



LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL MERCADO INMOBILIARIO

Pablo Hernández de Cos
Director General

ZARAGOZA, 16 DE FEBRERO DE 2018

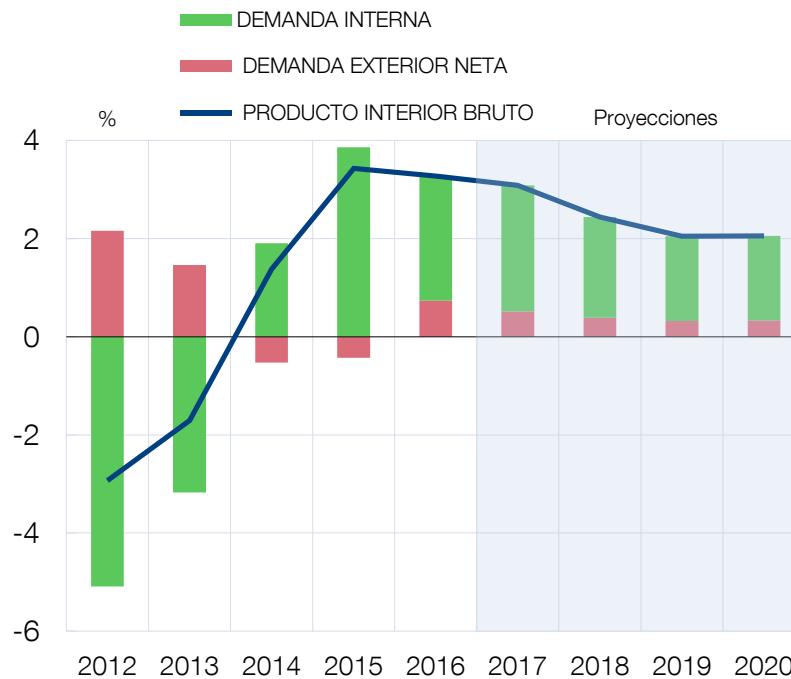
DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA

LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

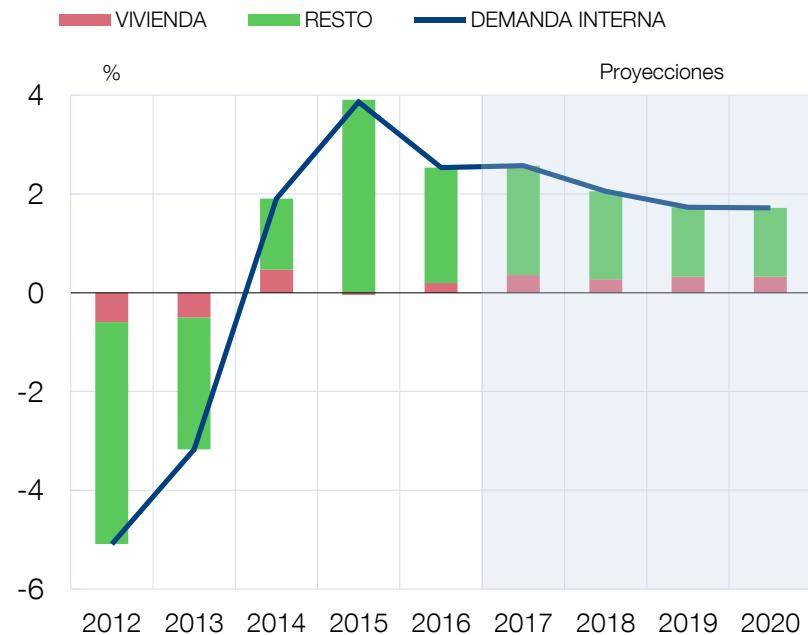


- La economía española ha crecido a ritmos superiores al 3% durante tres años consecutivos.
- Expansión basada en la fortaleza de las exportaciones, el consumo y la inversión empresarial, con una recuperación progresiva de la inversión residencial.
- En el segundo trimestre de 2017 el PIB recuperó el nivel máximo alcanzado antes de la crisis.
- Las perspectivas son de un mantenimiento de la recuperación aunque a ritmos algo inferiores.

PIB. Crecimiento anual y contribuciones



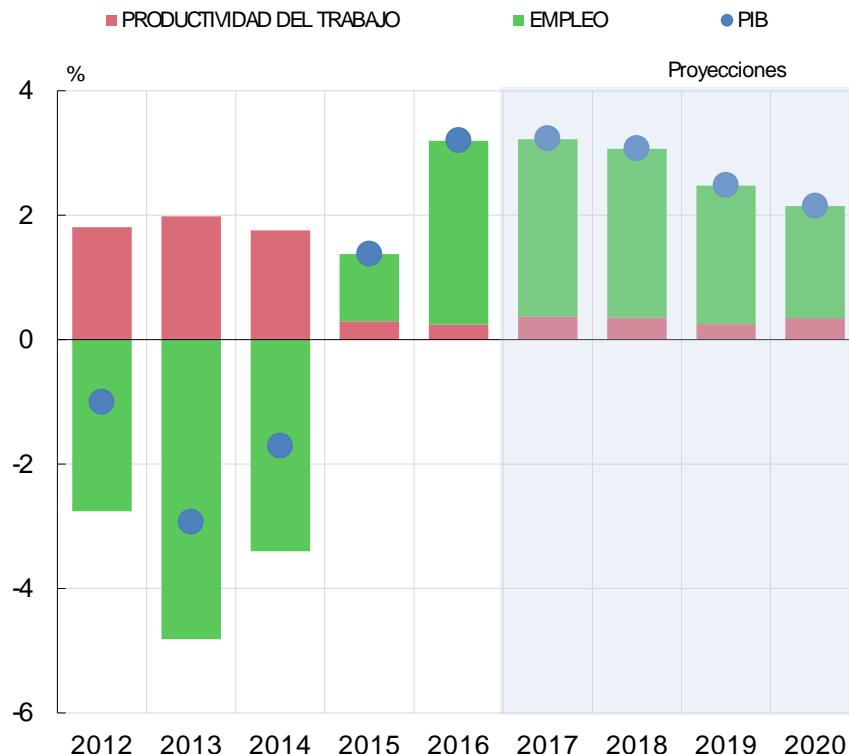
DEMANDA INTERNA. Contribuciones al crecimiento



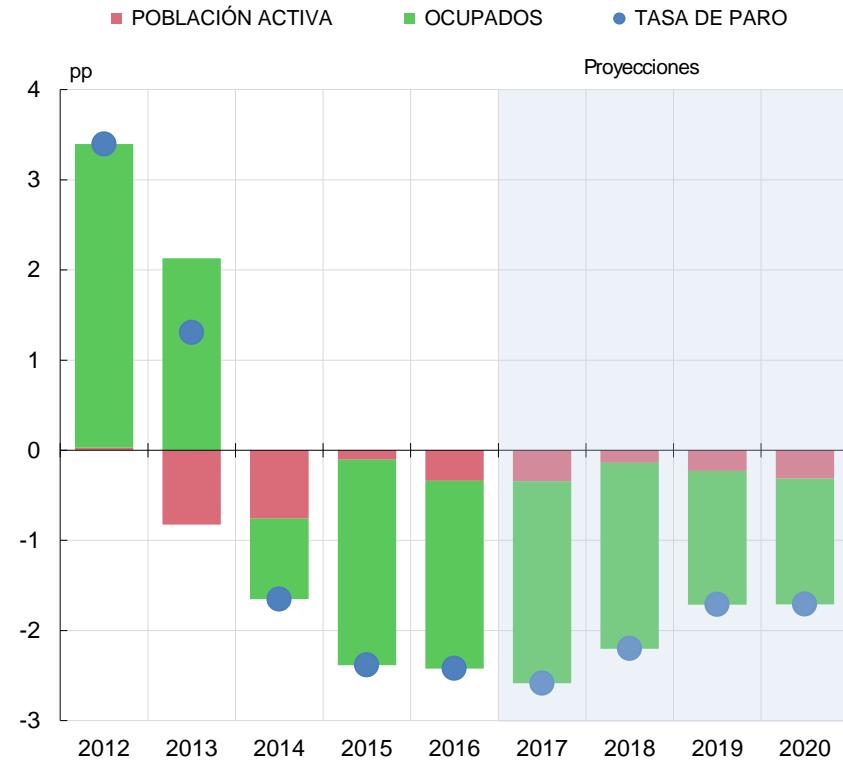
EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE TRABAJO

- La mejora de la actividad se está produciendo en paralelo a un fuerte crecimiento del empleo...
- ... en un contexto de moderación salarial ...
- ... y de descensos continuados de la tasa de paro, que se espera que se sitúe por debajo del 11% a finales de 2020

Crecimiento del PIB. Contribuciones del empleo y de la productividad del trabajo



Tasa de paro. Variación anual y contribuciones del empleo y de la población activa

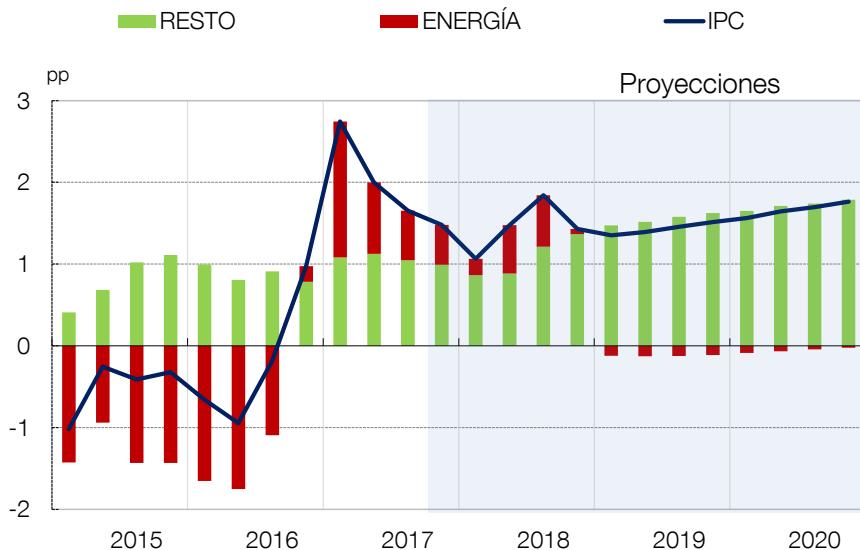


EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

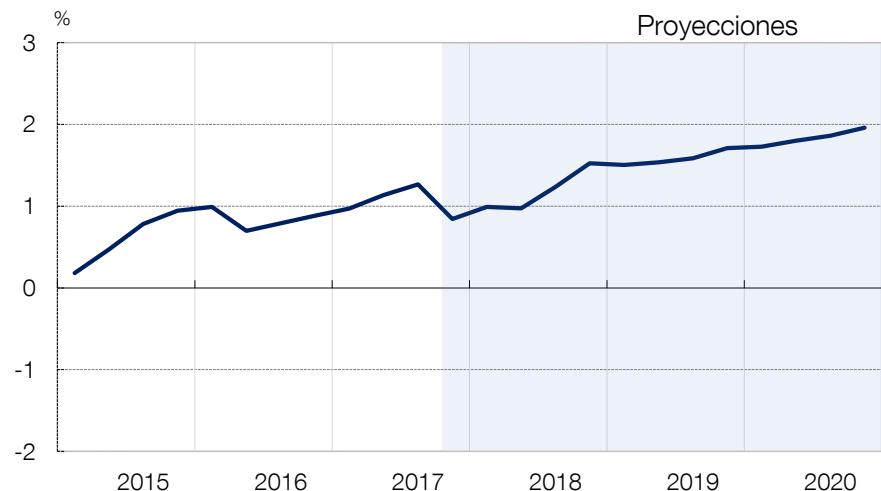


- Evolución moderada de la inflación subyacente durante la recuperación
- La inflación general ha fluctuado en línea con los precios energéticos
- Se espera una evolución moderada, pero ascendente, de la inflación, por el petróleo, una brecha de producción crecientemente positiva y costes laborales unitarios contenidos

CONTRIBUCIONES A LA INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE

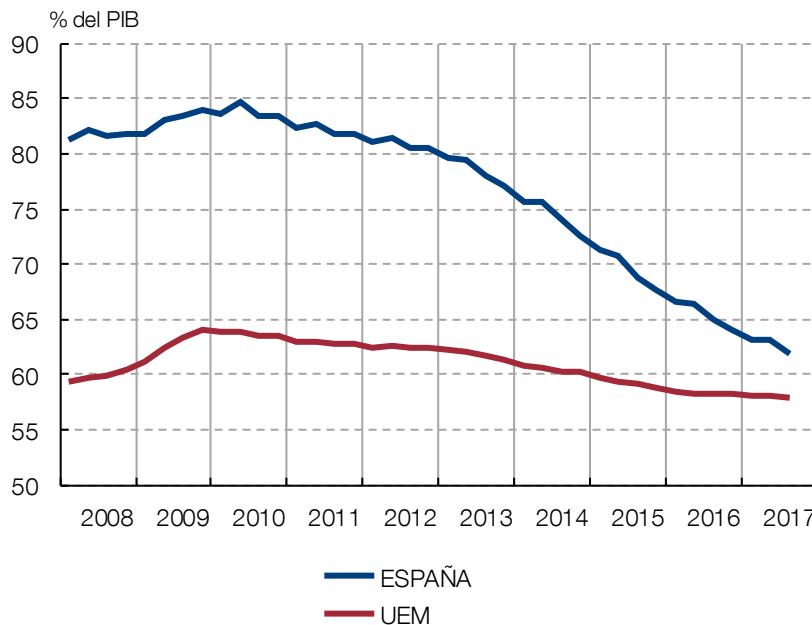


CORRECCIÓN DE LOS DESEQUILIBRIOS: ENDEUDAMIENTO DE EMPRESAS Y FAMILIAS

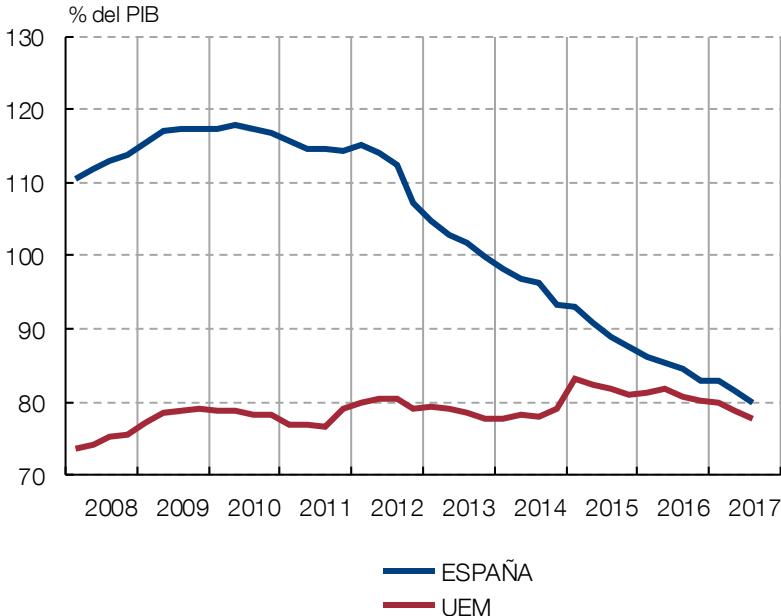


- Tras un intenso proceso de desapalancamiento de familias y empresas no financieras, su nivel de endeudamiento se aproxima a los de la media del área del euro

RATIO DE ENDEUDAMIENTO. HOGARES (a)



RATIO DE ENDEUDAMIENTO. SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)



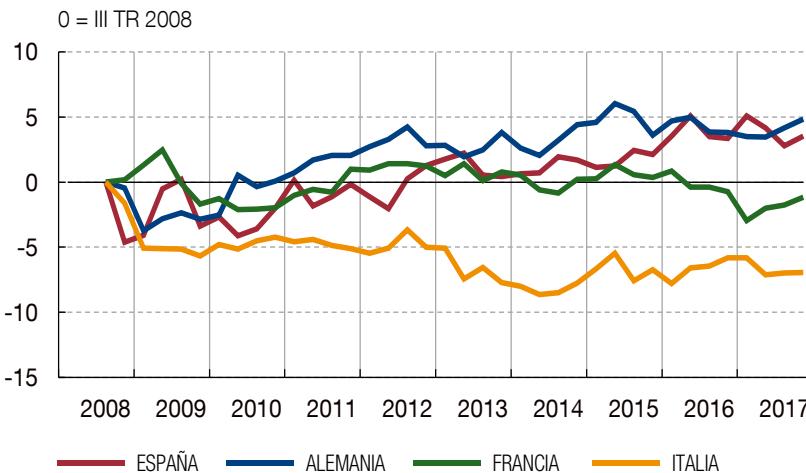
a. Datos hasta el tercer trimestre de 2017

CORRECCIÓN DE LOS DESEQUILIBRIOS: MEJORA DE COMPETITIVIDAD Y DE LA CUENTA CORRIENTE

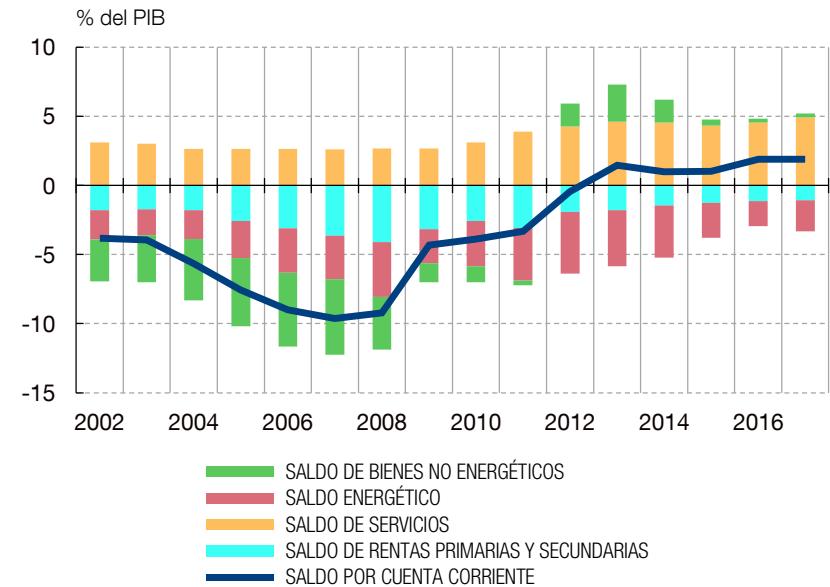


- El restablecimiento de la competitividad, en términos de costes laborales y financieros – junto con la evolución cíclica y la caída de los precios del petróleo, entre otros factores, explica la mejora del saldo por cuenta corriente de la economía.

CRECIMIENTO ACUMULADO DE LAS EXPORTACIONES RELATIVO AL CRECIMIENTO DE LOS MERCADOS DE EXPORTACIÓN (a)



EVOLUCIÓN DEL SALDO POR CUENTA CORRIENTE



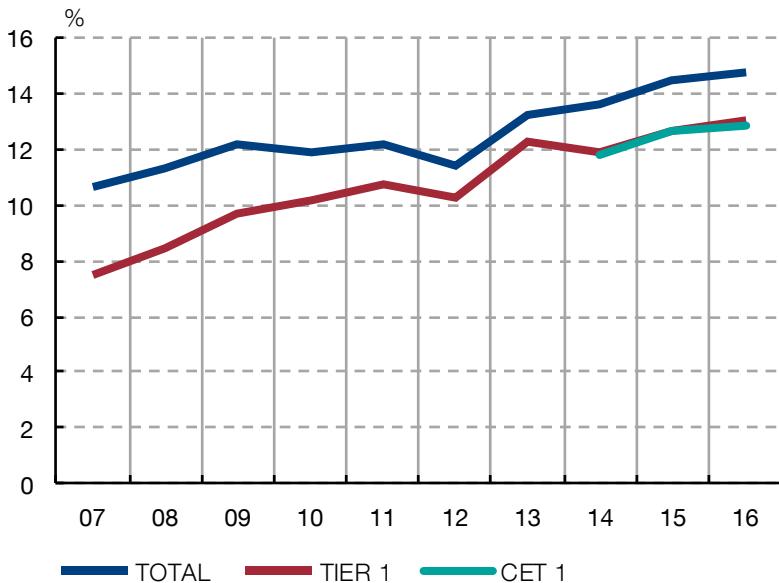
a. La línea correspondiente a cada país representa la diferencia entre la variación acumulada de sus exportaciones de bienes y servicios y el crecimiento acumulado de los mercados exteriores a los que van dirigidas.

CORRECCIÓN DE LOS DESEQUILIBRIOS: RECAPITALIZACIÓN Y SANEAMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO

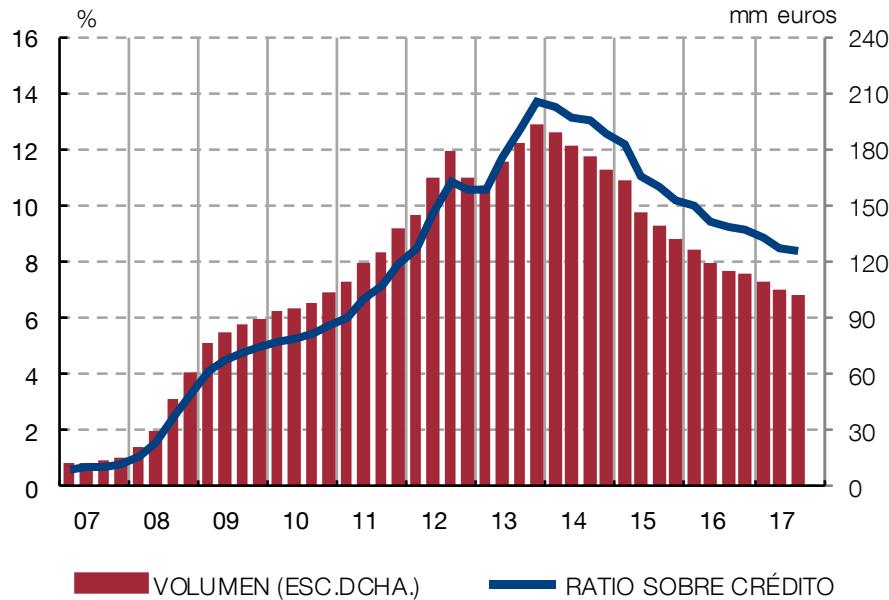


- Las entidades de crédito han acometido un profundo proceso de reestructuración, saneamiento y recapitalización.
- Resultado del cual, se encuentran ahora mucho más capitalizadas.
- Los activos dudosos continúan descendiendo, aunque a un ritmo moderado.

RATIOS DE CAPITAL



ACTIVOS DUDOSOS EN ESPAÑA

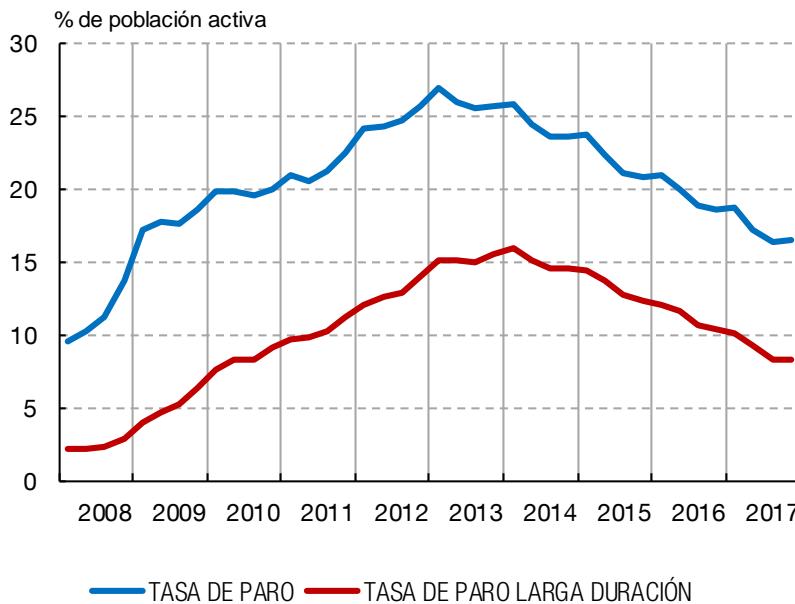


RETOS: REDUCCIÓN DEL ELEVADO DESEMPLEO ESTRUCTURAL

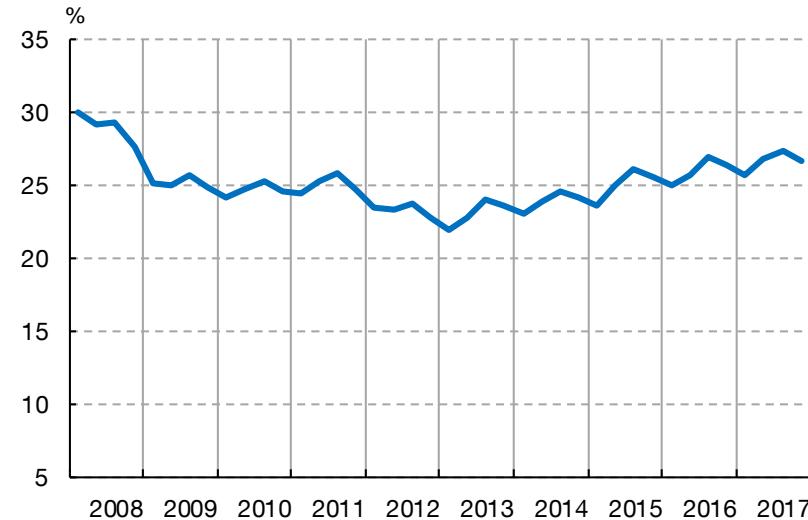


- El porcentaje de parados de larga duración sigue superando el 50%, la ratio de temporalidad alcanza niveles cercanos al 27% y se mantiene una escasa vinculación de los salarios con las condiciones específicas de las empresas
- Estos retos exigen actuaciones que permitan una mayor adecuación de las condiciones de las empresas a su situación idiosincrásica, potencien el atractivo de la contratación indefinida y mejoren las políticas activas.

TASA DE PARO Y TASA DE PARO LARGA DURACIÓN



RATIO TEMPORALIDAD

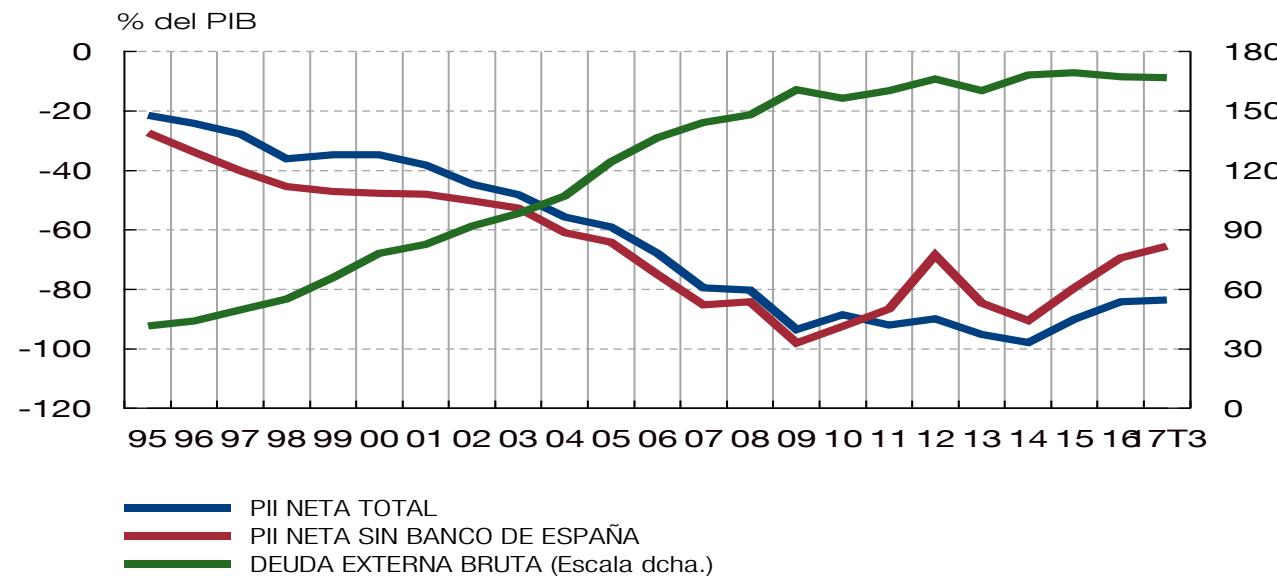


RETOS: LA ECONOMÍA MANTIENE UN ELEVADO NIVEL DE DEUDA EXTERNA



- A pesar del intenso ajuste en la balanza por cuenta corriente, la posición deudora neta frente al exterior se mantiene en niveles elevados, lo cual supone un elemento de vulnerabilidad.
- Los riesgos asociados al elevado nivel de endeudamiento exterior subrayan la necesidad de mantener superávits por cuenta corriente de forma sostenida. A ello deberían contribuir:
- El saneamiento estructural de las cuentas públicas.
- Las reformas de los mercados de factores y de productos que favorezcan el crecimiento de la productividad y el mantenimiento y profundización en las ganancias de competitividad exterior

EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII) NETA Y DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA (a)



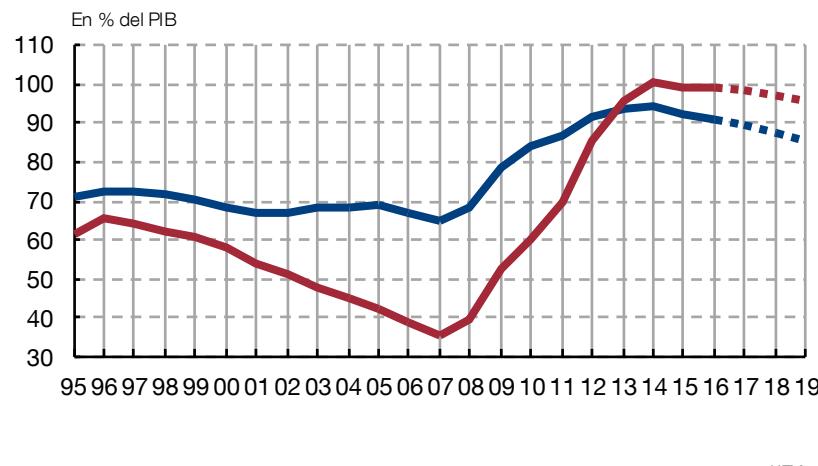
a. La deuda externa bruta es el monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos corrientes reales y no contingentes asumidos por residentes de una economía frente a no residentes con el compromiso de realizar en el futuro pagos de principal, intereses o ambos. Incluye, por tanto: títulos de deuda, derechos especiales de giro asignados y depósitos, préstamos, créditos comerciales y otros pasivos.

RETOS: CORRECCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

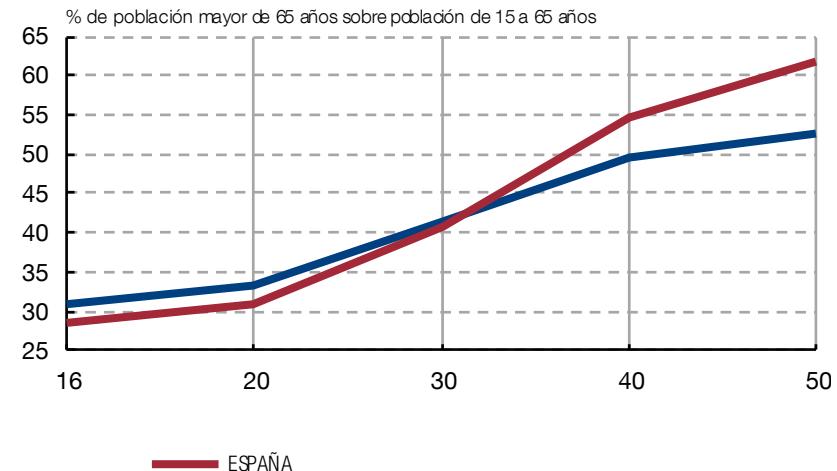


- La ratio de deuda pública sobre PIB se mantiene cercana al 100% del PIB, lo que supone un elemento de vulnerabilidad, y el progresivo envejecimiento de la población supone un reto adicional para las finanzas públicas y el crecimiento económico
- En este contexto, resulta prioritario culminar el proceso de consolidación fiscal y afrontar el desafío del envejecimiento.

DEUDA PDE



TASA DE DEPENDENCIA

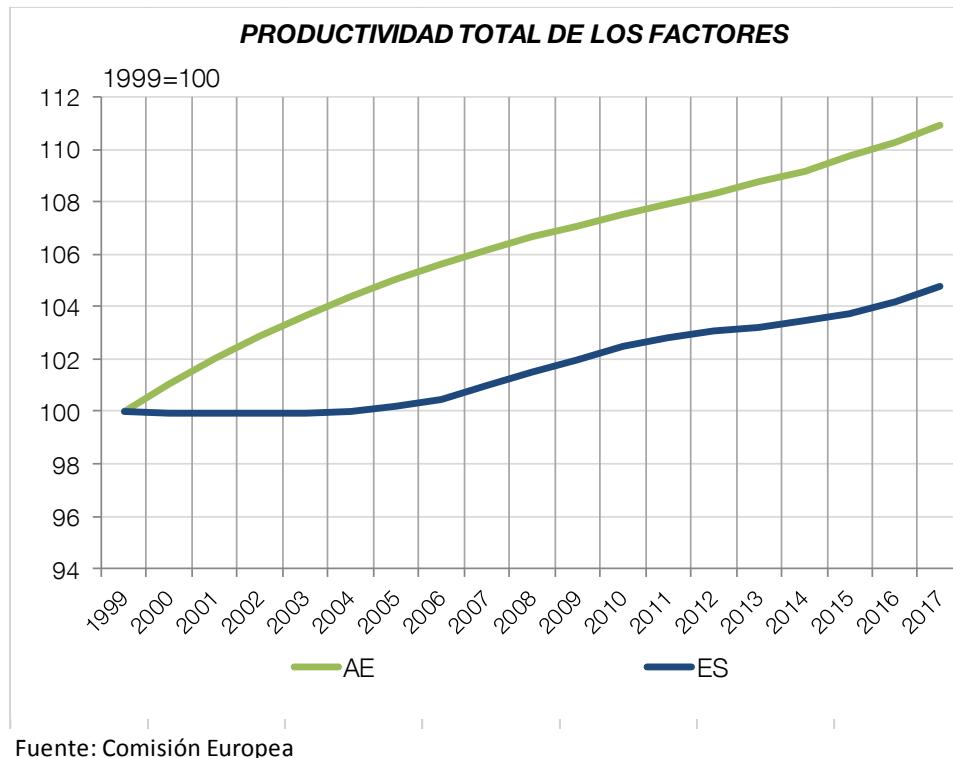


FUENTE: AMECO Y AGEING REPORT 2018 (UNDERLYING ASSUMPTIONS)

RETOS: MEJORAR LA DINÁMICA DE LA PRODUCTIVIDAD



- La productividad de la economía española mantiene tasas de crecimiento significativamente inferiores a las de otros países desarrollados.
- Mejorar el dinamismo de la productividad requiere una reforma de la regulación de ciertos sectores, fomentar el capital humano y tecnológico, mejorar la calidad institucional y revisar la normativa que dificulta la creación y crecimiento empresarial, entre otros aspectos.

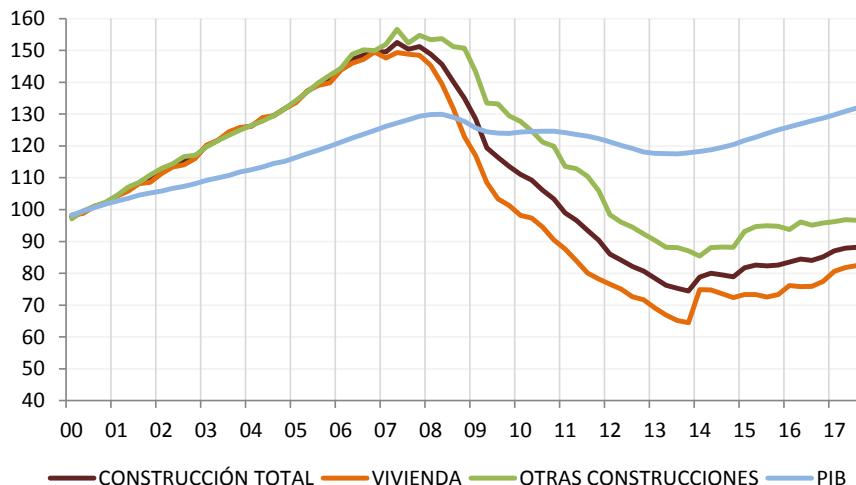


EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN: AJUSTE INTENSO Y PROLONGADO

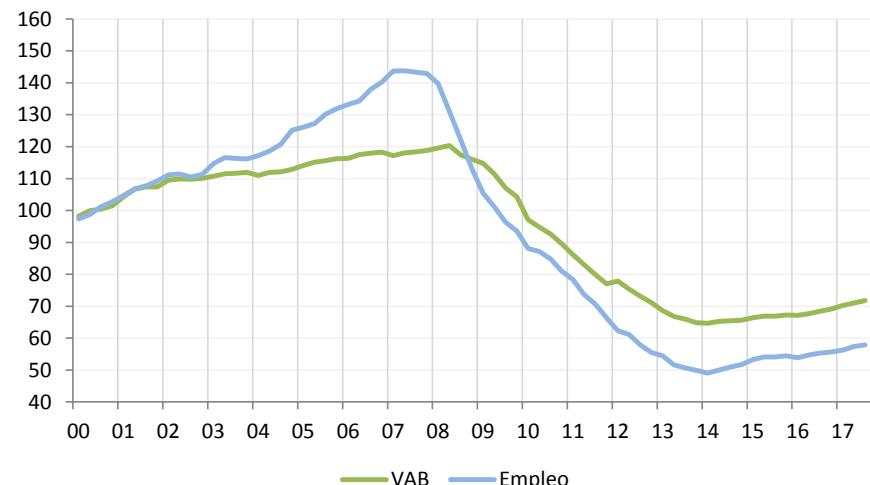


- El sector de la construcción ha registrado en las dos últimas décadas una expansión y una recesión sin precedentes.
- Recuperación gradual del sector desde 2014, tras seis años de corrección intensa.
- No obstante, la actividad, el empleo y la inversión en construcción (tanto residencial como en el resto) se encuentran significativamente por debajo de los niveles previos a la expansión.
- En 2017, la actividad constructora apenas alcanzaba la mitad de los valores máximos del período pre crisis. La inversión residencial redujo su peso de forma más intensa, de un 12% del PIB en 2006 a un 5% en 2017.

**INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN y PIB. (Real)
(2000=100)**



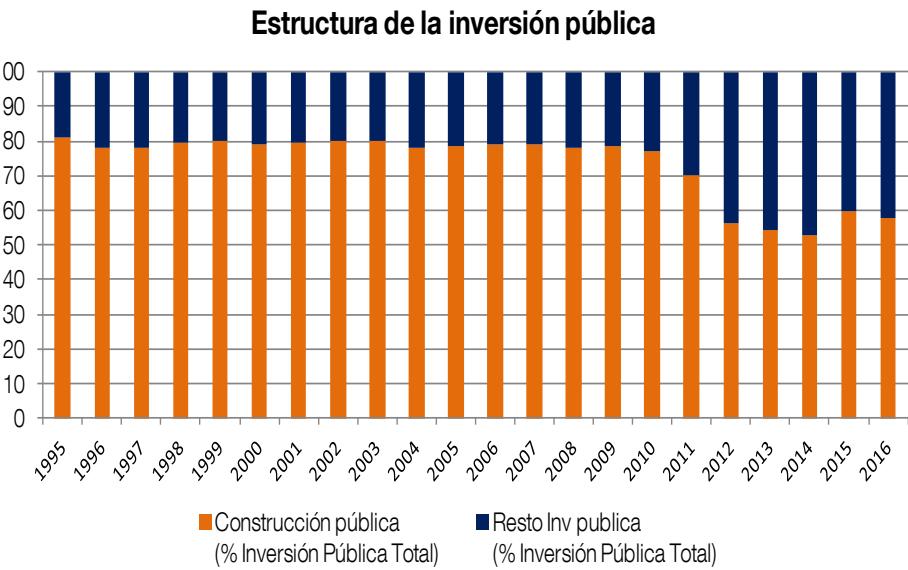
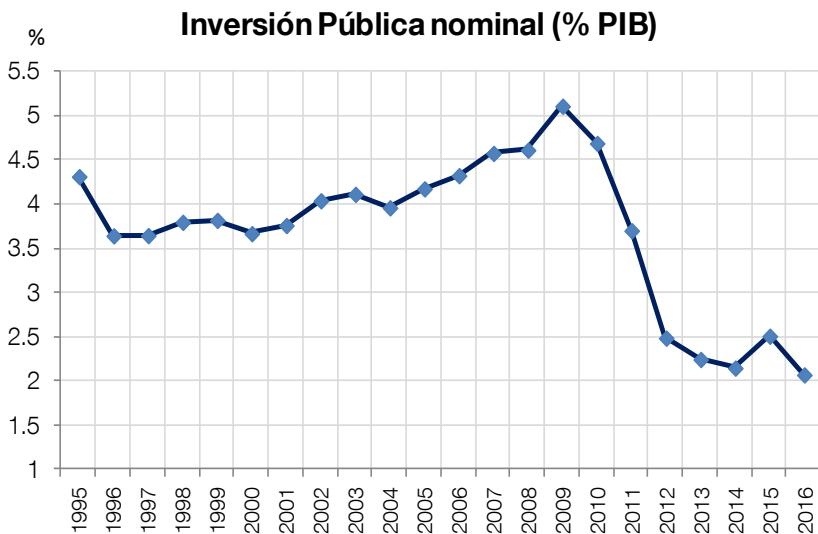
**CONSTRUCCIÓN: VAB (real) Y EMPLEO
(2000=100)**



AJUSTE DE LA INVERSIÓN PÚBLICA EN CONSTRUCCIÓN



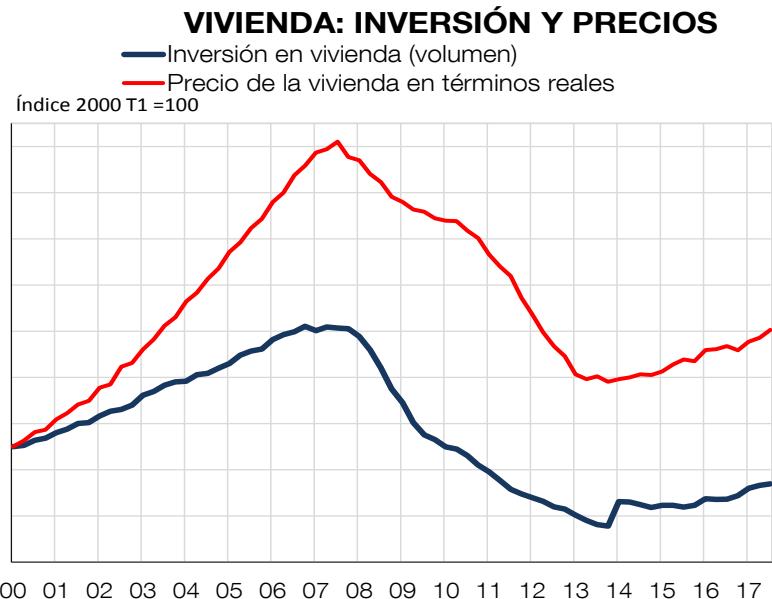
- La inversión pública mantuvo un perfil creciente en los primeros años de la crisis situándose en un 5% del PIB en 2009.
- Posteriormente, el ajuste fiscal afectó de forma significativa a esta partida de gasto, llegando a representar un 2% del PIB en 2016. Este ajuste se concentró en la obra pública que pasó de un 80 % del total de la inversión pública en 2009 a un 60 % en 2016.



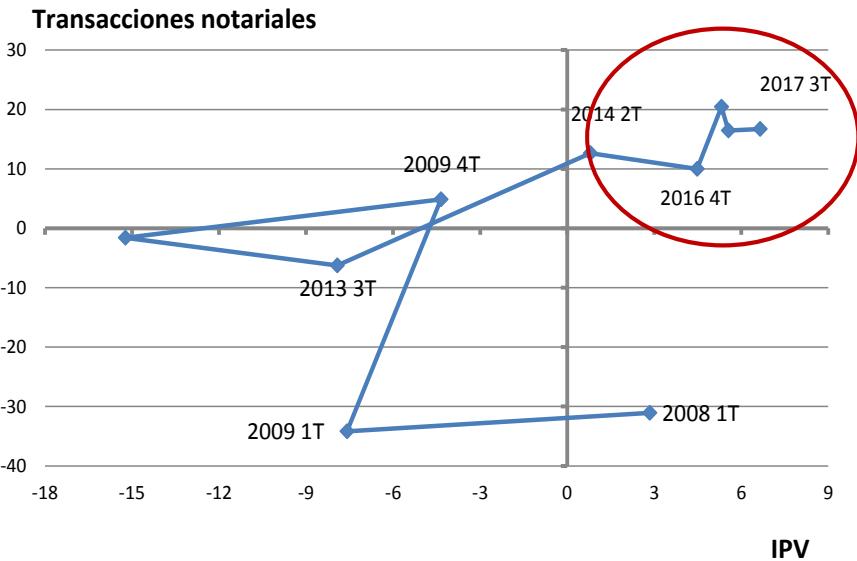
Estimación propia



- Tras el intenso periodo de corrección del mercado de la vivienda con una caída de un 45% de los precios reales y de un 60% de la inversión residencial.,,
- ...los datos más recientes señalan el mantenimiento de la trayectoria de recuperación iniciada en 2014-T2, con crecimientos tanto de los precios como de las transacciones de vivienda.



PRECIO DE LA VIVIENDA Y TRANSACCIONES TOTALES
Variación interanual (%)



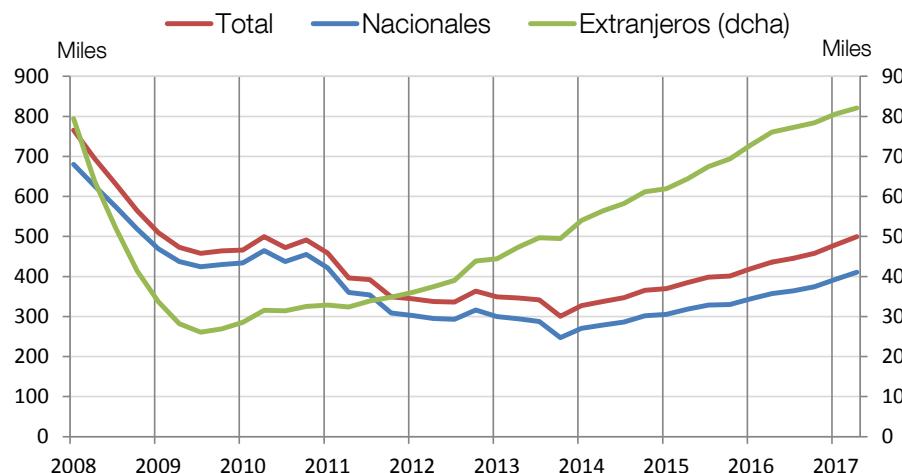
LA DEMANDA IMPULSA EL MERCADO RESIDENCIAL. GRAN DISPARIDAD REGIONAL



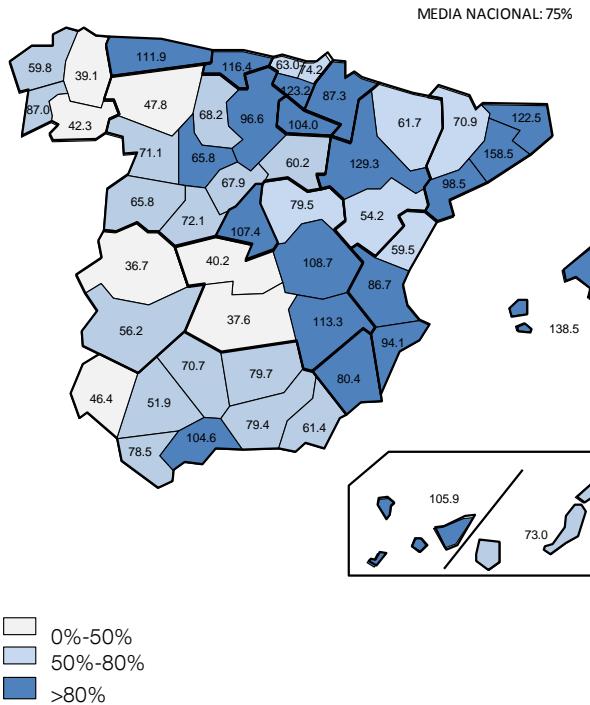
- Avance de las compras de vivienda, sustentado en el segmento de vivienda usada, con un impulso inicial de la demanda extranjera y, recientemente, de la nacional.
- Recuperación generalizada en el territorio nacional, pero muy dispar en cuanto a su intensidad. Mayor avance en zonas con una actividad más dinámica (grandes urbes) y con relevancia de la demanda extranjera (localizada, principalmente, en el arco mediterráneo)

COMPRAS DE VIVIENDAS

(suma móvil de 4 trimestres)



TRANSACCIONES DE VIVIENDA. CRECIMIENTO DESDE EL MÍNIMO (a)
(3º Trimestre de 2017)



Fuente: Ministerio de Fomento y Banco de España.

(a) El mínimo se determina para el período que comienza en 2007, excluyendo el primer trimestre de 2013.

LA DEMANDA SE HA VISTO FAVORECIDA POR UN CONJUNTO DE FACTORES

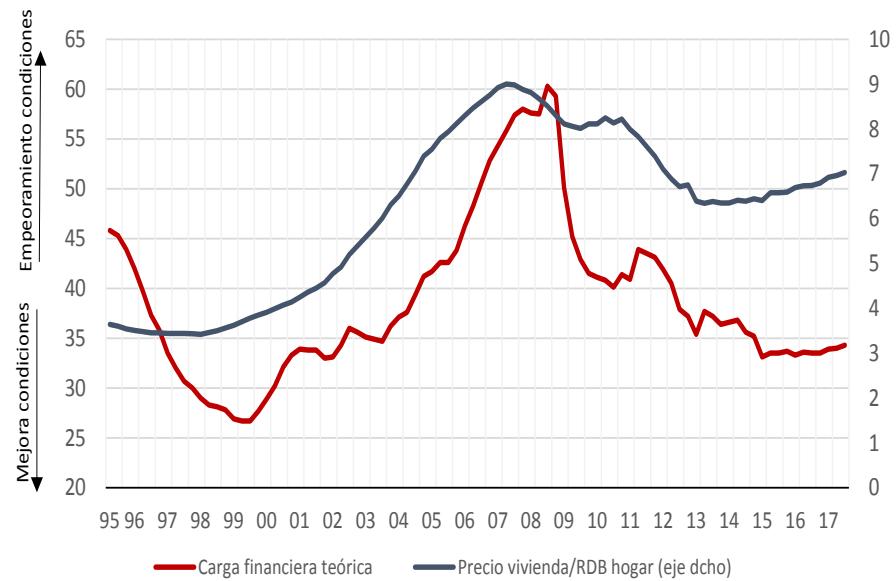


- La demanda de vivienda se ha visto impulsada recientemente por la recuperación económica general, el avance del empleo y la mejora de las condiciones financieras, en un contexto de aumento de la confianza de los consumidores.

Empleo: Total Ocupados
Tasa interanual



Indicadores de accesibilidad

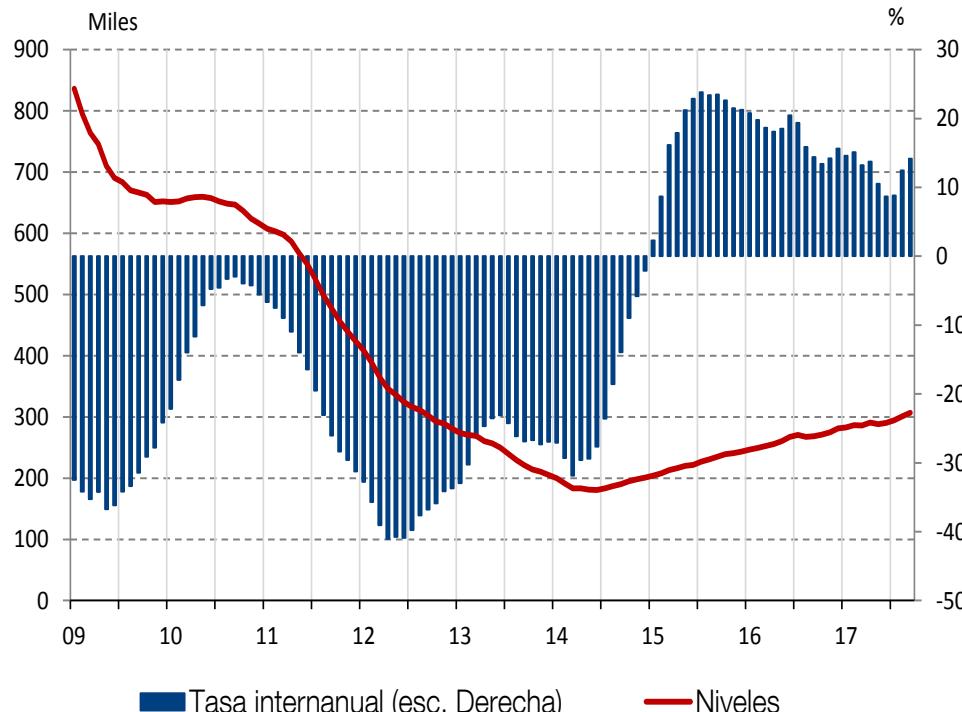


EL FLUJO DE FINANCIACIÓN HIPOTECARIA SE RECUPERA, AUNQUE SIGUE SIENDO MODESTO

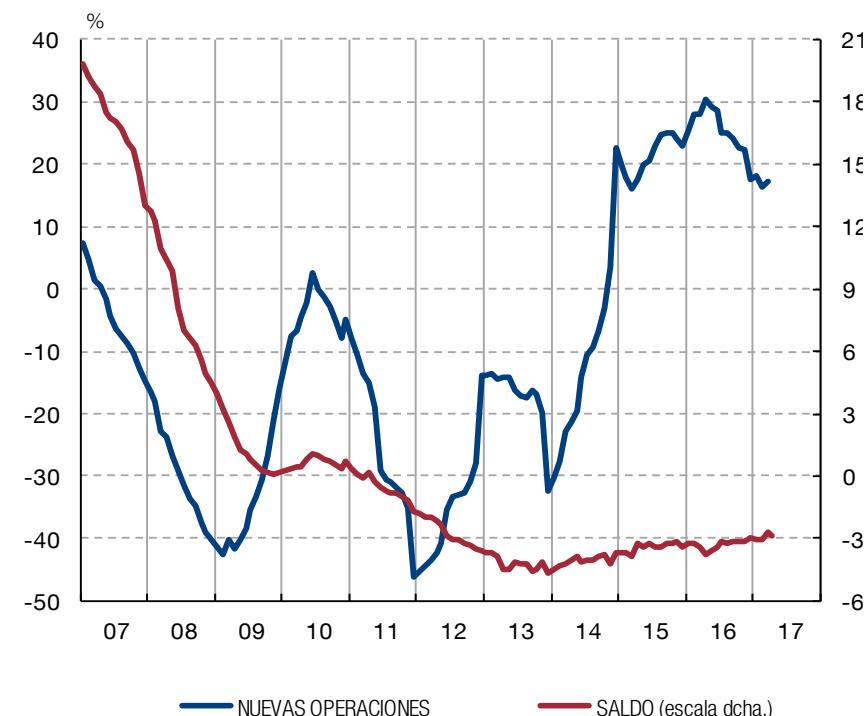


- Se mantiene la senda de recuperación de la financiación hipotecaria iniciada en 2014, tanto en términos de número de hipotecas constituidas como de volumen de los nuevos préstamos concedidos para adquisición de inmuebles.
- Los niveles de estas variables son muy inferiores a los registrados antes de la crisis.

**HIPOTECAS CONSTITUIDAS SOBRE VIVIENDAS
(suma móvil 12 meses)**



CRECIMIENTO DEL CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA

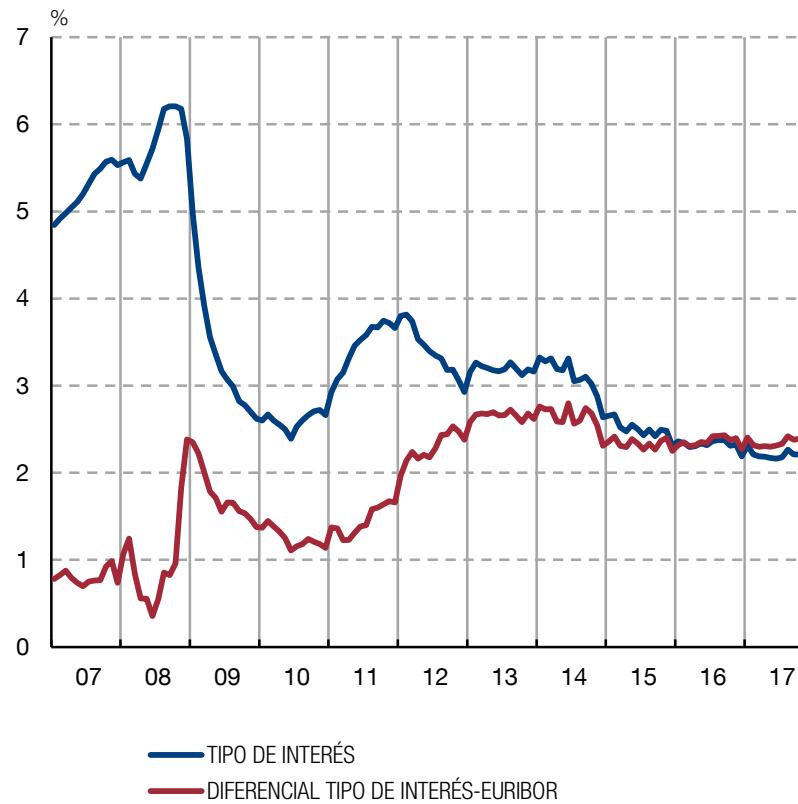


LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN EN EL MERCADO HIPOTECARIO HAN MEJORADO

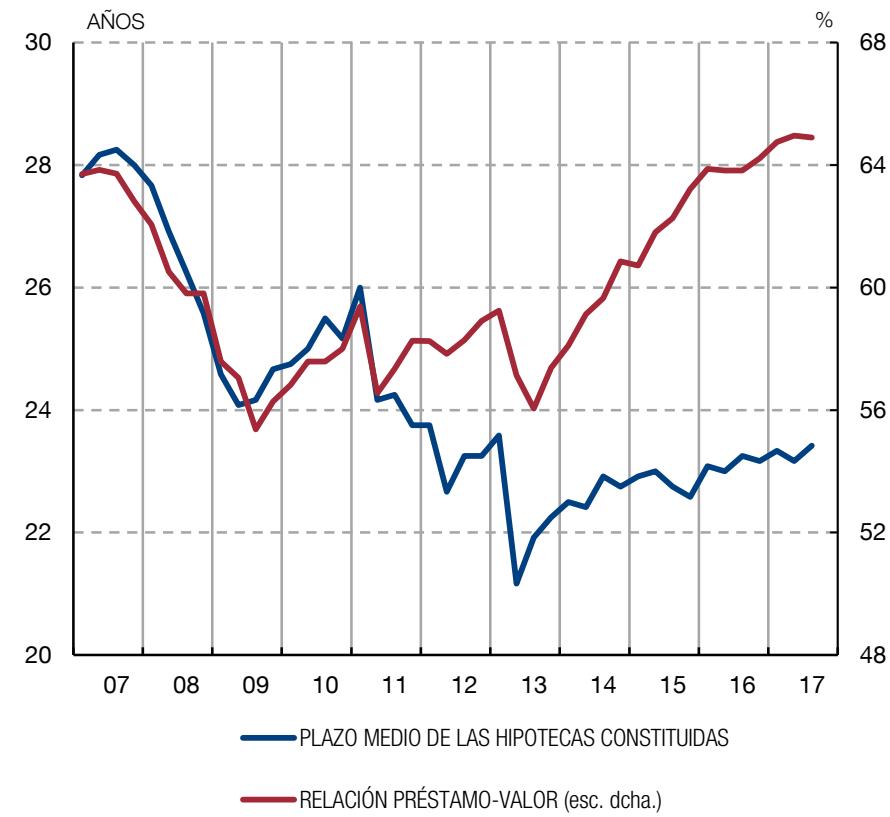


- El tipo de interés de los préstamos bancarios para adquisición de vivienda se ha reducido durante los últimos años y se sitúa en niveles históricamente reducidos.
- Otras condiciones de financiación hipotecaria también han registrado una mejoría.

TIPO DE INTERÉS DEL CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



PLAZO MEDIO DE LAS HIPOTECAS CONSTITUIDAS Y RELACIÓN PRÉSTAMO-VALOR

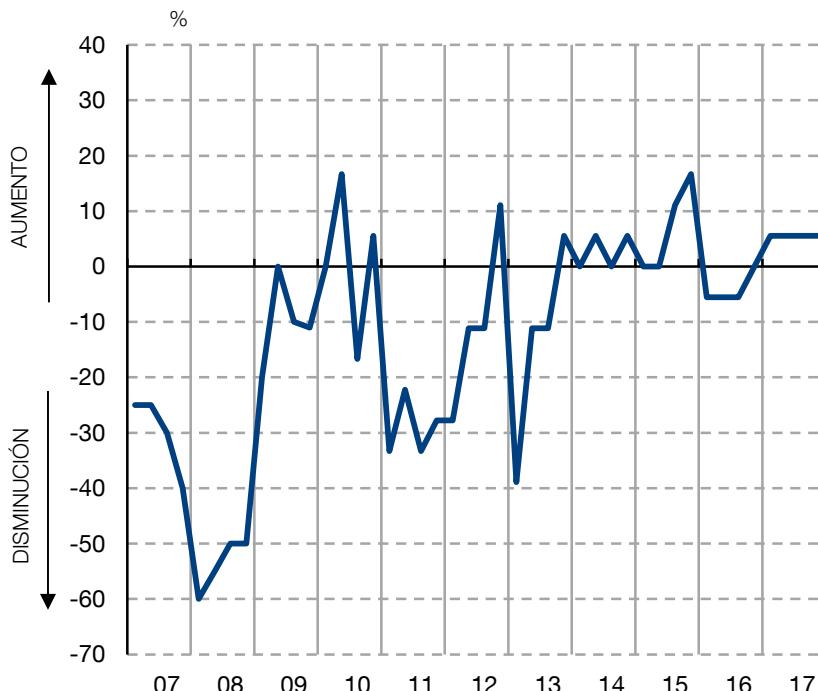


OFERTA Y DEMANDA DE FINANCIACIÓN BANCARIA

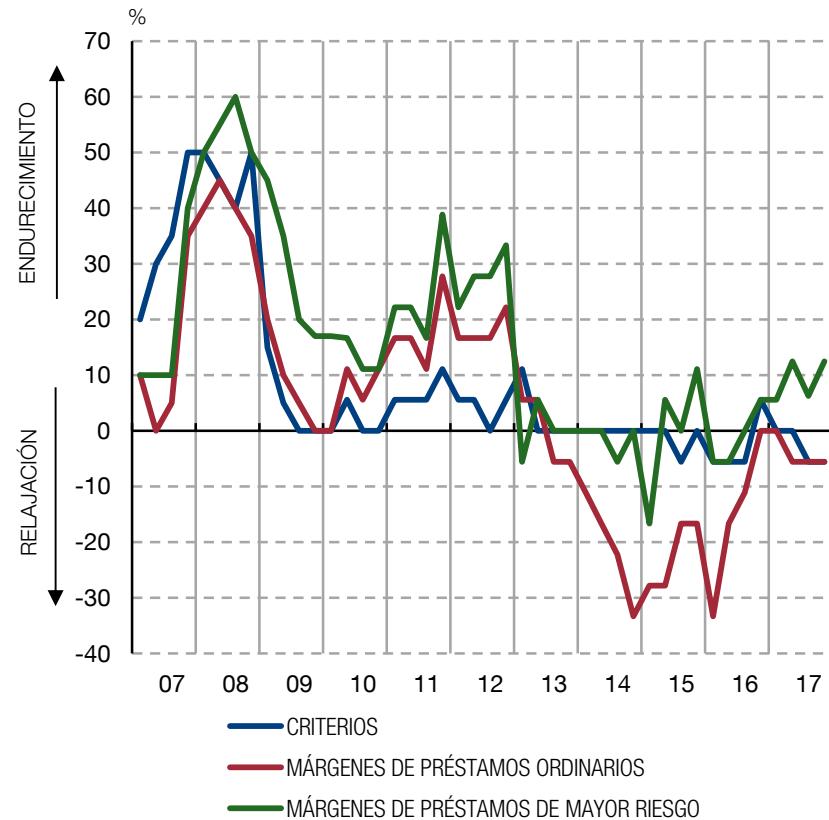


- De acuerdo con la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB), las condiciones de oferta en el mercado hipotecario se relajaron durante gran parte del año pasado, y la demanda de préstamos para adquisición de vivienda aumentó ligeramente en 2017.

VARIACIÓN EN LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN Y MÁRGENES APLICADOS A LOS PRÉSTAMOS A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA

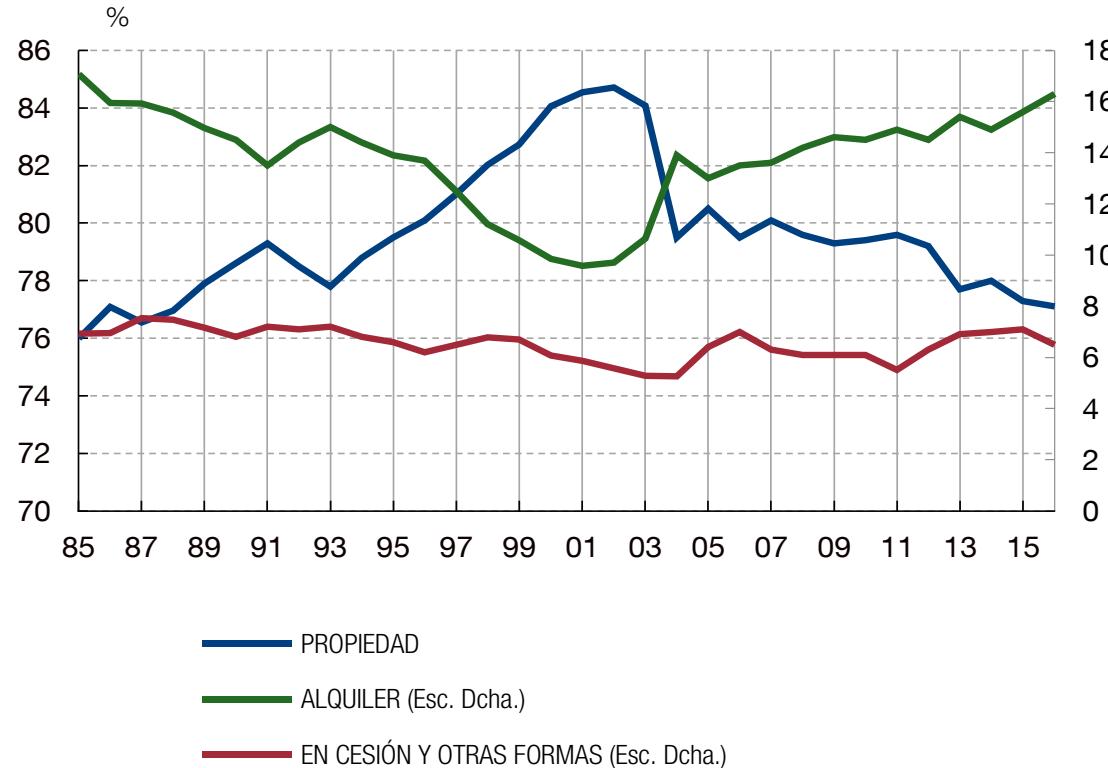


PROSIGUE LA LIGERA TENDENCIA DE AUMENTO DEL PESO DEL ALQUILER



- El porcentaje de hogares en alquiler alcanzó el 16,3% en 2016, frente al 15,6% en 2015 o el 14,9% en 2014.

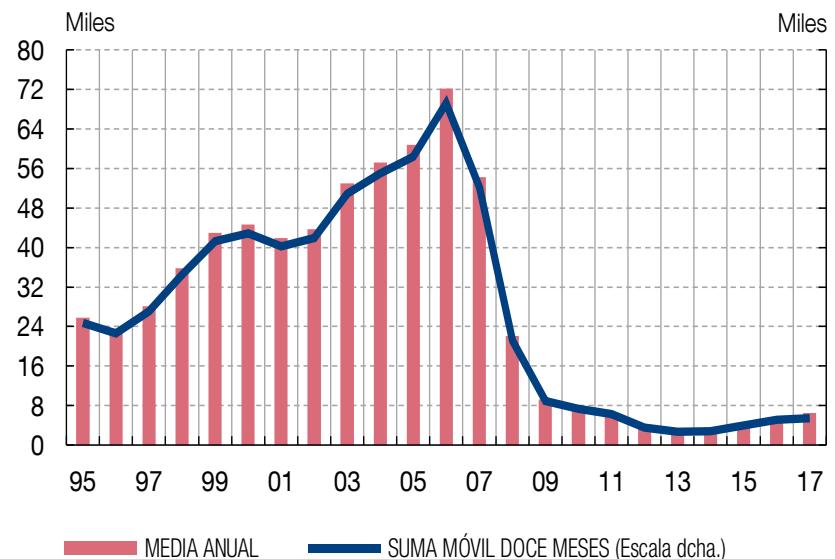
RÉGIMEN DE TENENCIA DE VIVIENDAS (% VIVIENDAS PRINCIPALES)



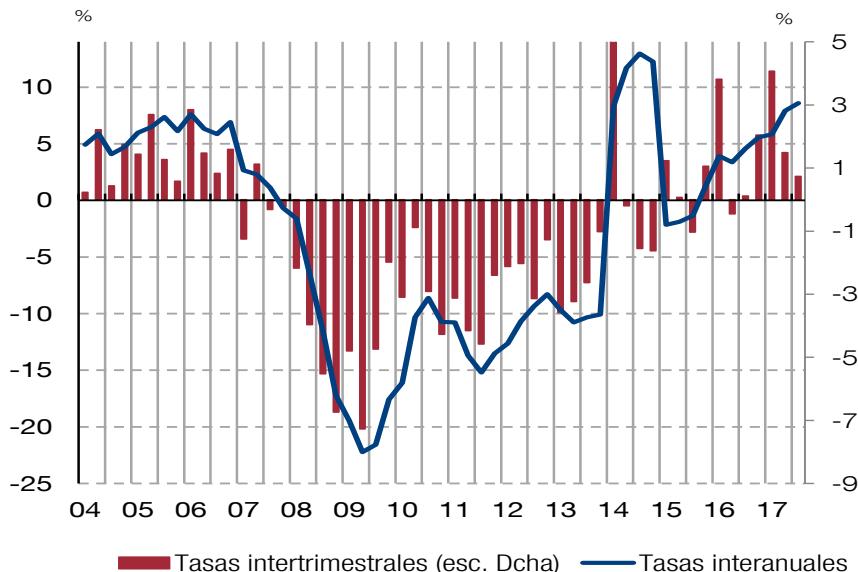


- La iniciación de obra nueva se suma a la senda de recuperación con cierto retraso respecto a las compraventas.
- La inversión residencial también registra tasas positivas desde 2014, tras siete años de caídas.

NÚMERO DE VIVIENDAS VISADAS



INVERSIÓN EN VIVIENDA. TASAS

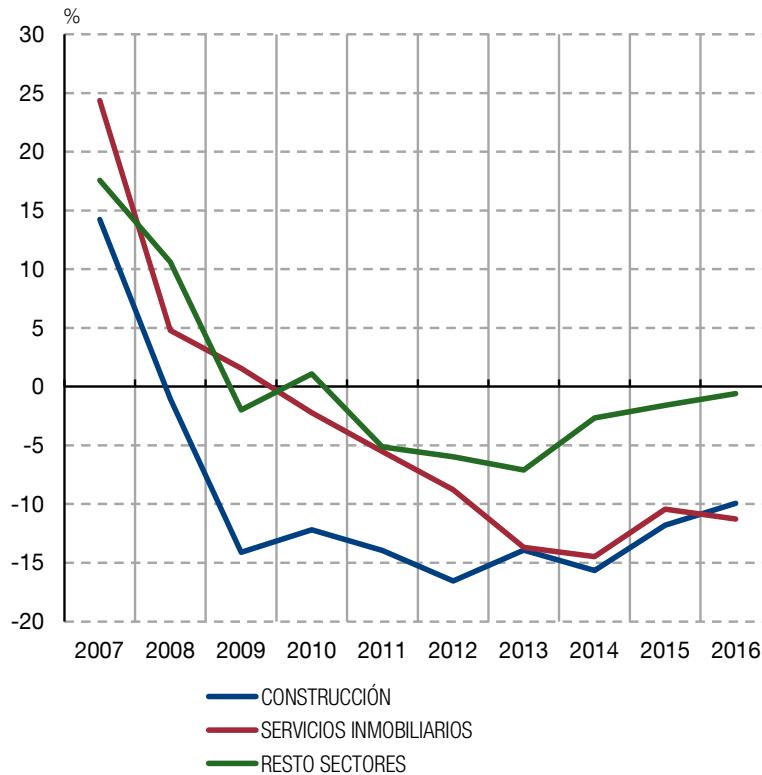


CRÉDITO Y ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS CONSTRUCTORAS E INMOBILIARIAS

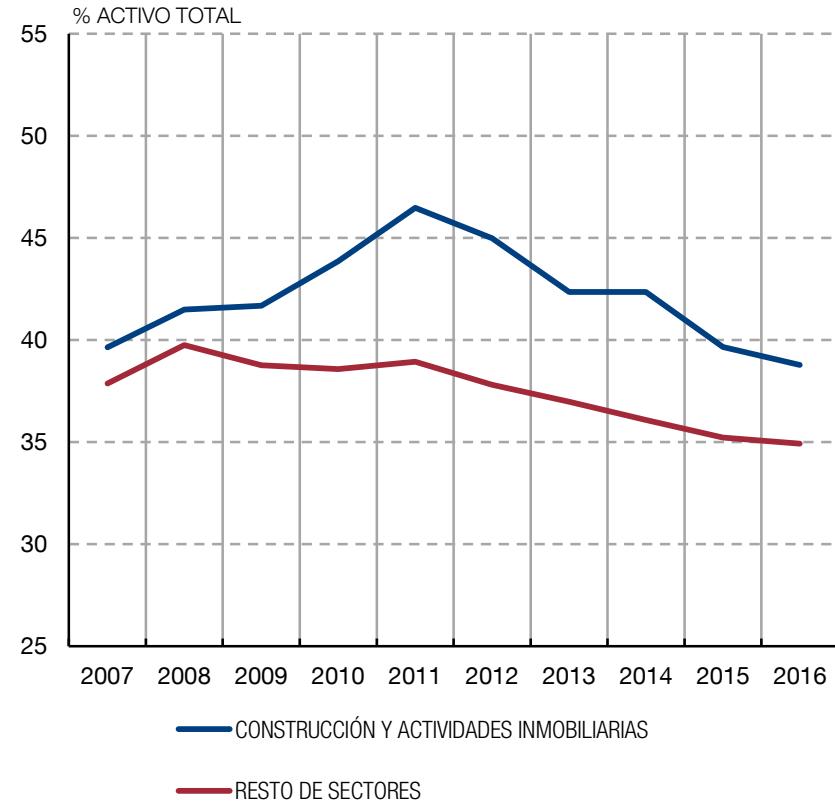


- El crédito concedido a las empresas constructoras e inmobiliarias sigue contrayéndose.
- Sus ratios de endeudamiento han experimentado un importante descenso.

TASA DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO. DESGLOSE POR RAMAS DE ACTIVIDAD



ENDEUDAMIENTO



LOS PRECIOS REPUNTAN

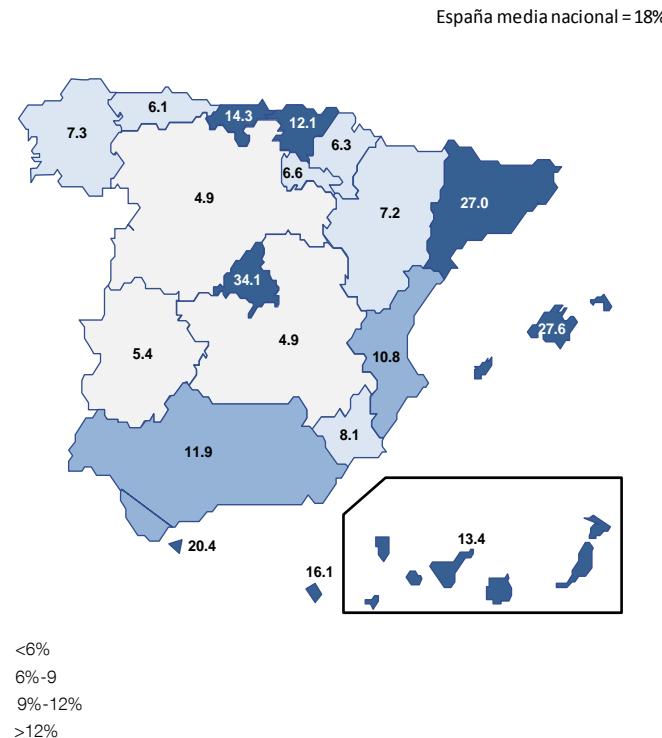


- Los precios acumulan un crecimiento nominal del 16% desde el mínimo alcanzado en 2014-T1, tras una corrección del 37%, desde el máximo alcanzado en 2007-T3.
- Esta evolución se extiende a todas las regiones, pero con una gran disparidad en su intensidad. Los mayores crecimientos se registran en las grandes urbes y en zonas de la costa mediterránea e islas, donde también se observa un volumen mayor de transacciones.

IPV. PRECIO DE LA VIVIENDA



CRECIMIENTO NOMINAL DE LOS PRECIOS DESDE EL MÍNIMO 3º TRIMESTRE 2017



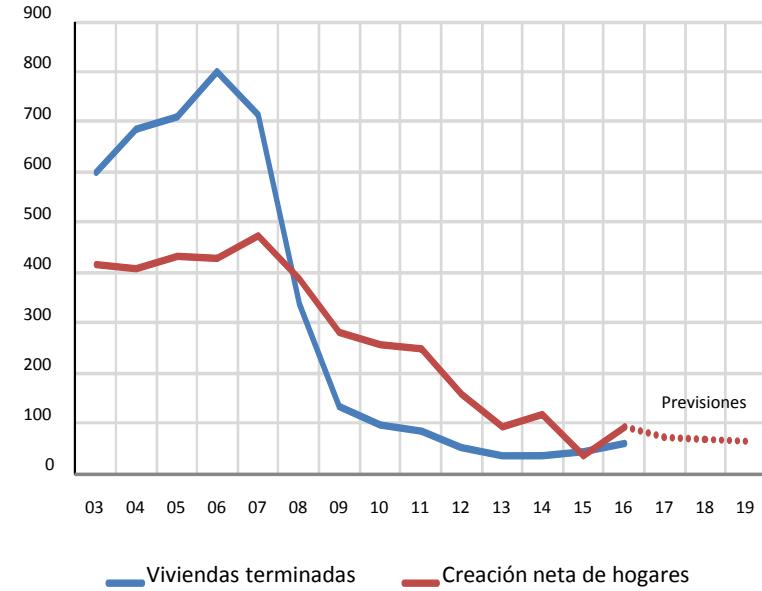


- La tasa de paro sigue en niveles elevados, a pesar de su trayectoria de descenso.
- A más largo plazo, los factores demográficos no se espera que sean tan favorables como en el pasado.

TASA DE PARO



Creación neta de hogares y viviendas terminadas

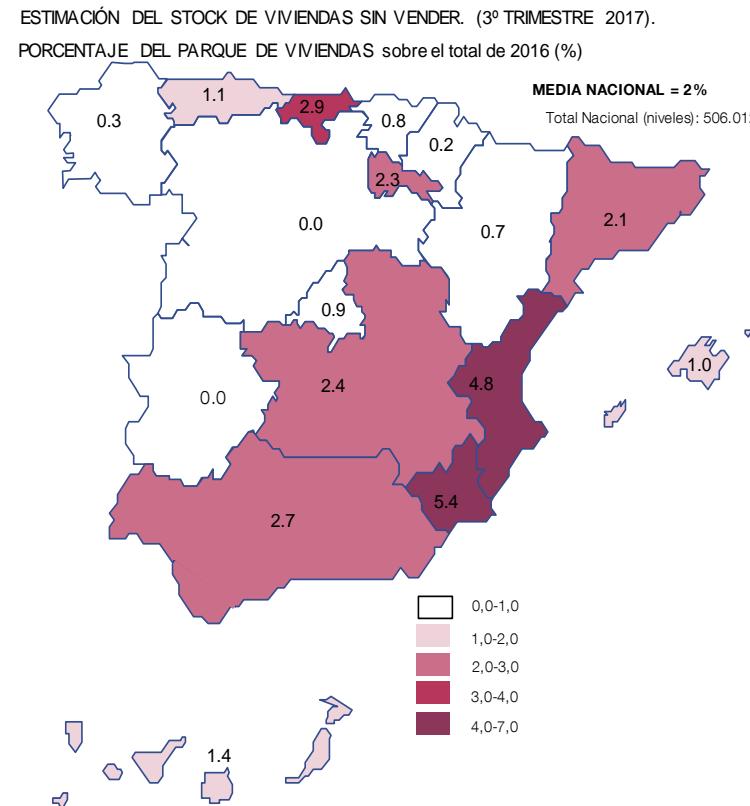


Fuente: "Creación de hogares y necesidades de vivienda nueva principal a medio plazo". Boletín Económico (2015). Banco de España.

ADEMÁS EXISTE UN STOCK DE VIVIENDAS SIN VENDER...



- ...que podría condicionar la recuperación de la actividad constructora.
- 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.



Fuente: "La situación actual del ajuste de la inversión residencial en España", Boletín Económico, diciembre 2010, Banco de España

DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA



- La economía española ha experimentado una recuperación vigorosa en los últimos años que ha venido acompañada de una corrección de los principales desequilibrios.
- Persisten importantes retos en términos de necesidad de mejorar la dinámica de la productividad, reducir el desempleo estructural, finalizar el proceso de consolidación fiscal y afrontar el impacto del fenómeno del envejecimiento poblacional, entre otros.
- Tras seis años de una corrección intensa, el sector de la construcción experimenta una recuperación gradual desde 2014.
- Se mantiene una tasa de contracción interanual de los préstamos por adquisición de vivienda.
- Se prevé que la recuperación de la inversión residencial mantenga una intensidad elevada en los próximos años, alentada por los mismos factores que la han venido propiciando en los últimos años, entre los cuales se incluyen el proceso de sostenida generación de empleo y la disponibilidad de crédito a un coste reducido.
- Las perspectivas de que el ritmo de creación de nuevos hogares sea modesto tenderán a limitar, no obstante, las tasas de avance de este componente de la demanda.
- De cara al futuro, hay que seguir monitorizando este sector, dada su relevancia para la economía y la estabilidad financiera.