

## Los expertos descartan por ahora riesgo de una nueva burbuja inmobiliaria

- Hablan de “estabilización” del mercado, más que de “recuperación”, y argumentan que el aumento del número de hipotecas, del nuevo crédito y de las compraventas se explica por las bajas cifras de partida

**Madrid, 1 de octubre 2015**–. Aunque se comienza a hablar de una “recuperación inmobiliaria significativa”, los datos sugieren que es más preciso referirse a una “estabilización” del sector, de forma que no parece probable que los riesgos del pasado, que desembocaron en una burbuja inmobiliaria, estén presentes en la actualidad. El último número de **Cuadernos de Información Económica**, editado por la **Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas)** y titulado “*Estabilización y saneamiento inmobiliario*”, señala que el incremento del número de hipotecas sobre vivienda, el aumento 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.

La conclusión a la que llegan **Santiago Carbó** y **Francisco Rodríguez** en su artículo es que el mercado inmobiliario ha entrado en una fase de estabilización y apunta hacia una mayor contribución al crecimiento, más moderada que en los años anteriores a la crisis pero más acorde con su participación natural en la estructura productiva de España. Tampoco la evolución de los precios permite sostener que se esté produciendo un repunte significativo ni sostenido. Aunque se observen ligeros aumentos, están marcados por un comportamiento irregular.

El mercado inmobiliario también centra el artículo de **José García Montalvo**, que coincide en la idea de que lo que está sucediendo en el sector 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. García Montalvo repasa los diferentes aspectos del saneamiento inmobiliario de los balances bancarios españoles -descenso de la morosidad, transmisión de las

plataformas inmobiliarias de los bancos, venta de créditos y activos adjudicados, e irrupción de las SOCIMIS- y recuerda que es a partir de 2012 cuando el proceso de saneamiento del sector bancario se acelera con la venta de activos no estratégicos, como empresas de recobro y plataformas inmobiliarias. En una segunda fase llega la venta de carteras de préstamos problemáticos, participaciones en inmobiliarias, participaciones en préstamos sindicados, o préstamos individuales a inmobiliarias con problemas financieros y venta de adjudicados. Mientras la venta de créditos está reduciendo significativamente el riesgo inmobiliario de los bancos, la venta de inmuebles avanza más lentamente, haciendo que el stock de adjudicados inmobiliarios aumente todavía. En una tercera fase, que comenzó a finales de 2014, se ha detectado que algunas entidades han reducido el ritmo de venta de sus inmuebles e intentan movilizar suelo adjudicado liderando promociones en localizaciones de alta demanda. Las viviendas vendidas por los bancos representaban un 24,5% del total de compraventas en el primer semestre de 2014, porcentaje que en 2015 ha caído al 23%.

El autor resume que en marzo de 2015 el crédito a la construcción y actividades inmobiliarias representaba el 29% del crédito productivo total, habiendo perdido 21 puntos desde el máximo de 2007, lo que corrobora la importante reducción del riesgo bancario en ese sector. En conjunto, el crédito a la construcción, actividades inmobiliarias y financiación a la vivienda para los hogares llegó a representar en torno al 100% del PIB en 2008. En marzo de 2015 esta proporción era del 70%.

### **Presupuestos Generales del Estado 2016**

La publicación de Funcas, que dedica varios artículos a analizar los Presupuestos Generales del Estado 2016, apunta que las partidas con un mayor peso en el gasto social, pensiones y prestaciones por desempleo, tendrán comportamientos muy diferentes el próximo ejercicio. El Estado gastará en pensiones un 2,9% más que en 2015 por el aumento en el número de pensionistas, el incremento de la pensión media –las nuevas son un 37% más elevadas que las de los que fallecen- y la revalorización del 0,25%. Por su parte, el gasto en desempleo se reducirá un 21,7% por la caída de paro, el agotamiento de las prestaciones y el trasvase de beneficiarios de dichas prestaciones a programas como la renta activa de inserción o el programa de activación para el empleo. Así, el peso de las pensiones en el gasto total consolidado pasará del 37,9% al 38,5%, mientras que el del gasto en desempleo bajará del 7,3% al 5,6%.

El artículo de **Desiderio Romero-Jordán** y **José Félix Sanz-Sanz** ofrece una panorámica de los principales rasgos de los Presupuestos Generales del Estado

2016 (PGE 2016) y examina las previsiones de ingresos y gastos. En el capítulo de ingresos, los autores se detienen en la amplitud de los beneficios fiscales, que en 2016 provocarán una merma de los ingresos en las cuatro principales figuras impositivas –IRPF, Impuesto de Sociedades, IVA e Impuestos Especiales- de 32.491 millones de euros, que representan el 17,8% de la recaudación prevista. El Gobierno estima, no obstante, que los beneficios fiscales se reducirán el próximo año un 15,5%.

La anticipada tramitación de los PGE 2016 justifica la decisión de incluir en este número de Cuadernos de Información Económica un segundo artículo que analiza el contenido de dichos Presupuestos y otros dos que proporcionan una perspectiva ampliada de sendos aspectos sectoriales del gasto público en España: sanidad y defensa. **Santiago Lago** confirma la tendencia de reducción del peso del gasto público en la economía, tanto por los menores intereses de la deuda como por el descenso de las prestaciones sociales, en particular las de desempleo debido a la caída de la tasa de paro y al agotamiento de dichas prestaciones. El autor evalúa las posibilidades de alcanzar el objetivo de déficit en 2015, advirtiendo del riesgo de incumplimiento, principalmente por el comportamiento de las CCAA y la Seguridad Social. Lago propone reformar el sistema de financiación autonómica para dar más autonomía de ingresos a las comunidades, pero a la vez endurecer la restricción presupuestaria autonómica con compromisos de déficit realistas y mecanismos de control más eficaces.

El artículo de **Eduardo Bandrés** y **Rosa González** disecciona los ajustes en la asistencia sanitaria, así como las diferencias entre los capítulos, funciones y servicios de las 17 comunidades autónomas. La reducción del gasto entre 2009 y 2013 fue especialmente intensa en los servicios primarios de salud (-16%) y sobre todo en recetas de farmacia (-22% entre 2009 y 2013) y en inversiones (-65%). En cambio, en atención hospitalaria y especializada el descenso fue mucho menor (-5%), a pesar de la intensa disminución de efectivos en enfermería, auxiliares y técnicos, y personal no sanitario, debido a las dificultades para estabilizar el gasto en consumos intermedios (farmacia hospitalaria, material sanitario, etc.).

En todo caso, la mayor parte de la reducción del gasto sanitario autonómico ha provenido de decisiones adoptadas por el Gobierno central (salarios, precios de los medicamentos, tasas de reposición), si bien las comunidades con graves problemas de déficit tuvieron que realizar ajustes más severos. Los autores concluyen que la mayoría de las medidas adoptadas pueden caracterizarse más como simples recortes que como verdaderos ajustes; por tanto, una vez agotado

su impacto más inmediato puede que se compruebe su escasa efectividad para mejorar la eficiencia del sistema nacional de salud.

Finalmente, **Ángel Ubide** analiza el programa de compra de valores públicos del Banco Central Europeo (BCE), al que califica como todo un éxito desde el punto de vista macroeconómico, en especial para España. Aunque el programa del BCE en relación con el stock total de activos de la Eurozona es pequeño comparado con los adoptados por la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra o el Banco de Japón, en términos de flujo es un programa agresivo pues se prevé que la cantidad adquirida mensualmente (60.000 millones de euros) supere las emisiones netas. Las posibles pérdidas para el BCE y los bancos centrales nacionales en el caso extremo de reestructuración de la deuda de algún país serían, de todos modos, reducidas y podrían ser absorbidas con una limitada recapitalización.