



**BANCO DE ESPAÑA**



# **EL SECTOR INMOBILIARIO EN LA FASE ACTUAL DEL CICLO ECONÓMICO ESPAÑOL**

**José Luis Malo de Molina**  
Director General

**PERSPECTIVAS ECONÓMICAS, LEGALES Y TECNOLÓGICAS  
DEL SECTOR INMOBILIARIO**

**ORGANIZADO POR LA APD**

**Madrid, 14 de noviembre de 2002**

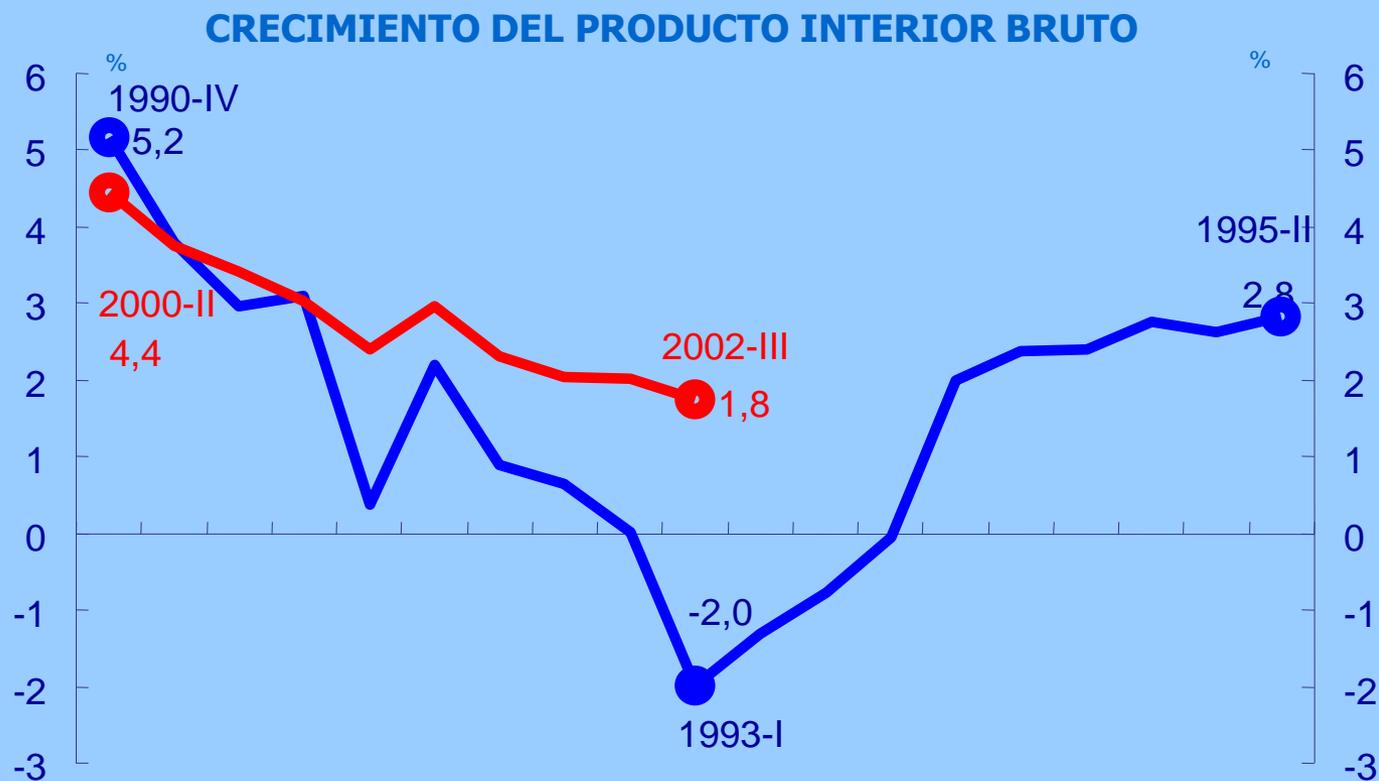
# MOMENTO CÍCLICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

- La fase de desaceleración de la economía española se cierra con un crecimiento todavía elevado, estabilizado en torno al 2%
- El debilitamiento de la economía mundial incide al final de esa etapa, retrasando el cambio de tendencia y condicionando su intensidad
- Las exportaciones y la inversión en bienes de equipo han frenado el dinamismo económico
- Mientras, el consumo y la construcción actúan de soporte interno del crecimiento



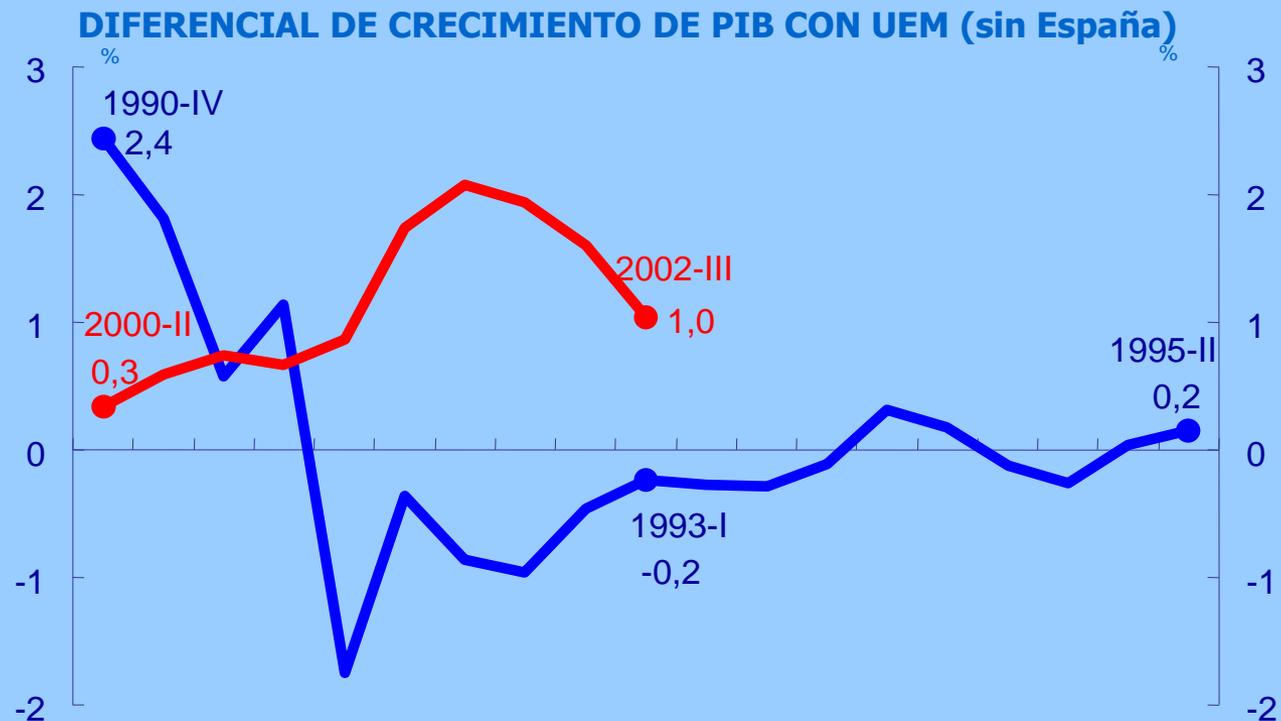
# BALANCE DE LA FASE DE LA DEBILIDAD CÍCLICA

- Alcanzar el suelo con tasas de crecimiento significativamente positivas, evitando la recesión



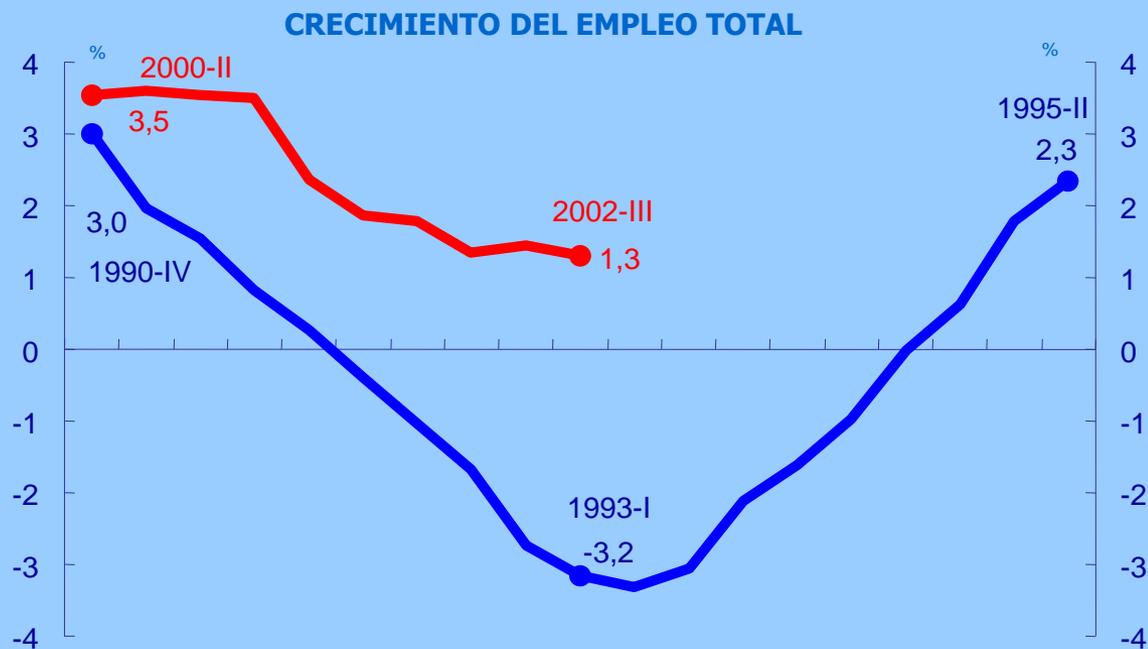
# BALANCE DE LA FASE DE LA DEBILIDAD CÍCLICA

- Mantenimiento del diferencial de crecimiento incluso en la fase débil del ciclo, avanzando en la convergencia real: CAMBIO DE PATRÓN



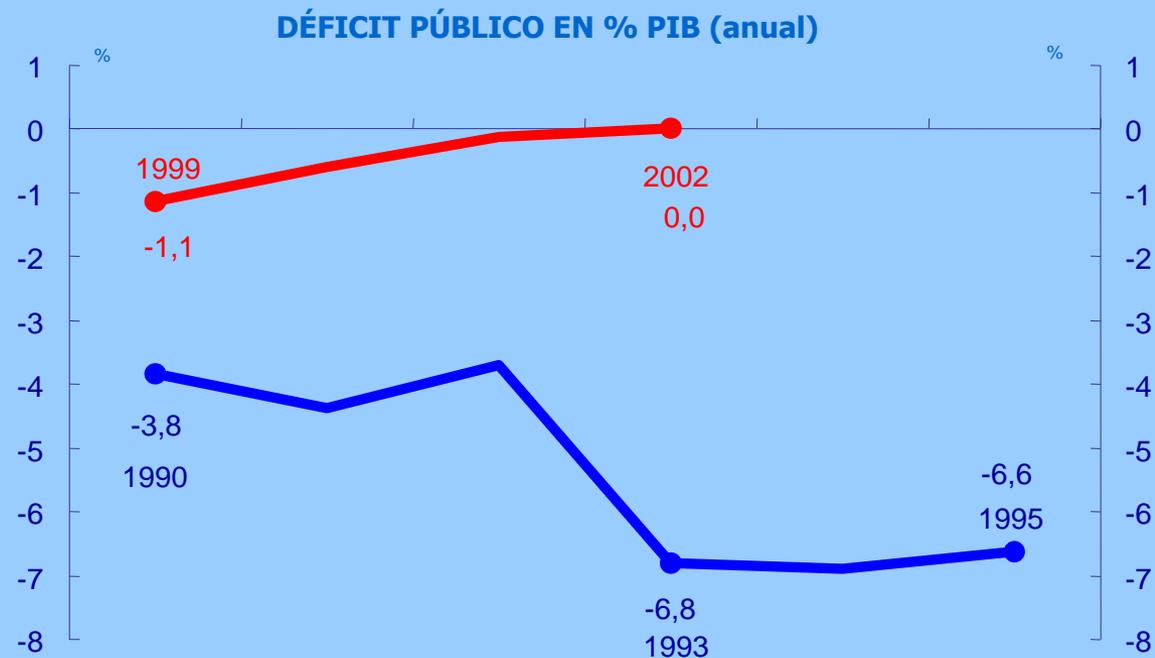
# BALANCE DE LA FASE DE LA DEBILIDAD CÍCLICA

- Ritmo significativo de creación de empleo que actúa como soporte del crecimiento gracias a:
  - moderación salarial
  - reformas estructurales



# BALANCE DE LA FASE DE LA DEBILIDAD CÍCLICA

- Equilibrio presupuestario y reducción del peso de la deuda en el PIB
  - Suministra margen de reacción
  - Elimina el factor inhibitor de la recuperación que suponen los desequilibrios públicos



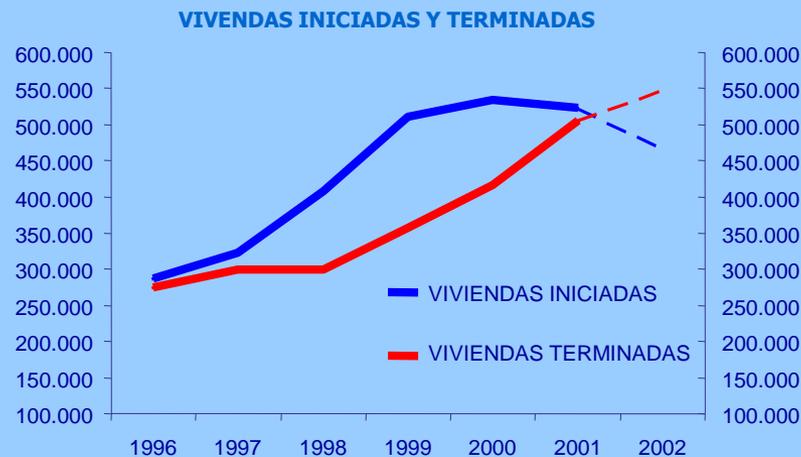
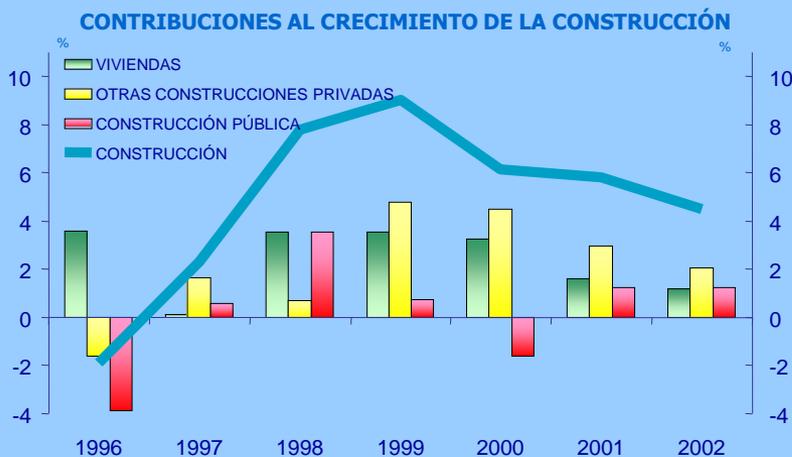
# POSICIÓN DE SALIDA PARA LA RECUPERACIÓN

- Los cambios en el patrón cíclico colocan a la economía con un buen bagaje para
  - Superar el episodio de debilidad
  - Iniciar la reactivación (crecimiento > 2,5% en 2003)
- La reactivación será menos intensa que en el pasado reciente. No se contará con
  - Impulsos monetarios tan potentes
  - Efectos riqueza tan expansivos
  - Relación cambiaria tan favorable
- Tendrá que basarse en
  - Exportaciones netas - competitividad
  - Inversión en equipo - rentabilidad



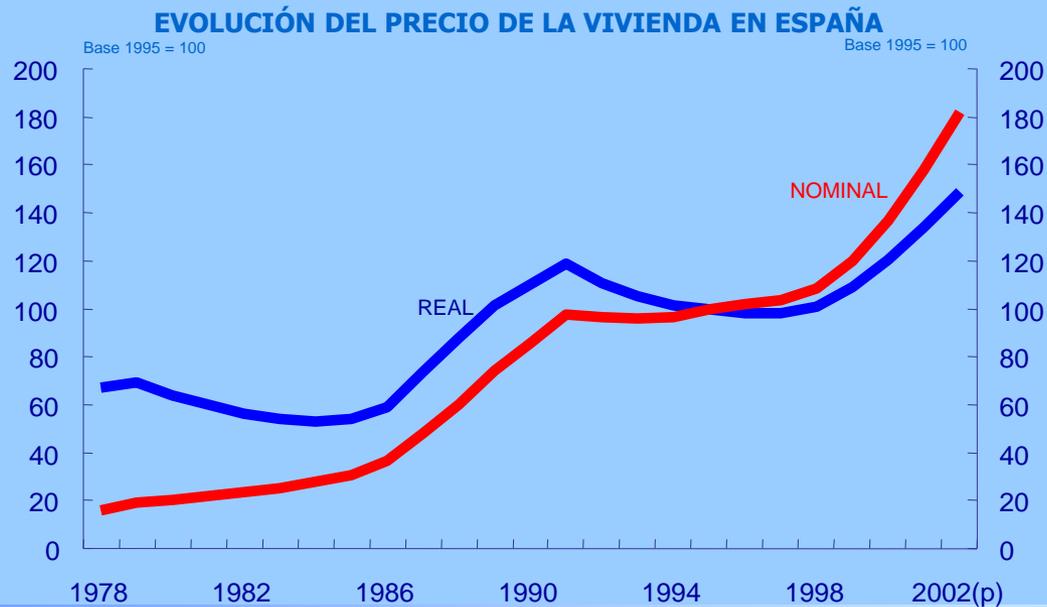
# EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

- Intenso y prolongado boom que se ha beneficiado de los cambios inducidos por la convergencia y la UEM
- A pesar de la suave desaceleración en los tres primeros trimestres de 2001 la inversión en construcción continuó siendo el componente más dinámico de la demanda



# SUBIDA DEL PRECIO DE LA VIVIENDA

- A pesar de los elevados niveles de construcción de viviendas, los precios medios crecieron un 62% entre IV TR 1998 y II TR 2002
- Un crecimiento inferior al de la anterior fase alcista (135% nominal y 79% real)
- Los niveles actuales están un 20% por encima del máximo anterior, en términos reales



# **SUBIDA DEL PRECIO DE LA VIVIENDA: CAUSAS**

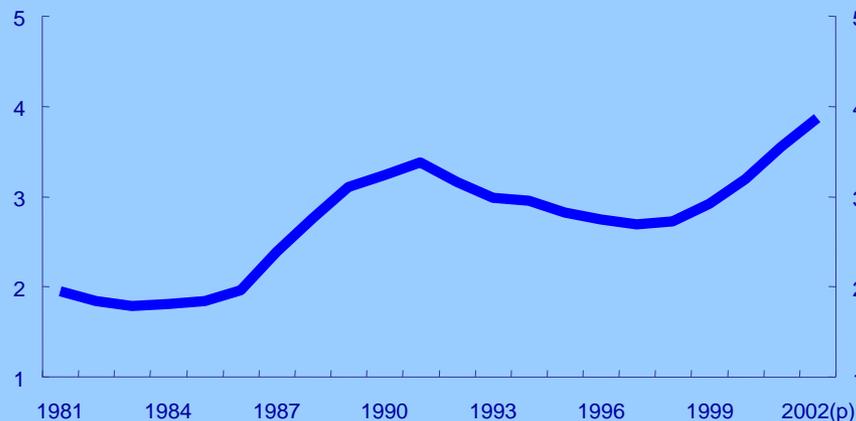
- **LA SUBIDA DE PRECIOS DE LA VIVIENDA RESPONDE EN PARTE A SÓLIDOS FACTORES FUNDAMENTALES**
  - **Aumento de la renta per cápita**
  - **Descenso de los tipos de interés y de la carga financiera de los hogares**
  - **Desarrollos demográficos: pirámide e inmigración**
  - **Demanda de no residentes**
  - **Reducción de las rentabilidades alternativas**



# SIGNOS DE SOBREVALORACIÓN

- NO ES APROPIADO HABLAR DE BURBUJA ESPECULATIVA AUNQUE SI HAY SIGNOS DE SOBREVALORACIÓN
  - Elevación del ratio precio/renta disponible
  - Alta rentabilidad total

PRECIO MEDIO DE LA VIVIENDA / RENTA DISPONIBLE POR HOGAR

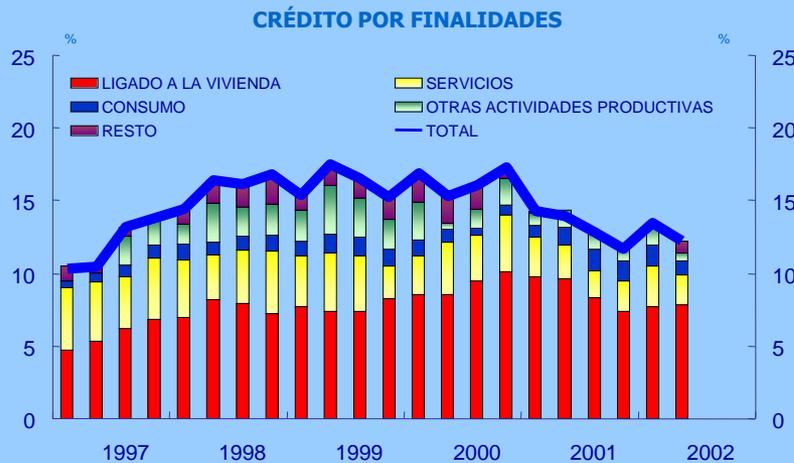


RENTABILIDAD REAL TOTAL DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA



# CRÉDITO, ENDEUDAMIENTO Y PRECIO DE LA VIVIENDA

- EL BOOM INMOBILIARIO HA IMPULSADO UN RÁPIDO CRECIMIENTO DEL CRÉDITO TOTAL Y DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS



# CONSUMO PRIVADO Y PRECIO DE LA VIVIENDA

- La sensibilidad del consumo privado al precio de la vivienda es potencialmente elevada dada la baja tasa de ahorro
- Limitado colchón de ajuste ante desarrollos inesperados



# LA REACTIVACIÓN DEL CRECIMIENTO

- **LA SOLIDEZ DE LA RENIMACIÓN DEL CRECIMIENTO DEPENDE DE:**
  - La mejora del contexto internacional
  - La recuperación de la inversión en equipo y las exportaciones
  - El sostenimiento de un consumo moderado apoyado en el empleo
  - La contención del endeudamiento y de los precios de la vivienda
  - Desaceleración suave de la construcción y ajuste ordenado de precios

