

## Carta de la Redacción

Entre los once ejes que configuran las principales reformas del *Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia*, en línea también con las recomendaciones del Semestre Europeo, figura en primer lugar la necesidad de mejorar la demografía empresarial y el clima de negocios, promoviendo el emprendimiento y el aumento del tamaño y eficiencia de las empresas. El informe *España Nación Emprendedora* considera, a su vez, que la estrategia de promoción del emprendimiento innovador ha de considerarse como una “misión de país”, dirigida a la transformación económica y social de España. Y de forma complementaria, el Gobierno sometió a consulta pública el documento *Medidas para favorecer la creación de empresas y su crecimiento*. Existe, por tanto, una conjunción de objetivos y propuestas que remite con insistencia al fomento del emprendimiento como determinante del crecimiento y del progreso material. Y ese renovado énfasis tiene probablemente mucho que ver con la convicción de que algo se echa en falta en la economía española en relación con la creación y posterior desarrollo de las empresas, como si el diagnóstico nos llevase a identificar una importante debilidad en ese punto.

La actividad de creación de empresas en España no es muy diferente de la de otros países de nuestro entorno, como Francia o Alemania. Pero sus expectativas de crecimiento son menores, tienen menos grado de internacionalización, más de la mitad desaparecen antes de cinco años y las que sobreviven se mantienen en tamaños pequeños, con bajos niveles de productividad. Sin embargo, el análisis de las causas de esta desventaja relativa de la economía española dista de ser unánime. Mientras existe una creencia bastante extendida en que es el reducido tamaño de las empresas el causante de la baja productividad de la economía española,

diferentes estudios empíricos sugieren que, de existir, la causalidad no va del tamaño a la productividad, sino al revés. Como señalan en su artículo EMILIO HUERTA ARRIBAS, ALFONSO NOVALES CINCA y VICENTE SALAS FUMÁS, son las empresas más productivas las que ganan cuota de mercado y dimensión.

Este enfoque conduce al análisis de factores no solo de carácter externo, vinculados a la regulación mercantil, laboral o fiscal, sino de carácter interno, entre los que destacan la tecnología que soporta el modelo de negocio, la estrategia competitiva, el capital gerencial y, por supuesto, también la financiación. Los costes internos de crecer dependen, asimismo, de la complejidad de los problemas de coordinación y motivación en el seno de la organización. La relación entre la calidad de gestión de las empresas y su capacidad para crear entornos descentralizados de confianza muestra que el recurso empresarial es fundamental para aumentar la productividad y controlar adecuadamente los costes del crecimiento. Los autores del artículo con el que se abre este número de *Cuadernos de Información Económica* presentan aquí una síntesis de sus comentarios al documento sometido a consulta pública por el Ministerio de Asuntos Económicos, formulando una valoración crítica del diagnóstico y las propuestas sobre el emprendimiento en España. Aun estando de acuerdo en revisar los efectos de las medidas regulatorias que pueden afectar al tamaño de las empresas, sus argumentos descansan principalmente en factores internos como la tecnología de producción, las economías de escala y la unidad de dirección, así como en las posibles deseconomías organizativas del tamaño en unidades incapaces de funcionar de forma descentralizada.

En el conjunto de informes, planes y programas que de forma continuada tratan de delimitar los objetivos y medidas para la transformación de la economía española y europea, la sostenibilidad atraviesa cada vez con más fuerza el discurso general de toda la política económica. En el sector financiero, la adopción de objetivos de sostenibilidad también ha avanzado de forma muy destacable en los últimos cinco años. Desde distintas instancias, el propio Banco Central Europeo ha manifestado la necesidad de incorporar criterios de responsabilidad ambiental en su cartera de fondos propios, en sus compras de bonos y en su política de colateral. Es más, el mantenimiento de la estabilidad financiera requiere la evaluación y mitigación de todo tipo de riesgos, y entre ellos, los asociados al cambio climático. El artículo de JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO analiza los impactos potenciales de los riesgos climáticos —tanto los de carácter físico, como los derivados de la transición a una economía baja en carbono— sobre la economía y la estabilidad financiera. Los bancos centrales tienen capacidad para promover la transparencia y una correcta taxonomía de actividades según su riesgo climático, así como para tomar en consideración los escenarios climáticos alternativos en las pruebas de estrés y promover su integración en el marco de gestión de riesgos de las entidades financieras. Pero la sostenibilidad también genera oportunidades interesantes para el sector financiero ante el creciente número de inversores que desean un destino “verde” para sus inversiones, con un sistema de información transparente y auditado.

La tasa de ahorro de los hogares españoles alcanzó en 2020 una cifra récord del 14,7 % de la renta disponible bruta, más del doble que el año anterior. Aunque es muy probable que existan diferencias importantes cuando se desciende a un nivel más desagregado, por niveles de ingresos, sector de actividad o lugar de residencia, lo cierto es que se ha generado un nivel de ahorro muy por encima de la media registrada en el pasado más reciente. Las estimaciones de MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ sitúan el sobre-ahorro realizado en unos 60.000 millones de euros, del que un 47 % sería ahorro forzoso y el resto, ahorro precautorio. La incógnita es cómo van a comportarse esos excesos de ahorro en los próximos meses, pues dependiendo de la parte que se destine al consumo o a la inversión, existirá un mayor o menor impulso sobre la recuperación de la actividad económica. Lo más probable es que esa bolsa de ahorro no se gaste en su totalidad, pero cabe esperar que, cuando se eliminen las restricciones a la movilidad y a la actividad, una parte importante de ese exceso de ahorro incrementará de forma notable el gasto de

los hogares, mientras que el resto podría acelerar el proceso de desendeudamiento de los mismos.

La pandemia de COVID-19 no solo ha impactado con fuerza en el consumo y el ahorro de los hogares, sino que ha alterado sustancialmente, y quizá con carácter irreversible, los pagos minoristas. El artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE, PEDRO CUADROS SOLAS y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ analiza los cambios que se han producido en los últimos meses en la demanda de medios de pago de los españoles como parte del proceso de digitalización financiera de la población. Los resultados del Barómetro de Innovación Financiera muestran una diferencia relevante entre el uso observado de efectivo y las preferencias manifestadas por los encuestados, con una creciente inclinación por los medios de pago digitales. Los cambios afectan no solo a los pagos, sino también al uso de las aplicaciones para transferir dinero entre particulares, extendiéndose a las plataformas para el pago en las compras en establecimientos físicos y *online*. Aunque la generalización de estas nuevas formas de pago dependerá de la comodidad y seguridad que proporcionen a los usuarios, lo cierto es que la COVID-19 ha supuesto un avance importante en su difusión y utilización.

El despliegue de medidas adoptadas por los gobiernos para hacer frente a las consecuencias de la crisis de la COVID-19 sobre los hogares y las empresas, junto a la contracción económica que ha tenido lugar a pesar de las ultraexpansivas políticas monetarias y fiscales, ha provocado un aumento sin precedentes del déficit y de la deuda pública en la mayor parte de las economías avanzadas, y de forma especial, en España. Aun contando con una mejora de las tasas de crecimiento, la senda esperada de deuda pública abre interrogantes preocupantes sobre la fragilidad de las finanzas públicas españolas ante escenarios de financiación menos favorables que los actuales. El artículo de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN y JOSÉ FÉLIX SANZ-SANZ examina la *Actualización del Programa de Estabilidad 2021* a la luz de la experiencia reciente sobre los escasos logros alcanzados en la reducción del déficit estructural y del reiterado incumplimiento de los objetivos de déficit de la hacienda pública española. Cuando la Unión Europea suspenda la cláusula de salvaguardia y apruebe las nuevas normas fiscales —muy probablemente para ser aplicadas a partir de 2023—, será necesario contar con un plan de consolidación fiscal a medio plazo que sitúe la deuda pública en niveles más sostenibles.

Los meses transcurridos desde el inicio de la pandemia han contemplado una trayectoria de ida y

vuelta en la cotización bursátil de la banca española y europea, con un comportamiento mucho más procíclico que el resto de sectores. Como señalan en su artículo ÁNGEL BERGES, FERNANDO ROJAS y DIEGO AIRES, además de los estímulos fiscales y monetarios que han impulsado la recuperación económica, y de los avances en los programas de vacunación, existen también factores intrínsecos al propio sector bancario que ha favorecido la mejoría de las cotizaciones. Entre ellos cabe citar la anticipada adecuación de las estructuras productivas derivada de los procesos de integración y el importante esfuerzo de saneamiento realizado por la banca española en el ejercicio 2020. Con todo, las valoraciones siguen siendo muy bajas en términos de comparación con el valor en libros de los activos, lo que pone de manifiesto las limitadas tasas de rentabilidad actuales. Una economía con tipos de interés estructuralmente más elevados aliviaría la presión que los actuales tipos negativos ejercen sobre la rentabilidad del negocio minorista y elevaría la valoración bursátil de la banca, como se deduce de la correlación entre esta y la tasa de rentabilidad del bono norteamericano, referencia básica de la expectativa futura de tipos.

Aunque la economía española ha tenido a lo largo de estos meses de pandemia un peor comportamiento que las otras tres grandes economías de la Unión Europea, la industria manufacturera nacional ha presentado registros menos negativos que las demás. MARÍA JOSÉ MORAL describe en su artículo cómo tras el colapso de la producción manufacturera en los meses de marzo y abril, a partir de mayo se consolida un cambio de tendencia en todos los países, con una aproximación sostenida a los niveles de producción previos a la pandemia. La nota negativa en el caso de España sigue siendo la evolución del mercado de trabajo, donde la protección temporal del empleo, mediante los expedientes de regulación temporal, no han impedido un ajuste del número de ocupados más pronunciado que en las otras grandes economías de la UE.

Cuando ya se ha cumplido más de un año desde la declaración de la pandemia de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud, algunos indicadores de actividad y dinamismo empresarial permiten entrever el impacto que la crisis ha tenido sobre los diferentes sectores de la economía española. Con datos sobre la cifra de negocios y las altas netas de sociedades, RAMON XIFRÉ observa que se está produciendo una polarización del panorama empresarial. Aunque algunas ramas productivas han experimentado una recuperación vigorosa, en otras se detecta un agravamiento de problemas estructurales previos. Así por ejemplo, mientras en hostelería y actividades relacionadas la crisis ha supuesto un auténtico desastre, con un brusco cambio de tendencia respecto de la situación anterior, en la industria la situación es ambivalente, observándose saldos netos negativos en la creación de empresas al tiempo que una recuperación de la facturación, reflejo probablemente de un proceso de concentración en las empresas más competitivas. La conclusión que se obtiene del análisis anterior es que las medidas de apoyo deben adaptarse y modularse con arreglo a la trayectoria y a las expectativas razonables de cada sector productivo.

El artículo que cierra este número de *Cuadernos de Información Económica*, de IRMA MARTÍNEZ GARCÍA y FERNANDO GÓMEZ DÍAZ, examina la evolución y cumplimiento de la normativa sobre diversidad de género en los consejos de administración de las empresas cotizadas en España. Los resultados muestran que la presencia de mujeres consejeras ha aumentado de forma significativa en los últimos años, especialmente en las empresas que forman parte del Ibex-35, a pesar de la que la normativa española sobre la materia es de carácter voluntario. Con todo, los escenarios sobre el potencial cumplimiento del 40 % de diversidad, establecidos tanto en el último Código de buen gobierno como en la Ley de cuotas, se antojan difíciles de alcanzar en el horizonte cercano de 2022. Solo en el caso de las empresas del Ibex-35 cabe esperar una consecución de ese objetivo entre 2023 y 2024.