

Carta de la Redacción

Deberíamos aspirar a un futuro mejor para nuestros hijos y las generaciones venideras. Sin embargo, en nuestro afán por construirlo, a veces sembramos inadvertidamente obstáculos en su camino. Este fenómeno se refleja claramente en el complejo entramado de la riqueza y la vivienda en España, una dinámica que exploramos, junto a otras cuestiones de coyuntura y de reflexión económica, en este volumen de *Cuadernos de Información Económica*.

El crecimiento de la riqueza en España, a pesar de los desafíos persistentes en productividad, sigue un curso intrigante, alineándose cada vez más con los estándares de otras economías europeas. Sorprendentemente, este incremento patrimonial no se debe tanto a un crecimiento en la producción o la eficiencia, sino a la revalorización significativa del mercado inmobiliario. Esta realidad presenta una paradoja económica: mientras que algunos acumulan riqueza a través de la propiedad inmobiliaria, otros, especialmente los jóvenes, encuentran cada vez más difícil acceder a una vivienda propia. Históricamente, la moderación ha sido venerada como un pilar de sabiduría. Aristóteles, en su *Ética a Nicómaco*, argumentaba que la virtud se encuentra en el término medio, entre los extremos del exceso y la deficiencia. Esta filosofía aristotélica es especialmente pertinente en nuestro contexto actual de cambio generacional, enfatizando la importancia de encontrar un equilibrio en nuestras políticas económicas y sociales. España es un país donde hay una cierta percepción, avalada por los datos, de cierto desequilibrio fiscal e incentivos no siempre bien establecidos entre el gasto público y las necesidades laborales y habitacionales.

La productividad se presenta como un desafío esencial. Para sostener un crecimiento económico

equitativo y sostenible, es crucial impulsar la productividad mediante la innovación, la educación y la inversión en tecnología. Este enfoque equilibrado es vital para evitar una excesiva dependencia de la revalorización inmobiliaria como fuente de riqueza, lo cual podría convertirse en una vulnerabilidad económica a largo plazo.

Además, la sostenibilidad fiscal y el realismo en el establecimiento de objetivos climáticos y de cambios productivos son factores críticos en este escenario. Una gestión fiscal prudente y metas ambientales y productivas realistas son fundamentales para construir un marco económico que beneficie a todos los segmentos de la sociedad, incluyendo las generaciones futuras. En este volumen, exploramos estas cuestiones. Examinamos las políticas y estrategias que podrían mitigar los problemas actuales, buscando un equilibrio entre la preservación de la riqueza existente y la facilitación del acceso a la vivienda para los jóvenes y las generaciones futuras.

El artículo se abre con el análisis *Perspectivas para 2024-2025 en un contexto internacional incierto* de RAYMOND TORRES, MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ y FERNANDO GÓMEZ DÍAZ. Desde Funcas, se ofrecen previsiones económicas destacando que, para el conjunto del 2023, se prevé un crecimiento del PIB del 2,4 %, sin cambios con respecto a la anterior previsión, pero significativamente mejor de lo anticipado a inicios del pasado año. Además, se prevé un avance del PIB del 1,5 % en 2024 (igual que en la anterior previsión). La ralentización procederá en parte de la demanda interna, con una aportación de 1,6 décimas, cinco menos que en 2023. En cuanto a 2025, se estima que el crecimiento del PIB se eleve hasta el 2 %. Será cuando la inversión debería recuperar algo

de dinamismo, gracias al cambio de tendencia en los tipos de interés y al bajo nivel de endeudamiento de las empresas.

La cuestión de la vivienda anteriormente señalada se analiza en *Situación de los mercados de vivienda e hipotecario* de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ. El artículo señala que España muestra un aumento persistente en los precios de la vivienda, impulsado más por la demanda mayorista y no residente que por la demanda minorista residencial, a pesar de un contexto económico desfavorable. Esta dinámica ha mermado la asequibilidad de las viviendas, especialmente después de la crisis financiera y la pandemia, donde los precios se recuperaron rápidamente superando el crecimiento salarial. Factores como inadecuadas políticas de suelo de largo plazo y el incremento en la demanda han exacerbado el problema, aumentando la desigualdad entre propietarios y aquellos que no pueden acceder a la compra de una vivienda. Los autores sugieren enfocar esfuerzos en mejorar el acceso a viviendas asequibles y de calidad, potenciando un mercado de alquiler eficiente, sin intervenciones que eleven sus precios, y aumentando la oferta de vivienda, incluyendo más opciones de vivienda pública, para contrarrestar esta tendencia y favorecer una mayor equidad en el acceso a la vivienda.

Las paradojas entre acumulación de riqueza y mercado de vivienda son sólo parte de las conclusiones del análisis de largo plazo del artículo *Renta, ahorro y riqueza de los hogares españoles: un cuarto de siglo de transformación*, de MARINA ASENSIO, MARINA GARCÍA y DANIEL MANZANO. El análisis señala que los hogares con cabeza de familia de mayor edad (mayores de 65 años) han experimentado un crecimiento en su renta sin haber sufrido caídas con la crisis de 2008, lo que sí sucedió sin embargo en todos los demás tramos de edades. También se señala que a pesar de la caída de la tasa de ahorro en términos históricos, los hogares españoles disponen de un nivel de riqueza relativamente elevado, homologable e incluso mayor a la de los países de nuestro entorno. Buena parte de ello es por acumulación de riqueza inmobiliaria, lo que sube su precio y dificulta la accesibilidad. Se muestra también que el desplazamiento a un nuevo “modo de vida” basado en el alquiler, topa con la inexistencia de un mercado de este tipo verdaderamente profundo que amortigüe las fuertes presiones alcistas de sus precios.

La actualidad económica y los retos pasan también por las consideraciones de cambio productivo y

climáticas. Respecto a este segundo tema, el artículo *¿Se implican por igual los grandes bancos centrales en la lucha contra el cambio climático?* de EMMA NAVARRO y JUDITH ARNAL, aborda el destacado papel que las autoridades monetarias se han arrogado en este contexto. Las autoras señalan que tanto el Banco Central Europeo (BCE) como el Banco de Inglaterra (BoE) parecen ir más lejos que la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) en sus compromisos y medidas políticas para hacer frente a los riesgos climáticos, habiendo sido el BoE el primero en muchas áreas y el BCE el que ha ido más lejos en otras. En la actualidad, las conclusiones sobre los riesgos climáticos ya se han incorporado al proceso de supervisión y, en el caso de un número relativamente pequeño de bancos, esto ha repercutido en los requisitos de capital del Pilar 2. El Banco de Inglaterra ha sido pionero en la mayoría de los ámbitos, pero su liderazgo en materia climática parece estar perdiendo impulso.

Respecto al reto de productividad resulta particularmente interesante el artículo de JOAQUÍN MAUDOS titulado *Intangibles y competitividad de la industria española: una comparativa internacional*. Se destaca que la apuesta por la reindustrialización que ha hecho la UE y el Gobierno de España para fijar como objetivo que la industria manufacturera aporte el 20 % del PIB, pero exige aumentar la competitividad, para lo que es necesario avanzar en la transformación digital. En España, el esfuerzo inversor de la industria en este tipo de activos es prácticamente la mitad del europeo (11,7 % vs 20 % del VAB), siendo un rasgo preocupante que se repite en todas las ramas manufactureras. Además, al menos desde la crisis financiera de 2008, la distancia en esfuerzo inversor que nos separa de la UE se ha ampliado. Señala el autor la gran oportunidad que suponen los fondos *NGEU*, entre cuyos objetivos está la digitalización, con financiación específica para varios PERTE del sector industrial.

Todas estas tareas pendientes están condicionadas por las nuevas reglas fiscales que, finalmente, han regresado tras la pandemia y el período de recuperación económica. Se discuten en el artículo *El nuevo régimen europeo de coordinación de las políticas macroeconómicas: una primera mirada*, de ERIK JONES. El acuerdo consta de tres documentos, el más importante de los cuales es una propuesta de nuevo “brazo preventivo” del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, es decir, un procedimiento para ayudar a los Estados miembros a evitar la aplicación de políticas fiscales insostenibles. Por otro lado, se subraya en el artículo que cuando el nivel de deuda en relación con el PIB

de un gobierno se aproxima al valor de referencia, el ajuste exigido por las nuevas normas es mayor que con el régimen actual. Por otro lado, el acuerdo deja claro que la consolidación fiscal debe ser estructural y no procíclica, que debe ir de la mano de la inversión pública y no a expensas de ella, que debe apoyar las políticas europeas comunes y que no debe ir en detrimento de la seguridad nacional.

En este volumen también se incluyen dos análisis técnicos sobre cuestiones que se han debatido con fuerza en los últimos meses en el entorno financiero y de política económica. En el primero de ellos, titulado *CoCo's y resolución bancaria: superado el estigma de marzo*, ÁNGEL BERGES y SALVADOR JIMÉNEZ analizan cómo la activación del *trigger* cualitativo por razones de estabilidad y con apoyo público fue la invocada por las autoridades suizas para imponer la completa amortización de los *CoCo* de Credit Suisse y esto generó un importante estigma. Señalan también los autores, que su carácter tan asimétrico, unido a la complejidad inherente a las opciones que lo determinan, es lo que, desde sus orígenes, ha otorgado a los *CoCo* la

consideración de producto complejo, no apropiado para inversores particulares. En todo caso, destacan que, en este contexto, no se puede obviar la mejora de los fundamentales de la banca, ante una evolución excepcional de sus beneficios.

En el artículo *La complementariedad estratégica entre la competencia y política industrial*, JAVIER ASENSIO y JUAN JOSÉ GANUZA ofrecen un exhaustivo repaso de los inconvenientes relacionados con la aplicación de políticas industriales. En particular, sobre la relación entre política industrial y de defensa de la competencia. Si para hacer frente a las cuestiones que plantean los nuevos desarrollos tecnológicos, el reto del cambio climático o la crisis del multilateralismo se considera necesario recuperar la política industrial, es fundamental que ello se haga respetando, y no amenazando, los principios de la política de defensa de la competencia.

Finalmente, se cuenta con el resumen de “Novedades de Regulación Financiera” ofrecido por el DEPARTAMENTO DE REGULACIÓN Y ESTUDIOS DE CECA.