

LA SITUACIÓN ECONÓMICA EN ESPAÑA: LA POSICIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES

José Luis Malo de Molina
Director General

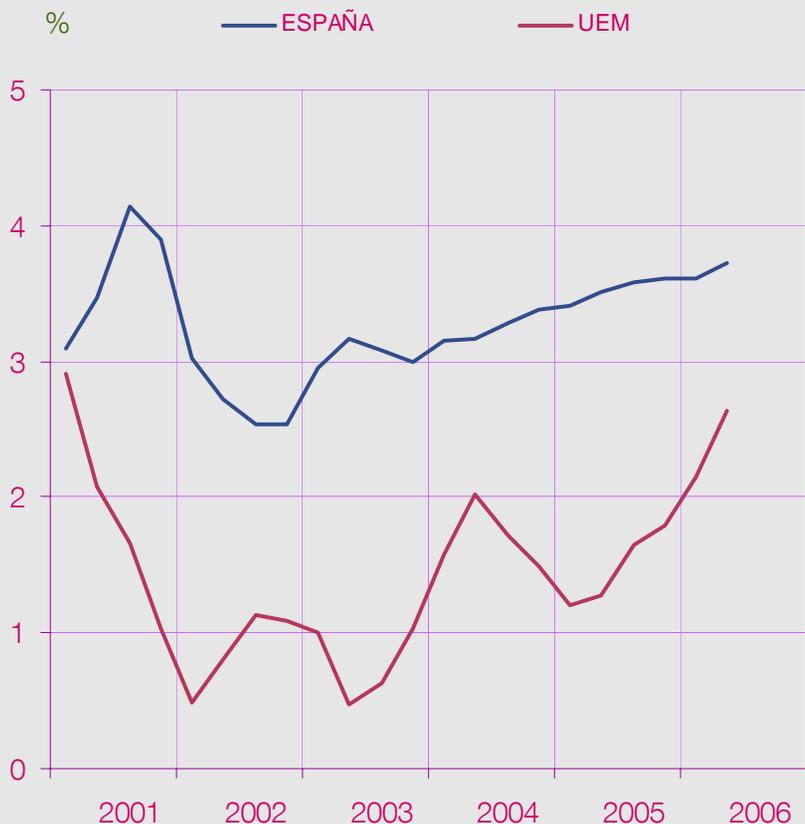
Jornadas para Profesionales Financieros
Promovidas por Departament d'Economia i Finances de la Generalitat de Catalunya y Barcelona Centre Financer Europeu

Barcelona, 24 de octubre de 2006

RENOVADO VIGOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

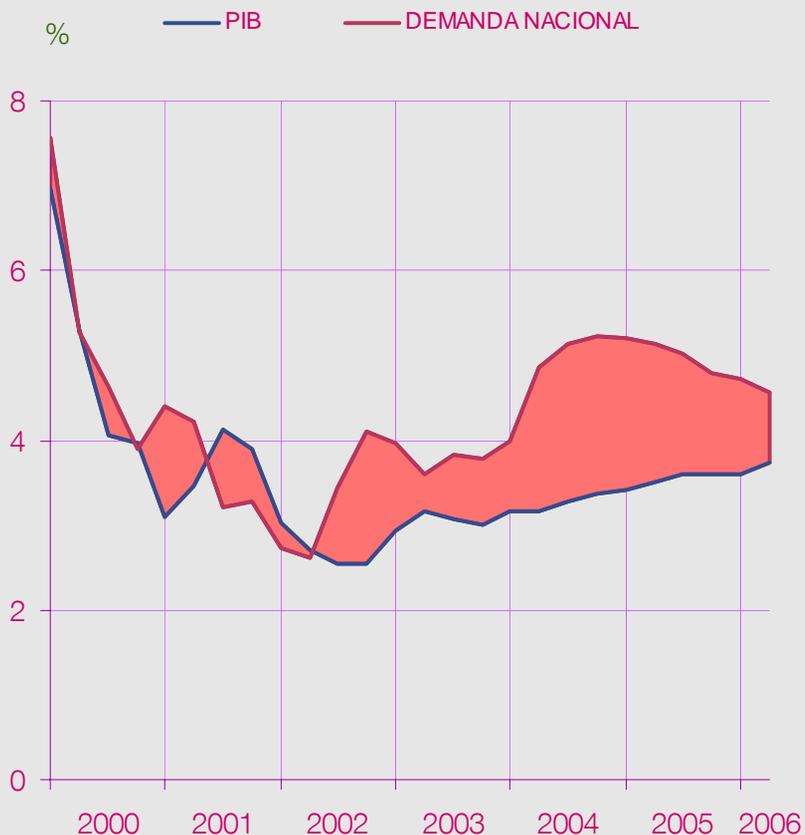


DINAMISMO DEL PIB



- Los últimos datos han revisado al alza el ritmo de crecimiento de la economía española.
- 3,5% en 2005 y 3,7% en el segundo trimestre de 2006.
- Confirman la prolongación de la larga fase de expansión que, lejos de debilitarse, muestra un perfil suavemente ascendente.
- La economía española se mantiene en el grupo de países que lidera el crecimiento de la UEM.
- España aparece como uno de los países más beneficiados por la integración monetaria.

LA PROLONGACIÓN DEL DINAMISMO SE HA BASADO EN DIVERSOS FACTORES QUE HAN CONTRIBUIDO A UN CIERTO REEQUILIBRIO

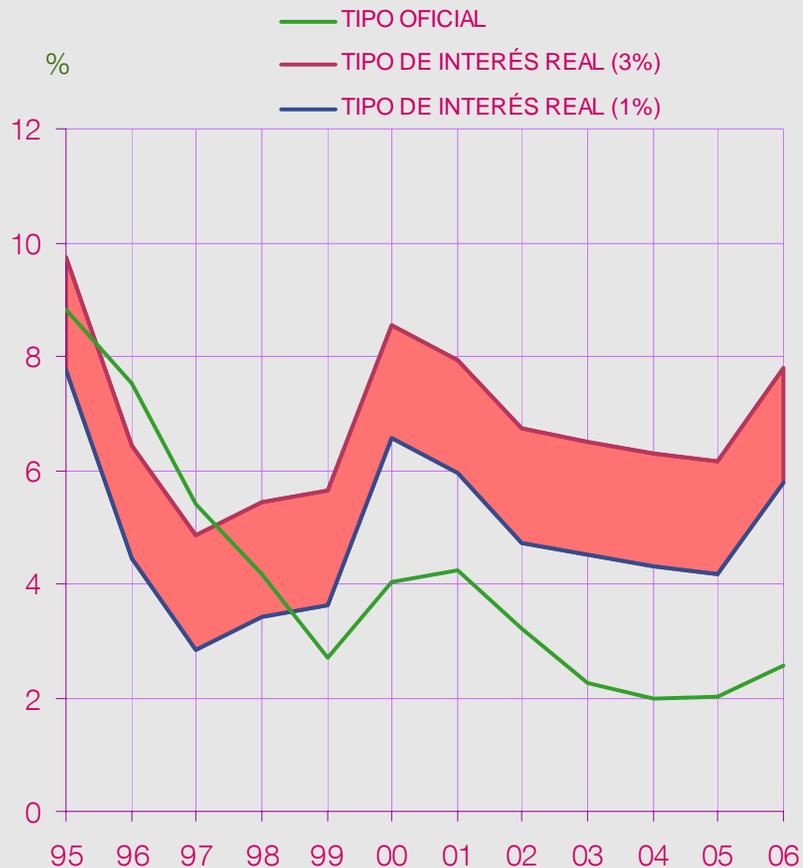


- Intensificación del impulso demográfico derivado de la inmigración y la creciente participación de la mujer.
- Expansión de la economía mundial.
- Recuperación del área del euro y retirada gradual del tono expansivo de la política monetaria.
- Ello ha permitido que la aceleración del crecimiento haya venido acompañada de una tendencia al reequilibrio entre demanda interna y demanda externa neta.
- En todo caso, se mantienen los factores expansivos que han acompañado a la convergencia y a la integración monetaria.

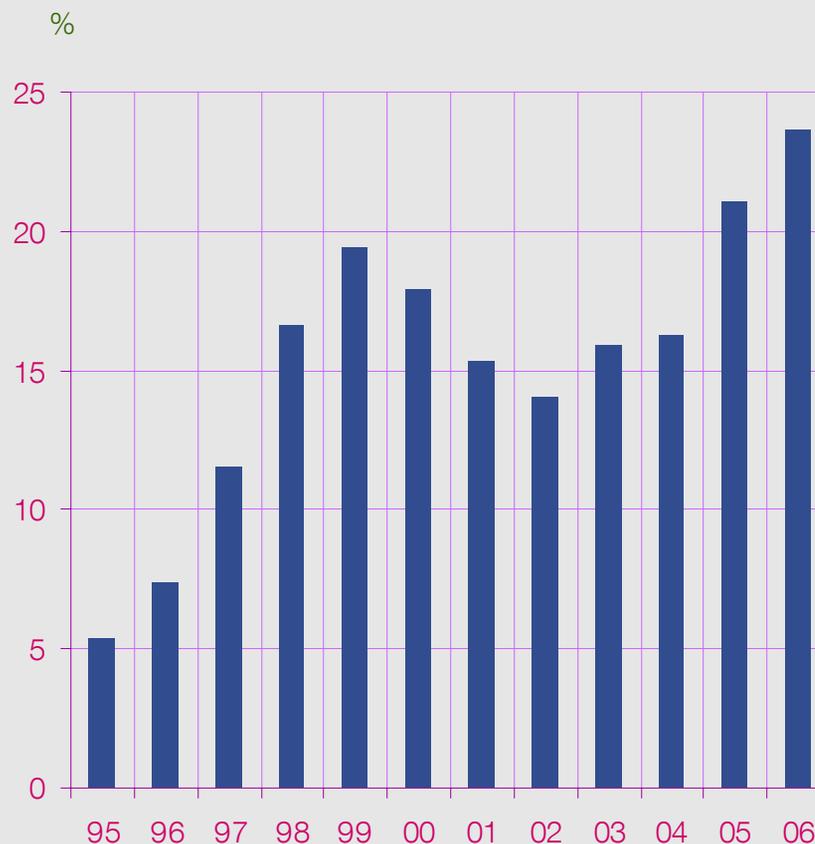
LAS CONDICIONES MONETARIAS HOLGADAS SIGUEN FAVORECIENDO EL DINAMISMO DE LA DEMANDA INTERNA, QUE ES EL PRINCIPAL FACTOR IMPULSOR DE LA EXPANSIÓN



REGLA DE TAYLOR



CRECIMIENTO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO



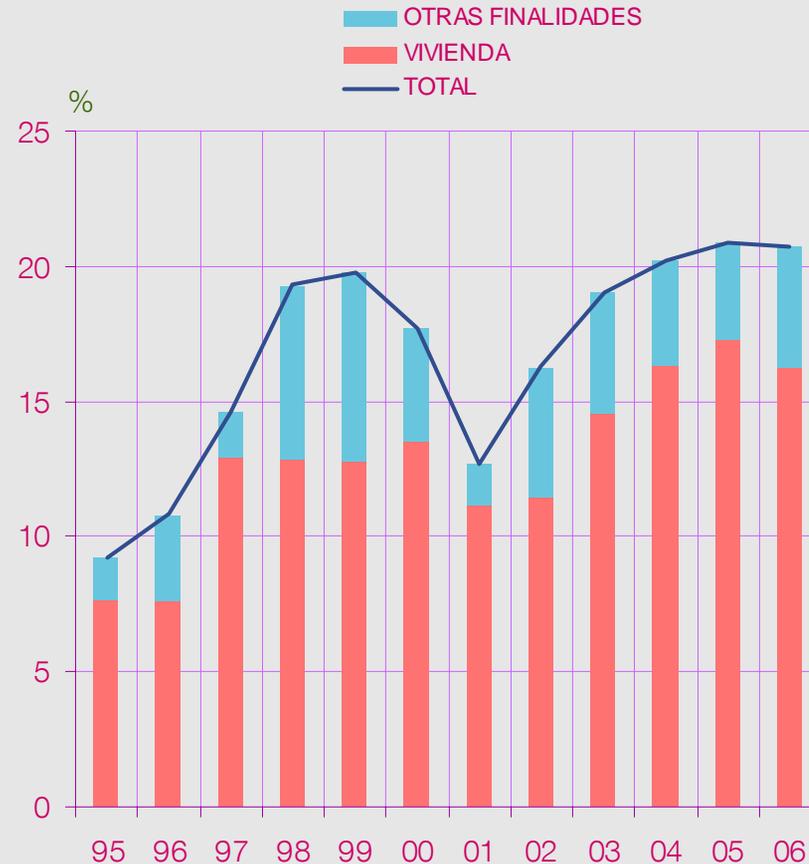
EL CRÉDITO A HOGARES CONTINÚA CRECIENDO A TASAS ELEVADAS, IMPULSADO POR LOS PRÉSTAMOS PARA LA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



**CRECIMIENTO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(CONTRIBUCIÓN POR SECTORES)**



**CRECIMIENTO DEL CRÉDITO A HOGARES
(CONTRIBUCIÓN POR FINALIDADES)**



LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES HA CRECIDO SIGNIFICATIVAMENTE EN POCOS AÑOS



RATIOS DE ENDEUDAMIENTO
(COMPARACIÓN INTERNACIONAL)

— ESPAÑA — UEM — USA — UK

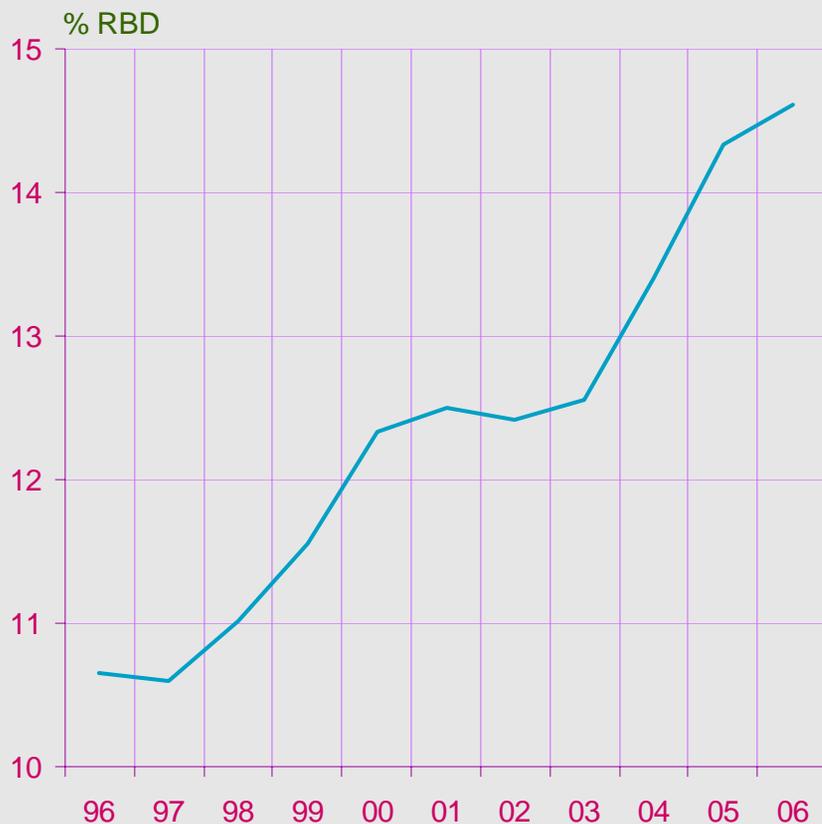


- Tasas de crecimiento del crédito superiores a la de la RBD se han traducido en un incremento de la ratio de endeudamiento de los hogares
- Partiendo de un nivel inferior, la ratio supera el nivel medio de la UEM y se aproxima al de USA
- Lejos aún del de otros países desarrollados como UK
- Primeros síntomas de desaceleración

SIN EMBARGO, LA CARGA FINANCIERA DERIVADA DE ESAS DEUDAS HA CRECIDO MENOS



CARGA FINANCIERA DE LOS HOGARES



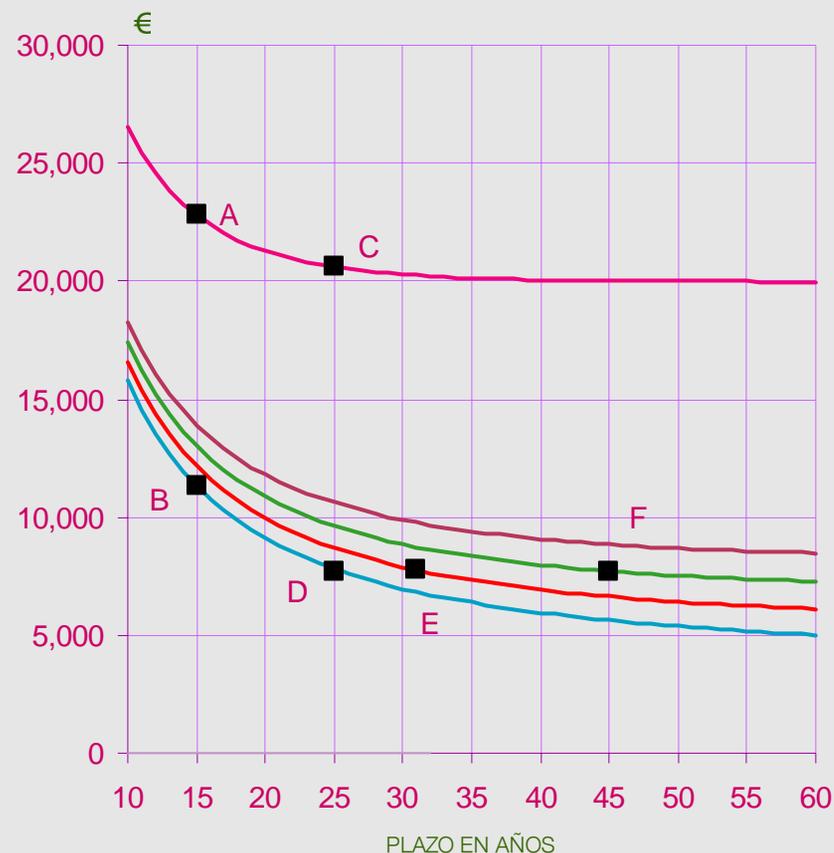
- Frente a un incremento en el entorno del 100% de la ratio de endeudamiento, la carga financiera ha crecido menos del 50%
- Dos factores principales explican este comportamiento:
 - La reducción de los tipos de interés
 - El progresivo alargamiento de los plazos de vencimiento de las deudas

LOS EFECTOS DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y LOS PLAZOS DE VENCIMIENTO SOBRE LA CARGA FINANCIERA



CUOTA ANUAL PRÉSTAMO MEDIO CONTRATADO EN 2005

— $i=3,2\%$ — $i=4,2\%$ — $i=5,2\%$ — $i=6,2\%$ — $i=15\%$

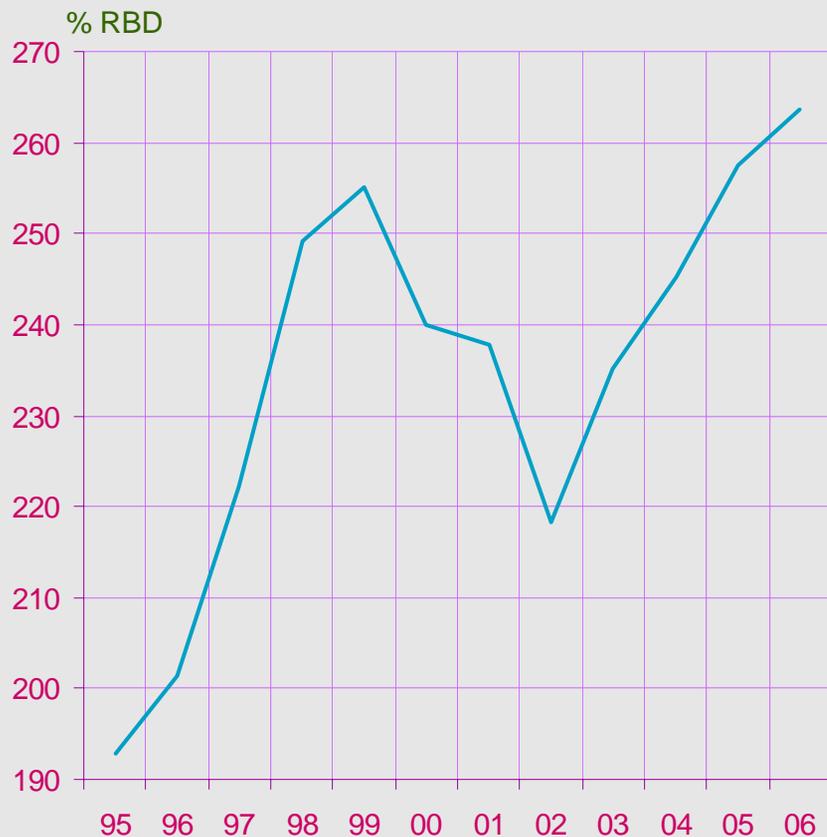


- El proceso de convergencia nominal: de A a B
- El alargamiento de los plazos medios: de A a C
- El efecto combinado: de A a D
- En D, un alargamiento adicional de los plazos permitiría absorber el efecto de una subida de los tipos de interés (E), pero
 - Existe un límite (F)
 - Implicaciones sobre exposición al riesgo

TAMBIÉN HAN CRECIDO LAS TENENCIAS DE ACTIVOS FINANCIEROS



ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES

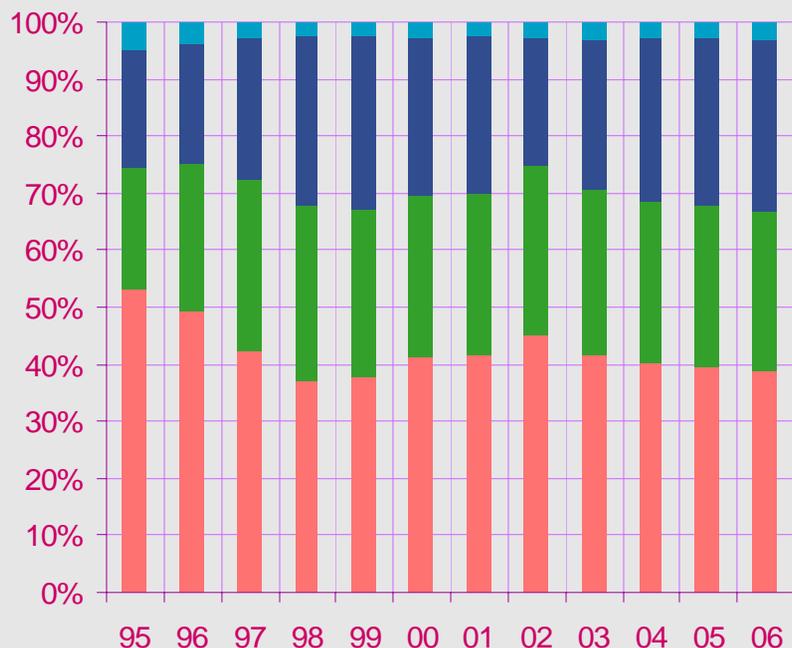


- El mayor endeudamiento ha venido acompañado de un incremento de los activos financieros de las familias
- Actualmente suponen alrededor de un 260% de la renta bruta disponible del sector

LOS PASIVOS Y LOS ACTIVOS FINANCIEROS SON AHORA MÁS SENSIBLES A CAMBIOS EN LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN Y EN LOS MERCADOS



ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES (DISTRIBUCIÓN POR INSTRUMENTOS)

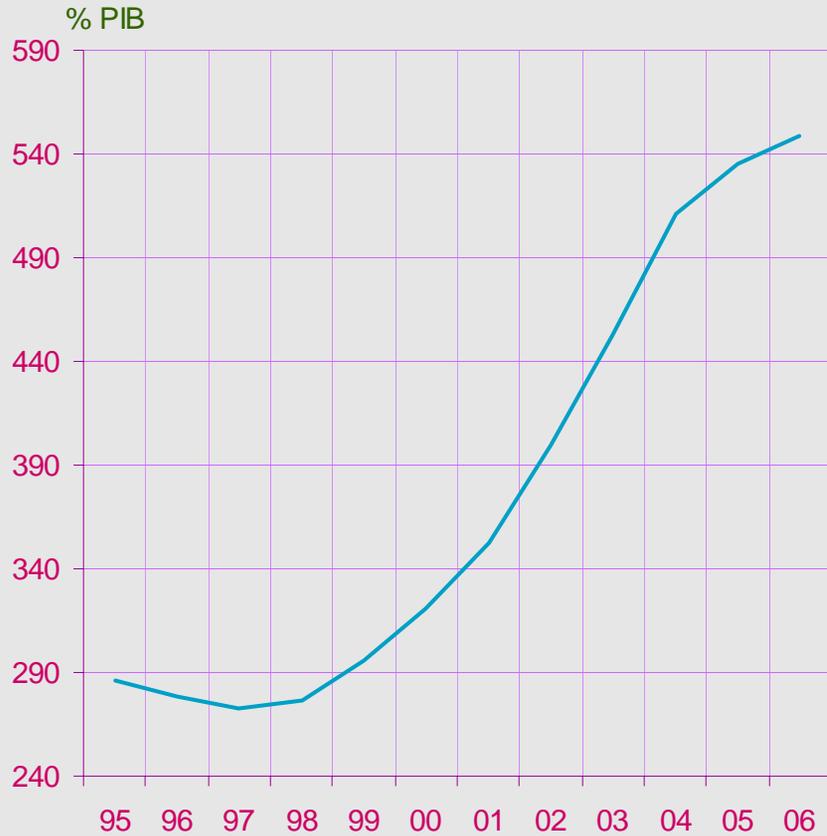


- **Aumenta el peso relativo de los valores, en detrimento del efectivo y los depósitos**
- **Por el lado del pasivo, los préstamos a tipo variable suponen más del 95% del saldo vivo y las nuevas operaciones hipotecarias del sector**

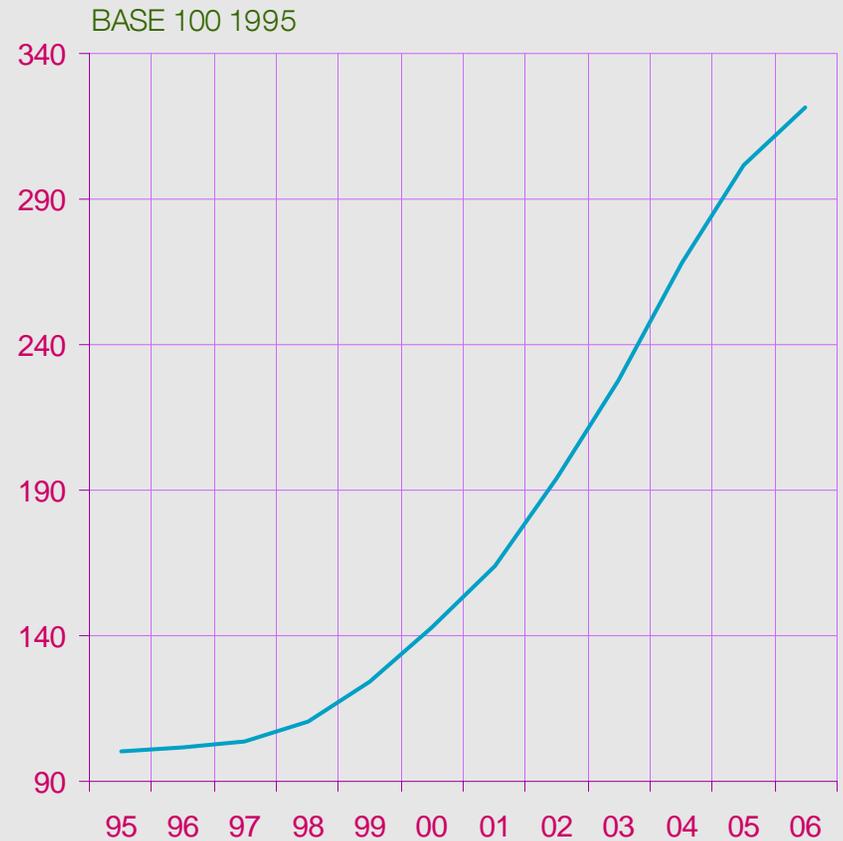
EL COMPONENTE NO FINANCIERO DE LA RIQUEZA DE LOS HOGARES TAMBIÉN HA CRECIDO



RIQUEZA NO FINANCIERA DE LOS HOGARES



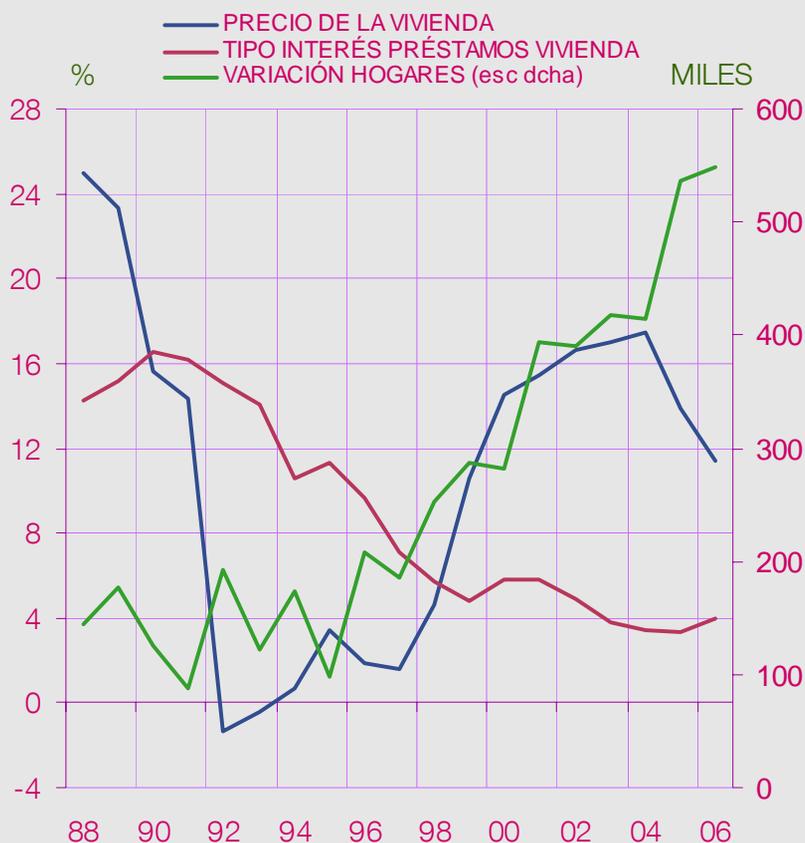
PRECIO M2 VIVIENDA TASADA



EL COMPORTAMIENTO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA HA ESTADO MUY INFLUIDO POR EL DE LA DEMANDA



ALGUNOS DETERMINANTES DE LA DEMANDA DE VIVIENDAS

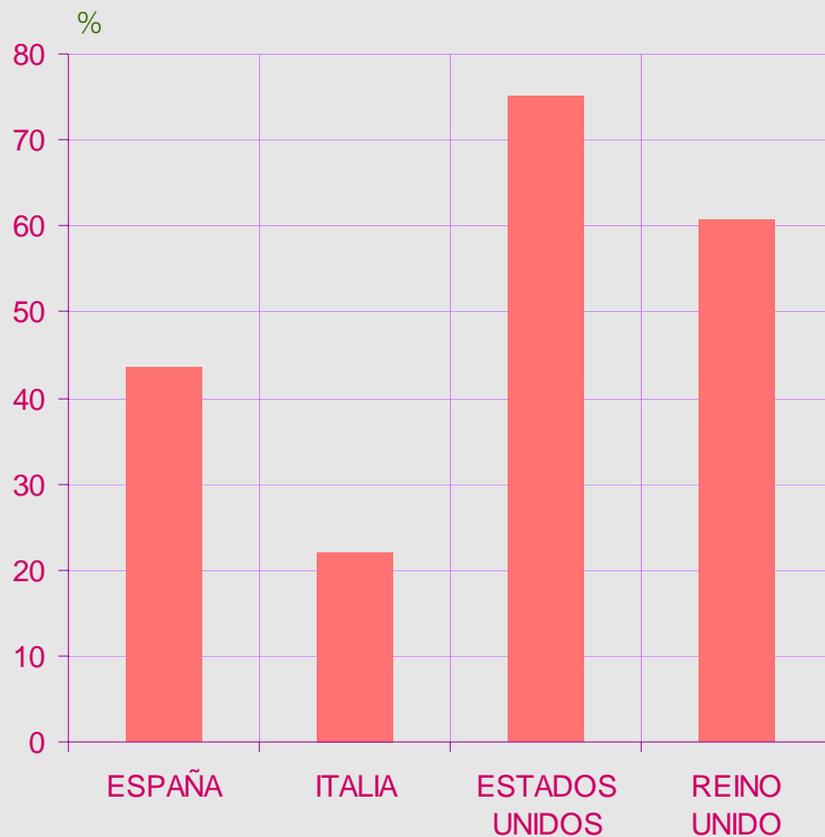


- Efecto de los cambios en renta (incluida la esperada), riqueza y tipos de interés.
- El efecto de los tipos de interés ha sido particularmente potente dada la magnitud del cambio registrado.
- El efecto se ha visto reforzado por la creciente competencia en el mercado hipotecario y el predominio de los tipos de interés variables.
- La fuerte revalorización de la vivienda, a la que también ha contribuido la demanda de no residentes, ha alentado las expectativas de ganancias de capital.
- Los últimos datos confirman la senda de suave desaceleración del precio

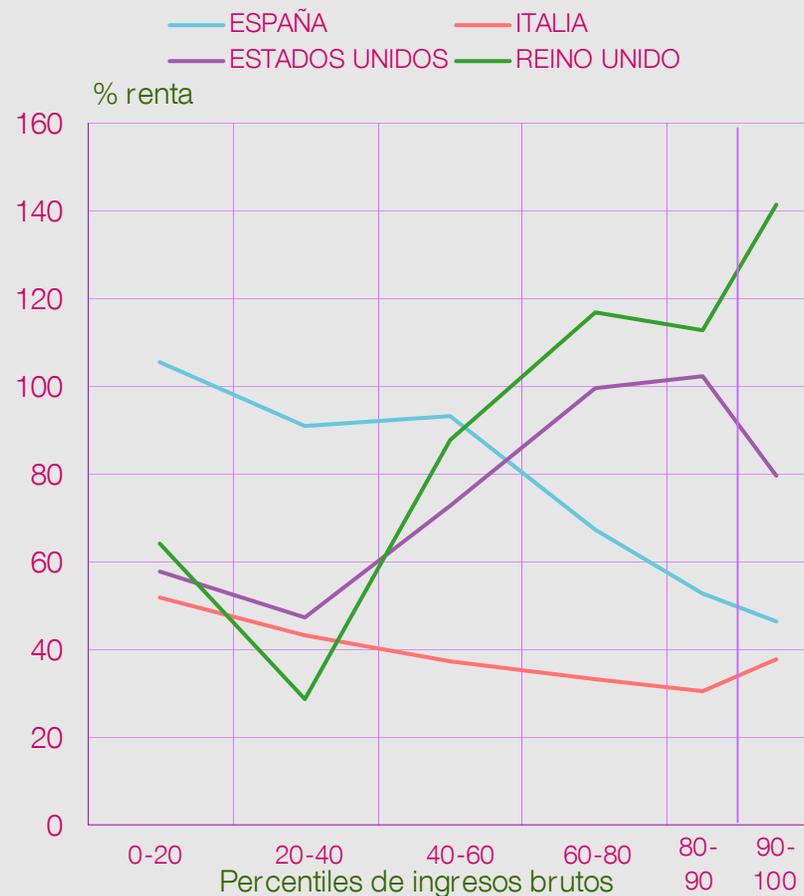
DEUDA Y CARGA FINANCIERA NO SE DISTRIBUYEN HOMOGÉNEAMENTE ENTRE LAS FAMILIAS



PORCENTAJE DE HOGARES CON DEUDAS PENDIENTES



RATIO DE ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES (mediana)



LA POSICIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES: UN BALANCE



- Las familias han aumentando su endeudamiento, vinculado principalmente a la adquisición de vivienda. El ratio de endeudamiento sigue aumentando actualmente, aunque se percibe algún síntoma de desaceleración.
- La carga financiera asociada, sin embargo, ha crecido proporcionalmente menos, gracias al descenso de los tipos de interés y el alargamiento de los plazos de vencimiento. El primer proceso, no obstante, ha comenzado a invertirse y el recorrido adicional para el segundo es limitado.
- Los componentes financiero y, sobre todo, no financiero, del patrimonio de los hogares han experimentado un avance muy significativo. Con respecto a este último, el precio de la vivienda se mantiene en una senda de suave desaceleración.
- La situación patrimonial del sector es, pues, saneada.
- No obstante, se ha incrementado la sensibilidad de las decisiones de gasto a la evolución de los tipos de interés y a los precios de la vivienda y existe un segmento reducido de las familias con poco margen para incrementar la carga financiera.



GRACIAS POR SU ATENCIÓN

Dirección General del Servicio de Estudios