

Situación Inmobiliaria

Noviembre de 2005

Servicio de Estudios Económicos BBVA

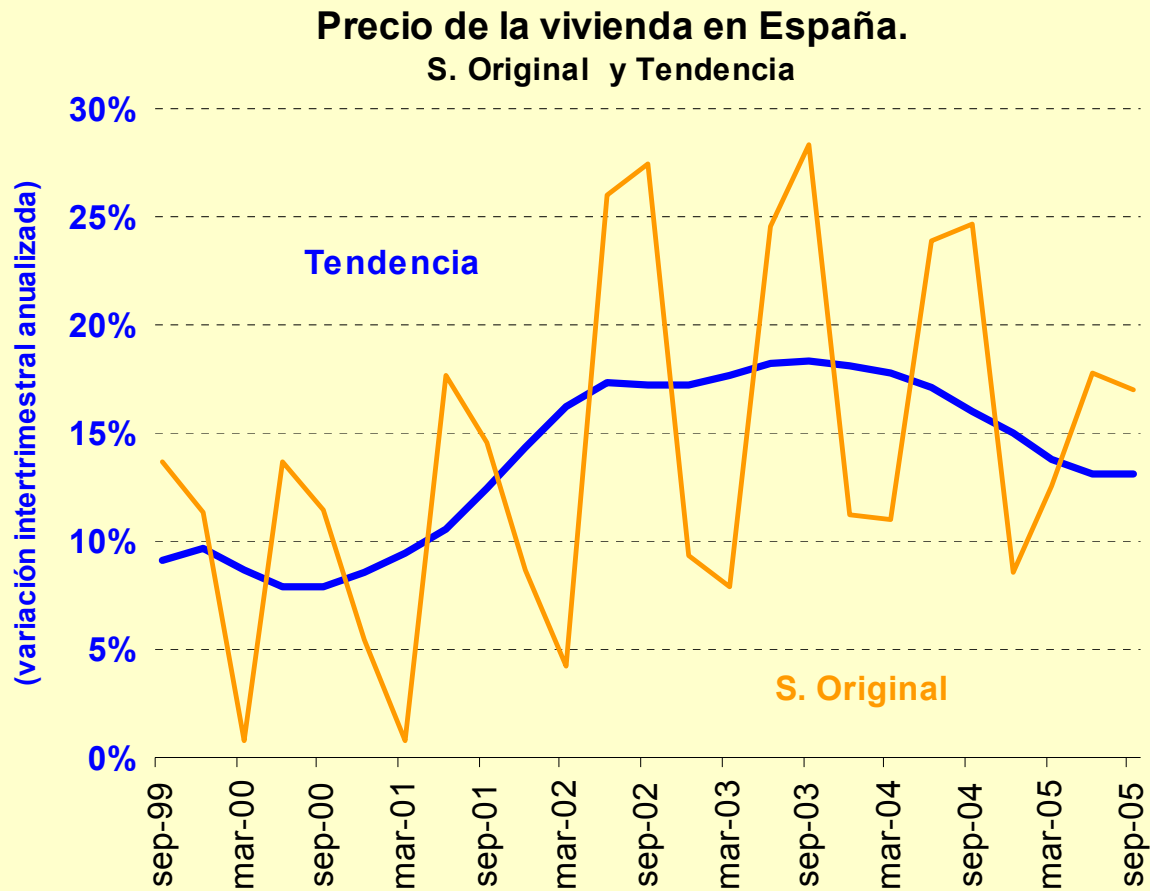


El ajuste de los precios ¿Se repite la historia?

El crédito: reflejo de los cambios económicos, financieros y del desarrollo micro del mercado.

Conclusiones

Los precios de la vivienda se ajustan gradualmente

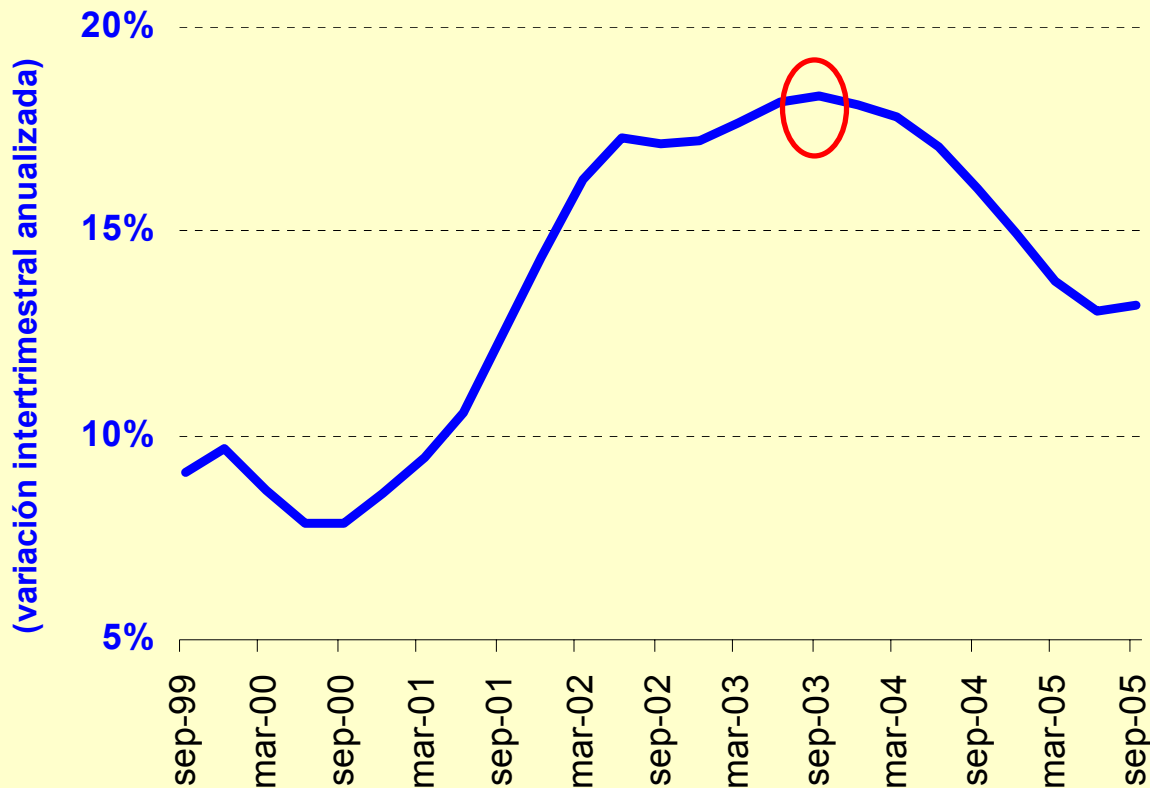


Fuente: BBVA

La tasa de crecimiento se ha moderado en cinco puntos porcentuales en los ocho últimos trimestres

Los precios de la vivienda se ajustan gradualmente

Precio de la vivienda en España.
Tendencia



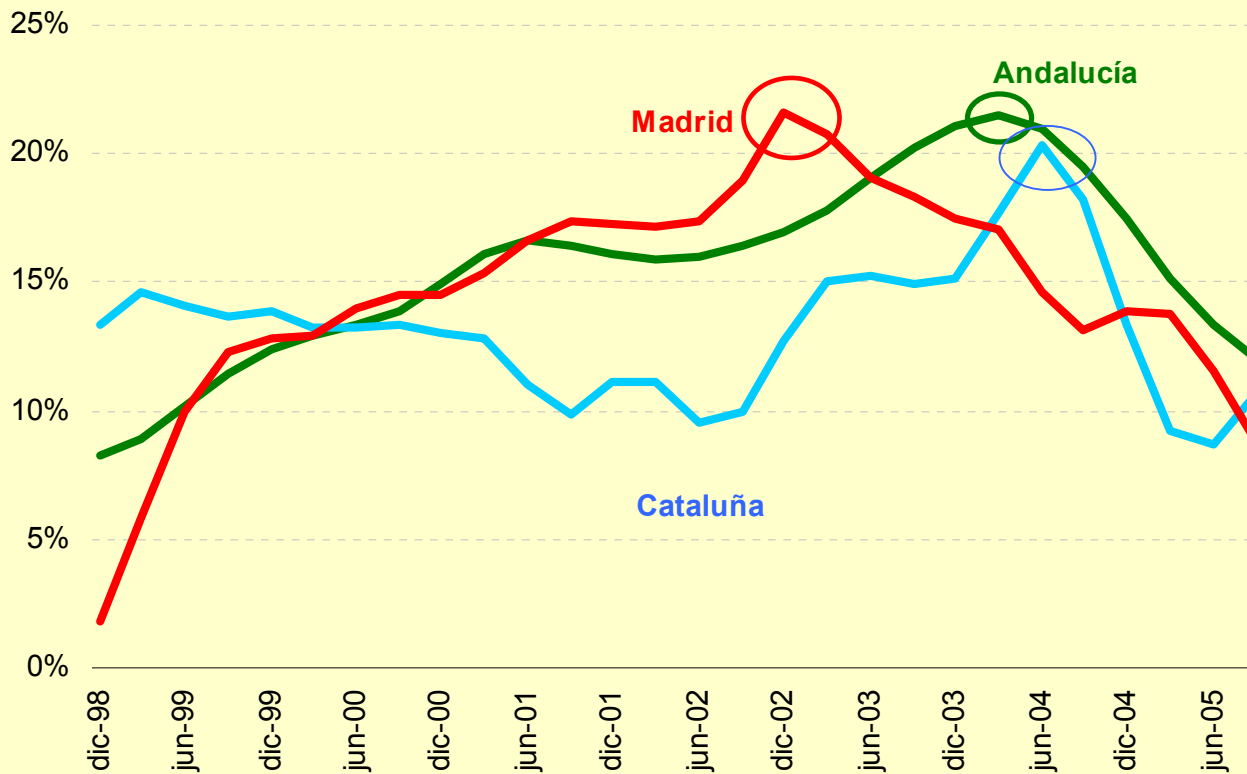
Fuente: BBVA

La tasa de crecimiento se ha moderado en cinco puntos porcentuales en los ocho últimos trimestres

En las principales CC.AA.....

Precios de la vivienda

Evolución de la tendencia anualizada



La moderación se aprecia en las principales CC.AA.

Fuente: BBVA

....y de forma bastante generalizada en el resto de España

Crecimiento intertrimestral anualizado de la tendencia de los precios de la vivienda en España y CC.AA.

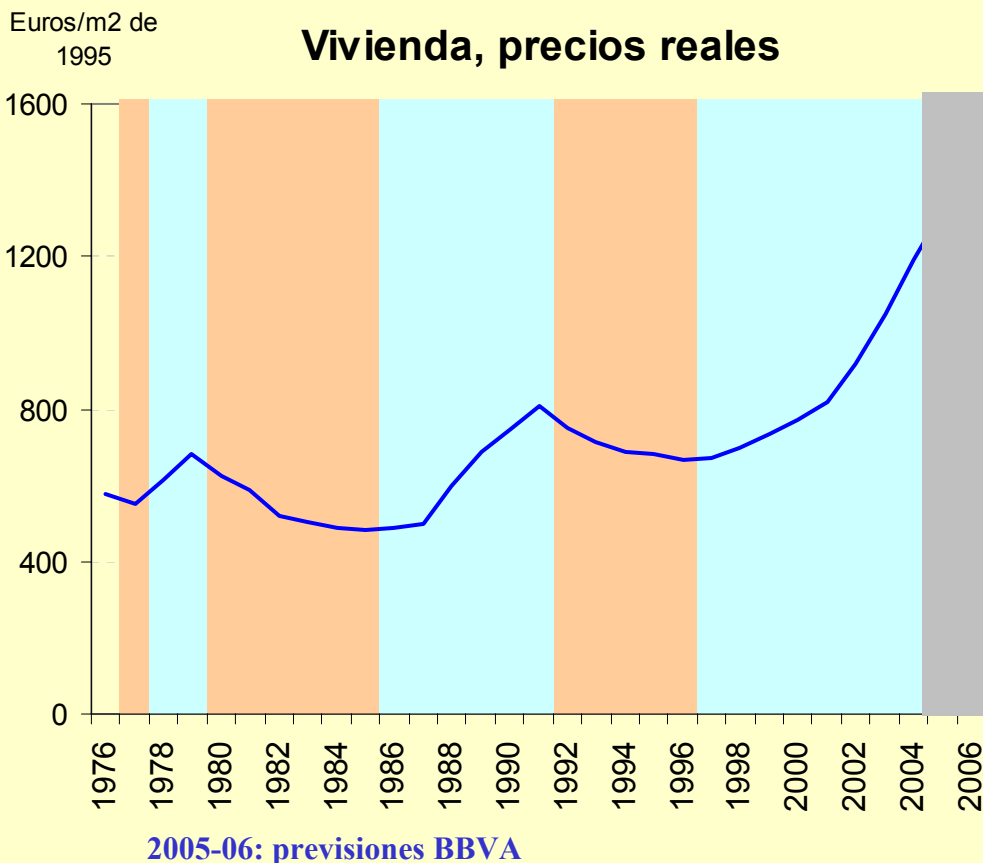
	septiembre-05	Máximo	Nº de trimestres desde máximo	Diferencial entre último y máximo
Galicia	14,3%	14,3%	1	0,0%
Asturias	13,8%	14,1%	7	-0,3%
Aragón	15,6%	18,5%	6	-2,9%
La Rioja	14,3%	17,5%	17	-3,2%
C,Valenciana	15,9%	19,2%	2	-3,3%
C-León	10,7%	15,4%	5	-4,8%
España	13,2%	18,3%	8	-5,2%
C-La Mancha	17,8%	23,2%	3	-5,4%
Canarias	6,4%	15,4%	21	-9,0%
Andalucía	12,1%	21,5%	6	-9,4%
Cataluña	10,6%	20,3%	5	-9,7%
Navarra	6,0%	17,0%	23	-11,0%
Extremadura	6,4%	18,1%	3	-11,7%
Murcia	14,3%	26,8%	6	-12,5%
Madrid	8,9%	21,6%	11	-12,7%
País Vasco	8,1%	23,0%	22	-14,9%
Baleares	11,3%	29,1%	24	-17,8%
Cantabria	3,0%	20,1%	18	-17,1%

Fuente: Mº Vivienda y BBVA

A excepción de Galicia o Asturias, la tendencia se observa de manera generalizada

Precios de vivienda en España, evolución y regularidades

Nivel de precios



El precio real de la vivienda en España ha caído en 12 de los últimos 29 años:

- 1977: -4 %
- 1980-1985: -22 %
- 1992-1996: -17 %

... y subido en 17:

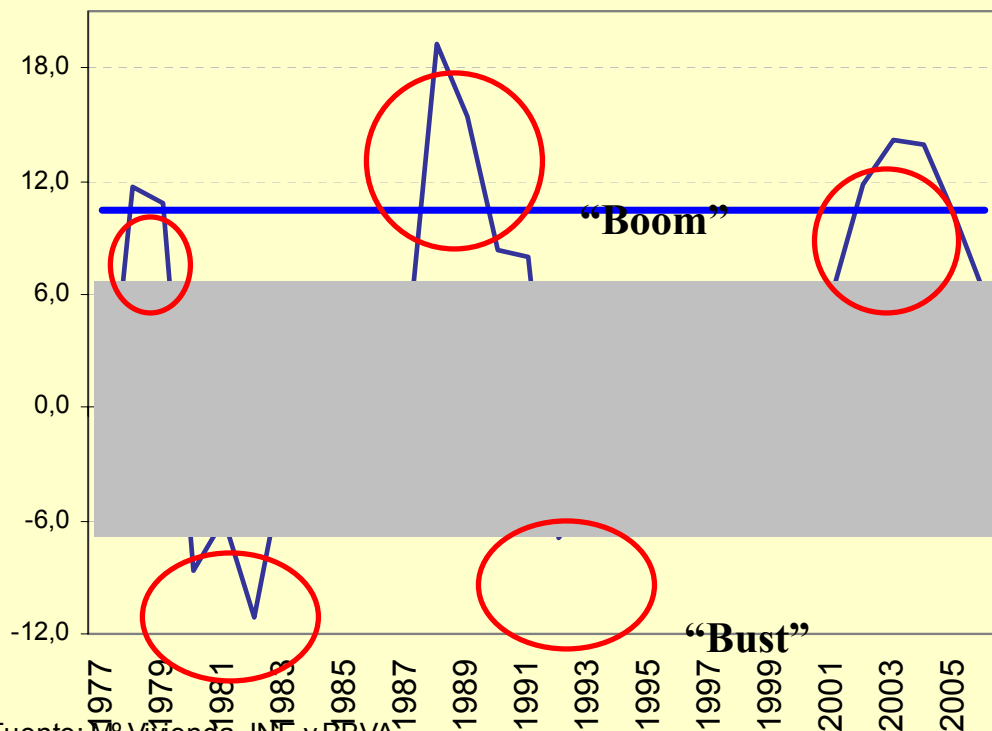
- 1978-79: +24 %
- 1986-1991: +65 %
- 1997-2005: +97 %

Precios de vivienda en España, evolución y regularidades

“Booms and Busts”: oscilaciones extremas de precios

Vivienda, precios reales

% a/a



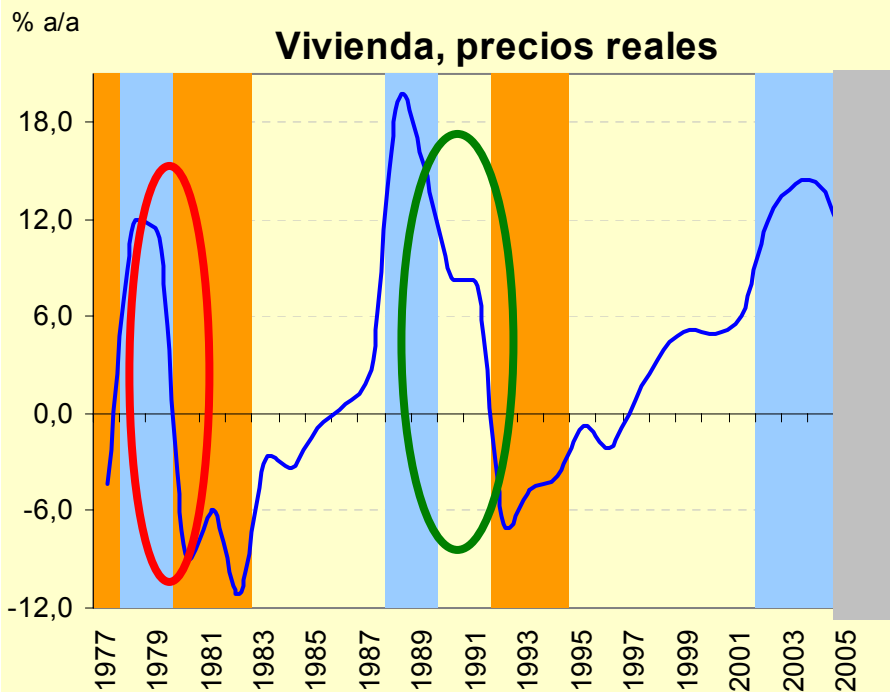
Fuente: M^o Vivienda, INE y BBVA

España ha registrado en los últimos 30 años tres periodos de subidas extremas de precios de vivienda y dos periodos de caídas.

El FMI define “booms” y “busts” de precios de activos como oscilaciones reales extremas, situadas en los cuartiles extremos de la muestra. Esta definición permite que a un “boom” no le siga necesaria e inmediatamente un “bust”. Caben periodos de transición.

Precios de vivienda en España, evolución y regularidades

“Booms and Busts”: oscilaciones extremas de precios



Al “boom” de 1979 le siguió inmediatamente un “bust”, ...

... sin embargo, tras el “boom” de 1988-89 hubo un periodo de transición de dos años hasta el siguiente “bust”, con caídas además menos intensas.

El último “boom” de precios de la vivienda finalizó en 2004
¿Cómo está siendo la salida?

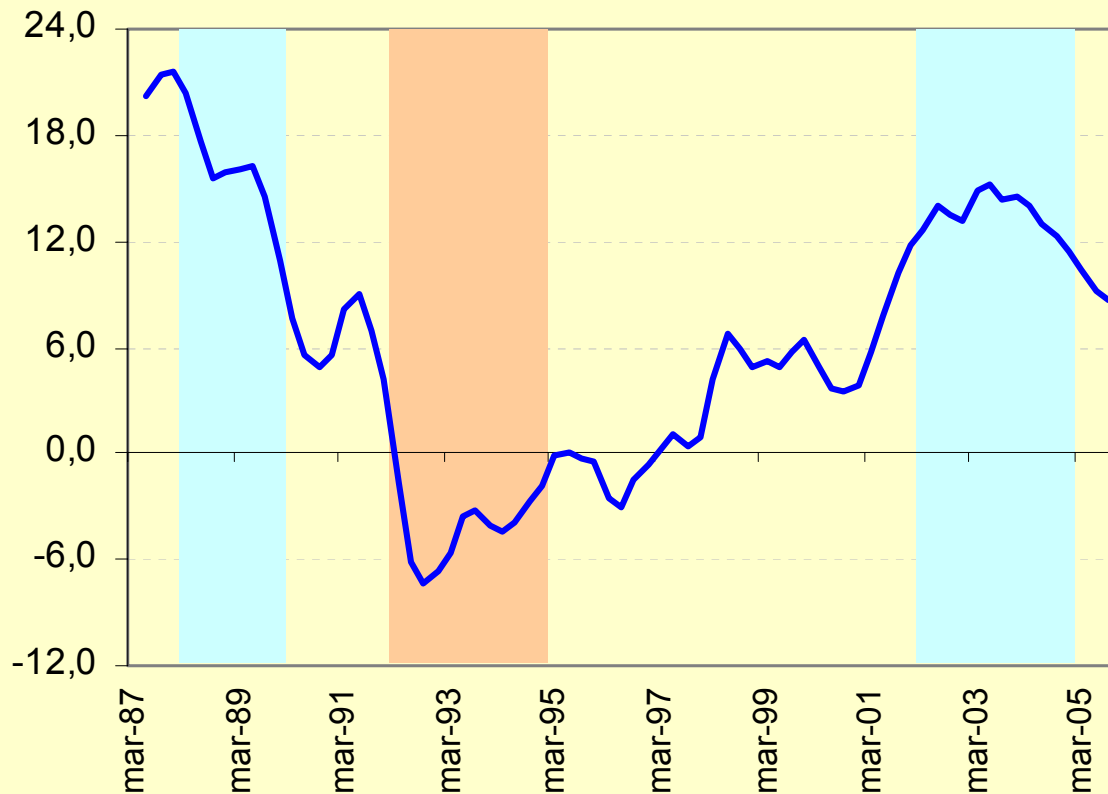
Fuente: Mº Vivienda, INE y BBVA

- “Booms”: 1978-79; 1988-89; 2002-04
- “Busts”: 1977; 1980-82; 1992-94

En el conjunto de países desarrollados, a una subida extrema de precios de vivienda le ha seguido inmediatamente una caída extrema en el 40% de los casos. (FMI, “When bubbles burst”, WEO abril-03)

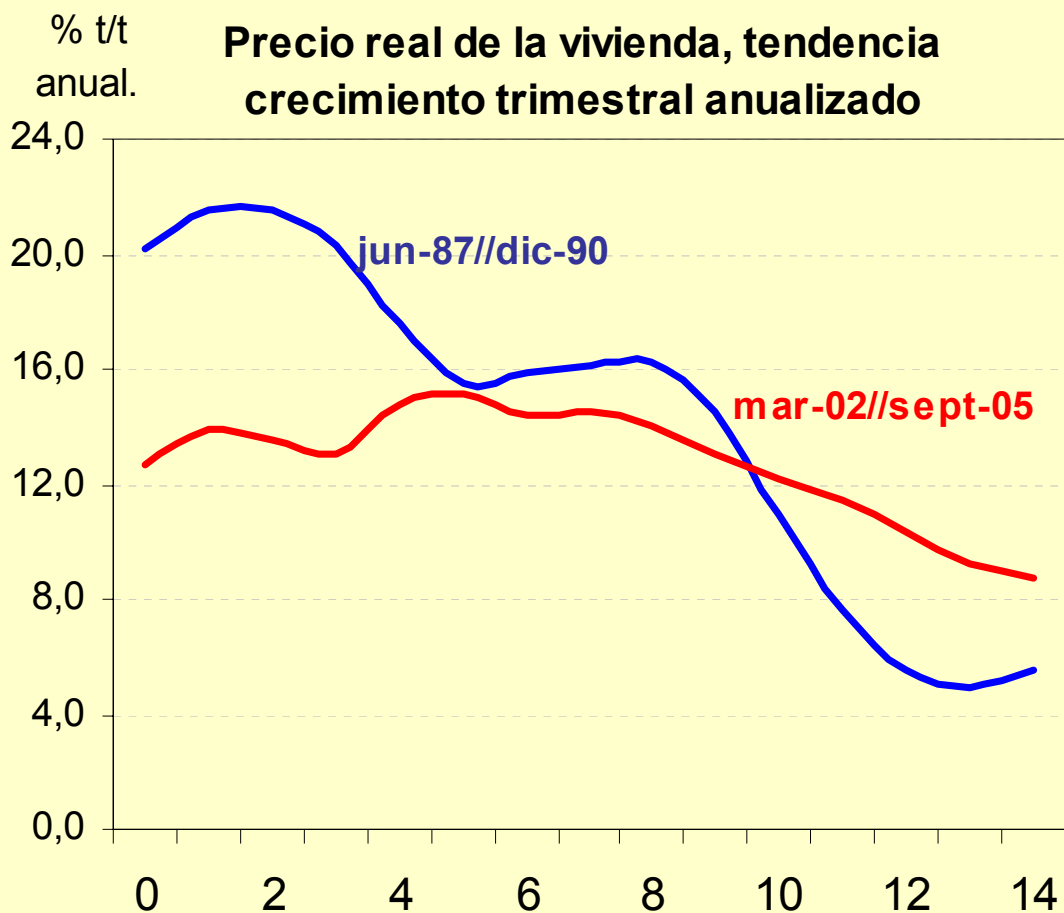
Precios de vivienda en España, evolución y regularidades

**Tendencia Precio real de la vivienda
crecimiento trimestral anualizado**



La tendencia de los precios reales de vivienda se está desacelerando ordenadamente desde mediados de 2003 ...

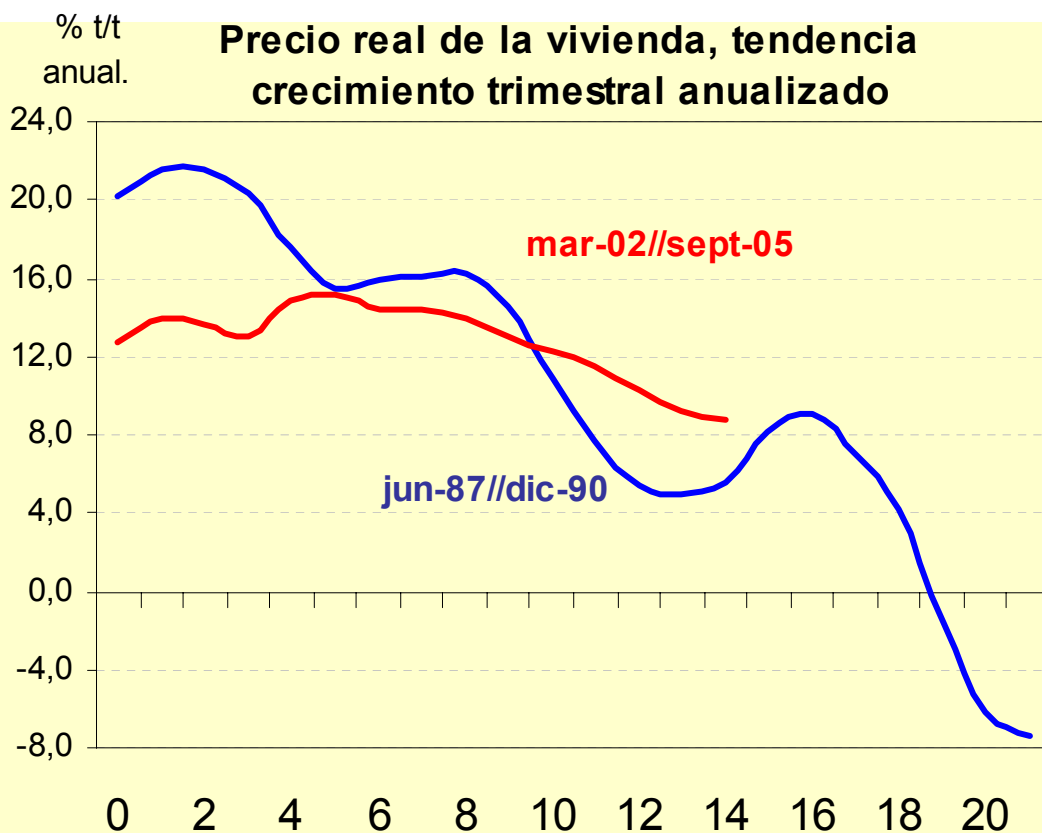
Precios de vivienda en España, evolución y regularidades



La tendencia de los precios reales de vivienda se está desacelerando ordenadamente desde mediados de 2003, ...

... algo que también ocurrió en el anterior "boom" de precios ...

Precios de vivienda en España, evolución y regularidades



¿Habrá un ajuste "extremo" de precios como en el 92-94?

La tendencia de los precios reales de vivienda se está desacelerando "ordenadamente" desde mediados de 2003, ...

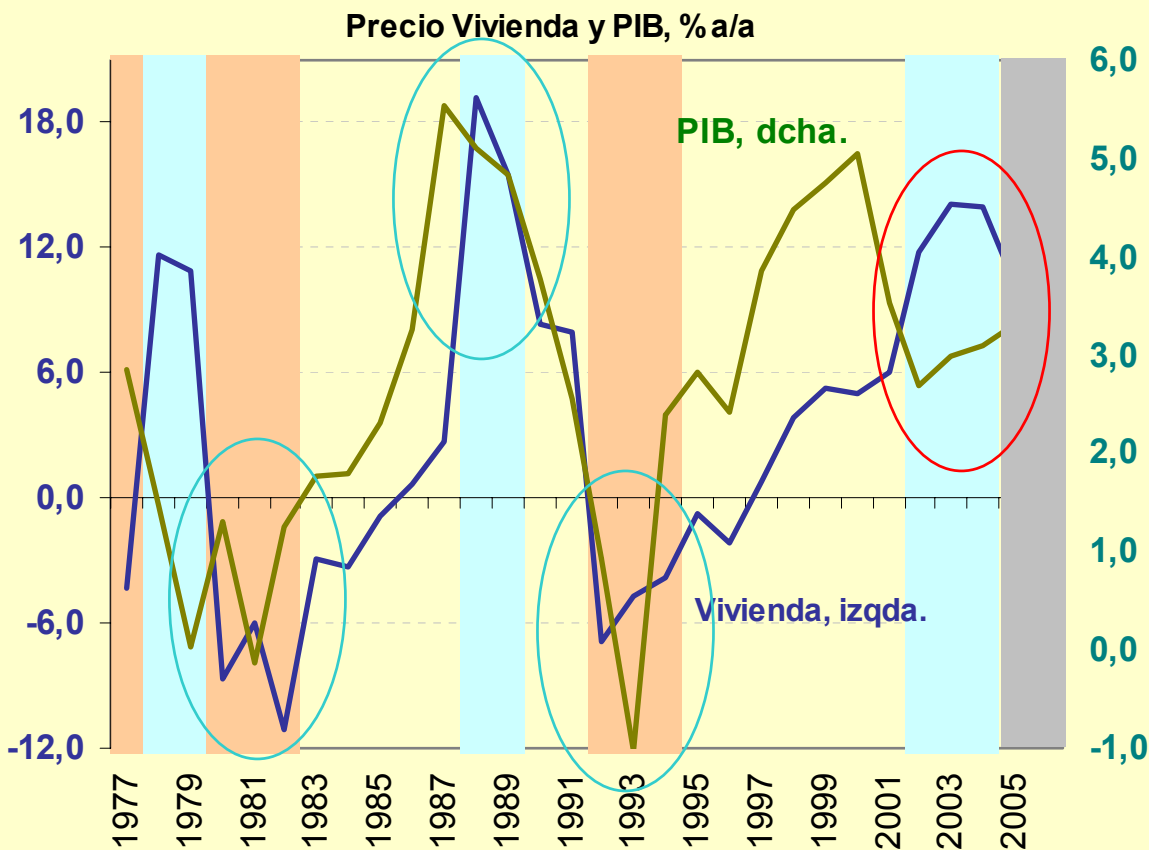
... algo que también ocurrió en el anterior "boom" de precios ...

... pero ello no permite prever que el ajuste siga siendo "ordenado" ...

El tipo de ajuste depende de los factores que afecten a los precios

Precios de vivienda en España, evolución y regularidades

“Booms and Busts”: oscilaciones reales de precios de vivienda

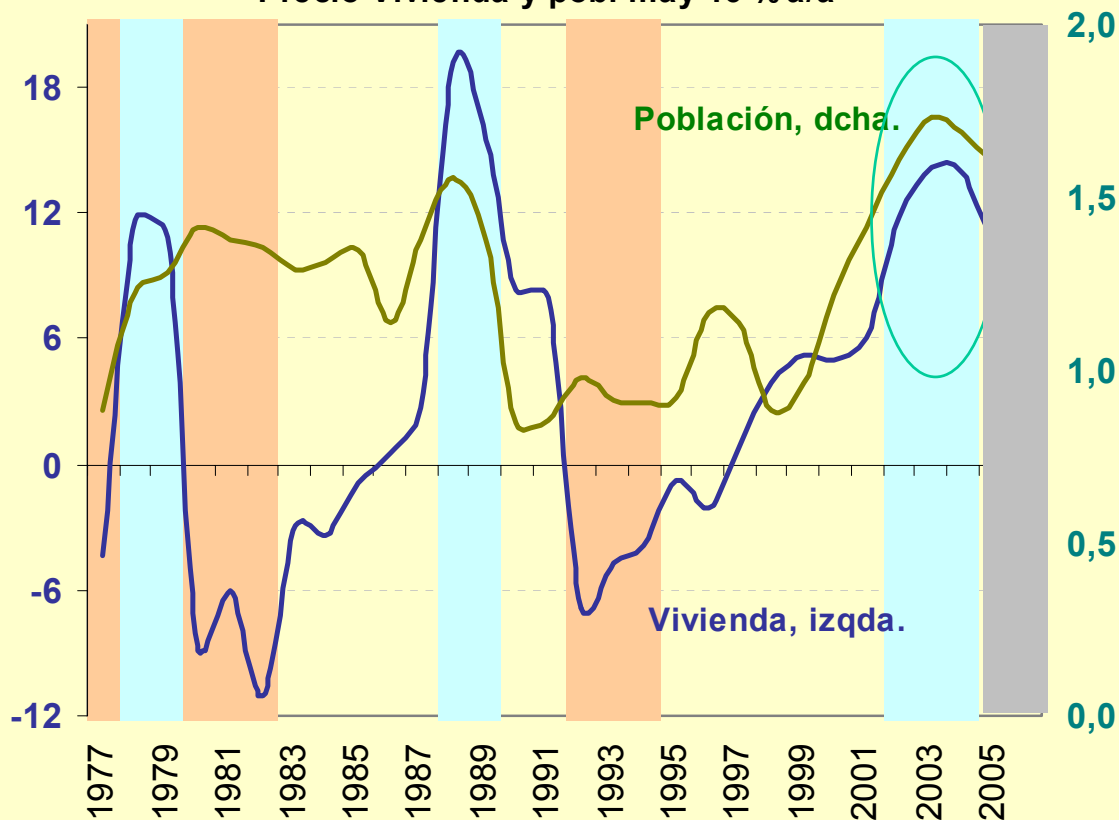


**El “boom” de 2002-04
tiene una menor
coincidencia con la
evolución del PIB, ...**

Precios de vivienda en España, evolución y regularidades

“Booms and Busts”: regularidades

Precio Vivienda y pobl may 16 % a/a



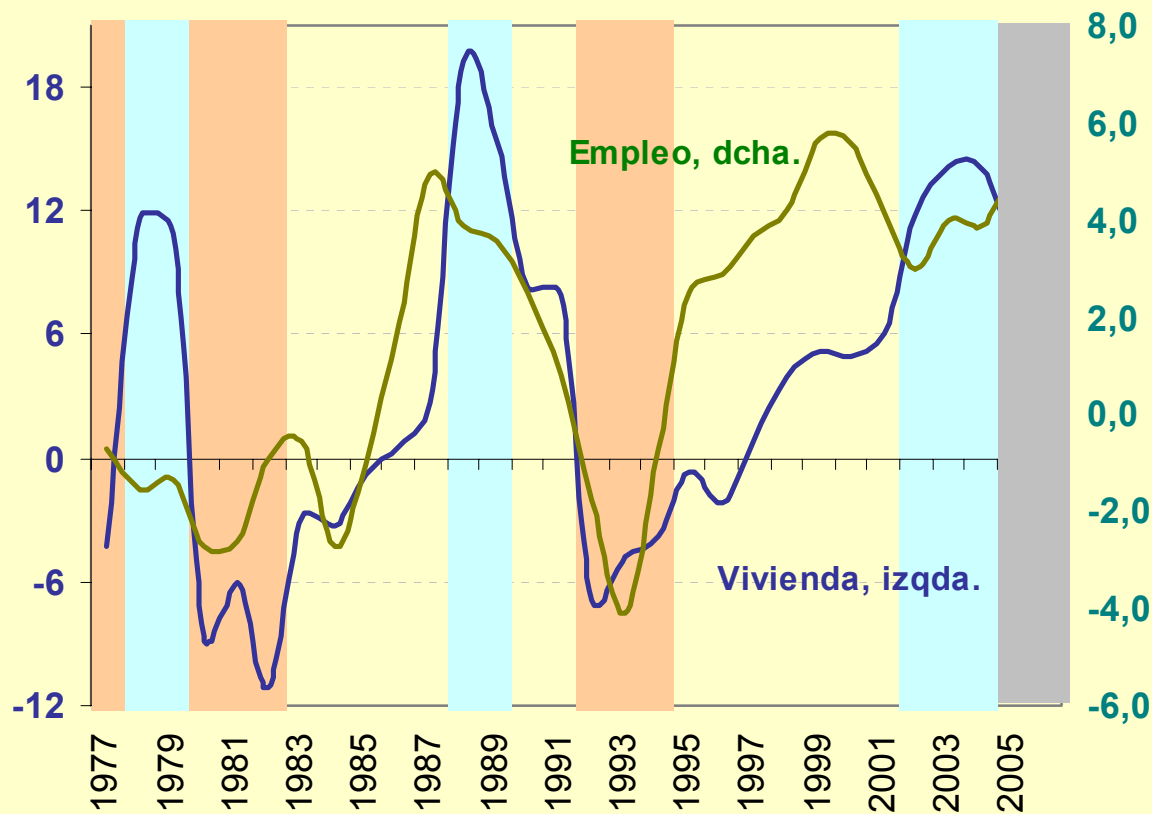
... y más con el aumento de población, favorecido por la entrada de inmigrantes

...

Precios de vivienda en España, evolución y regularidades

“Booms and Busts”: regularidades

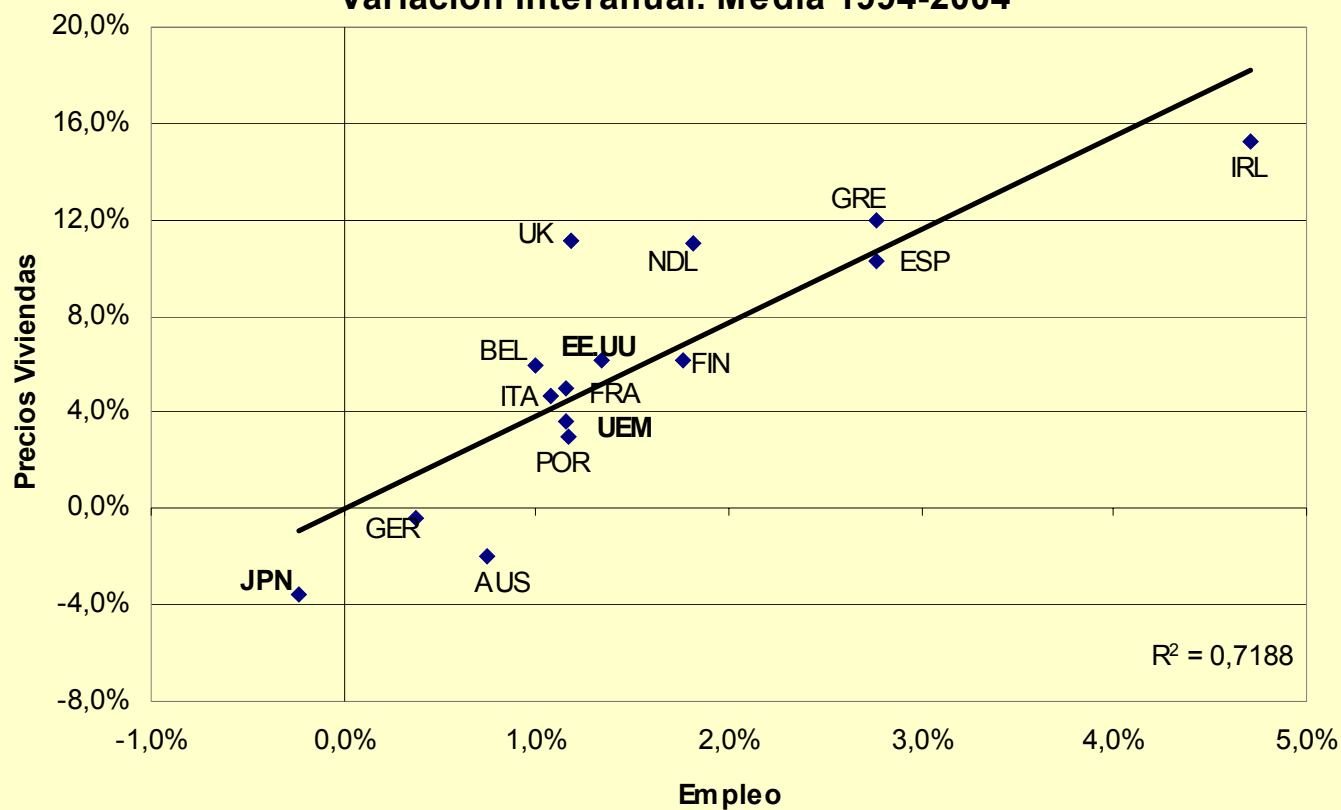
Precio Vivienda y empleo % a/a



... atraídos por la capacidad de generar empleo de la economía española.

Precios de la vivienda y empleo

Precios de la Vivienda y Empleo
Variación Interanual. Media 1994-2004



Fuente: Eurostat, FMI y BBVA

El empleo ha sido históricamente, el factor principal a la hora de explicar los movimientos del precio de la vivienda.

El cambio (parcial) de paradigma den la década actual

Evolución de los precios de la vivienda				
1991-1997		1998-2004		
	Perfil precios	Factor con mayor coincidencia		
			Perfil precios	
			Factor con mayor coincidencia	
España	caída y recuperación	Empleo	Aceleración y estabilización en el entorno del 14%	Tipos de interés y crédito
Portugal	oscilación entorno al 0% (-3%, máx. caída)	Empleo	Desaceleración y caídas cercanas al 3%	Empleo
Italia	caídas cercanas al 7%	Empleo	aceleración (7%) y estabilización (4%)	Empleo, tipos y crédito
Francia	caída (-4%) y recuperación	Empleo	Aceleración (8% en 2000) y estancamiento en el 6%	Tipos y crédito
R. Unido	caída y recuperación	Empleo	aceleración (15%)	Salarios, tipos y crédito
Holanda	aceleración	Empleo	Aceleración (17% en 2000), fuerte desaceleración y estancamiento en el 0%	Empleo

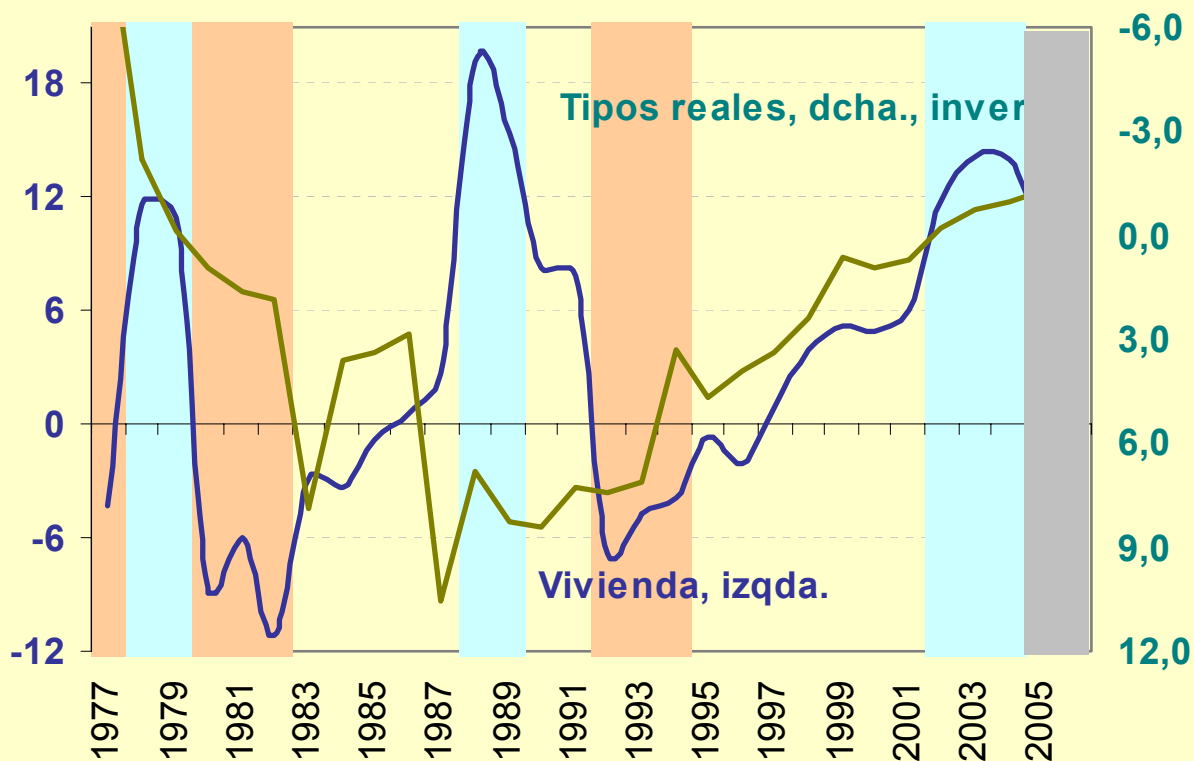
Fuente: BBVA

Sin embargo, en la última expansión han sido las condiciones financieras las que en mayor medida han contribuido al incremento de los precios de la vivienda.

Precios de vivienda en España, evolución y regularidades

“Booms and Busts”: regularidades

Precio Vivienda y tipos reales cortos, esc.
inversa

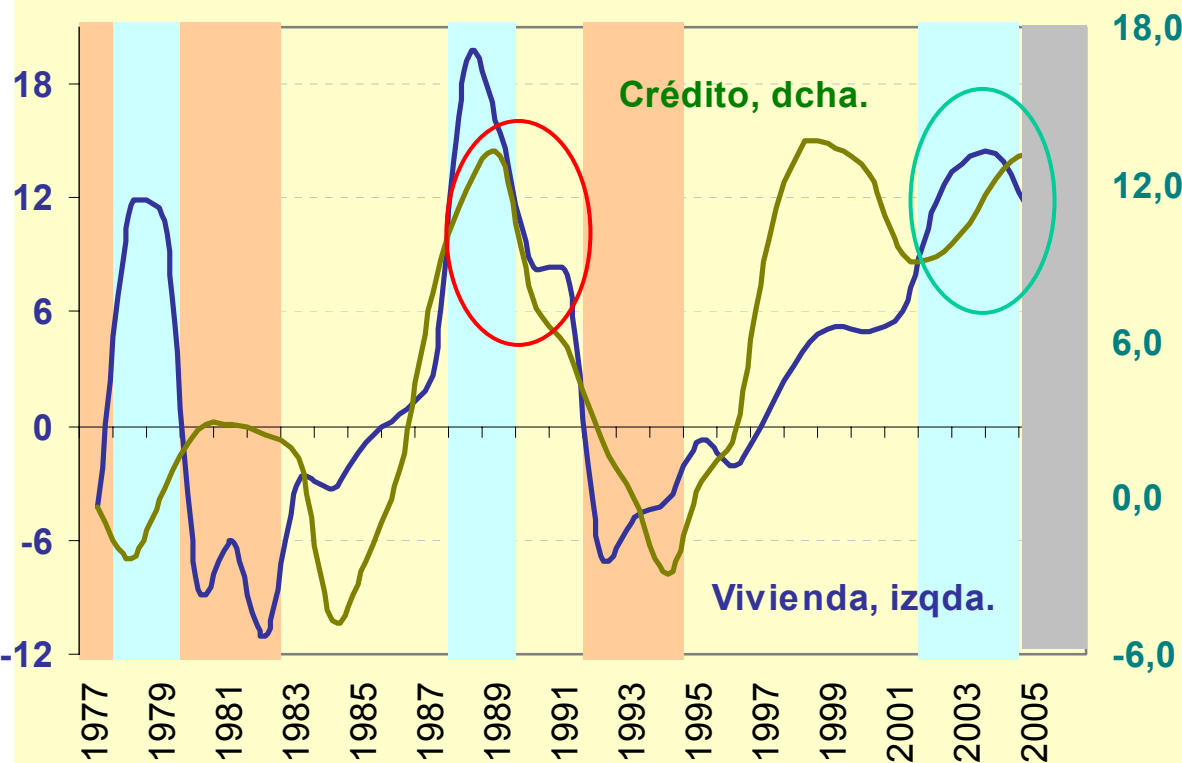


Además, el descenso estructural en el nivel y la volatilidad de los tipos de interés ...

Precios de vivienda en España, evolución y regularidades

“Booms and Busts”: regularidades

Precio Vivienda y Crédito S. Privado, % a/a

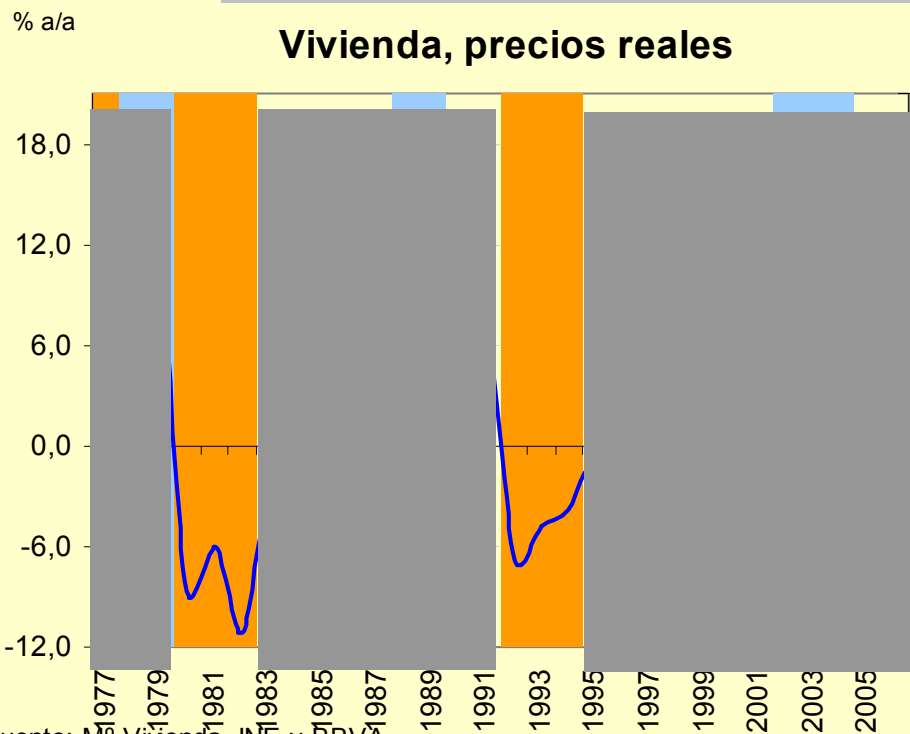


... y la menor restricción crediticia contribuyeron al “boom” de 2002-04.

Precios de vivienda en España, evolución y regularidades

Regularidades en las caídas extremas de precios

Vivienda, precios reales



Las dos caídas relevantes de precios de vivienda (1980-82; 1992-94) coincidieron en el tiempo con:

- Caída del PIB
- Caída del empleo
- Caída del crédito

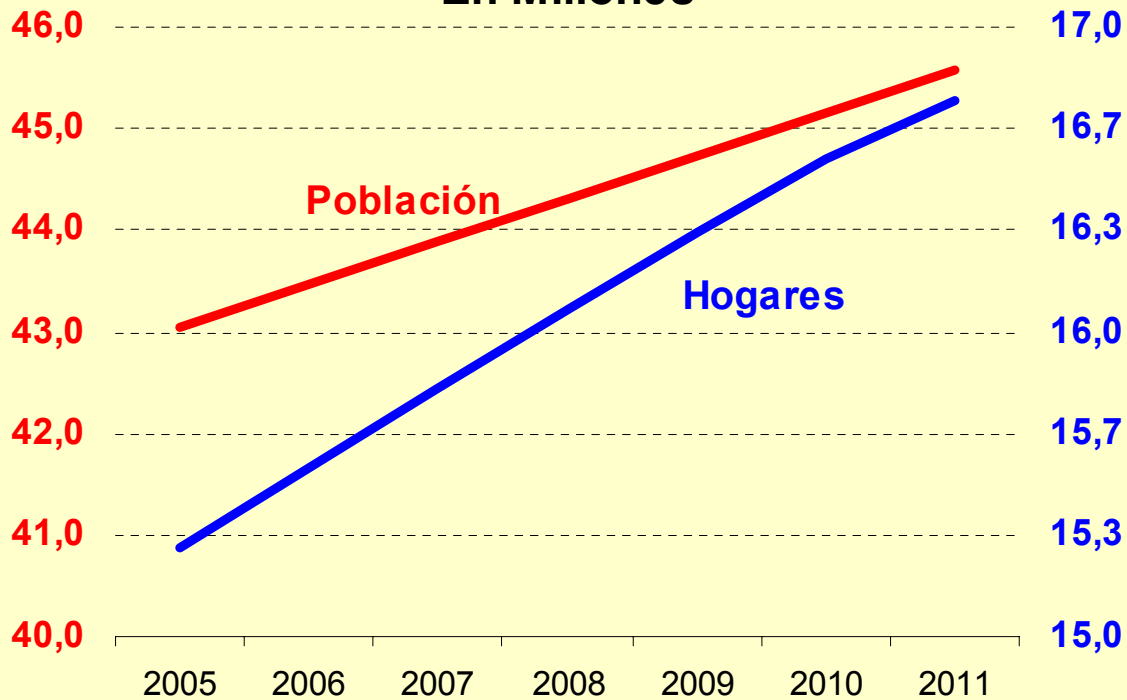
... y fueron adelantadas por:

- rápidas subidas de tipos de interés reales negativos.
- mantenimiento de tipos de interés reales elevados

¿Habrá un ajuste "extremo" de precios como en el 92-94?

Ajuste ordenado, comparaciones cíclicas

**España: Población y Hogares.
En Millones**

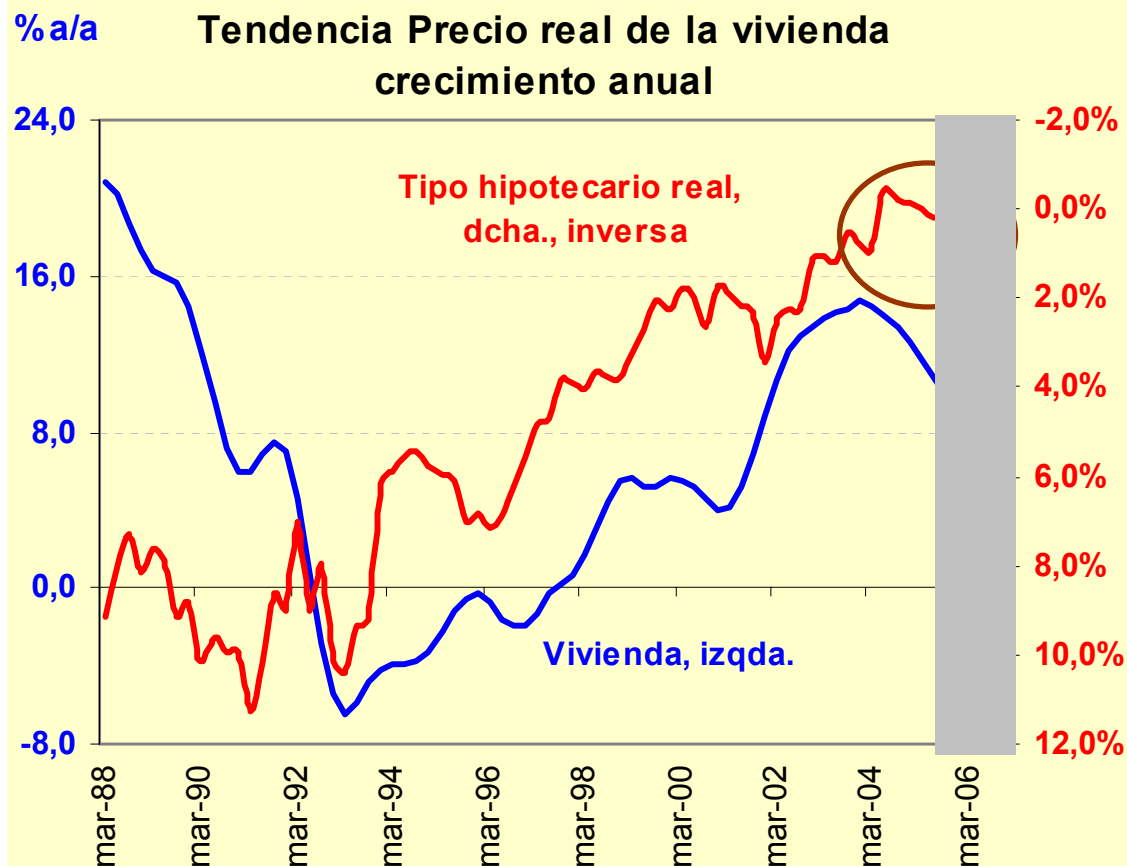


Fuente: BBVA

¿Habrá un ajuste "extremo" de precios como en el 92-94?

Tanto la población como el proceso de formación de hogares continuarán siendo un soporte de la demanda

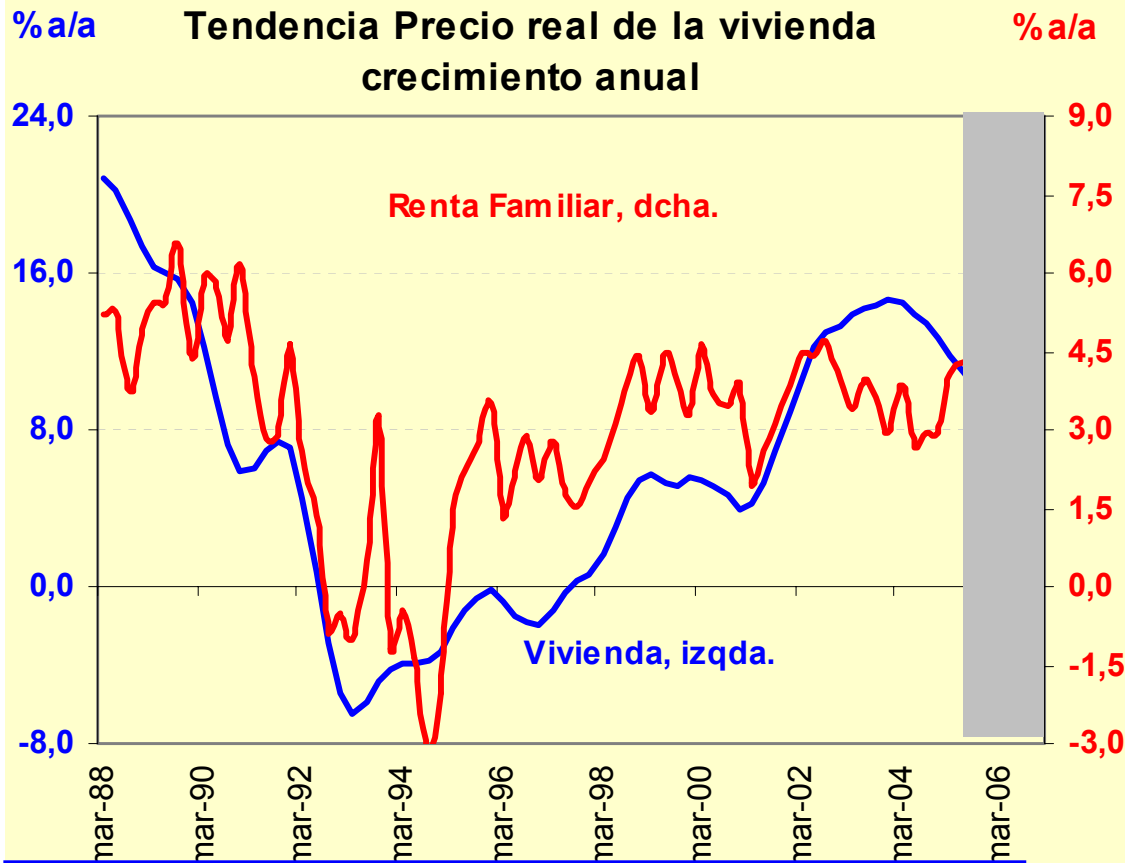
Ajuste ordenado, comparaciones cíclicas



En el escenario central de previsiones, los tipos de interés repuntarán moderadamente desde niveles muy bajos ...

¿Habrá un ajuste "extremo" de precios como en el 92-94?

Ajuste ordenado, comparaciones cíclicas

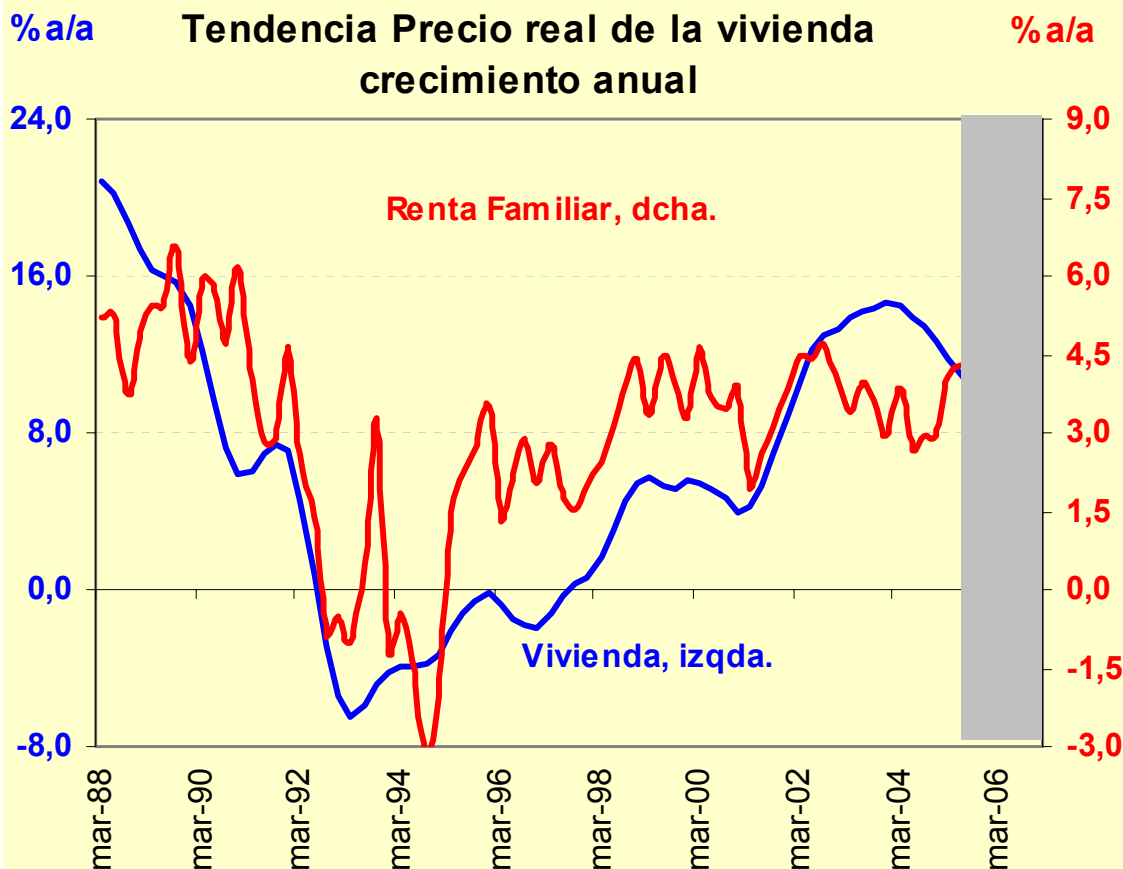


En el escenario central de previsiones, los tipos de interés repuntarán moderadamente desde niveles muy bajos ...

... y la renta familiar (población y empleo) seguirá creciendo a tasas cercanas a las actuales.

¿Habrá un ajuste "extremo" de precios como en el 92-94?

Ajuste ordenado, comparaciones cíclicas



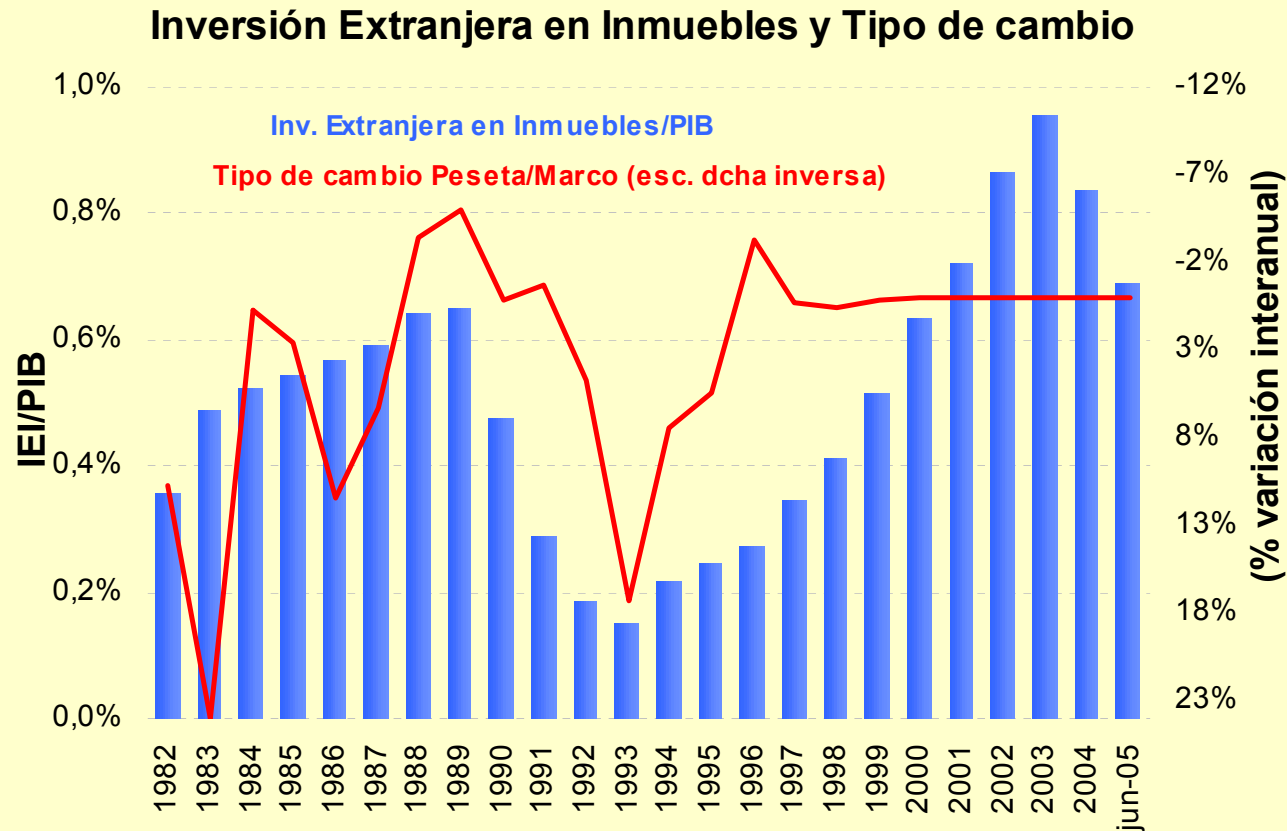
En el escenario central de previsiones, los tipos de interés repuntarán moderadamente desde niveles muy bajos ...

... y la renta familiar (población y empleo) seguirá creciendo a tasas cercanas a las actuales.

¿Habrá un ajuste "extremo" de precios como en el 92-94?

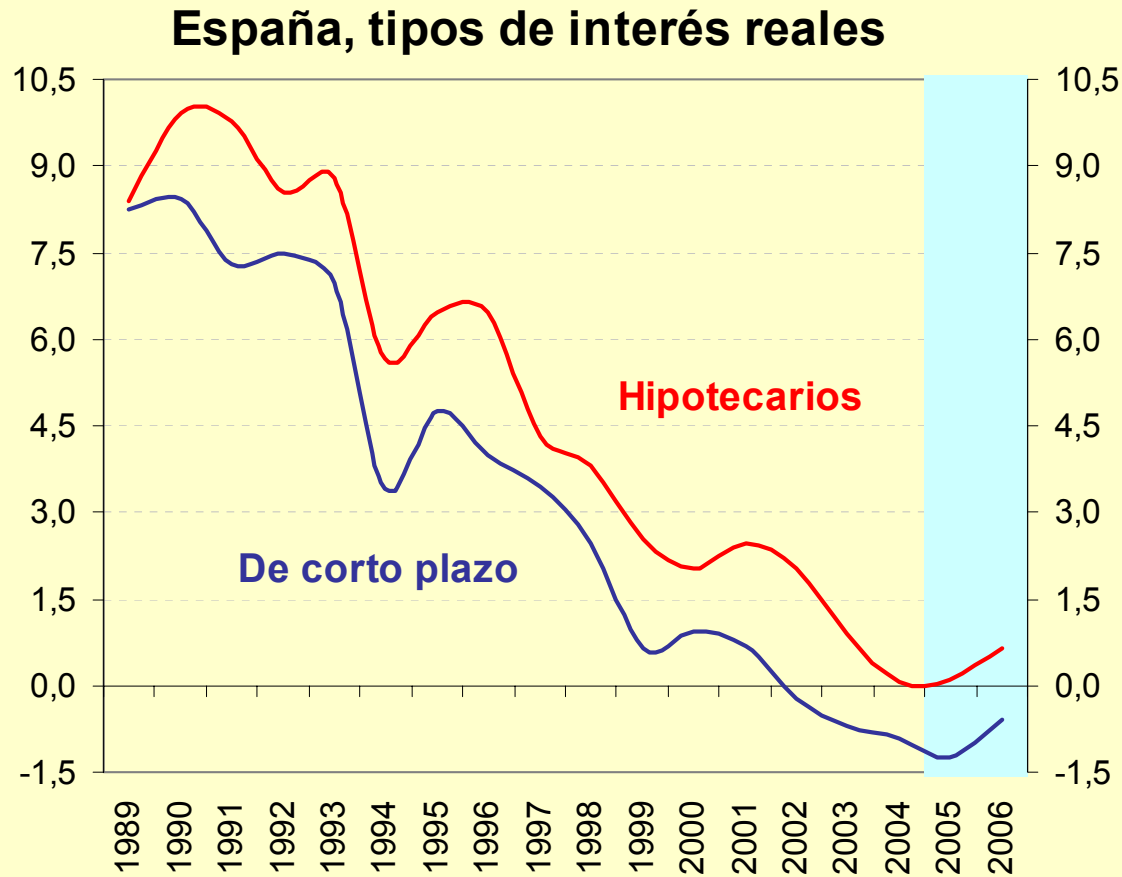
No, el ajuste ordenado de tipos de interés y el crecimiento de la renta de los hogares actuarán como soporte de los precios de vivienda

Ajuste ordenado, comparaciones cíclicas



Además, la mayor estabilidad del tipo de cambio evitará una caída de la inversión extranjera similar a la de fases de desaceleración anteriores

La subida de tipos será muy moderada....



...por lo que no causará un deterioro significativo en la solvencia familiar

Impacto de la subida de tipos para la familia endeudada con una hipoteca media

	Cuota mensual	(% de la renta disponible familiar)
Cuota media actual	467	15,2%
Cuota en 2006 con tipos actuales	467	14,4%
Cuota media incorporando una subida de 50 pbs en 2006	483	14,9%
Cuota media incorporando una subida de 150 pbs en 2006	516	15,9%

Fuente: Barómetro del CIS, Banco de España y BBVA

La previsible subida de tipos no causará un deterioro significativo en la solvencia familiar

	Pasivos de las familias (% de la renta disponible)	Subida de tipos		Precio de la vivienda	Variación de la tasa de paro	Tasa de mora
		Inicio	Intensidad			
Australia	150	2T-2002	125	-0,1%	-0,2	0,5
Reino Unido	154	4T-2003	125	3%	-1,3	0,5*

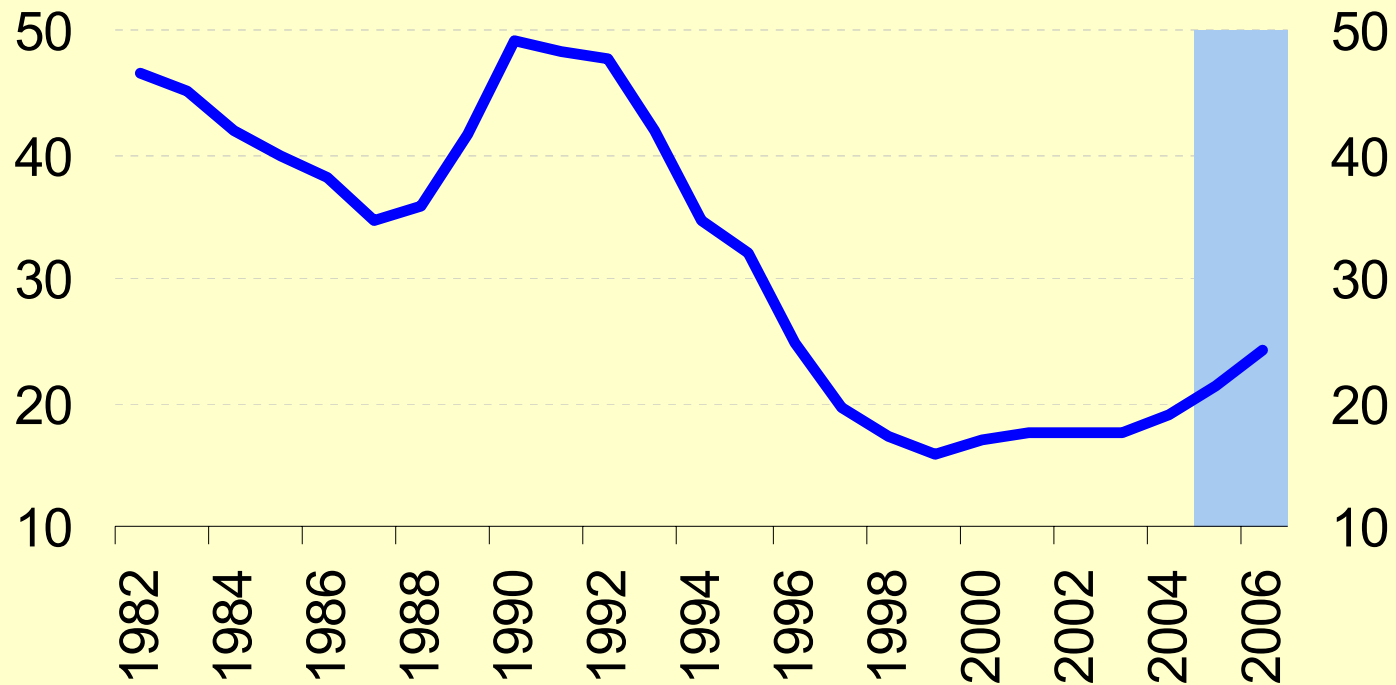
* Tasa de mora hipotecaria

Fuente: BRA, CML y BoE

Australia y Reino Unido representan buenos ejemplos de economías dónde las familias (mucho más endeudadas que las españolas) han absorbido una subida de tipos de 125 puntos básicos sin mostrar problemas de solvencia.

Accesibilidad a la vivienda en España

Esfuerzo neto sobre ingresos ponderados

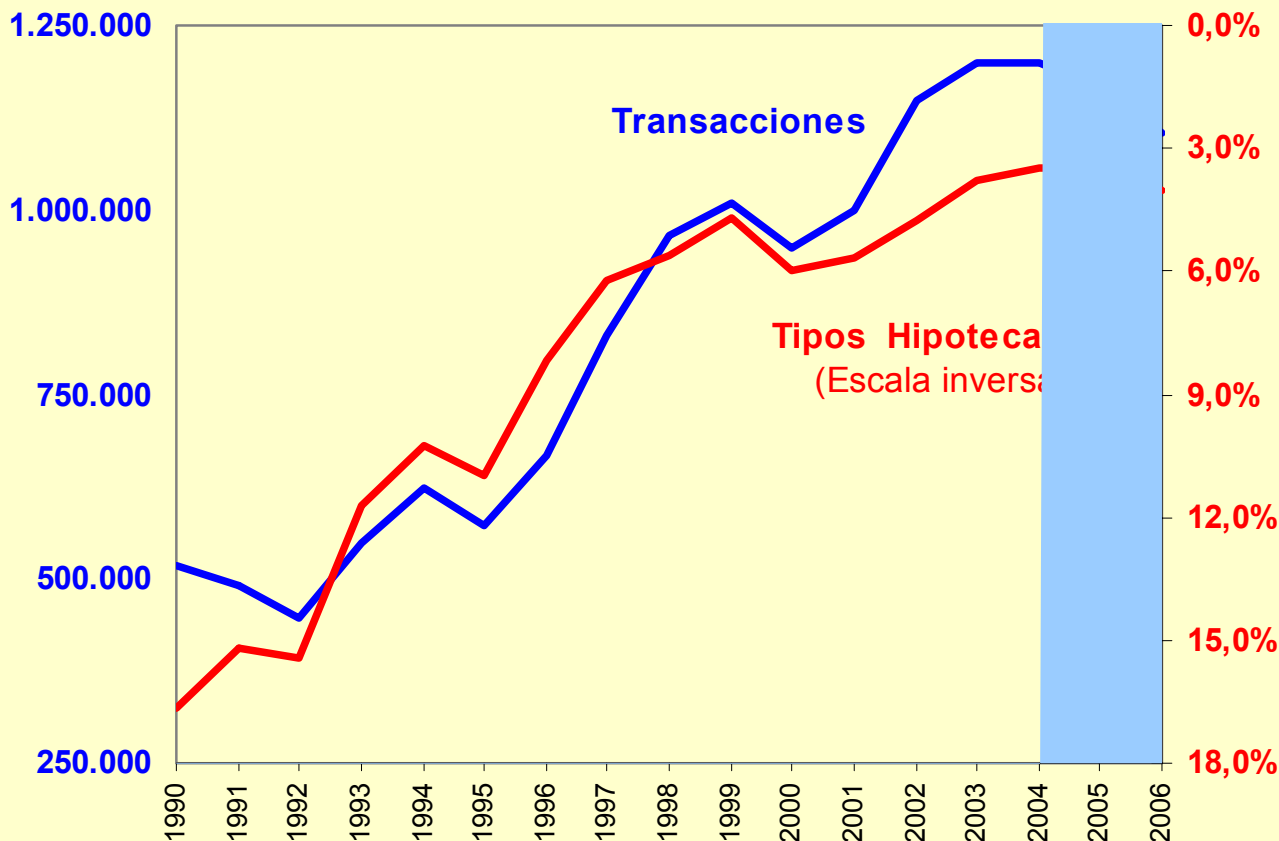


* para datos anteriores a 1995 se utiliza la Base 2001

Fuente: BBVA

Por lo que el descenso de la demanda será suave

Transacciones de Vivienda y Tipos de Interés

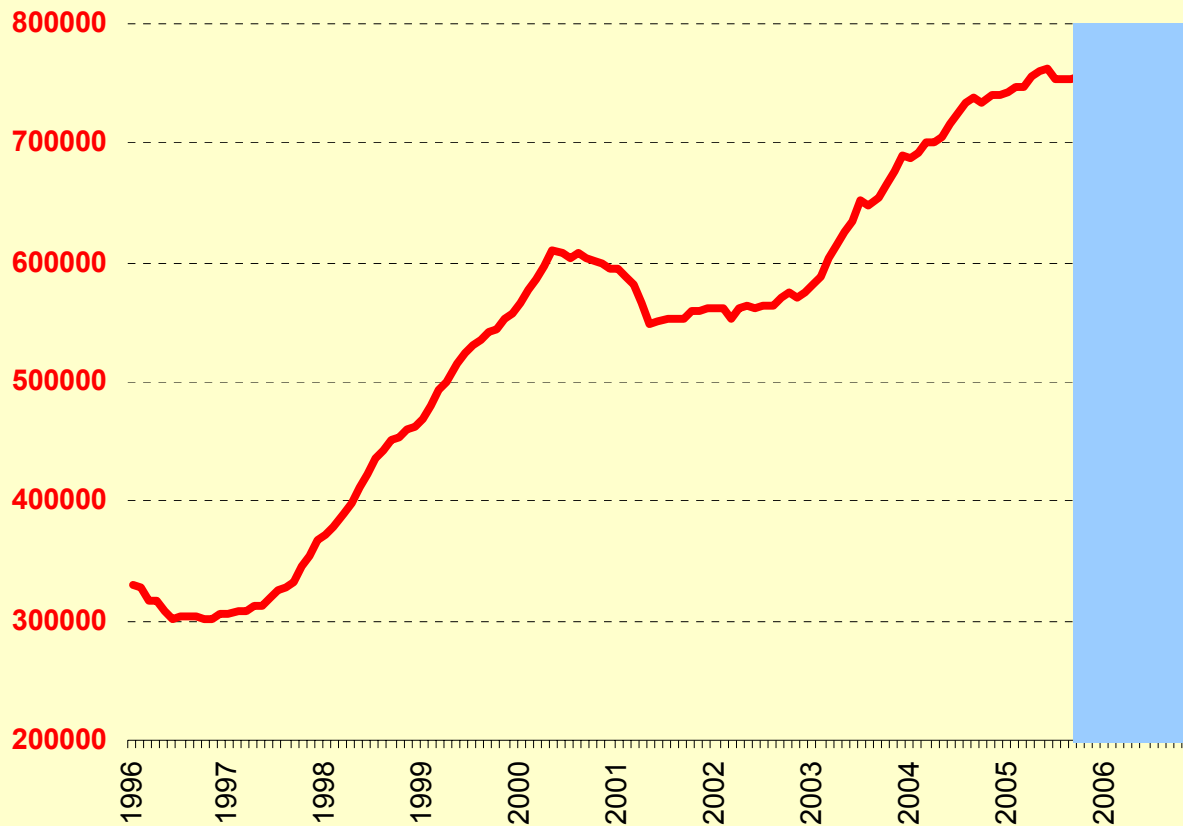


Fuente: BE y estimación BBVA

Si bien las transacciones de vivienda continuarán ralentizándose en 2006, si bien se mantendrán por encima del millón de unidades.

En un entorno de oferta moderándose

Viviendas Visadas. Acumuladas en 12 meses.



Tras los máximos de 2005, la promoción de viviendas se moderará suavemente en 2006.

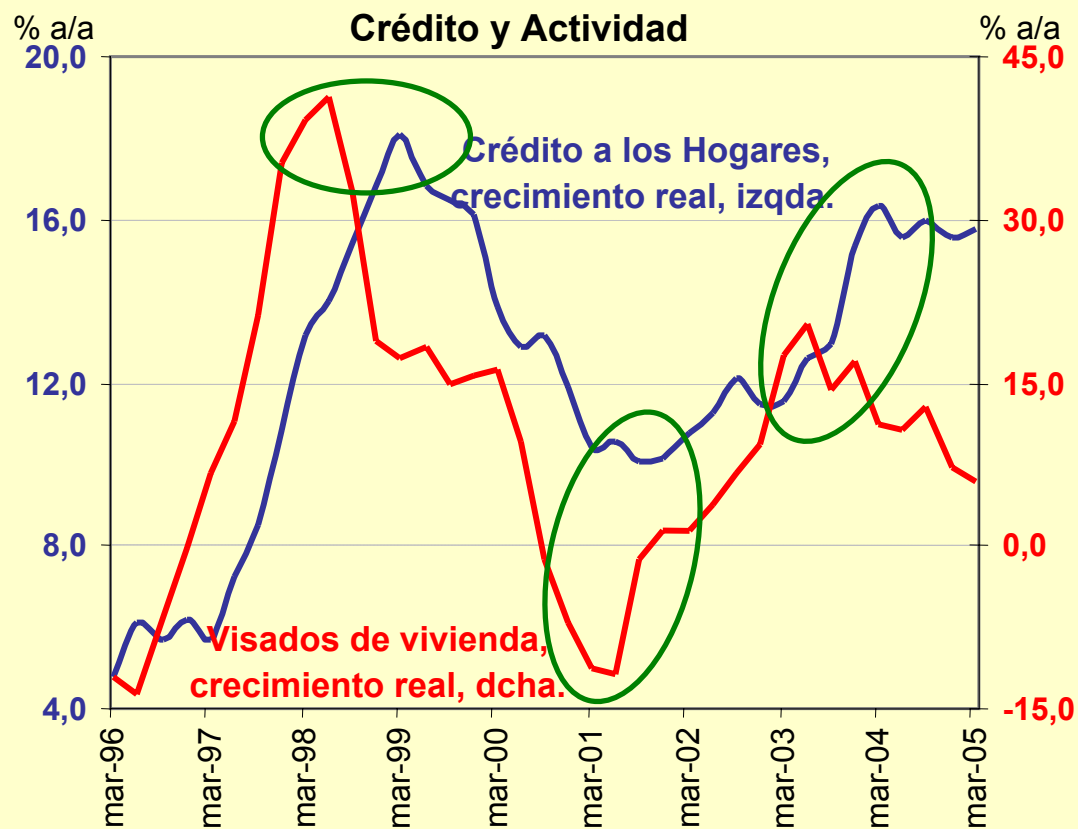
Fuente: M^o Fom. y BBVA

El ajuste de los precios ¿Se repite la historia?

El crédito: reflejo de los cambios económicos, financieros y del desarrollo micro del mercado.

Conclusiones

El dinamismo del crédito refleja decisiones de compra pasadas

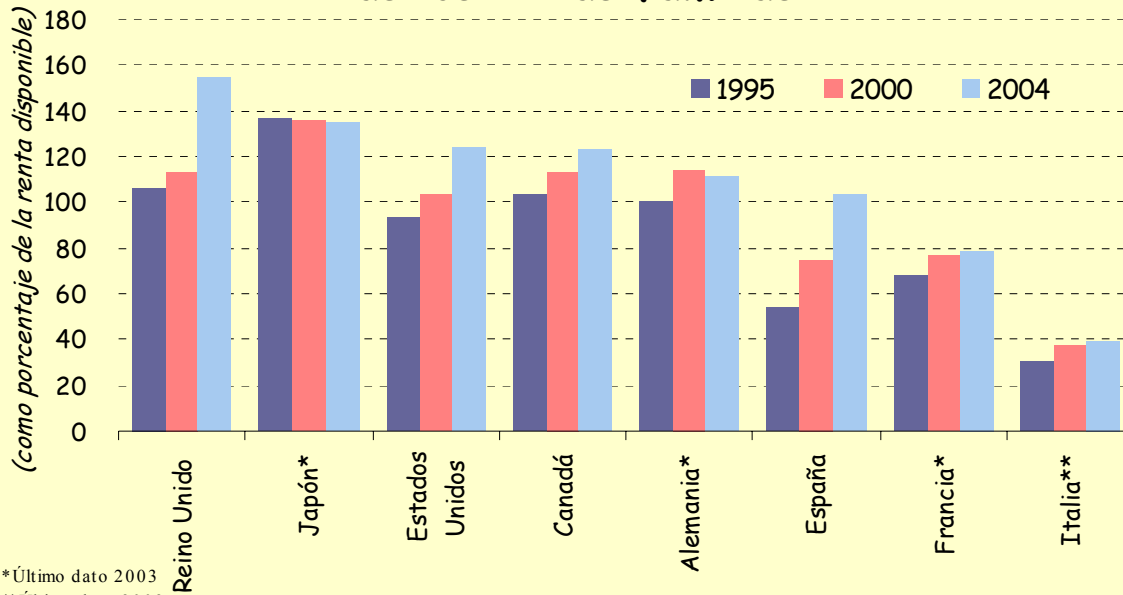


El crédito es un indicador atrasado, refleja decisiones de compra pasadas. El dinamismo del mercado de los últimos años será un soporte del crédito.

Fuente: Mº Vivienda, INE, Banco de España y BBVA

El endeudamiento de los hogares converge con el de otros países

Pasivos de las familias



*Último dato 2003

**Último dato 2002

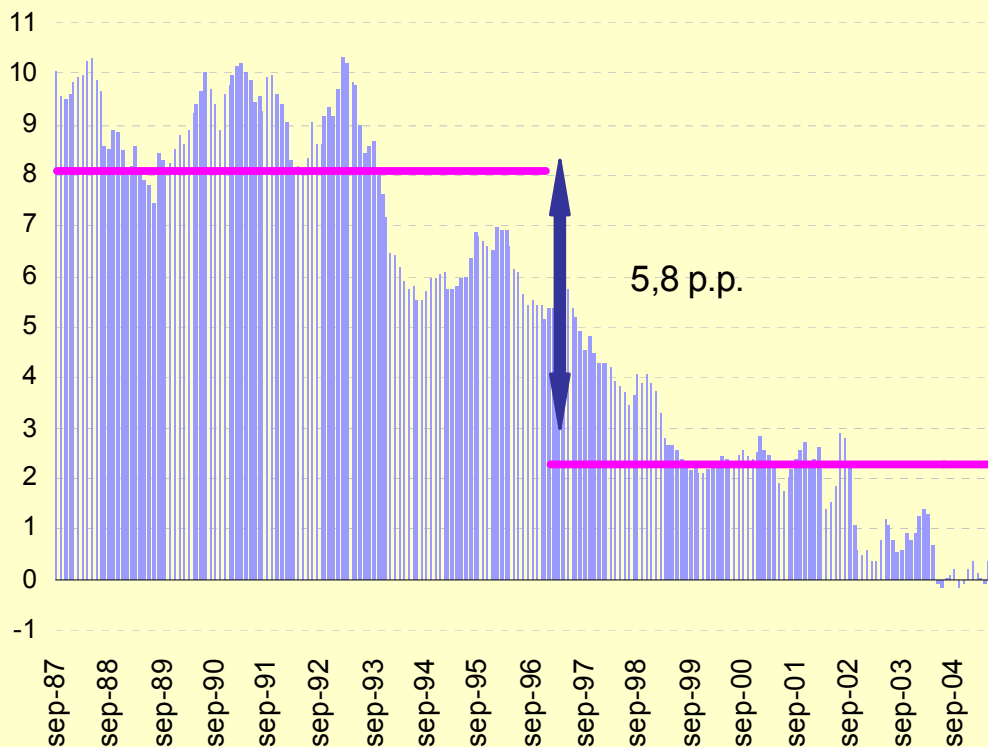
Fuente: OCDE

El endeudamiento de los hogares españoles está convergiendo hacia los niveles de otros países en coherencia con:

- Tipos de interés más bajos permanentemente (que antes de la UEM)
- Crecimiento diferencial

El descenso de los tipos de interés hipotecarios tiene un importante componente estructural

Tipo de interés hipotecario real



CONTRIBUCIÓN

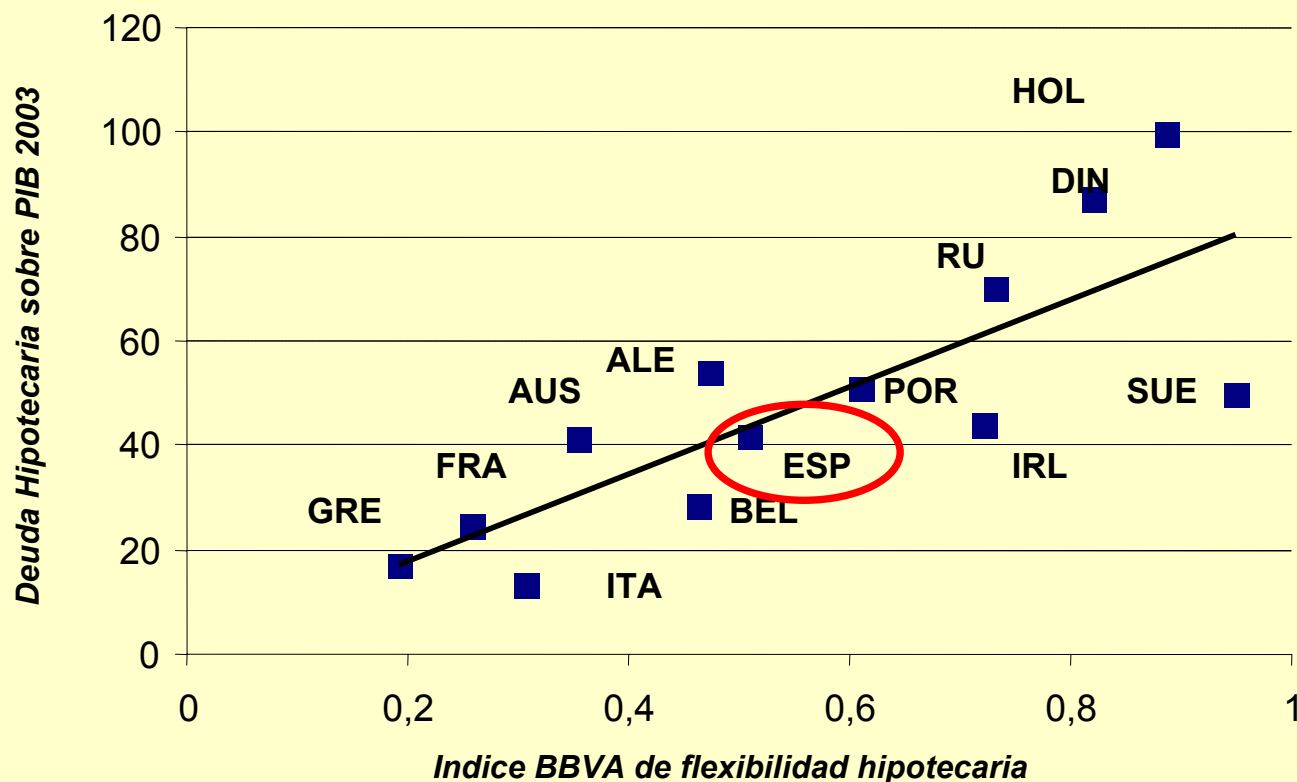
Descenso de los tipos de interés reales en el mundo 21%

Menores primas de riesgo por menor volatilidad nominal de la economía 66%

Mayor competencia bancaria 13%

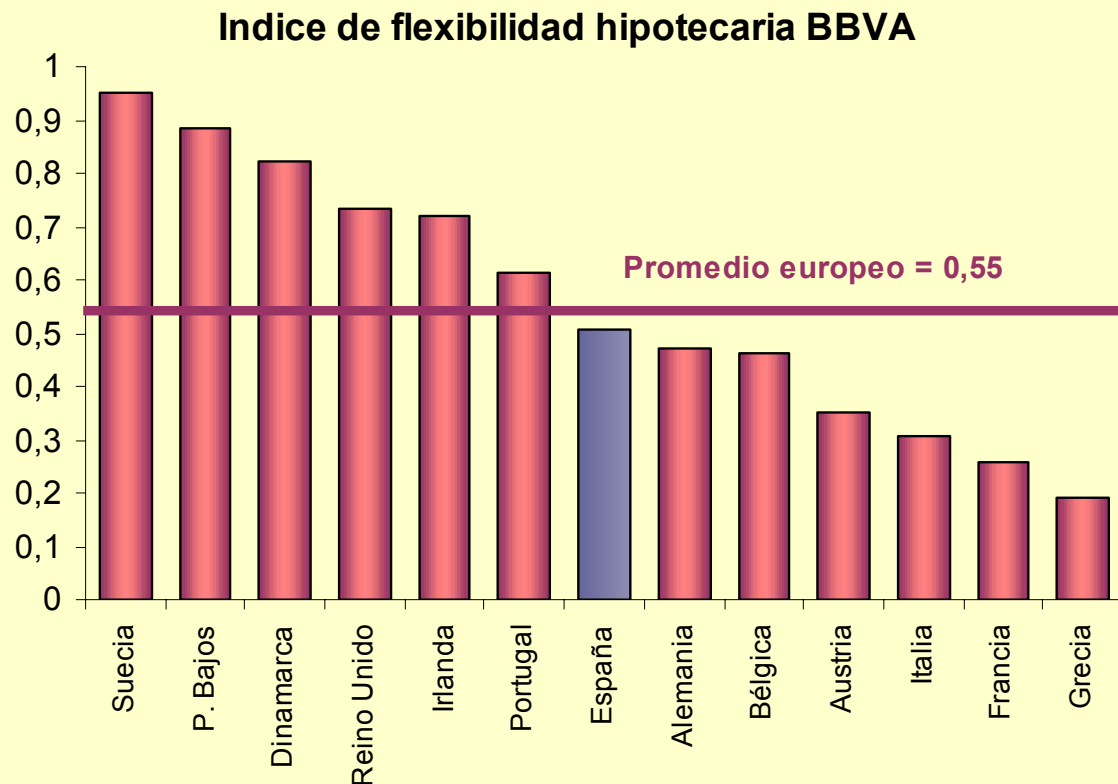
El nivel de endeudamiento refleja el grado de innovación financiera de los distintos sistemas hipotecarios

Índice BBVA de flexibilidad hipotecaria y desarrollo del mercado hipotecario



El desarrollo del mercado inmobiliario permite a las familias acceder a la financiación de manera más ajustada a sus necesidades y más eficiente.

Mercado Hipotecario Europeo: Integración "flexible"



Se ha elaborado un índice a partir de cuatro variables: (i) la diversidad de producto, (ii) ratio préstamo valor, (iii) el plazo del préstamo y (iv) la posibilidad de disponer de la riqueza inmobiliaria a través del crédito hipotecario (DRI).

El ajuste de los precios ¿Se repite la historia?

El crédito: reflejo de los cambios económicos, financieros y del desarrollo micro del mercado.

Conclusiones

Conclusiones

En contraste con la brusca desaceleración registrada de los precios de la vivienda en España a principios de los años 80 y 90, en esta ocasión el ajuste del mercado inmobiliario esta produciéndose de forma gradual.

Esta tendencia de desaceleración de los precios es generalizada y más avanzada en aquellas regiones y localidades donde la expansión se inicio antes.

La fortaleza de la oferta de viviendas -se alcanzarán las 750.000 viviendas iniciadas este año- en un entorno de suave moderación de la demanda propician este ajuste ordenado del mercado inmobiliario.

Conclusiones

Esta tendencia de precios va a continuar en el futuro, con la demanda de vivienda desacelerándose lentamente soportada por factores demográficos, un mercado de trabajo dinámico y tipos de interés relativamente bajos.

El dinamismo del mercado hipotecario, que continuará en el futuro próximo refleja, con un desfase superior a un año, decisiones de compra pasadas.

Al comparar el nivel de endeudamiento familiar se observa que España ha convergido con economías más desarrolladas debido a la homogeneización de las condiciones financieras y a la existencia de un mercado hipotecario medianamente desarrollado

BBVA

Situación Inmobiliaria

Noviembre de 2005

Servicio de Estudios Económicos BBVA

