

SITUACIÓN MACROECONÓMICA Y CONDICIONES DE FINANCIACIÓN EN EL CICLO INMOBILIARIO ESPAÑOL

José Luis Malo de Molina

Director General

Conferencia Inmobiliaria Madrid 2008

7 de abril de 2008



- **Expansión y desaceleración de la economía española**
- **La fase de expansión inmobiliaria y el papel de la financiación**
- **La maduración del ciclo**
- **El proceso de ajuste en el marco de las turbulencias financieras**



LA LARGA FASE DE EXPANSIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE APOYA EN:

- **Un nuevo régimen macroeconómico consecuencia de la pertenencia a la UEM:**
 - Estabilidad macroeconómica y **bajos tipos de interés**
 - Anclaje de las expectativas de inflación y las demandas salariales
- **Dinamismo demográfico** asociado en buena medida a la inmigración
- **Otros cambios estructurales:**
 - Mayor internacionalización y competencia del sector financiero, que ha elevado la disponibilidad de crédito y reducido su coste
 - Reformas por el lado de la oferta, incluyendo privatizaciones, reformas del mercado de trabajo y liberalización de algunos mercados de bienes

ESTOS FACTORES HAN SOSTENIDO EL CICLO INMOBILIARIO

LA FASE DE DESACELERACIÓN

- **Se inició en 2007 con carácter gradual como consecuencia de la propia maduración del ciclo**
- **Y del cambio de las condiciones monetarias y financieras**
- **Se ha visto acentuada por la irrupción de las turbulencias en el verano del 2007**
- **La senda de desaceleración está siendo más pronunciada a comienzos del 2008**
- **Revisión de las proyecciones de crecimiento**
- **El escenario publicado por el Banco de España apunta a un crecimiento del 2,4% en 2008 y del 2,1% en 2009**
- **Pero con incertidumbre y riesgos a la baja**
 - Por menor dinamismo internacional
 - Por mayor ajuste inmobiliario
 - Por problemas para la financiación del crecimiento

PROYECCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA: PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA



	2004	2005	2006	2007	Proyección		Diferencia con la previsión publicada el 30 de marzo de 2007 (*)	
					2008	2009	2007	2008
PIB	3,3	3,6	3,9	3,8	2,4	2,1	0,2	-0,7
Consumo privado	4,2	4,2	3,8	3,2	2,3	1,9	-0,3	-0,7
Consumo público	6,3	5,5	4,8	5,1	4,8	4,4	1,0	1,0
Formación bruta de capital fijo	5,2	6,5	7,0	6,0	1,5	0,4	-0,2	-2,2
<i>Inversión en bienes de equipo</i>	5,1	9,2	10,4	11,6	4,4	2,6	2,6	-2,1
<i>Inversión en construcción</i>	5,4	6,1	6,0	4,0	-0,2	-1,2	-1,9	-3,0
Exportación de bienes y servicios	4,2	2,6	5,1	5,3	4,0	4,5	0,0	-1,4
Importación de bienes y servicios	9,6	7,7	8,3	6,6	4,1	3,4	-0,6	-1,9
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	4,9	5,3	5,1	4,6	2,7	2,0	0,0	-0,9
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-1,7	-1,6	-1,2	-0,7	-0,3	0,0	0,2	0,2

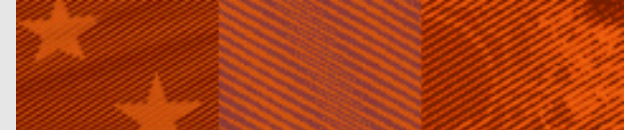
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística (INE).

Tasas de variación anual salvo indicación en sentido contrario.

(*) Un signo "+" ("–") implica que la proyección actual es superior (inferior) a la proyección publicada en marzo de 2007.

Último dato publicado por el INE: IV trimestre de 2007.

PROYECCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA: OTRAS MACROMAGNITUDES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



	2004	2005	2006	2007	Proyección		Diferencia con la previsión publicada el 30 de marzo de 2007 (*)	
					2008	2009	2007	2008
PIB	3,3	3,6	3,9	3,8	2,4	2,1	0,2	-0,7
Deflactor del consumo privado	3,6	3,4	3,4	2,8	3,6	2,3	0,6	0,9
Costes laborales unitarios	2,4	2,5	2,3	2,7	3,4	2,5	0,0	0,8
Remuneración por asalariado	3,0	2,9	3,0	3,6	4,3	3,5	0,2	1,1
Productividad aparente del trabajo	0,6	0,4	0,7	0,8	0,9	1,0	0,2	0,2
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,7	3,2	3,2	3,0	1,5	1,1	0,0	-0,9
Tasa de paro (% de la población activa)	10,6	9,2	8,5	8,3	9,0	9,8	0,1	0,9
Tasa de ahorro de los hogares e ISFLSH	11,3	11,0	10,5	10,5	10,8	11,4	0,4	0,6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	-4,8	-6,5	-8,1	-9,5	-10,0	-10,0	-0,8	-0,6
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-0,3	1,0	1,8	2,2	1,2	0,2	1,0	0,2

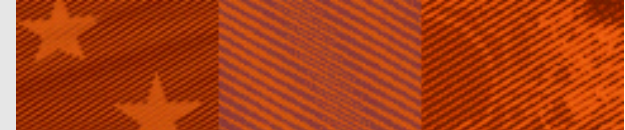
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística (INE).

Tasas de variación anual salvo indicación en sentido contrario.

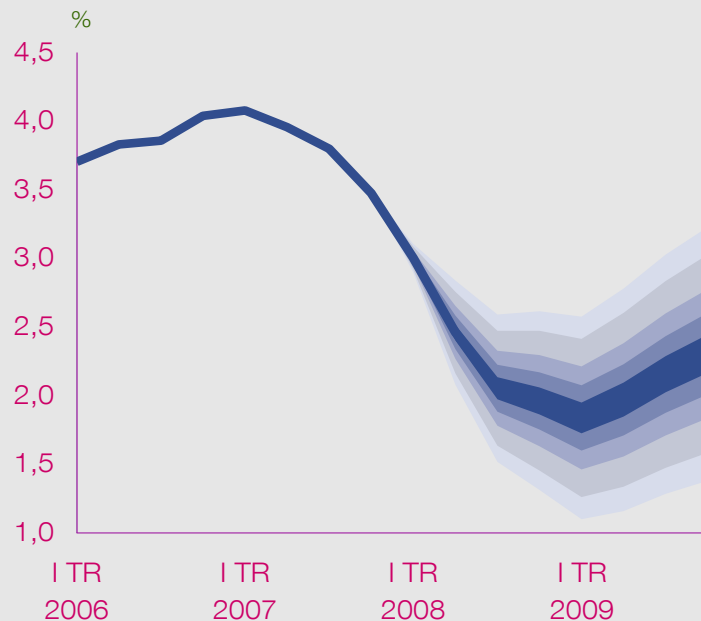
(*) Un signo "+" ("–") implica que la proyección actual es superior (inferior) a la proyección publicada en marzo de 2007.

Último dato publicado por el INE: IV trimestre de 2007.

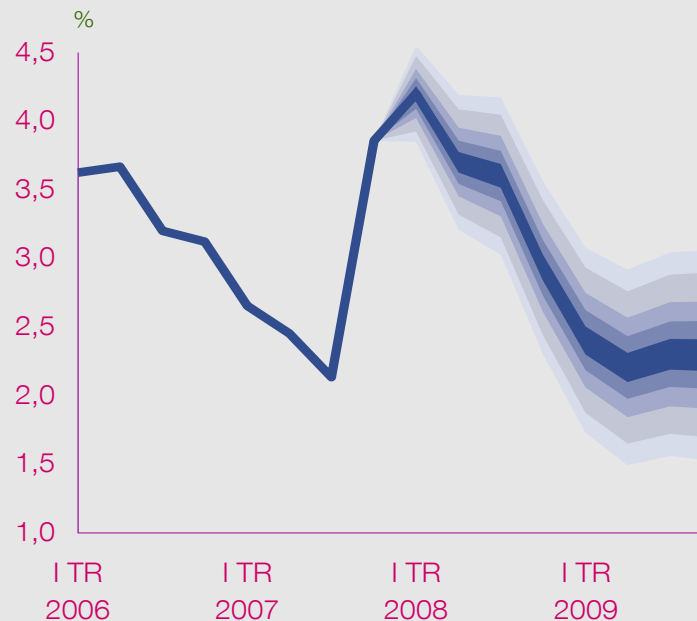
PROYECCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA: RANGO DE INCERTIDUMBRE



PRODUCTO INTERIOR BRUTO



DEFLACTOR DEL CONSUMO PRIVADO



PROBABILIDAD DE QUE EL PIB O EL DEFLACTOR DEL CONSUMO PRIVADO SE SITÚE DENTRO DEL INTERVALO (a)

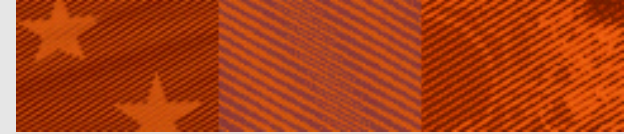


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

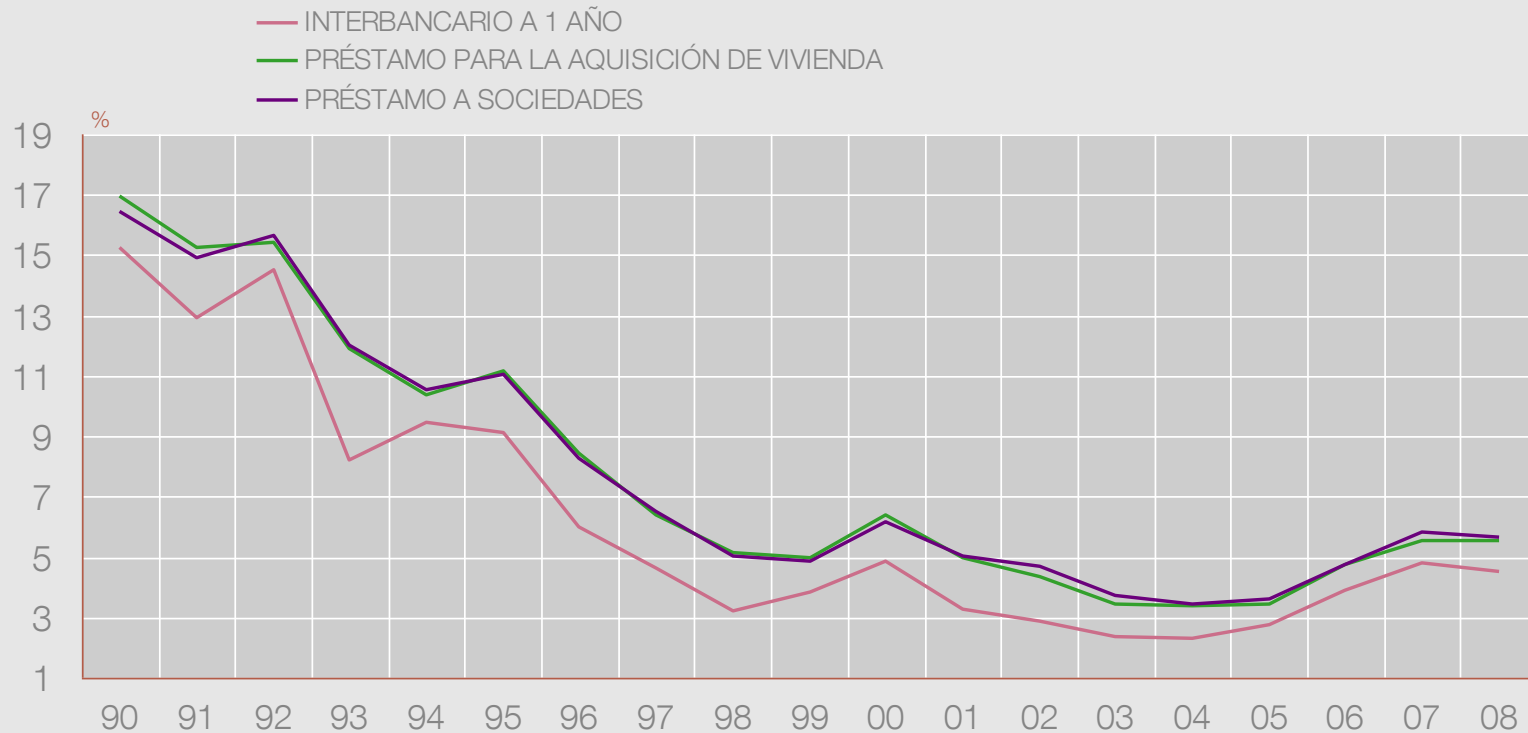
a. El gráfico muestra la incertidumbre en torno a la predicción central. Se presentan intervalos con probabilidades del 20, 40, 60, 80 y 90%, respectivamente, basados en los errores de predicción históricos.

Último dato observado: IV trimestre de 2007.

LA FASE DE EXPANSIÓN INMOBILIARIA

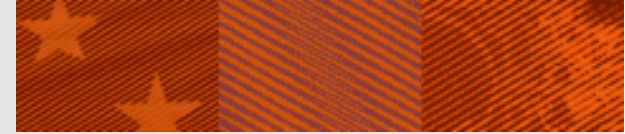


DESCENSO DE LOS TIPOS DE INTERÉS



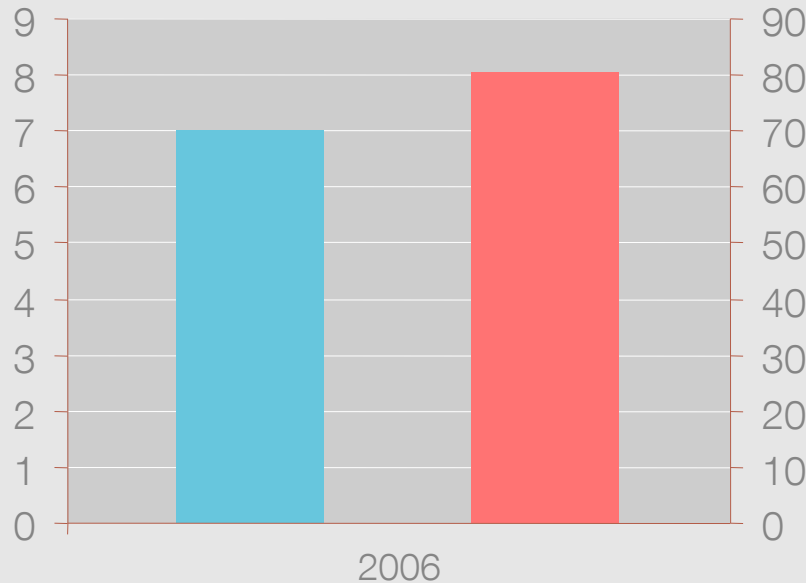
- **La reducción de los costes de financiación desempeña un papel particularmente relevante...**

ELEVADO IMPACTO EN UN SECTOR MUY APALANCADO



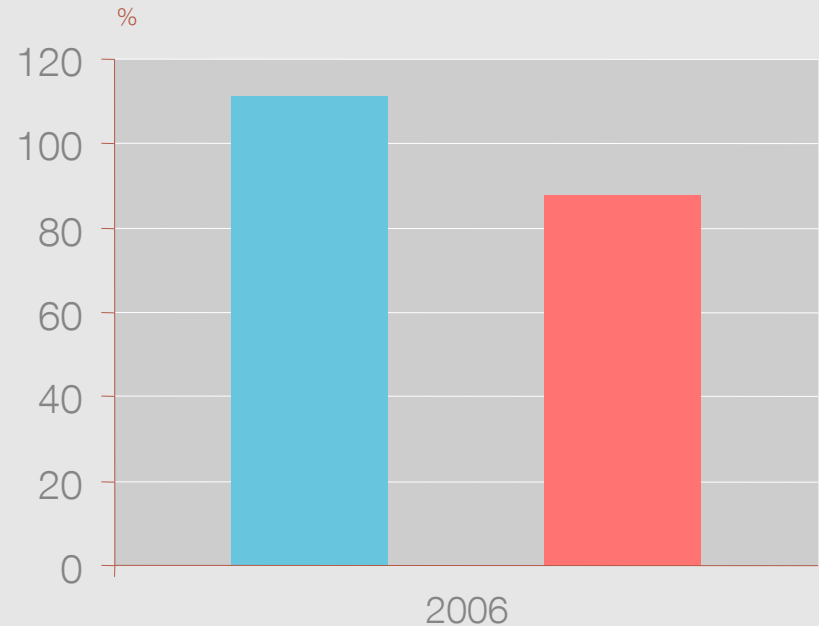
APALANCAMIENTO EN LA INVERSIÓN EN VIVIENDA

- PRECIO VIVIENDA / RBD HOGAR MEDIANO
- RELACIÓN PRÉSTAMO-VALOR HIPOTECAS (%. escala dcha.)



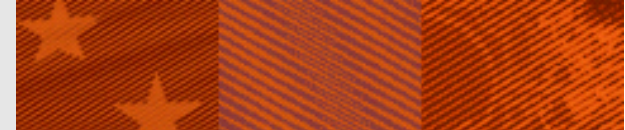
DEUDA/RECURSOS PROPIOS

- SECTOR INMOBILIARIO
- RESTO DE SECTORES



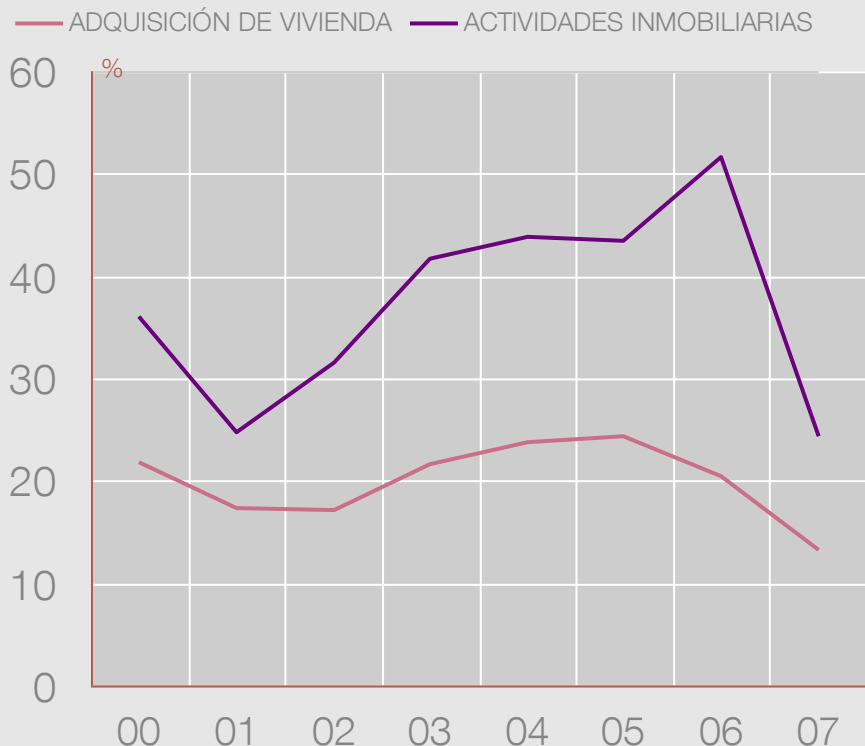
- **...en el dinamismo de un mercado en el que las decisiones de oferta y demanda se caracterizan por un elevado grado de apalancamiento**

SOSTENIDO POR UN FUERTE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO

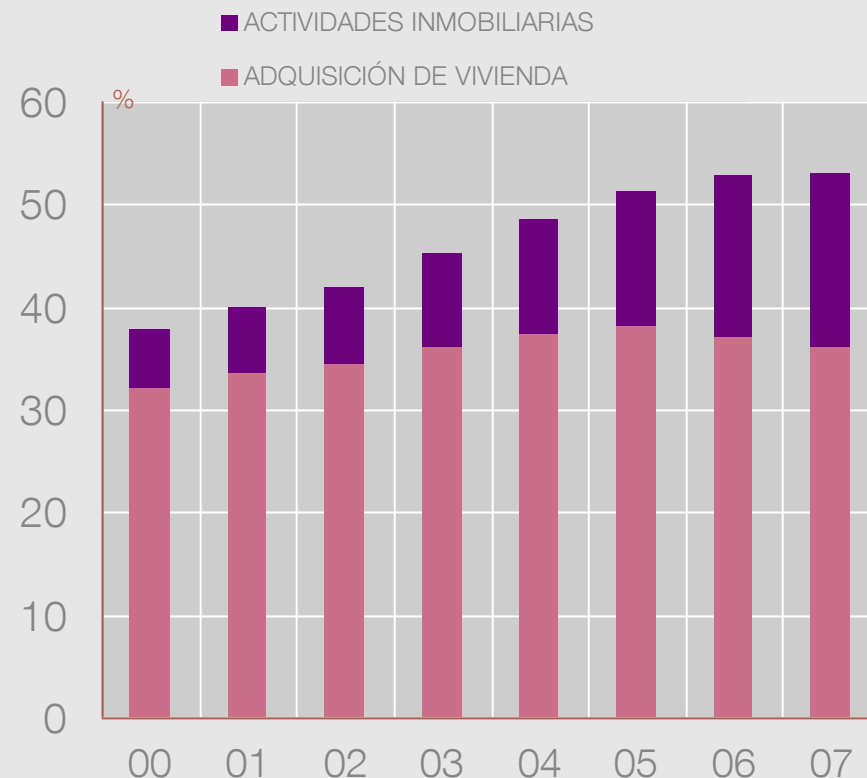


CRÉDITO POR FINALIDADES

Tasas de crecimiento interanual

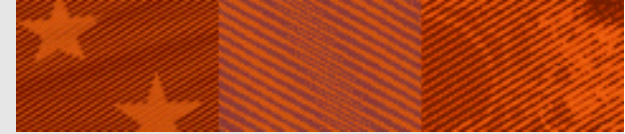


COMPOSICIÓN DEL CRÉDITO POR FINALIDADES

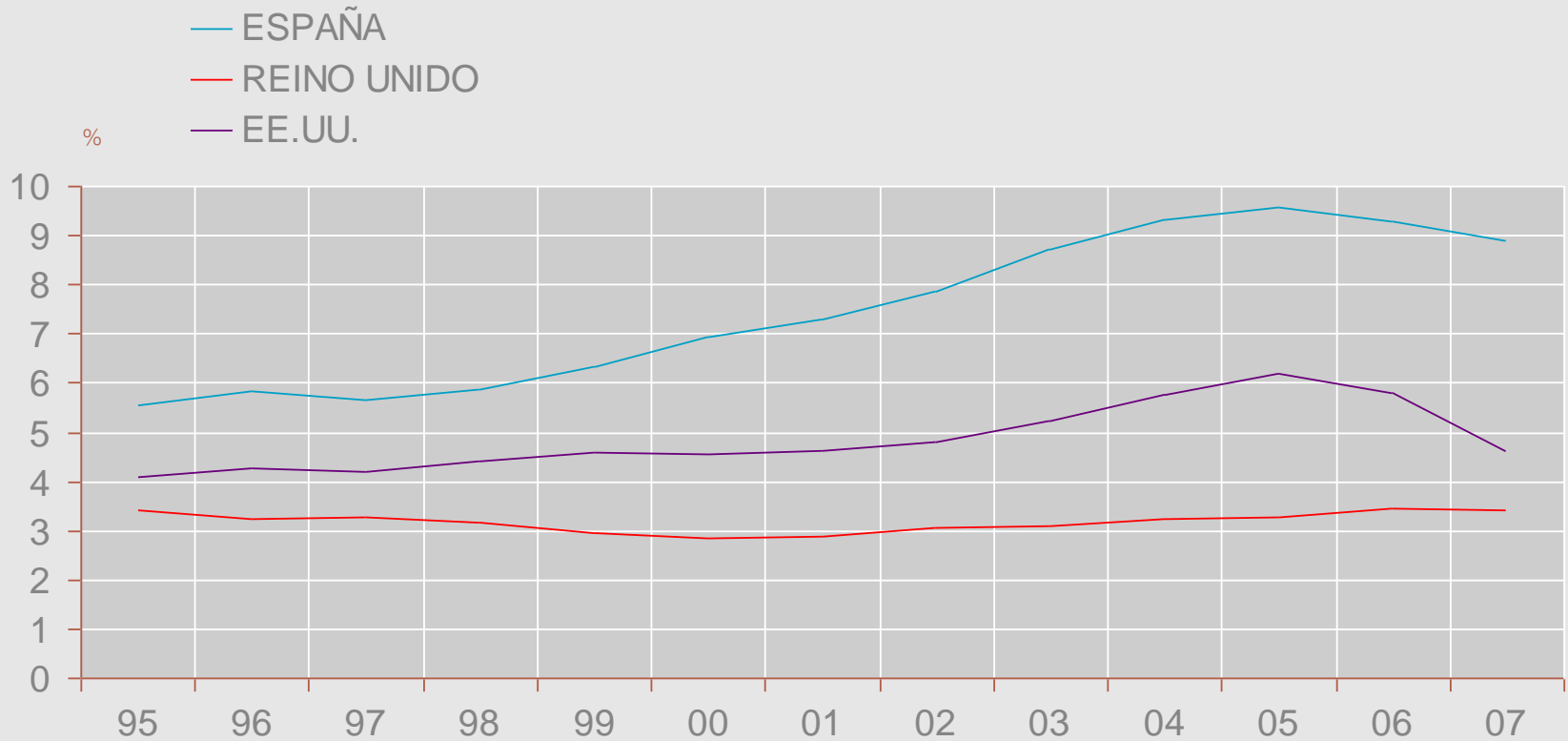


- **La evolución del crédito para la promoción y la adquisición de viviendas así lo refleja**

PROLONGADO E INTENSO CICLO DE INVERSIÓN EN VIVIENDA



INVERSIÓN EN VIVIENDA/PIB



- **El dinamismo del sector ha sido realmente notable**

LA MADURACIÓN DEL CICLO



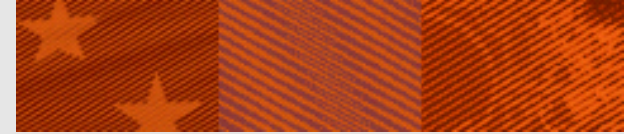
- **Las particulares características de este bien hacen que durante las fases expansivas del mercado se tienda a producir cierta sobrereacción**

En precios

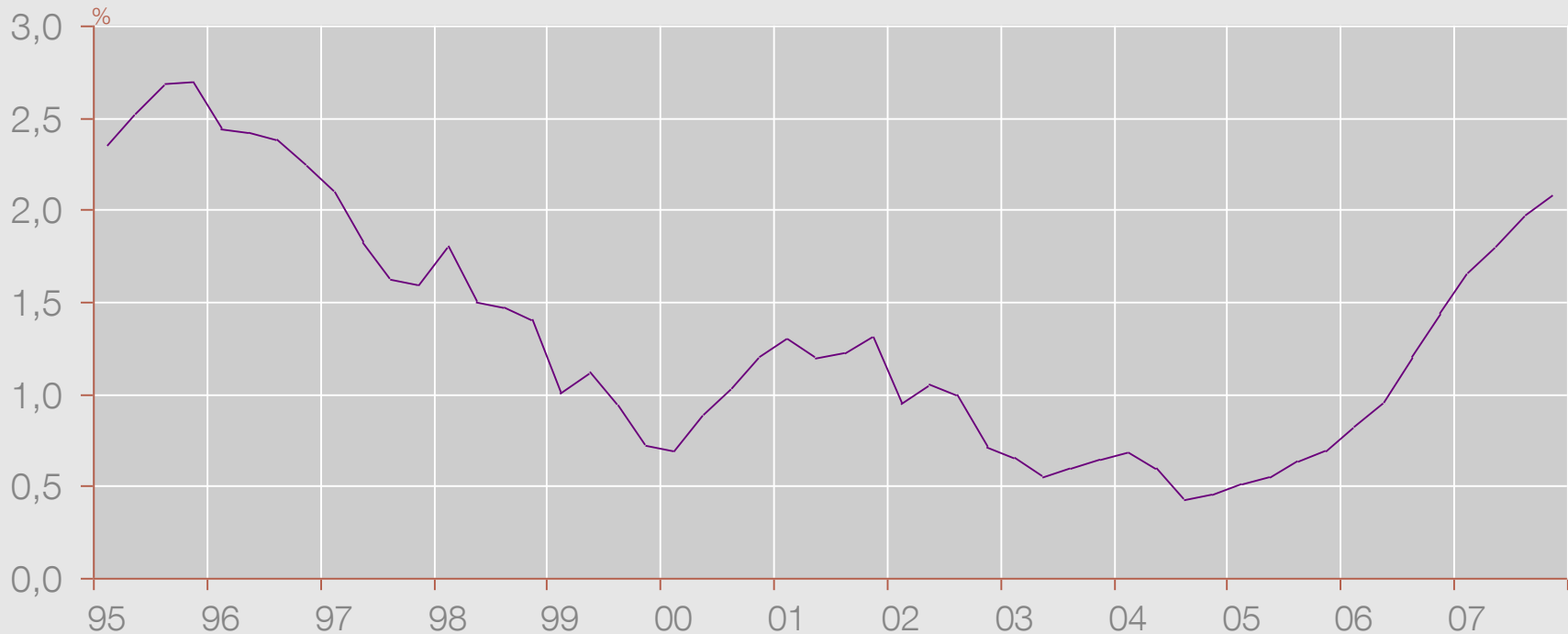
En cantidades

- **Normalización de las condiciones de financiación**
- **Revisión de las expectativas de rentas**

SE INCREMENTA EL COSTE DE USO DE LA VIVIENDA

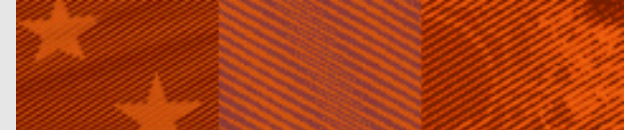


COSTE DE USO DE LA VIVIENDA (Estimado)

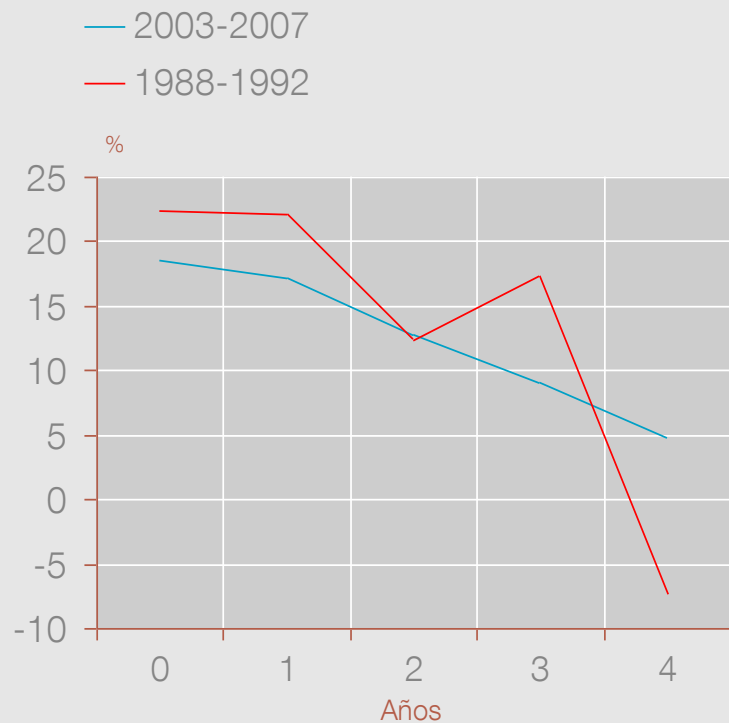


- **La desaceleración de los precios y el aumento de los tipos de interés elevan el coste de uso de la vivienda**

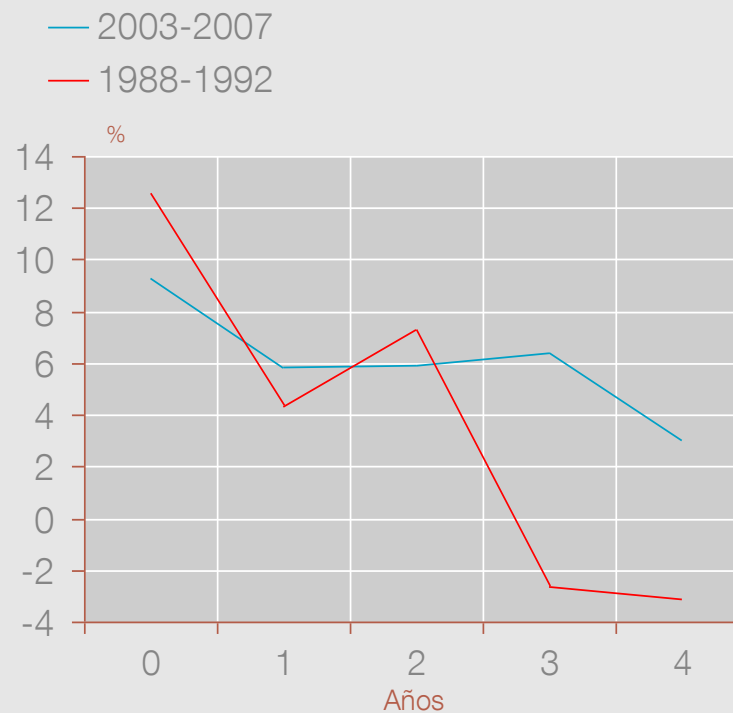
SE PRODUCE UN AJUSTE GRADUAL EN PRECIOS Y CANTIDADES



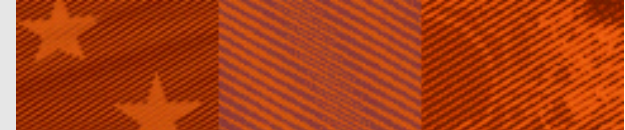
PRECIO DE LA VIVIENDA. TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL



INVERSIÓN EN VIVIENDA. TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL

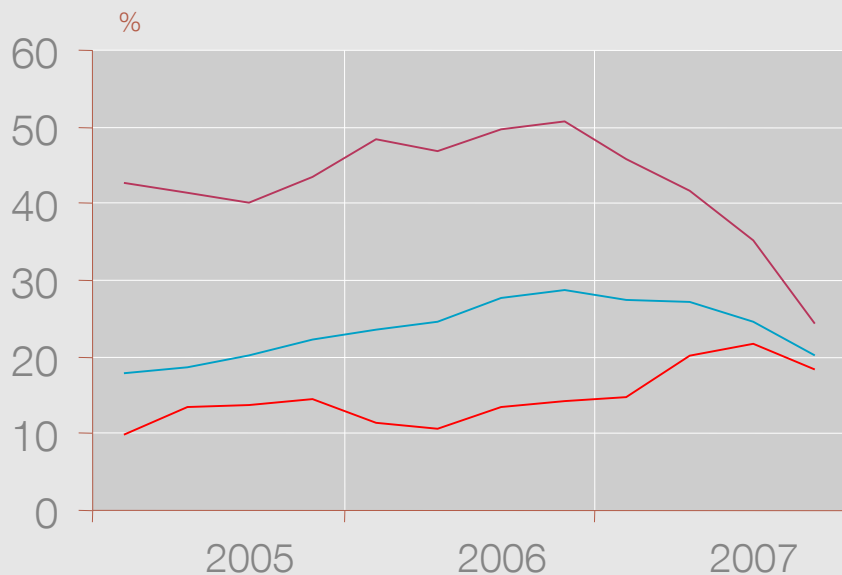


SE DESACELERA EL CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN Y PROMOCIÓN DE VIVIENDA Y PROMOCIÓN DE VIVIENDA



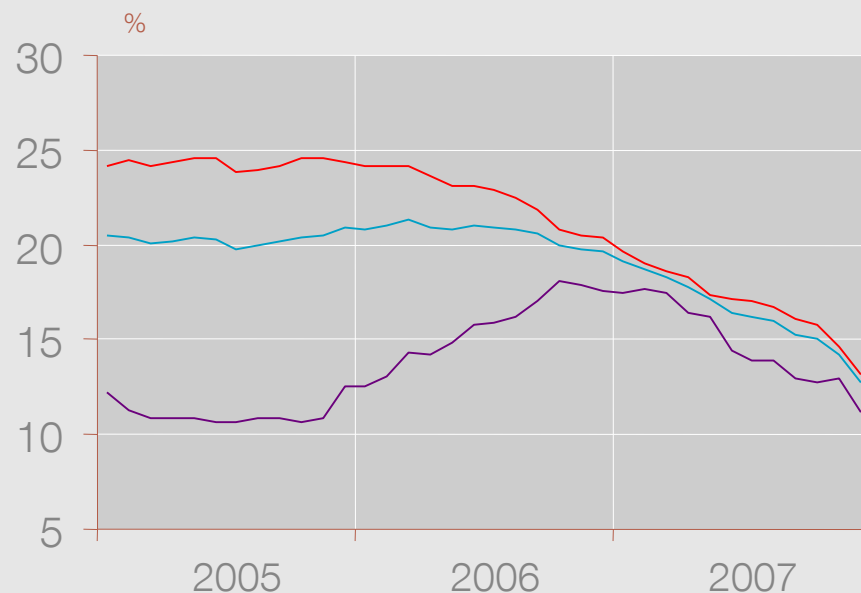
CRÉDITO A SOCS. NO FINANCIERAS (Crecimiento interanual)

- Total
- Industria
- Act. Inmobiliarias

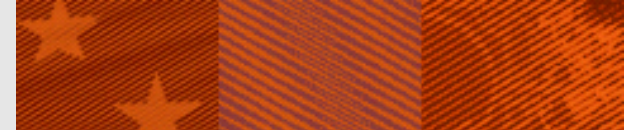


CRÉDITO A HOGARES (Crecimiento interanual)

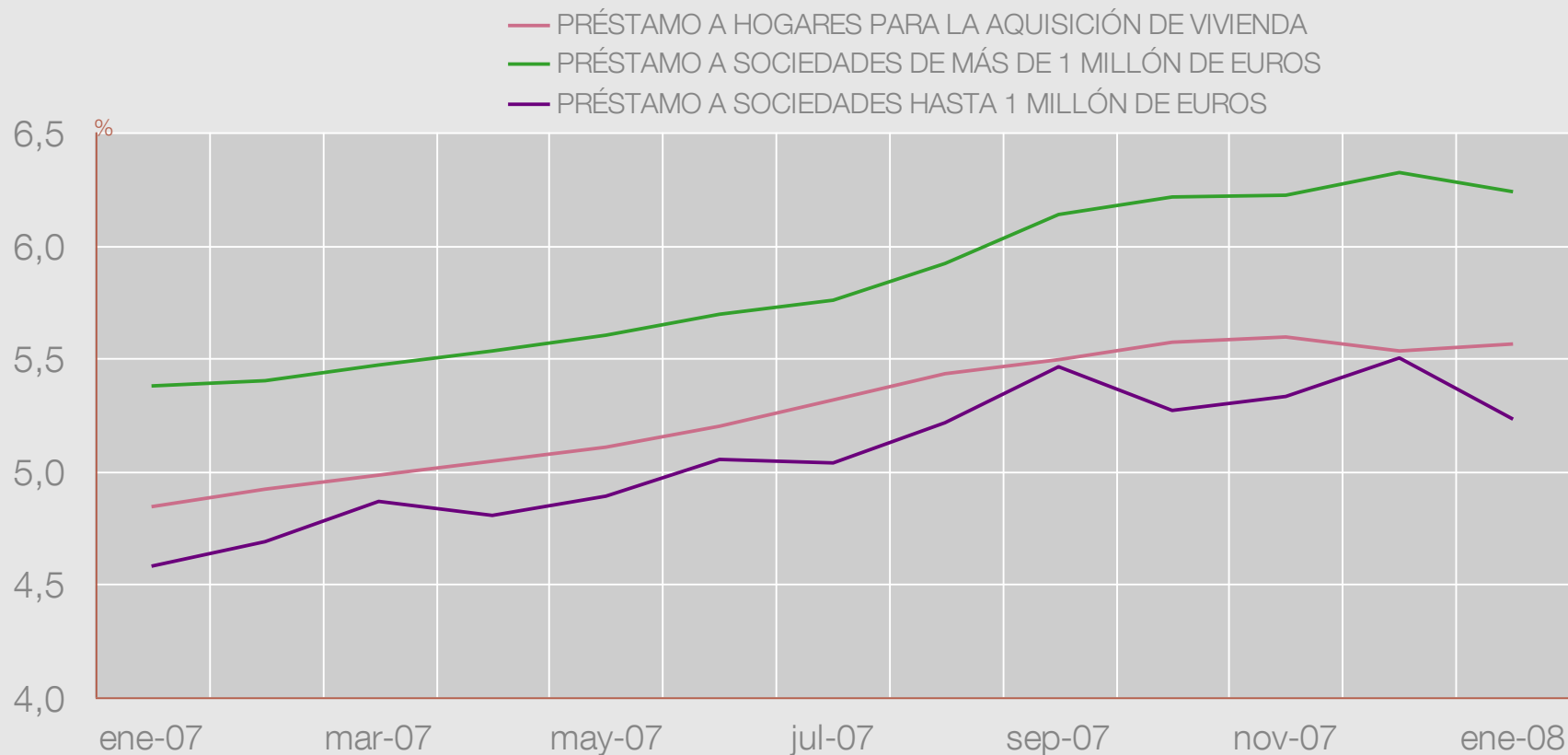
- Total
- Vivienda
- Consumo y otros



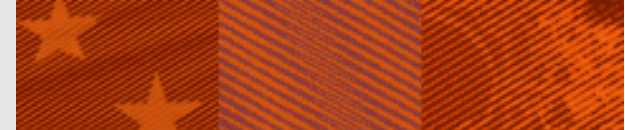
A LA MADURACIÓN DEL CICLO SE HAN AÑADIDO LOS EFECTOS DE LAS TURBULENCIAS



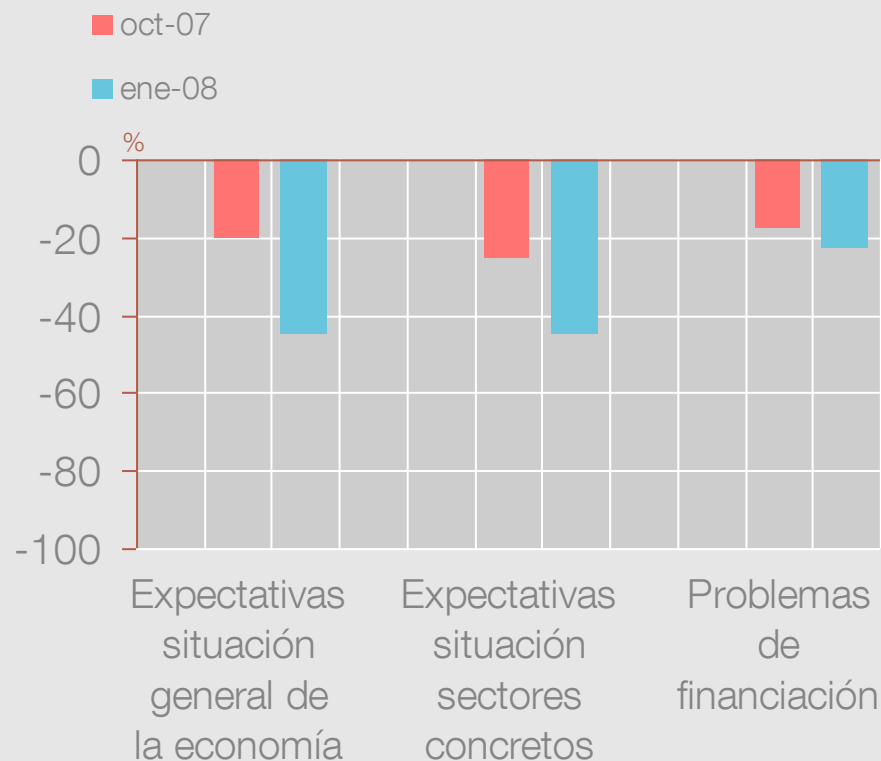
SOBRE LOS TIPOS DE INTERÉS



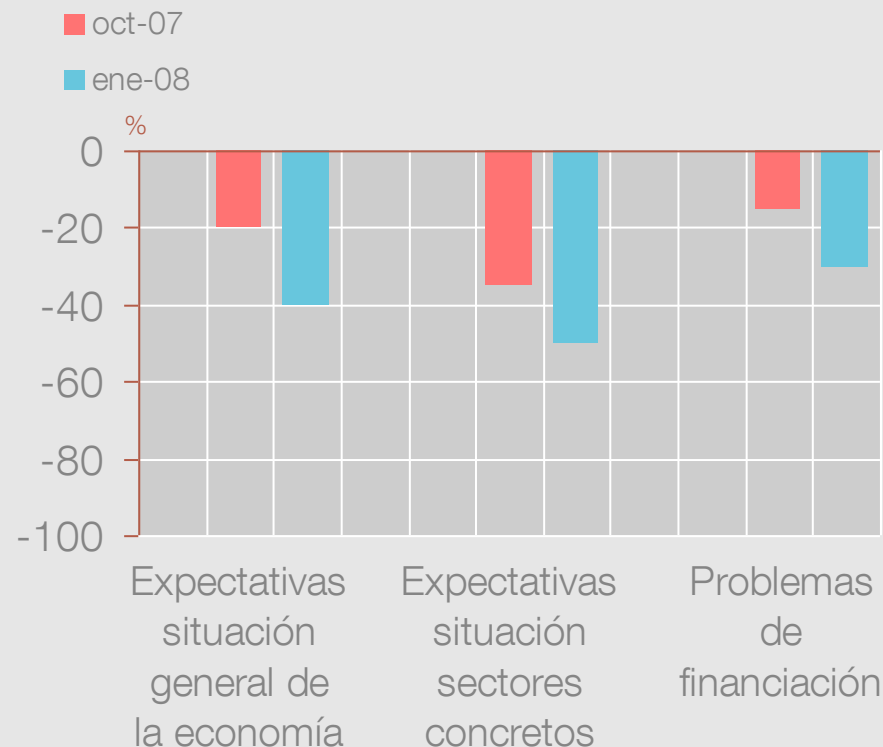
Y SOBRE LAS CONDICIONES DE OFERTA DEL CRÉDITO



ENCUESTA DE PRÉSTAMOS BANCARIOS. Oferta de crédito a sociedades no financieras

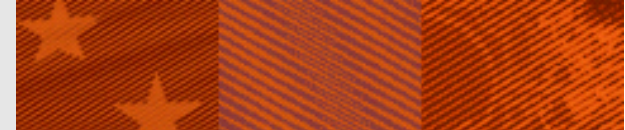


ENCUESTA DE PRÉSTAMOS BANCARIOS. Oferta de crédito a hogares para vivienda



- **Las tensiones en los mercados financieros internacionales han tenido un efecto moderado sobre la oferta de este tipo de crédito**

EXISTEN FACTORES DE SOPORTE PERO TAMBIÉN RIESGOS



- **El proceso de ajuste cuenta con factores de soporte a medio plazo basados en:**

Factores demográficos: tamaño y composición de la población

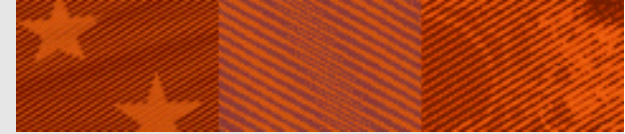
Modulación del dinamismo de los precios

Moderación de los costes de la construcción

- **Pero las turbulencias han añadido elementos adicionales de incertidumbre y de riesgo a la baja**

Canales directos que dependen de la situación de las entidades financieras

Canales indirectos que dependen de la existencia de financiación disponible para las entidades



- **Los canales directos no han tenido apenas incidencia en la economía española**

No exposición al *subprime*

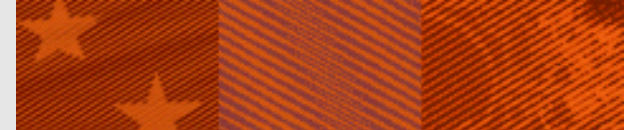
No modelo bancario de generar para distribuir

Control eficiente riesgos

No adquisición de productos “tóxicos”

No vinculación a vehículos de inversión estructurada (SIVs) o similares

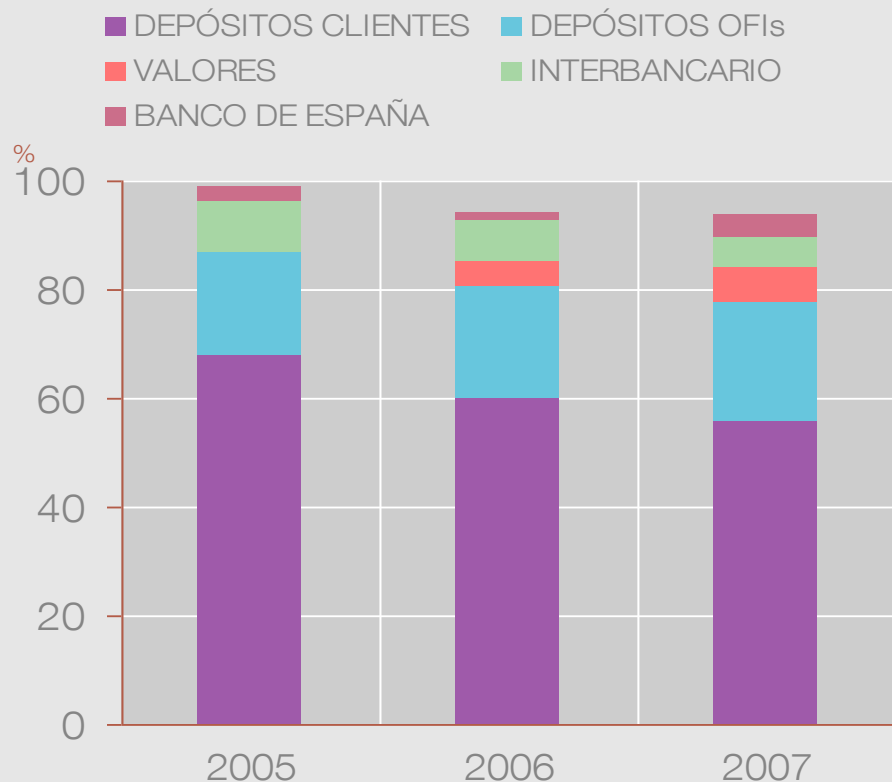
- **Las entidades españolas están en mejor disposición para enfrentarse a las turbulencias**



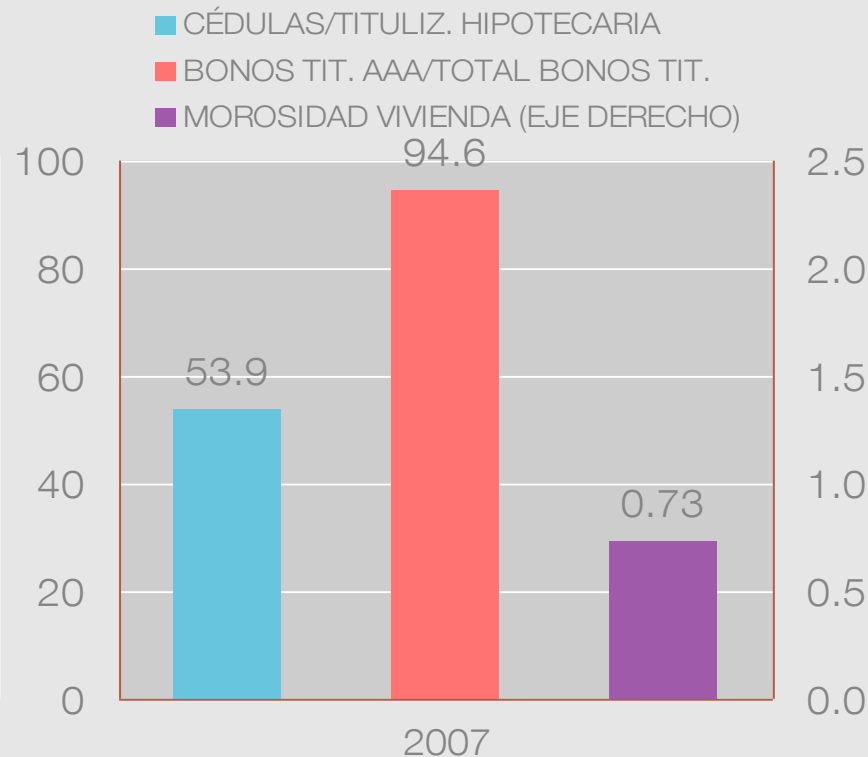
- **Provisiones elevadas:**
 - 204% del nivel de dudosos
 - 1,3% del total del crédito
- **Rentabilidad alta y comparativamente poco afectada por las turbulencias**
 - ROE = 19,9%
 - ROA = 1,05%
- **Ratios de solvencia holgadas**
 - Ratio BIS = 11,4%

LOS CANALES INDIRECTOS DE LAS TURBULENCIAS

FINANCIACIÓN DEL CRÉDITO



TITULIZACIÓN Y MOROSIDAD



- Los canales indirectos dependen de la duración de las turbulencias, pero la situación de partida ofrece márgenes razonables**
 - Estructura de la financiación del crédito y demanda decreciente
 - Emisión de títulos sencillos, transparentes y de elevada calidad



- **El ciclo inmobiliario español presenta pues elementos de singularidad relacionados con:**

La naturaleza y magnitud de las fuerzas impulsoras

Un cambio de régimen macroeconómico

Un cambio estructural en el tamaño y composición de la población

La continuidad del impulso demográfico

La situación de las entidades de crédito es sólida, aunque no inmune a la persistencia de las turbulencias

- **La experiencia reciente de otros países no ofrece una referencia válida**



- **El ciclo expansivo de la economía se ha apoyado en factores particularmente propicios para el dinamismo inmobiliario**
- **La maduración del ciclo ha resultado tanto de elementos internos como externos**
- **Y ha puesto en marcha un proceso de ajuste inicialmente gradual**
- **Las turbulencias en los mercados financieros internacionales han irrumpido de forma inesperada en un momento de desaceleración y cuando el ajuste inmobiliario había empezado**
- **La solidez de las entidades financieras ha amortiguado su efecto sobre la oferta de crédito**
- **Pero la incertidumbre con respecto al desarrollo futuro de ese proceso de ajuste ha aumentado**
- **El proceso de ajuste cuenta con importantes factores de soporte que deben limitar su alcance y moderar su intensidad**
- **La duración de las turbulencias introduce un innegable factor de riesgo**
- **En todo caso, los elementos de singularidad del caso español desaconsejan trazar paralelismos simplistas**



GRACIAS POR SU ATENCIÓN