

Dossier de prensa

19/04/2024 – 25/04/2024



NOTICIAS

[Lunes, 15 de abril de 2024](#)

Santiago Carbó

Declaraciones en el programa “Al Rojo Vivo” sobre el impacto económico del ataque de Irán a Israel. *La Sexta* ([enlace](#)).

Declaraciones en “Noticias la Sexta” sobre el impacto económico del ataque de Irán a Israel. *La Sexta* ([enlace](#)).

[Viernes, 19 de abril de 2024](#)

Joaquín Maudos

¿Qué parte de los fondos NGEU se han destinado a I+D+i y digitalización? *El Confidencial* ([enlace](#)).

Santiago Carbó

Participación en el podcast de *El Comercio* “Cortar el Estrecho de Ormuz, una venganza que nos saldría muy cara”, donde se explican los riesgos económicos de cortar el estrecho de Ormuz en el actual contexto del conflicto de Oriente Medio ([enlace](#))

[Sábado, 20 de abril de 2024](#)

Rafael Doménech

Inmigración y dinamismo del empleo. *Expansión, Pensiones* ([enlace](#) y **PDF**)

[Jueves, 25 de abril de 2024](#)

Santiago Carbó

El actual papel estabilizador de los bancos centrales: ¿necesario o excesivo? *Cinco Días, Opinión* ([enlace](#) bajo suscripción y **PDF**)

Pensiones

Inmigración y dinamismo del empleo

Expansión (España)

Rafael Doménech

Desde 2015 la economía española viene experimentando un aumento gradual del crecimiento de la población, que únicamente se desaceleró transitoriamente en 2020 y 2021 como consecuencia de la COVID. Los datos más recientes indican que en 2023 la población residente creció un 1,2% respecto al año anterior. Hay que ir al periodo expansivo previo a la Gran Recesión para encontrar tasas de crecimiento iguales o superiores.

Como entonces, detrás de este aumento de la población está la entrada de inmigrantes. Desde el 1 de enero de 2020 al mismo día de 2024, la población residente en España se ha incrementado un 2,7%, mientras la nacida en el extranjero lo ha hecho un 25,1% en sólo cuatro años (un 23,9% con nacionalidad extranjera). Como resultado, la población nacida en el extranjero ha pasado de representar un 14,8% de la población residente a principios de 2020 al 18,1% de 2024.

Este flujo migratorio se ha traducido también en un crecimiento de la población activa entre 15 y 64 años de nacionalidad extranjera. Según la Encuesta de Población Activa (EPA), desde el cuarto trimestre de 2019 al mismo periodo de 2023, la población activa extranjera ha aumentado un 18,6%, dos puntos por encima del conjunto de la UE. Este crecimiento ha sido muy superior al del total, que en el mismo periodo se ha incrementado un 3,5% en España, casi dos puntos por encima de la UE (1,8%). Durante este periodo, el aumento de la población activa extranjera en España ha sido de 569.000 personas, lo que representa un 71,2% de la variación total. Además, como señala un reciente informe de [BBVA Research](#), al mismo tiempo se ha producido una sorprendente disminución de la tasa de participación de los españoles entre 35 y 54 años.

Este dinamismo de la población activa extranjera ha sido más intenso en el caso de la ocupación. De acuerdo con la EPA, entre el cuarto trimestre de 2019 y el de 2023 la población ocupada creció un 6,4%, en total 1,28 millones de personas. Mientras que la española aumentó un 2,8%, la extranjera o con doble nacionalidad lo ha hecho un 25,6%, y ha representado el 63,6% de todo el empleo creado durante estos cuatro años.

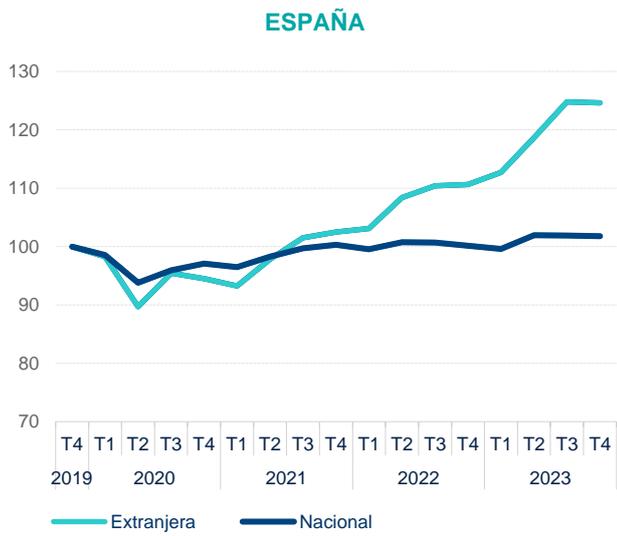
El aumento de la población ocupada extranjera explica buena parte de la intensidad de la recuperación económica de España. Ha permitido cubrir muchas de las vacantes creadas por las empresas, evitando que el tensionamiento del mercado de trabajo haya sido mayor del experimentado durante este periodo. Mientras la tasa de desempleo ha disminuido dos puntos en estos cuatro años, las vacantes han crecido un 44,2%. En algunos sectores y ocupaciones, el aumento del empleo de la población extranjera más que ha compensado la disminución de la población ocupada española.

Aparte de sus efectos en el mercado de trabajo, el aumento de la población extranjera residente en España incrementa la demanda agregada, la formación de nuevos hogares y la demanda de vivienda residencial. Toda esta mayor actividad económica se refleja en un crecimiento de la recaudación impositiva. La otra cara de la moneda es que mientras el PIB ha aumentado un 2,9% desde el cuarto trimestre de 2019, el PIB per cápita sólo lo ha hecho 0,2 puntos en estos cuatro años y la inversión por ocupado ha disminuido incluso un 11,5%, lo que lastra el crecimiento de la productividad.

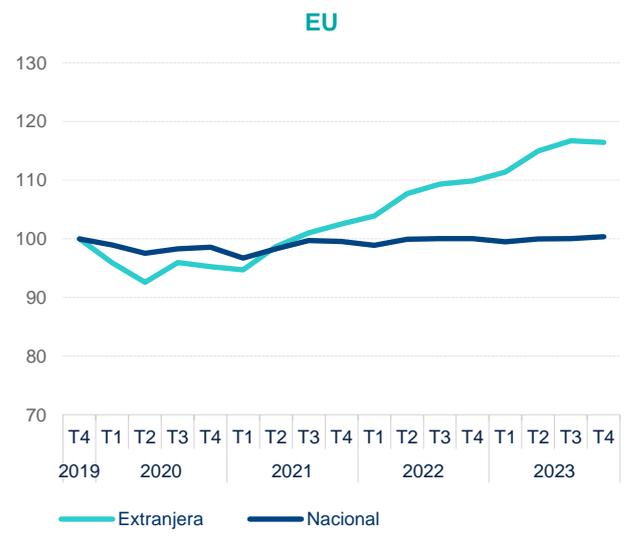
Afrontar la doble transición digital y medioambiental a la vez que el proceso de envejecimiento y la jubilación de las generaciones del *baby boom* va a exigir una acertada gestión de los flujos migratorios. Nuestra sociedad necesita ser atractiva a las inversiones en capital productivo y tecnológico, y al capital humano formado en nuestro país o en

cualquier otro, con la cualificación necesaria para cubrir las vacantes existentes y las que van a surgir en el futuro. Ante estas necesidades de nuestro mercado de trabajo, la vivienda no puede ser un cuello de botella.

Gráfico 1. **POBLACIÓN NACIONAL Y EXTRANJERA OCUPADA ENTRE 15 A 64 AÑOS (4T2019=100)**



Fuente: BBVA Research en base a Eurostat (ESTAT).



Fuente: BBVA Research en base a Eurostat (ESTAT).

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvarresearch.com

Opinión

El actual papel estabilizador de los bancos centrales: ¿necesario o excesivo?

kioskoymas#franrod@ugr.es

kioskoymas#franrod@ugr.es

Por Santiago Carbó. Los estímulos fueron bienvenidos, pero han durado demasiado. Se aprende a nadar con flotador, pero el apoyo debe desaparecer

Catedrático de Economía de la Universidad de Valencia y director de estudios financieros de Funcas

Este verano se cumplirán 17 años desde que los bancos centrales de todo el mundo comenzaron a reinventarse para ayudar a un sistema financiero global que se quedaba de forma alarmante sin liquidez y con enormes bolsas de riesgos tanto dentro de los balances bancarios como en instituciones en la sombra. Corría agosto de 2007 (más de un año antes del colapso de Lehman Brothers) cuando se introdujeron las primeras medidas extraordinarias e imaginativas de liquidez, además coordinadas entre bancos centrales. Los mercados interbancarios se habían secado literalmente, ningún operador concedía financiación a otro. El prestamista de última instancia –los bancos centrales– tuvo que actuar, y de qué manera, llegando los coletazos de esas acciones prácticamente hasta hoy.

A pesar de los esfuerzos, las medidas de liquidez no fueron suficientes, había muchas entidades a escala global que tenían graves problemas de insolvencia. Hubo un calvario en la banca americana desde marzo de 2008 con la compra –con apoyo público– de Bear Sterns por parte de JP Morgan hasta la caída de Lehman en septiembre de ese año. Entre medias, el banco IndyMac y las grandes corporaciones aseguradoras de hipotecas, Fannie Mae y Freddie Mac, tuvieron que ser intervenidas. Esta grave situación del sistema financiero estadounidense se trasladó a buena parte del resto del mundo con el contagio del desastre de Lehman. Fue muy necesario redoblar las medidas de liquidez bancaria, que se prolongaron en el tiempo y aumentaron su contundencia, junto a los procesos de recapitalización y rescates que las autoridades fiscales de un buen número de países tuvieron que aplicar. Los problemas saltaron a la deuda soberana de algunos países europeos (Grecia, primero, seguido de Irlanda, Portugal, España e Italia) en 2010 con lo que se inicia la extensión de los programas extraordinarios de compra de bonos para apoyar la deuda de los países, primero con condicionalidad, luego aligerándola de esos requisitos. Como la tormenta continuó arreciando, el euro comenzó a estar en peligro y Mario Draghi –el presidente del BCE en 2012– tuvo que comprometerse con el futuro de la moneda única con su



Sede del BCE en Fráncfort. GETTY IMAGES



Se pueden generar incentivos equivocados a los agentes privados, que pueden creer que los bancos centrales intervendrán siempre ante la mínima dificultad

famoso "whatever it takes". Esto abrió un proceso que multiplicó las compras de bonos públicos y privados y de tipos de interés negativos o muy bajos. El balance público de los bancos centrales se llenó de estos títulos, en la mayoría de los casos con remuneraciones bajas por la propia actuación de los emisores del dinero.

¿Cómo es posible que se llegara con esta política monetaria tan expansiva hasta 2022 e incluso hasta hoy haya medidas –más restringidas, pero aún vivas– de apoyo a la deuda pública? El miedo a una deflación en la zona euro, la debilidad de la actividad económica (con la política fiscal limitada, en buena medida, por los últimos coletazos de la austeridad) y el temor a nuevos ataques a la deuda soberana de algunos países con finanzas públicas más tensionadas permitió que hasta 2020 llegara esa batería de medidas. Ese año, con la irrupción de la pandemia y la recesión, fue necesario diseñar nuevas medidas expansivas de compra de bonos para evitar un colapso de la liquidez europea y global. Tras la pandemia, llegaron las tensiones en la

cadena de suministros, los conflictos bélicos –el primero de ellos, la guerra de Ucrania– y las tensiones geopolíticas que dispararon la inflación. Los bancos centrales tardaron en reconocer la gravedad de la situación. Luego se han visto obligados a subir los tipos más de lo que inicialmente imaginaron, por encima de la denominada *tasa de interés neutral*.

La gran liquidez de las autoridades monetarias de estos 17 años –aunque con un coste mucho mayor desde 2022– tuvo más lógica al comienzo de la crisis financiera global y también con la pandemia, para evitar males mayores. En cambio, no parece justificado haberlas mantenido cuando lo peor había pasado. El creciente rol dado a la política monetaria en el mix de acciones públicas perseguía tener una mayor estabilidad, en especial, en el ámbito financiero. Está jugando una especie de papel de red de seguridad que se ha implantado en las expectativas de todos los agentes económicos y políticos. Asimismo, desde 2020 ha venido acompañada de una política fiscal expansiva, combinación que explica buena parte del tirón inicial de la inflación y su resistencia actual a bajar más deprisa hasta el nivel objetivo (2%). Esa abundante liquidez de los bancos centrales y el que parezca garantizada, puede estar relajando a los Gobiernos, que no sienten la misma presión de los mercados financieros para sanear sus cuentas públicas y aplicar las reformas que puedan ser necesarias para mejorar la competitividad y evitar futuras crisis de deuda. Sin olvidar que tiene costes, como hemos visto en las recientes pérdidas de los bancos centrales derivadas de sus carteras. Ese rol de generación de estabilidad financiera puede generar también incentivos equivocados a los agentes privados, que pueden creer que los bancos centrales intervendrán siempre que haya la mínima dificultad.

El riesgo moral y de una inadecuada asignación de recursos dentro de la economía en ese contexto son notables. Los estímulos monetarios fueron bienvenidos, pero su mantenimiento tanto tiempo parece algo excesivo. Se aprende a nadar con flotador, pero este apoyo tiene que desaparecer en algún momento si queremos de verdad braccar por nosotros mismos y volver a dar el precio correcto al riesgo sin red de seguridad, que ayudará a estimular los necesarios proyectos que la economía precisa.