

Dossier de prensa

22/03/2024 – 11/04/2024

NOTICIAS

[Viernes, 22 de marzo de 2024](#)

Santiago Carbó

Los economistas, sobre el cupo catalán: “Generaría una situación injusta para otras comunidades” Participación en el podcast de *El Debate* ([enlace](#)).

Matilde Mas

Invertir en TIC no garantiza la mejora de la productividad. *El Confidencial* ([enlace](#)).

[Lunes, 25 de marzo de 2024](#)

José Manuel Pastor

Entrevista en los informativos para la C. Valenciana sobre el informe SUPV. *TVE* ([enlace](#), a partir del minuto 12:55).

Entrevista en “La Ventana” sobre el informe SUPV. *Cadena SER Valencia* ([enlace](#)).

Lorenzo Serrano

Entrevista en “Podríem fer-ho millor” sobre el absentismo laboral. *À Punt* ([enlace](#), a partir del minuto 20:00).

[Miércoles, 27 de marzo de 2024](#)

Santiago Carbó

Entrevista en la “La hora de la 1”, donde habla sobre el IPC y algunos precios ([enlace](#), a partir de 1:39:02).

[Jueves, 28 de marzo de 2024](#)

Santiago Carbó

De la digitalización a la IA: las oportunidades y desafíos se multiplican. *Cinco Días, Opinión* ([enlace](#) bajo suscripción y **PDF**).

Joaquín Maudos

Resultados de la banca en España en 2023. Tribuna. *El Español* (**PDF**).

[Domingo, 31 de marzo de 2024](#)

Santiago Carbó

Un trimestre muy político. *La Vanguardia*, suplemento *Dinero, Economía en tus manos* ([enlace](#) y **PDF**).

Rafael Doménech

La financiación de la transición energética. *El Mundo, Opinión* ([enlace](#) bajo suscripción y **PDF**).

[Martes, 2 de abril de 2024](#)

Santiago Carbó

Entrevista en la “La hora de la 1”, donde habla sobre las tensiones con la compañía ferroviaria Ouigo y los últimos datos publicados del paro ([enlace](#), a partir de 1:58:00).

José Manuel Pastor

Entrevista en “Cadena de Valor” sobre perspectivas económicas. *À Punt* ([enlace](#), a partir del minuto 31:41).

[Jueves, 4 de abril de 2024](#)

Lorenzo Serrano

Entrevista en “La Cresta de la Onda” sobre el absentismo laboral. *RTVE* ([enlace](#)).

[Viernes, 5 de abril de 2024](#)

Joaquín Maudos

La ejecución de fondos NGEU en la Comunidad Valenciana. Tribuna. *El Confidencial* ([enlace](#)).

[Sábado, 6 de abril de 2024](#)

Santiago Carbó

La vivienda, esa emergencia nacional. *Diario de Sevilla, Análisis* ([enlace](#) bajo suscripción y **PDF**).

[Jueves, 11 de abril de 2024](#)

Santiago Carbó

La Reserva Federal continúa “barajando las cartas” de las bajadas de tipos. *Cinco Días, Opinión* ([enlace](#) bajo suscripción y **PDF**).

Opinión

De la digitalización a la IA: las oportunidades y desafíos se multiplican

kioskoymas#franrod@ugr.es

kioskoymas#franrod@ugr

Por Santiago Carbó. En Europa, el futuro dependerá de nuestra capacidad para guiar esta tecnología hacia usos que reflejen nuestros valores comunes

Catedrático de Economía de la Universitat de València y director de estudios financieros de Funcas

En los últimos tiempos hay una sensación creciente de que el proceso de digitalización de la economía y la sociedad es el pasado. El presente y el futuro lleva pasando tiempo por el desarrollo de la inteligencia artificial (IA). Europa hace más planes de los que ejecuta y eso hace que la IA no despegue. En otros lares se actúa al ritmo de las innovaciones. En Europa se reconoció en 2020 la necesidad de crear un instrumento transversal como los generosos fondos Next Generation EU para apoyar la digitalización y la sostenibilidad de las economías y sociedades europeas. Aún se están desplegando, casi cuatro años más tarde, debido a la excesiva burocracia y a la visión sin excesivas urgencias que suele mantener la UE en muchos asuntos. Entre tanto, muchos países –Estados Unidos y China a la cabeza– han pasado a la siguiente pantalla –o incluso a alguna más allá– con todas las potencialidades –aún inimaginables– que tiene la IA. Nuevamente, Europa podría estar quedando atrás.

El fenómeno Nvidia –uno de los principales fabricantes de chips para IA–, con un subidón bursátil en los últimos meses casi sin precedente, es uno de los grandes ejemplos de cómo está valorando el mercado las potencialidades que se están desarrollando. Se beneficia todo el sector tecnológico. El productor de hardware Dell vio su acción multiplicarse por 30 en un día ante las expectativas de fuertes incrementos en ventas de los procesos vinculados a IA. Y las tres grandes tecnológicas, Alphabet (matriz de Google), Microsoft y Amazon han comprobado como la suma de sus valores de mercado ha aumentado más de 2,5 billones de dólares durante el bum de la IA. Las tecnológicas europeas también disfrutaron el favorable clima inversor. Sin embargo, la escala de sus operaciones y la menor interacción provechosa de negocios y líneas de producto limitan mucho el alcance de los efectos positivos.

El fuerte impulso se observa en las cifras. Según la web *There is an AI for that*, hay ya más de 12.000 apps que emplean algún modelo de IA. En 2022 solamente había en torno a mil. Las grandes tecnológicas americanas (Alphabet, Microsoft y Amazon) se encuentran nuevamente entre las ganadoras con ventaja competitiva, e al incorporar en sus plataformas muchas



Eurodiputados votan la Ley de IA, el 13 de marzo, en Estrasburgo. AP/L'ESPRESSO

apps y funcionalidades. Todas estas cifras y actividades muestran que el proceso de digitalización general ha dado paso a una efervescencia de la IA en Estados Unidos. También en China. Sin embargo, en Europa el proceso, aunque en marcha, parece más lento, entre otras razones, por el punto de partida del que salieron, en el que ya había una menor escala de los desarrolladores y un entorno regulatorio y empresarial menos favorable a la interacción y la colaboración entre startups.

El dinamismo empresarial, incluyendo fusiones y adquisiciones de startups, y la capacidad para atraer el mejor talento, impulsa enormemente los avances en la IA. En el sector corporativo tecnológico americano, numerosas compras de startups permiten la adquisición de las capacidades técnicas y de habilidades que tenían esas empresas innovadoras. Cuando el talento no se incorpora a través de esas transacciones, se puede atraer más granularmente con mejores remuneraciones y con un plan de negocio y desarrollo tecnológico para captar los mejores recursos humanos. Son ya meses con *fichajes* del talento entre competidores en IA.

A veces pagando unas compensaciones aparentemente excesivas –donde el dinero inversor abunda, a veces se pasan de frenada– que solamente el tiempo dirá si compensaron.

De nuevo, Europa parece quedar muy detrás en materia de salarios en el sector tecnológico. Esto será un cuello de botella para el desarrollo de la IA –verdadera autopista de creación de valor añadido desde ya– en el Viejo Continente, con lo que las posibilidades de crecimiento de la productividad y, por tanto, de la actividad económica, parecen tener un límite importante. Más en países como España, con salarios –y niveles de productividad– comparativamente bajos, con grandes riesgos de fuga de talento, sobre todo digital, que lleva ocurriendo desde hace tiempo; y, por ello, con gran peligro de quedarse a la cola de los países avanzados en desarrollo de IA.

La digitalización general transversal de toda la economía –ciudadanos, empresas, administraciones públicas– ya no es suficiente para la IA del futuro. Por supuesto, mejor un entorno en el que todos estemos digitalizados, pero se precisan iniciativas que empujen decididamente la potencialidad de esta herramienta. En EE UU, acostumbrado a hacer casi siempre exclusivamente desde lo privado, ya se está haciendo con éxito. En China, la IA también ha explotado. Europa necesita de la iniciativa privada también y de su escalabilidad, pero, como suele ocurrir en el Viejo Continente, el sector público deberá generar potentes incentivos –incluidos financieros– para poder aprovechar esta enorme oportunidad. A pesar de los diferentes equilibrios institucionales europeos –con un sistema regulatorio más garantista en materia de privacidad–, se puede lograr una diferenciación y generar importante valor añadido.

Estamos en una nueva era, donde la IA tiene el potencial de amplificar nuestras capacidades y enriquecer nuestras vidas como nunca. Hay países, que, por su mejor punto de partida (Estados Unidos), están avanzando de modo casi explosivo. En Europa, ese futuro solo será tan brillante como nuestra capacidad para guiar la IA hacia usos que reflejen nuestros valores y aspiraciones comunes. En este punto de inflexión, la invitación está abierta: participar activamente en la configuración de un futuro donde la tecnología y la humanidad avanza juntas, hacia horizontes aún inimaginados.



EE UU y China han pasado ya a la siguiente pantalla, y el Viejo Continente podría estar quedando atrás

LA VANGUARDIA 31 DE MARZO DE 2024

Infraestructuras Acciona vuelve a su tradición constructora **P. 7**

Textil Tendam, dueña de Cortefiel, hilvana su salida a bolsa **P. 10**

Dinero

La campaña del IRPF trae más revisiones en las deducciones y tramos autonómicos

La Renta acentúa la brecha territorial



LA VANGUARDIA

EDMON DE HARO

OPINIÓN | **Xavier Ferràs P. 5**
Confianza e innovación

| **Santiago Carbó P. 6**
Un trimestre muy político

| **Fernando Trias de Bes P. 11**
La sociedad de la nieve y la suerte

| **Robert Tornabell P. 14**
¿La IA hará ganar en bolsa?

pressreader PRINTED AND DISTRIBUTED BY PRESSREADER
PressReader.com +1 604 278 4604
COPYRIGHT AND PROTECTED BY APPLICABLE LAW

ECONOMÍA VERDE ALIMENTACIÓN

35,86 millones de toneladas de algas se consumieron en el mundo en el 2019, especialmente en Asia

Algas: una oportunidad económica y climática

kioskoymas#franrod@ugr.es

Además de ser un complemento para la acuicultura, el cultivo de esta proteína alternativa captura CO₂

Lorena Farràs Pérez

“Debido al cambio climático, los viveros de mejillones del delta del Ebro se vacían cada vez más pronto porque el agua en los meses de julio y agosto ya es demasiado caliente para la cría de este bivalvo, pero, en cambio, es ideal para el cultivo de algas, que son unas grandes captadoras de dióxido de carbono (CO₂)”, explica Ignasi Gairín, investigador del centro de La Ràpita del Institut de Recerca i Tecnologia Agroalimentaris (IRTA). Desde este centro de la comarca del Montsià, Gairín trabaja para conseguir producir macroalgas comercialmente. “En el 2023 y en colaboración con la FAO, llevamos a cabo de forma exitosa unas pruebas de cultivo, y este año el objetivo es empezar a escalar la producción”, añade el experto.

Las algas son comunes en la gastronomía oriental y, debido a la popularidad de esta, se están empezando a hacer un hueco en las mesas de los países occidentales. “Son una fuente rica en nutrientes y se han vuelto cada vez más populares en la gastronomía europea por su sabor único y sus beneficios para la salud”, afirma Aida Serra, profesora colaboradora en los Estudios de Ciencias de la Salud de la Universitat Oberta de Catalunya (UOC). Además, su producción “requiere pocos recursos, sobre todo hídricos y de suelo, por lo que tienen una baja huella ambiental en comparación con la producción de carne o de otros productos de origen animal”, apunta la experta de la UOC.

Según datos de la Unión Europea, la producción mundial de algas ha pasado de 0,56 millones de toneladas en el año 1950 a 35,82 millones de toneladas en el 2019. En Europa, las más populares –de acuerdo con la UOC– son el nori, el wakame, el espagueti de mar, la dulce, las kelp, la *Chlorella* y la espirulina (esta última en realidad es una cianobacteria, pero coloquialmente se la conoce como una microalga).

Desde el IRTA, los grupos de especies en investigación son las de los géneros *Ulva* y las *Gracilaria* por tratarse de macroalgas marinas, a diferencia de, por ejemplo, los géneros *Chlorella* y la espirulina, que son de agua dulce. “Las macroalgas son ricas en proteínas y al ser marinas no entran en conflicto con el uso de agua dulce, un recurso cada vez más escaso, es-

pecialmente en Catalunya, no como el mar”, argumenta Ignasi Gairín. Además de los viveros de la zona del delta del Ebro, el experto explica que el golfo de Roses es otra zona idónea para el cultivo de algas.

Aida Serra destaca que, además de captar CO₂, “las algas producen oxígeno, lo que mejora el balance de gases atmosféricos y oxigena el

agua, tanto dulce como salada, y beneficia a las especies que viven en ese hábitat”. Según la UOC, se estima que las algas laminarias que crecen hasta medio metro cada día en bosques submarinos pueden llegar a capturar 120 kilogramos de CO₂ por tonelada. Asimismo, son capaces de filtrar aguas residuales del exceso de nutrientes inorgánicos.

Desde el punto de vista comercial, las algas tienen muchas más salidas que el consumo humano. “Pueden utilizarse en la composición de piensos para consumo animal y también tienen aplicaciones en las industrias farmacéutica y cosmética. ¡Son una oportunidad económica y ambiental enorme!”, asegura Gairín.

El impulso de iniciativas en torno al cultivo sostenible de algas es una de las líneas de trabajo incluidas en la Estrategia Marítima de Catalunya 2018-2030, cuya finalidad es reivindicar la condición de Catalunya como país marítimo, así como la relevancia de la economía azul sostenible como motor económico.

DATO

Beneficios ambientales
Cada tonelada de algas laminarias puede llegar a capturar en CO₂

120 kg



ELIRTA investiga el cultivo de macroalgas en el delta del Ebro

=====
Son aptas para consumo humano, animal y en productos de farmacia y cosmética

Economía en tus manos Santiago Carbó

Catedrático de Análisis Económico de la Universitat de València y director de estudios financieros de Funcas

Un trimestre muy político



Hoy se cierra un primer trimestre del 2024 en el que la política ha estado omnipresente y ha afectado a demasiados aspectos de nuestras vidas. Ya son muchos años así. No es problema exclusivo de España. Pocos países escapan a la convulsión política. Qué decir de la geopolítica global, con crecientes conflictos, numerosas pérdidas humanas y también de índole económica y financiera. En este siglo XXI parece que nos hemos acostumbrado a gestionar las crisis. Quizá lo hacemos mejor que antes. Aun así, este entorno no facilita mantener hojas de ruta coherentes para la estabilidad que propicia el crecimiento a largo plazo.

En nuestro país llevamos tiempo lejos de la normalidad política que genera consensos y hojas de ruta para lograr crecimiento y aumento del bienestar. Es cierto que la macroeconomía está aguantando bien desde la salida de la pandemia, con un mercado de trabajo con una resiliencia mayor de la esperada, dados los desafíos y una actividad económica (PIB)

Mal final
No contar con un contudente presupuesto general del Estado no permite lograr los grandes objetivos económicos

con mayores alegrías que en la gran mayoría de la UE, y muy alejada de la recesión técnica de otros. No obstante, los problemas estructurales permanecen y no parecen tener la prioridad política suficiente, en un contexto convulso desde hace años. Con dificultades de primera magnitud, como la situación diferencial negativa en el mercado de

trabajo, con un notablemente mayor desempleo, menor productividad y bajos salarios relativos. Son problemas estructurales para los que se necesitan reformas valientes solamente alcanzables con grandes consensos políticos y sociales. La falta de sostenibilidad de las cuentas públicas –con las pensiones a la cabeza– es otro enorme desafío. No se quedan atrás la falta de oferta de vivienda asequible, una prioridad nacional urgente, que necesita actuaciones desde ya y por años. Por último, parece francamente mejorable la evaluación de las políticas públicas, que permitiría un mejor diseño de las acciones gubernamentales con innumerables efectos favorables. Ese débil escrutinio se ha percibido, entre otros, en la aplicación de los fondos Next Generation, que, aun teniendo impactos positivos, no parecen haber tenido la eficacia prevista hasta ahora.

Como colofón, hace dos semanas, con el diseño político –y con convocatorias electorales trascendentales por delante– se anunció la prórroga de los presupuestos del Estado, herramienta fundamental para la economía de un país. Ya son varias prórrogas en los últimos ocho años, con lo que para hacer frente a las necesidades económicas del 2024 se utiliza otra, de algún modo, obsoleta. Es cierto que hay instrumentos (reales decretos) que pueden permitir algunas de las acciones previstas para el 2024, pero emergencias como el plan de vivienda probablemente no se desarrollarán con la misma magnitud prevista. Además, el hecho de acometer acciones parciales en vez de contar con un contudente presupuesto general del Estado no permite lograr los grandes objetivos económicos. Un mal final económico para un trimestre muy convulso. |

ANÁLISIS

● El esfuerzo para acceder a un hogar se ha disparado tras la pandemia, sobre todo en determinadas zonas ● Urge una estrategia para elevar considerablemente el parque actual



SANTIAGO CARBO
Catedrático de Análisis Económico de la Univ. de Valencia y dir. de estudios financieros de Funcas

La vivienda, esa emergencia nacional

A preocupación por la falta de vivienda asequible para compra o alquiler se ha disparado, especialmente tras la pandemia. Para los jóvenes es particularmente inquietante. Este problema está en la agenda política –y se han comenzado a hacer propuestas–, algo de por sí bueno, pero el esfuerzo que se requiere no es de corto plazo. Sólo una estrategia de largo plazo, con todos los actores implicados, podría lograr alcanzar cierta normalidad. La prorroga de los presupuestos no es una buena noticia ya que había planes para introducir una partida significativa para nuevas viviendas. Está por ver si se puede acometer de otro modo.

¿Cómo hemos llegado hasta aquí? Lo primero, hay que delimitar el alcance del problema. En España, como en la mayoría de los países, no hay un solo mercado de vivienda. El problema es acuciante en capitales y localidades que han atraído población en busca de mejores oportunidades profesionales. Se trata de muy pocas ciudades (Madrid, Barcelona, Valencia, Málaga) y ha disparado la demanda de servicios de todo tipo y también de la vivienda, que tiene una oferta insuficiente. Sucede esto en un país que hace 16 años construyó alrededor de 750.000 viviendas al año, más que Alemania, Francia e Italia juntas. El estallido de la burbuja inmobiliaria, con graves consecuencias económicas, financieras y para las cuentas públicas tuvo mucho que decir en el cambio de filosofía. Tras años de “borrachera” inmobiliaria, como un efecto péndulo, se produjo un tremendo parón en la actividad constructora y promotora, incluso donde aún seguía haciendo falta. El aprendizaje de errores anteriores lleva con frecuencia a respuestas contundentes, pero el estigma de las actividades inmobiliarias y la menor disponibilidad de recursos para política de vivienda –por la austeridad presupuestaria tras la crisis financiera– fueron determinantes para sacar de la agenda política la prioridad de la vivienda. Desaparecieron los planes nacionales de vivienda protegida. Había que racionalizar la situación tras los excesos del pasado, pero ese proceso de



vuelta a la normalidad pudo “pasarse de frenada” y ahora estamos pagando la falta de oferta de vivienda nueva –sobre todo donde más se necesita– durante casi una década. Es urgente resolver en el medio plazo los problemas de vivienda para evitar generar otros estrangulamientos en la actividad económica que minen la competitividad. Hoy, el mayor cuello de botella se encuentra en el alquiler. Desde 2013 se han creado casi un nuevo millón de hogares en España, que han recurrido fundamentalmente al alquiler. La compra de vivienda está al

cance de pocos jóvenes, por sus bajos salarios y poca capacidad de ahorro. Se ven abocados al alquiler, pero el coste se ha disparado. Según datos publicados recientemente por Funcas, antes de 2020, alrededor de tres de cada diez hogares destinaban más del 30% de su gasto de cesta de consumo al alquiler. Tras la pandemia, el porcentaje ha subido al 40%. Todas las Comunidades Autónomas se encontraban tensionadas –según la definición de Ley de Vivienda– en 2022 al presentar valores de sobreesfuerzo superiores al 30 por cien. Por comunidades autónomas, Murcia

es la que presenta un menor nivel de ese indicador pero aún así supera el 30%. En Euskadi, Madrid, Baleares y Cataluña más del 60% de los hogares tuvieron un gasto de alquiler y suministros básicos, superior al 30% de la cesta de consumo. Andalucía, en la mitad de la tabla, presentaba un nivel algo superior al 40% en 2022. Estas cifras de tensión llevará tiempo –probablemente más de una década– corregirlas en todo el país.

El mercado de vivienda en propiedad también presenta serios problemas, nuevamente provocados nuevamente por la falta de

oferta. Incluso a pesar de las fuertes subidas de tipos de interés, la vivienda sigue encareciéndose significativamente. Influyen en estas subidas las compras al contado, buena parte mayoristas, de grandes patrimonios y de no residentes. Sólo un 38,9% de operaciones de compraventa de vivienda se realiza con financiación hipotecaria. Los precios inmobiliarios llevan creciendo más que los salarios desde hace años. Entendiendo que los inmuebles también sirven para inversión, esta función se debe hacer compatible con el acceso a la vivienda en propiedad para aquellos que lo deseen. Será necesaria nueva oferta y en abundancia. Está por ver, en esta situación con escasez de vivienda, el éxito de otras medidas que se están aprobando como es el aval público para poder acometer ese porcentaje del 20% de entrada cuando la operación se financia con préstamo hipotecario.

La principal estrategia pasa, en definitiva, por aumentar considerablemente la oferta de vivienda. Las soluciones de “topar” los precios del alquiler generan dis-

La solución de topar los precios del alquiler generará distorsiones a medio plazo

torsiones en el medio plazo. Aun así, el límite a los precios de 2022 –introducido por la elevada inflación– controló el aumento del gasto medio del alquiler (2,1%), muy por debajo, por ejemplo, del de 2019 (11,2%) pero contribuyó a reducir significativamente la oferta. La mayor escasez no parece residir en el suelo calificado como urbanizable residencial. Según las estadísticas del actual Ministerio de Vivienda, abunda, pudiéndose construir sobre el mismo un parque de viviendas casi tan grande como el actual. Lo que sí que es más escaso y es donde hay que actuar desde ya es sobre el suelo finalista, el que ya está listo para edificar. La actuación más urgente parece encontrarse en las siete u ocho ciudades más tensionadas, donde hace falta más vivienda en alquiler y donde la participación pública (las Comunidades Autónomas tienen la competencia en vivienda protegida) para aumentar esa oferta parece necesaria. Por su parte, hay que construir abundante vivienda en propiedad, donde la iniciativa privada es fundamental, con las facilidades financieras o fiscales que sean necesarias, diseñadas con cuidado para no generar incentivos inadecuados.

Opinión

La Reserva Federal sigue 'barajando las cartas' de las bajadas de tipos

kioskoymas#franrod@ugr.es

kioskoymas#franrod@u

Por Santiago Carbó. Todo apunta a que el BCE y otros bancos centrales se adelantarán en esta ocasión, porque la atonía económica preocupa mucho

Catedrático de Economía de la Universidad de Valencia y director de estudios financieros de Funcas

Hace 15 meses, a principios de 2023, escribía en este diario y en otro de esta cabecera sobre el intenso debate de las perspectivas de tipos de interés en los *meetings* de la American Economic Association, celebrados en ese enero en Nueva Orleans. Los analistas de Wall Street ya apostaban por disminuciones del precio oficial del dinero en la segunda parte del año pasado, supuesto bastante retardador en aquel momento. Eso sí, consideraban que aún habría aumentos de tipos en la primera mitad del ejercicio, que sí que se produjeron. La idea era aplicar la medicina de subida de tipos hasta verano para bajar la inflación –en gran medida se logró, aunque aún se encuentre lejos de la referencia del 2%– y a finales de año ya habría margen para iniciar las reducciones del precio del dinero.

Escenario que de algún modo pareció ganar peso con el episodio de graves turbulencias en las entidades financieras regionales medianas de Estados Unidos en primavera. Si la subida tan intensa de tipos en poco tiempo había roto alguna costura de algún banco norteamericano, qué mejor que aliviar esa carga pesada con alguna reducción. Más aún cuando no se descartaba en aquel entonces la posibilidad de recesión –aunque fuera técnica– del gigante americano. No obstante, la Reserva Federal barajó las cartas un poco en verano, tras la última subida de tipos de julio, abriendo juego para la especulación sobre lo que haría en meses venideros.

Y llegó finales de 2023, tras un par de reuniones de la Fed sin alterar los tipos, y los pronósticos de varias bajadas de tipos se multiplicaron. En ese mensaje apoyó el banco emisor de EE UU –y el mismo Jerome Powell– cuando apuntaron que esperaban una disminución de, como mínimo, 750 puntos básicos en 2024. Otra nueva mano de cartas en la que la Fed abrió juego a nuevas especulaciones en el mercado, que marca la agenda de los meses venideros. La recesión, además, ya había desaparecido del horizonte, y la inflación se encontraba en los niveles más bajos de años, en torno al 3%, aunque no lo suficiente cerca del objetivo (2%). Todo apuntaba a disminuciones de tipos en EE UU en esta primavera de tiempo variable que estamos teniendo.



Jerome Powell, presidente de la Fed. GETTY IMAGES



El primer episodio de inflación en generaciones se ha saldado sin que la economía y los mercados hayan sufrido mucho, y eso puede ser contraproducente

Con ello se cumpliría, además, lo habitual, esto es, que la Reserva Federal mueve ficha primero con el cambio de las condiciones monetarias, y los demás (incluido el Banco Central Europeo) actúan después. Sin embargo, curiosamente, la fortaleza de la economía americana –que se refleja tanto en PIB como en empleo– desde que comenzó 2024, parece estar obligando a la Fed a volver a cambiar el paso, a nuevamente bajar las cartas y a abrir el juego de las dudas y la especulación.

Por su parte, la inflación parece resistirse a bajar del 3%, algo que no puede sorprender por la fortaleza de la economía y la demanda. Los mercados están ahora mismo con muchos nervios por este nuevo bandazo en las expectativas. Se las prometían muy felices después de las fuertes revalorizaciones de la renta variable del año pasado y de lo

que llevamos de 2024, algo atípico en un contexto de altos tipos de interés. Las expectativas de bajadas del precio del dinero estaban alimentando este año el buen comportamiento de las Bolsas. Habrá que ver cómo continúa el año.

Parece que el BCE y otros bancos centrales se adelantarán a la Fed y bajarán tipos antes en esta ocasión. La expectativa es que el banco emisor de Fráncfort lo haga en su reunión del 6 de junio, ante la mayor debilidad macroeconómica de la zona euro comparada con la de EE UU. Aunque la inflación se esté resistiendo –más en unos países, como España, que en otros– a bajar del 3%, la preocupación por la atonía económica –aunque no sea mandato del BCE– parece pesar mucho.

Este episodio que se ha vivido desde 2022 –proceso inflacionario y actuaciones de los bancos centrales– ha guardado bastantes diferencias con periodos de crecimiento de precios anteriores, con consecuencias de largo plazo sobre la política monetaria y sus efectos. En primer lugar, se tardó mucho en reaccionar; el BCE fue quizás el caso más claro, pero no el único. Luego se ha llevado los tipos de interés a niveles notablemente más elevados que los que inicialmente se tenían en mente. Los bancos centrales, además, no han estado cómodos con lo que la realidad les ha impuesto. En el caso ya comentado de la Fed, referencia global, sus titubeos y cambios de ritmo –rebarajando las cartas hasta tres veces–, lleva de cráneo a inversores y analistas. En año electoral allí, además.

Sin embargo, una cuestión de fondo puede pesar en el futuro. En esta ocasión, la subida de tipos tan intensa no ha causado una recesión generalizada como en otros periodos de la historia. Ni una corrección significativa en los mercados. El primer episodio de inflación en muchas generaciones se ha saldado sin que la economía ni los mercados hayan sufrido mucho. Podría ser contraproducente si el aprendizaje que obtiene la población es que los futuros procesos inflacionarios siempre pueden resolverse sin grandes pérdidas económicas. No tiene por qué ser siempre así. Sería una retroalimentación muy peligrosa de esa falsa percepción si volviera la inflación: haría falta mucho más (aún mayores subidas de tipos) para corregirla y para alterar las expectativas de un público confiado.

Descarbonización. Lograr cero emisiones netas en 2050 exigirá reorientar un 8% del PIB mundial hasta esa fecha.



MACRO

La financiación de la transición energética



Rafael Doménech*

Los gobiernos deben canalizar financiación al menor coste para que la transición energética sea rentable y económicamente viable

Uno de los mayores retos a los que se enfrenta la humanidad es cómo reducir los riesgos del cambio climático. La temperatura global del planeta alcanzó en 2023 1,48 grados centígrados por encima del promedio preindustrial de 1850 a 1900. Este incremento se debe a la emisión de gases de efecto invernadero (GEI) asociados a la actividad humana, que ha provocado un crecimiento de la concentración de CO₂ en la atmósfera, que actualmente es un 48% superior al existente en 1850. La evidencia científica también muestra que los fenómenos climáticos extremos han aumentado en frecuencia e intensidad. Aunque ahora dejáramos de acumular GEI, lo emitido hasta ahora va a estar en la atmósfera durante siglos.

Más importante aún es evitar que las emisiones de carbono continúen acumulándose y que crezca la probabilidad de que se produzcan escenarios catastróficos

de cambio climático. El balance económico de alcanzar el escenario de cero emisiones netas en 2050 es favorable. En un estudio de BBVA Research encontramos que el coste por asegurar la economía mundial

frente a los escenarios catastróficos del cambio climático equivale a un 0,7% anual de su bienestar. Este coste aumenta hasta el 1,9% en el promedio de países de la OCDE y se sitúa en el 1,5% en España. Esta prima o precio del seguro frente al cambio climático es muy inferior a los

costes de no actuar, que a finales de este siglo podrían superar incluso el 20% del PIB en los peores escenarios, sin contar con los efectos por la destrucción de riqueza y pérdida de vidas humanas.

La transición hacia un modelo energético sostenible es, por lo tanto, uno de los desafíos más apremiantes y justifica la adopción de iniciativas como el Pacto Verde Europeo. Para ello tenemos que reorientar un volumen ingente de inversiones para adaptar nuestras economías al escenario de cero emisiones netas en 2050. La descarbonización demanda inversiones masivas, implicando una transformación acelerada en el capital productivo de la economía. Se estima que la descarbonización requerirá reorientar un 8% del PIB mundial anualmente hasta 2050 hacia estas inversiones. En cambiar el mix energético serán necesarias inversiones superiores al 3% del PIB en las tres próximas décadas, de acuerdo con el último informe anual de la Agencia Internacional de la Energía. A esto hay que añadir otras inversiones necesarias para reducir las emisiones del tejido productivo, del transporte o de las viviendas. En el caso de España, Mckinsey estima que tendrá que dedicar el 6,2% de su PIB anual hasta 2050 en inversiones verdes, lo que en términos acumulados supone casi 2 veces el PIB de 2022 y casi la tercera parte de la tasa de inversión anual actual. Será necesario invertir en tecnologías tanto ya establecidas como en otras emergentes, escalar y desplegar tecnologías maduras que permitan reducir emisiones y ganar eficiencia, y fomentar la innovación en aquellas aún en etapas incipientes hasta hacerlas económicamente viables.

Para movilizar este conjunto ingente de inversiones son necesarias dos condiciones. En primer lugar, la transición energética debe ser rentable y económicamente viable: el retorno de estas inversiones debe ser positivo para que se genere su demanda. Los gobiernos tienen un papel crucial en la creación de un entorno propicio para fomentar las inversiones verdes y la economía circular, mediante impuestos medioambientales y políticas de fijación de precios del carbono redistributivas, justas y que no dejen a nadie atrás, una administración pública ágil y eficiente, incentivos a las tecnologías de bajas emisiones y regulaciones que proporcionen certidumbre y confianza durante la transición.

La segunda condición es facilitar que se canalice toda la financiación necesaria para estas inversiones, al menor coste posible. El sector financiero desempeña una actividad crucial para que la demanda potencial de inversiones se convierta en realidad, que está condicionada por su rentabilidad económica y por los incentivos de las políticas y regulaciones gubernamentales. La regulación financiera puede fortalecer este papel mediante estándares de reporting y taxonomías simplificadas, un marco regulatorio coherente a nivel internacional y una supervisión bancaria pragmática y eficaz. Los marcos de referencia voluntarios reconocidos por Naciones Unidas,

Actuar frente al cambio climático cuesta el 1,9% del PIB; no hacerlo será el 20%

El sector financiero es crucial para que la demanda de inversiones sea una realidad



Rafael Doménech es catedrático de la Universidad de Valencia y responsable de análisis económico de BBVA Research.



LA TRIBUNA

Resultados de la banca en España en 2023

Joaquín Maudos

28 marzo, 2024

El Banco de España acaba de publicar los datos ya cerrados de 2023 de las entidades de depósito en su negocio doméstico, lo que permite ofrecer **un diagnóstico de lo que podemos denominar el estado de salud de la banca, no española** (que incluye el negocio de las filiales en el exterior), sino en España.

Si algo ha caracterizado 2023 ha sido la intensa subida de tipos de interés que ha permitido la recuperación del margen con el que intermedia la banca. Así, si el Euríbor a 12 meses (principal tipo de referencia en los

préstamos) se situó en un promedio anual del 1,08% en 2022, en 2023 la media ha sido del 3,86%. Esa salida del anómalo terreno de los tipos negativos que caracterizó los primeros meses de 2022 se ha traducido en una recuperación del margen de interés con el que intermedia la banca, pasando del 0,83% del activo en 2022 al 1,31% en 2023, lo que supone un aumento del 58%.

Una forma muy intuitiva de valorar esta recuperación del margen la ilustra el hecho de que si en 2022 el margen de intereses de la banca en España no fue suficiente para financiar sus gastos de explotación, en 2023 ha sido un 40% superior. De esta forma, **el resultado de explotación (un margen neto de esos gastos de explotación) ha pasado del 0,75% del activo al 1,09% en 2023.**

Con semejante recuperación de los márgenes bancarios, la rentabilidad económica de la banca (beneficio como porcentaje del activo, ROA) ha mejorado casi un 30% de 2022 a 2023, para situarse en el 0,85%. Y la rentabilidad financiera del capital invertido (conocida como ROE) ha pasado del 9,1% al 11%, lo que supone una mejora del 20%.

De esta forma, el beneficio neto ha aumentado en 4.927 millones de euros, hasta los 24.358 millones de euros (25% de aumento). Esta rentabilidad, y su incremento, no está muy alejada de la del conjunto de empresas no financieras de la economía española según el avance que el Banco de España proporciona para 2023. Así, **las sociedades no financieras pasaron de una ROE del 8,0% en 2022 al 10,5% de 2023.** En consecuencia, me sorprende que algunos califiquen de extraordinarios los beneficios de la banca, ya que su rentabilidad está en sintonía con la media de la economía española.

Si algo ha caracterizado 2023 ha sido la intensa subida de tipos de interés que ha permitido la recuperación del margen con el que intermedia la banca

Otro rasgo a destacar en 2023 es **la importante mejora de la eficiencia en costes.** Así, gracias a la recuperación del margen bruto, si la banca española necesita gastar 41 euros para generar 100 de margen, en 2022 necesitó 47 euros,

lo que supone una mejora de la ratio de eficiencia operativa de 6 puntos porcentuales. Esa mejora no se debe a una caída de los costes unitarios (ya que han aumentado del 0,85% del activo al 0,91%), si no a la recuperación del margen bruto (ha mejorado un 35% como porcentaje del activo).

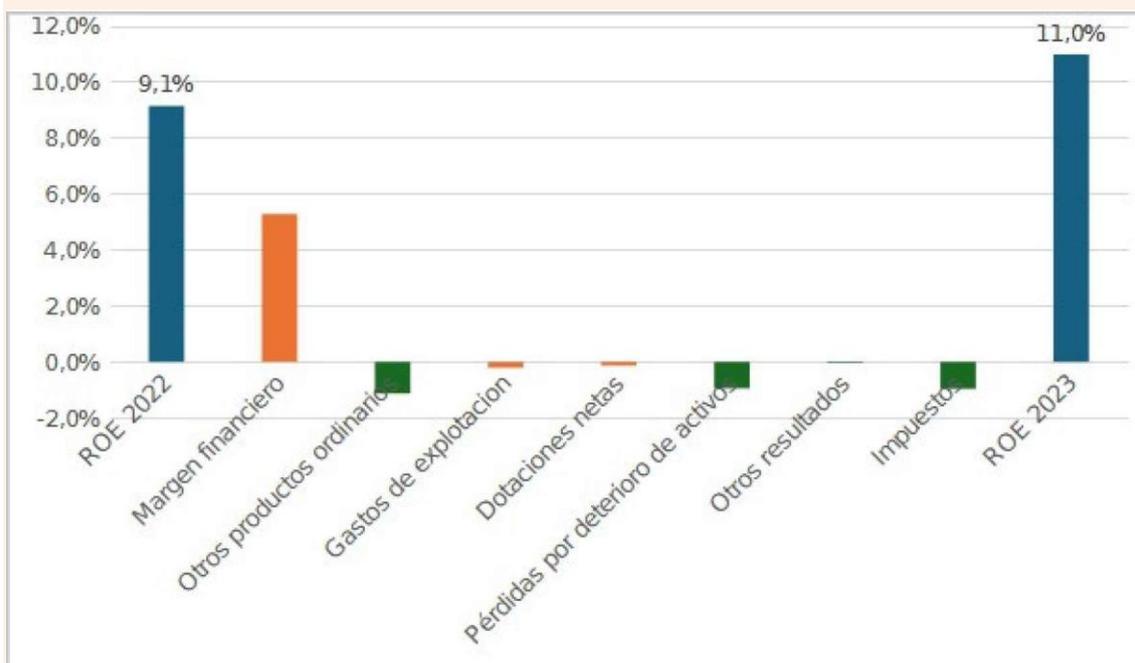
La recuperación de los márgenes y la rentabilidad y la mejora de la eficiencia en la gestión se han producido en un entorno en el que se ha controlado la morosidad. Si 2022 cerró con una tasa del 3,45% para el crédito concedido al sector privado por las entidades de depósito, 2023 ha terminado prácticamente en el mismo nivel (3,44%). Son 1.500 millones menos de préstamos morosos que suponen una caída del 3,7%. Si la tasa se ha mantenido a pesar de la caída del importe de préstamos morosos es porque en 2023 ha descendido un 3,4% el stock vivo de crédito como consecuencia del desapalancamiento que todavía está realizando el sector privado de la economía española.

Otro hecho a destacar en 2023 es el cambio que se ha producido en la estructura de ingresos de la banca en su negocio en España. Si en 2022 los ingresos netos por intereses aportaron el 46% del total de los ingresos, un año más tarde suponen 11 puntos más (57%) como consecuencia, una vez más, de la subida de los tipos de interés.

En cambio, **si las comisiones aportaron el 26%, en 2023 su peso ha caído al 20%**. Y con esa subida tan intensa de los tipos (que deprecian el valor de los activos bancarios), los resultados por operaciones financieras (plusvalías/minusvalías por venta de activos) solo suponen el 1% de los ingresos netos, cuando en 2022 aportaron el 5%.

Una forma muy ilustrativa de apreciar visualmente los factores que hay detrás de la recuperación de la rentabilidad de la banca en España en 2023 es la que ofrece el gráfico siguiente que descompone la variación entre 2022 y 2023 de la rentabilidad financiera (ROE). Como ya hemos comentado, la ROE ha aumentado del 9,1% al 11%. Pues bien, ese aumento de 1,8 puntos porcentuales (pp) se debe exclusivamente a la recuperación del margen financiero, que ha aportado 5,3 pp.

En cambio, el resto de componen de la cuenta de resultados restan rentabilidad: los ingresos distintos al cobro de intereses restan 1,13 pp, los gastos de explotación 0,21 pp, las dotaciones netas y las provisiones por deterioro del valor de los activos restan conjuntamente 1,08 pp y los impuestos casi 1 pp (recordemos el impuesto extra a los bancos).



Descomposición de la variación de ROE de 2022 a 2023 Fuente: Banco de España y elaboración propia

Los datos manejados indican que 2023 ha sido un buen año para la banca en su negocio en España, con una recuperación de la rentabilidad que se explica por la subida del margen con el que intermedia. **La rentabilidad del capital se sitúa en un nivel del 11% más próximo a lo que a la banca le cuesta captar capital** (no hay unanimidad a la hora de estimar ese coste), lo que es una buena noticia para asegurar la viabilidad del negocio. Esa rentabilidad es algo mayor cuando tenemos en cuenta el negocio de las filiales de la banca española en el exterior, que con datos de septiembre de 2023 se sitúa en el 12,3%. En este caso, el aumento en el último año es de 1,6 pp, parecido al que ha tenido lugar en el negocio doméstico. En resumen, más rentabilidad, mejora de eficiencia y contención de la morosidad.

***** Joaquín Maudos es catedrático de economía de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF.**