

## Carta de la Redacción

La austeridad, la excepcionalidad financiera, el ahorro o la realidad energética invernal de la inflación son obligaciones que parecían olvidadas. Son cuatro años ya en los que la política fiscal retomó el protagonismo. Parece obstinada en no abandonar el escenario, en un tiempo en el que lo que le toca, tal vez, sea un papel más secundario. Al menos, más serio y austero, casi entre bambalinas. La economía española, como otras, parece tener deberes de cara al invierno que son de largo debidos. Hay ecos del fantasma de las Navidades pasadas que ahora resuenan con demasiada fuerza. La economía de nuestro país resiste al miedo, como el señor Scrooge de Dickens. No obstante, cosa bien distinta es que se reaccione. Los contenidos de este volumen de *Cuadernos de Información Económica* parecen un recordatorio de que es mejor ponerse plazos y deberes que retrasar la tarea para cuando las cosas aprieten. 2024 suena a apreturas en el nudo del margen fiscal y el coste financiero.

Tal vez sea mejor actuar que hablar. Como el galardonado Murakami que prefirió no hablar en los premios Princesa de Asturias de este año. En un libro que recuerda a la España actual hasta en su título (*Al sur de la frontera, al oeste del sol*) señalaba: "Durante toda mi vida, he tenido la impresión de que podía convertirme en una persona distinta. En cierto sentido, esas carencias, en sí mismas, son lo que yo soy...". La economía española necesita ser distinta, más productiva y responsable fiscalmente. Es un deber generalizado globalmente, cada vez más ineludible.

A pesar de estos retos, el artículo que da entrada a este volumen, *Perspectivas económicas y fiscales para España*, de RAYMOND TORRES Y FERNANDO GÓMEZ, indica que la economía española resiste, pero, como el entorno

europeo, va a menos. La previsión de crecimiento del PIB en 2023 en España se eleva al 2,4 %, dos décimas más que en la anterior previsión. Se terminará el año con cierta fuerza. Destaca el repunte del consumo tanto público como privado. Sin embargo, la desaceleración se evidenciará con más claridad en 2024. Habrá un impulso más atenuado de algunos de los actuales factores de crecimiento. Entre ellos, la normalización del turismo y los acuerdos de recuperación de poder adquisitivo de los salarios. El PIB avanzará un 1,5 %, una décima menos que en la anterior previsión. Para 2024, el principal factor de vulnerabilidad serán los desequilibrios presupuestarios. De ahí la importancia de aprovechar la ventana de oportunidad que brinda el potencial de crecimiento de la economía española para emprender una senda de ajuste fiscal.

MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ abunda en las cifras macroeconómicas con una instructiva explicación de la revisión de los datos macroeconómicos que recientemente ha ofrecido el INE. En su artículo de revelador título *La revisión de las cifras de contabilidad nacional arroja luces y sombras*, la autora señala que el nivel del PIB prepandemia se recuperó en el tercer trimestre de 2022, en lugar de en el primero de 2023, como arrojaban las cifras anteriores. Con los anteriores resultados, en el segundo trimestre de 2023 el PIB apenas superaba en un 0,4 % el nivel anterior a la crisis sanitaria. Con la revisión, lo supera en un 1,8 %. A partir de los resultados revisados, cabe destacar en un sentido positivo el buen comportamiento del sector manufacturero español, que ha aguantado mejor que la media de la eurozona el impacto de las sucesivas crisis de los últimos años, y, en un sentido negativo, la preocupante debilidad de la inversión en bienes de equipo.

La fiscalidad debe calibrarse más modestamente ponderando ahora más la sostenibilidad que en años anteriores, tanto por responsabilidad propia como por las reglas comunes europeas que volverán en 2024. Así lo refleja SANTIAGO LAGO PEÑAS, en su contribución *La reforma de reglas fiscales y la coyuntura presupuestaria española*. En uno de esos ejercicios de funambulismo que es escribir sobre un tema que, al mismo tiempo, se discute en círculos políticos para su reforma, el autor indica que la cláusula de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) se desactivará en 2024, requiriendo esfuerzos de consolidación fiscal en la UE. Ciertamente es que la revisión de las reglas fiscales ya había comenzado, pero la pandemia intensificó la necesidad de reforma. La Comisión Europea propuso mantener ciertos límites, pero adoptando enfoques más flexibles y sanciones ajustadas. Las discusiones finales están en marcha, y España debe adaptarse a los cambios, considerando factores como el envejecimiento poblacional y el cambio climático. Muchos huevos para una cesta algo más pequeña.

A la situación fiscal y presupuestaria se refiere también DESIDERIO ROMERO-JORDÁN en su artículo *A la espera de los Presupuestos Generales del Estado de 2024: previsión de ingresos y gastos inerciales*. Se indica que el crecimiento de los ingresos públicos totales se ralentizará en 2024 desde el 6,7 % al 5,8 %. El gasto público contendrá su crecimiento del 5,0 % al 3,8 % ayudado también por la expiración de más de 9.100 millones de euros en ayudas personales, sectoriales y bonificaciones a carburantes. Y estará lastrado por la revalorización de salarios y pensiones públicas que aumentarán el gasto estructural en alrededor de 12.000 millones de euros en 2024. En resumen, la consecución del 3,0 % de déficit previsto para 2024 es un reto de difícil cumplimiento al que se deberá enfrentar el nuevo gobierno en el año de la vuelta a las reglas fiscales.

Es el tiempo de ser precavidos en la asunción de deuda, pero de oportunidades para el ahorro. Así lo señalan SANTIAGO CARBÓ VALVERDE Y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ en su artículo *La remuneración de los depósitos en España*. Ya se está acelerando el crecimiento de los tipos de interés ofrecidos en las cuentas bancarias en España. Según las estadísticas del Banco Central Europeo, la remuneración media de las cuentas de depósito en España era del 2,31 % en agosto, frente al 3,03 % de la media de la eurozona. La falta inicial de una mayor traslación de los aumentos de tipos de interés del BCE a la retribución de los depósitos

—que ahora sí se está produciendo— en España refleja, al menos en parte, la abundancia de liquidez en manos de los bancos proporcionada por el propio BCE, entre julio de 2022 y agosto de 2023 el tipo medio de las cuentas bancarias a plazo de los hogares ha pasado del 0,04 al 1,37 %. Y este proceso se va a intensificar en los próximos meses, conforme el BCE continúa retirando liquidez.

Las hipotecas son el reflejo más palpable del cambio en los costes de financiación. En su artículo *Cancelación de hipotecas como alternativa de ahorro*, MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES y MARÍA RODRÍGUEZ indican que, tras un año y medio de tensionamiento de tipos de interés, con un repunte acumulado superior a 4 %, la traslación al coste de las hipotecas alcanza ya a la práctica totalidad de éstas contratadas a tipo variable (dos tercios del total de hipotecas vivas). En el entorno monetario actúa, la cancelación anticipada de deudas, sobre todo las más afectadas por el incremento de tipos, como es el caso de las hipotecas a tipo variable, emerge como una clara alternativa a la rentabilización del ahorro.

También muy relacionado con productos de ahorro están los seguros, que cubre DANIEL MANZANO en su contribución *Relanzamiento del ahorro en productos de seguros*. Señala el autor que, en el contexto de subidas de tipos de interés, el negocio global de seguros en España registra un espectacular crecimiento de ingresos (primas) merced a la expansión de los productos de Vida. Esto ocurre después de años complicados para el sector. No obstante, desde una perspectiva más amplia, este acusará, particularmente en el negocio de No Vida, la desaceleración económica y los altos costes de la siniestralidad en el ramo de autos.

El número se cierra con un recordatorio (positivo, pero no perenne) de la relativa fortaleza del sector servicios español, en particular del turismo. Así lo refleja MARÍA JOSÉ MORAL en su artículo *El turismo internacional acaricia los niveles prepandemia*. Señala la autora que las buenas expectativas sobre la recuperación del turismo internacional parecen haberse cumplido en verano en comparación con 2019, especialmente en cuanto al gasto medio diario por turista. En todo caso, no se puede obviar la realidad geopolítica internacional cada vez más complicada y que puede tener consecuencias encontradas en el sector turístico. Como todo lo demás, puede traer fantasmas de Navidades pasadas.