



Cuadernos de información económica, ISSN 1132-9386 Número 248 (septiembre – octubre 2015): "Estabilización y saneamiento inmobiliario"

Limitado impacto de la ralentización mundial sobre las expectativas de crecimiento

P. 1-13

Ángel Laborda y María Jesús Fernández

Resumen

Durante el segundo trimestre de este año la recuperación de la economía española ha seguido ganando firmeza, aunque el crecimiento fue ligeramente inferior a lo previsto por Funcas. Destaca el vigor que presentan, desde el inicio de la recuperación, la inversión en bienes de capital y la actividad industrial, cuyo mantenimiento es clave para crecer más en el futuro y de forma más equilibrada y sostenible. El escenario de previsiones para la segunda mitad de este año y para 2016 se mantiene esencialmente intacto, aunque se ha rebajado una décima porcentual la cifra de crecimiento prevista para 2015, y dos décimas la esperada para 2016, en este último caso debido, en parte, al empeoramiento de las perspectivas para la economía mundial.

Principales rasgos de los Presupuestos Generales del Estado de 2016

P. 15-27

Desiderio Romero-Jordán y José Félix Sanz-Sanz

Resumen

Los Presupuestos Generales del Estado para 2016 tienen como objetivo impulsar el crecimiento y continuar en la senda de la consolidación fiscal. Dicha senda debería permitir alcanzar una situación próxima al equilibrio presupuestario en 2018, una vez que en los Presupuestos de 2016 se contempla, por primera vez desde el inicio de la crisis, un superávit primario del Estado equivalente al 0,35% del PIB. El Gobierno espera que la presión fiscal se mantenga en el 38% del PIB a pesar del impacto de las reformas fiscales del IRPF y del impuesto de sociedades. De hecho, se confía en que el crecimiento en la recaudación de impuestos indirectos y el aumento de las bases imponibles en el IRPF compensen tal reforma. A su vez, el peso del gasto público mantendría su trayectoria descendente respecto al PIB pasando del 43,5% en 2014 al 38,4% en 2018.

Presupuestos Generales del Estado 2016: entre la consolidación fiscal y el ciclo electoral

P. 29-35

Santiago Lago Peñas

Resumen

Los Presupuestos Generales del Estado para 2016 (PGE2016) se mueven, por una parte, entre la voluntad de hacer compatibles la obligada consolidación fiscal y las medidas presupuestarias propias de un escenario electoral, y se enfrentan, por otra, a una posible modificación de su contenido en el caso de producirse un cambio de Gobierno tras las elecciones generales. Una leve reducción del gasto público, unida al aumento de los ingresos, daría lugar a una disminución del déficit de la Administración central en línea con los objetivos previstos. Sin embargo, la ejecución presupuestaria en la primera mitad de 2015 parece anticipar un déficit conjunto de las Administraciones públicas superior al fijado como objetivo. De nuevo las comunidades autónomas aparecen como el factor más perturbador, aunque las desviaciones más recientes en el caso de la Seguridad Social y las perspectivas demográficas a medio y largo plazo deberían hacer

Resumen

La sanidad constituye, por su volumen de gasto, la primera de las funciones atribuidas a las Administraciones regionales en España. En consecuencia, el proceso de consolidación fiscal por el lado del gasto durante los últimos años ha afectado de manera singular, en este nivel intermedio de gobierno, a las prestaciones y servicios de la sanidad pública. En el cuatrienio 2010-2013, el esfuerzo de reducción del gasto alcanzó un 12% del existente en 2009, año en el que se había situado su máximo histórico. Sin embargo, ni todas las comunidades autónomas, ni todos los servicios, ni todos los capítulos de gasto se han visto igualmente afectados. El objetivo de este trabajo es, precisamente, desentrañar la secuencia de reducción del gasto, sus hitos más relevantes, así como las diferencias entre las actividades, funciones y servicios de las diecisiete comunidades autónomas. En conjunto, algo más de las tres cuartas partes del ajuste del gasto entre 2009 y 2013 se llevó a cabo en el bienio 2012-2013, y casi una cuarta parte en el bienio anterior. El gasto se redujo especialmente en farmacia ambulatoria, remuneraciones de personal –tanto por la vía de los salarios como por la reducción de efectivos en hospitales– y en inversiones. Sin embargo, muchas de las medidas adoptadas en estos años de crisis pueden caracterizarse más como simples recortes que como verdaderos ajustes y, por tanto, es muy posible que una vez agotado su impacto más inmediato se ponga de manifiesto su escasa efectividad para mejorar la eficiencia del sistema nacional de salud.

Evolución reciente del presupuesto y el gasto español en Defensa**Resumen**

El objetivo del gasto en Defensa es la paz y por lo tanto son las amenazas a la paz las que determinan dicho gasto. En el caso de España, son varios los elementos que explican la evolución reciente del gasto en Defensa: su situación geoestratégica como puerta desde África a Europa, una guerra civil y la posterior dictadura militar que genera complejos lastrando las decisiones políticas y económicas, y una profunda crisis económica. Todo ello ha ocasionado un presupuesto precario, necesitando el Ministerio hacer malabares financieros para poder atender las necesidades de seguridad. En las líneas que siguen, se analiza el gasto en Defensa en los últimos años desde una perspectiva general, primero, y resaltando después tres aspectos clave: los gastos de personal, los gastos de las operaciones en el exterior y los gastos en los grandes programas de inversión. La conclusión es una insuficiencia permanente con un perfil que sitúa a España con un gasto total entre los más bajos de los países de su entorno.

El sector inmobiliario español: ¿recuperación o estabilización?**Resumen**

Tras una crisis de las dimensiones de la que se ha vivido en España y sus consecuencias sobre el empleo, parece natural que sectores como el inmobiliario se encuentren algo estigmatizados socialmente por su participación en los desequilibrios acumulados. De forma similar, cuando estos sectores van completando una corrección, cualquier repunte es examinado con especial atención y, tal y como está sucediendo en los últimos meses, se comienza a hablar incluso de “recuperación inmobiliaria significativa”. Sin embargo, como se muestra en este artículo, los datos sugieren que parece más preciso hablar de estabilización. A comienzos de 2015 hubo un repunte de los precios de la vivienda pero su consistencia es dudosa y, de hecho, diversas fuentes apuntan a nuevas caídas durante julio y agosto. Del mismo modo, aunque el número de hipotecas aumenta, el flujo de crédito nuevo para vivienda es sustancialmente reducido comparado con los años anteriores a la crisis. Asimismo, las transacciones no son, en sí, directamente comparables con las que se producían en los años anteriores a la burbuja, entre otras cuestiones porque tan solo alrededor de un tercio de las ventas registradas de vivienda se están realizando mediante contratos hipotecarios. Aun así, resulta esperable que el sector de la construcción siga aumentando su contribución al PIB y al empleo en España en los próximos años.

José García Montalvo

Resumen

En este artículo se presenta un análisis del proceso de reducción y saneamiento del riesgo inmobiliario de las entidades financieras españolas. La expansión inmobiliaria que tuvo lugar desde comienzos de los años 2000 hasta 2007 aumentó significativamente la concentración del riesgo del sector bancario español en las actividades de construcción e inmobiliarias en general. En el punto álgido del proceso, el 50% del crédito a las actividades productivas de las entidades de depósito estaba concentrado en los sectores de la construcción y las actividades inmobiliarias. Añadiendo el volumen de las hipotecas para adquisición de viviendas, en 2007 se alcanzó el billón de euros de exposición. Desde el comienzo de la crisis financiera se ha producido una significativa reducción del peso de la financiación a la construcción y las actividades inmobiliarias en el conjunto de los créditos a las actividades productivas, aunque no fue hasta finales del 2012 cuando el proceso se acelera significativamente. Este artículo hace un recorrido sobre los últimos años del proceso de saneamiento del riesgo inmobiliario de las entidades financieras españolas. En primer lugar se realiza una descripción de la situación del sector inmobiliario español para contextualizar el proceso. En segundo lugar se presentan los hechos básicos en el desapalancamiento inmobiliario de las entidades financieras españolas y los principales procesos. Finalmente el artículo termina con un apartado de conclusiones.

Efectos de las resoluciones judiciales sobre la legislación hipotecaria española

P. 89-95

María Romero y Ángel Berges

Resumen

La sensibilidad sobre el elevado endeudamiento hipotecario de los hogares españoles provocó, en los años de mayor gravedad de la crisis, intensas iniciativas ante los tribunales, nacionales y europeos, tratando de mitigar algunos aspectos de la ley hipotecaria española, como los desahucios o las "cláusulas suelo". En la mayor parte de los casos, las resoluciones judiciales han derivado en modificaciones de la legislación hipotecaria. En relación con los desahucios, se estableció que los jueces que examinasen la existencia de cláusulas abusivas en este tipo de contratos, pudiesen suspender una ejecución hipotecaria y paralizar un desahucio de forma cautelar. En cuanto a las "cláusulas suelo", se incorporaron nuevos requisitos de formalización y contratación de préstamos hipotecarios para garantizar la cultura financiera del prestatario y el conocimiento pleno de las cláusulas que se incluyen en el mismo.

Necesidad de cobertura líquida y evolución reciente del diferencial soberano español

P. 97-105

José Manuel Amor y Víctor Echevarría

Resumen

Con un panorama macroeconómico que presenta, de cara a lo que resta de este año y 2016, pocos motivos para la preocupación, el repunte de la prima de riesgo española durante los últimos meses está ligado en gran medida a la incertidumbre política que generan el panorama electoral en Cataluña y en el conjunto del Estado. En todo caso, en el peor comportamiento de la deuda española también estaría pesando la ausencia de liquidez y profundidad en su cobertura natural y perfecta (futuro sobre el bono notional de MEFF/BME). Este factor es fundamental para los grandes inversores en el mercado de bonos. Es de esperar que con la creación de un contrato de futuros sobre el bono español en Eurex a finales de octubre de 2015, este desincentivo para la inversión en deuda española desaparezca, redundando en una mejora (ceteris paribus el resto de factores determinantes) en su valor relativo frente a otros mercados.

Compras de deuda soberana y distribución del riesgo: implicaciones para la política monetaria de la zona del euro

P. 107-121

Ángel Ubide

Resumen

El programa de compras de activos del Banco Central Europeo (BCE) ha sido todo un éxito y ha posibilitado una rápida mejora de las perspectivas macroeconómicas para la zona del euro. Sus efectos han sido especialmente favorables para España, al propiciar un descenso acusado en todos los plazos de la estructura temporal de tipos de interés, una caída de los tipos de los créditos aplicados por los bancos y un debilitamiento de la divisa, además de proteger a los activos españoles del contagio

durante la reciente crisis griega. El resultado de todo ello ha sido la aceleración del crecimiento, facilitando la relajación de las políticas fiscales y conduciendo a una revisión al alza de las previsiones de crecimiento. El diseño del programa suscitó algunas dudas sobre la posible escasez de bonos aptos para ser adquiridos y la probabilidad de registrar pérdidas en caso de ejecutar las compras a niveles de rendimientos muy bajos. El presente artículo argumenta que el diseño del programa es apropiado y coherente con las características del mercado de deuda de la zona del euro y que, en caso de ser necesario, el BCE podría fácilmente relajar algunas de las restricciones relativas a la admisibilidad de los activos. El programa generará probablemente beneficios, y los criterios de distribución del riesgo y contabilidad que prevé, junto con las capacidades de absorción de pérdidas del BCE, se antojan adecuados para sus riesgos potenciales. Si llegaran a producirse pérdidas, sería deseable una rápida recapitalización para mantener la credibilidad de la política monetaria y la independencia del BCE.
