

ZONA EURO

MATILDE MAS Y DIRK PILAT

Qué son los consejos de productividad



Deberíamos comenzar preguntando por qué es la productividad importante. La respuesta es sencilla: porque es determinante para que las economías progresen. Y esto es así porque los aumentos de productividad permiten que crezca la renta *per capita*; contribuyen a la mejora de la competitividad de las empresas, lo que a su vez les permite ganar presencia en los mercados internacionales, y posibilitan que aumenten los salarios sin generar tensiones inflacionistas ni aumentos del desempleo. Además, el crecimiento de la productividad —y los aumentos salariales que lleva consigo— es un factor clave en la capacidad de atraer y retener talento por las empresas, organizaciones y territorios, y permite también el aumento del salario mínimo al que suelen optar los trabajadores menos cualificados, promoviendo de esta forma la reducción de las desigualdades. Por último, permite sostener el sistema público de pensiones en particular y el Estado de bienestar en general.

Los Consejos Nacionales de Productividad (National Productivity Boards, NPB) son instituciones independientes, auspiciadas por el Consejo de la UE en 2016, con el objetivo de potenciar el crecimiento de la productividad y la competitividad. Todos los países que integran la zona euro han sido invitados a ponerlos en marcha, mientras se anima a los restantes a seguir sus pasos. De acuerdo con el mandato, el Semestre Europeo —instrumento encargado de la coordinación de las políticas económicas, presupuestarias, sociales y de empleo dentro de la UE— debería tener en cuenta sus análisis y recomendaciones en lo que se refiere a reformas estructurales dedicadas a promover el crecimiento y el empleo, políticas sociales y de empleo, reformas estructurales establecidas en los planes nacionales de recuperación, políticas presupuestarias que garanticen la sostenibilidad de la hacienda pública y la prevención de desequilibrios macroeconómicos excesivos.

En la actualidad, 16 Estados de la zona euro ya han constituido sus NPB. Los tres restantes (Estonia, Italia y España) todavía no, aunque Italia ha anunciado su intención de hacerlo. De los ocho no pertenecientes a la zona euro, Dinamarca y Hungría ya cuen-

tan con un NPB. Por tanto, Estonia y España son los dos únicos países de la zona euro que no han manifestado todavía su disposición, y ello pese a la importancia que el Plan de Recuperación y Resiliencia (PRTR) de España otorga a la productividad.

A los NPB se les exige que contribuyan de forma efectiva al debate político nacional. Sin embargo, en el segundo informe de seguimiento de los NPB (julio de 2021) la Comisión se lamenta de que no hayan sido consultados en la preparación de los PRTR en la gran mayoría de los países. Recomienda que, mirando al futuro, los NPB se utilicen en la evaluación del impacto de las reformas relacionadas con la productividad.

Durante su todavía breve historia puede percibirse la influencia que sobre el trabajo de los NPB tienen las circunstancias políticas y las opiniones de los gobiernos tanto en lo relativo al contenido de los informes que elaboran como al tipo de asesoramiento que esperan. El único requisito por parte de la CE hasta ahora es la elaboración de un informe anual. Un análisis de los documentos publicados hasta la fecha permite identificar temas que interesan a la mayoría de los países y que pueden agruparse en torno a factores que impulsan la productividad: 1) internos a la empresa, y 2) externos a la misma, incluyendo políticas macroeconómicas, educativas y de innovación.

Entre los internos aparecen los cinco bloques que habitualmente se identifican como determinantes de la productividad —patrones de inversión, capital humano, innovación, digitalización, y emprendimiento y dinámica empresarial—, lo que no resulta sorprendente si se tiene en cuenta que afectan a los tres determinantes clásicos del crecimiento de la productividad: acumulación de capital, capital humano y productividad total de los factores. Dentro del segundo bloque, los que reciben más atención son los ligados al comercio y la inversión directa extranjera, políticas regulatorias y de la competencia, y políticas ligadas al mercado de trabajo. Menos frecuente es el interés en políticas industriales o regionales.

Mientras algunos NPB focalizan el análisis en los problemas propios del país, muchos otros adoptan la perspectiva internacional, fortalecida por el trabajo de instituciones internacionales, como la OCDE. Una colaboración más estrecha entre países e instituciones sería muy fructífera, y muy bien recibida por Bruselas. La presidencia española del Consejo de la UE en 2023 es un buen momento para dejar de ser una anomalía dentro de los países de la zona euro.

Matilde Mas (Ivie y Universitat de València), Dirk Pilat (Ivie y The Productivity Institute).

Estonia y España son los únicos países que aún no han manifestado su intención de crear estos organismos

El año 2022 va a cerrar en mínimos de la última década en número y volúmenes de salidas a Bolsa (IPO, por sus siglas en inglés), afectando sin excepción a todos los mercados geográficos mundiales. La negativa evolución de los mercados de renta variable, con la consiguiente penalización generalizada en las compañías cotizadas, y el difícil contexto geopolítico y macroeconómico han supuesto un claro desincentivo a que las empresas hayan buscado la salida a los mercados bursátiles como vía de financiación o como estrategia de desinversión de antiguos accionistas. El cuestionamiento de las valoraciones de una parte del sector tecnológico cotizado ha supuesto también el pinchazo de la burbuja de las SPAC (*special purpose acquisition companies*), que habían alentado el mercado de salidas a Bolsa en EE UU en pasados ejercicios.

En toda Europa, las Bolsas han registrado en 2022 menos de una decena de incorporaciones, lo que contrasta fuertemente

SALIDAS A BOLSA

PABLO MAÑUECO E IRENE PEÑA

Menos mercados, más banca

con las más de 130 salidas de 2021 o incluso las aproximadamente 40 empresas que salieron a Bolsa en 2020 pese a la pandemia. Ni siquiera en 2012, en plena crisis de deuda soberana, se observó un número de incorporaciones tan bajo (en torno a 25 salidas). El mercado español no ha sido una excepción, y solo se ha registrado una nueva emisión en el Mercado Continuo en lo que llevamos de ejercicio.

Pero también el mercado de bonos corporativos ha registrado una actividad claramente menor en este ejercicio, con volúmenes de emisión en torno a un 20% por debajo del año anterior, en una caída de nuevo generalizada en los distintos mercados geográficos, pero que ha afectado especialmente a las empresas de peor perfil crediticio (*high yield*). En el caso español, estimamos que las empresas han captado fondos mediante emisiones de deuda por importe aproximado de 12.600 millones de euros en 2022, un 60% menos que en 2021.

En este contexto, las empresas han tenido que recurrir a un mayor porcentaje de financiación bancaria para cubrir sus necesidades de liquidez. Incluso en el mercado estadounidense, claro paradigma de economía basada en los mercados de capitales, frente a una Europa tradicionalmente más bancarizada, se ha registrado un fuerte crecimiento de la financiación bancaria. Sin duda, la situación actual de solvencia de la banca, mucho más fortalecida que en crisis pasadas, le ha permitido desempeñar un papel relevante en la sustitución de recursos provenientes de los mercados de capitales. En cualquier caso, es esperable que, a medida que el entorno económico mejore, vuelvan a recuperarse niveles de actividad más elevados tanto en el mercado de bonos como en el de acciones, necesarios para mantener esa deseable mezcla de financiación bancaria y a través de los mercados de capitales.

Pablo Mañueco e Irene Peña son profesores de Afi Escuela.