

Carta de la Redacción

La economía española creció en 2019 un 1,9%, medio punto de PIB menos que el año anterior. Se confirma de este modo la desaceleración ya prevista, que tuvo su razón de ser en el debilitamiento de la inversión residencial, del consumo público y de las exportaciones de bienes. Con todo, el comportamiento del sector exterior dio lugar a una contribución positiva al crecimiento del PIB tras dos años de aportaciones negativas. De cara a 2020, el artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ contempla una continuidad del escenario de desaceleración marcado por el debilitamiento de los mercados internacionales, pero que previsiblemente repuntará ligeramente en la segunda mitad del año, si se confirma la tregua comercial entre Estados Unidos y China, se mantiene la continuidad de los estímulos monetarios y se produce una cierta relajación de la política fiscal en las dos principales economías de la eurozona. Las previsiones de Funcas son un crecimiento del PIB del 1,5% en 2020 y una leve mejoría hasta el 1,7%, en 2021 y 2022, por encima en todo caso de la media de la eurozona. Ello permitirá la creación de unos 800.000 empleos netos (equivalentes a tiempo completo) en el próximo trienio, dejando la tasa de paro en el 11%. El principal punto débil continúa siendo el déficit público, que puede haber cerrado el año 2019 sin reducir ni una sola décima el existente en 2018 (un -2,5%), y que en los próximos tres años, y de no mediar medidas correctoras de mayor calado, apenas mejoraría hasta el -2,2% en 2022. En todo caso, los escenarios contemplados pueden verse alterados una vez que se aprueben los próximos presupuestos y se defina el curso de la política económica del nuevo gobierno.

Tal como se expone en el artículo de SANTIAGO LAGO PEÑAS, España habrá incumplido de nuevo en 2019

los objetivos de estabilidad presupuestaria fijados tanto en la última senda de consolidación como en la actualización del Programa de Estabilidad efectuada por el actual gobierno. Los aumentos de gasto en salarios de los empleados públicos, pensiones, subsidios de desempleo y otros no han tenido su correspondiente crecimiento de ingresos ante la imposibilidad de aprobar un presupuesto con nuevos impuestos. Más allá de la coyuntura política y presupuestaria de los últimos meses, el problema de fondo es que no se han aprovechado los años de crecimiento para reducir el déficit estructural, de modo que apenas se ha conseguido estabilizar el ratio de deuda pública en cifras ligeramente inferiores al 100% del PIB. Aunque todavía no se han presentado los Presupuestos Generales del Estado para 2020, las estimaciones realizadas por distintos organismos públicos y privados sitúan el déficit previsto para este año en una media del -2,2% del PIB. Incluso aceptando que se implementan todas las medidas de ingresos del Acuerdo de Coalición de gobierno y que el gasto no sobrepasa el escenario del Plan Presupuestario 2020, condiciones que no parecen fáciles de alcanzar, se estaría lejos de alcanzar los objetivos actualmente vigentes.

El mercado de la vivienda en España fue objeto de atención en el anterior número de *Cuadernos de Información Económica*. Los indicadores manejados ponen de manifiesto que, si bien se estaría asistiendo a una desaceleración de la oferta desde finales de 2019, consecuencia del enfriamiento general del mercado, no cabe esperar un nuevo pinchazo inmobiliario. Ni el nivel de precios alcanzado, ni el esfuerzo de los hogares para la compra de vivienda, ni el peso del sector en la economía se corresponden con situaciones de sobrevaloración. El artículo de FERNANDO GÓMEZ DÍAZ

complementa el trabajo anterior mediante un análisis del mercado de la vivienda desde una perspectiva regional y provincial. No en vano, se trata de un mercado muy segmentado por múltiples variables entre las que destaca la ubicación. La oferta que en cada caso resulta determinante ha de tener las características específicas que los compradores demandan en un lugar preciso, y las transacciones realizadas y el precio serán el resultado de la conjunción de oferta y demanda en ese sitio concreto. Las conclusiones generales que se obtenían para la media nacional pueden así complementarse con este artículo. En particular, mientras la vivienda en España tenía un valor de mercado en torno al 83% del nivel máximo alcanzado antes de la crisis, en nueve provincias españolas el precio se ha recuperado más que la media y en 43 la subida ha sido menor que la del conjunto del país. La recuperación de precios ha sido muy intensa en Baleares, Málaga, Madrid y Canarias. Y el esfuerzo medio para la compra de una vivienda (5,3 años) está por encima de esa cifra en esas mismas comunidades y en el País Vasco, mientras que se sitúa muy por debajo en Castilla y León, Castilla-La Mancha, Extremadura, Aragón, La Rioja, Murcia y Asturias. Merece la pena destacar que las regiones con un comportamiento más dinámico de la población y del empleo son también, con alguna excepción, aquellas donde la recuperación del precio ha sido mayor.

Una de las principales novedades entre los proveedores de servicios financieros ha sido la aparición de un conjunto de empresas, generalmente de pequeño tamaño, cuyo modelo de negocio se basa en soluciones tecnológicas con las que se aspira a mejorar la experiencia del cliente. El denominado sector *fintech* se ha quintuplicado en España en apenas cuatro años y ya comprende un total de 385 empresas, principalmente orientadas al crédito, servicios de pago, inversiones y gestión de las finanzas personales. El artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE, PEDRO CUADROS SOLAS y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ realiza una radiografía del sector en España con especial atención a sus relaciones con la banca. La aparición de las *fintech* en un contexto de digitalización financiera propició que en un principio se considerasen únicamente competidoras de los bancos, pero con el transcurso del tiempo se han establecido también relaciones de colaboración aprovechando oportunidades de mejora común. De hecho, las entidades financieras han ido aumentando su participación en las *fintech*, bien a través de su participación directa en el capital de las mismas o mediante incubadoras y aceleradoras para apoyar el crecimiento de aquellas que se encuentran en etapas incipientes.

Entre los retos de mayor alcance a los que se enfrenta la economía global, el cambio climático constituye, sin duda alguna, uno de los más relevantes y de los que requieren la adopción de cambios estructurales con carácter más inmediato. Dos trabajos incluidos en este número de *Cuadernos de Información Económica* abordan algunos aspectos de esta problemática. Aunque se trata de un choque con efectos a medio y largo plazo, el cambio climático y las acciones para prevenirlo van a tener una influencia creciente en la actividad económica. Como señalan en su artículo, GONZALO GARCÍA y DAVID DEL VAL, lo ocurrido con la industria europea del automóvil desde la entrada en vigor de la nueva normativa de pruebas de emisiones en 2018 es un buen ejemplo. En términos agregados, la evolución de las emisiones de gases de efecto invernadero depende del crecimiento del PIB y de la población, así como de la intensidad energética y del tipo de fuentes utilizadas. El impacto negativo estimado del cambio climático será diferencialmente mayor en España que en otros países europeos, especialmente en el sector energético, los recursos hídricos, la agricultura y la ganadería, y el turismo. Los avances recientes en la transición energética —estructura de generación eléctrica y eficiencia energética principalmente— podrían acelerarse en los próximos años, algo que requiere actuaciones conjuntas y persistentes de los sectores público y privado. Así, la mayor exposición a los efectos negativos del cambio climático en España podría compensarse por las mayores oportunidades que ofrece la transformación energética.

La preocupación por el cambio climático y su relación con los distintos ámbitos de la política económica ha llegado también al más estrecho dominio de la supervisión bancaria. La propia presidenta del Banco Central Europeo ha señalado, en más de una ocasión, su intención de que el BCE utilice todos los instrumentos de que dispone para afianzar la cooperación en la prevención del cambio climático. A tal fin, el BCE podría incorporar los riesgos climáticos a sus requerimientos supervisores, podría también alentar a las agencias de calificación a que estas tomasen en consideración esos mismos riesgos en sus análisis, y podría finalmente añadir los riesgos climáticos a las fórmulas que utiliza en el marco de la supervisión macroprudencial. El problema, como señala ERIK JONES, se inscribe en el viejo debate sobre la existencia de un mandato dual en los estatutos del BCE, aunque dicha pretendida dualidad priorice de forma meridiana la estabilidad de precios por encima de cualquier otro objetivo de política económica, y así se haya interpretado por todos los presidentes de la institución hasta la fecha. La intervención del BCE podría

incluso sesgar sus programas de compra de activos hacia aquellos considerados “verdes”, lo que crearía distorsiones en los mercados financieros al tiempo que su eficacia quedaría condicionada por la temporalidad de dichos programas. Posiblemente, el BCE puede ayudar a mejorar los modelos que se utilizan para comprender los riesgos climáticos implicados en la actividad financiera, puede estudiar los márgenes de sus actividades de política monetaria para ver dónde podría tener alguna influencia positiva y puede comprometerse como institución a dar ejemplo. Pero si fuera más allá de eso, estaría entrando en el terreno de la toma de decisiones políticas y comprometería su independencia.

En el último trabajo que cierra este número, ÁNGEL BERGES, FEDERICA TROIANO y FERNANDO ROJAS examinan la recomposición que se ha producido en los recursos de los clientes minoristas de las entidades financieras.

El crecimiento de la tasa de ahorro en España, muy asociado al motivo precaución, ha roto también la tendencia favorable a los fondos de inversión, que se había mantenido desde el verano de 2012, dando lugar a un cambio de actitud de los ahorradores hacia los depósitos bancarios. No parece que ello tenga que ver con la retribución de los depósitos, puesto que los tipos han continuado su tendencia bajista e incluso se anticipa la posibilidad de penalizar con tipos negativos a ciertos segmentos. Dos son los factores que vendrían a explicar esta reciente ruptura: también el motivo de una mayor precaución inversora ante un entorno económico-financiero global con elevadas dosis de incertidumbre, pero a su vez, un efecto “autoalimentación” según el cual un elevado número de partícipes muestra una importante sensibilidad a las variaciones patrimoniales de sus posiciones, de modo que aquellos acomodarían sus decisiones al comportamiento registrado por sus fondos con un cierto desfase.