

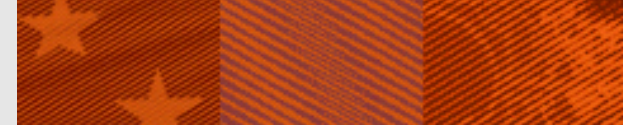
LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y EL SECTOR INMOBILIARIO E HIPOTECARIO

José Luis Malo de Molina
Director General

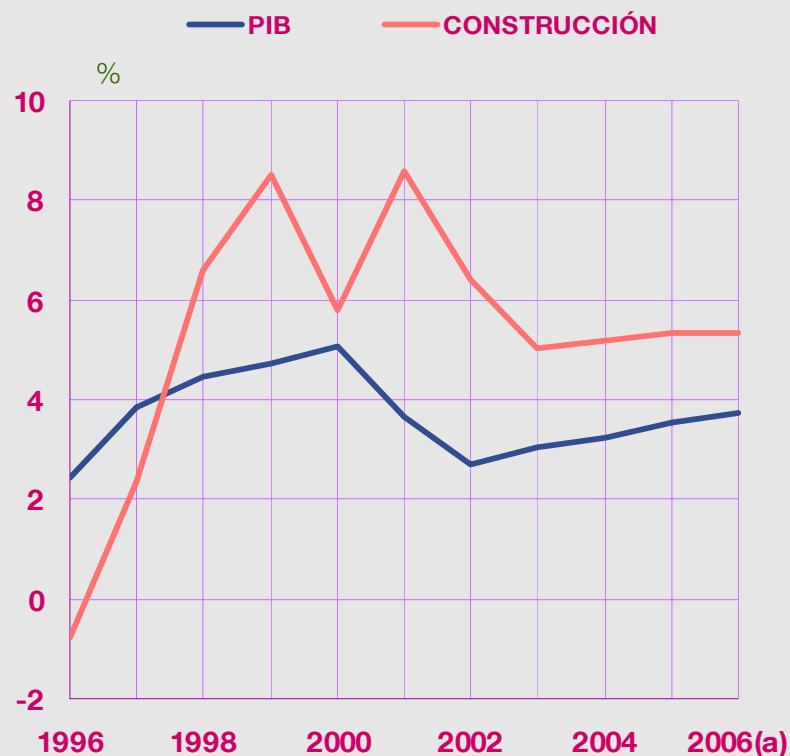
I Conferencia del Mercado Hipotecario

Madrid, 19 de diciembre de 2006

UNA LARGA DÉCADA DE EXPANSIÓN CON UNA CONTRIBUCIÓN MUY IMPORTANTE DEL SECTOR INMOBILIARIO



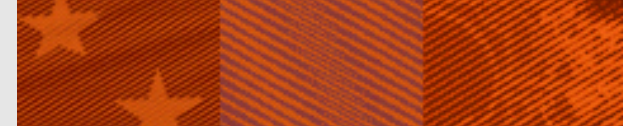
CRECIMIENTO MEDIO ANUAL REAL



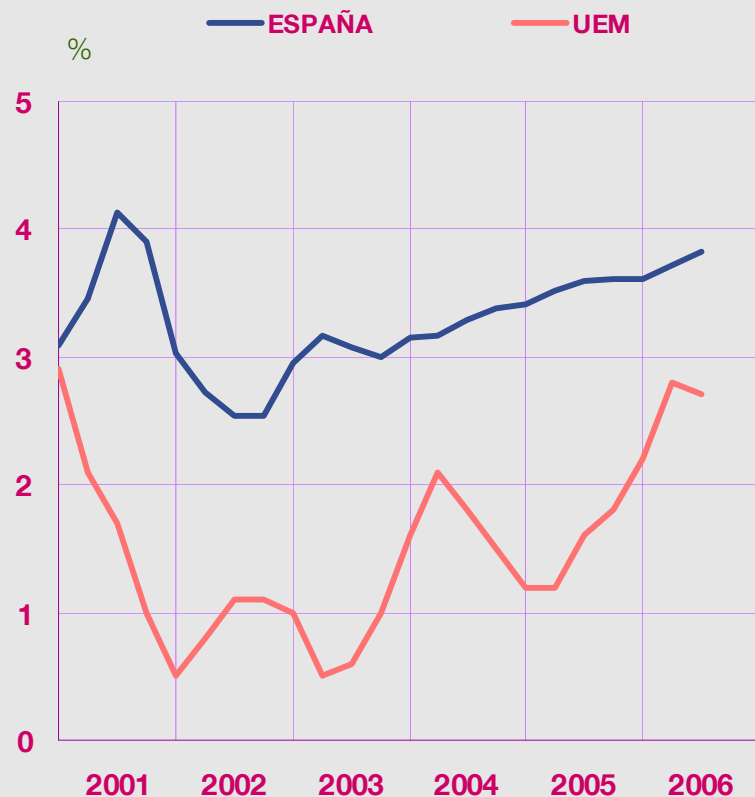
(a) Media de los tres primeros trimestres.

- Crecimiento medio del 3,7% en los últimos 11 años.
5,3% en la construcción.
- Creación de 5,7 millones de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
1,4 millones en la construcción (24% del total).

LOS ÚLTIMOS DATOS MUESTRAN UN RENOVADO VIGOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

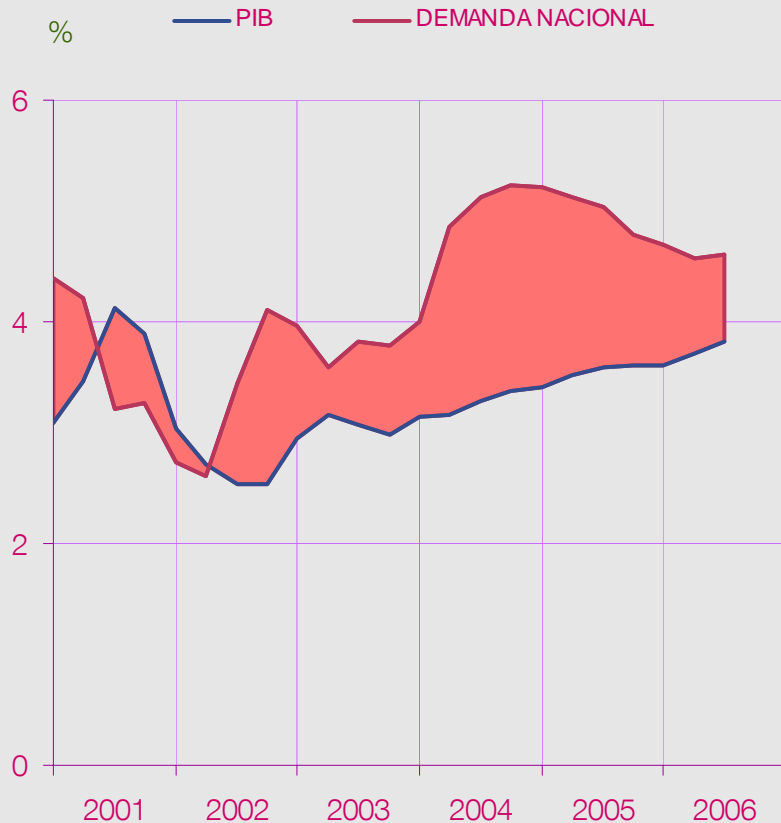
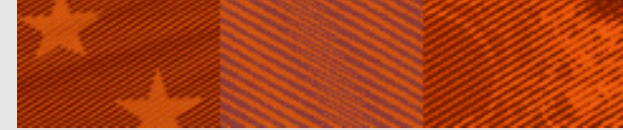


DINAMISMO DEL PIB



- Perfil suavemente ascendente del crecimiento del PIB: 3,5%, en 2005, y 3,8%, en el tercer trimestre de 2006.
- La economía española se mantiene en el grupo de países que lidera el crecimiento en la UEM.
- España aparece como uno de los países más beneficiados por la integración monetaria.

BASADO EN DIVERSOS FACTORES QUE HAN CONTRIBUIDO A UN CIERTO REEQUILIBRIO



Continuidad de los factores expansivos que han acompañado a la convergencia y a la integración monetaria.

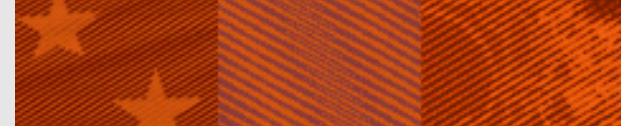
Intensificación del impulso demográfico derivado de la INMIGRACIÓN y la creciente PARTICIPACIÓN DE LA MUJER.

Expansión de la economía mundial.

Recuperación del área del euro y retirada gradual del tono expansivo de la política monetaria.

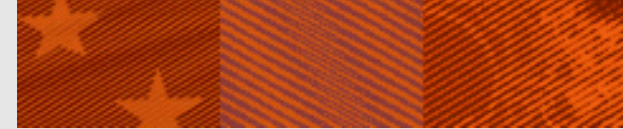
Ello ha permitido que la aceleración del crecimiento haya venido acompañada de una tendencia al reequilibrio entre demanda interna y demanda externa neta.

ESQUEMA DE LA EXPOSICIÓN

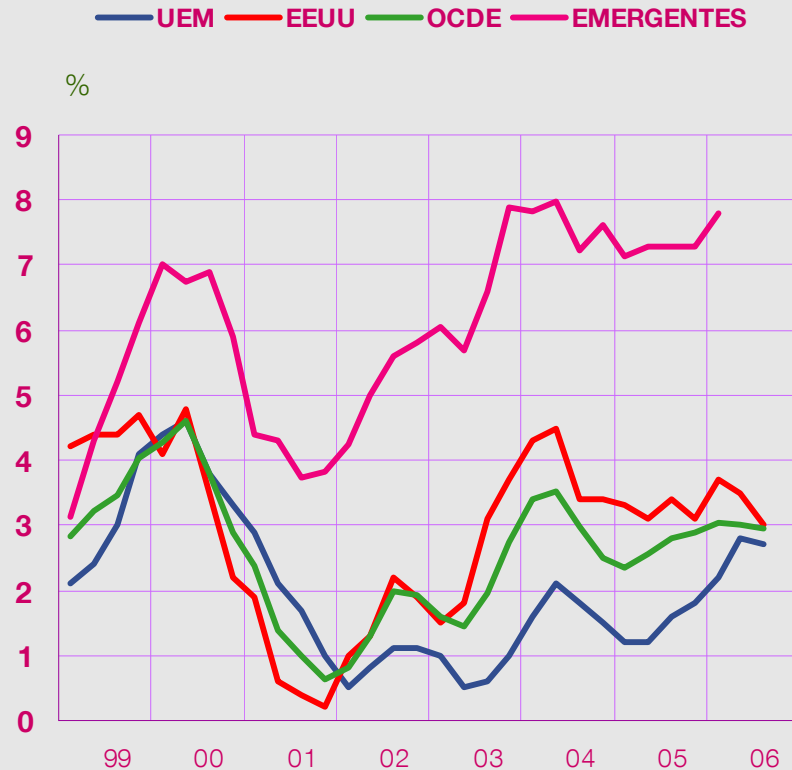


- 1. Escenario central para la economía española.**
- 2. El mercado inmobiliario.**
- 3. Endeudamiento de los hogares.**
- 4. Resumen y conclusiones.**

1) ESCENARIO CENTRAL PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. EL CONTEXTO INTERNACIONAL.

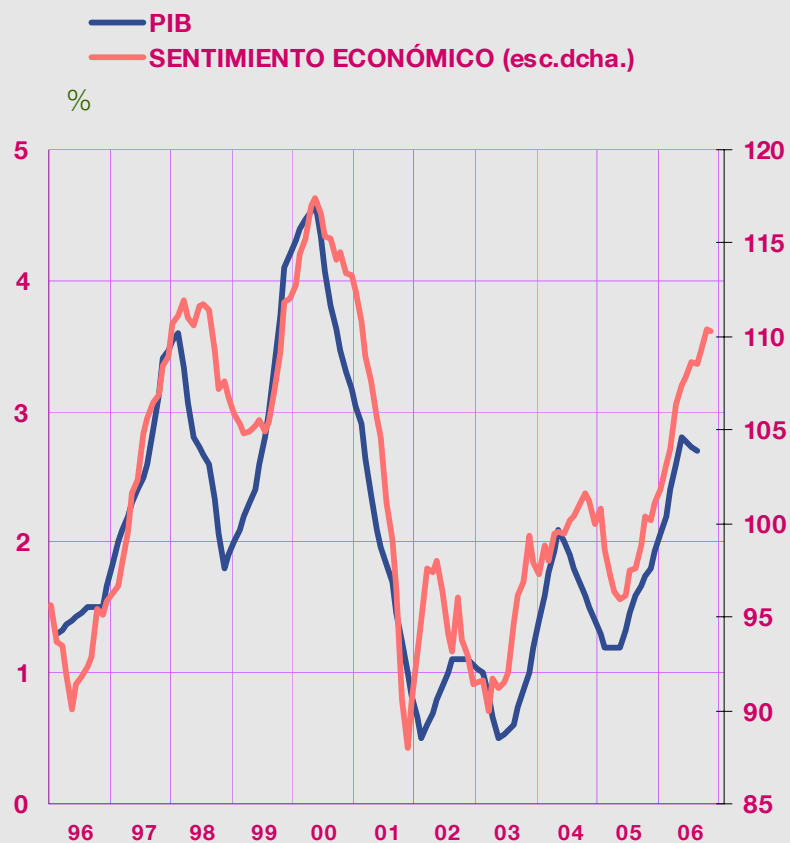
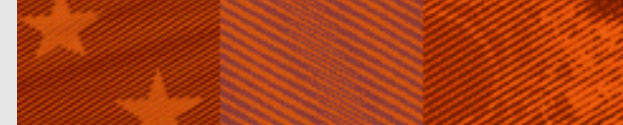


CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB



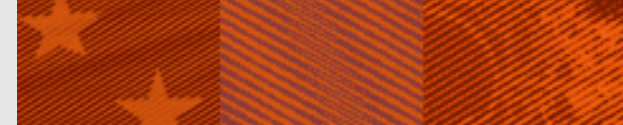
- El escenario internacional continúa siendo expansivo. La moderación del crecimiento en EEUU se ve paliada por el afianzamiento de las economías emergentes y la recuperación del área del euro.
- Aunque existen riesgos a la baja derivados del sector inmobiliario en los EEUU, de la tensión geopolítica, del precio del petróleo y de la evolución de los desequilibrios.

RECUPERACIÓN DEL ÁREA DEL EURO.

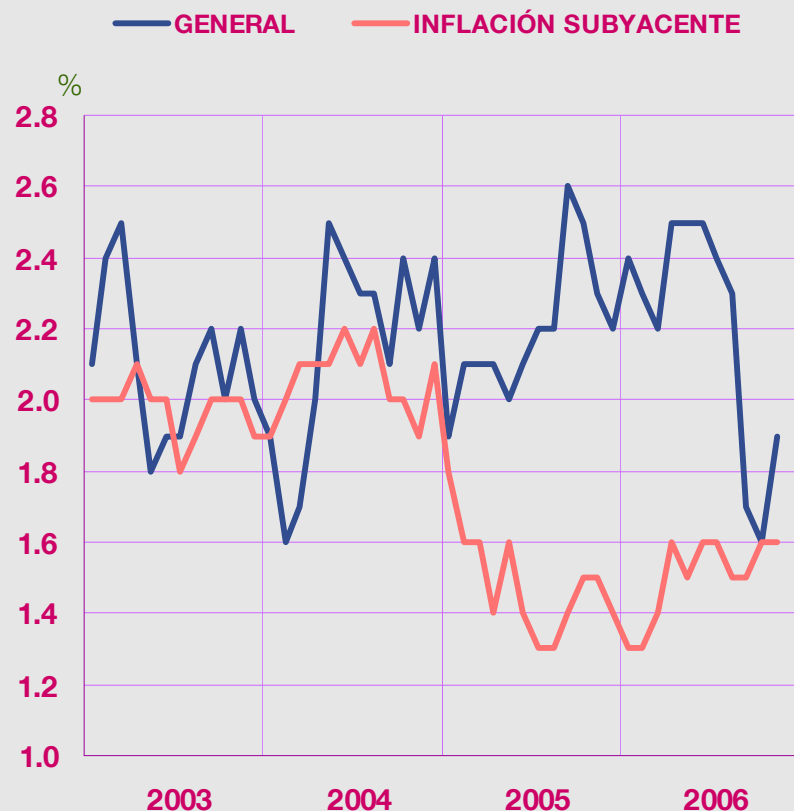


- El dato más destacado ha sido la confirmación de la recuperación en la zona del euro, que ha superado las expectativas y ha obligado a revisar al alza las previsiones.
- 2,7% en el tercer trimestre. Previsión del Eurosistema: 2,5-2,9%, en 2006, y 1,7-2,7% en 2007.
- El área del euro tiende a desenvolverse en torno a su potencial, aunque hay incertidumbres relacionadas con la subida del IVA en Alemania.
- A medio plazo existen riesgos a la baja vinculados al escenario externo y al precio del petróleo.

RIESGOS DE INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA.

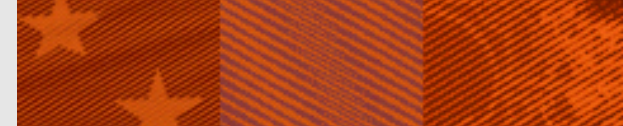


ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



- La inflación se redujo en los últimos meses por el efecto de la energía, pero ha vuelto a repuntar algo en noviembre (1,9%) y se espera que vuelva a niveles del 2% a principios de 2007.
- La inflación subyacente es moderada.
- Existen, no obstante, riesgos al alza por petróleo, por aumento de la traslación a otros precios y salarios y por impuestos indirectos y precios administrados.
- El BCE ha ido retirando gradualmente el tono expansivo de la política monetaria. Desde diciembre seis subidas de 0,25 hasta el 3,5%.
- El ajuste de las condiciones monetarias pretende anclar las expectativas de inflación y asegurar la sostenibilidad de la recuperación y resulta oportuna para los requerimientos de la economía española.

PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA LAS CONDICIONES MONETARIAS SIGUEN SIENDO HOLGADAS AUNQUE MENOS.



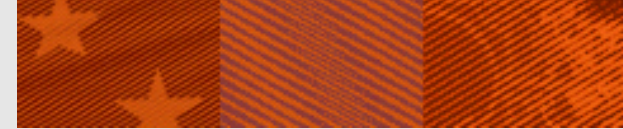
TIPOS DE INTERÉS REALES



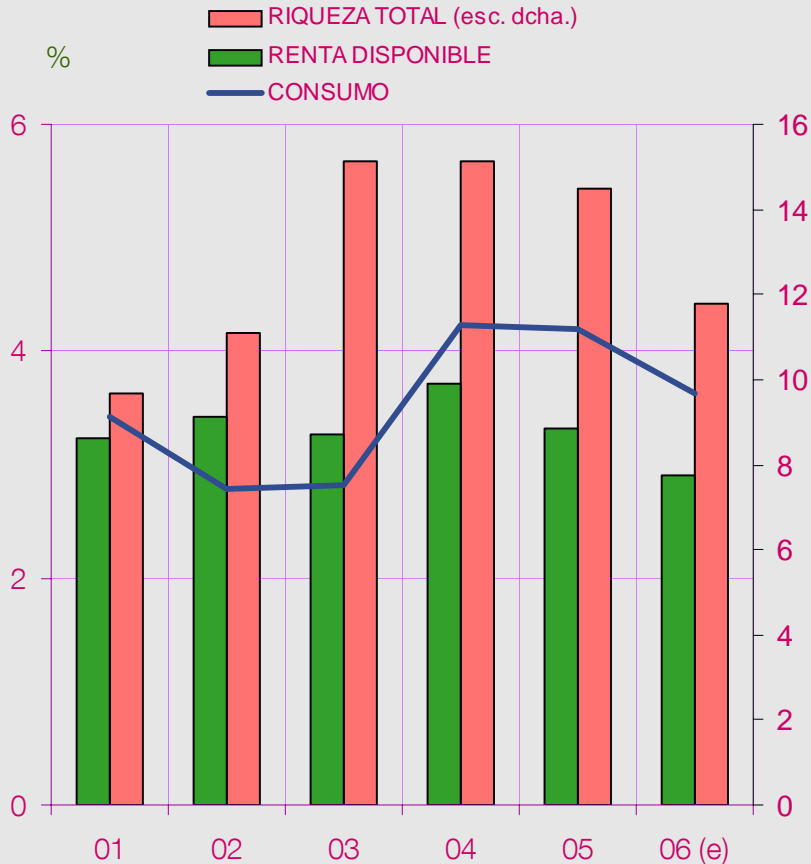
FINANCIACIÓN TOTAL AL SECTOR PRIVADO



EL CONSUMO HA EMPEZADO A DESACELERARSE

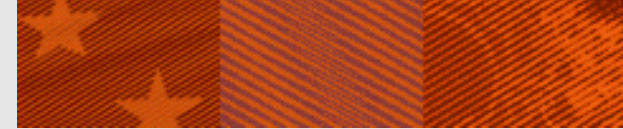


CONSUMO PRIVADO Y DETERMINANTES

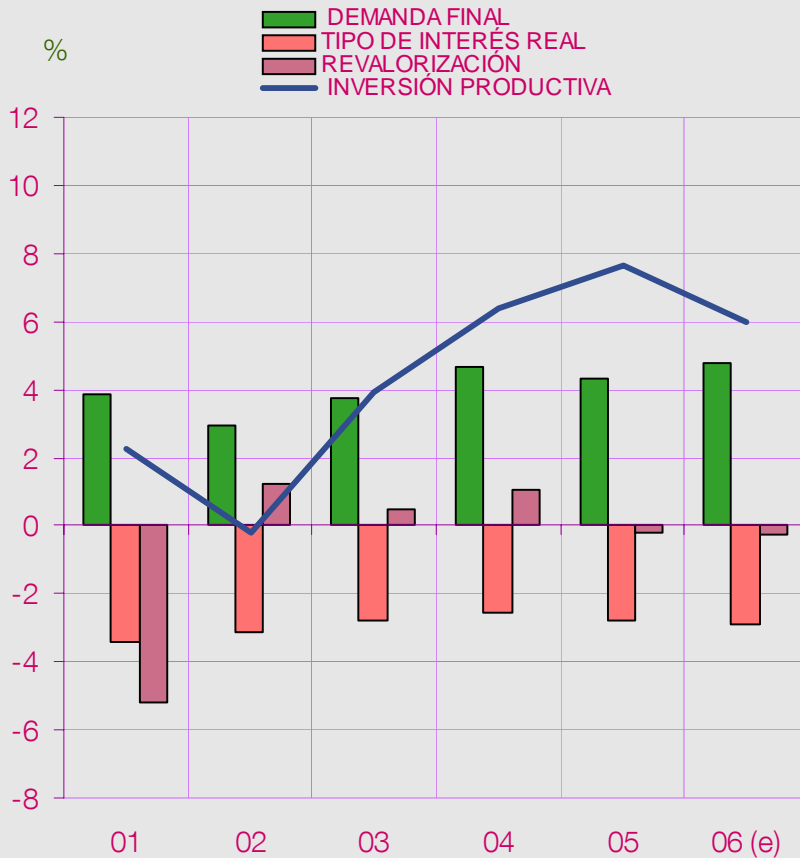


- El crecimiento de la renta disponible, impulsado por el dinamismo del empleo, ha dado soporte a la expansión del consumo privado.
- La pertenencia a un área de estabilidad ha favorecido las expectativas de renta real.
- Pero, además, los efectos sustitución, inducidos por la bajada de los tipos de interés, y los efectos riqueza, generados por la revalorización de activos, han venido amplificando la demanda expansiva del consumo privado, de manera que la tasa de ahorro ha venido reduciéndose.
- El progresivo agotamiento del efecto sustitución y el debilitamiento del efecto riqueza han contribuido a una desaceleración del consumo y a una estabilización de la tasa de ahorro.

DINAMISMO DE LA INVERSIÓN PRODUCTIVA.



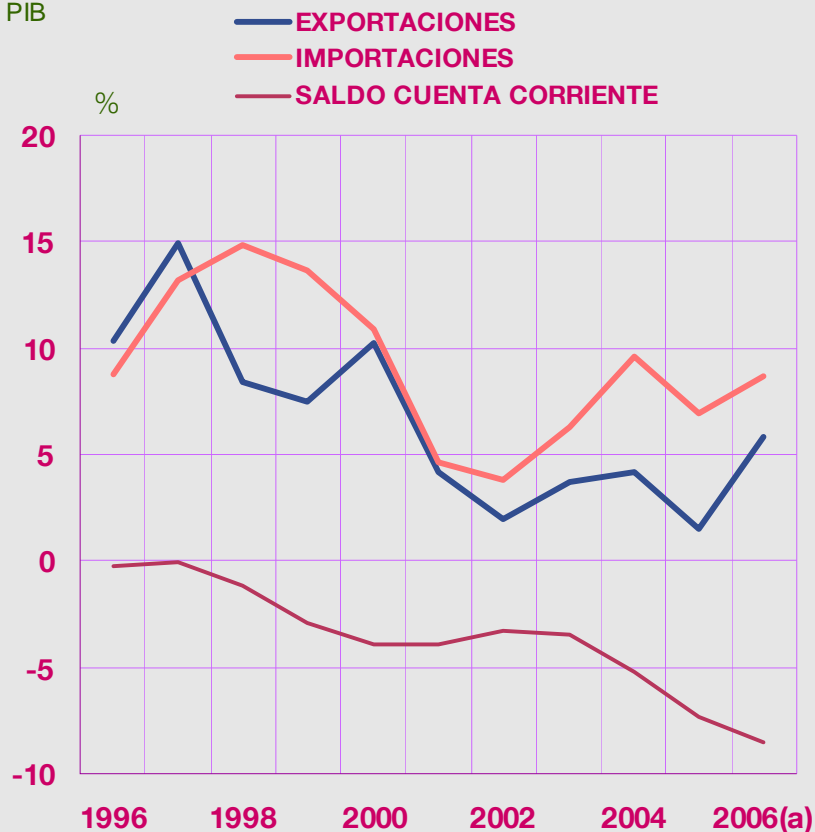
INVERSIÓN PRODUCTIVA PRIVADA Y SUS DETERMINANTES



- La inversión productiva se ha incorporado con retraso a la fase expansiva.
- En la actualidad, la inversión en bienes de equipo es el componente más dinámico de la demanda.
- El dinamismo responde a una situación de
 - Saneamiento empresarial
 - Elevados niveles de rentabilidad
 - Niveles reducidos de los tipos de interés
 - Abundancia de la financiación disponible (el crédito a las sociedades no financieras crece por encima del crédito a las familias para la adquisición de vivienda)

Y MEJORA DEL SECTOR EXTERIOR.

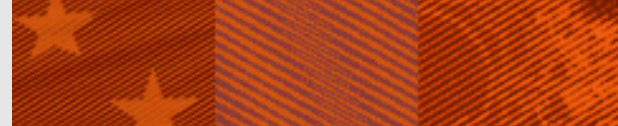
CRECIMIENTO MEDIO ANUAL REAL Y PORCENTAJE SOBRE EL PIB



(a) A último dato disponible.

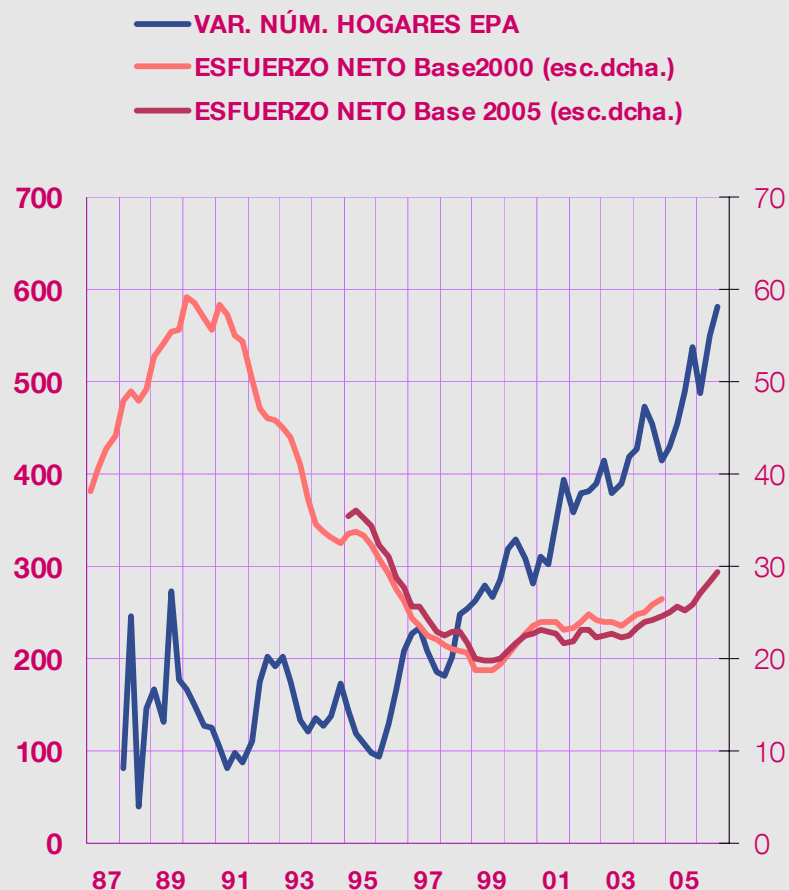
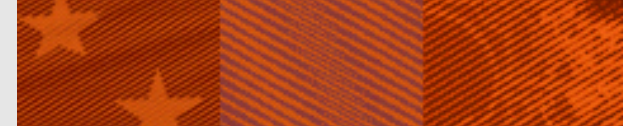
- El año 2006 está siendo más positivo de lo esperado: recuperación de las exportaciones y menor deterioro del saldo por cuenta corriente. Aunque el tercer trimestre no lo ha sido tanto.
- Contribución menos negativa al crecimiento del PIB (-0,9 pp, en 2006, frente a -1,5 y -1,6, en 2005 y 2004).
- Favorecido por recuperación del comercio mundial y estabilización de la cuota de exportación.
- No obstante, continúa el deterioro de los índices de competitividad.

RESUMEN DEL ESCENARIO CENTRAL.



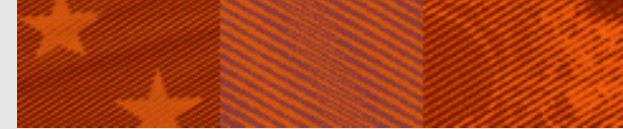
- **A corto plazo, la economía española mantiene una dinámica expansiva, resultado todavía de los efectos inducidos por la incorporación a la UEM, así como del buen momento de la economía mundial.**
- **No obstante, a lo largo de los próximos trimestres, el endurecimiento de las condiciones monetarias en el área euro empezará a tener efectos más notables sobre el consumo y la inversión residencial.**
- **En este contexto, es importante que la economía española pueda aprovecharse de ese buen momento internacional. Los resultados del año en curso son alentadores y apuntan a una perspectivas favorables para los próximos ejercicios, pero persisten los riesgos a medio plazo asociados a las pérdidas de competitividad que se van acumulando.**

2) EL MERCADO INMOBILIARIO. DEMANDA.

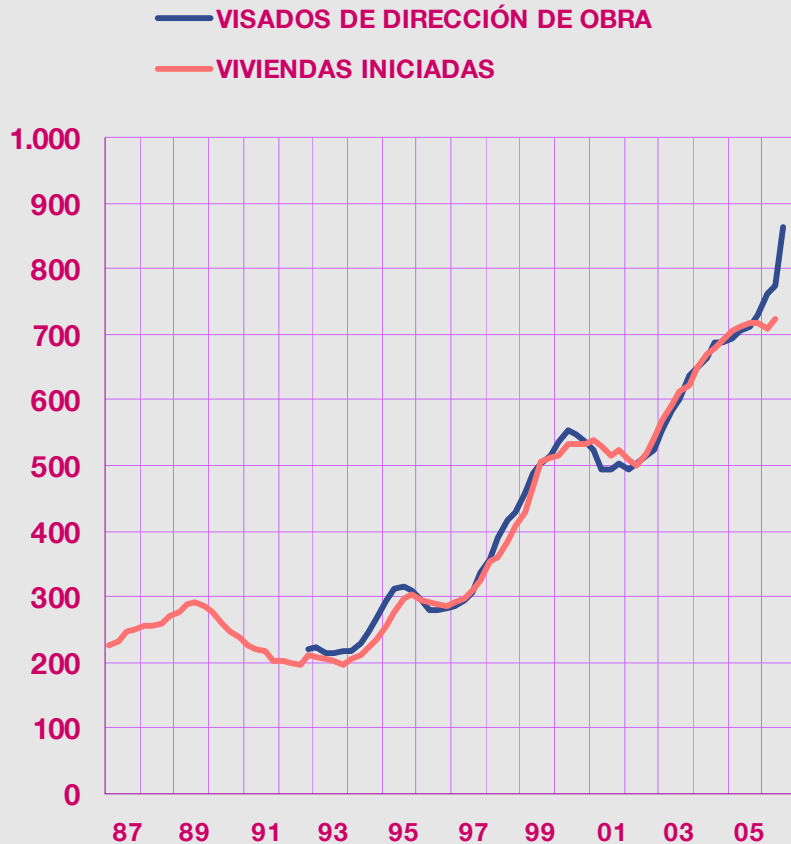


- **Crecimiento de la demanda explicado fundamentalmente por:**
 - Fase cíclica expansiva: crecimiento del empleo y de las rentas de los hogares.
 - Mejora de las condiciones de financiación.
 - Presión demográfica y demanda de segundas residencias.
- **Se mantienen elementos de soporte para el dinamismo de la demanda, pero esta tenderá a moderarse gradualmente**

EL MERCADO INMOBILIARIO. OFERTA.

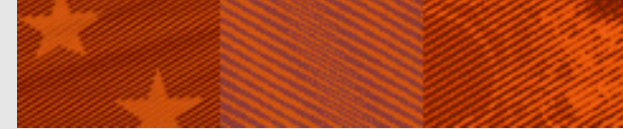


ACUMULADO DOCE ÚLTIMOS MESES

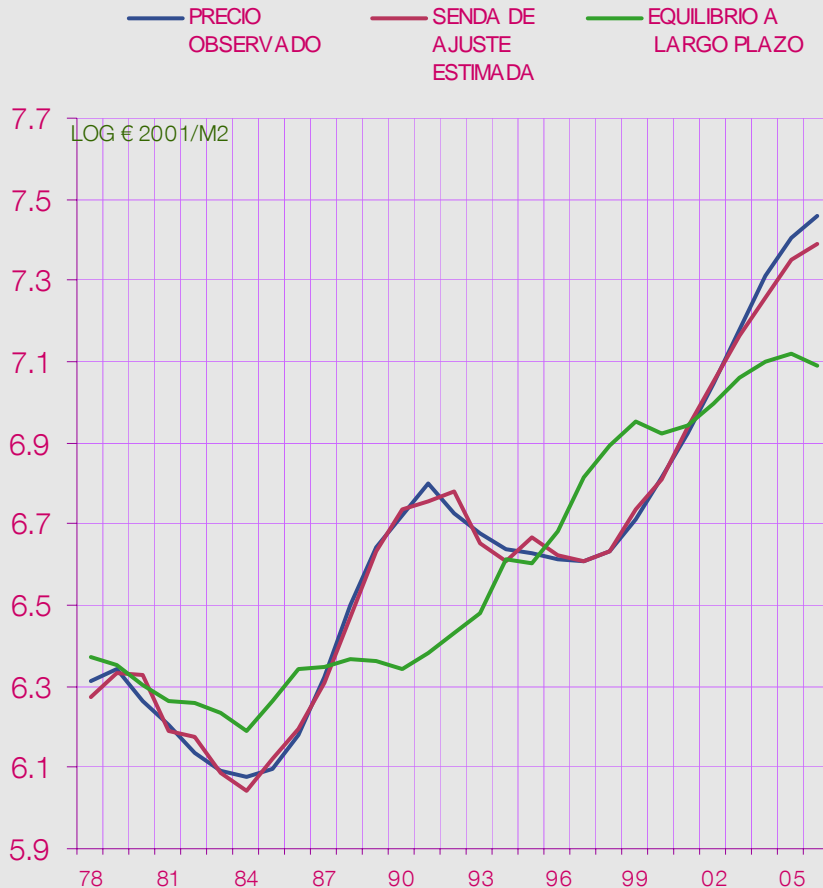


- En el presente ciclo, respuesta muy importante de la oferta, que no ha impedido el incremento de los precios.
- Últimos datos de visados afectados por la entrada en vigor del CTE.
- La oferta puede ajustarse con retraso a la moderación gradual de la demanda.

EL MERCADO INMOBILIARIO. PRECIOS.

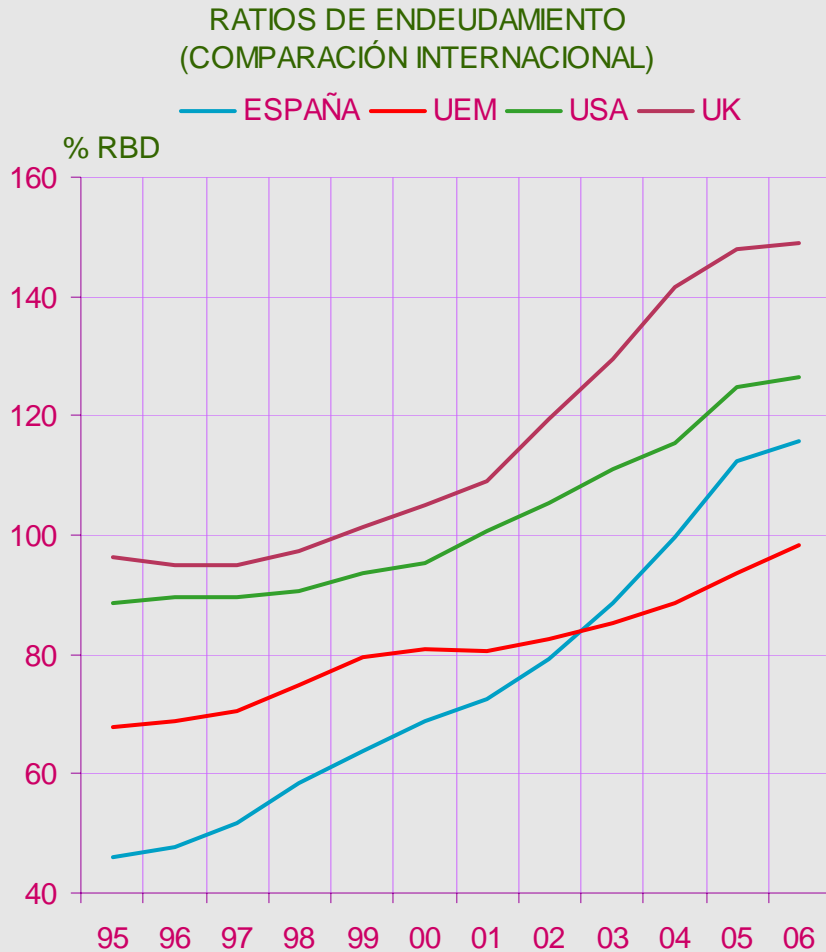
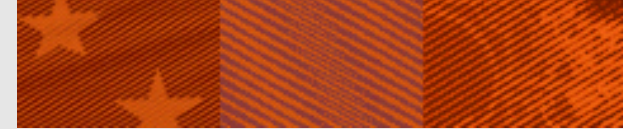


PRECIO DE LA VIVIENDA



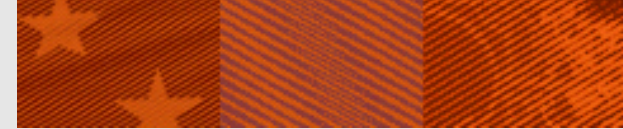
- Durante el proceso expansivo, los precios han crecido más que sus determinantes históricos de largo plazo.
- El episodio de sobrevaloración está más o menos en línea con episodios anteriores.
- La evolución más reciente indica que el escenario más probable de absorción gradual de la posible sobrevaloración ya estaría en marcha.
- Pero requeriría una moderación de los precios mayor de la observada hasta ahora.

3) EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES SE HA DUPLICADO EN DIEZ AÑOS

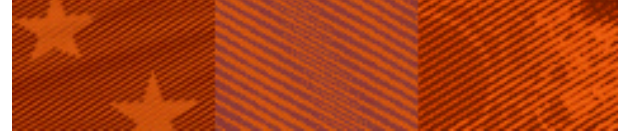


- **Resultado en gran medida del crecimiento del crédito concedido para adquisición de vivienda.**
- **A pesar de ello, la posición agregada del sector es saneada**
 - Aumento también de los activos financieros y no financieros de los hogares
 - Aumento más moderado de la carga financiera por el descenso en los tipos de interés y el alargamiento en los plazos (mayor flexibilidad en los pagos)
- **En cualquier caso, existe una mayor sensibilidad ante variaciones en los tipos de interés, la renta o los precios, especialmente para aquellos hogares más endeudados y de menor renta.**

4) RESUMEN Y CONCLUSIONES



- **La economía española se mantiene en una fase de elevado dinamismo con tendencia a una de suave desaceleración y una composición más equilibrada, lo que sería favorable para su sostenibilidad .**
- **Existen ciertos riesgos a la baja (internos y externos) contrarrestados por un posible escenario internacional y del área del euro más positivo de lo esperado o por una respuesta más positiva de la economía española ante la recuperación de nuestros mercados de exportación.**
- **En este contexto, cabe esperar una continuación de la progresiva moderación del precio de la vivienda, que lleve a una absorción gradual de la posible sobrevaloración existente.**
- **Los elementos de análisis disponibles permiten pensar en una normalización gradual del sector sin que se generen procesos desestabilizadores sobre la economía española o el sector financiero.**



GRACIAS POR SU ATENCIÓN