

## Carta de la Redacción

**T**ras dos trimestres en los que el proceso de recuperación económica quedó paralizado, el segundo trimestre de 2021 presenta un cambio de tendencia favorable, asociado a la relajación de las restricciones y al avance del calendario de vacunación. La liberación de la demanda embalsada durante la crisis, principalmente por el consumo de los hogares, y el buen comportamiento del sector exterior explican esta remontada de la tasa de crecimiento que podría cerrar el año en un 6,3%, mejorando así las previsiones de hace tres meses. En conjunto, la recuperación permitirá un aumento del empleo efectivo en torno a 500.000 ocupados entre 2021 y 2022.

Pero son muchas las cicatrices que la crisis va a dejar en el tejido productivo, en el mercado de trabajo y en las cuentas públicas. El fuerte aumento del crédito bancario a empresas calificado en situación de “vigilancia especial” y la trayectoria seguida por las refinanciaciones pueden ser la antesala de un aumento de la morosidad, producto de la existencia de un elevado número de empresas financieramente vulnerables. Los trabajadores de sectores no directamente relacionados con las limitaciones a la actividad, pero que siguen acogidos a expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), terminarán engrosando las filas del paro o de la inactividad, con el riesgo de cronificación en esas situaciones de una parte de los colectivos más golpeados por la crisis. Y el desbordamiento del déficit y la deuda pública sobre unos presupuestos con un desequilibrio estructural ya de por sí elevado exigirá, cuando la economía se recupere, una estrategia de consolidación presupuestaria que deberá alinearse con las nuevas reglas fiscales de la Unión Europea y asegurar a la vez la sostenibilidad de prestaciones y servicios públicos tan importantes como las pensiones o la sanidad.

La severidad de la situación actual, especialmente en algunos sectores y territorios, exige mantener el impulso de la política fiscal, con la ayuda además de los fondos europeos, y aprovechar al máximo la excepcional contribución de la política monetaria, seleccionando acertadamente los objetivos de las políticas públicas y el destino de los recursos puestos en juego desde los presupuestos. Pero la relajación de las condiciones monetarias, aún sin fecha de caducidad, terminará algún día, y la suspensión de las reglas europeas sobre déficit y deuda también dará lugar a una reconsideración de las mismas en términos mucho menos permisivos que en el presente. Lo que es aplicable a todas las economías de la eurozona puede ser de mucho más difícil digestión en una economía como la española, con una tasa de paro y un nivel de deuda que ya eran una pesada carga antes de la pandemia, mayor en todo caso que en los demás países con los que se comparte la moneda única. Por eso es importante encender las luces largas y anticipar las políticas y reformas previstas el Plan de recuperación y resiliencia de España, recientemente aprobado por la Unión Europea.

El artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ, con el que se abre este número de *Cuadernos de Información Económica*, dibuja un escenario favorable de recuperación de la economía española con perspectivas de una reducción esperada de la tasa de paro. Oportunidades derivadas de los progresos en el control de la pandemia, del impulso de la demanda interna y de la remontada de la economía internacional. La aportación de recursos procedentes del Plan de recuperación para Europa y las reformas que habrá que implementar en los próximos años acentúan el sentido de oportunidad que la propia recuperación ha generado. Pero en la gestión de los fondos europeos y

en el acierto de las reformas están también los desafíos más destacados de la política económica, que habrá de lidiar además con los desequilibrios estructurales del mercado de trabajo y de las cuentas públicas.

El artículo de SANTIAGO LAGO PEÑAS examina, precisamente, las perspectivas presupuestarias de las administraciones públicas, entre la calma aparente a corto plazo y las tensiones que se advierten en un horizonte de medio y largo plazo. El elevado déficit estructural que se arrastra desde hace años y la magnitud del impacto de la COVID-19 sobre el déficit y la deuda pública anticipan una senda de consolidación fiscal especialmente exigente, cuando se alcance la superación de la crisis, se normalice la política monetaria y se vuelva a una nueva disciplina presupuestaria europea. La escasa mejoría del déficit público contemplada por el Plan de estabilidad en 2022, a pesar de prever un *output gap* prácticamente nulo y, por tanto, un déficit cíclico muy reducido, es el reflejo de una persistente situación de déficit estructural cuya magnitud no debería tener la misma justificación en un contexto de previsible superación de los principales efectos económicos de la pandemia. La definición de una estrategia de consolidación fiscal, para cuando corresponda, debería ampliar el horizonte temporal del actual plan presupuestario, abordarse con un amplio apoyo político y sostenerse también en una mejora de la calidad del gasto público y de la gobernanza multinivel, en un estado descentralizado como el español, pues también a las comunidades autónomas corresponderá parte del mencionado esfuerzo de consolidación.

Los efectos de la crisis de la COVID-19 sobre el mercado inmobiliario siguen siendo objeto de preocupación, probablemente por la grave incidencia social y económica provocada por la explosión de la burbuja inmobiliaria durante la Gran Recesión y por el hecho, también, de que a pesar de los ajustes de precios, el acceso a la vivienda, tanto en propiedad como en alquiler, sigue siendo un problema complicado para buena parte de la población. El artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ muestra que, a diferencia de otras crisis, la evolución de los precios durante 2020 revela una continuidad del proceso de desaceleración que ya se venía produciendo a lo largo de 2019. Solo en vivienda nueva se aprecia una ligera caída de precios mientras que en la usada se ha mantenido un crecimiento muy moderado. El artículo vislumbra también efectos probablemente más acusados en el mercado del alquiler, especialmente en algunas grandes ciudades, como consecuencia del aumento del *stock* de viviendas disponibles en

alquiler en un contexto de restricciones a la movilidad y de aumento del teletrabajo. Las previsiones sobre la evolución del mercado apuntan subidas moderadas de precios en los próximos meses. Sin embargo, los problemas de acceso en zonas tensionadas representan también un auténtico reto para la política de vivienda, especialmente en el mercado de alquiler.

Habiendo estado también en el epicentro de la anterior crisis, el sector financiero es objeto de atención especial en el desarrollo de la actual crisis económica. Hasta la fecha, la calidad de los activos de la banca española no ha sufrido los efectos de la pandemia, como pone de manifiesto la reducción de la tasa de morosidad del crédito. En un contexto de desplome de la actividad económica y del empleo en 2020, tal circunstancia se debe muy probablemente a las medidas adoptadas para amortiguar el impacto de la crisis sobre las empresas y los hogares, así como a la flexibilización de la normativa contable en la caracterización de los activos dudosos. JOAQUÍN MAUDOS señala en su artículo que, si bien es una buena noticia que la morosidad no haya aumentado, es evidente que lo hará una vez que terminen las ayudas y el paréntesis regulatorio. Indicios como el aumento del crédito a empresas clasificado en situación de "vigilancia especial" y la evolución de las refinanciaciones podrían ser la antesala del aumento de la morosidad.

En una línea de argumentación similar, el artículo de MARTA ALBERNI, MARÍA RODRÍGUEZ y FEDERICA TROIANO destaca la reducción de la tasa de morosidad en España, más intensa incluso que en países con menores caídas del PIB. En cambio, a pesar de esa situación de aparente estabilidad del riesgo, la banca española llevó a cabo un importante esfuerzo de provisiones en 2020, en un contexto regulatorio más laxo. La relajación observada en las dotaciones realizadas durante el primer trimestre de 2021 no debería olvidar que las previsiones apuntan un aumento de la tasa de morosidad especialmente en el segmento del crédito a empresas, aunque con una elevada asimetría sectorial y geográfica. A juicio de las autoras, el importante esfuerzo de saneamiento del ejercicio anterior podría cubrir en torno a la mitad de las pérdidas asociadas al repunte de la morosidad, de modo que las entidades españolas deberán hacer frente al reconocimiento de deterioros en cifras similares a las ya realizadas.

El impacto económico de la COVID-19 presenta una elevada asimetría tanto de carácter sectorial como territorial. Naturalmente, ambas dimensiones están estrechamente vinculadas, de modo que las

provincias más golpeadas por los efectos económicos de la pandemia son aquellas más dependientes de los sectores más afectados por las restricciones sanitarias, como la hostelería, el transporte, el comercio o el ocio, que son también los más supeditados al turismo. En el ejercicio de proyecciones que realizan, MARÍA ROMERO, JUAN SOSA y JAVIER SERRANO anticipan también que serán precisamente las economías provinciales que más ajustaron la actividad y el empleo por la pandemia, las que mejor comportamiento deberían registrar conforme se normalice la movilidad y mejoren los flujos turísticos. En todo caso, el crecimiento previsto para los próximos años estará marcado por una elevada heterogeneidad, tanto sectorial como territorial.

El análisis de los conocimientos financieros de los emprendedores inmigrantes es objeto del artículo de JULIO O. DE CASTRO y MARCO TROMBETTA. Los resultados obtenidos, a partir de una muestra de emprendedores del sector de las transferencias internacionales de dinero de cuatro países europeos, revelan que la educación financiera de los emprendedores inmigrantes es baja y significativamente inferior a la de los emprendedores autóctonos. Además, existe una asociación positiva entre el nivel académico alcanzado y los conocimientos financieros, algo que cabía esperar, pero en contraste con estudios anteriores, se detecta una mayor educación financiera entre las mujeres que entre los hombres. Destaca también la mayor cultura financiera de los inmigrantes emprendedores en España frente a los que residen en Francia, Reino Unido e Italia. En términos de cuál puede ser el futuro, el estudio detecta un mejor nivel de competencias financieras en las nuevas cohortes de emprendedores inmigrantes, algo que combinado con programas formativos dirigidos a estos colectivos podría impulsar el crecimiento de las actividades dirigidas por inmigrantes.

La literatura sobre el crecimiento establece de modo inequívoco la condición determinante del capital humano. Y este se vincula de modo natural con el nivel educativo de la población en edad de trabajar. Sin embargo, el posible desajuste entre el capital humano de un país y su estructura productiva —dígase los requerimientos de los puestos de trabajo—, agravados por las rigideces del mercado de trabajo y por los problemas de movilidad geográfica, dan lugar a paradojas como la de España, un país que está entre los que tienen un mayor porcentaje de su fuerza laboral compuesto por titulados universitarios a la vez que tiene una de las tasas más elevadas de sobrecualificación de los dichos titulados. XULIA GONZÁLEZ y DANIEL MILES diseccionan en su artículo la *Encuesta de Inserción Laboral de los Titulados Universitarios* en cuanto a los resultados que se obtienen sobre inserción laboral, factores relevantes para conseguir el empleo y, sobre todo, incidencia y persistencia de la sobrecualificación. Entre sus principales conclusiones se detecta un cierto carácter transitorio de la sobrecualificación, al reducirse de manera muy notable conforme aumenta la experiencia laboral. El desajuste educativo es también diferente según las ramas de estudio y el tamaño de la empresa. Todo ello, además, tiene su impacto sobre el salario de los graduados. En la medida en que la productividad sea mayor cuando se utilizan en mayor proporción las habilidades adquiridas, cabe esperar salarios más elevados entre los titulados con mejor ajuste de sus conocimientos al empleo que ocupan. Y eso es lo que sucede: más de dos terceras partes de los sobrecualificados cobran salarios mensuales inferiores a 1.500 euros, porcentaje que se reduce a un tercio cuando poseen una cualificación ajustada al puesto de trabajo.