

Dossier de prensa

14/10/2022 – 20/10/2022

NOTICIAS

Jueves, 14 de octubre 2022

Rafael Doménech

Déficit de pensiones y presupuestos, *Expansión* (PDF).

Matilde Mas (y Javier Quesada)

¿Qué podemos aprender de Cataluña, Madrid, País Vasco y Málaga sobre el impulso a la innovación?, *El Confidencial* ([enlace](#)).

Joaquín Maudos

El Rey dice que la innovación es “una poderosa herramienta” para “combatir desigualdades” pero alerta de que también puede ser “causa de desigualdad”, *La Vanguardia*, *Europa Press* ([enlace](#)).

Domingo, 16 de octubre 2022

José E. Boscá, Rafael Doménech y Javier Ferri

Cotizaciones sociales, salarios públicos y pacto de rentas, *Voz Populi* ([enlace](#)).

Matilde Mas

La máquina de difusión de la productividad está averiada, *El País* (PDF).

Lorenzo Serrano

La crisis del azulejo manda un aviso a la economía valenciana, *Las Provincias* (PDF).

Lunes, 17 de octubre 2022

Rafael Doménech

BBVA Research reclama medidas de contención del gasto en pensiones paralelas a la indexación al IPC, *elEconomista* ([enlace](#)).

Miércoles, 19 de octubre 2022

Santiago Carbó (y Javier Quesada)

Freno, declive o recesión técnica, una encrucijada que depende de 'nosotros' y de la guerra de Ucrania, *Cinco Días* ([enlace](#)).

Joaquín Maudos

La banca española ante un mar de incertidumbres, *El Español* (PDF).

Rafael Doménech

Cuerva (Cepyme) critica el entorno "hostil" para la empresa española y la productividad, *Europa Press* ([enlace](#)).

Jueves, 20 de octubre 2022

Francisco Pérez

Los expertos de Ximo Puig recomiendan seguir usando mascarilla en el transporte público, *La Vanguardia, Es Diario e Info Palancia* ([enlace](#)).

Déficit de pensiones y Presupuestos

**Enrique Devesa
y Rafael Doménech**

La presentación de los Presupuestos Generales del Estado para 2023 ha vuelto a traer las pensiones al centro del debate. Son la partida presupuestaria con mayor aumento y van a requerir un nivel récord de transferencias del Estado para cubrir su déficit.

La revalorización con el IPC, junto a un crecimiento del número de pensiones y el efecto sustitución de altas y bajas, provocarán que su gasto aumente por encima del 11%. Es difícil que los ingresos crezcan a ese ritmo. La desaceleración económica afectará a la creación de empleo y, en un contexto de inflación importada, lo ideal sería que el crecimiento de los salarios, descontado el aumento de la productividad, quede por debajo del IPC.

El sistema público de pensiones debe tener como objetivo a largo plazo la revalorización con la inflación para mantener su poder adquisitivo, pero sin poner en peligro su sostenibilidad. Para esto, es necesario diseñar un sistema sostenible y autosuficiente, como ya han hecho otros países de la Unión Europea.

El problema es que el punto de partida en España no es éste. Tenemos unos déficits financieros y actuariales ya muy elevados y crecientes, que ponen en peligro la sostenibilidad del sistema y que exigen aumentos de la presión fiscal cada vez mayores, soportados principalmente por las generaciones en activo. En 2021, el sistema

contributivo cerró con un déficit equivalente al 2,2% del PIB, de media unos 2.700 euros al año por pensión. En 2022, el déficit podría cerrar por debajo del 2%, aunque en términos absolutos su cuantía estará ligeramente por encima de los 25.000 millones de euros.

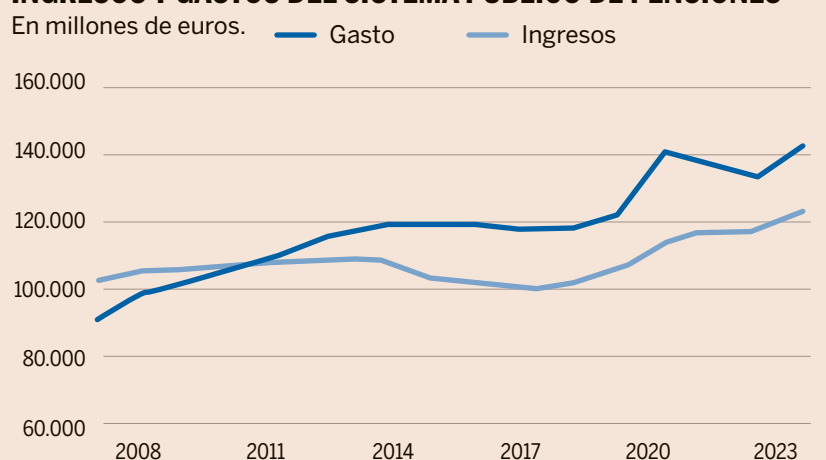
Para 2023, la Seguridad Social va a necesitar unas transferencias del Estado de casi 39.000 millones de euros, que representan algo más del 25% de los 152.000 millones previstos de cotizaciones sociales. A pesar de esas transferencias, su déficit será de unos 7.000 millones. Las previsiones de los Presupuestos apuntan a un crecimiento del gasto en pensiones del 11,2% y de los ingresos por cotizaciones de un 11,5%, frente al previsto del 6% del PIB nominal. Con el aumento de las bases máximas de cotización en un 8,5% y el aumento del tipo de cotización en 0,6 puntos porcentuales del nuevo Mecanismo de Equidad Intergeneracional, se prevé

que el crecimiento por cotizaciones sociales casi duplique al del PIB. Habrá que ver si esas previsiones se cumplen dada la desaceleración de la actividad y los riesgos de recesión en la Unión Europea. Con estos supuestos, el déficit del sistema contributivo aumentará por encima de 30.000 millones de euros (un 2,2% del PIB), con unos ingresos equivalentes al 12% del PIB y unos gastos que crecerán hasta el 14,2%. Conviene recordar que este gasto no incluye las pensiones de clases pasivas de funcionarios, cuyo importe previsto para 2023 será de unos 20.500 millones, lo que supone un gasto adicional de un 1,5% del PIB.

Estimaciones desfasadas

Aunque se cumplan las previsiones de crecimiento, el déficit seguirá aumentando, lo que exigirá un volumen creciente de transferencias o préstamos del Estado. La revalorización de las pensiones con el IPC debería haberse abordado de manera integral, con otras medidas de contención equivalente del gasto a medio y largo plazo. Se hubiera asegurado así su autosuficiencia, sin trasladar el problema de sostenibilidad de la Seguridad Social al Estado. Las estimaciones en el *Ageing Report* de la

INGRESOS Y GASTOS DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES



Expansión

Fuente: BBVA Research

Comisión Europea de 2021 de que la revalorización con el IPC supondría un aumento del gasto equivalente a 2,7 puntos de PIB en las próximas décadas quedan desfasadas por la elevada revalorización en 2023, que se consolida durante un largo periodo de tiempo.

A corto plazo, el margen de maniobra es escaso. Por ello, debería adelantarse la evaluación de los efectos de la revalorización actual sobre la sostenibilidad por parte de la Comisión Parlamentaria de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo. En cualquier caso, por razones de equidad y suficiencia, parece suscitar un amplio consenso que las pensiones mínimas deben al menos blindarse frente a la inflación en el contexto actual.

Enrique Devesa, Universidad de Valencia, **IVIE** e Instituto de Polibienestar; **Rafael Doménech**, BBVA Research y Universidad de Valencia

Una solución para la subida de tipos

**Javier Ríos
Valverde**

Las hipotecas son un tema de rabiosa actualidad. El inesperado giro que la economía ha sufrido en el último año y las tensiones inflacionistas han provocado un cambio radical en la política del Banco Central Europeo, y hemos pasado de un euríbor en negativo a situarnos en niveles positivos como los del año 2009.

Desde 2016, el euríbor ha estado en negativo, y ello ha supuesto una ventaja para aquellos que tienen su hipoteca a tipo de interés variable. Por el contrario, quienes tienen tipo fijo han visto cómo han seguido pagando siempre la misma cantidad por su hipoteca sin beneficiarse de la rebaja de tipos y asumiendo un coste que estaba por encima de mercado. Ahora las tornas han cambiado: quienes tienen una hipoteca fija respiran tranquilos. Sin embargo, quienes la contrataron a tipo variable encaran el futuro con máxima preocupación, puesto que los días de hipotecas baratas han pasado. Unas veces ganan unos, otras ganan otros.

¿Injusticia? No, mi opinión es que no debemos hablar de injusticia, sino de suerte. Y no de suerte momentánea, sino de valoración de esa suerte cuando se termina de pagar la hipoteca. Optar por un interés variable o fijo es una decisión que conlleva riesgo porque no sabemos qué va a deparar el futuro, y aún menos cuando contratamos un producto cuya vida suele oscilar entre los 20 y los 30 años. A lo largo de la vigencia de la hipoteca, quien tiene tipo fijo verá cómo unos años está pagando por encima de mercado mientras que otros sus intereses serán inferiores. Mientras, quien tiene tipo variable va oscilando según evoluciona el mercado de intereses. Es cierto que nada más contratar la hipoteca tiene una gran ventaja: estará pagando menos que si hubiera contratado un tipo de interés fijo. Pero con el paso del tiempo ocurrirá lo mismo: unas veces pagará más que con el tipo fijo que le ofrecieron y otras menos.

Por tanto, unos años se compensan

con otros y sólo al final de la hipoteca se podrá calcular si haber contratado un tipo de interés fijo o variable ha supuesto al final pagar más o menos que si se hubiera hecho lo contrario.

Sentado lo anterior hay que decir también que los que temporalmente pueden pasarlo mal son los que tienen una hipoteca a tipo variable. Si el euríbor está bajo, esos ciudadanos están contentos, pero si el euríbor sube —unido a que todos los demás productos y servicios también suban— sus economías se pueden ver seriamente dañadas y hasta colapsadas.

Tipo variable con cuota fija

Por eso, desde aquí quiero aportar una solución muy fácil y barata que permitiría evitar estos problemas de las hipotecas a tipo variable. Se trataría de los préstamos hipotecarios a tipo variable pero con cuota fija. En ellos, el cliente pagaría todos los meses la misma cantidad y lo que variaría sería la duración de la hipoteca, que sería flexible. Así, si la cuota que se va pagando a lo largo del tiempo está de media por encima de la que correspondería al tipo de interés variable contratado, el préstamo terminaría antes de la fecha inicialmente prevista. Por el contrario, si el tipo de interés variable sube, ello no afectaría al consumidor en su día a día, pues seguiría pagando la misma cuota todos los meses. Lo que ocurriría, simplemente, es que el préstamo duraría más tiempo y se terminaría de pagar más tarde. De esta manera, el ciudadano no se vería perjudicado en su cuota mensual por las alzas de los intereses y la entidad financiera evitaría riesgos de impago y al final terminaría cobrando las cuotas con los intereses pactados, aunque un poco más tarde. Todos ganan, nadie pierde.

A nivel jurídico la solución es sencilla y sería aplicable tanto a los nuevos préstamos que se contrataran como a los ya vigentes que se acogieran a esta posibilidad. Desde el colectivo notarial estamos preparados para canalizar de forma ágil y rápida tales modificaciones para que el consumidor las sienta de forma inmediata en su bolsillo.

Desde aquí queda arrojado el guante.

Notario de Linares

Expansión

DIRECTORA ANA I. PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Manuel del Pozo, Iñaki Garay

Subdirector: Pedro Biurrun. **Desarrollo digital:** Amparo Polo. **Corresponsal económico:** Roberto Casado. **Redactores jefes:** Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Tino Fernández, Javier Montalvo, Emelia Viana, Clara Ruiz de Gauna, Estela S. Mazo, José Orihuel (Cataluña) y Miguel Ángel Patiño

Empresas Iñaki de las Heras / **Finanzas/Mercados** Laura García / **Economía** Juan José Marcos / **Opinión** Ricardo T. Lucas / **Directivos** Nerea Serrano Nueva York Sergio Saiz / **Comunidad Valenciana** Julia Brines / **Cataluña** Artur Zanón / **Diseño** César Galera / **Edición** Elena Secanella



EDITORIA

Unidad Editorial Información Económica, S.L.U.
Avenida de San Luis, 25 (28033 Madrid)
Teléfono de contacto: 91 443 50 00

ADMINISTRADORES

Stefania Bedogni
Nicola Speroni

DIRECTOR GENERAL DEL ÁREA NEWS

Javier García Pagán

COMERCIALIZACIÓN DE PUBLICIDAD

Unidad Editorial, S.A.

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD

Sergio Cobos

IMPRESIÓN: BERMONT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 670 71 50. Fax 91 327 18 93.

DIFUSIÓN CONTROLADA POR



Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323

Madrid 2022. ©Todos los derechos reservados. Precio: 2€. Sábados 2,50€

La crisis del azulejo manda un aviso a la economía valenciana

Freno al crecimiento.

Los primeros cierres de empresas avanzan unos meses complicados mientras los expertos evitan descartar que se entre en recesión

ARTURO CERVELLERA



Los malos presagios que vaticinaban que las verdaderas consecuencias de la guerra de Ucrania iban a llegar una vez terminase el verano comienzan a hacerse realidad. La Comunitat Valenciana, en sintonía con la situación española y europea, afronta una etapa complicada. Ha empezado el otoño viendo como los ERTE en empresas azulejeras se transforman en cierres y ERE en un momento en el que el consumo de los hogares se ha reducido por la alta inflación y la ralentización de la economía comienza a ser una realidad. Un panorama que no invita al optimismo al ser evidente que se alargará en los próximos meses, lo que hace temer lo peor en todo el tejido productivo.

El sector azulejero que tiene su epicentro en la provincia de Cas-

tellón es el ejemplo que evidencian los expertos de los malos vientos que arrecian. Fue uno de los que más rápido se recuperó de la pandemia ya que tras el confinamiento tardó poco en volver a crecer, tirando del carro de una economía autonómica que quedó muy resentida por la dependencia del turismo.

Pero la escalada de precios del gas rompió la buena tendencia ya que por la guerra de Ucrania ha llevado a que se tengan que asumir 1.000 millones de euros en sobrecostes por parte de unas empresas que dan trabajo a 24.000 personas de forma directa y que la factura se haya llegado a multiplicar por diez, lo que se tradujo en una oleada de ERTE. Según los datos que maneja la Asociación Española de Fabricantes de Azulejos y Pavimentos Cerámicos (Ascer), hasta agosto se aproba-

ron —que no ejecutado— 41 ERTE que pueden llegar a afectar a 5.416 empleados. Pero en septiembre ha tenido lugar un importante repunte al elevarse el número de expedientes hasta los 63 y abarcar un total de 7.233 personas. No se sabe hasta qué punto de este tercio del total de empleos afectados no está trabajando con normalidad, pero según los datos del Ministerio de Trabajo rondarían los 2.000. Y todo indica que en octubre subirán.

El efecto contagio de estos ERTE

Otoño ha comenzado con 420 despidos en el sector y la multiplicación de los ERTE hasta abarcar 7.233 personas

comienza a ser una realidad en toda la industria auxiliar de la cerámica que da trabajo a 73.000 personas. Y lo peor es que en las últimas semanas los ERTE han dado paso a tres ERE que implican la destrucción de algo más de 400 empleos y el cierre de dos industrias.

Estos movimientos tienen una traslación directa a los datos de producción. Es una realidad que hasta el verano las exportaciones han seguido funcionando a buen ritmo debido a los excedentes que

La industria textil también será una de las más golpeadas por los precios del gas, pero el impacto llegará a todos los sectores

aún estaban en los almacenes, pero se espera que comiencen a ralentizarse debido a algo tan evidente como que se fabrican menos azulejos. Los datos de producción del Instituto Nacional de Estadística (INE) y el Institut Valencià de Estadística (IVE) evidencian que la producción en agosto cayó un 32,7% respecto al mismo mes del año anterior y un 25,4% si se corrigen los efectos estacionales y de calendario. En el conjunto del ejercicio esta cifra es del 10,4%, lo que constata que el problema se ha agravado con el paso de los meses.

Por ello, desde las azulejeras insisten mucho estos días en que son necesarias ayudas y medidas extra por parte del Gobierno para afrontar esta crisis ya que, hoy por hoy, apenas pueden sustituir el gas por otras fuentes de energía. Insisten en que en otros países





hay un respaldo más claro, lo que les deja en una situación mucho más delicada en términos competitivos.

Los expertos consultados por este diario coinciden en que el azulejo es el más damnificado de la situación actual, aunque no es, ni mucho menos, el único sector que va a ver como se complican las cosas en los próximos meses. «Las industrias intensivas en energía son las que más van a sufrir en los próximos meses, pero esto va a ser algo que va a afectar a toda la economía», asegura Vicente Pallardó, analista de coyuntura económica del Instituto de Economía Internacional (IEI) e investigador senior de la Universitat de València (UV). Pese a todo, hay otros sectores que también lo pasarán mal como parte de las textiles que tienen un potente tejido en la comarca de la Vall d'Albaida y que

▲ Cevisama.

Un visitante en la última feria del azulejo, que se volverá a celebrar en 2023 tras tres años. EFE

también utilizan mucho el gas.

Un punto que pone encima de la mesa es la inflación general, que ya no solo afecta a la energía sino a todo tipo de productos y que también supondrá un freno

para las empresas. Además, su gran impacto en hogares por la imparable escalada de la cesta de la compra también obligará a reducir el consumo y, por tanto, caerá la demanda interna, que suele ser uno de los grandes motores económicos.

Mabel Pisá Bó, profesora e investigadora de ESIC Business and Marketing School, asegura que la crisis del azulejo manda un aviso, destaca que habrá una ralentización de la economía española y valenciana y hasta admite que considera que se cumplirán los peores augurios y se entrará en recesión en 2023.

La economista también se refiere a una medida de calado europeo que impacta en infinidad de empresas valencianas, la subida de tipos de interés decretada por el Banco Central Europeo (BCE). Después de años con tipos muy reducidos que permitían acceder a créditos con más facilidades se han subido para tratar de frenar la inflación. El problema es que a corto plazo esta medida también implica que cualquier préstamo sea más caro, lo que conlleva un mayor gasto para las empresas endeudadas y fomenta que cualquiera se lo pience dos veces antes de hacer inversiones. Además, asume la tesis de los analistas internacionales de que los tipos seguirán subiendo en los próximos meses, lo que tendrá un mayor impacto.

El buen papel del turismo

Pese a las malas perspectivas de este último trimestre los registros de todo el 2022 arrojan resultados más positivos que los de Europa. La Confederación Empresarial Valenciana (CEV) apunta que la economía valenciana crecerá un 4% este año. Esto implica una rebaja respecto al inicio del año, pero son cifras más positivas que los de grandes exponentes de Europa, que es cierto que en la pandemia sufrieron menos en términos macroeconómicos.

Gran parte del impulso se debe al turismo, que al fin se ha recu-

El alza de los tipos de interés también afectará a las empresas ya que muchas optarán por retrasar inversiones

2022 podrá cerrarse con buenos datos por el turismo, pero el verdadero problema será la situación que se viva en 2023

perado en esta temporada y que tiene una importancia capital en la Comunitat Valenciana. De hecho, hasta este otoño-invierno parece que va a resistir al ser aún la ocupación alta. **Lorenzo Serrano, investigador del Ivie** y catedrático de la UV, remarca «que el cómputo general del año no va a estar nada mal gracias al turismo», que en este caso ha ejercido de salvavidas ante el déficit estructural de la industria en la autonomía y en España. Por ello, la situación que se vive en otros países de Europa más centrados en el sector secundario es ahora peor.

Sin embargo, todos los expertos coinciden en que el verdadero reto para las empresas valencianas será el 2023. Las previsiones apuntan que en este ejercicio la economía se resentirá e incluso podrá llegar a retroceder en algún trimestre. Serrano considera que parece claro que el turismo seguirá teniendo un buen comportamiento, pero incide en que puede que ya no sea tan bueno como el de este año porque gran parte de los ahorros de las familias españolas que se lograron en la pandemia han desaparecido. Además, la recesión será más intensa en otros países europeos, lo que podrá afectar a la llegada de turistas internacionales. Lo que sí está claro para los expertos es que se va a seguir viviendo con una alta incertidumbre marcada, una vez más, por la evolución de los conflictos internacionales.

Mesa de la cerámica con la vista puesta en la compra conjunta

A. CERVELLERA

VALENCIA. La imparable escalada de los precios del gas no solo preocupa a las empresas azulejeras, sino también a la Generalitat, que es consciente que es necesario respaldar a este sector en un momento tan complicado. Por ello, se ha convocado

para el martes la mesa de la cerámica, en donde se planteará, entre otras cuestiones, la compra conjunta de gas.

Tal y como confirman desde Ascer, el otro tema principal es la necesidad de ayudas directas a las empresas intensivas en energía para continuar siendo competitivos y evitar la destruc-

ción del empleo asociada a los paros productivos que creen que seguro se producirán si el Gobierno no interviene como están haciendo principales competidores como los italianos. Un movimiento que busca presionar al Ejecutivo español, que tiene mucho más músculo financiero para tomar medidas.

El presidente de PP, Alberto Núñez Feijóo, también se ha volcado en esta causa y en su visita el viernes a Castellón anunció que se ha registrado en el Congreso de los Diputados una Pro-

posición no de Ley en la que insta al Gobierno a desarrollar un plan de emergencia energética para la reindustrialización que incluya un paquete de medidas. Los populares también conformarán una mesa nacional con diferentes sectores industriales, entre ellos el cerámico, «para trasladar a las Cortes la situación límite de esta industria». Hasta el momento se han habilitado algunas ayudas y se ha topado el precio del gas, pero en el sector consideran que es insuficiente.



El gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos. EFE

LA TRIBUNA

La banca española ante un mar de incertidumbres

Ya hay indicios de que la morosidad repuntará en los próximos meses en un entorno en el que va a aumentar la vulnerabilidad financiera.

[Joaquín Maudos](#) [@JMaudos](#) 19 octubre, 2022

En las tres últimas semanas, al menos tres instituciones han recortado sustancialmente la previsión de crecimiento del PIB de la economía española en 2023. Primero fue la OCDE (0,7 puntos menos, hasta el 1,5%), después el Banco de España (1,4 puntos, hasta el 1,4%), y la última el FMI (0,8 puntos, hasta el 1,2%).

Por tanto, cada semana que ha pasado entre previsión y previsión, **la estimación cada vez es más baja**. Justo lo contrario ocurre con la previsión de inflación para 2023 (que se revisa al alza), que la OCDE la sitúa en el 5%, el Banco de España en el 5,6% y el FMI en el 4,9%.

España sigue la tónica general de menor crecimiento y mayor inflación en 2023, si bien la previsión es mejor que la de la euro área (el FMI la sitúa en el 0,5% y 5,7%, respectivamente).

Aunque con un elevado grado de incertidumbre, este es el contexto macroeconómico que tiene por delante el sector bancario español, que hace prever que afectará tanto al ritmo de crecimiento de su actividad como a la calidad del activo.

En este último caso, el elemento de **mayor preocupación es la tasa de morosidad**, que a pesar del impacto de la crisis del Covid y el inicio de la crisis de las materias primas (que arrancó a finales de 2021 y se ha agudizado tras la guerra Rusia-Ucrania), sigue cayendo, lo que en parte se explica por las medidas que se aprobaron para ayudar a empresas y familias, como los ERTE o los avales públicos a los préstamos bancarios, así como moratorias que se han ido renovando.

En el préstamo en España, esa tasa es del 3,85%, un punto menos que antes del estallido de la pandemia.

Ya hay indicios que en mi opinión apuntan a que la morosidad repuntará en los próximos meses a la vista por ejemplo de la evolución de los concursos de acreedores (han aumentado un 15% de septiembre 2021 a septiembre 2022) o de la tasa de morosidad de los préstamos avalados por el ICO.

En este último caso, se sitúa en el segundo trimestre de 2022 en el 5,1%, frente al 2% de un año antes. Además, también han aumentado con fuerza los préstamos avalados clasificados en especial vigilancia, del 17,6% en junio de 2021 al 21,8% un año después.

Ya hay indicios que en mi opinión apuntan a que la morosidad repuntará en los próximos meses

Pero la buena noticia es que **la banca española parte de una buena posición** para hacer frente a este deterioro del cuadro macroeconómico a la vista de sus actuales niveles de eficiencia y rentabilidad.

Con los datos de junio de 2022 que ofrece la Autoridad Bancaria Europea para los grupos consolidados, la banca española es mucho más eficiente, ya que le cuesta 50,7 euros conseguir 100 euros de ingresos netos, frente a los 61,4 euros que le cuesta a la banca europea.

Además, **esa eficiencia ha mejorado casi 5 puntos en los últimos 12 meses**. En el caso de la rentabilidad, la de los recursos propios (ROE) es del 10,3%, 2,4 puntos superior a la europea. Por fin, es una rentabilidad que supera el coste del capital, aunque en el negocio doméstico en España la rentabilidad es inferior (8%). En esa comparativa europea, la posición de la banca española empeora en términos de otros indicadores de "salud" como son la tasa de morosidad del crédito y la ratio de solvencia.

En el primer caso, se sitúa en el 2,8%, 1 pp por encima de la media, y con una ratio de cobertura con provisiones 2 pp inferior (41,8%). En el segundo caso, la ratio de mayor calidad (CET1) es del 12,3%, 2,7 pp inferior a la media y la menor de los 27 países de la UE.

También la posición es peor en otro indicador relacionado con la calidad del activo, como es la **tasa de refinanciación/reestructuración del activo**: 2,8% en España frente a 1,7% en la UE. Si hay más refinanciaciones, una parte puede acabar en morosidad.

El balance de estos indicadores de salud invita a un **moderado optimismo, pero no a la relajación** teniendo en cuenta la enorme incertidumbre que hay en el devenir de la economía en los próximos meses.

"Combatir la inflación ha obligado a los bancos centrales a una intensa subida de tipos que continuará en los próximos meses"

Combatir la inflación ha obligado a los bancos centrales a una intensa subida de tipos que continuará en los próximos meses a la vista de las previsiones, y que **ya se ha trasladado al coste de la financiación de empresas y familias**, y también al sector público.

En el primer caso, los niveles de endeudamiento se han reducido en los últimos años, hasta situarse en la actualidad en el 132,1% del PIB, 75 pp menos respecto al máximo de 2010. Pero en el caso de las Administraciones Públicas, ha ocurrido justo lo contrario (la deuda se sitúa en el 116,1% del PIB, 56 pp más que en 2010).

Si la financiación se encarece, **aumenta la vulnerabilidad financiera**, tanto del sector privado como del público. En el primer caso, es un claro factor que afecta a la morosidad bancaria, y en el segundo pone más cuesta arriba el control del déficit. El aspecto positivo de la subida de tipos es que permite **recuperar los deprimidos márgenes bancarios** después de tantos años de tipos negativos. Todavía no se aprecia ese efecto, ya que el margen de intereses sigue anclado en un mínimo histórico del 0,8% del activo en el negocio en España con datos de junio de 2022.

Como siempre, es conveniente tener en cuenta [la opinión del supervisor, el Banco de España](#), cuyo gobernador nos advertía hace solo unos días que, aunque la posición de partida de la banca España es buena (positiva en sus palabras), hay que ser muy prudentes porque no se puede descartar que se enfrente a escenarios de mayor tensión. Y la recomendación es clara: **no bajar la guardia en materia de provisiones y capital**. Las primeras para hacer frente a pérdidas esperadas, y el segundo para reforzar la solvencia por si las primeras no son suficientes ante pérdidas inesperadas.

*** **Joaquín Maudos**. Catedrático de economía de la Universidad de Valencia, **director adjunto del Ivie** y colaborador del CUNEF

LABORATORIO *de* IDEAS

EMPRESAS

MATILDE MAS

La avería en la difusión de la productividad

La desaceleración del ritmo de avance de la productividad experimentada por las economías avanzadas desde comienzos del siglo XXI es un problema bien conocido. También lo es la existencia de importantes diferencias en productividad entre las empresas, incluso las pertenecientes a una misma industria. En consecuencia, centrarse exclusivamente en la productividad agregada, o por industrias, puede llevar a tomar decisiones equivocadas.

El mayor crecimiento de la productividad en las empresas líderes ha generado una brecha con el resto que se ha ido ampliando con el tiempo. Este fenómeno contradice una de las conclusiones básicas de los modelos de crecimiento más establecidos, que postulan lo contrario: el crecimiento más rápido de las más atrasadas aprovechando la posibilidad de copiar de las mejores. Una explicación es que las innovaciones y los avances tecnológicos realizados por las líderes se difunden muy lentamente aguas abajo. Es lo que se conoce como la “avería de la máquina de difusión”. Por otra parte, las divergencias en las tasas de crecimiento de la productividad son todavía más intensas entre las empresas más rezagadas, lo que sugiere que la velocidad de difusión es todavía más lenta para este colectivo. Las razones anteriores justifican el interés por descender de la *macro* a la *micro* aprovechando la información para empresas individuales contenida en la base de datos MultiProd de la OCDE, disponible para un número amplio de países, entre los que no se encuentra España.

Esta base de datos permite constatar que el grupo de las más rezagadas está constituido por empresas jóvenes, pequeñas y muy heterogéneas entre sí. En general, se distinguen tres grupos: 1. Lo que se conoce como empresas *zombis*, las que en condiciones competitivas desaparecerían del mercado; 2. Empresas que operan por debajo de su escala eficiente en sus comienzos, pero cuentan con importante potencial de crecimiento; y 3. Las pymes que por el tipo de negocio al que se dedican tienen más limitada su capacidad de crecer en tamaño y productividad. La heterogeneidad del grupo exige tomar medidas distintas y específicas para cada colectivo, tal como contempla

En la batalla por el talento, las compañías más productivas pueden ofrecer mejores salarios

el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia con la Ley Concursal para el primero, la de *start-ups* para el segundo, y la ley Crea y Crece para el tercero.

Ya se ha mencionado la divergencia en productividad entre las empresas líderes y el resto. Sin embargo, cuando se considera el conjunto del tejido empresarial, y no solo estos dos grupos, se comprueba que los menores crecimientos de productividad se producen en el grupo de empresas que ocupan posiciones intermedias. Al entrar en mayor detalle, dos resultados son especialmente interesantes. El primero es que la velocidad de convergencia es mayor para las empresas jóvenes que estarán probablemente ligadas a sectores más dinámicos. El segundo, que la velocidad es menor en las empresas pertenecientes a industrias que utilizan las nuevas tecnologías con mayor intensidad. Este segundo resultado —que podría parecer en principio chocante— se explica porque el aprovechamiento de las ventajas de la digitalización requiere empresas con prácticas de gestión y personal cualificado adaptado para operar en entornos digitales innovadores. Es decir, requiere empresas que inviertan más en intangibles, y esto es más probable que ocurra en las empresas más productivas, lo que explicaría la ampliación de la brecha con el resto.

Desde la perspectiva de las políticas que pueden contribuir a reparar la “máquina de difusión”, hay acuerdo generalizado en tres áreas de intervención: capital humano, I+D y financiación. Seguramente el mayor problema se encuentre en el primero, en el desacoplamiento existente entre la demanda y la oferta de trabajo cualificado. En la batalla por captarlo, las empresas más productivas pueden ofrecer mejores salarios, absorbiendo una oferta que es limitada, ampliando con ello la brecha con las que no pueden competir en la lucha por el conocimiento y el talento a no ser que ofrezcan un incentivo con la participación en resultados. En segundo lugar, una política de apoyo decidido a la I+D tiene el potencial de estimular la difusión y la capacidad de absorción del conocimiento. La intensificación de las relaciones entre la Universidad y la empresa resulta clave, contribuyendo a reforzar ambas áreas: capital humano e I+D. Por último, las barreras a la financiación son muy superiores para las empresas más rezagadas, especialmente para las más tecnológicas e innovadoras, cuyo capital es intangible y con mayores dificultades para ser utilizado como colateral. Esto es un freno importante para las economías con sistemas financieros tan bancarizados como la nuestra.

Matilde Mas, Universitat de València e *Ivie*.

Este ha sido un año singular para las materias primas. Por una parte, la baja inversión en un contexto de aceleración de la demanda condujo a una tendencia alcista en precios que se acentuó con el devenir de la invasión rusa de Ucrania. Poco más tarde, entre especulaciones y preocupaciones, los mercados comenzaron a ver una inflación sin techo que supuso marcadas respuestas de política monetaria, con rápidos incrementos en los tipos de interés no vistos en décadas.

Esta combinación de alta inflación y subidas en el precio del dinero llevó a la especulación, que poco a poco se convierte en realidad, de una importante desaceleración económica global, o incluso de una recesión en varios países del mundo: Europa quizás sea la primera en entrar en ella por las complicaciones con el suministro de gas, pero también EE UU hacia mediados del año próximo. En este entorno, la mayoría de las materias primas han sufrido descensos im-

MATERIAS PRIMAS

ALEJANDRO REYES

Al ritmo de la oferta y la demanda

portantes en sus precios, aunque están todavía por encima de los de inicio del año.

Un ejemplo de la constante puja entre oferta y demanda es la evolución del precio del petróleo, que, después de caer fuertemente por expectativas de menor crecimiento, se ha elevado en la última semana tras la decisión de la OPEP de reducir la oferta de petróleo en dos millones de barriles por día, situación que claramente lleva al precio a niveles que no son consistentes con la actividad económica vigente y, por ende, tienden a lesionar aún más la actividad. En los alimentos también observamos con preocupación una demanda no satisfecha por los choques negativos de oferta (clima, geopolíticas y factores logísticos). Por último, los metales respiran a ritmos diferenciados. Por una parte, la menor demanda para temas de construcción produjo un repliegue de los precios de algunos metales como el cobre o el hierro. Pero por el otro, la tensión geopolítica que rodea el suministro de gas en Europa ha

llevado a una aceleración en la demanda de otros requeridos en baterías, como el litio y el níquel.

En definitiva, en medio de la tormenta, vemos un mundo que se desacelera en un contexto de alta inflación, en parte producto de los altos precios de las materias primas. Una puja constante entre oferta y demanda de la que ninguna saldrá bien parada. Seguramente estemos sujetos a un escenario de precios de materias primas excesivamente elevados para la fortaleza intrínseca de la actividad global, lo que a la postre podría prolongar la desaceleración o incluso acercar al umbral de la recesión no solo a las economías desarrolladas, sino también en otras geografías. Eso sí, al final, las materias primas seguirán al ritmo de oferta y demanda, dentro de las cuales se va vislumbrando cada vez más el efecto de las consideraciones ligadas al cambio climático.

Alejandro Reyes, de BBVA Research.