

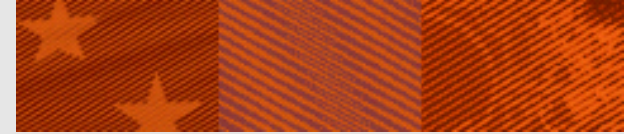
IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS Y FINANCIERAS DE LA SITUACIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO

José Luis Malo de Molina
Director General del Servicio de Estudios

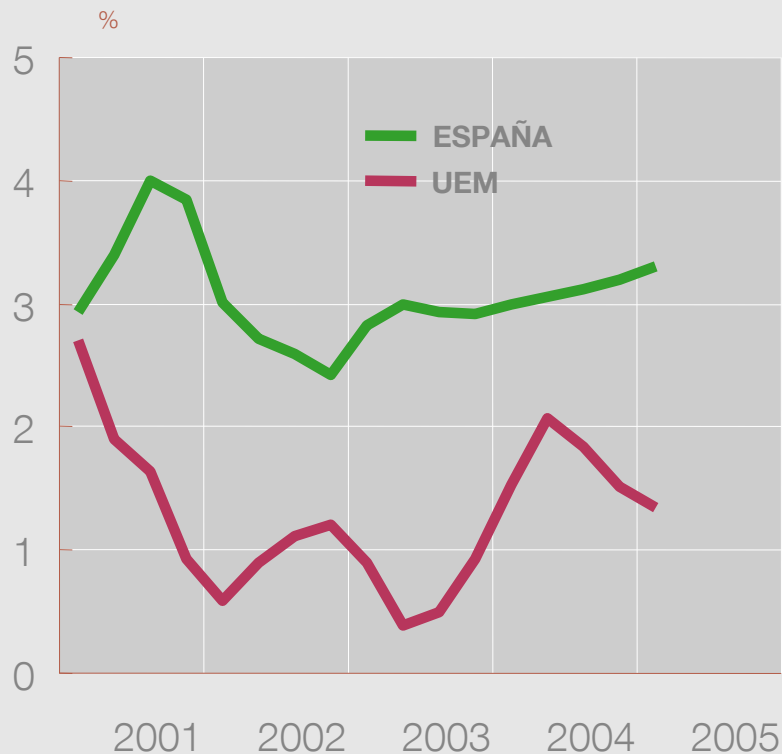
Jornada del IFE sobre “La participación del sector financiero en el inmobiliario”

Madrid, 29 de junio de 2005

LA SITUACIÓN COYUNTURAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: EL CRECIMIENTO

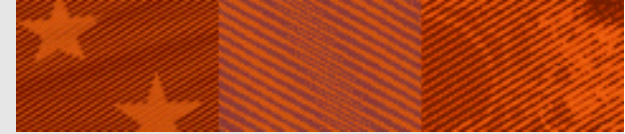


DINAMISMO DEL PIB

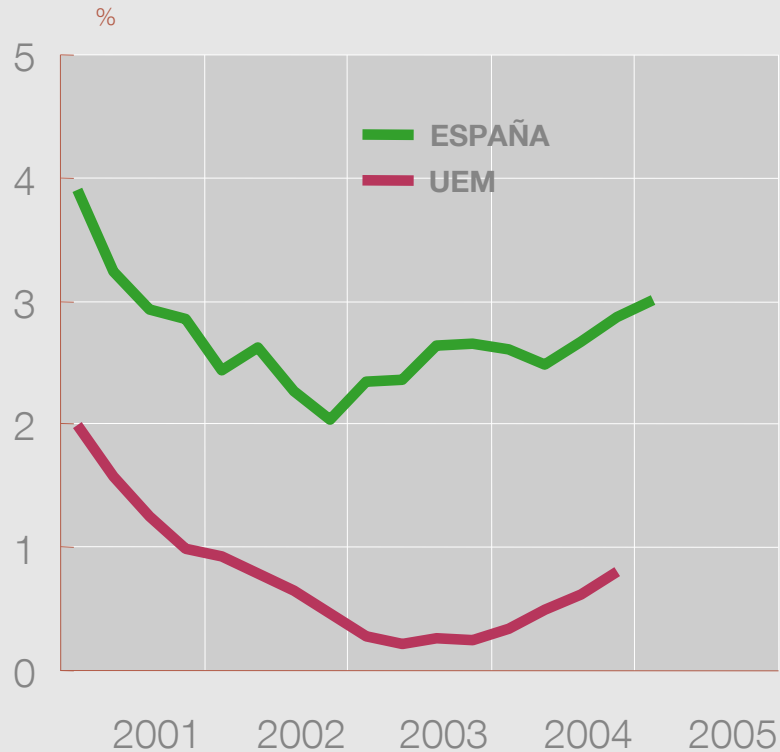


- La economía española ha entrado en 2005 con buenos resultados globales. Crecimiento del 3,3%
- Tras la notable resistencia a la desaceleración de 2002, la recuperación permite mantener y ampliar un diferencial positivo con la UEM
- Continúa la fase de expansión más larga de la economía española

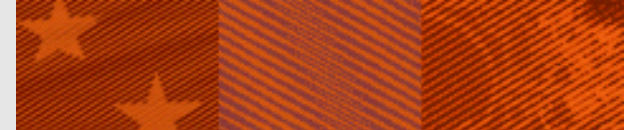
LA SITUACIÓN COYUNTURAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: EL EMPLEO



CRECIMIENTO DEL EMPLEO

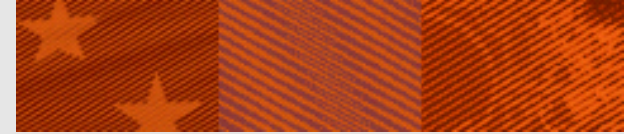


- La elevada generación de empleo se ha mantenido, e incluso intensificado, en los últimos trimestres
- Los nuevos datos de la EPA y la CNTR han revisado al alza el dinamismo del empleo
- El crecimiento del empleo está siendo un factor fundamental:
 - **Sostener el dinamismo de la demanda interna**
 - **Respuesta favorable de la oferta**



- **Las previsiones apuntan a una continuidad de la actual fase expansiva**
 - **Con patrón similar asentado en consumo y construcción**
 - **Con una tendencia al reequilibrio**
 - *Mayor dinamismo de la inversión en equipo*
 - *Contención del efecto contractivo de la demanda exterior neta*
- **Existen riesgos para el crecimiento sostenido**
 - **Externos:**
 - *Atonía de la actividad en la UEM*
 - *Precio del petróleo*
 - *Desequilibrios globales*
 - **Internos:**
 - *Pérdida de competitividad*
 - *Precio de la vivienda y endeudamiento de las familias*

EL SECTOR INMOBILIARIO COMO MOTOR DE CRECIMIENTO Y FACTOR DE RIESGO



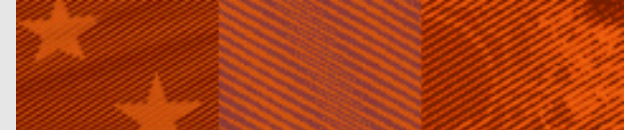
▪ **Motor de crecimiento por:**

- **Su sensibilidad al bajo nivel de los tipos de interés y a la holgura de las condiciones monetarias en un régimen sostenible de estabilidad macroeconómica**
- **La expansión de la población**
- **Una expansión de los activos inmobiliarios que trasciende las fronteras y de la que España se beneficia por su especialización en turismo y oferta residencial para ocio y jubilación**
- **La demanda de infraestructuras que se puede satisfacer gracias a la expansión de las rentas y el saneamiento de las finanzas públicas**

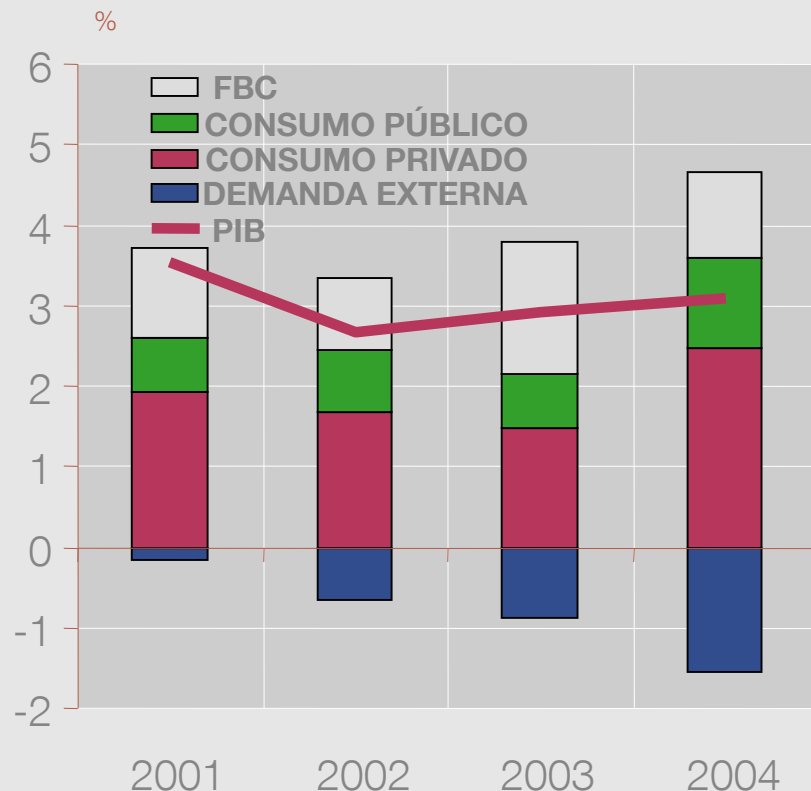
▪ **Factor de riesgo por:**

- **La sobrevaloración de la vivienda**
- **El endeudamiento de las familias**

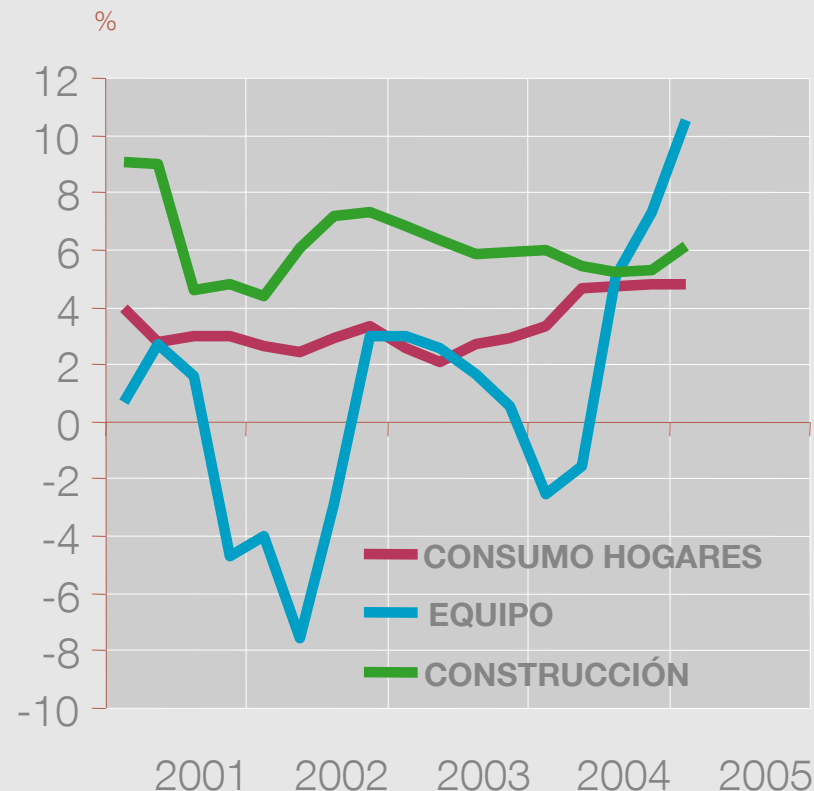
EL SECTOR INMOBILIARIO COMO MOTOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



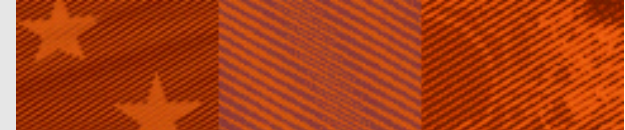
CONTRIBUCIONES DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO



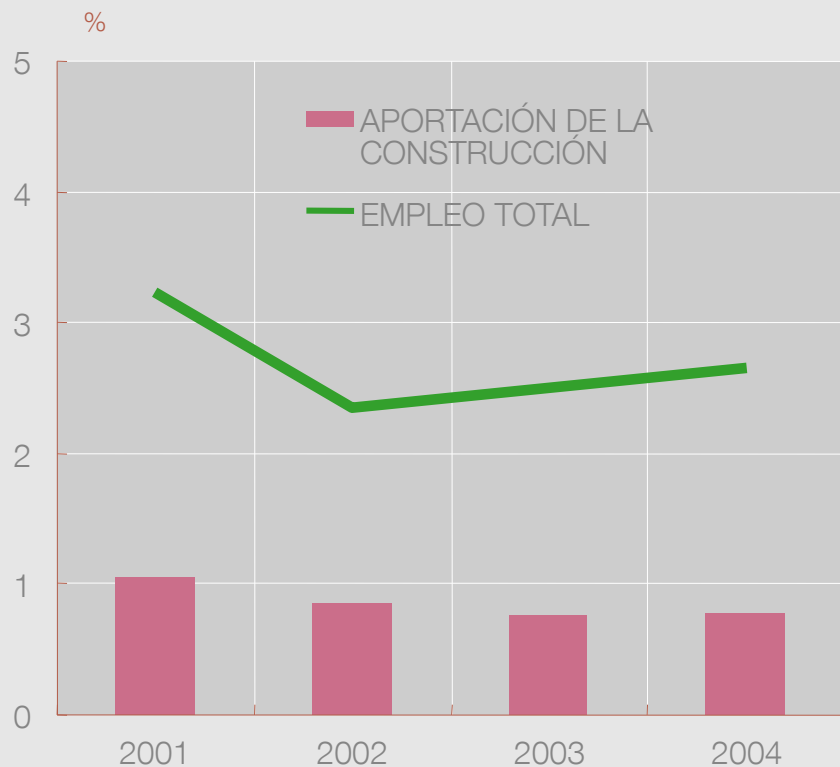
COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA



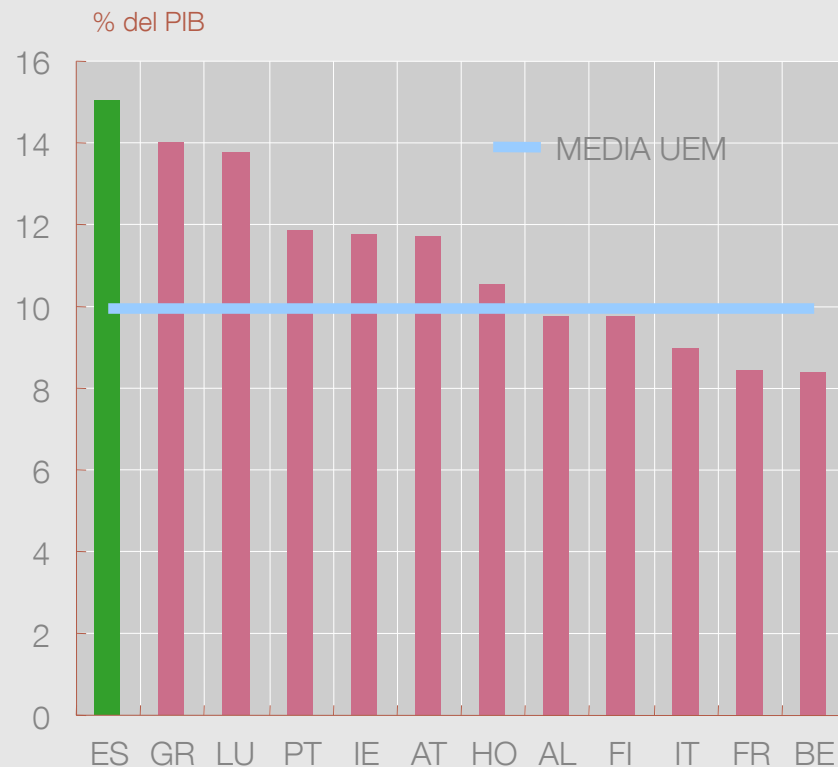
EL SECTOR INMOBILIARIO COMO MOTOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



APORTACIÓN DE LA CONSTRUCCIÓN AL CRECIMIENTO DEL EMPLEO TOTAL



PESO RELATIVO DE LA CONSTRUCCIÓN DATOS DE 2004

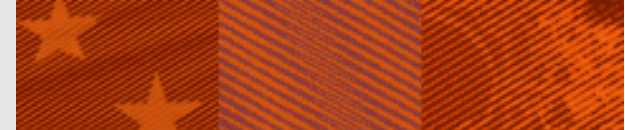


EL SECTOR INMOBILIARIO COMO FACTOR DE RIESGO

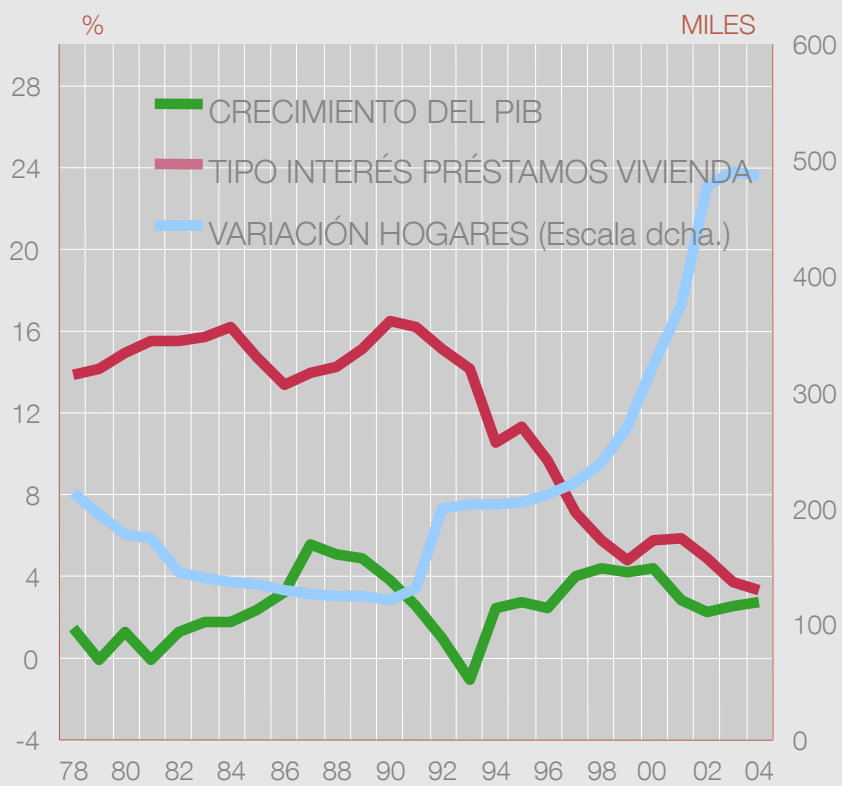


- **La sobrevaloración de la vivienda y el endeudamiento de las familias están estrechamente vinculados y responden a las nuevas condiciones macroeconómicas**
- **Las familias se endeudan principalmente para adquirir viviendas y la revalorización de estas fortalece su posición patrimonial y sostiene su capacidad de gasto**
- **El empuje del sector inmobiliario depende de la sostenibilidad de este proceso**
- **Existen límites a la sobrevaloración y el endeudamiento que pueden frenar el gasto de las familias, la actividad inmobiliaria, la generación de empleo y el crecimiento de la economía**
- **Importancia de valorar el nivel del precio de la vivienda y la posición patrimonial de las familias**

EL PRECIO DE LA VIVIENDA



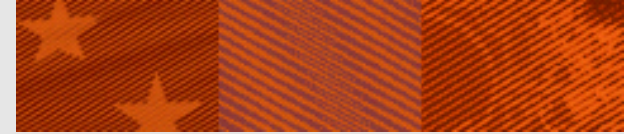
EVOLUCIÓN DE ALGUNOS DETERMINANTES FUNDAMENTALES DEL PRECIO



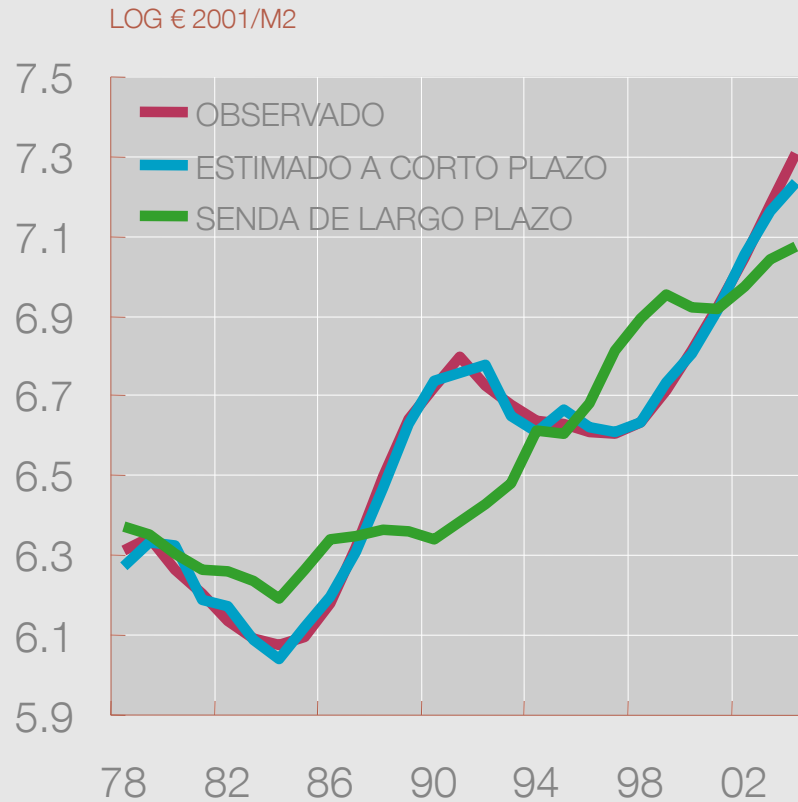
■ También:

- Adquisiciones por parte de no residentes
- Competencia en el mercado de créditos hipotecarios
- Inmigración

FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS AL PRECIO DE LA VIVIENDA



PRECIO DE LA VIVIENDA

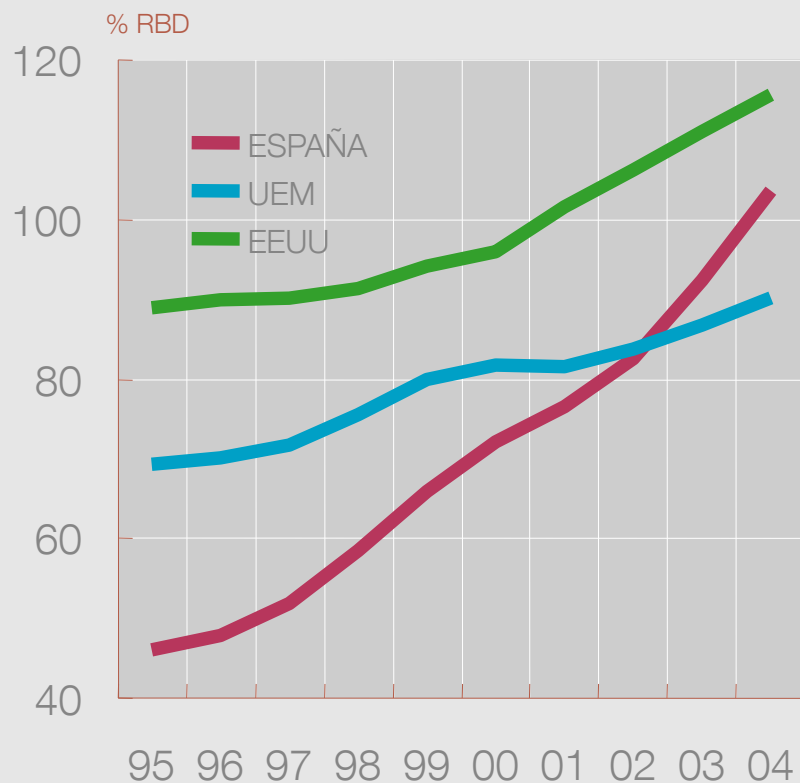


- **El precio de equilibrio sigue aumentando por el efecto de los determinantes básicos**
- **La situación de sobrevaloración a corto plazo sigue existiendo y se ha ampliado**
- **Pero la dinámica continúa siendo compatible con un retorno progresivo a la senda de equilibrio**

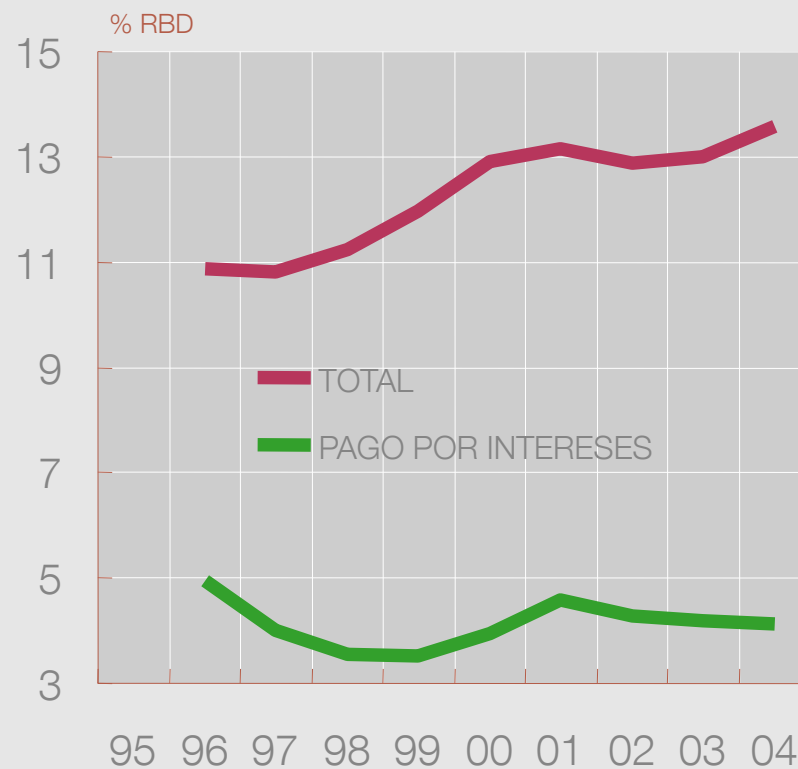
LA POSICIÓN PATRIMONIAL DE LAS FAMILIAS

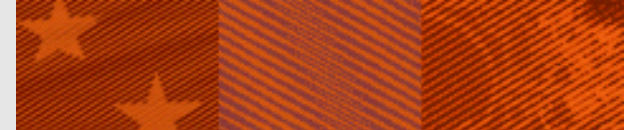


RATIO DE ENDEUDAMIENTO

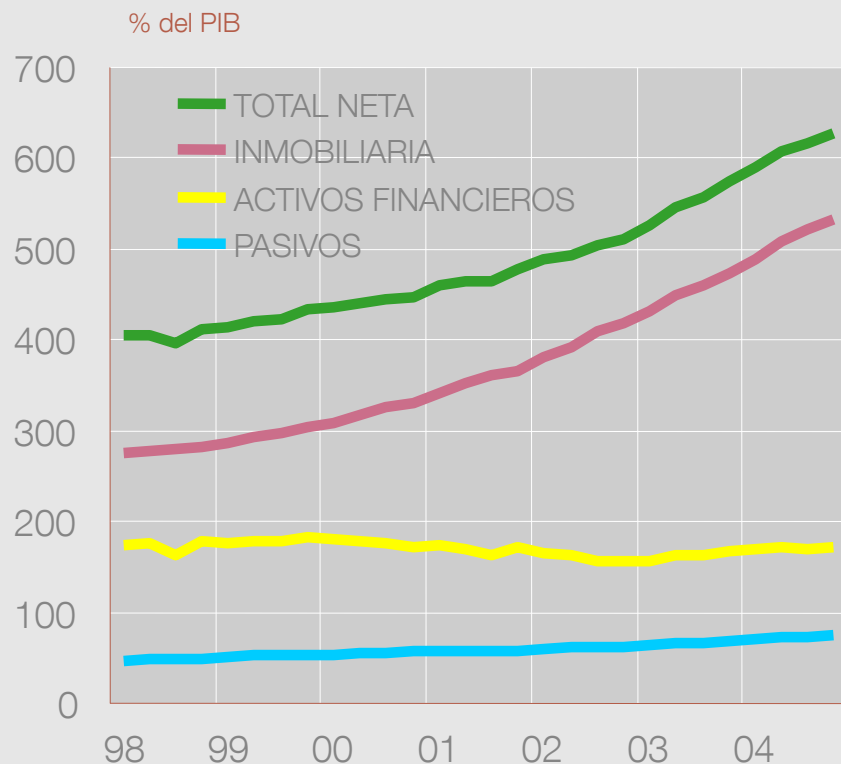


CARGA FINANCIERA



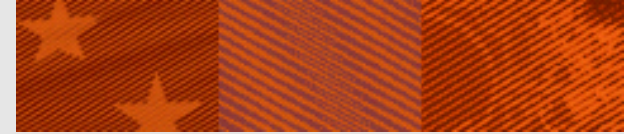


RIQUEZA

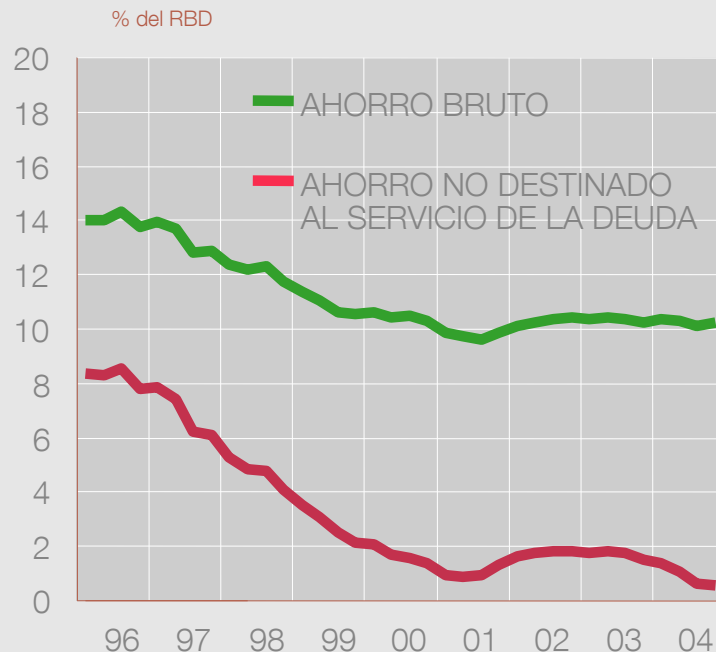


- **Solidez de la posición global**
- **Aunque existe un sector potencialmente vulnerable según la información microeconómica que proporciona la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España**
 - **Un 3,7% de hogares con deuda mayor que 3 veces su renta**
 - **Un 3,1% de hogares con carga financiera mayor que el 40% de su renta**

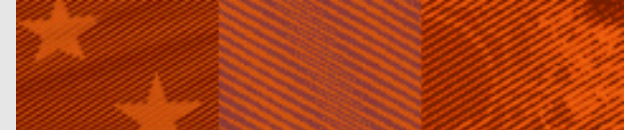
FACTORES DE RIESGO DERIVADOS DE LA POSICIÓN PATRIMONIAL DE LAS FAMILIAS



AHORRO DE LOS HOGARES

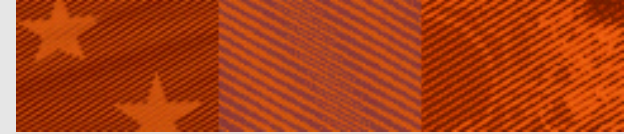


- **Colchón de ahorro reducido**
- **El 98% de los nuevos créditos hipotecarios para vivienda se conceden a tipo variable**
- **Similar porcentaje se ha alcanzado en términos de saldos vivos**
- **Decisiones de gasto más sensibles a tipos de interés y precio de la vivienda**

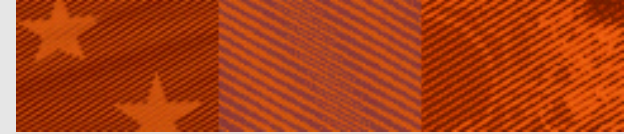


- **Es posible una corrección ordenada de la sobrevaloración de la vivienda en sintonía con experiencias anteriores**
- **Pero un banco central debe considerar no solo los escenarios más probables sino también los eventuales efectos de escenarios poco verosímiles pero de potencial impacto relevante**
- **¿Qué podría pasar en el poco probable caso de que el ajuste de precios en el mercado inmobiliario fuera menos gradual de lo esperado?**

EFECTOS DE UNA EVENTUAL MATERIALIZACIÓN DE LOS RIESGOS



- **Hay que distinguir entre efectos macroeconómicos y efectos financieros**
- **Efectos macroeconómicos**
 - **Una corrección del precio de la vivienda afectaría principalmente a la capacidad de gasto de las familias en consumo e inversión residencial**
 - **Tendría un impacto macroeconómico con menor crecimiento del PIB y el empleo**
 - **Estimaciones preliminares sugieren que un retroceso del 10% en el precio de la vivienda podría reducir el crecimiento del PIB en 8 décimas**
 - **Los efectos se podrían ver incrementados por la influencia negativa sobre la confianza y el empleo**

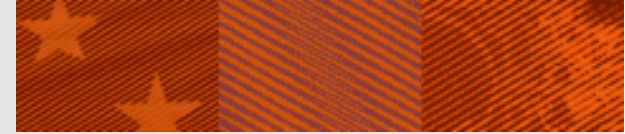


▪ Efectos financieros

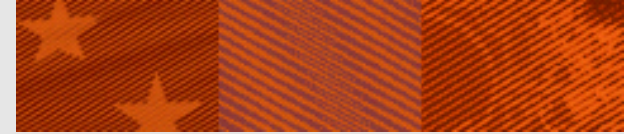
○ Serían más limitados

- *La posición patrimonial de las familias y el rápido crecimiento del balance de las entidades limita el posible crecimiento inmediato de la morosidad*
- *Los niveles iniciales de las loan-to-value ratios ofrecen margen para absorber cambios en el valor de las garantías*
- *Elevada solvencia de las entidades (colchón para la transmisión de los efectos macroeconómicos)*

○ Las entidades podrían sufrir los efectos indirectos derivados del menor dinamismo económico



- **El papel de las políticas macroeconómicas en relación con el comportamiento de los precios de los activos es complejo**
- **La pertenencia a la UEM limita el margen de maniobra de las políticas de demanda (la política monetaria está dada)**
- **No obstante:**
 - **Margen para reforzar el papel estabilizador de la política presupuestaria**
 - **Necesidad de preservar las reglas de disciplina presupuestaria a todos los niveles de las AAPP**



- **Con carácter general, el plan de dinamización de la economía suministra el hilo conductor de un programa de reformas enfocado al fomento de la productividad y la creación de empleo. Importancia de la reforma del mercado de trabajo**
- **En el ámbito de la vivienda:**
 - **El Plan de Medidas Urgentes en Materia de Vivienda y Suelo proporciona el punto de partida, aunque son necesarios avances más decididos en aspectos como la reforma de la Ley del Suelo**
 - **La dinamización del mercado de alquileres requiere una reforma de la Ley de Arrendamientos Urbanos**



GRACIAS POR SU ATENCIÓN