



# EL PAPEL DEL SECTOR INMOBILIARIO EN LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

**José Luis Malo de Molina**  
Director General

Fundación de Estudios Inmobiliarios  
Madrid  
28 de abril de 2015

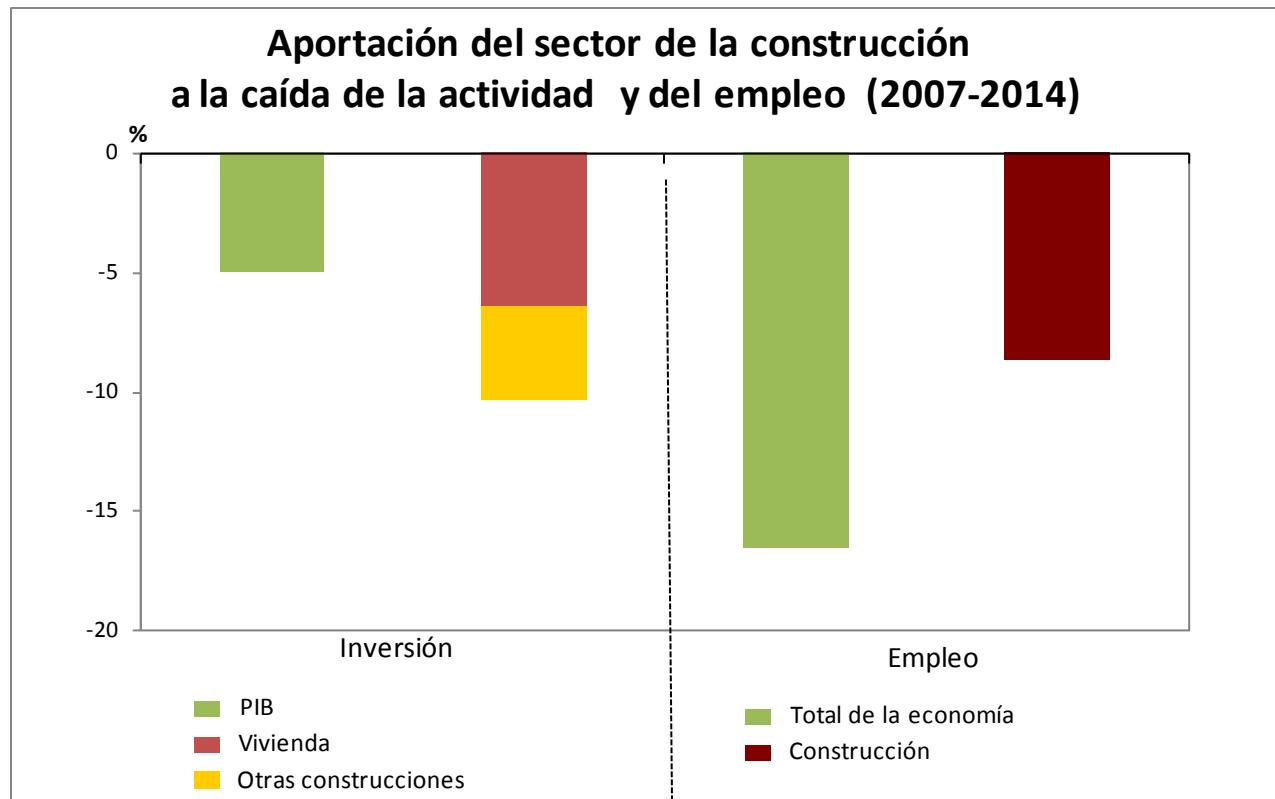


- 1. La contribución del sector inmobiliario a la crisis en España**
  
- 2. Los avances en la corrección del desequilibrio inmobiliario.**
  - *¿El final del proceso de ajuste?*
  - *El legado del desplome inmobiliario*
  
- 3. Perspectivas del sector y aportación a la recuperación de la economía.**
  
- 4. Algunas lecciones que se pueden extraer de la crisis y el papel de las políticas económicas.**

# LA CONTRIBUCIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO A LA CRISIS.



La caída de la construcción tuvo un gran impacto en la contracción de la economía.

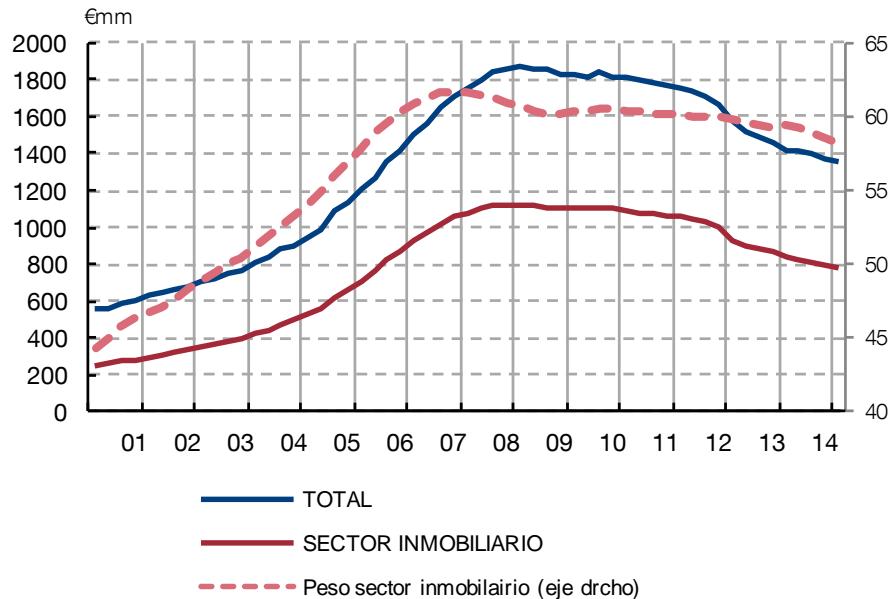


# LA CRISIS INMOBILIARIA TUVO EFECTOS IMPORTANTES SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO.

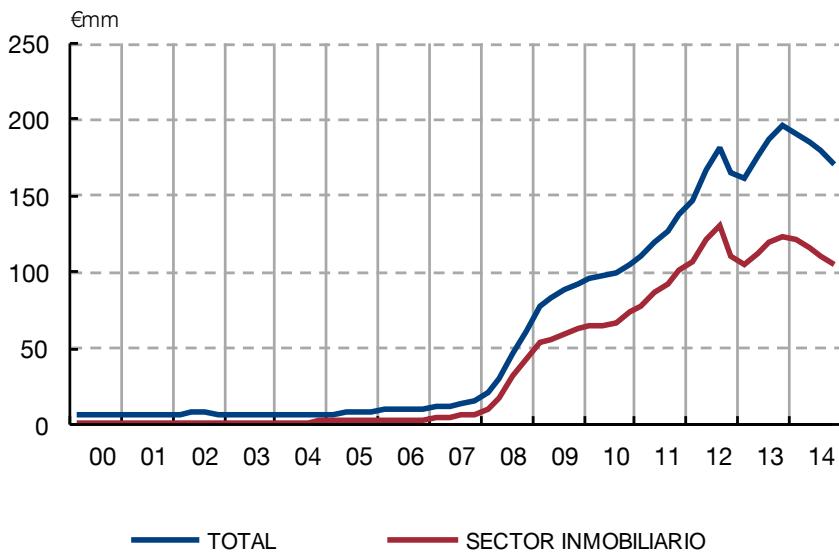


La elevada exposición al mercado inmobiliario determinó un debilitamiento del sector financiero.

CRÉDITO A HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITOS DUDOSOS A HH Y SNF

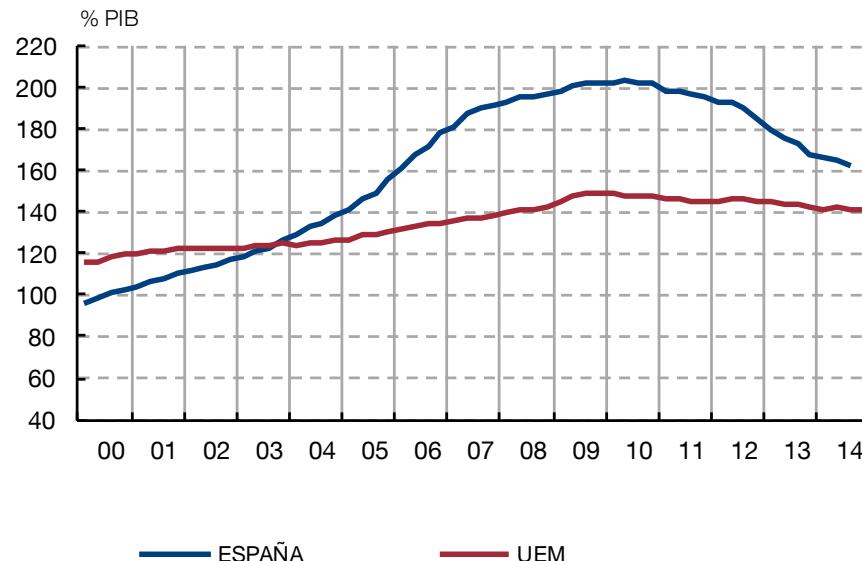


# LOS EXCESOS INMOBILIARIOS DETERIORARON LA POSICIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO....

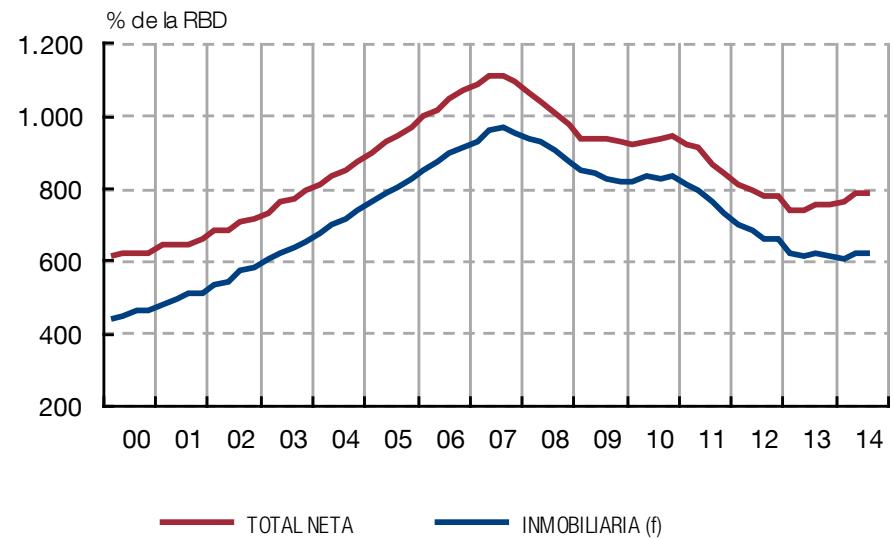


....dando lugar a un incremento significativo de la deuda privada, tanto de hogares como de empresas no financieras, y a un descenso de la riqueza inmobiliaria de los hogares.

RATIO DE ENDEUDAMIENTO. HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS



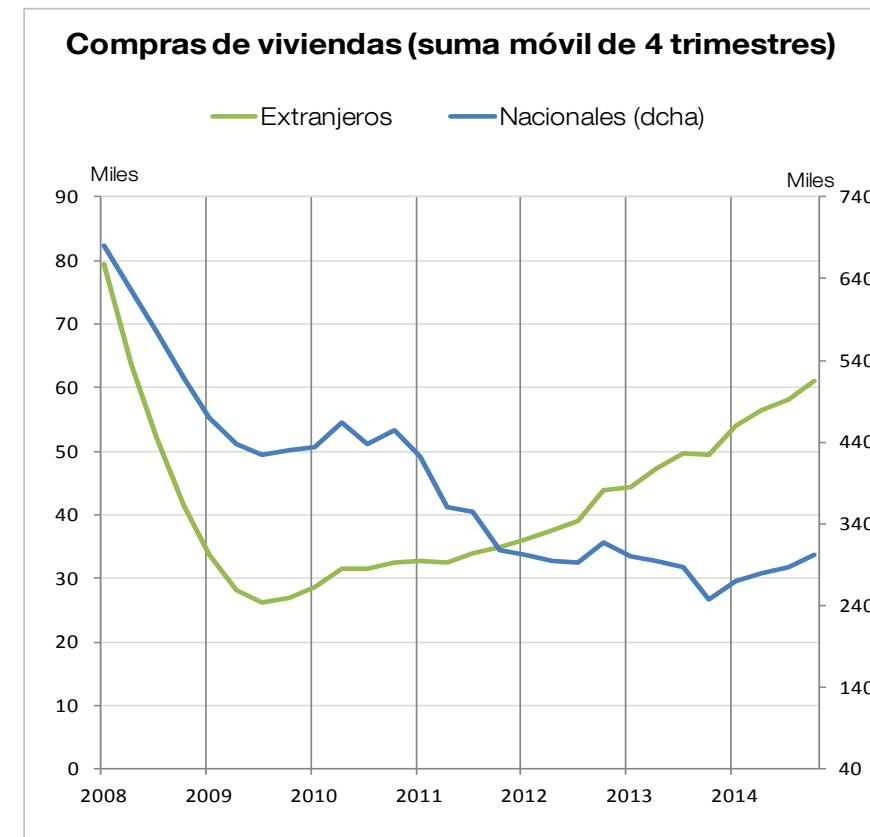
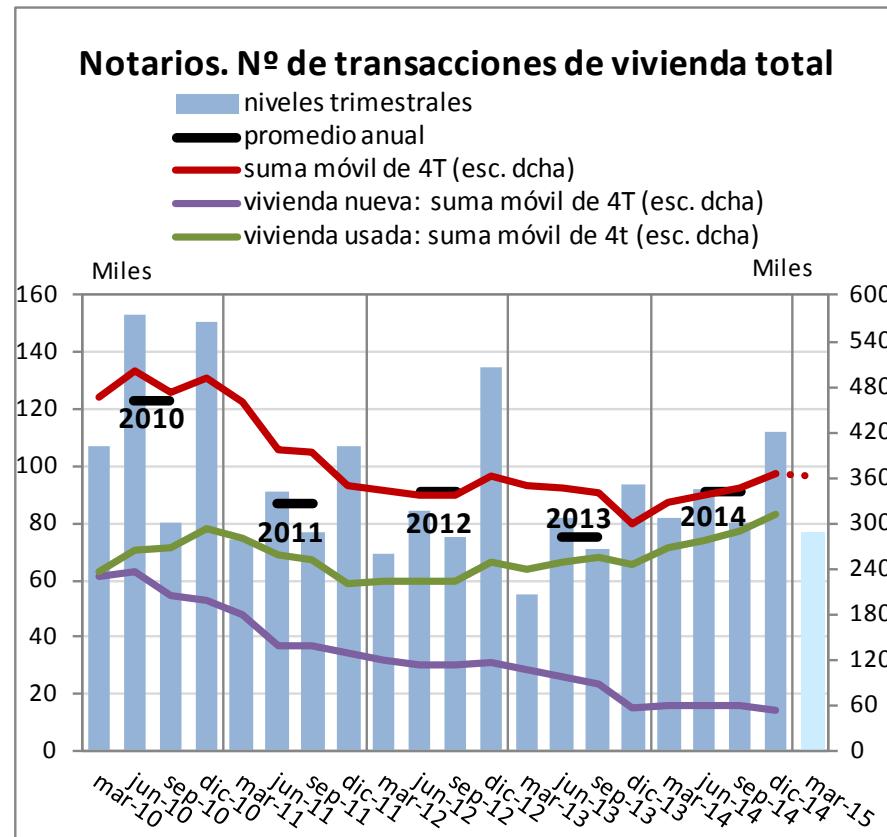
RIQUEZA DE LOS HOGARES



# LOS AVANCES EN LA CORRECCIÓN DE LOS DESEQUILIBRIOS.



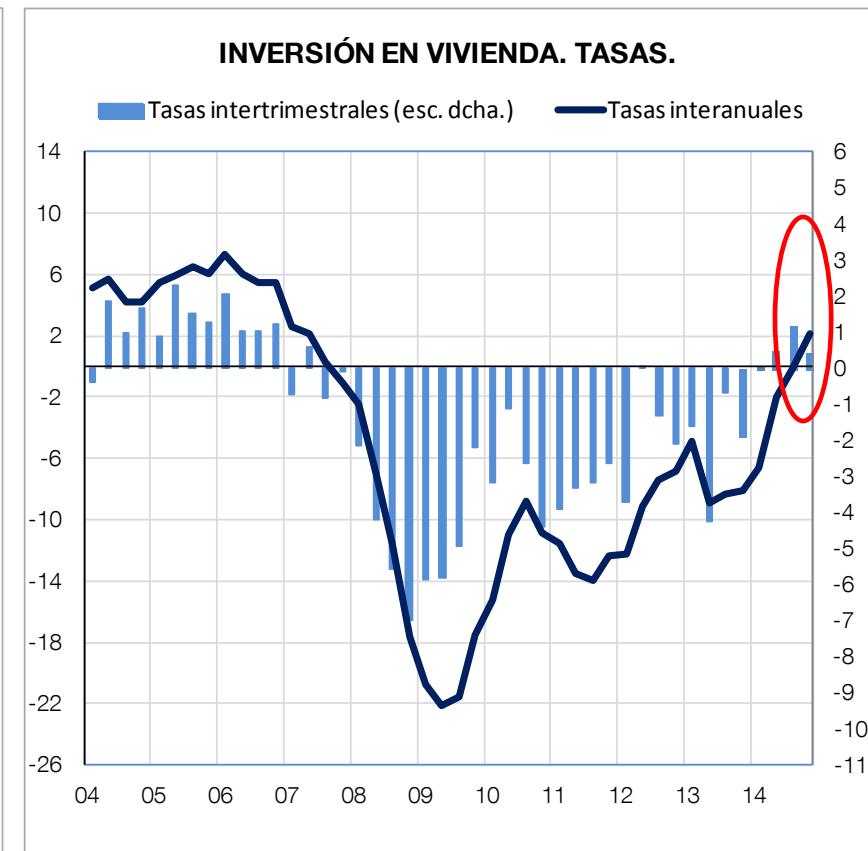
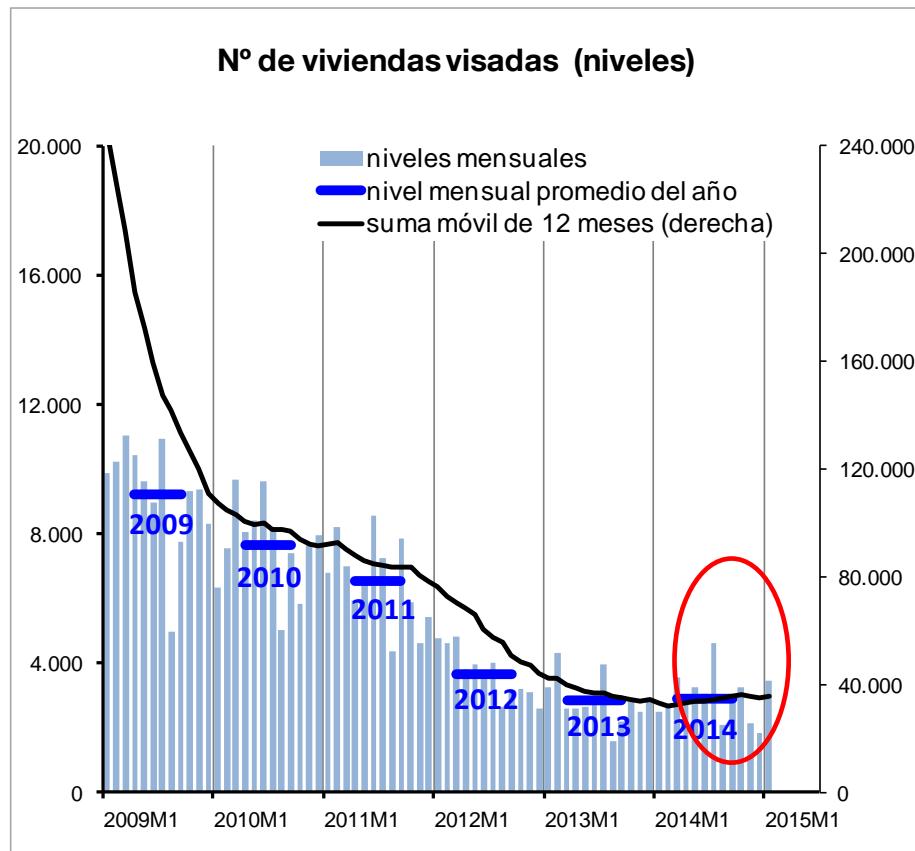
La demanda de vivienda presenta signos de estabilización apoyada en las compras por parte de extranjeros (localizadas, principalmente, en el arco mediterráneo) y, más recientemente, en la demanda nacional.



# LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA EMPIEZA A REACCIONAR.



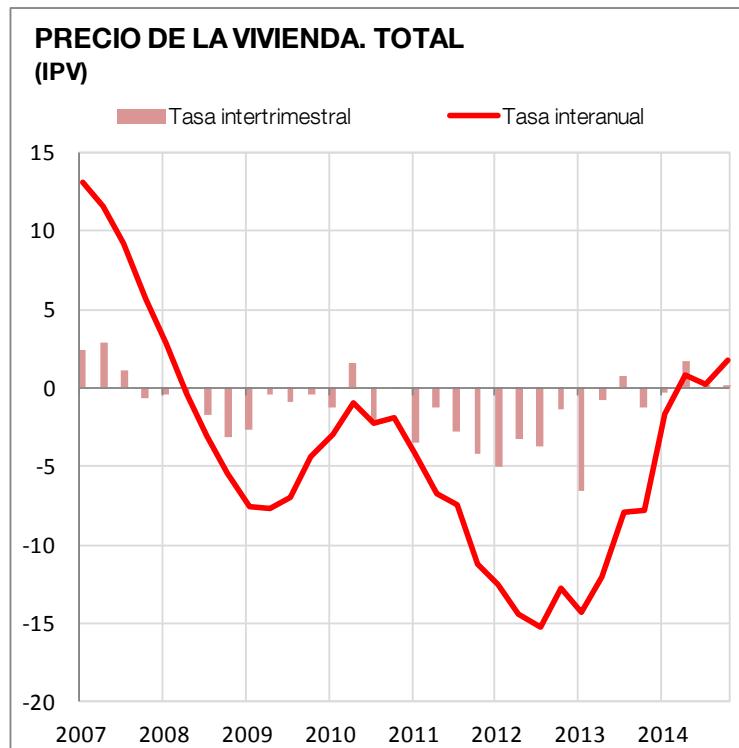
- Los visados se han estabilizado, aunque en niveles muy reducidos.
- La inversión residencial retorna a tasas positivas, tras siete años de caídas.
- El empleo en la construcción se recupera.



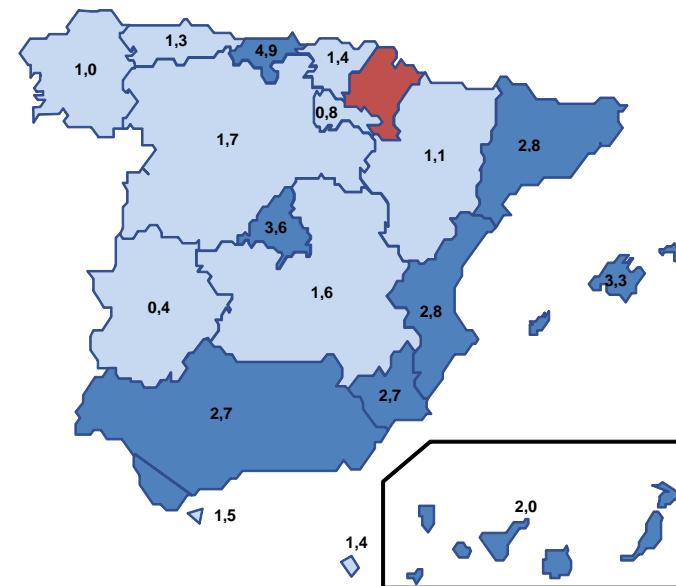
# LOS PRECIOS REPUNTAN Y MARCAN EL POSIBLE FINAL DEL PROCESO DE AJUSTE.



- Los precios crecieron en 2014 (según los datos del INE) por primera vez desde 2007.
- El fin del ajuste se extiende a todas las regiones (con la excepción de Navarra), pero con disparidad en el ritmo de crecimiento.



CRECIMIENTO NOMINAL DESDE EL MÍNIMO DEL IPV POR CCAA



VARIACIÓN ACUMULADA EN TÉRMINOS NOMINALES DESDE EL MÍNIMO RESULTANTE DEL AJUSTE HASTA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2014 (%). MEDIA NACIONAL = 2,1%

- IPV no se recupera
- 0% - 2%
- > 2%

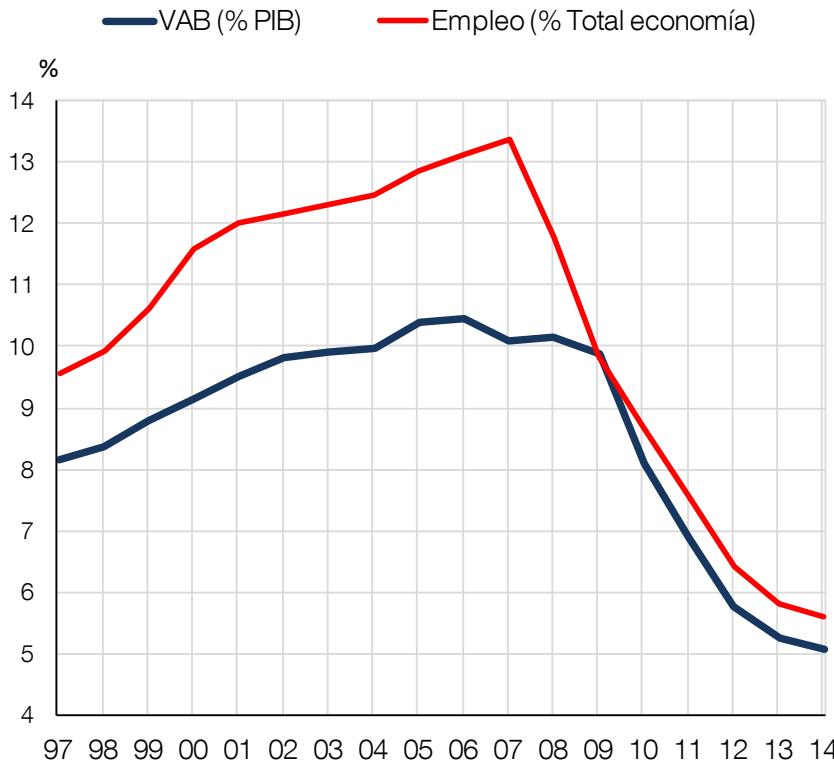


## EL AJUSTE HA SIDO INTENSO Y PROLONGADO.

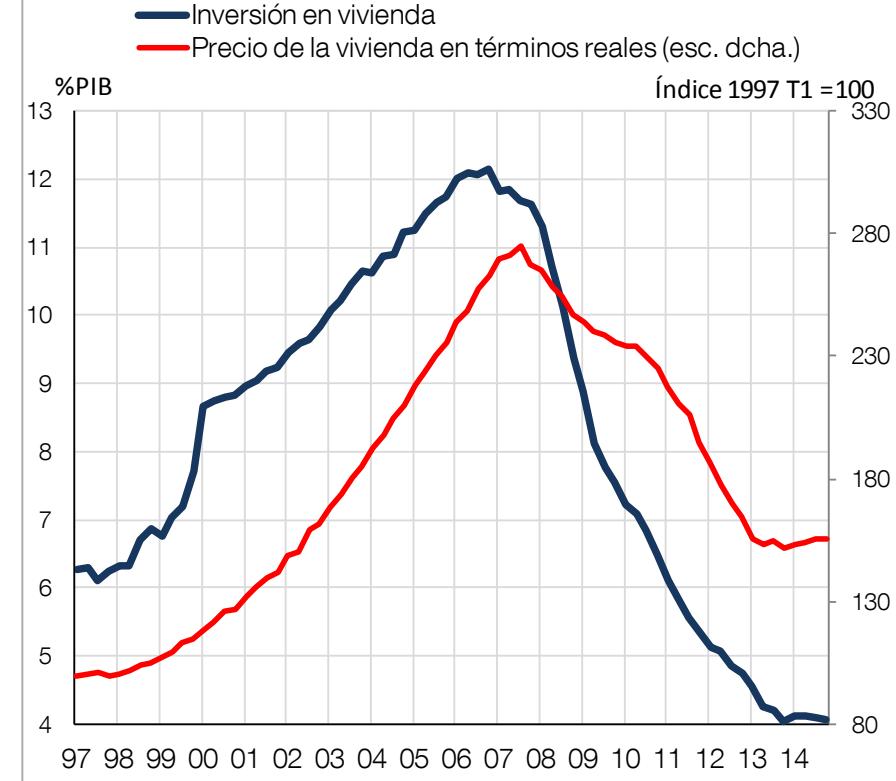


- La actividad constructora, el empleo en el sector y la inversión residencial se encuentran por debajo de sus mínimos históricos.
- Los precios reales se han corregido un 45% desde su máximo alcanzado en 2007.

### CONSTRUCCIÓN: VAB Y EMPLEO



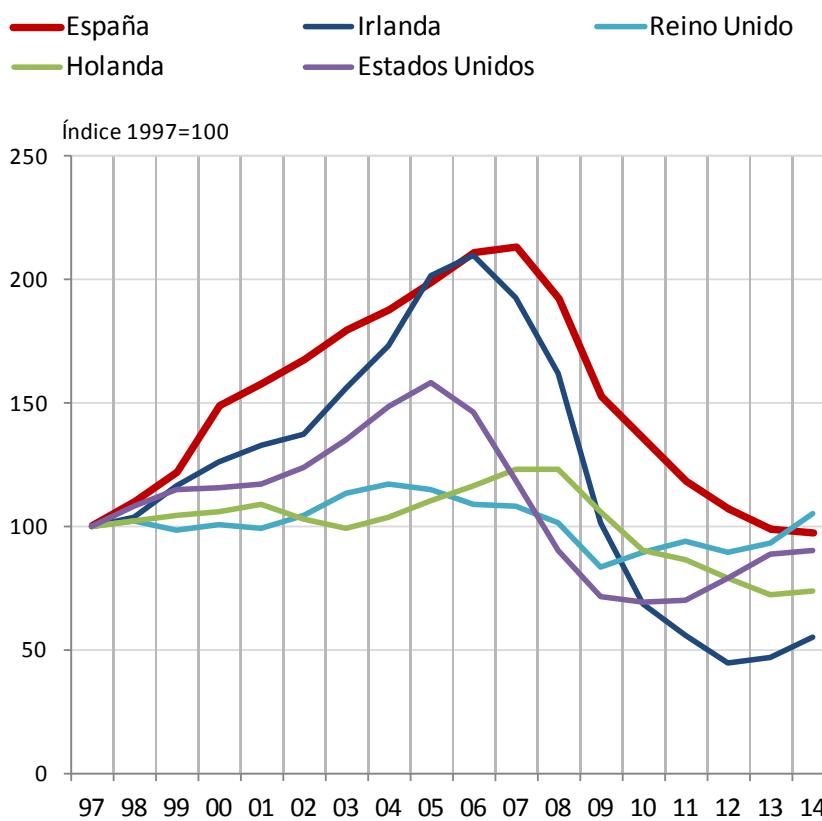
### VIVIENDA: INVERSIÓN Y PRECIOS



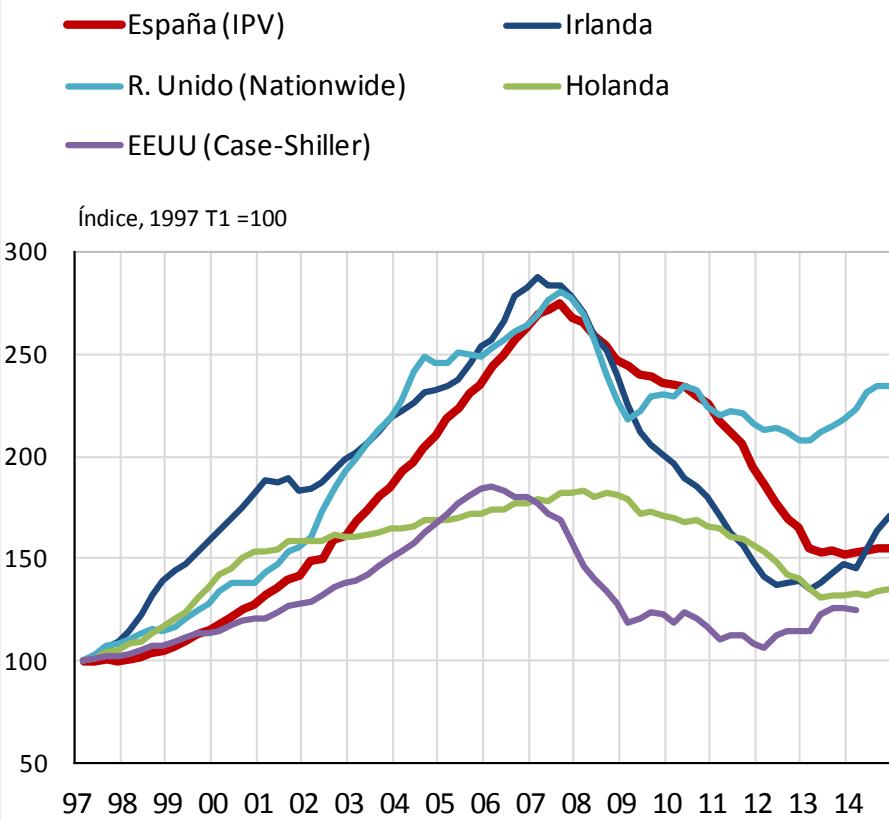


... tanto en la inversión interna residencial como en precios.

## AJUSTE DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA REAL



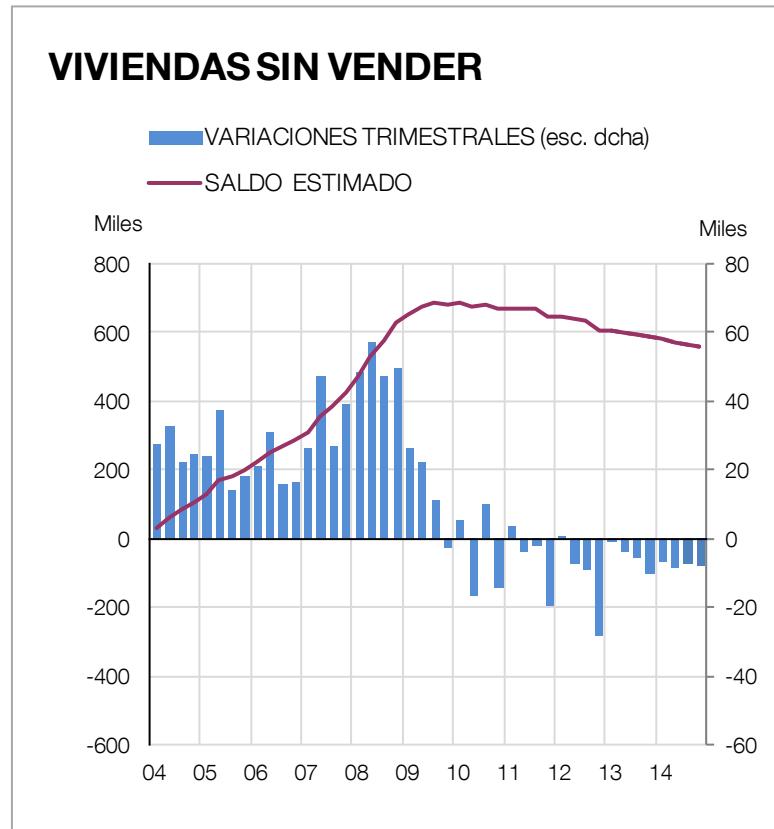
## PRECIOS DE LA VIVIENDA (términos reales)



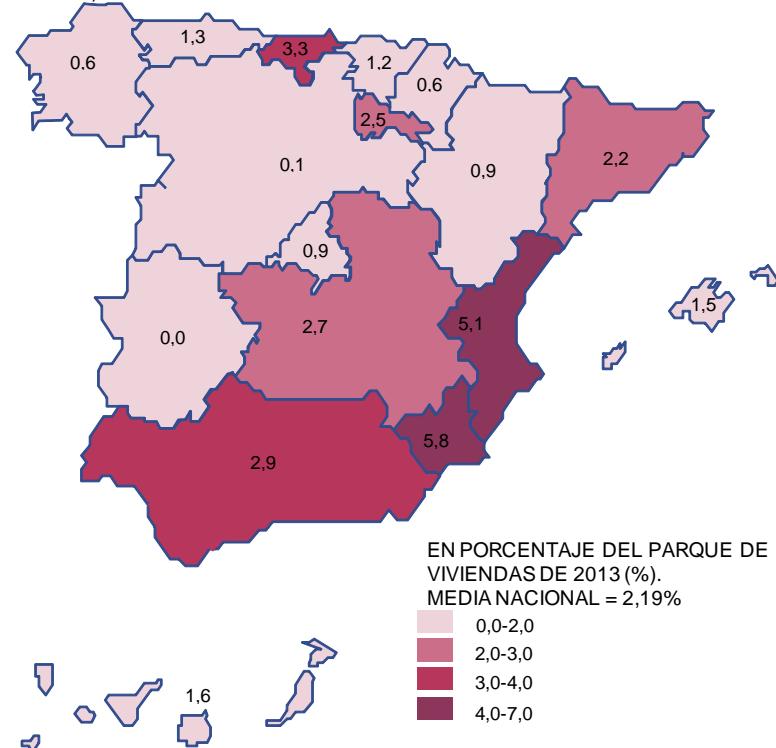
# EXISTE UN PESADO LEGADO DE VIVIENDAS SIN VENDER.



- El proceso de absorción del stock está siendo lento.
- Los mayores desequilibrios se concentran en las zonas costeras, donde se acumularon mayores excesos durante la expansión.



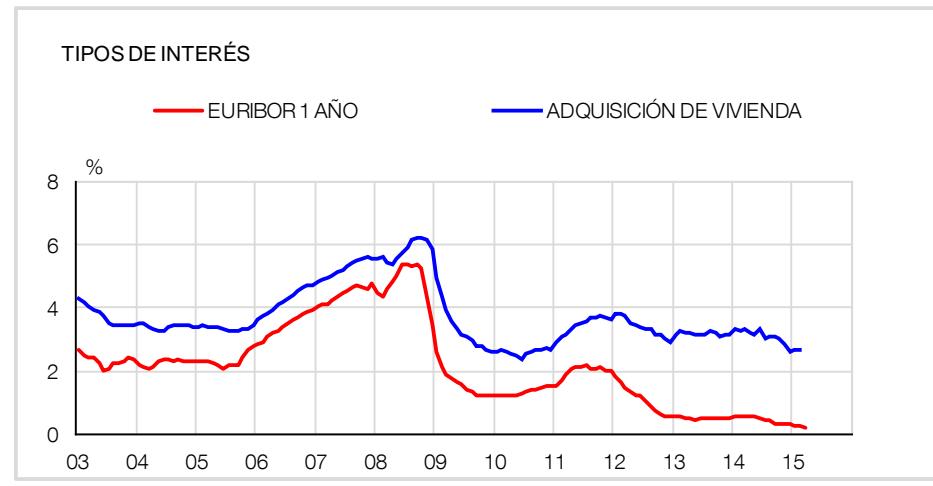
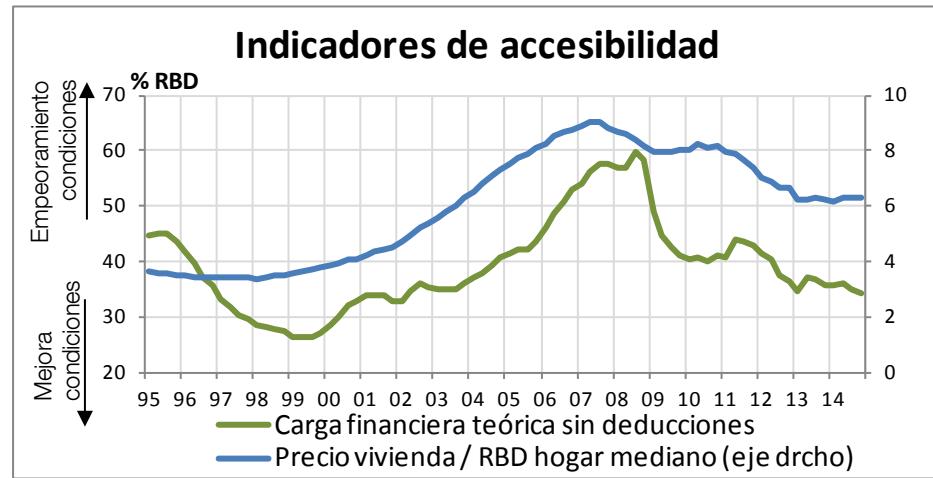
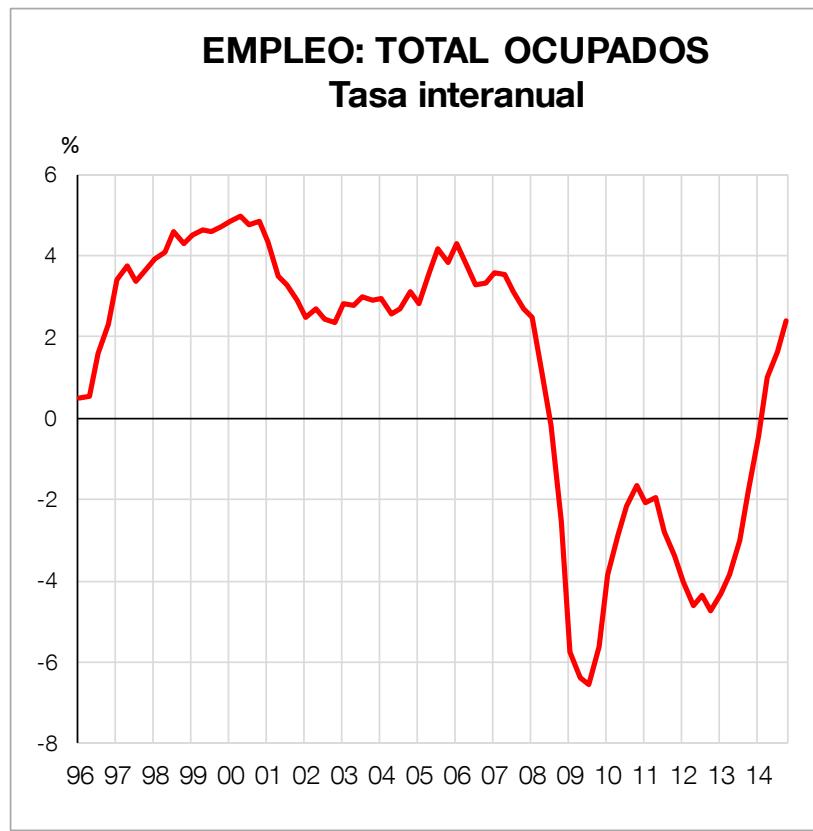
ESTIMACIÓN DEL STOCK DE VIVIENDAS SIN VENDER. COMPARATIVA REGIONAL (4º TRIMESTRE 2014)



# ALGUNOS FACTORES SUSTENTAN UNAS PERSPECTIVAS FAVORABLES DEL MERCADO DE LA VIVIENDA.



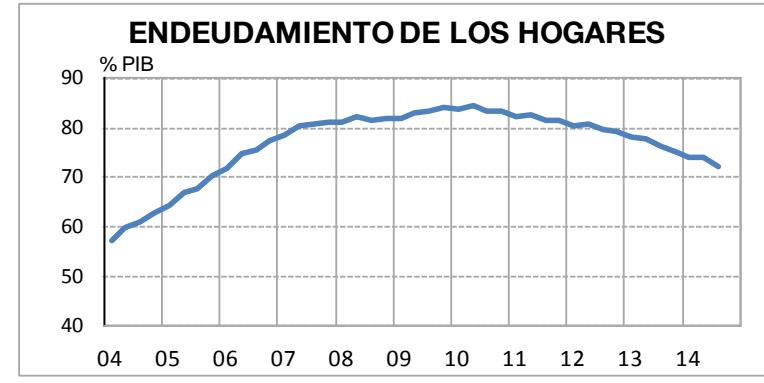
La recuperación económica, el avance del empleo y la mejora de las condiciones financieras sugieren una evolución positiva de la demanda de viviendas.



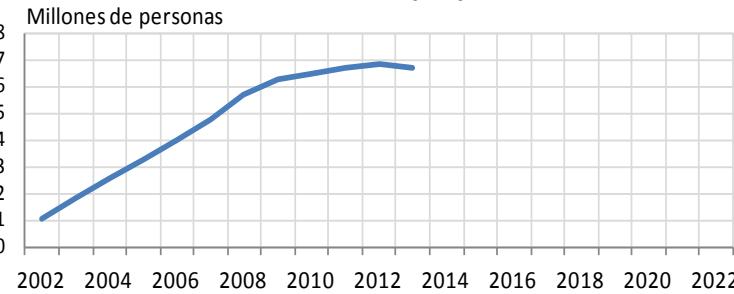
# NO OBSTANTE, PERSISTEN FACTORES QUE LIMITAN LA RECUPERACIÓN DEL SECTOR.



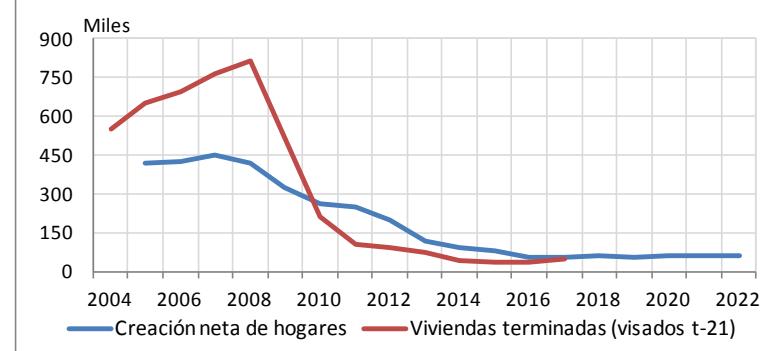
- La elevada tasa de paro, el alto endeudamiento de las familias (a pesar de su disminución) y, a más largo plazo, los factores demográficos podrían limitar el aumento de la demanda de viviendas.
- Además, la recuperación de la actividad constructora estará condicionada por el grado de absorción del exceso de oferta de viviendas.



### ESTIMACIONES DE LA POBLACIÓN ACTUAL DE ESPAÑA y PROYECCIONES A CORTO PLAZO (INE)



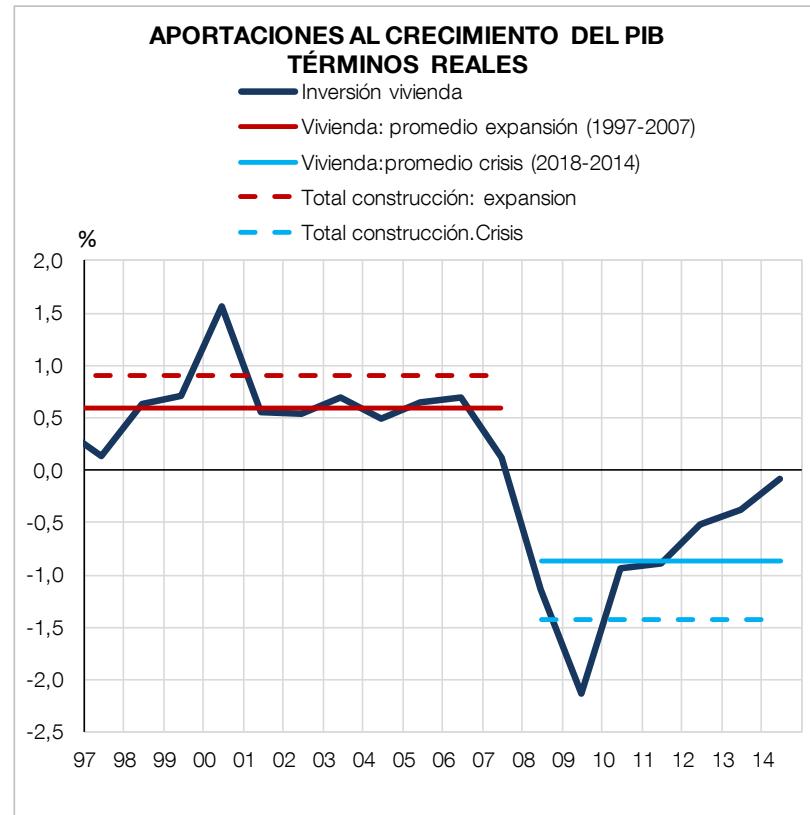
### CREACIÓN NETA DE HOGARES Y VIVIENDAS TERMINADAS



# SE ANTICIPA UNA RECUPERACIÓN MODERADA DEL SECTOR INMOBILIARIO.



- La inversión residencial mantendría una aportación positiva al PIB en los próximos años, pero sin alcanzar los niveles del período expansivo.
- En este contexto se espera que los precios de la vivienda avancen de forma gradual.



# ALGUNAS LECCIONES DE LA CRISIS Y EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS (1).



- La crisis inmobiliaria ha resultado enormemente costosa para la economía y para la sociedad españolas. Es preciso invertir en la prevención de este tipo de episodios
- La falta de estadísticas de calidad dificultó contar con un diagnóstico sólido y temprano del problema. La disponibilidad de información de calidad y puntual es condición necesaria para el éxito de cualquier política de prevención
- Las políticas económicas de demanda tienen un margen limitado para contener la acumulación de desequilibrios en el mercado inmobiliario
  - El margen es nulo en el caso de la política monetaria dentro de una unión monetaria
  - El de la política fiscal puede ser algo mayor en ámbitos como la eliminación de las distorsiones en los incentivos fiscales que afectan a las decisiones de compra y alquiler
- La política macroprudencial debe jugar un papel primordial
  - La ratio préstamo/valor de la vivienda debe jugar un papel activo en la prevención de la asunción excesiva de riesgos



- Las modalidades de tipos de interés afectan a la distribución y percepción de riesgos y pueden afectar a la estabilidad financiera tanto de las familias y empresas como de las entidades
- Los tipos de interés hipotecarios “rabiosamente variables” (i.e. vinculados a tipos a corto plazo y revisados con elevada frecuencia y sin límites) propician una incorrecta valoración de los riesgos por parte tanto de las empresas y las familias como de los propios bancos
- Otras políticas de regulación de los mercados no financieros pueden desempeñar también un papel activo en la prevención de episodios como este. Sobre todo en la regulación del mercado de alquileres
- La prevención debe complementarse con el fortalecimiento de las estructuras y las políticas adecuadas para el tratamiento de las crisis. La Unión Bancaria ofrece un marco eficaz para afrontar los eventuales problemas que pudiera generar a las entidades de crédito una eventual crisis inmobiliaria futura en cualquier país del área.