

Carta de la Redacción

Tras más de dos años de pandemia, y aún sin concluir el balance de daños económicos, los países europeos afrontan a las puertas de su frontera oriental una guerra cuya duración, consecuencias y resultado modificarán a buen seguro los fundamentos de las relaciones económicas internacionales a nivel global. Más allá de los *shocks* macroeconómicos, que desde el primer momento han quebrantado las previsiones de recuperación en todo el continente, la reconfiguración de la economía europea suma argumentos geopolíticos en favor de la autonomía estratégica y la resiliencia, y en contra de la globalización, al menos tal como hasta ahora la conocíamos. En su formulación general, se trata de tendencias a largo plazo que, sin embargo, empiezan a cumplir hitos ya en el momento presente, cuando se formulan estrategias para suspender la compra de gas y petróleo a Rusia por parte de la Unión Europea, o se planea duplicar el gasto en defensa de los países de la OTAN con menor presupuesto militar. Entre tanto, los *policy makers* tienen que lidiar con una inflación que empuja inexorablemente hacia arriba los tipos de interés y vuelve a poner sobre la mesa la incómoda tarea de cuadrar un reparto de daños entre los agentes económicos, con las arcas públicas muy debilitadas tras los esfuerzos desplegados durante la crisis pandémica.

El artículo de JOSÉ RAMÓN DÍEZ GUIJARRO, con el que se abre este número de *Cuadernos de Información Económica*, realiza un análisis de los efectos de la guerra de Ucrania, tanto sobre la evolución económica a corto plazo, como sobre las tendencias de fondo de la economía global. Los canales de transmisión operan a través de los precios de las materias primas, los vínculos comerciales, la confianza de los agentes económicos y la estabilidad financiera. El impacto más inmediato ha sido la escalada de los precios del gas, el petróleo, metales

de uso industrial y cereales. En un escenario central, es muy probable que solo el aumento del precio de la energía suponga un efecto negativo próximo a un punto porcentual del PIB en 2022, si bien dependerá de cómo se afronten las tensiones inflacionistas en cada país, en evitación sobre todo de los efectos de segunda ronda. En el canal comercial la exposición es muy asimétrica, con países muy dependientes en sectores como la minería o los derivados del petróleo, que terminan por extender su influencia a buena parte de la producción manufacturera. El deterioro de la confianza de los agentes económicos puede aproximarse por indicadores de riesgo geopolítico, que prácticamente se habría duplicado respecto al nivel existente antes del inicio de la invasión rusa de Ucrania. En todo caso, la incidencia sobre el gasto privado –principal motor de la recuperación– se moverá entre los efectos negativos de la inflación y los del ahorro acumulado en los años de pandemia, que puede compensar parte del empeoramiento de las expectativas. En cuarto lugar, el principal impacto a través del canal financiero tiene que ver con las consecuencias de la inflación sobre la política monetaria. Por otra parte, en cuanto a los efectos de la guerra sobre las tendencias de fondo de la economía global, cabe esperar una reconsideración del proceso de globalización, con una economía que podría estar fragmentada en bloques, algo que afectaría negativamente al crecimiento potencial a cambio de una mayor “autonomía estratégica”. La pregunta –señala el autor– no es si estamos en el inicio de ese proceso, sino cuál es la mejor vía para realizar la transición en la búsqueda de un nuevo equilibrio en la economía internacional.

El incremento exponencial de los precios de los productos energéticos, y su repercusión sobre los índices de precios de consumo, ha sido la primera y

principal consecuencia de la guerra en Ucrania. El artículo de RAYMOND TORRES realiza una revisión de los planes de choque que se han puesto en marcha en las cuatro mayores economías de la UE (Alemania, España, Francia e Italia) para afrontar este nuevo escenario de crisis energética. Se trata de medidas de un elevado coste presupuestario que, si bien ayudan a soportar a corto plazo los efectos de la crisis energética, no aportan una solución duradera al proceso inflacionista, agudizando la tensión entre la contención de los precios y el cambio de modelo energético. No parece, por tanto, que la limitación de la demanda vaya a ser la vía preferida por los gobiernos. A la inversa, la promoción de las energías renovables, del vehículo eléctrico y la mejora de la eficiencia energética es bastante común en la UE.

Entre los cambios más notables que se identifican en el comportamiento financiero de los españoles durante los años de pandemia destacan, sobremanera, los que se relacionan con el proceso de digitalización. SANTIAGO CARBÓ VALVERDE, PEDRO CUADROS SOLAS y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ presentan en su artículo los principales resultados de la encuesta que a tal efecto realizó el Observatorio de Digitalización Financiera de Funcas (ODF-Funcas) en diciembre de 2021. Aunque todavía existen brechas digitales por estratos socioeconómicos, nivel de estudios o edad de los usuarios de los servicios bancarios, la pandemia ha acelerado el proceso de digitalización en detrimento de las sucursales. Más de una tercera parte de los clientes acceden todos o casi todos los días a la banca *online*, el doble que antes de la pandemia; y casi las tres cuartas partes hacen uso de la banca digital semanalmente. Pero quizás el cambio más relevante es el que tiene que ver con la drástica caída del uso del efectivo como medio de pago, que ya solo es utilizado como medio principal por el 18 % de los encuestados, y el aumento de utilización de los distintos medios digitales, aunque también con comportamientos diferentes según la edad. Mucho menor es el porcentaje de personas que poseen distintos tipos de criptoactivos: un 5 % según la encuesta. También en este punto se confirma el efecto de la edad, la ocupación y el nivel de ingresos, si bien la mayor parte de quienes adquieren criptomonedas lo hacen como inversión, siendo testimonial su uso como medio de pago.

El primer año de crisis relacionada con la pandemia de COVID-19 tuvo un impacto muy llamativo sobre la demografía empresarial en España. Tal como señala RAMON XIFRÉ en su artículo, dicho impacto se manifestó no tanto en un aumento de la tasa de destrucción

de empresas, sino en una disminución de la tasa de creación. En comparación con años anteriores, las bajas de empresas en 2020 no fueron significativamente distintas, muy probablemente por el despliegue de ayudas públicas puesto en marcha para neutralizar los efectos más negativos de la crisis. De hecho, incluso hubo una reducción del número total de bajas respecto a 2019. Pero donde sí se detecta el alcance de la crisis es en la creación de empresas, donde la incertidumbre existente a lo largo de todo el año 2020 paraliza proyectos, retrasa decisiones y cercena las iniciativas de nuevos emprendedores. En todas las formas jurídicas empresariales existe una reducción de las altas de empresas, que en conjunto totalizan un desplome del -24 %. El análisis desagregado muestra que el saldo final en el número de empresas fue especialmente negativo en sectores como el comercio o las agencias de viajes, mientras que en algunas actividades relacionadas con la construcción se produjo un cierto proceso de reasignación, reduciéndose el número de sociedades y aumentando el de autónomos. En todo caso, y de cara a realizar un balance completo de la crisis pandémica, es necesario contar al menos con los datos de 2021, habida cuenta que las medidas de protección adoptadas por el Gobierno seguramente contribuyeron a la continuidad de empresas que, tras la posterior retirada de ayudas y estímulos, pudieran entrar en problemas de supervivencia.

El hecho de que en 2020 no aumentaran las bajas de empresas en España no implica que no existiesen efectos muy negativos sobre sus cuentas. Con una perspectiva temporal de dos ejercicios económicos –2020 y 2021–, MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ disecciona las cuentas de las empresas y los hogares tras dos años de pandemia. A modo de síntesis, la conclusión es que a finales de 2021 las empresas españolas estaban aún lejos de recuperar los valores de dos años antes en magnitudes como el excedente bruto de explotación o la renta disponible bruta. Y todo ello a pesar de que en 2021 se aprecia una mejora muy notable de la rentabilidad empresarial y de su capacidad de financiación. En todo caso, el impacto diferencial de la crisis por sectores productivos empeoró la situación financiera de actividades como las de hostelería, ocio y turismo, muchas de cuyas empresas se vieron obligadas a endeudarse no tanto para financiar inversión productiva, sino gasto corriente. Muy diferente es, a finales de 2021, la situación financiera de los hogares españoles, que volvieron a acumular un sobreehorro –en este caso de 34.000 millones de euros–, entendiéndose por tal la diferencia respecto a la media histórica de las tasas de ahorro desde el final de

la anterior crisis hasta 2019. Las remuneraciones salariales prácticamente alcanzaron las cifras correspondientes a 2019, impulsadas principalmente por el crecimiento del empleo público, y las prestaciones sociales mantuvieron el nivel de 2020, tras el esfuerzo de protección desplegado por el sector público en ese primer año de pandemia. Merece la pena destacar que mientras en 2020 cerca del 40 % del ahorro de los hogares se destinó a inversión real, fundamentalmente en vivienda, en 2021 ese porcentaje fue del 80 %, circunstancia que también explica el aumento de la deuda de las familias por primera vez desde 2008.

Los avales públicos han sido una de las herramientas más eficaces para proteger el tejido empresarial durante la pandemia. Muchas de las operaciones de préstamo contemplaban inicialmente un año de carencia que posteriormente fue alargado un año adicional. Y ante las incertidumbres derivadas de la guerra en Ucrania, el Gobierno ha anunciado una nueva prolongación del periodo de carencia por otros seis meses para las empresas o sectores más afectados. Si bien ello contribuye a la contención de la morosidad en el crédito bancario a empresas, MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES y MARÍA RODRÍGUEZ destacan en su artículo el importante aumento que se ha producido en las operaciones en “vigilancia especial”, lo que podría estar anticipando un incremento de la morosidad futura. Su estudio establece un porcentaje de transición hacia el “riesgo dudoso” y contempla también un factor multiplicador de arrastre, que tomados conjuntamente darían lugar a un aumento de la tasa de morosidad del segmento de empresas con un mínimo de 1,6 puntos porcentuales. Sin embargo, ante el importante esfuerzo de saneamiento realizado por las entidades financieras españolas y la

propia asunción del riesgo que corresponde al ICO –entre el 70 y el 80 %–, ese potencial incremento de la morosidad no tendría por qué traducirse en un aumento significativo de la cobertura bancaria en el momento presente.

La recuperación de los ingresos tributarios ha sido una de las mejores noticias para las cuentas del sector público de 2021, favoreciendo un déficit claramente inferior al inicialmente previsto. En términos estrictamente fiscales una de las claves, como detallan SUSANA BORRAZ PERALES y MONTAÑA GONZÁLEZ BRONCANO en su artículo, ha sido el fuerte aumento de las bases imponibles, que ha dado lugar a una recaudación cuyo crecimiento duplica el del PIB nominal. La evolución de la recaudación no solo ha sido muy positiva respecto a un año tan negativo como 2020, sino que también registra un buen balance en comparación con 2019, arrojando un crecimiento del 4 %. Ha mejorado la tendencia creciente de los ingresos por IRPF –que se había mantenido un año antes gracias a las prestaciones sociales–, se ha recuperado muy intensamente la recaudación por IVA –que se había desplomado por la caída del gasto en 2020– y ha dado un salto espectacular la recaudación en el impuesto sobre sociedades, aunque en esta figura tributaria existen factores de carácter coyuntural que no se repetirán en 2022. En todo caso, el sector público español sigue afectado por un déficit estructural que en los próximos cuatro años no se espera que baje del 3 % del PIB, tal como refleja el *Programa de Estabilidad 2022-2025*. No es fácil, por tanto, que la recuperación de los ingresos sea suficiente para contener el aumento del gasto más allá del ciclo económico.

