

## LA EMPRESA, MOTOR DE LA RECUPERACIÓN

**Emilio Huerta**

*Catedrático, Universidad Pública de Navarra (UPNA)*

*Catedrático de Organización de Empresas, Universidad Pública de Navarra (UPNA)*

---

### RESUMEN

El objetivo de este artículo es el de ofrecer un breve análisis de la evolución seguida por la economía española desde el *shock* externo producido en 2020, mediante el estudio de los sectores institucionales de la economía española que propone la contabilidad nacional. El trabajo se centra en el papel de las empresas, SNF, en el impulso de la recuperación.

### PALABRAS CLAVE

Sectores institucionales de la economía, Crecimiento VAB, Excedente neto de explotación, Productividad de las empresas, Expectativas y recuperación.

---

### 1. Introducción

La crisis económica causada por la covid 19 y el escenario de recuperación posterior de la economía española, requiere de un estudio detallado del impacto y comportamiento de los tres protagonistas principales de la actividad económica: las familias, las empresas y el sector público. Este análisis que debería reconocer los diferentes impactos de la situación económica sobre los distintos agentes económicos, permitirá ofrecer una mejor comprensión de las debilidades y obstáculos que existen para la recuperación, así como presentar un panorama de las distintas trayectorias que esta puede seguir.

Las variables macroeconómicas tradicionales de PIB, empleo e inversión, muestran en su evolución temporal una gran heterogeneidad interna resultado de su nivel de agregación que dificulta una comprensión detallada de la situación. Por eso, la desagregación de las variables macroeconómicas por sectores institucionales de la economía (familias y autónomos, empresas sociedades no financieras, financieras y administración pública) permite avanzar hacia un conocimiento más preciso de la realidad microeconómica y empresarial y ayuda a reconocer la heterogeneidad de los efectos producidos por la recesión económica. Nuestra propuesta en este trabajo es la de analizar la evolución seguida

por la economía española desde el *shock* externo producido en 2020, mediante el estudio de los sectores institucionales de la economía con especial énfasis en el papel de las empresas mercantiles no financieras, en la recuperación.

La información de base para este análisis proviene de la Contabilidad Nacional (CN). Esta distingue entre cuatro sectores institucionales que aportan a la producción nacional: sociedades no financieras (SNF), sociedades financieras (SF), familias e instituciones sin ánimo de lucro y administración pública. Para cada uno de estos sectores la CN publica información trimestral sobre los flujos de sus principales cuentas contables que corresponden a ingresos, costes, inversión y beneficios. El seguimiento de la actividad es trimestral y cubre el período temporal comprendido entre el cuarto trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2021.

### 2. La evolución de los principales agregados de la economía

Como punto de partida, resulta relevante recordar la contribución de los cuatro sectores al PIB de la economía y la desigual aportación entre ellos. El VAB total de los sectores institucionales representa aproximadamente el 90% del PIB de la economía española. La aportación al VAB total se reparte entre los sectores de

la siguiente forma: el 56% procede de las sociedades no financieras, el 24% lo aportan las familias e instituciones sin ánimo de lucro, el 16% representa la contribución de las administraciones públicas y el 4% de las sociedades financieras. El mayor peso relativo de las empresas mercantiles no financieras en el conjunto de la actividad económica es todavía más marcado cuando se analiza la formación bruta de capital: 64% procedente de las sociedades no financieras, 21% de las familias, 13% de la administración pública y 2% de las sociedades no financieras. Por tanto la contribución de las sociedades mercantiles no financieras, empresas, a la producción de los bienes y servicios de la economía española es muy relevante para explicar la presente situación y las dificultades que presentan, así como el camino que puede seguir la economía en los próximos trimestres y años.

Los datos de la CN (véase Huerta y Salas, 2021, y Salas, 2021 para un análisis detallado) informan de que durante los cuatro trimestres de 2019, las variables VAB, excedente neto de explotación, salarios y FBC muestran tendencias expansivas. En el primer trimestre de 2020 se aprecia la primera contracción de la evolución del VAB, a la que se suman, aunque en menor media, los salarios y la FBC. La reducción de la actividad se prolonga a distintos ritmos hasta el IT 2021, cuando alcanza el valor mínimo. En el IT 2021, el VAB está 7 puntos porcentuales por debajo de su valor en el IVT 2018 y 11 puntos por debajo del máximo en el IVT 2019. La FBC, por su parte, se encuentra en su nivel más bajo en el IT 2021, está 10 puntos porcentuales por debajo del máximo del IVT 2019. La recuperación se manifiesta en el IIT 2021 y es más intensa en las variables que habían sufrido un mayor retroceso, de manera que, con respecto a su valor más bajo del IT 2021, la FNC recupera 21 puntos porcentuales, el excedente neto 6 puntos, el VAB 4 puntos, el salario 3 puntos y la FBC 5 puntos porcentuales.

### 3. Distintos comportamientos y efectos por sectores institucionales

Se presenta ahora información sobre la evolución de la actividad durante la pandemia, y recuperación, desagregada para cada uno de los cuatro sectores ins-

titucionales. Este nivel de desagregación permite observar la variedad de comportamientos y trayectorias seguidas por los distintos protagonistas (familias y autónomos, empresas y sector público) de la actividad económica.

La heterogeneidad en la evolución de la actividad por sectores es muy sobresaliente: el sector de administraciones públicas no cambia la tendencia en su evolución creciente desde antes de la pandemia y, en todo caso, acelera su crecimiento durante la misma. Así, su VAB en el IIT 2021 es un 11,2% superior al del IVT 2018. El VAB del sector de sociedades financieras no muestra tendencia alguna a lo largo del período y el rasgo que lo caracteriza es el de una actividad estable, antes y durante la pandemia.

Por el contrario, los sectores institucionales donde retrocede la actividad durante la pandemia de forma muy notable son el de familias y sobre todo el de sociedades no financieras que, como se ha señalado en la introducción, representan el 80% del VAB total. Concretamente, el VAB del sector de SNF inicia a partir del IT 2020 una senda descendente hasta el IT 2021 cuando se sitúa en el 85% del valor máximo del IVT 2019. El VAB del sector de familias y autónomos crece de forma más moderada que el de las SNF en los años previos a la pandemia, y no desciende tanto durante la misma (en el mínimo del IT 2021 alcanza un valor del 92,5% del valor máximo en el IVT 2019).

Por tanto la caída de la actividad económica se concentra en el sector de empresas mercantiles no financieras, en familias y autónomos.

### 4. Evolución de la productividad, ¿cambio de comportamiento empresarial o efecto de las ayudas públicas?

El cuadro 1 muestra la evolución de los agregados: salarios y excedente neto, para el conjunto de los sectores institucionales en relación con la actividad generada en la economía.

En el IVT 2018 los salarios representan el 50% del VAB del conjunto de los sectores institucionales de la economía española, proporción que se incrementa ligeramente durante el año 2019. Durante la pandemia,

**Cuadro 1****Salarios y excedente neto de explotación en proporción del VAB para el agregado de los sectores institucionales**

	2018	2019	2020	2021	2021
	TIV	TIV	TIV	TI	TII
Salarios	0,500	0,505	0,526	0,530	0,526
ENE	0,342	0,337	0,298	0,271	0,290

Fuente: Huerta y Salas, 2021.

hasta el IT 2021, la ratio de salarios sobre VAB aumenta en 3 puntos porcentuales; en el IIT 2021, con la vuelta a crecimiento positivo, la ratio de salarios sobre VAB vuelve a descender ligeramente. Una ratio de salarios sobre VAB estable a lo largo de la pandemia significaría que los costes de personal se ajustan perfectamente a la evolución de la actividad; además, si el coste laboral real por trabajador permanece constante en el período, la estabilidad de la ratio indicaría que el VAB por trabajador permanece constante; es decir la productividad del trabajo se estabiliza durante la pandemia. Por otra parte, que la proporción de salarios sobre el VAB aumente significa que la productividad del trabajo disminuye.

Históricamente, en la economía española la productividad del trabajo ha evolucionado de forma contracíclica, es decir, aumenta en las recesiones y disminuye en los años expansivos. Por el contrario, en otros países del entorno europeo, como Alemania, la productividad del trabajo tiende a disminuir en los años de contracción de la actividad y aumenta en los expansivos. Podríamos decir, por tanto, que durante la pandemia el comportamiento de la productividad del trabajo en la economía española se acerca al patrón observado en la evolución de esa productividad en países como Alemania.

La explicación del comportamiento en Alemania es que el ajuste del empleo a la actividad en las empresas se realiza a través de medidas de flexibilidad interna. Se mantiene el empleo y se compensa con ayudas públicas la pérdida de ingresos de las empresas por la menor actividad. Las empresas alemanas entienden que la aportación del capital humano, su experiencia y formación, es un activo valioso para desarrollar las ven-

tajas competitivas de la organización, y hacen un esfuerzo notable por mantenerlo con la ayuda de incentivos públicos cuando las condiciones económicas son desfavorables. En España, por el contrario, el recurso habitual para el ajuste ha sido la flexibilidad externa. Cuando cae la demanda, la producción disminuye y se reducen las plantillas, primero con los temporales y si no es suficiente con fijos. Durante la pandemia, las ayudas públicas a través de los ERTE y los créditos ICO, han tratado de mantener la vinculación laboral de los trabajadores con las empresas donde trabajan. Se ha retenido en las empresas en ERTE, el *stock* de conocimientos y experiencia asociado al factor trabajo de las organizaciones.

En suma, la productividad del trabajo muestra en esta crisis un comportamiento opuesto al que se observa en la crisis financiera, y más parecido al comportamiento procíclico que manifiesta la productividad en otras economías como Alemania. Es todavía pronto para realizar una interpretación definitiva y reconocer si nos encontramos ante una situación que refleja nuevos comportamientos de los agentes sociales. La evidencia disponible sugiere que los programas de ayuda pública puestos en marcha, ERTE y créditos ICO, pueden haber contribuido a desarrollar un aprendizaje sobre cómo transitar por las crisis con más flexibilidad interna en las empresas y menos ajustes en el empleo.

## 5. Mirando al futuro

Para completar la información obtenida de la CN, se comenta la información proporcionada por la encuesta realizada recientemente por el Banco de España

(Izquierdo, 2021) a una muestra de sociedades no financieras españolas. En la encuesta, a la que respondieron 5.231 empresas, se solicitaba información sobre las expectativas a corto plazo de sus ventas, empleo, precios y costes. La respuesta que las empresas ofrecen, indica que en el cuarto trimestre del 2021 se mantiene la recuperación de las ventas y empleo. Además, la mayoría de las empresas consideran que este proceso va a continuar en el inicio de 2022 aunque con menor intensidad. Las empresas encuestadas prevén también que en los próximos trimestres continuará la traslación de los aumentos de costes a precios. Por último, más de un tercio de las empresas encuestadas responden que han alcanzado ya sus niveles de ventas anteriores a la pandemia y otro tercio adicional espera alcanzarlo a lo largo de este año.

Las expectativas empresariales sobre el futuro inmediato son por tanto favorables a una recuperación sostenida, aunque el ritmo parece limitado. La velocidad de la recuperación de las empresas parece más modesta de lo que inicialmente se pensaba.

## 6. Las empresas SNF, claves para la recuperación

Como hemos indicado, durante la crisis de la covid-19, el sector empresarial no financiero ha experimentado una severa contracción de la actividad económica, mayor que la sufrida por familias donde se incluyen los autónomos y mucho mayor que las sociedades financieras (bancos, seguros y sociedades de inversión). Por otro lado, el sector de sociedades financieras ha mantenido su nivel de actividad estable y el sector de las administraciones públicas muestra un comportamiento aceleradamente expansivo por el papel contracíclico que está jugando el sector público para mantener, en la medida de lo posible, el consumo y la demanda agregada.

Por otra parte, antes y durante la pandemia, los sectores de sociedades financieras y administraciones públicas invierten en formación bruta de capital por debajo del capital existente consumido en cada período. Por ello, la inversión de la economía española descansa sobre todo en la actividad de las familias, autónomos y empresas no financieras, y principal-

mente en estas últimas, con un descenso muy importante durante la crisis.

El sector de las empresas mercantiles no financieras es a la vez el más importante, cuantitativa y cualitativamente, de los sectores institucionales, y también el que experimenta una mayor contracción en su actividad e inversión. Por todo ello es también el que tiene por delante la mayor brecha entre su nivel de actividad actual y el nivel para el que se considera completada la recuperación. Esta contracción muy significativa de la inversión junto con los problemas en el funcionamiento de las cadenas globales de suministro y producción, están, sin duda, retrasando la reacción de la oferta a los incrementos de una demanda que se recupera.

Parece por otro lado muy difícil que el empuje del crecimiento provenga de las sociedades financieras y la administración pública. Las primeras por el estancamiento de su VAB, en plena transformación de su modelo de negocio, y la segunda por la necesaria consolidación fiscal de las administraciones públicas, obligadas a reducir el endeudamiento acumulado en la crisis. Por tanto, la palanca para un crecimiento sostenido e intenso debe venir de la recuperación de la inversión empresarial que no solo debe ayudar a corregir los cuellos de botella de la producción a corto plazo, ampliación de la oferta, sino que se presenta como fundamental para afianzar el estímulo de demanda para el crecimiento de la producción. En suma, no se podrá hablar de una recuperación robusta mientras las SNF no manifiesten signos claros de recuperación. Las empresas SNF de la economía española por su importancia en el VAB y la inversión serán la palanca fundamental para consolidar el crecimiento económico. De su fortaleza dependerá la consolidación e intensidad del crecimiento económico que se espera alcanzar.

## BIBLIOGRAFÍA

- Huerta, E. y Salas, V. (2021), «El desigual comportamiento de los sectores institucionales en la crisis de la covid-19: implicaciones para la recuperación», FUNCAS, *Documento de trabajo*.
- Izquierdo, M. (2021), «Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad», *Notas Económicas. Boletín Económico*, Banco de España.
- Salas, V. (2021), «Pérdidas de las empresas por la covid-19 y ayudas públicas», FUNCAS, *Documento de trabajo*.