

## Carta de la Redacción

**E**l empeoramiento de las perspectivas de la economía mundial, por los riesgos asociados a la evolución de la economía china y a una posible subida de tipos por parte de la Reserva Federal, tendrá un impacto limitado sobre la evolución de la economía española. El escenario, ya contemplado, de moderación del crecimiento en la segunda mitad de 2015 se mantiene sin apenas cambios. El artículo de ÁNGEL LABORDA y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ explica las circunstancias que han dado lugar a una ligera revisión a la baja de las previsiones situándolas en el 3,2% para el conjunto de 2015 y en el 2,8% para 2016. Se trata, en esencia, de un ajuste técnico en lo que a este año se refiere y de la incorporación de unas perspectivas algo más desfavorables para el contexto exterior en el próximo ejercicio. Los autores destacan la importancia de mantener dos de los rasgos que resultan determinantes para un crecimiento más equilibrado y sostenible: el dinamismo de la inversión en bienes de capital y la actividad de la industria manufacturera.

La anticipada tramitación de los Presupuestos Generales del Estado para 2016 justifica la decisión editorial de incluir en este número de *Cuadernos de Información Económica* dos trabajos que analizan el contenido de dichos Presupuestos y otros dos que proporcionan una perspectiva ampliada de otros tantos aspectos sectoriales del gasto público en España: sanidad y defensa. El artículo de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN y JOSÉ FÉLIX SANZ-SANZ ofrece una panorámica de los principales rasgos del Presupuesto del Estado, situándolo en el marco del Programa de Estabilidad del Reino de España 2015-2018. El trabajo examina con detalle las previsiones de ingresos, a la luz de la segunda fase de la reforma del

IRPF y del impuesto de sociedades y se detiene también en la amplitud de los beneficios fiscales que, en lo que a las principales figuras tributarias se refiere, llegan a alcanzar el 18% de la recaudación prevista. El escrutinio del gasto público cuantifica la evolución de las principales políticas, con atención también a los presupuestos de la Seguridad Social y los organismos autónomos y agencias estatales. A destacar el descenso del gasto en desempleo e intereses de la deuda pública y el elevado peso que representan el gasto en pensiones y las transferencias del Estado a otras Administraciones públicas.

El artículo de SANTIAGO LAGO PEÑAS realiza una valoración de las principales cifras de los Presupuestos Generales del Estado 2016, confirmando la tendencia de reducción del peso del gasto público en la economía y, de este modo, situando en ese lado del presupuesto la totalidad de la reducción prevista del déficit. Con todo, el autor señala que el escenario electoral del último trimestre del año ha condicionado decisiones importantes, por ejemplo en relación con los salarios de los empleados públicos, que se compensarían con caídas adicionales de la inversión. Del mismo modo, se evalúan las posibilidades de alcanzar el objetivo de déficit en 2015, advirtiendo del riesgo de incumplimiento, principalmente por el comportamiento de las comunidades autónomas y la Seguridad Social. Finalmente, el autor se refiere a la incertidumbre sobre la ejecución del Presupuesto ante la posibilidad de un cambio de gobierno tras las elecciones generales.

La reducción del gasto sanitario ha sido una de las principales consecuencias del proceso de consoli-

dación fiscal en las Administraciones regionales españolas durante el periodo 2009-2013. El artículo de EDUARDO BANDRÉS y ROSA GONZÁLEZ realiza una disección de la secuencia de ajustes en la asistencia sanitaria, así como de las diferencias entre los capítulos, funciones y servicios de las diecisiete comunidades autónomas. En conjunto, una cuarta parte de la reducción del gasto se llevó a cabo en el bienio 2010-2011 y las otras tres cuartas partes en el bienio siguiente, 2012-2013, pivotando principalmente sobre cuatro vectores: los salarios, la disminución de efectivos en las categorías inferiores, los recortes en el precio de los medicamentos y la práctica eliminación de las inversiones. La descripción de hechos y cifras revela que la mayor parte de la reducción del gasto sanitario autonómico ha provenido de decisiones adoptadas por el Gobierno central, si bien las comunidades con mayores problemas de déficit tuvieron que realizar ajustes más severos. En todo caso, los autores concluyen que la mayoría de las medidas adoptadas pueden caracterizarse más como simples recortes que como verdaderos ajustes y que, por tanto, una vez agotado su impacto más inmediato, puede ponerse de manifiesto su escasa efectividad para mejorar la eficiencia del sistema nacional de salud.

Posiblemente una de las funciones de gasto menos conocidas del presupuesto público sea el gasto en Defensa. El esfuerzo de España en comparación con su PIB sitúa a nuestro país en uno de los niveles más bajos de su entorno. De hecho, las asignaciones presupuestarias se han complementado a través de anticipos del Ministerio de Industria y otras operaciones de ingeniería financiera. Tal como señala AURELIA VALIÑO CASTRO en su artículo, las modificaciones de crédito y ampliaciones presupuestarias han sido necesarias para financiar el coste de las misiones internacionales de España y los programas especiales de grandes inversiones. La coincidencia de la reciente crisis económica con el pago de compromisos pasados de gasto ha impedido una puesta al día, con un gasto razonable y con unas técnicas adaptadas a la realidad de las necesidades de modernización, por una parte, y de las implicaciones de la internacionalización, por otra.

Los tres artículos siguientes toman como referencia el mercado inmobiliario y sus relaciones con el sector financiero de la economía española. El primero de ellos, de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ,

sostiene que aunque se comienza a hablar de la existencia de una "recuperación inmobiliaria significativa", los datos sugieren que es más preciso referirse a una "estabilización" del sector, de modo que no parece probable que los riesgos del pasado, que desembocaron en una burbuja inmobiliaria, estén ahora presentes. A pesar de algunas discrepancias entre las distintas fuentes, no hay evidencia de un repunte significativo ni sostenido en los precios de la vivienda. Por otra parte, como señalan los autores, el incremento del número de hipotecas sobre vivienda, el crecimiento del nuevo crédito y las transacciones de venta muestran crecimientos que se explican por las bajas cifras de partida, muy lejos del volumen de operaciones que se realizaron cuando el mercado estaba en plena efervescencia. Su conclusión es que el mercado inmobiliario ha entrado en una fase de estabilización y apunta hacia una contribución al crecimiento mayor que en los años de la crisis, pero más moderada que en los años previos.

El artículo de JOSÉ GARCÍA MONTALVO ofrece un análisis del proceso de reducción y saneamiento del riesgo inmobiliario de las entidades financieras españolas. Al igual que el trabajo anterior, también aquí se señala que lo que está sucediendo es un retorno a la normalidad tras unos años de bajísima actividad, y que aunque los signos son positivos todavía estamos alejados de una situación de expansión excesiva del sector inmobiliario. El artículo repasa los diferentes aspectos del saneamiento inmobiliario de los balances bancarios españoles, con relación al descenso de la morosidad, la transmisión de las plataformas inmobiliarias de los bancos, la venta de créditos y de activos adjudicados, y la irrupción de las Socimis. Comienza finalmente a detectarse que algunas entidades han reducido el ritmo de venta de sus inmuebles e intentan movilizar suelo adjudicado liderando promociones en localizaciones de alta demanda.

Una de las consecuencias de la crisis ha sido el aumento de la litigiosidad sobre la interpretación de la legislación hipotecaria española, por el elevado endeudamiento alcanzado por las familias españolas y sus crecientes dificultades para hacer frente a sus compromisos contractuales. Dos han sido los aspectos en los que se ha manifestado esa litigiosidad y, en consecuencia, los pronunciamientos de los tribunales nacionales y europeos: los desahucios y las "cláusulas suelo". El artículo de MARÍA

ROMERO y ÁNGEL BERGES examina cómo las resoluciones judiciales del Tribunal Superior de Justicia de la Unión Europea y del Tribunal Supremo han dado lugar a reformas de la legislación hipotecaria española. En el caso de los desahucios, se requiere a los jueces para que examinen la posible existencia de cláusulas abusivas y puedan suspender una ejecución hipotecaria o paralizar un desahucio de forma cautelar. En paralelo, el Tribunal Constitucional se ha declarado en contra de normativas autonómicas que trataban de expropiar forzosamente el uso de viviendas deshabitadas de las entidades financieras. Finalmente, respecto a las “cláusulas suelo”, el efecto de la sentencia ha sido la incorporación de nuevos requisitos de formalización y contratación de préstamos, una vez declaradas nulas dichas cláusulas, aunque sin carácter general ni retroactivo.

El último artículo de la sección Economía y Finanzas Españolas, de JOSÉ MANUEL AMOR y VÍCTOR ECHEVARRÍA, trata de explicar la reciente, aunque moderada, ampliación de la prima de riesgo española. Frente a factores como la evolución de los tipos de referencia de la deuda alemana o el riesgo proveniente de episodios de estrés en la periferia, los autores encuentran que son otros elementos de índole específica o idiosincrática los que han ganado poder explicativo en la trayectoria alcista de la prima de riesgo durante los últimos meses. Y en ausencia de riesgos asociados a la coyuntura económica, serían los aspectos vinculados a la incertidumbre política

los que estarían tras ese deterioro. No obstante, también podrían desempeñar un papel relevante cuestiones más técnicas, sobre todo cuando se compara con el diferencial del bono italiano. Se alude, de este modo, a la ausencia de un mercado de cobertura natural suficientemente líquido, que no obstante está en trance de solución con el lanzamiento de un contrato de futuros sobre el bono español en el mercado Eurex.

La sección de Economía Internacional incluye un artículo de ÁNGEL UBIDE en el que se analiza la problemática del programa de compras de activos del Banco Central Europeo (BCE) en relación con la posible escasez de bonos aptos para ser adquiridos y la probabilidad de registrar pérdidas en caso de ejecutar las compras a niveles de rentabilidad muy bajos. Tras señalar que el programa ha sido un éxito y ha facilitado una mejora de las perspectivas macroeconómicas de la zona del euro, el autor argumenta que el diseño está bien definido y resulta coherente con las características del mercado de la eurozona y que, en caso necesario, el BCE podría relajar algunas de las restricciones relativas a la admisibilidad de los activos. De igual modo, los criterios actualmente existentes para el reparto del riesgo y la capacidad de absorción de pérdidas del BCE son adecuados para los riesgos potenciales, aunque si llegaran a producirse dichas pérdidas, sería deseable una recapitalización para mantener la credibilidad de la política monetaria y la independencia del Banco.