

**BBVA**

# Situación Inmobiliaria

Julio de 2006

Servicio de Estudios Económicos **BBVA**



Madrid, 19 de julio de 2006

# Índice

■ **Situación y perspectivas del mercado de la vivienda**

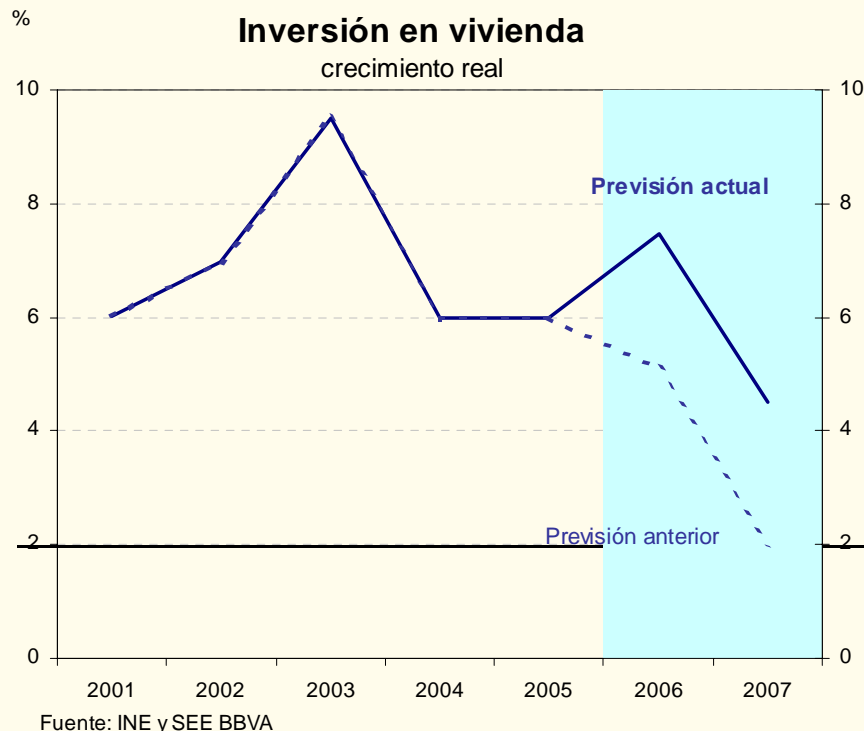
■ **Endeudamiento de las familias, una carga asumible**

# Índice: Situación y Perspectivas del mercado de la vivienda

## ■ Situación y perspectivas del mercado de vivienda:

- 1 ■ Se mantiene el escenario central de ajuste gradual, pero...
- 2 ■ ...la evolución reciente del sector apunta a un freno en el proceso de ajuste, lo que eleva la incertidumbre sobre el ritmo y la intensidad de la futura corrección
- 3 ■ En este contexto, cobra mayor probabilidad un escenario de riesgo de aterrizaje brusco

## Ajuste gradual en crecimiento económico



En un escenario de suave subida de los tipos de interés reales:

- El consumo se moderará paulatinamente.
- La inversión en vivienda se ajustará en el medio plazo
- Los precios de la vivienda y la demanda de crédito se ajustarán

### Escenario Gasto de los Hogares

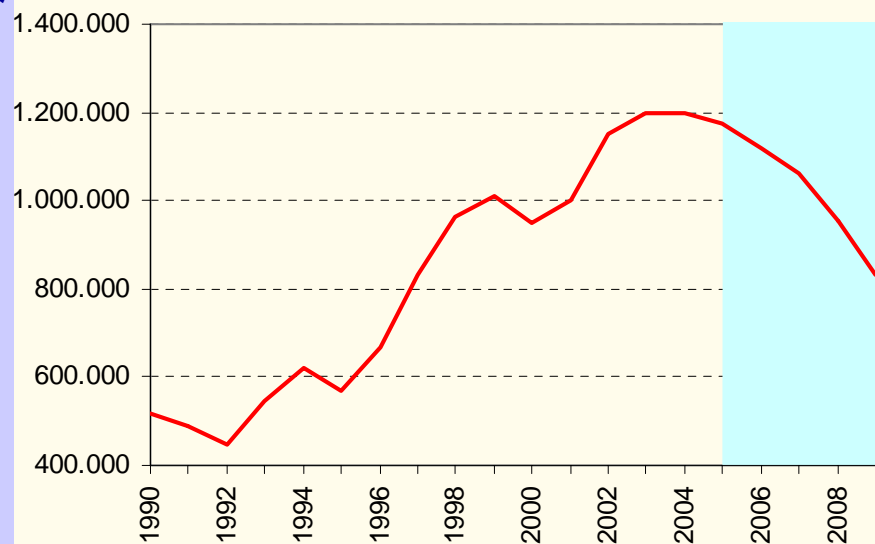
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Consumo, crec. real</b>	2,6	4,4	4,4	3,8	3,2
<b>Tipos Hipotecarios reales</b>	0,9%	0,0%	-0,2%	0,1%	1,2%

Fuente: SEE BBVA

## En este entorno macro, la oferta y la demanda residencial se acomodan a las nuevas condiciones

El escenario central del sector inmobiliario es de ajuste gradual

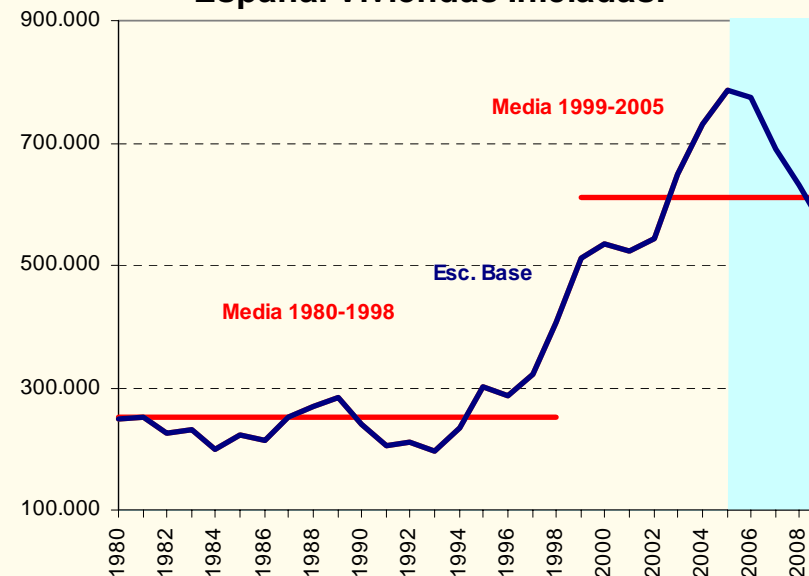
Transacciones de Vivienda



Fuente: Servicios de Estudios BBVA

Se intensificará la **moderación de la demanda**. A pesar de lo cual, el nivel de transacciones continuará siendo muy elevado. Con una media cercana al millón de viviendas en los próximos tres años

España. Viviendas Iniciadas.



Fuente: Mº Fomento y SEE BBVA

Tras el récord de registrado en 2005, la **producción se acomodará a las nuevas condiciones de la demanda**. Se visarán más de 775.000 viviendas en 2006 para descender hacia unas 560.000 iniciaciones en 2009.

**Los precios se ralentizarán, aunque mantendrán revalorizaciones positivas hasta 2009**

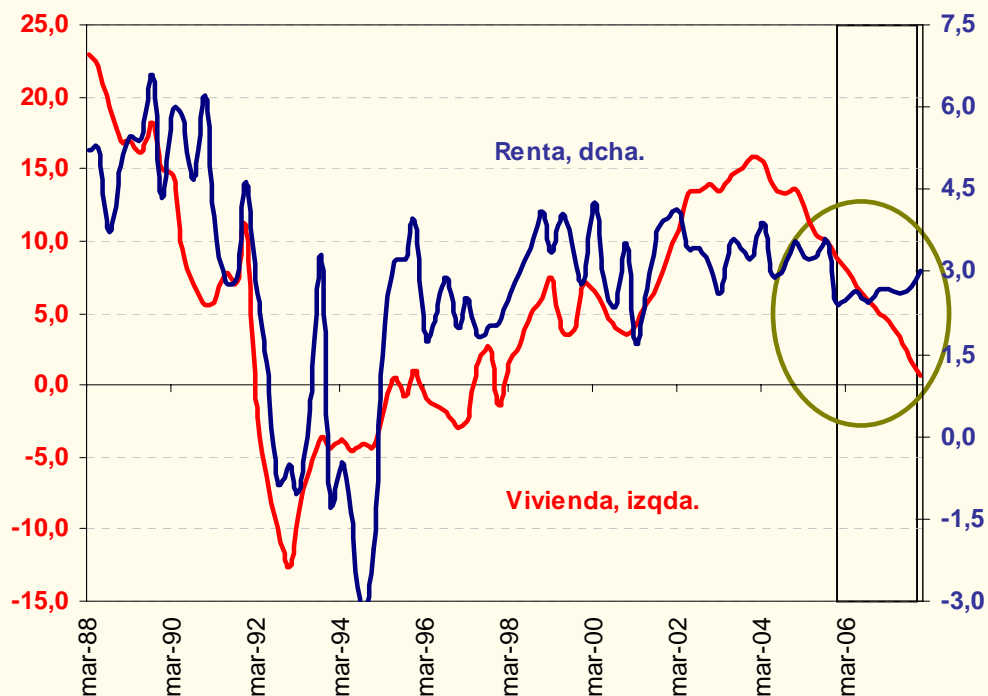
El escenario central del sector inmobiliario es de ajuste gradual

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

## Los precios se ralentizarán, aunque mantendrán revalorizaciones positivas hasta 2009

El escenario central del sector inmobiliario es de ajuste gradual

Precio de la vivienda y renta de los hogares  
crecimiento real



Fuente: INE y BBVA

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 positivas aunque inferiores a las actuales.

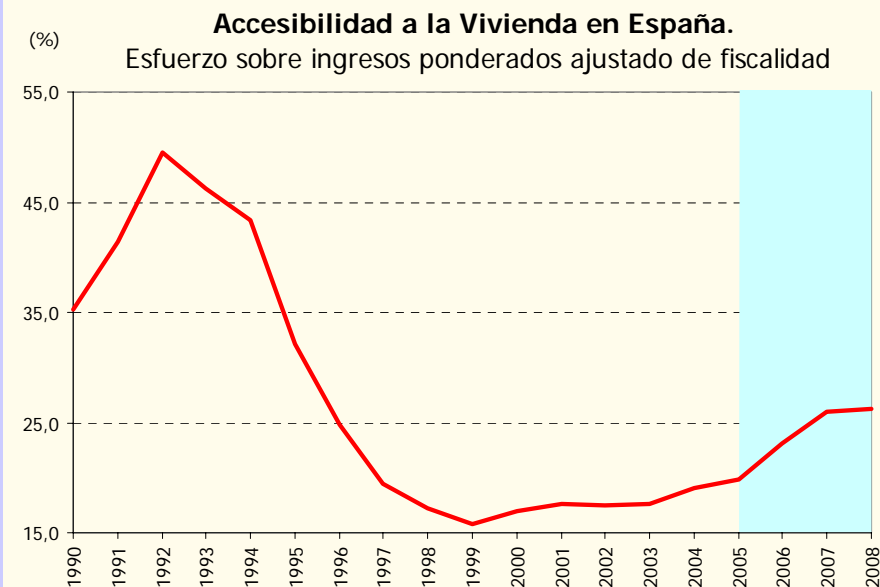
... por lo que el ajuste de precios de vivienda seguirá siendo gradual, ordenado

Además, existen factores de soporte de largo plazo:

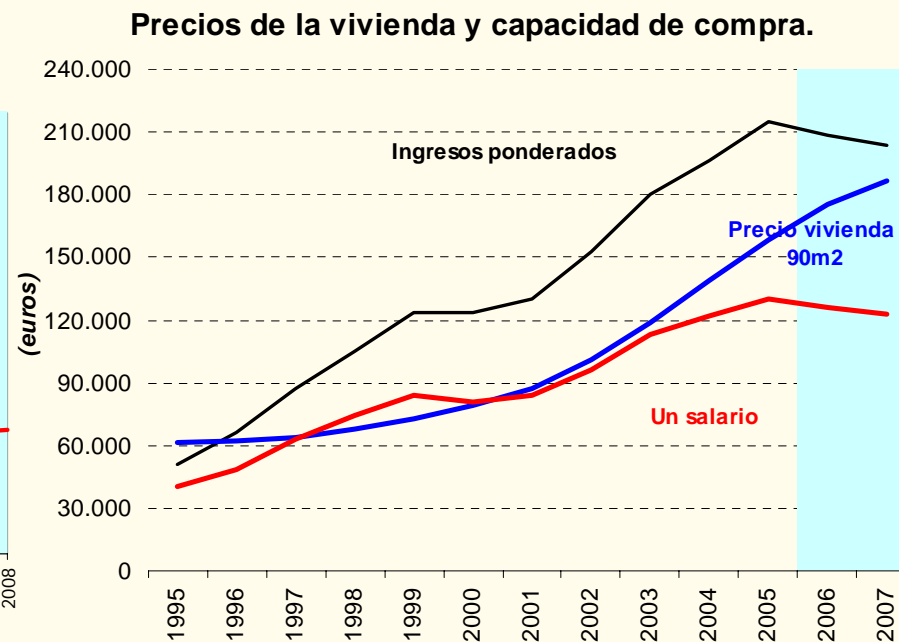
- Demografía
- Demanda exterior

# La capacidad de compra de los hogares ha alcanzado su nivel máximo

El escenario central del sector inmobiliario es de ajuste gradual



Fuente: Servicio de Estudios BBVA



Fuente: BBVA y Mº Viv.

Servicio de Estudios Económicos BBVA.

Las condiciones de acceso a la vivienda continuarán mostrando ratios aceptables desde el punto de vista de la demanda dado que se mantendrá la capacidad financiera de las familias, que en 2006 superará los 210.000 euros de media

# El ajuste gradual del sector inmobiliario

Escenario central: ajuste gradual

Aumento precios vivienda

Tipos de interés más altos

Aumenta esfuerzo acceso a vivienda

Aumenta carga financiera Hogares

Cae demanda y se alargan los periodo de venta

Desciende consumo de los hogares

Se ajustan los precios vivienda

Cae inversión residencial

## Situación actual: un ajuste gradual que se retrasa

El impulso de la demanda residencial se ha apoyado en :

- La caída estructural de los tipos hipotecarios
- Un proceso de formación de hogares creciente
- Demanda extranjera
- Aumento de la renta real de las familias

Y dado que:

- Los tipos de interés están aumentando
- Se ralentiza el impulso de la formación de hogares
- Desciende la inversión extranjera

Esperamos un ajuste suave apoyado en:

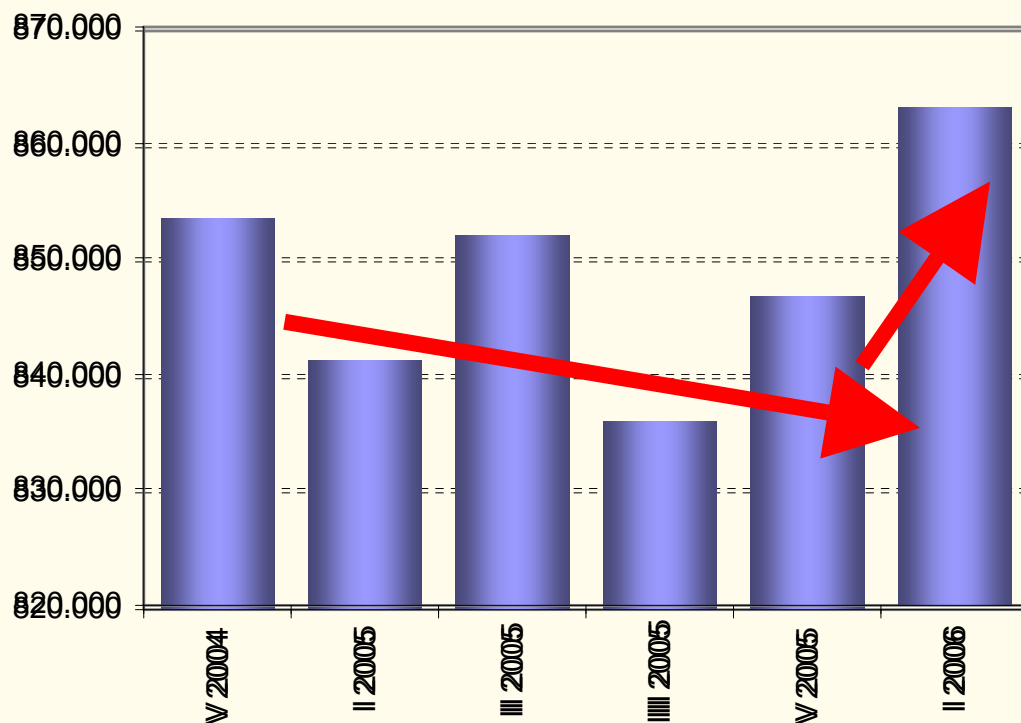
- El aumento de la renta real de la renta de las familias.
- Los factores demográficos de largo plazo

## Los indicadores recientes apuntan a un retraso en el ajuste previsto

Demanda

### Viviendas Tasadas.

Acumulado de 12 meses



Fuente: M<sup>o</sup> Vivienda y

Servicio Estudios BBVA

A lo largo de 2005 la demanda residencial se moderó suavemente, con un volumen de tasaciones descendente ...

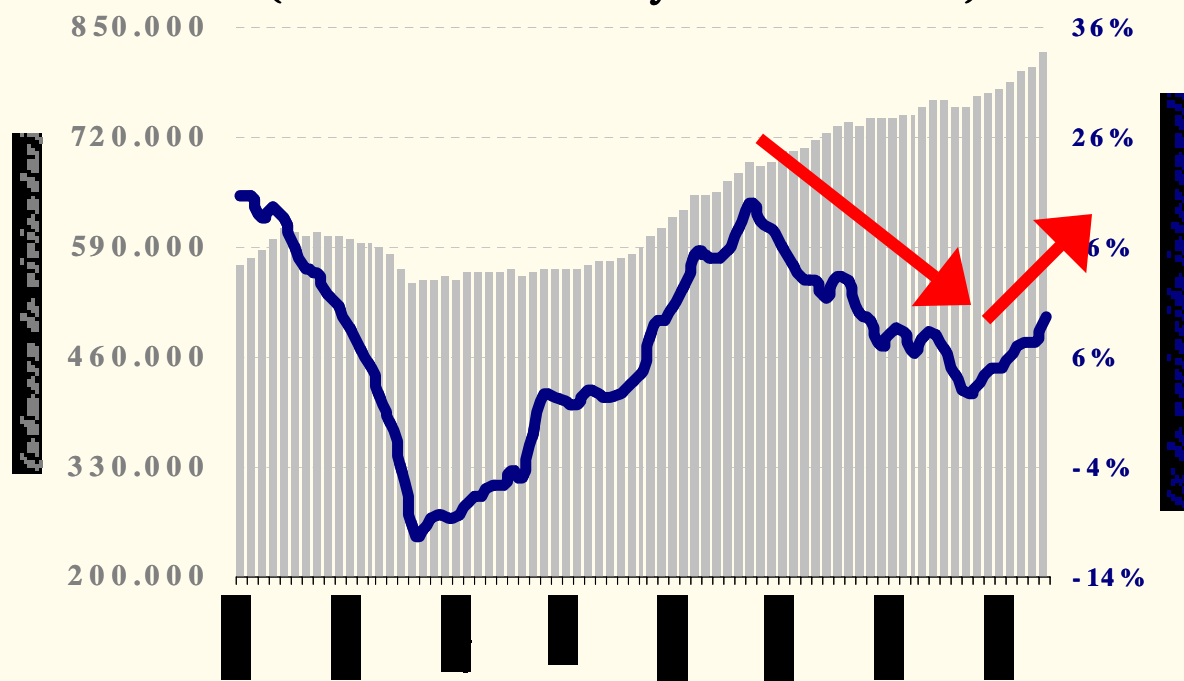
... que mostró un impulso significativo en el primer trimestre de 2006

## Los indicadores recientes apuntan a un retraso en el ajuste previsto

Actividad

### Viviendas iniciadas

(suma móvil 12 meses y tasa de variación)



Fuente: Colegios de Aparejadores

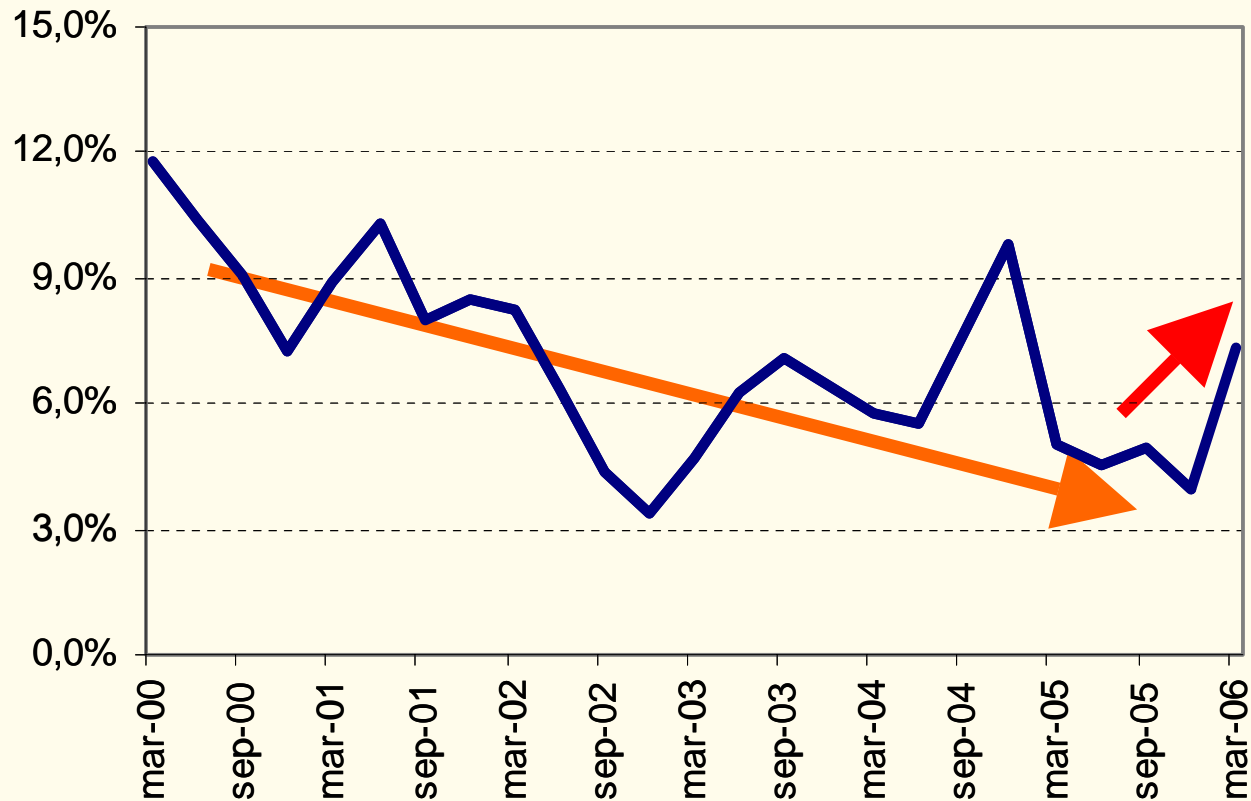
....lo mismo se observó en la iniciación de viviendas, cuya tendencia se moderaba suavemente...

... repuntado desde el último trimestre de 2005

## Los indicadores recientes apuntan a un retraso en el ajuste previsto

Actividad

### Construcción: Ocupados. Variación anual



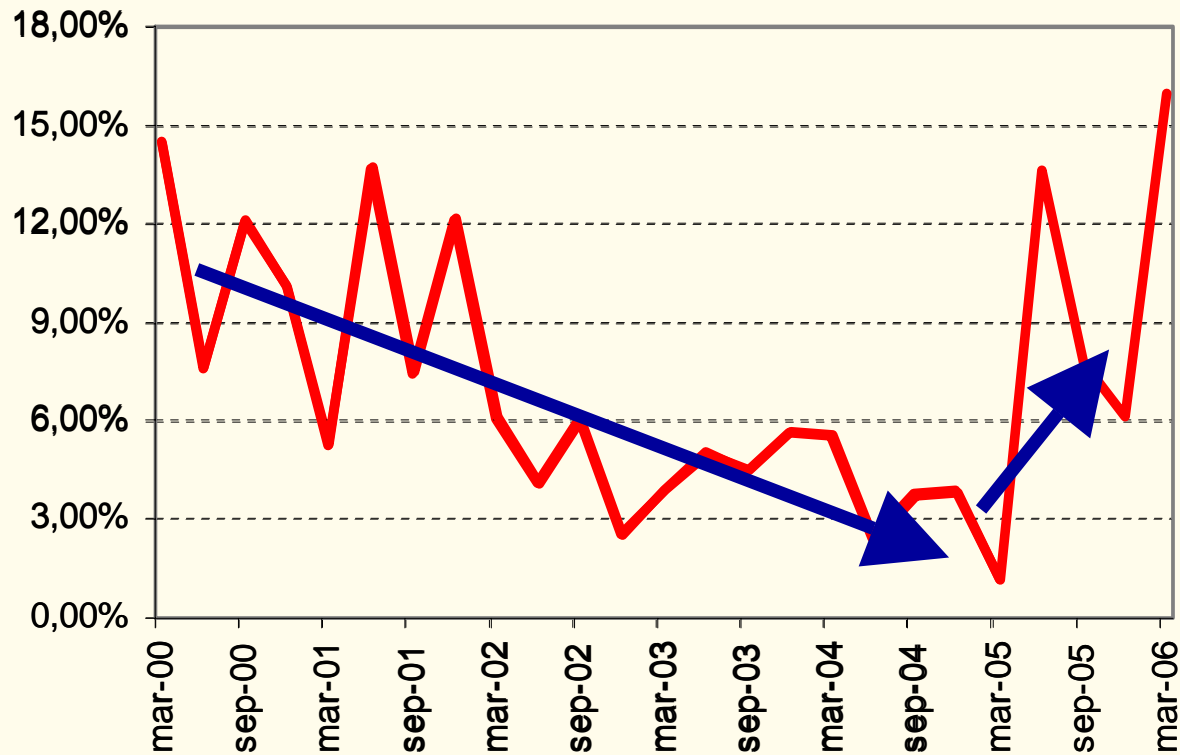
.. esta evolución ha tenido un claro reflejo en el mercado de trabajo ...

....que ha mostrado un repunte en los primeros meses de 2006 ...

# Los indicadores recientes apuntan a un retraso en el ajuste previsto

Actividad

## Construcción: Consumo de Cemento. Variación anual



....y en el consumo de cemento...

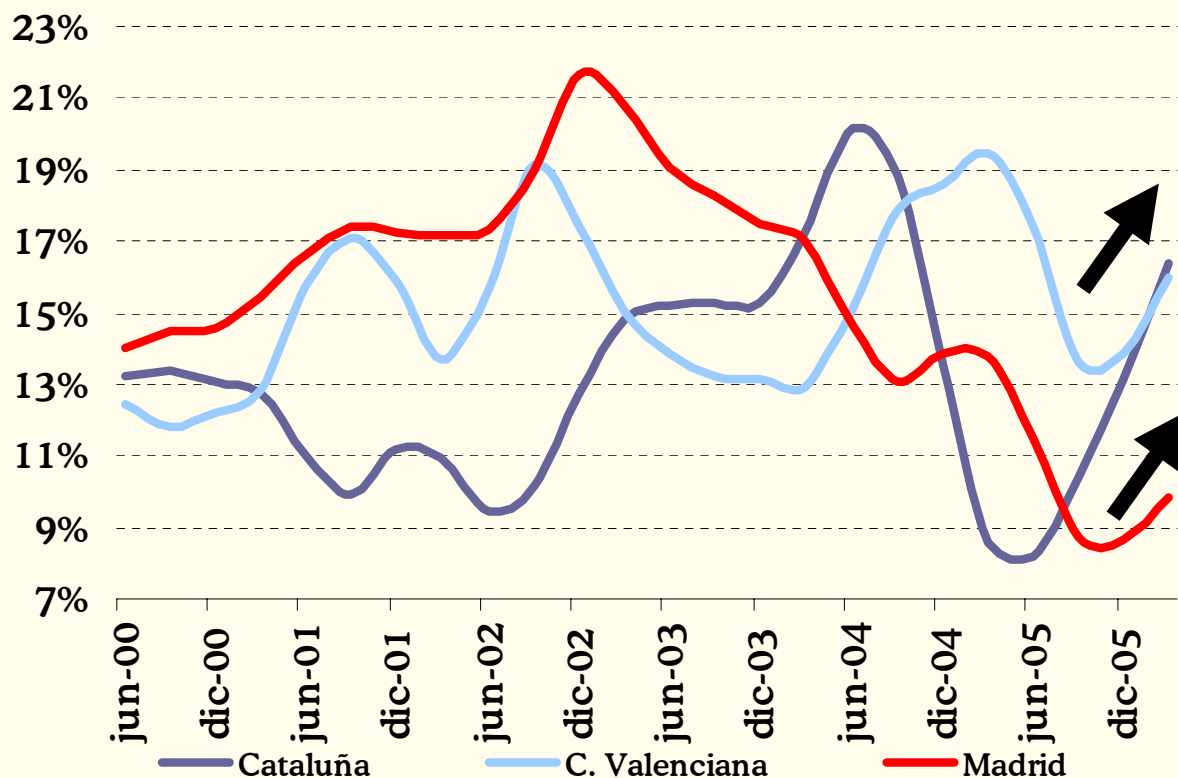
....que, desde mediados de 2005, ha roto la tendencia descendente, mostrando crecimientos intensos.

Fuente: Oficemen y SEE BBVA

## Los indicadores recientes apuntan a un retraso en el ajuste previsto

Precios

### Precios Vivienda: Tendencia



Los datos del primer trimestre señalan un repunte de la tendencia no esperado.

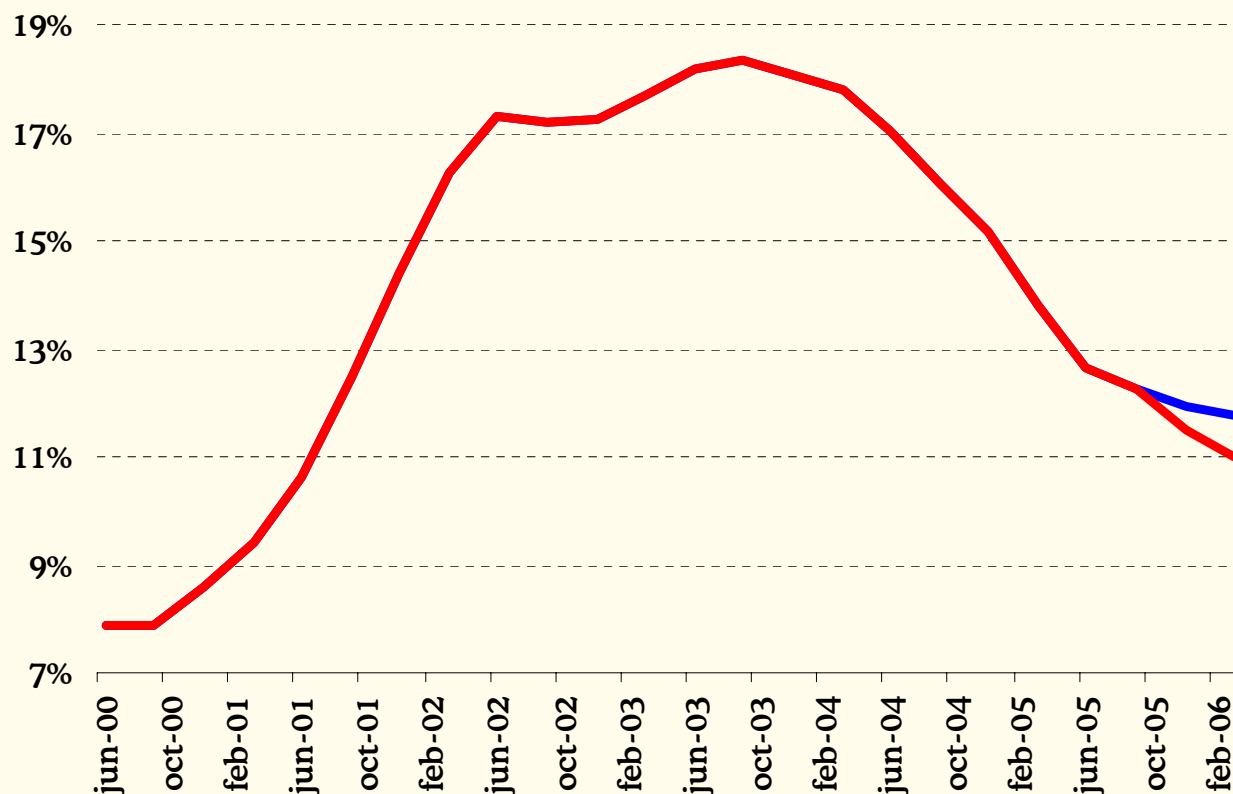
Especialmente en las CC.AA. con mayor peso .....

Fuente: SEE BBVA

## Los indicadores recientes apuntan a un retraso en el ajuste previsto

Precios

### Precios Vivienda: Tendencia

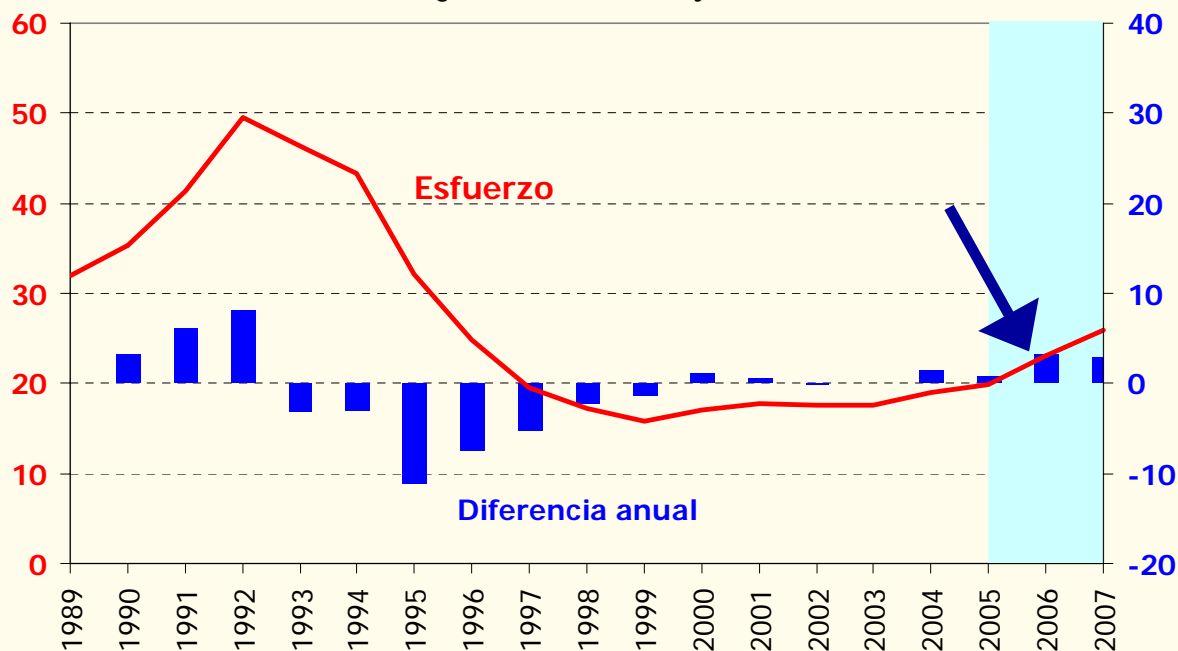


... lo que supone una evolución más elevada que la tendencial para la media nacional

## Mientras que los indicadores de accesibilidad se deterioran

### Accesibilidad

**Accesibilidad a la Vivienda en España.**  
Esfuerzo sobre Ingresos Ponderados ajustados de Fiscalidad



La evolución de los precios en 2006 y tipos de interés más elevados han llevado a un deterioro de la accesibilidad de casi tres puntos ...

Además, se ha frenado el aumento de la capacidad de financiación de los hogares, lo que enfría las expectativas futuras.

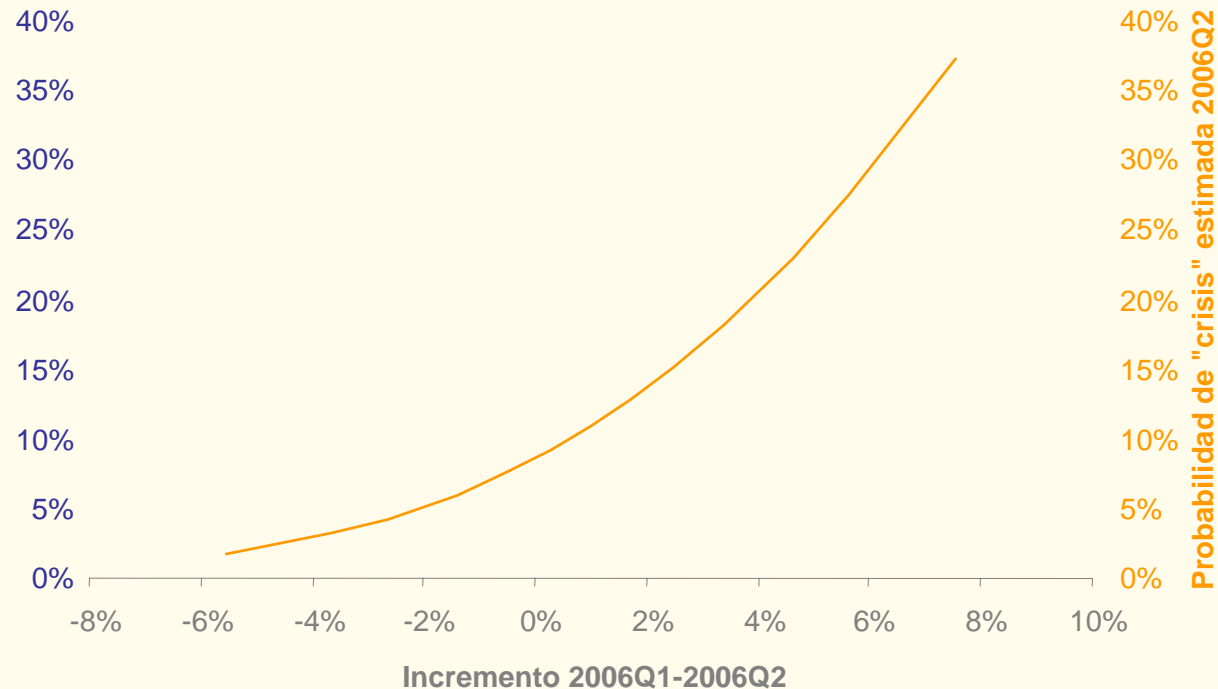
## Cobra mayor probabilidad un escenario alternativo de riesgo

- ✓ Si el renovado dinamismo del mercado inmobiliario en actividad, demanda y precios se consolidase en los próximos trimestres, el crecimiento español en 2006-07 sería superior al previsto actualmente
- ✓ El soporte del dinamismo inmobiliario sería en mayor medida el endeudamiento de los hogares que la renta y riqueza de los mismos.
- ✓ En un entorno de tipos de interés al alza y dados los ritmos de aumento registrados en la deuda y la carga financiera de los hogares, se produciría finalmente un ajuste más brusco e intenso que el esperado en el escenario central.

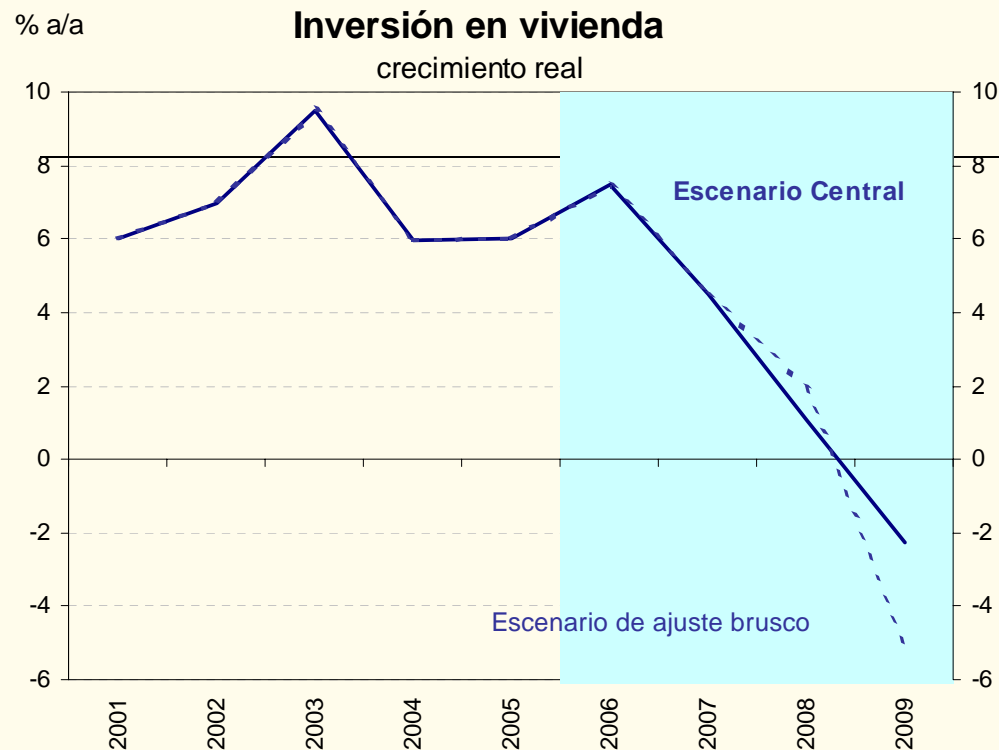
## Esta situación implica:

- ✓ Mayor vulnerabilidad de los hogares a choques externos.
- ✓ Aumenta la posibilidad de que los mercados colapsen por aumentos de precios de la vivienda o de los tipos hipotecarios.

### Probabilidad de Crisis Inmobiliaria.



## El escenario de ajuste brusco



Fuente: INE y SEE BBVA

Si no se produjese el esperado ajuste gradual de precios de vivienda en 2007, sino que se diese un ajuste brusco en 2008, ...:

El consumo reflejaría el efecto riqueza.

Crédito, precios de vivienda y actividad en el sector corregirían más intensamente en 2009.

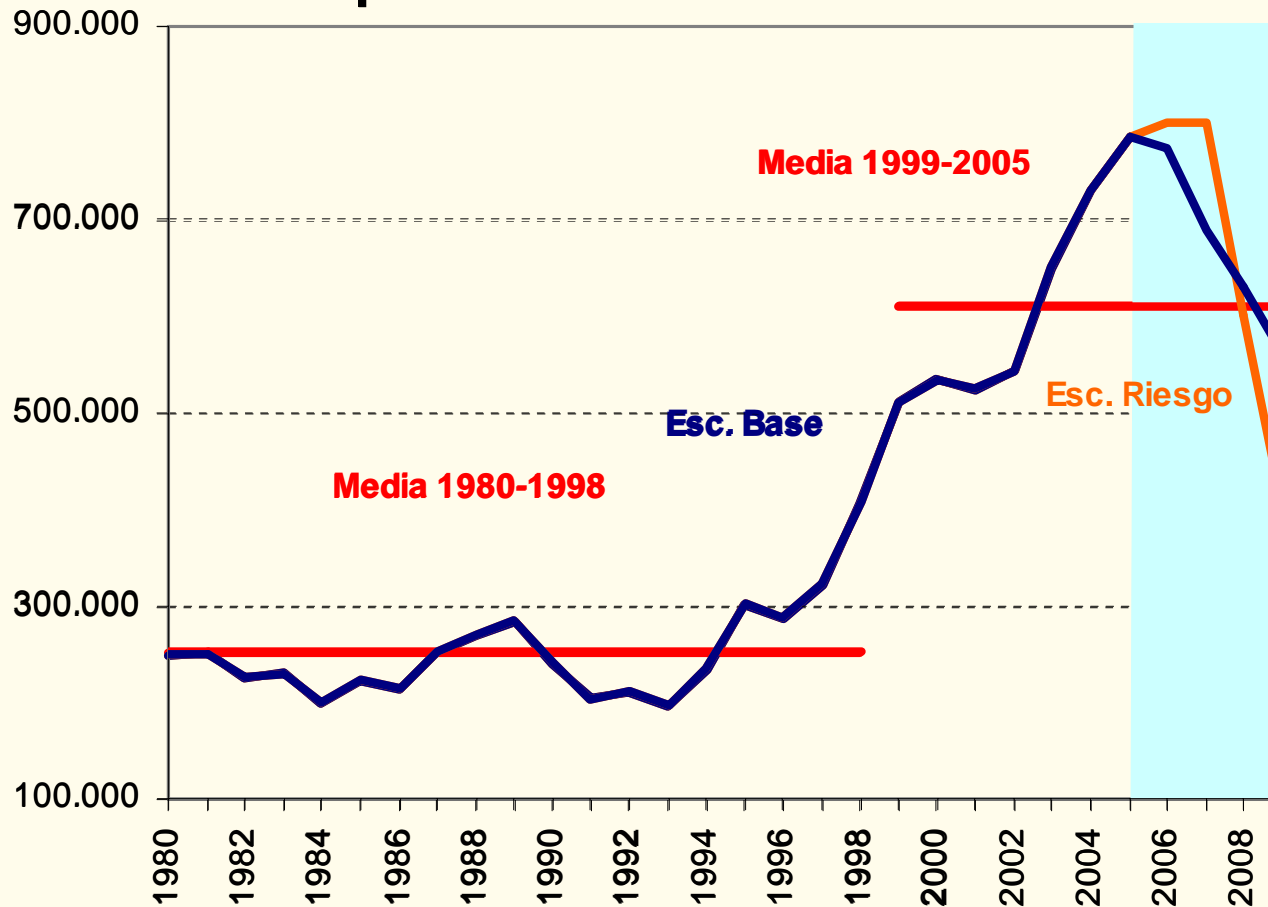
### Escenario Gasto de los Hogares

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Consumo, crec. real</b>	2,6	4,4	4,4	4,0	3,7	2,2
<b>Tipos Hipotecarios reales</b>	0,9%	0,0%	-0,2%	0,1%	1,2%	1,7%

Fuente: SEE BBVA

## El escenario de ajuste brusco

### España. Viviendas Iniciadas.



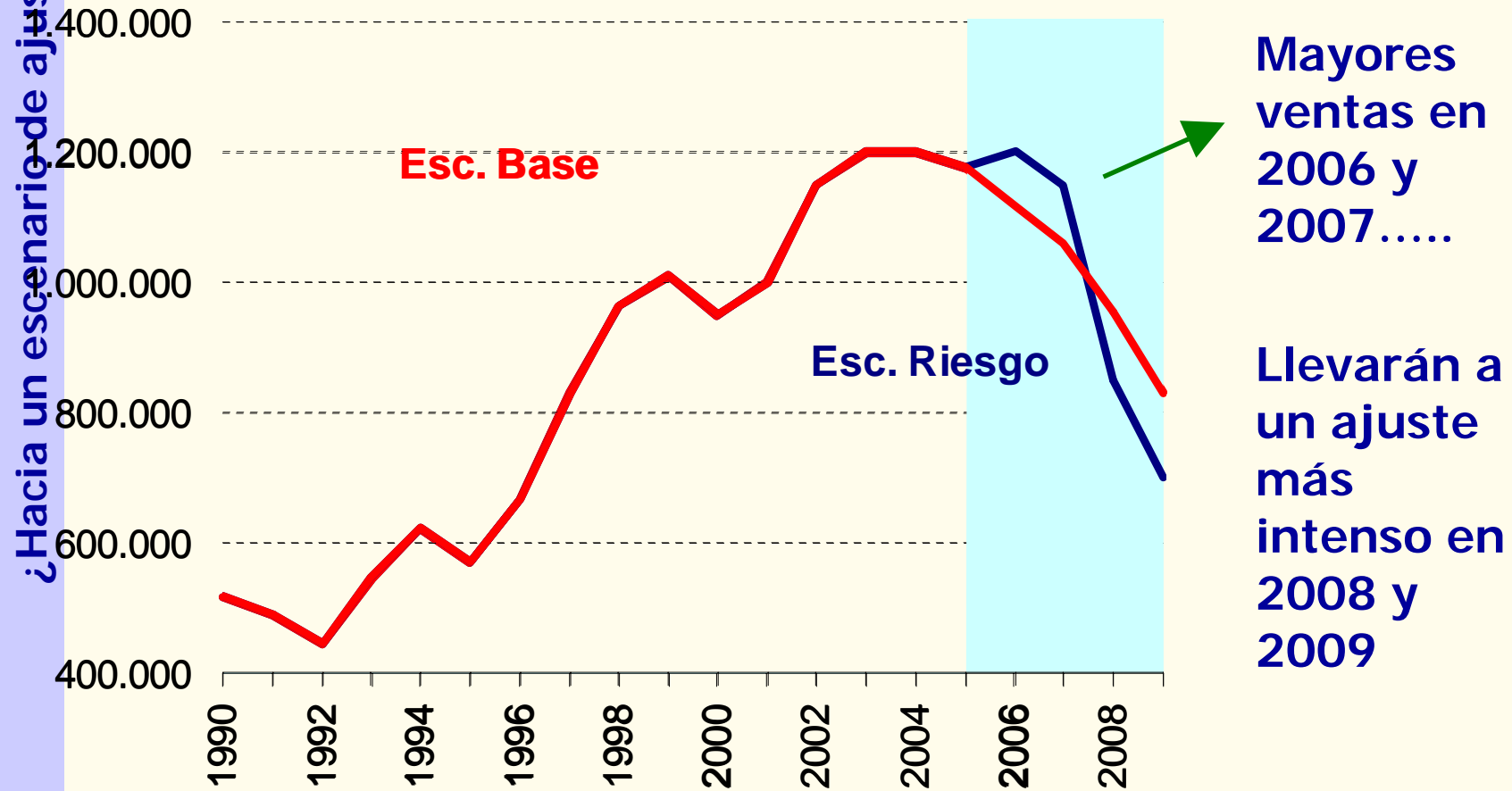
Fuente: Mº Fomento y SEE BBVA

Si aumentara la iniciación de viviendas en 2006 y 2007.....

Se produciría un ajuste más intenso en 2008 y 2009

## El escenario de ajuste brusco

### Transacciones de Vivienda



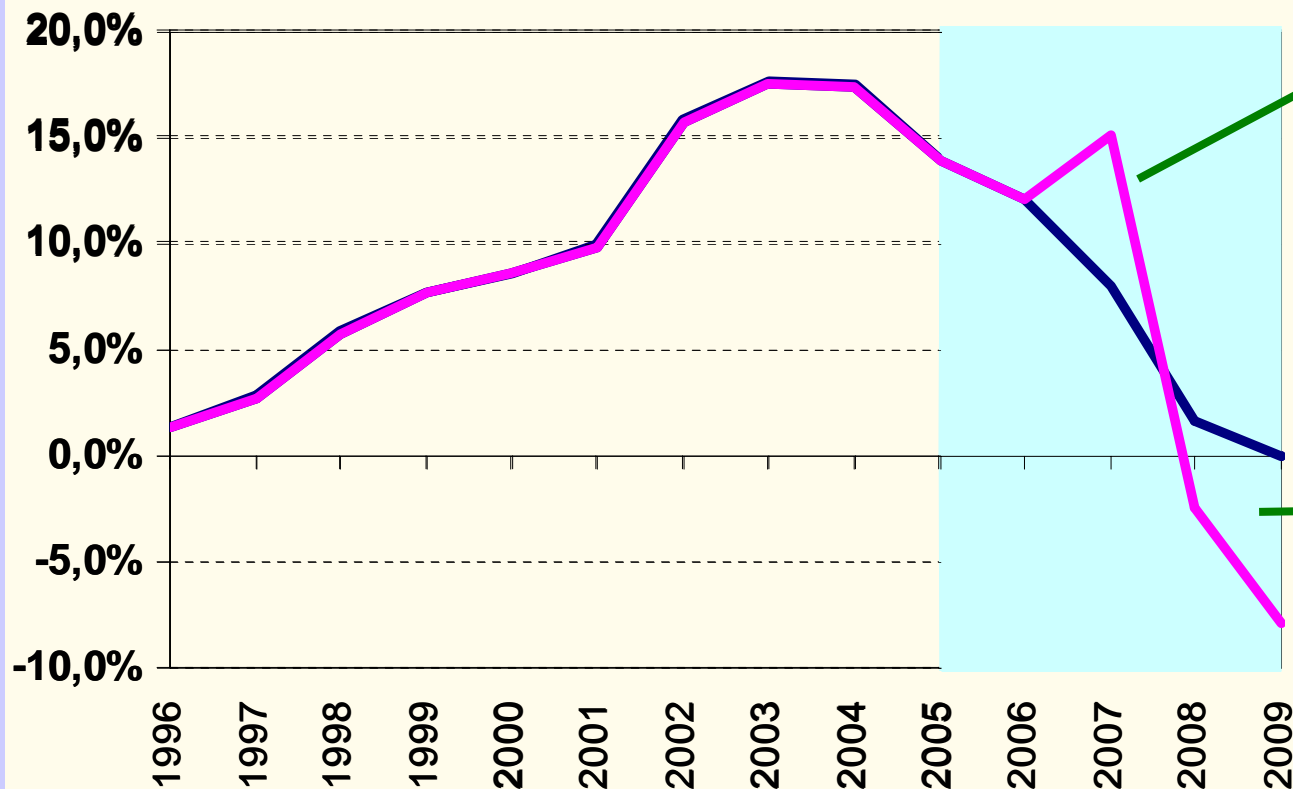
Mayores ventas en 2006 y 2007.....

Llevarán a un ajuste más intenso en 2008 y 2009

Fuente: Servicios de Estudios BBVA

## El escenario de ajuste brusco

**Precios de la vivienda en España.  
Tasa variación interanual**



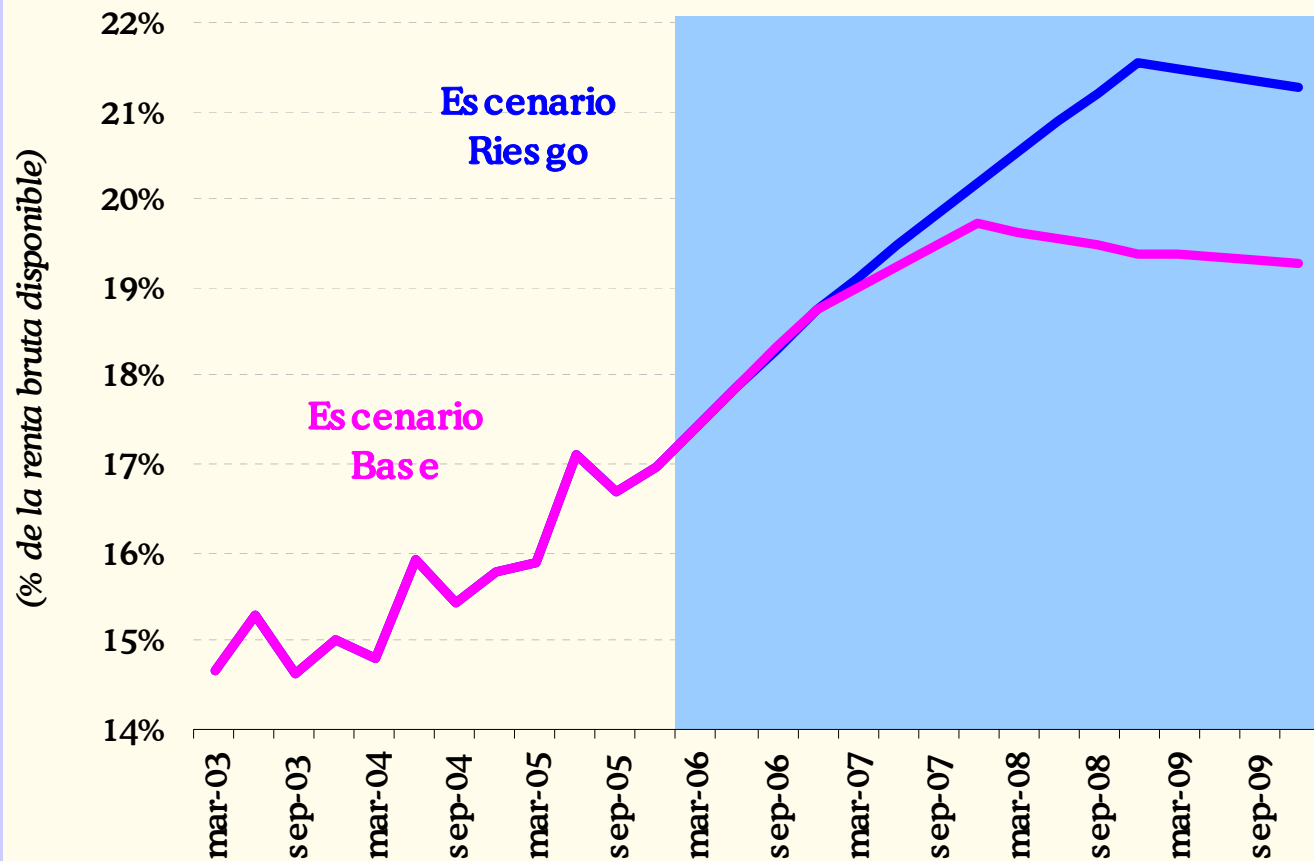
Un nuevo impulso de precios en 2006 y 2007.....

implicará ajustes negativos en 2008 y 2009.....

Fuente: Mº Viv y SEE BBVA

# El escenario de ajuste brusco

## Carga financiera de las familias



En un escenario de riesgo

....

... la carga financiera de las familias superaría el 20% de la renta

Fuente: Servicio de Estudios BBVA

## Se está produciendo un entorno normativo cambiante en relación con el suelo

- Se está produciendo un cambio en la normativa de suelo que supondrá un nuevo método de valoración y nuevos porcentajes de cesión de suelo.
- Existe riesgo normativo en relación con nuevos requisitos por parte del Ministerio de Medio Ambiente para el desarrollo de las promociones inmobiliarias.
- Se moderan las expectativas de los agentes, tanto en cantidades como en relación con los precios.

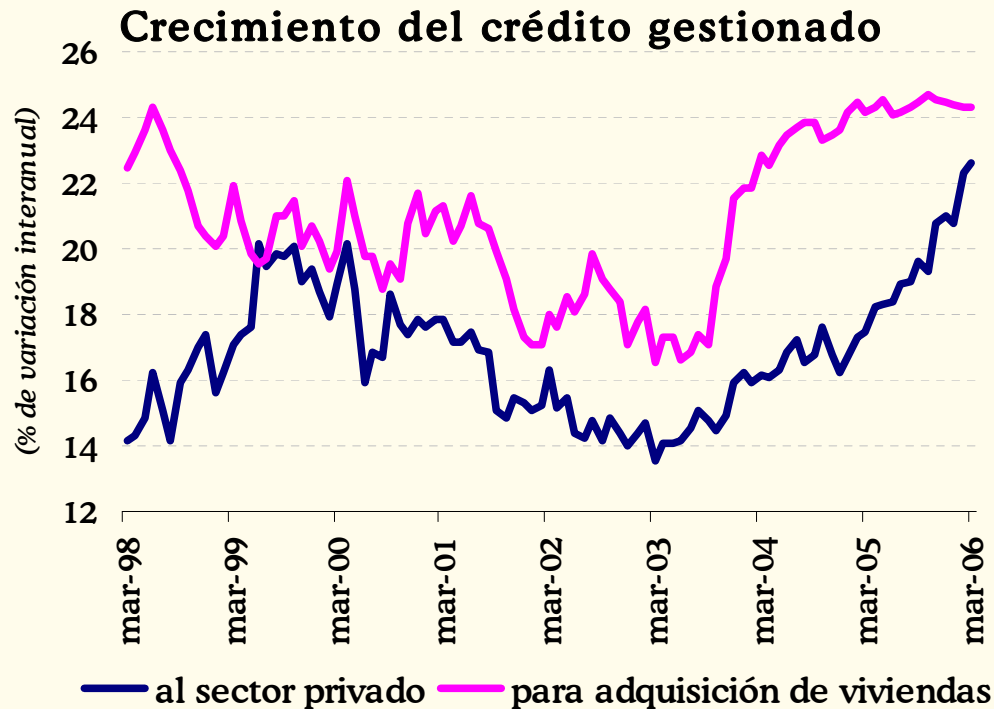
# Índice: Endeudamiento de las familias, una carga asumible

## ▣ Carga financiera de las familias: un incremento asumible

- 1 ▣ La financiación hipotecaria continua avanzando a tasas similares a las de años anteriores...
- 2 ▣ ...el crédito a la promoción inmobiliaria avanza a tasas del 50% en 2006
- 3 ▣ El principal factor que impulsará la carga financiera de las familias será el propio dinamismo del crédito.

## La financiación inmobiliaria avanza a tasas elevadas

### Financiación a la vivienda



En los primeros meses de 2006, en un contexto de tipos al alza, el crédito hipotecario aumentó su volumen a una tasa media del 24%, similar a la observada en los dos años previos.

Fuente: Banco de España

## La financiación inmobiliaria avanza a tasas elevadas

### Financiación a la vivienda

**Este intenso aumento del crédito se produjo tanto por el incremento del número de hipotecas como por el aumento de la hipoteca media.**

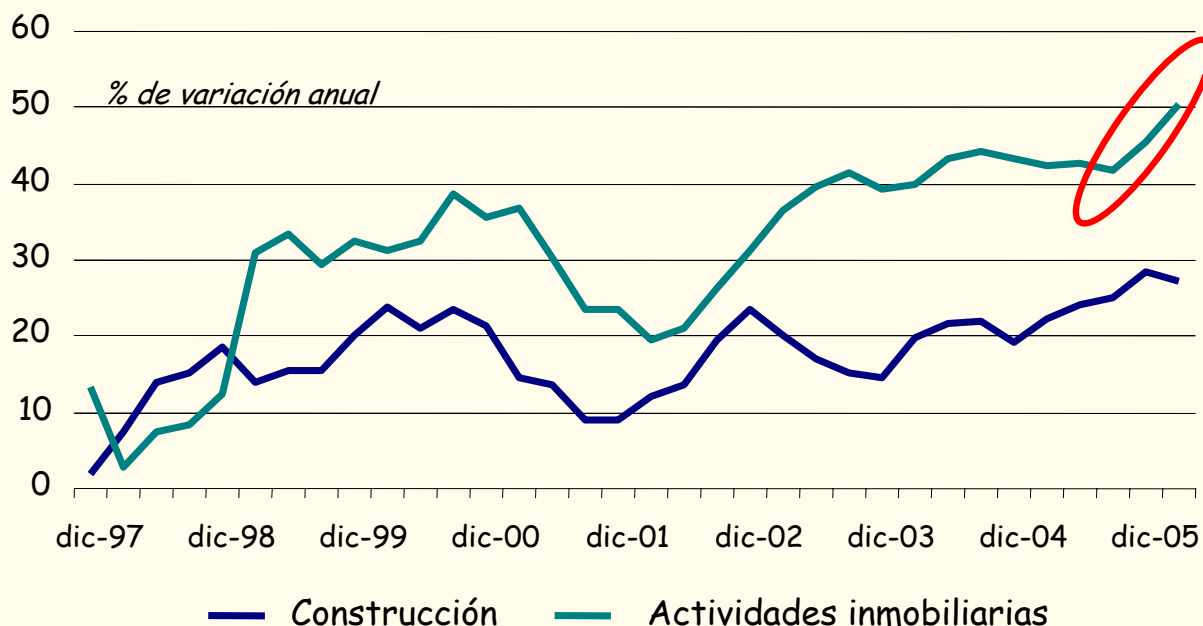
**El cambio de ciclo de la política monetaria europea está siendo contrarrestado por otros factores, como son:**

- **Las condiciones monetarias en España distan de ser neutrales**
- **Entorno macro-económico que sigue siendo muy favorable**
- **El desfase existente entre la compra de una vivienda y la firma de la hipoteca, que en el caso de la vivienda nueva puede llegar a los dos años**

## Especialmente en el segmento de la promoción

### Financiación a empresas del sector

#### Crédito al sector inmobiliario

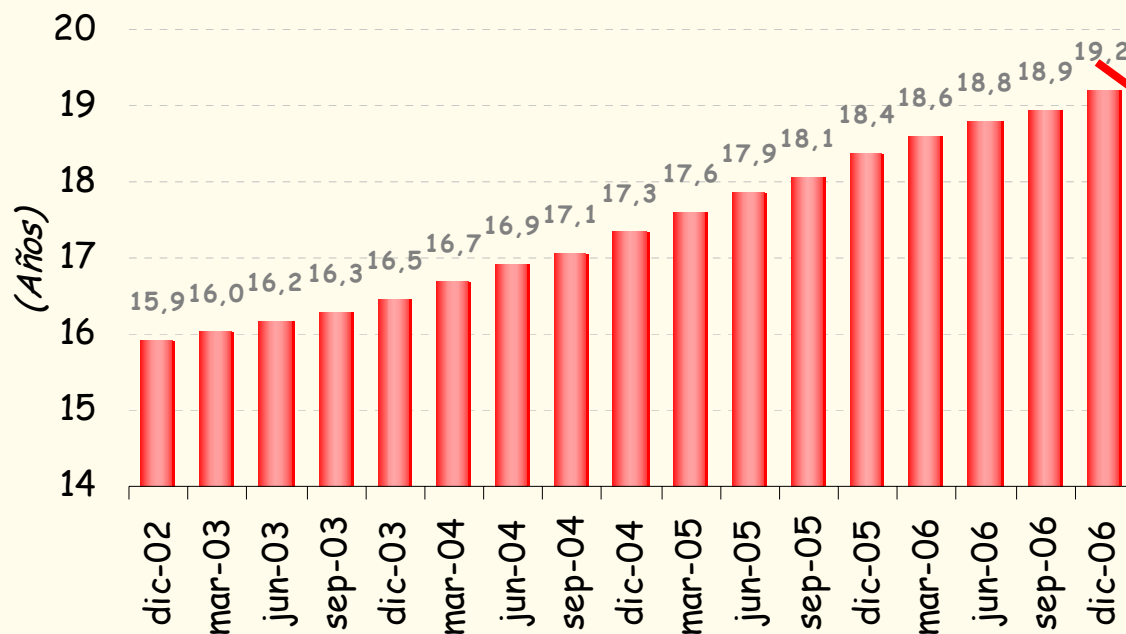


El crecimiento del crédito a promotores se ha acelerado durante 2006 hasta crecer un 50% interanual

Fuente: Banco de España

## El incremento en el crédito a la vivienda provoca un alargamiento de los plazos

Estimación de la vida media de la cartera de préstamos a la vivienda



En base al crecimiento del crédito a la vivienda y a un entorno de mayores tipos de interés...

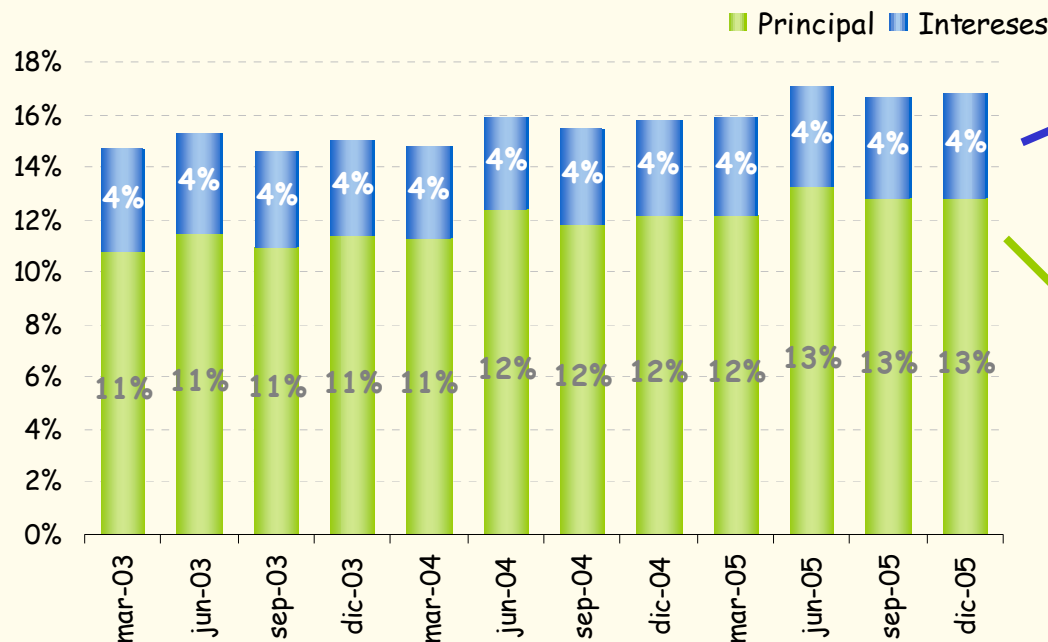
...se estima que la vida media de los créditos familiares siga aumentando hasta superar los 19 años a finales de 2006.

Fuente: Servicio de Estudios BBVA

## Siendo el volumen de deuda el principal componente del crecimiento de la carga financiera

### Carga financiera como % de la Renta Disponible

Descomposición de la carga financiera total  
(0% roll-over)



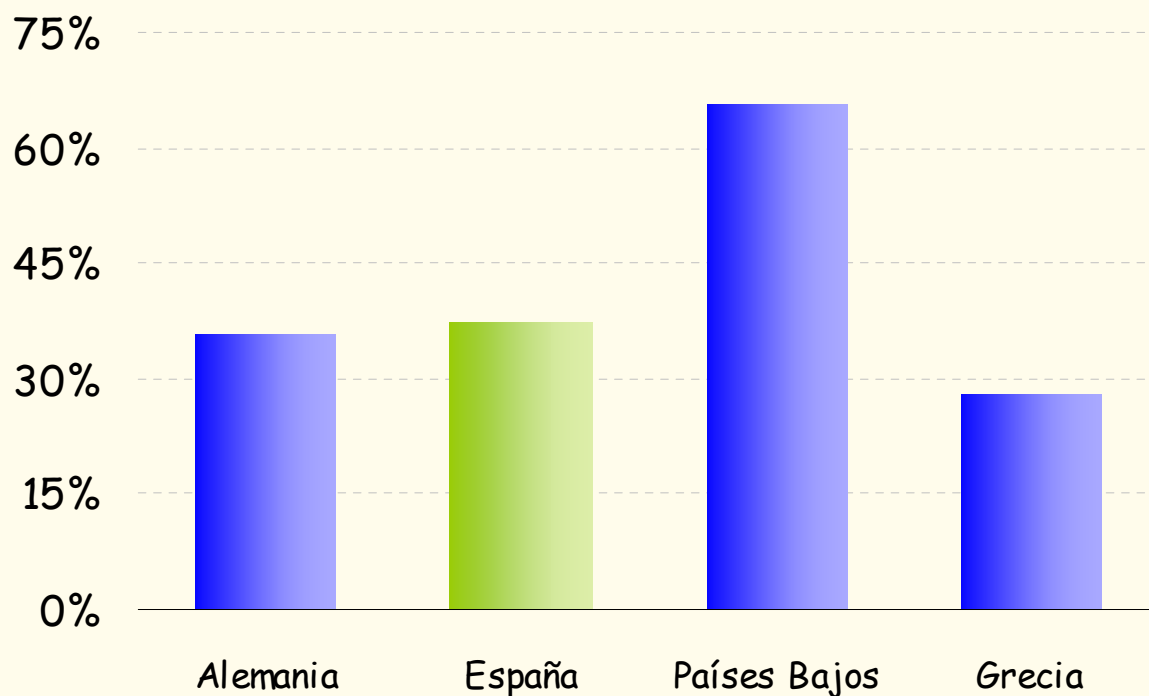
Fuente: Servicio de Estudios BBVA

Mientras el pago por intereses se ha mantenido muy estable...

...el pago del principal, debido fundamentalmente al incremento en el volumen de la deuda, ha sido el principal factor del aumento de la carga financiera

## La comparación internacional de para alguna sorpresa...

Peso del crédito a la vivienda en la carga financiera con 50% roll-over (2005)

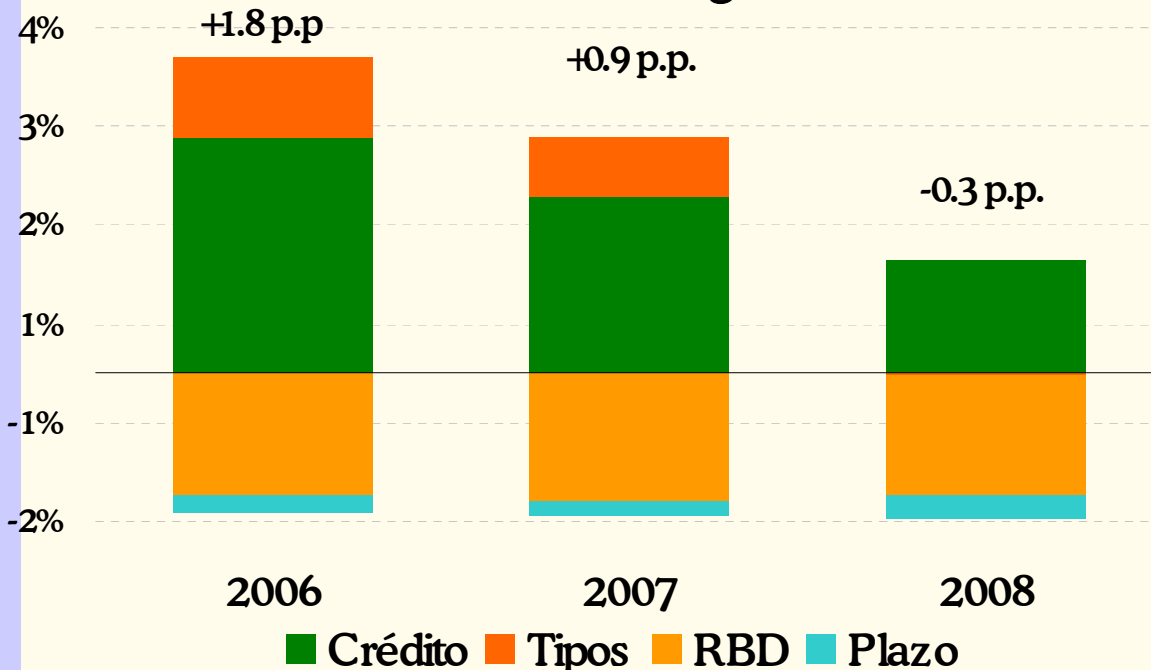


La carga por adquisición de vivienda en España presenta una menor importancia sobre el total comparado con otros países como Alemania, Países Bajos o Grecia.

Fuente: Servicio de Estudios BBVA

## El principal factor que impulsará al alza la carga financiera seguirá siendo el dinamismo del crédito

### Perspectivas de las contribuciones al crecimiento de la carga financiera



El impacto de los tipos de interés será gradual, lo que permitirá a las familias acomodarse a dicho incremento

Fuente: Servicio de Estudios BBVA

La mayor parte del incremento de la carga financiera en los próximos años va a ser explicado por el dinamismo que seguirá manteniendo el crédito

## Conclusiones

- 1** ■ La inversión residencial continuará expandiéndose en 2006 a un ritmo del 7,6%
- 2** ■ Se aceleran los precios en las CC.AA. con más peso, cambiando la tendencia de la moderación observada desde 2003.
- 3** ■ A pesar del deterioro de los indicadores de accesibilidad, el impacto de tipos será gradual, lo que debería permitir a los hogares ajustarse paulatinamente a las nuevas condiciones financieras

**BBVA**

Servicio de Estudios

# Situación Inmobiliaria

Julio de 2006

Servicio de Estudios Económicos **BBVA**



Madrid, 19 de julio de 2006