



## LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y EL SECTOR INMOBILIARIO E HIPOTECARIO

**José Luis Malo de Molina**  
Director General

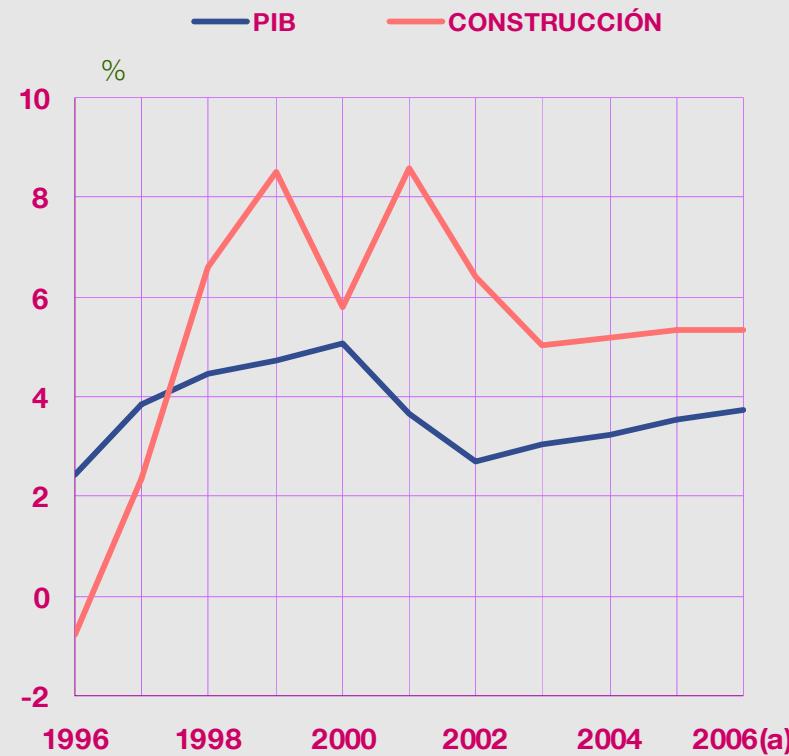
I Conferencia del Mercado Hipotecario

Madrid, 19 de diciembre de 2006

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



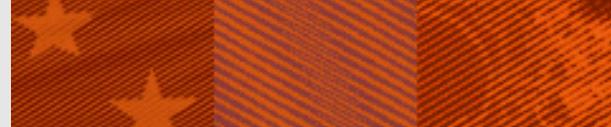
CRECIMIENTO MEDIO ANUAL REAL



(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

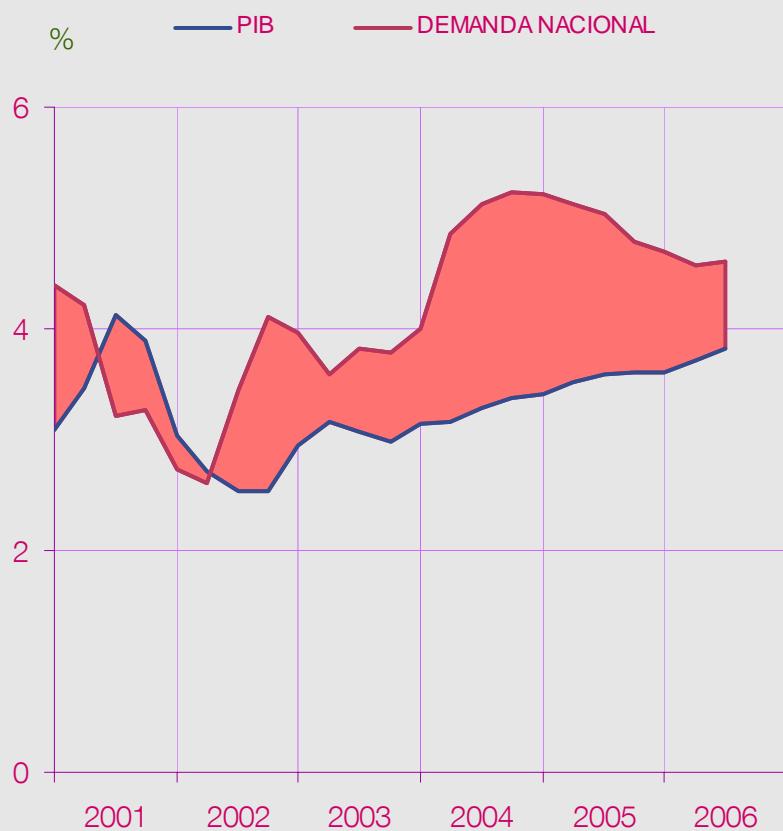
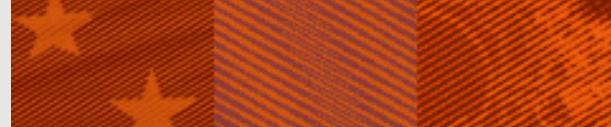


## DINAMISMO DEL PIB



- 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

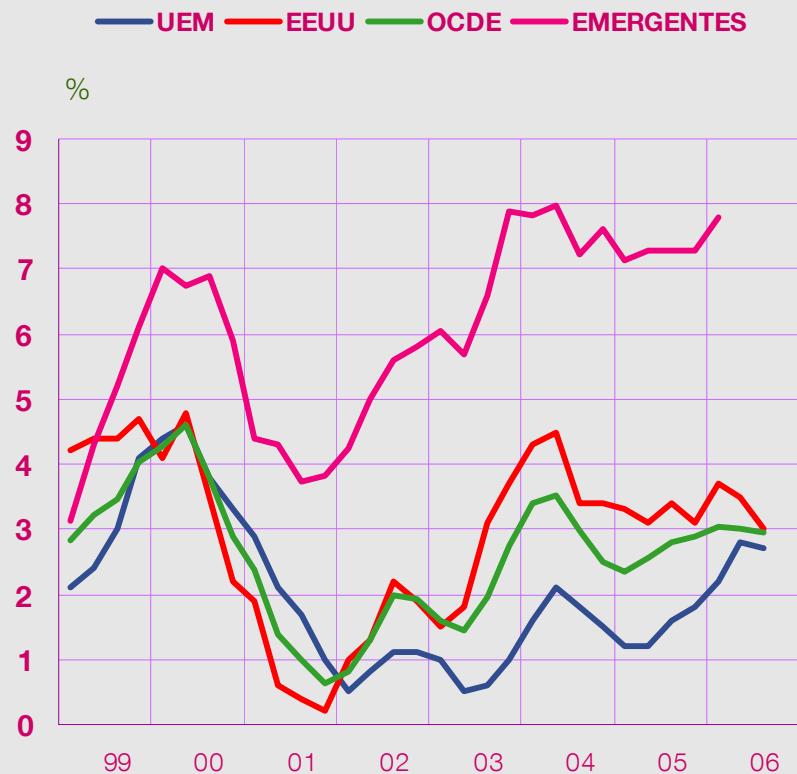


- 1. Escenario central para la economía española.**
- 2. El mercado inmobiliario.**
- 3. Endeudamiento de los hogares.**
- 4. Resumen y conclusiones.**

# 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.

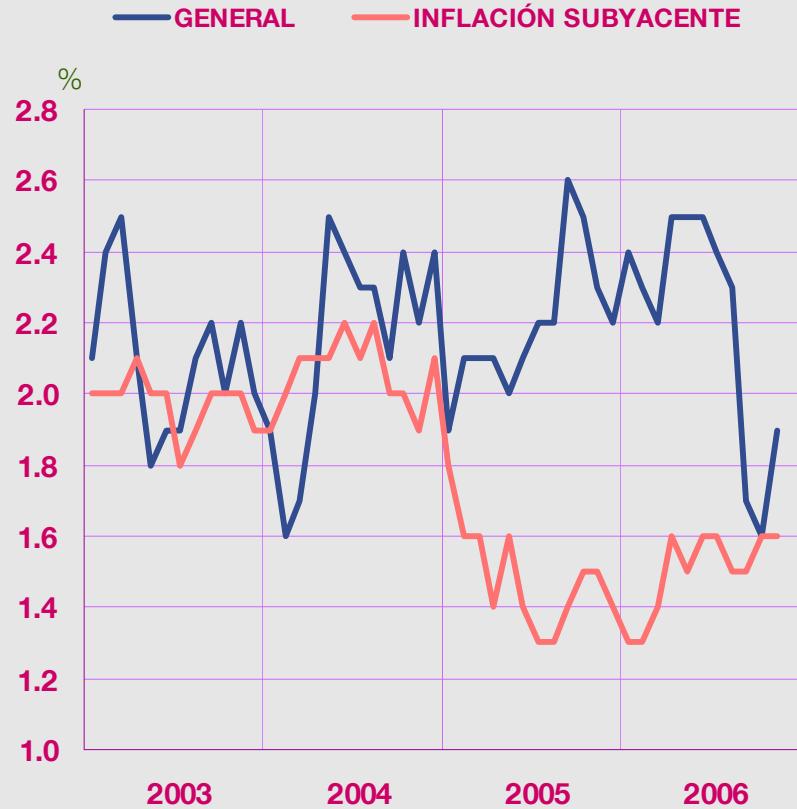


- El dato más destacado ha sido la confirmación de la recuperación en la zona del euro, que ha superado las expectativas y ha obligado a revisar al alza las previsiones.
- 2,7% en el tercer trimestre. Previsión del Eurosistema: 2,5-2,9%, en 2006, y 1,7-2,7% en 2007.
- El área del euro tiende a desenvolverse 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

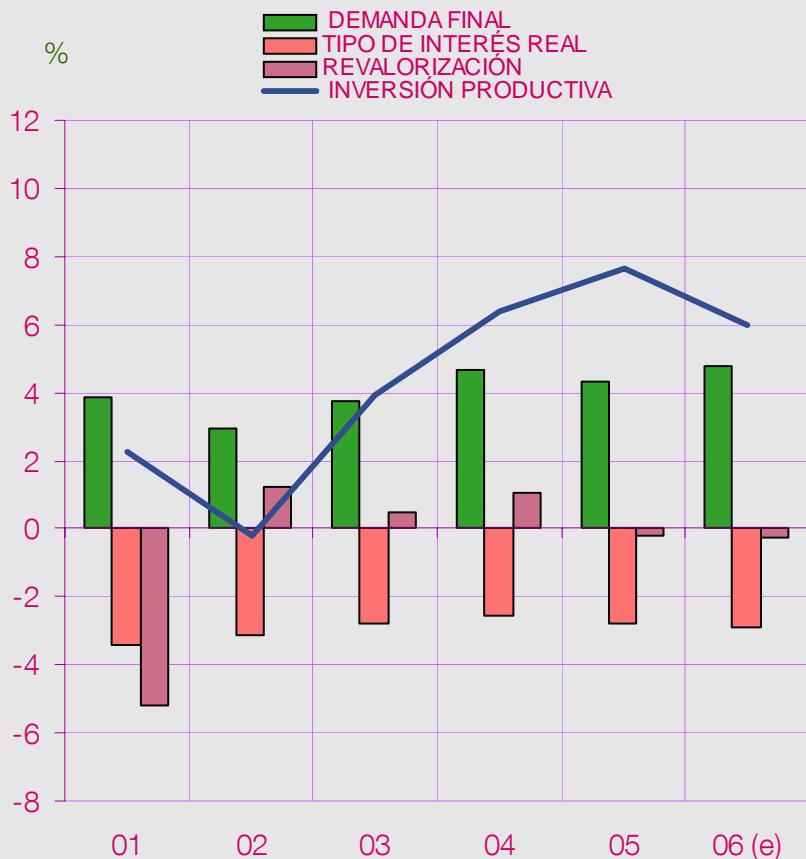


- El crecimiento de la renta disponible, impulsado por el dinamismo del empleo, ha dado soporte a la expansión del consumo privado.
- La pertenencia a un área de estabilidad ha favorecido las expectativas de renta real.
- Pero, además, los efectos sustitución, inducidos por la bajada de los tipos de 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

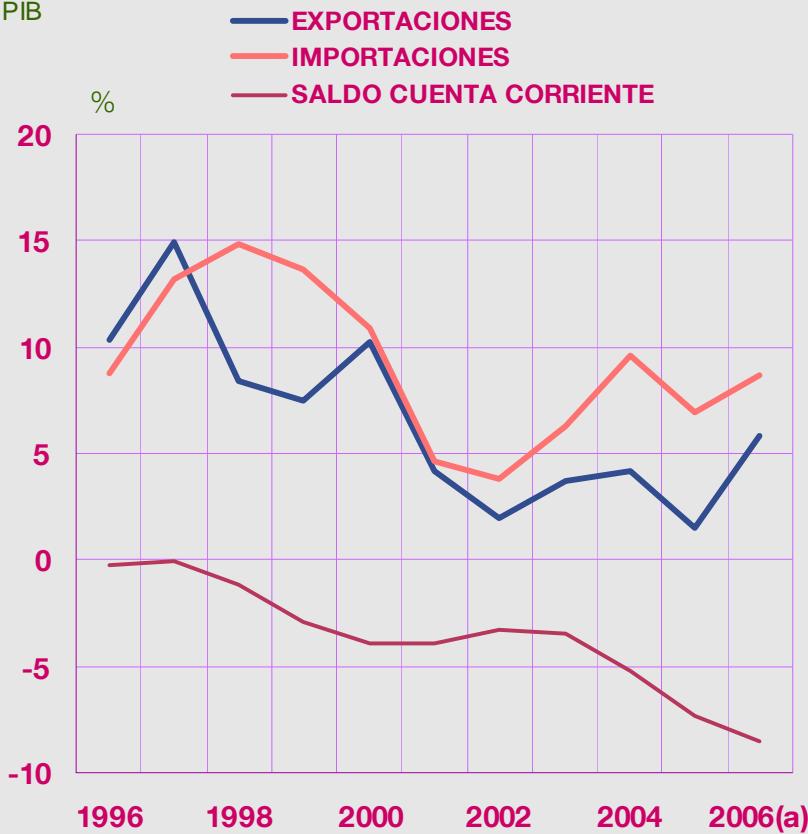


- **La inversión productiva se ha incorporado con retraso a la fase expansiva.**
- **En la actualidad, la inversión en bienes de equipo es el componente más dinámico de la demanda.**
- **El dinamismo responde a una situación de**
  - Saneamiento empresarial
  - Elevados niveles de rentabilidad
  - Niveles 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



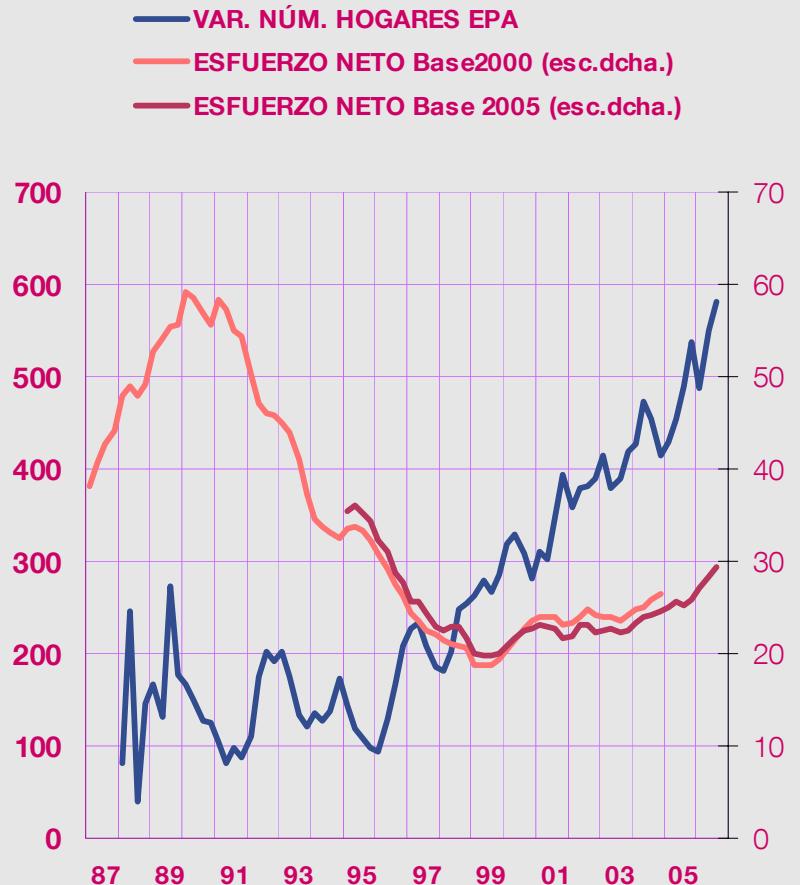
(a) A último dato disponible.

- **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.**



- **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.

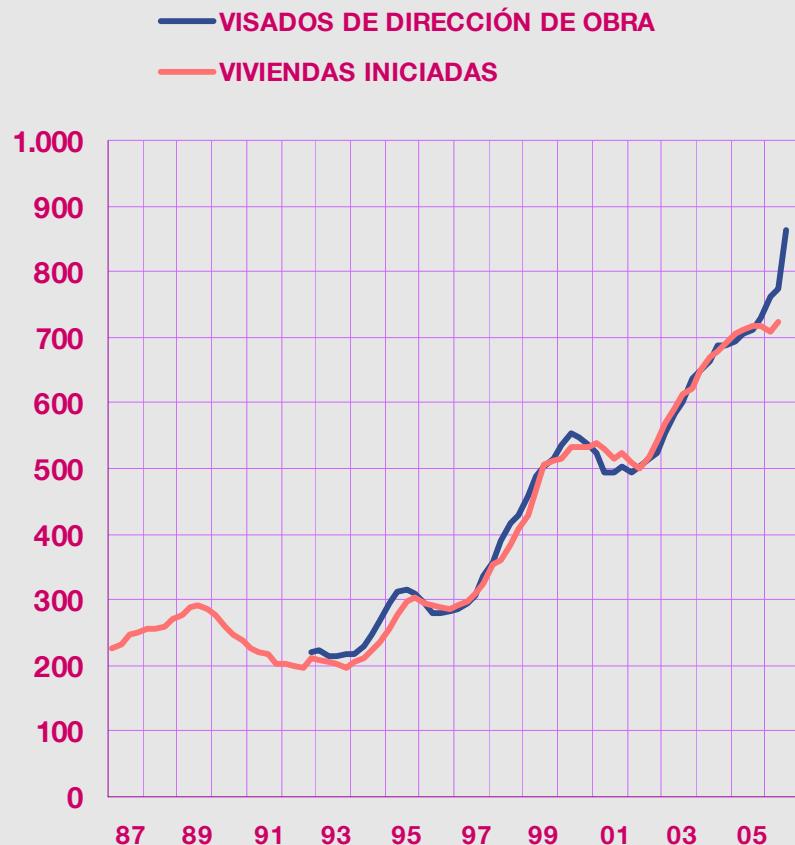


- **Crecimiento de la demanda explicado fundamentalmente por:**
  - Fase cíclica expansiva: crecimiento del empleo y de las rentas de los hogares.
  - Mejora de las condiciones de financiación.
  - Presión demográfica y demanda de segundas residencias.
- **Se mantienen elementos de soporte para el dinamismo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

# EL MERCADO INMOBILIARIO. OFERTA.

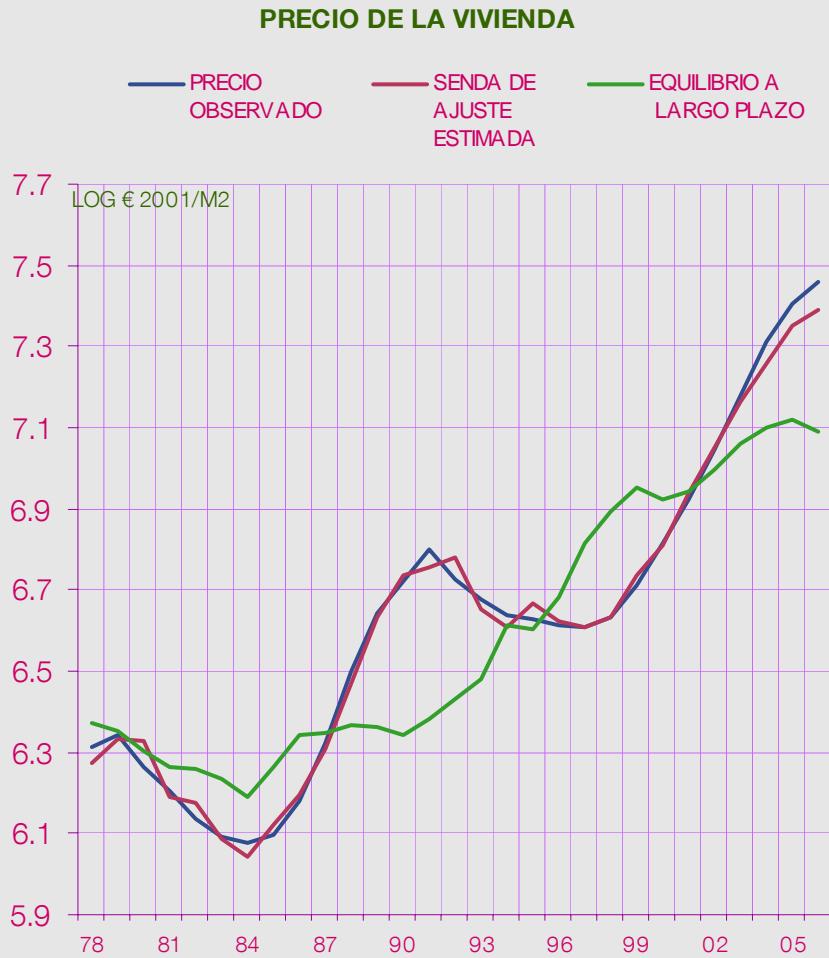


ACUMULADO DOCE ÚLTIMOS MESES



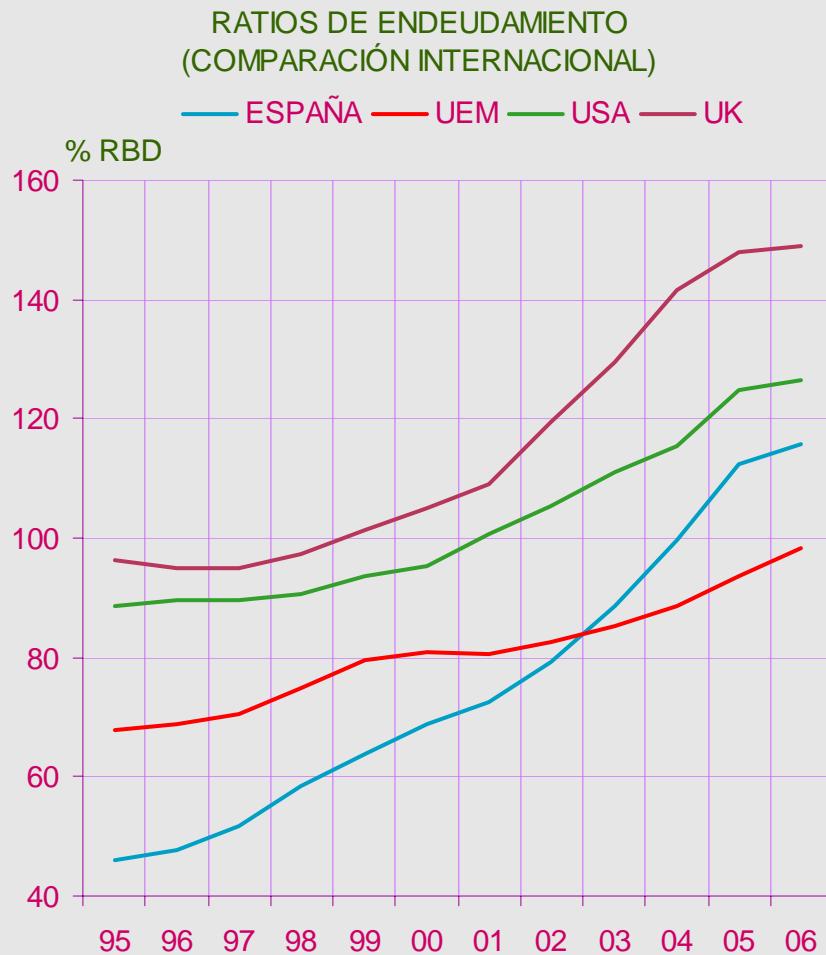
- En el presente ciclo, respuesta muy importante de la oferta, que no ha impedido el incremento de los precios.
- Últimos datos de visados afectados por la entrada en vigor del CTE.
- La oferta puede ajustarse con retraso a la moderación gradual de la demanda.

# EL MERCADO INMOBILIARIO. PRECIOS.



- 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

BANCO DE **ESPAÑA**

Dirección General del Servicio de Estudios