

Carta de la Redacción

Del mismo modo que la evolución de la actividad económica en Europa y en España desde marzo ha estado ligada a la trayectoria de la pandemia y a las medidas de contención adoptadas por las autoridades sanitarias, cabe pensar que una vacuna efectiva contra el COVID-19 supondrá un *shock* positivo de impulso económico conforme se generalice su aplicación. Siendo España un país especialmente castigado por los efectos de la crisis sobre el turismo, el incremento progresivo de la movilidad y la normalización de las actividades del sector servicios repercutirán de forma especialmente positiva en la recuperación de su economía. El trabajo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ realiza una previsión de la evolución de la economía española en un escenario con y sin vacuna. El impacto de la vacuna tiene dos exponentes principales: el aumento del gasto en consumo privado, a partir del ahorro acumulado durante la pandemia, y la recuperación de la actividad turística en 2021 y, sobre todo, en 2022. La senda prevista de crecimiento se sitúa en el 6,7% en 2021 y en el 6,2% en 2022 en un escenario con vacuna, frente a cifras del 6,2% y del 4% en un escenario sin vacuna. El futuro, sin embargo, no está exento de riesgos. La crisis podría dejar un legado de paro de larga duración y de insolvencia empresarial que entrañaría una pérdida de tejido productivo difícil de revertir. Por otra parte, los fondos del Plan Europeo de Recuperación solo tendrán efectos permanentes y positivos sobre la capacidad de crecimiento si su aplicación se define con un conjunto de reformas que corrija los desequilibrios económicos y sociales y aumente la productividad de la economía.

No cabe duda de que el Plan Europeo de Recuperación constituye una oportunidad para afrontar importantes reformas estructurales de la economía española. Los objetivos fijados por la UE en la Estrategia

Europa 2020 revelan el retraso comparativo de la economía española en materias como la tasa de empleo, la inversión en I+D o la reducción de la tasa de pobreza. El artículo de RAMON XIFRÉ señala, a modo de síntesis, cómo el PIB per cápita de España en relación con la media de la UE resume el agotamiento estructural del crecimiento español, que se sitúa en el 90% desde 2016, significativamente por debajo del 98% que se alcanzó en 2003. El Plan Europeo tiene palancas útiles que deberían permitir relanzar el proceso de convergencia con la UE. Atención especial deberá dedicarse a la propia administración de los fondos, alcanzando los consensos políticos y sociales necesarios, estableciendo un conjunto de prioridades compartidas y mejorando la capacidad de gestión con las reformas administrativas necesarias. En todo caso, la propia naturaleza de los fondos y su orientación en términos de reformas a medio y largo plazo pueden friccionar, junto con las dilaciones en la tramitación, con las necesidades de estímulos a corto plazo que requiere la economía española desde los primeros meses de 2021.

España será uno de los países avanzados con mayor déficit público al término de 2020. Y la razón no estaría en las medidas fiscales discrecionales adoptadas, ya que el gobierno español, muy condicionado por el alto nivel de deuda pública, ha sido, comparativamente, uno de los menos activos. Más bien habría que buscar la explicación en un déficit estructural muy persistente, un elevado *output gap* y una alta sensibilidad del saldo presupuestario a la coyuntura económica. El problema afecta a todos los niveles de gobierno, central, autonómico y local, pero como explica SANTIAGO LAGO PEÑAS en su artículo, el Gobierno central ha diseñado un escenario de protección financiera para las comunidades autónomas, con un conjunto de medidas de apoyo

que compensen el desplome de la recaudación y el incremento del gasto público regional. La creación de un Fondo COVID-19 por importe de 16.000 millones de euros se ha acompañado por una liquidación definitiva del sistema de financiación autonómica de 2018 mejor de lo esperado y el importe de la actuación de las entregas a cuenta en 2020 se transfirió entre marzo y abril. En 2021, continúan, aunque con menor intensidad, estos mecanismos de apoyo financiero, pero a ellos se unen los recursos del Plan Europeo de Recuperación a gestionar por las comunidades autónomas, que en los Presupuestos Generales del Estado superarían los 18.000 millones de euros. En suma, los recursos financieros no habrán de ser un problema para las haciendas autonómicas en 2021, pero la diversidad territorial de la crisis y el calendario de recuperación seguramente pondrán en tela de juicio la suficiencia en los ejercicios 2022 y 2023, cuando el sistema arroje liquidaciones negativas y de nuevo cobre relevancia el problema de la gestión de la deuda autonómica en manos del Estado.

Los anuncios de integración en el sector bancario español durante las últimas semanas vuelven a poner el foco en el siempre controvertido balance de ventajas e inconvenientes de las fusiones. Sin embargo, como señalan SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ en su artículo, las fusiones bancarias no pueden examinarse hoy en día como hace veinte años. Son muchos y muy intensos los cambios que afectan a la forma de competir entre entidades, a la formación de precios y al modo de captar y ordenar los *inputs*. La digitalización está imponiendo una transición desde relaciones banco-cliente de tipo vertical, a relaciones basadas en plataformas con múltiples servicios y precios, y es ahí donde el tamaño es una variable muy relevante. Es más, en el contexto actual de crisis derivada del COVID-19 los procesos de fusión dentro de un mismo país no solo pueden dar lugar a un aumento de ingresos, sino que pueden considerarse como un movimiento estratégico defensivo en la medida en que la reducción de solapamientos genere una reducción significativa de los costes. Sería ingenuo pensar que las fusiones resuelven todos los retos que debe afrontar la banca europea, pero el tamaño puede proporcionar ventajas de escala también frente a la amenaza competitiva de las grandes tecnológicas y de algunas de las *fintech* con mayor proyección de crecimiento.

Los primeros seis meses de pandemia han significado un tiempo de inflexión en la trayectoria del crédito bancario en nuestro país, con una fuerte aceleración del crédito a empresas y una desaceleración, e incluso

una caída, del crédito a hogares, tanto hipotecario como de consumo. Lo primero se explica principalmente por el primer programa de avales públicos aprobado por el Gobierno para garantizar liquidez a las empresas; lo segundo, tiene que ver con la fuerte retracción del consumo privado, debida en parte a las dificultades para realizar gastos durante el confinamiento, si bien se detecta una recuperación del crédito para vivienda. ÁNGEL BERGES, MARÍA RODRÍGUEZ y FERNANDO ROJAS estudian cómo se ha visto afectada la rentabilidad del crédito bancario en estos meses de pandemia. Su análisis muestra que, a pesar del aumento del saldo de crédito vivo, el fuerte impacto negativo de los tipos de interés de referencia, así como de los propios *spreads* crediticios, vinculados a la dinámica competitiva del sector, han dado lugar a una caída de los ingresos financieros que no ha podido ser compensada por la reducción de los costes financieros. El margen de intermediación, en suma, en el primer semestre del año habría sufrido una caída del 3%.

La insuficiencia estructural de ingresos del sector público español ha motivado diferentes propuestas de reforma del sistema tributario que, de uno u otro modo, deberían aumentar su capacidad recaudatoria. Sin embargo, la legislación fiscal española está plagada de beneficios fiscales muy diversos que, basados en distintos objetivos económicos y sociales, reducen de forma sustancial la recaudación. JOSÉ FÉLIX SANZ SANZ y DESIDERIO ROMERO JORDÁN analizan el coste recaudatorio de los beneficios fiscales –los denominados gastos fiscales– existentes en los tres principales impuestos: el IRPF, el IVA y el impuesto sobre sociedades. En conjunto, los gastos fiscales de esas tres figuras impositivas superarían los 77.000 millones de euros anuales (el 6,2% del PIB de 2019), de los que un 61% corresponde al IVA, un 36% al IRPF y el resto a las deducciones y bonificaciones en el impuesto sobre sociedades, estimación esta última que no puede completarse en su totalidad por carecer de una muestra de microdatos equivalente a la de los otros dos impuestos. En el IRPF destacan los beneficios fiscales asociados a los rendimientos del trabajo, al tratamiento del ahorro y del capital inmobiliario y, en menor medida, a los sistemas de previsión social y otras deducciones en cuota. Por su parte, en el IVA las exenciones dan lugar a una pérdida potencial de recaudación de cerca de 18.000 millones, mientras que los tipos reducidos y superreducidos suponen beneficios fiscales por importe de más de 29.000 millones de euros. La conclusión que deriva de este análisis es que una racionalización de los beneficios fiscales debería formar parte de cualquier propuesta de reforma tributaria.

Con frecuencia, el análisis de resultados de las empresas en particular y de la economía de un país en su conjunto, han dedicado poca atención a las características de los directivos. Recientes trabajos ponen de manifiesto, sin embargo, la importancia de la calidad de la gestión empresarial como factor determinante de la productividad y del crecimiento económico. El trabajo de LUCÍA GARCÉS GALDEANO y CARMEN GARCÍA OLAVERRI, con el que se cierra este número de *Cuadernos de Información Económica*, lleva a cabo una caracterización de la tipología de directivos a partir de una serie de variables que tienen que ver con la formación, la experiencia, la actividad emprendedora, el conocimiento del sector o la edad, por citar algunas. Lo relevante es

relacionar el perfil de los directivos con la estructura de la empresa en que trabajan. Los resultados muestran que la estrategia de cada empresa en materias como la exportación, la innovación, la eficiencia o el marketing se alinean con el tipo de directivo que las lidera. Así por ejemplo, empresas cuyo objetivo es exclusivamente sobrevivir y mantenerse en el mercado requerirán directivos con un perfil diferente del que demandan empresas que buscan expandir sus mercados y crecer, o afrontar procesos intensos de innovación tecnológica. De este modo, el perfil de directivo, sus características y sus habilidades son muy relevantes en el desarrollo de la estrategia de la organización y en el éxito o fracaso de su proyecto.