

BBVA

150
años

adelante.

La expansión del mercado inmobiliario español: causas y perspectivas

Servicio de Estudios Económicos

Grupo BBVA

Pep Ruiz Aguirre

León, 28 de marzo de 2007

Índice

1

Los motores del mercado inmobiliario en la presente década

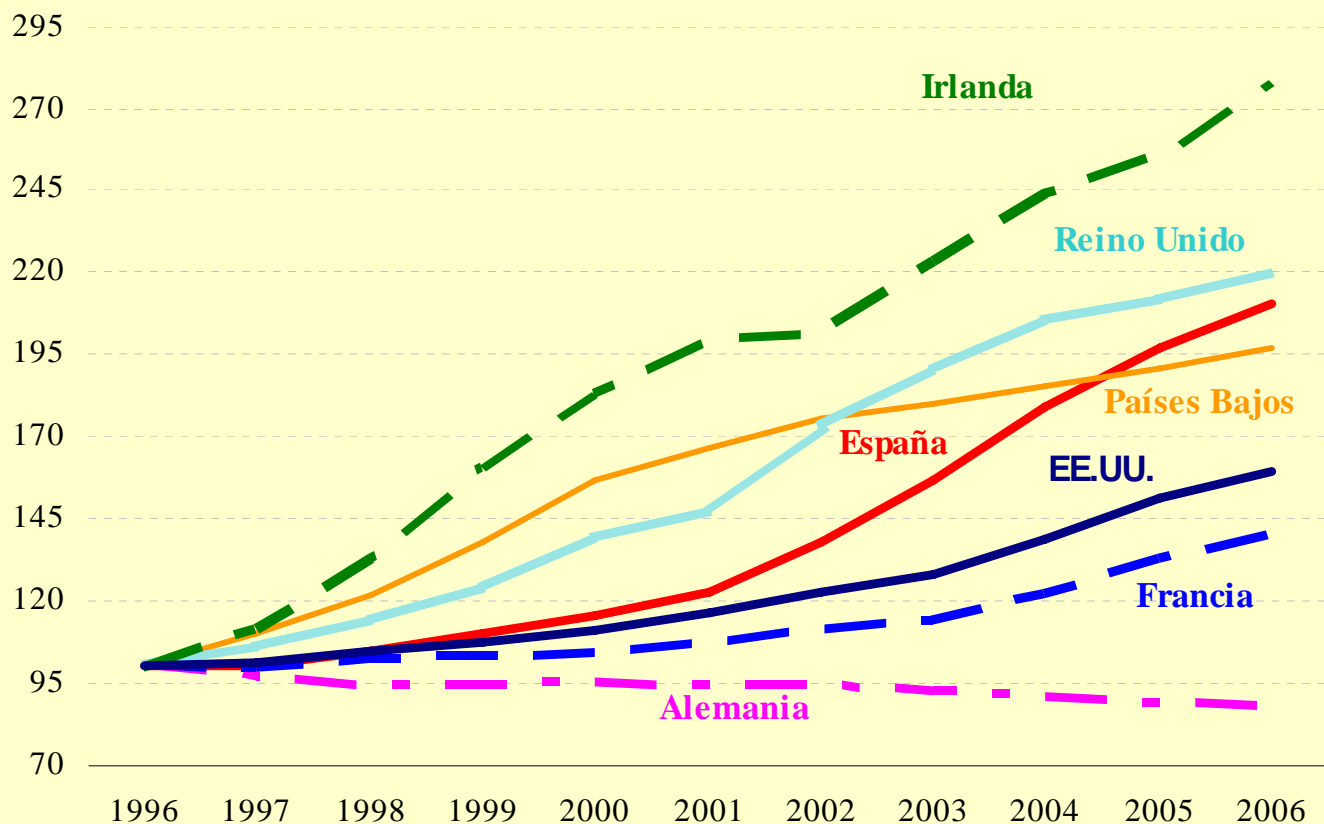
2

Perspectivas para el sector inmobiliario

Evolución de los precios residenciales

Precio de la vivienda

(En términos reales, 1996=100)



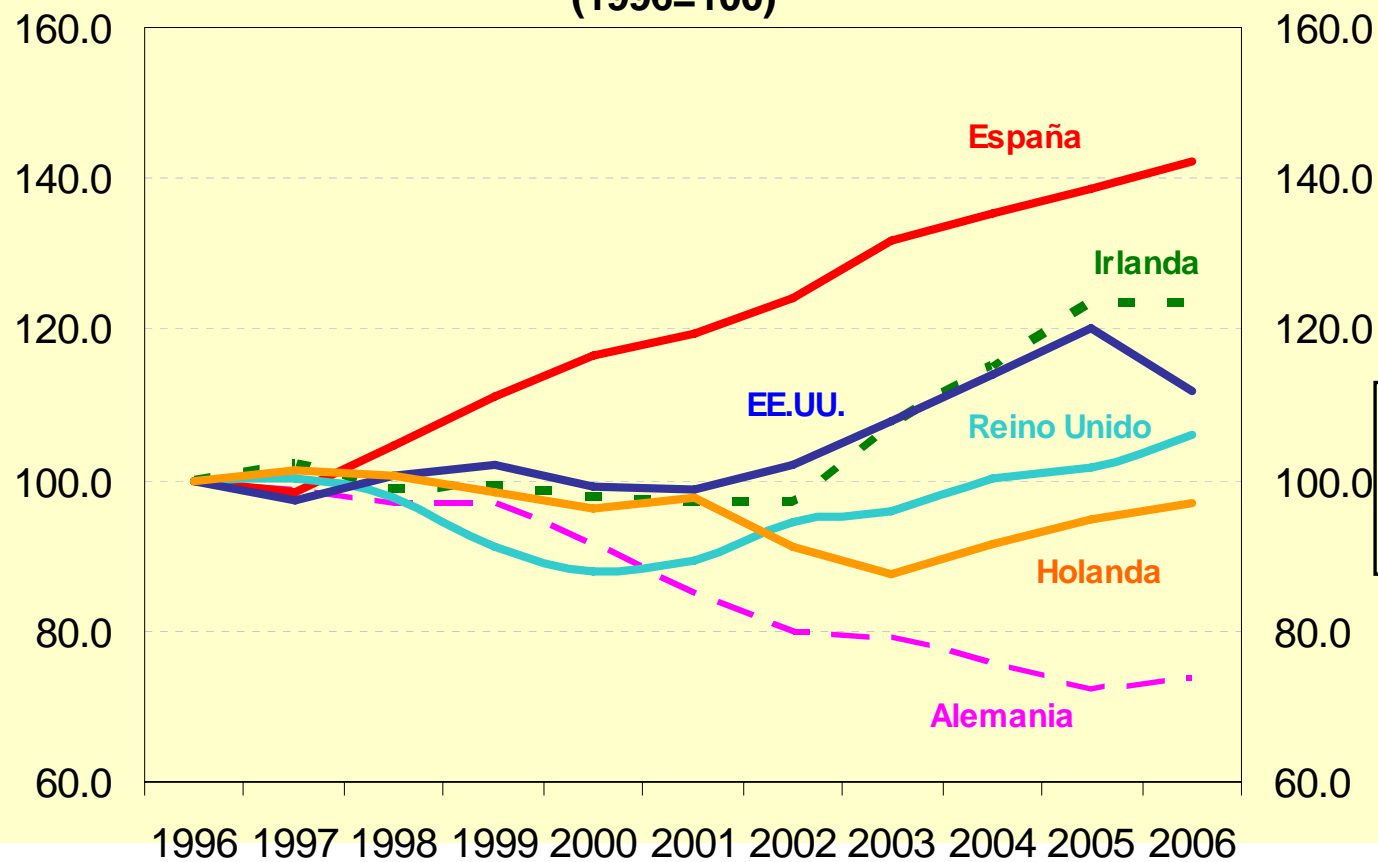
Fuente: OCDE y SEE BBVA

Desde mediados de los noventa, los precios de la vivienda han mostrado una evolución creciente, en términos reales, en un gran número de países de la OCDE.

Con diferentes comportamientos de las demandas

Inversión residencial (% del PIB)

(1996=100)



Reflejando con claridad las diferencias en la intensidad de la demanda

¿Qué factores rigen la demanda de vivienda?

¿Cuáles son los factores de soporte de la demanda?

A

Renta disponible

B

Tipos de interés

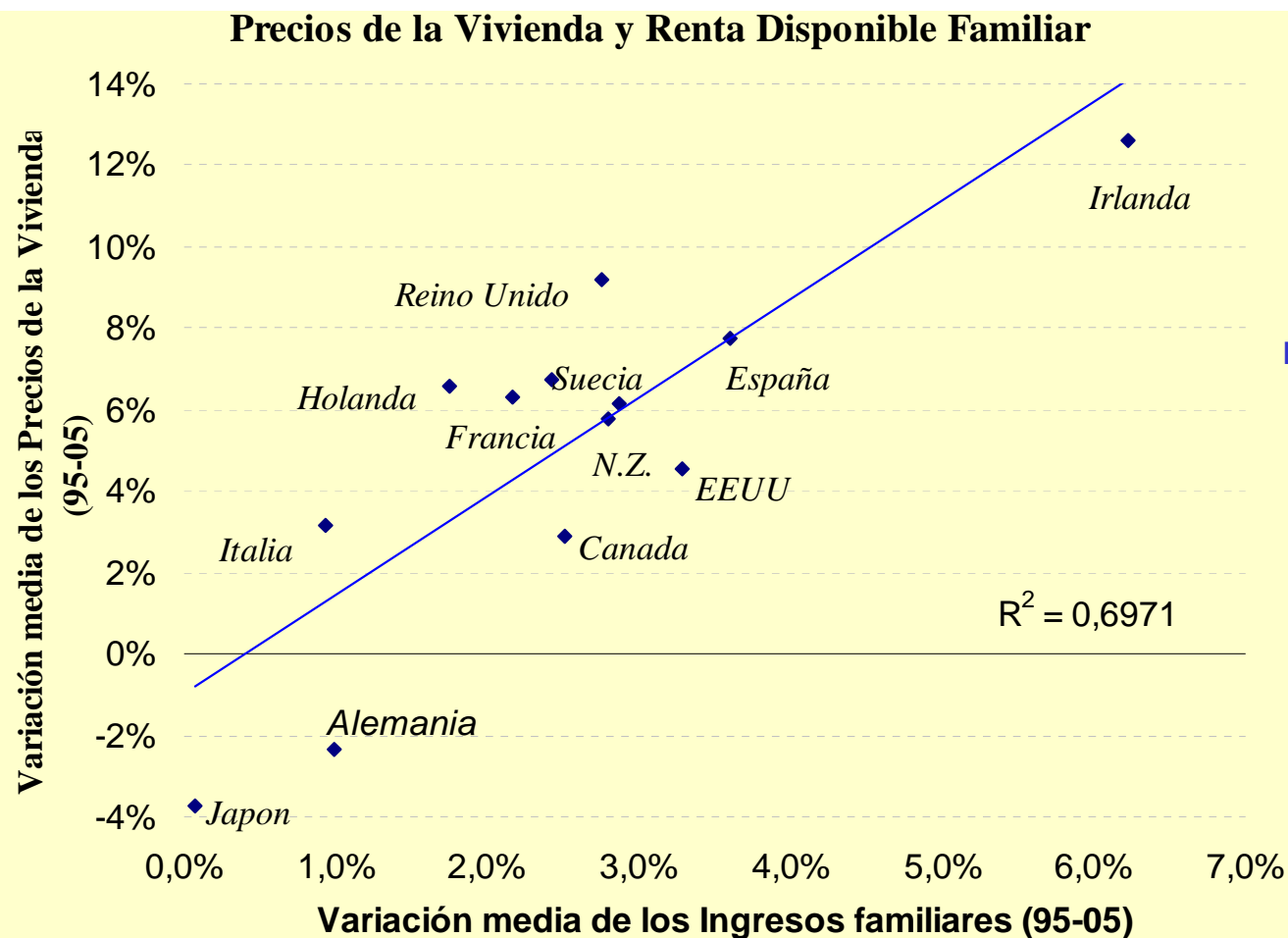
C

Factores demográficos

D

Demanda extranjera

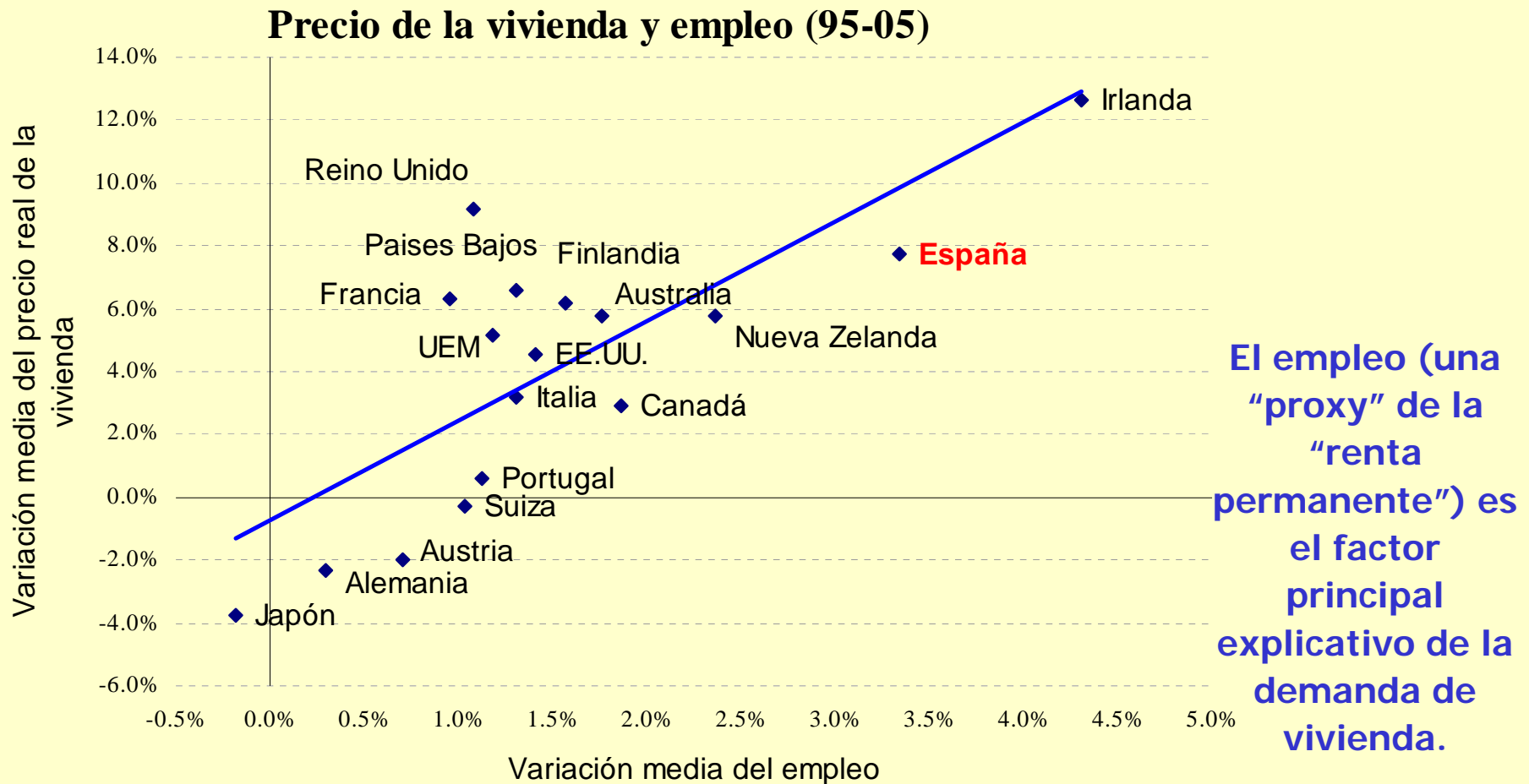
A. Renta disponible



El impulso de la demanda residencial se ha apoyado en el aumento de la renta de los hogares.

Fuente: OECD y SEE BBVA

A.Renta disponible



Fuente: OECD y SEE BBVA

¿Cuáles son los factores de soporte de la demanda?

A

Renta disponible

B

Tipos de interés

C

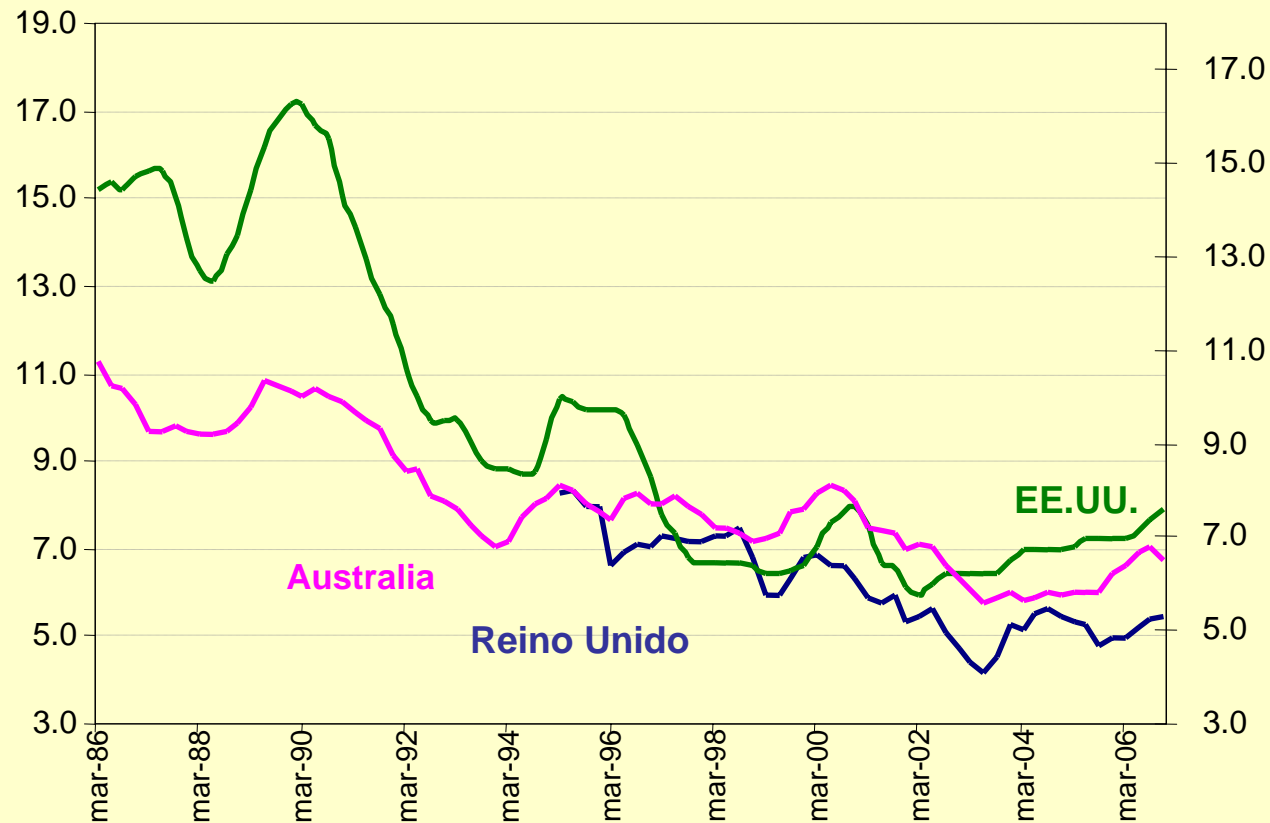
Factores demográficos

D

Demanda extranjera

B. Tipos de interés

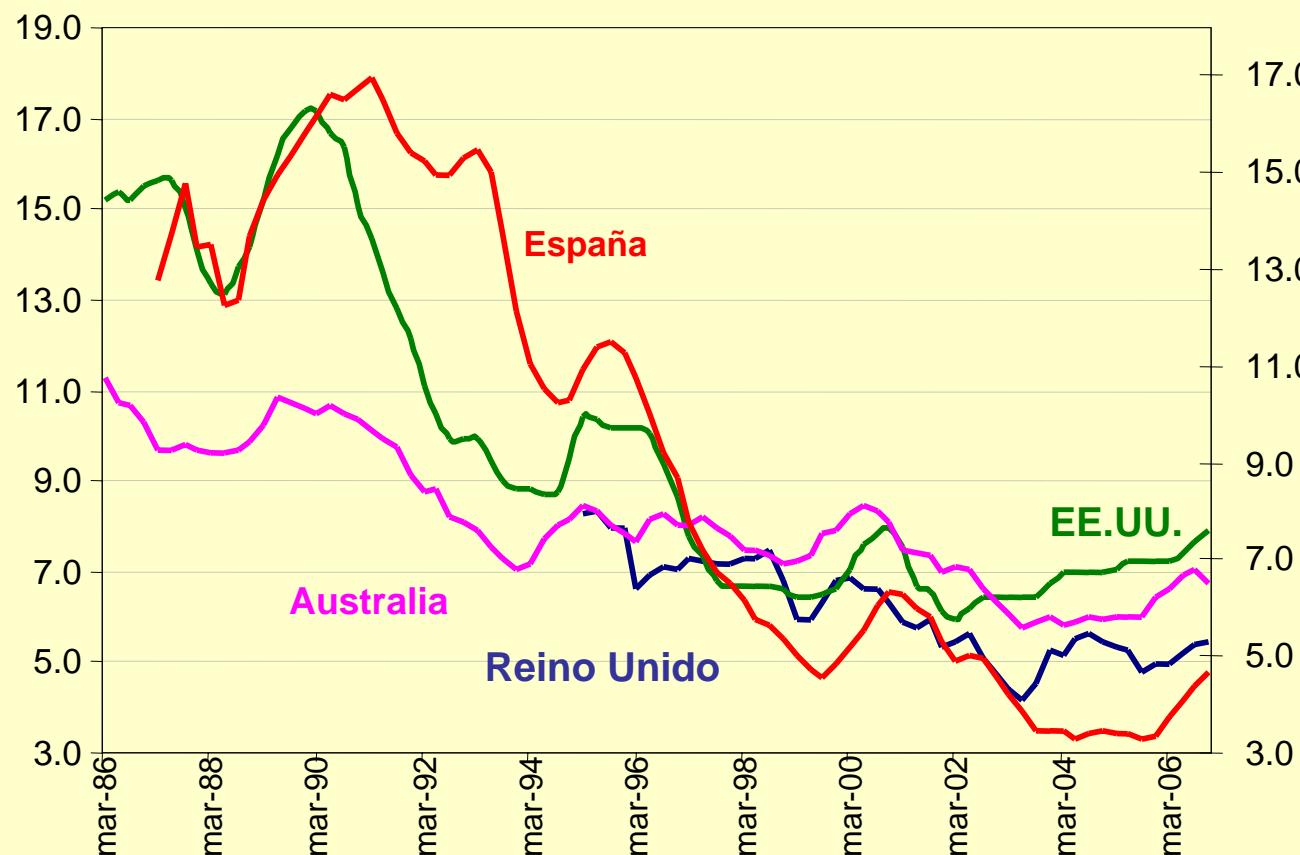
Tipos de interés hipotecarios



En los últimos 20 años, se ha producido una disminución estructural de los tipos de interés...

B. Tipos de interés

Tipos de interés hipotecarios

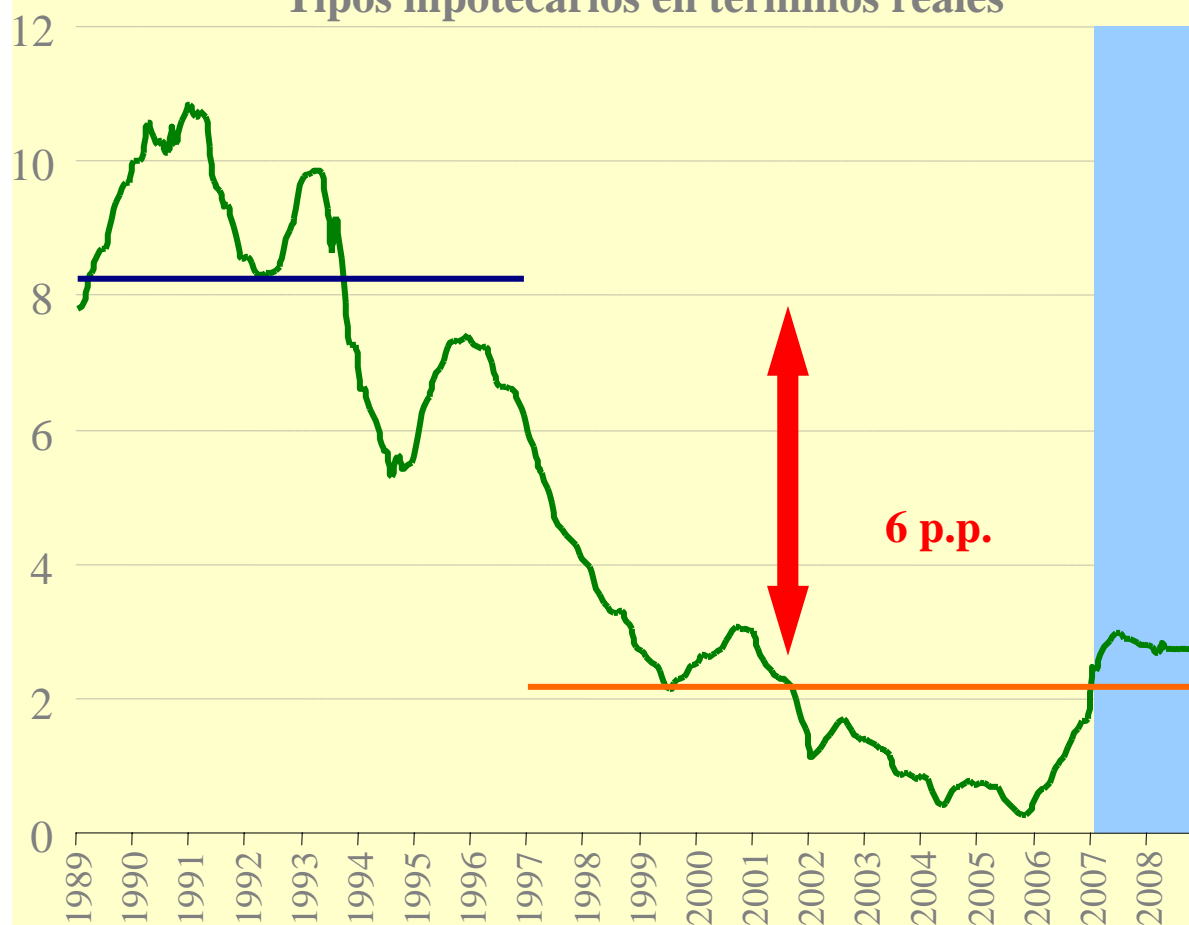


En los últimos 20 años, se ha producido una disminución estructural de los tipos de interés...

...que ha sido más intensa en España...

B. Tipos de interés

Tipos hipotecarios en términos reales



Fuente: BBVA

En los últimos 20 años, se ha producido una disminución estructural de los tipos de interés...

...que ha sido más intensa en España...

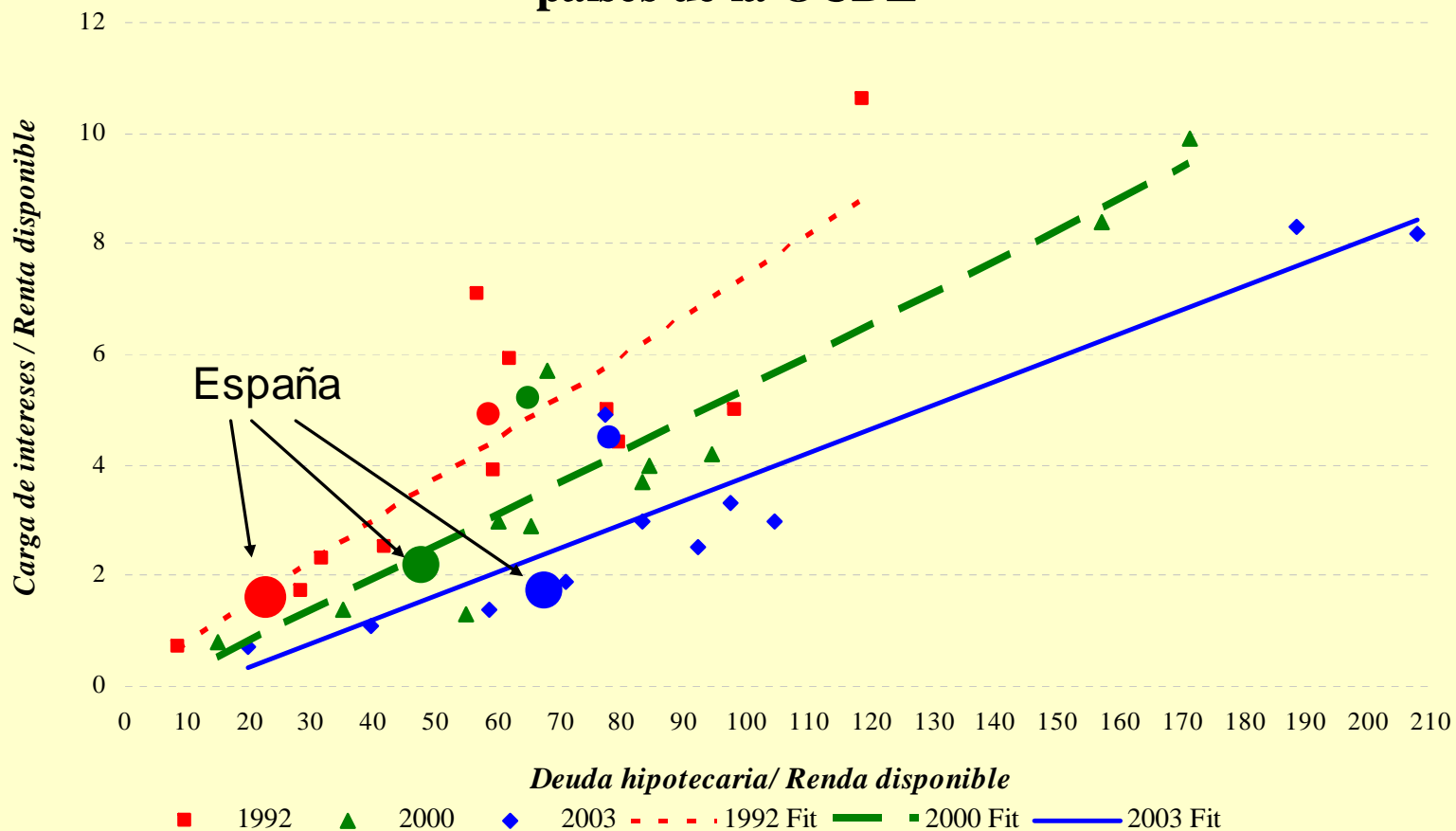
... y es permanente.

Contribuciones al descenso de los tipos hipotecario. En pp.

| | |
|------------------------|-----|
| Tipos interés globales | 1,9 |
| Prima de riesgo | 3,3 |
| Competencia bancaria | 0,8 |

B. Tipos de interés

Tipos de interés y deuda hipotecaria de los hogares en países de la OCDE



La reducción de tipos ha permitido aumentar la deuda sin incrementar la carga de intereses

Fuente: OECD y BBVA

B. Tipos de interés

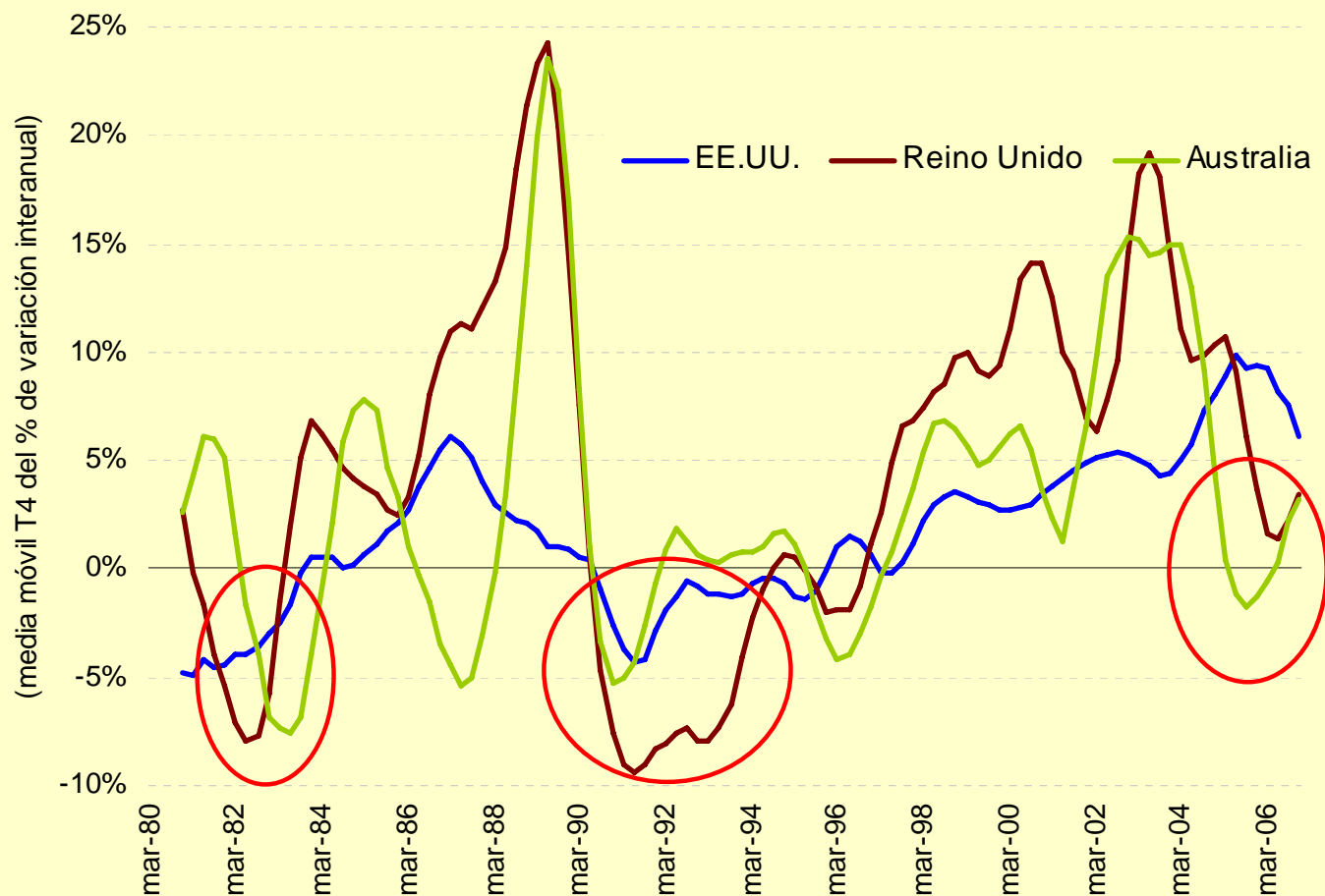
Los factores financieros han aumentado su relevancia en el último ciclo de precios de la vivienda.

| 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

B. Tipos de interés

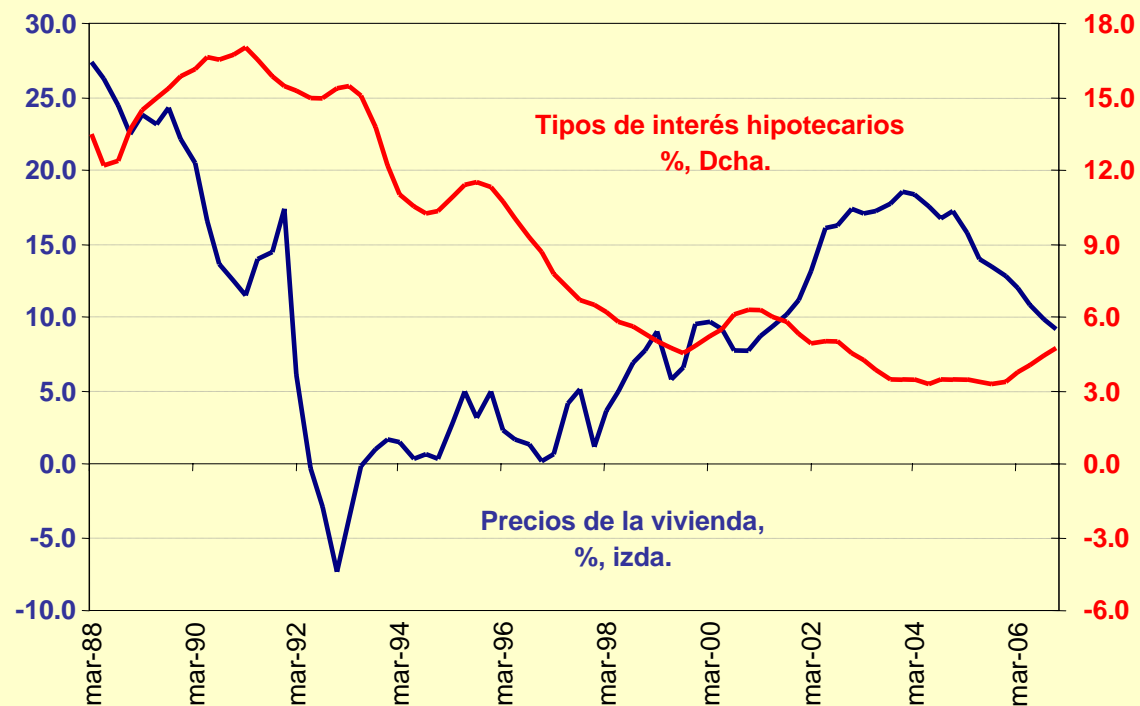
Precios reales de la vivienda



... permitiendo un ajuste de precios más suave y ordenado que en fases previas...

B. Tipos de interés

España, Vivienda
Precios y tipos de interés



... pero el ajuste de precios es más suave y ordenado que en fases previas...

... también en España

¿Cuáles son los factores de soporte de la demanda?

A

Renta disponible

B

Tipos de interés

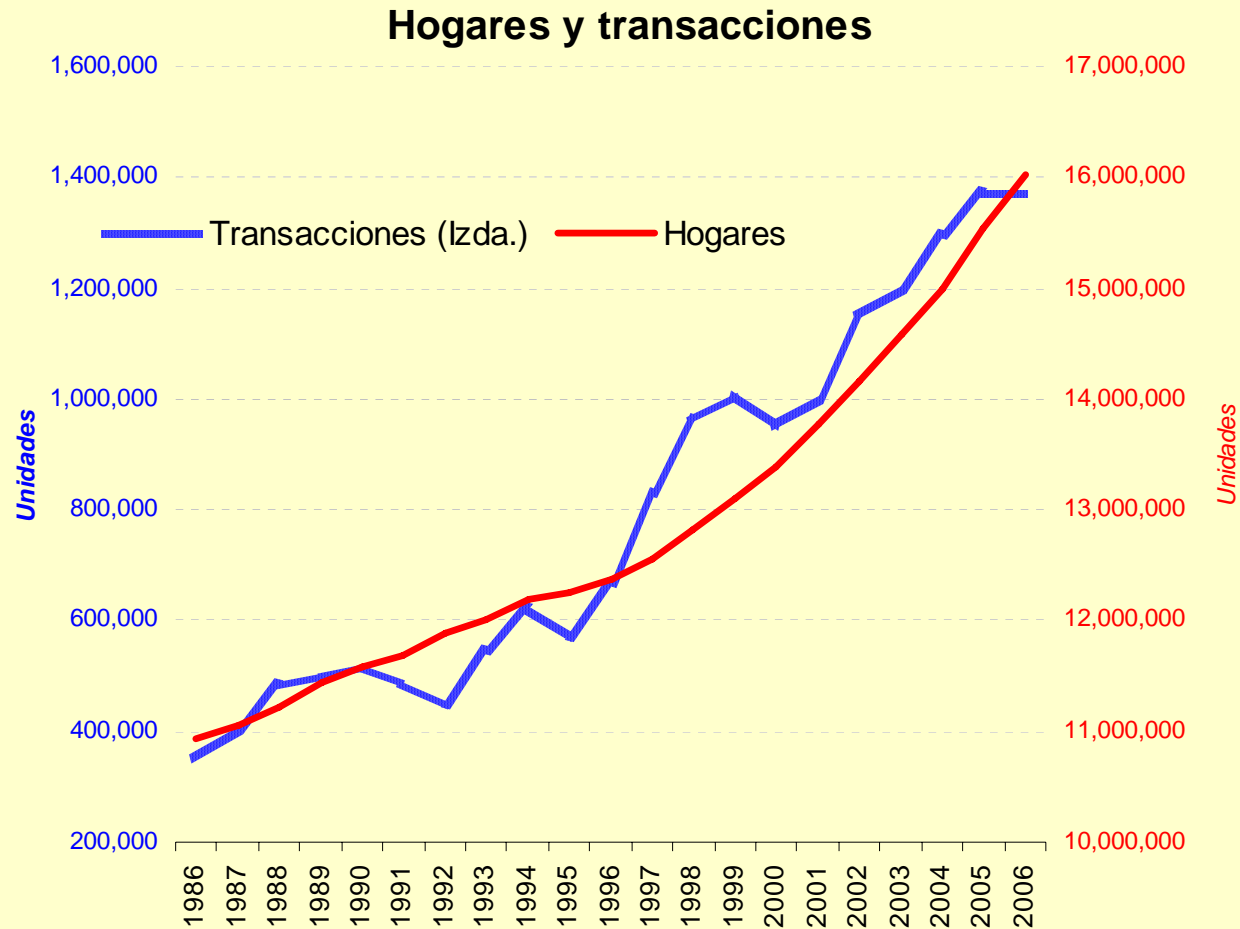
C

Factores demográficos

D

Demanda extranjera

C. Factores demográficos



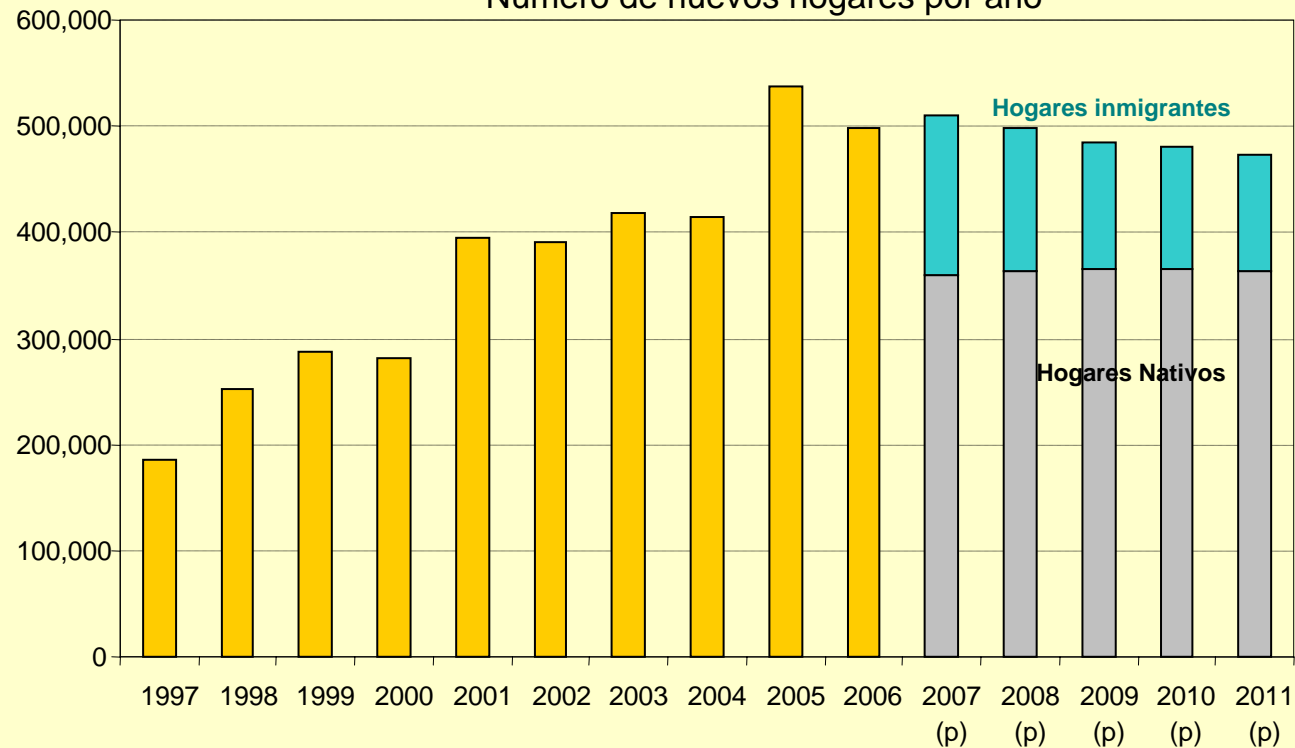
Fuente: BBVA

La formación de hogares no explica la coyuntura del mercado de vivienda, pero sí la tendencia de largo plazo...

C. Factores demográficos

España: Proyección de la formación de hogares

Número de nuevos hogares por año



Fuente: INE y SEE BBVA

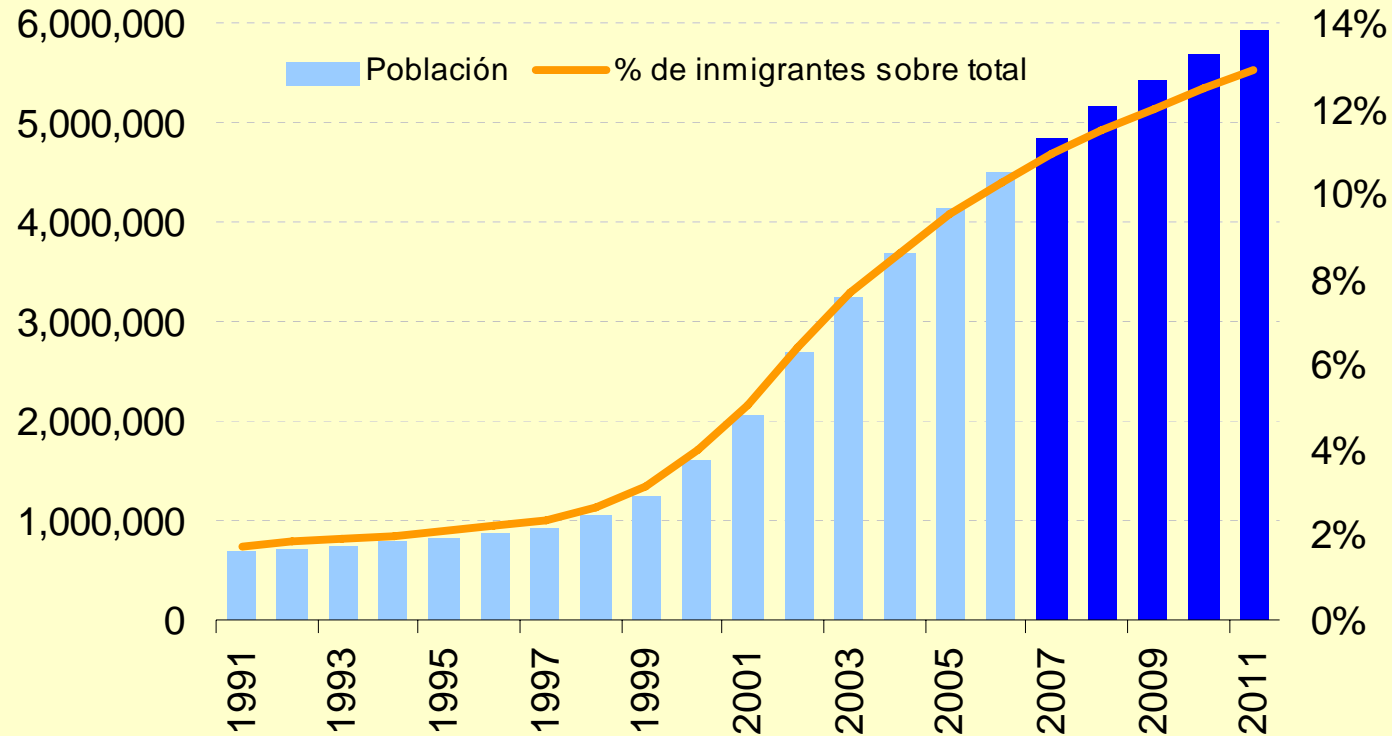
Hogares nativos: por razones demográficas y sociales (emancipación de los baby-boomers de los 70 y disminución del número de personas por hogar)

La formación de hogares no explica la coyuntura del mercado de vivienda...

La formación de hogares se mantendrá en torno a 500.000 por año.

C. La inmigración generará 140.000 nuevos hogares cada año.

Proyección de la población inmigrante

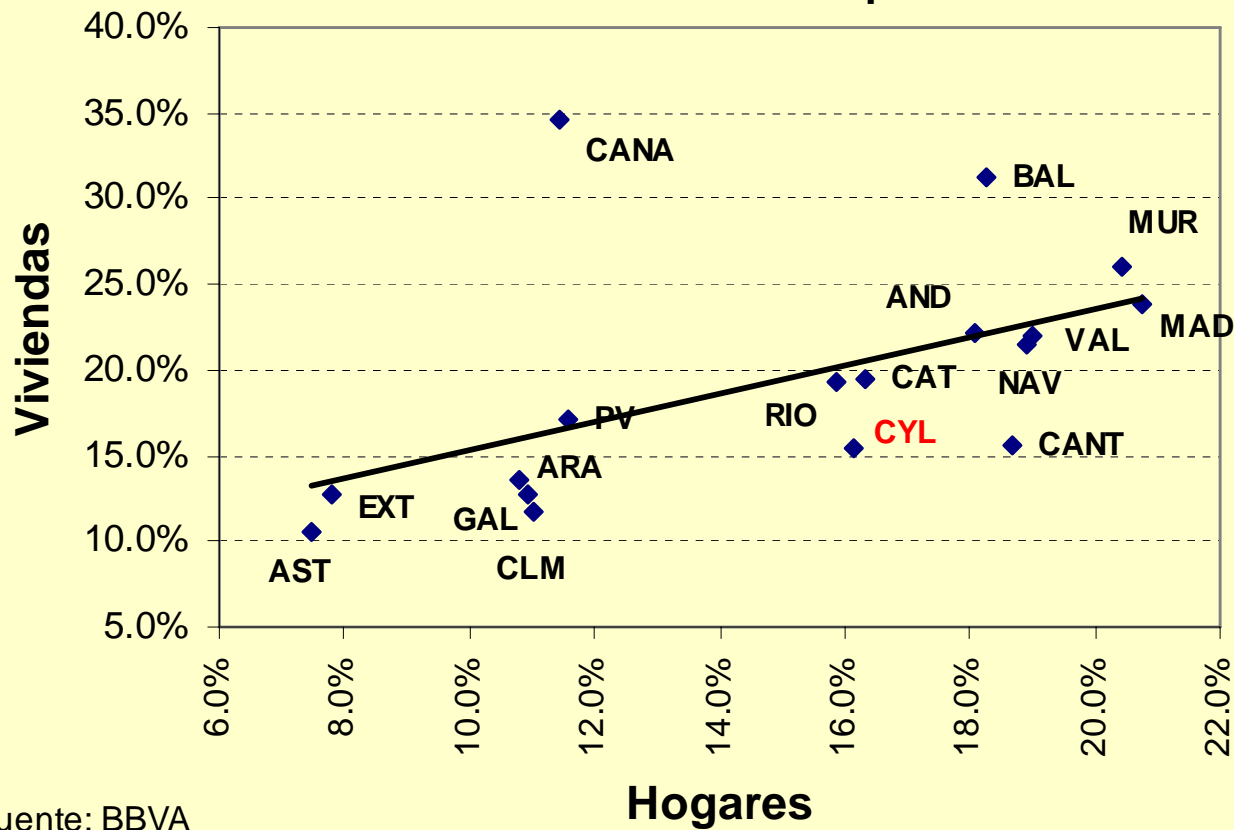


Fuente: INE

Hogares de inmigrantes: La proyección depende en mayor medida de la capacidad de generar empleo de la economía española, pero no es optimista. Asume las previsiones oficiales de entrada, que se han visto sobrepasadas continuamente en los últimos años.

B...Pero tiene una relación estrecha con la construcción de vivienda a largo plazo

Hogares y Viviendas Terminadas.
Variación Ponderada 1991-2001 por CCAA



Fuente: BBVA

La relación de largo plazo se observa también por Comunidades Autónomas.

¿Cuáles son los factores de soporte de la demanda?

A

Renta disponible

B

Tipos de interés

C

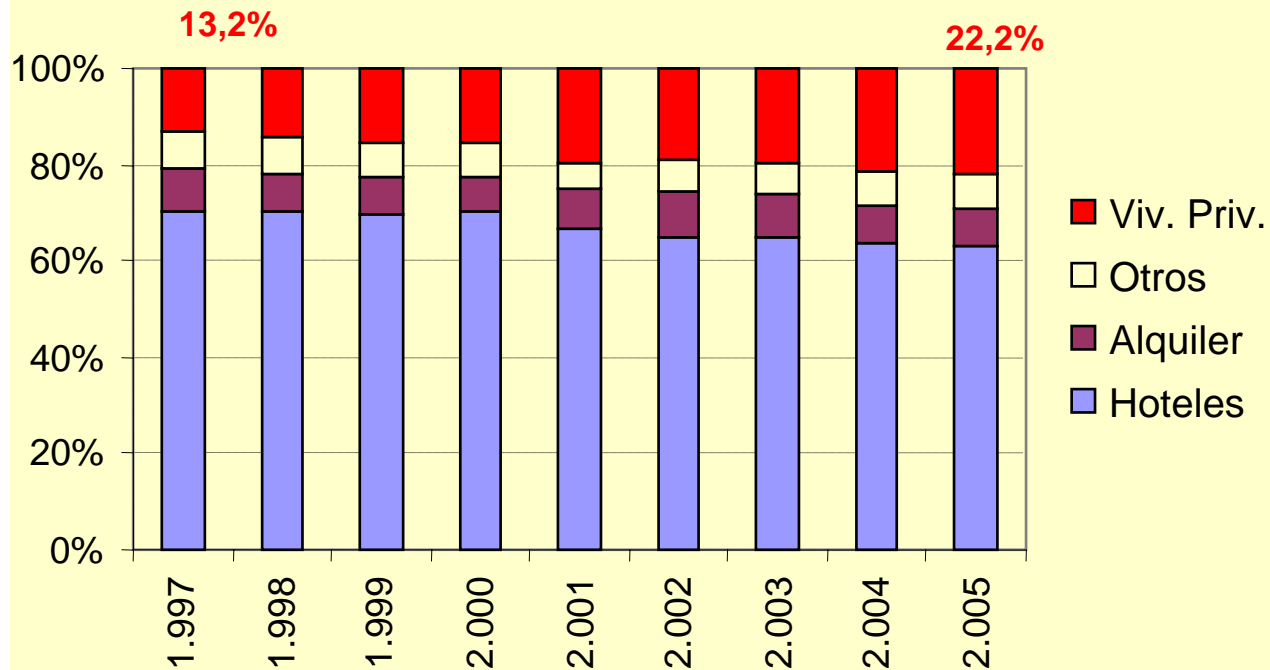
Factores demográficos

D

Demanda extranjera

Demanda extranjera

Turismo extranjero en España

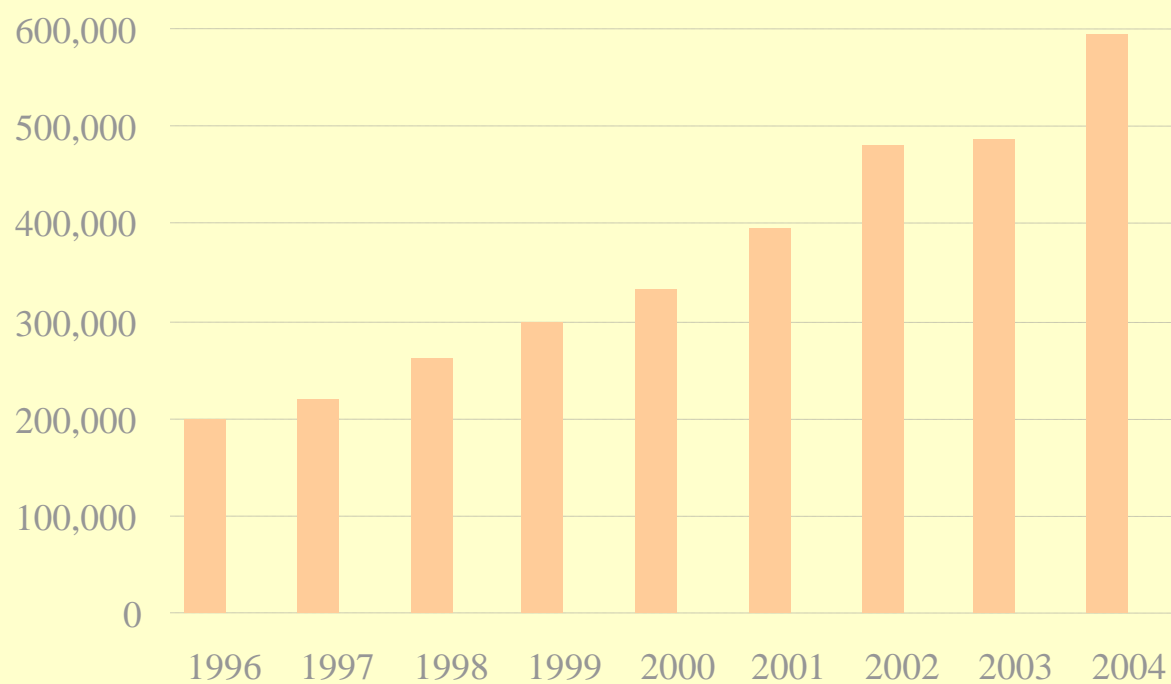


Fuente: IET

Los turistas extranjeros tienen una preferencia creciente por habitar en viviendas privadas.

Demanda extranjera

Residentes “Turísticos”(*)

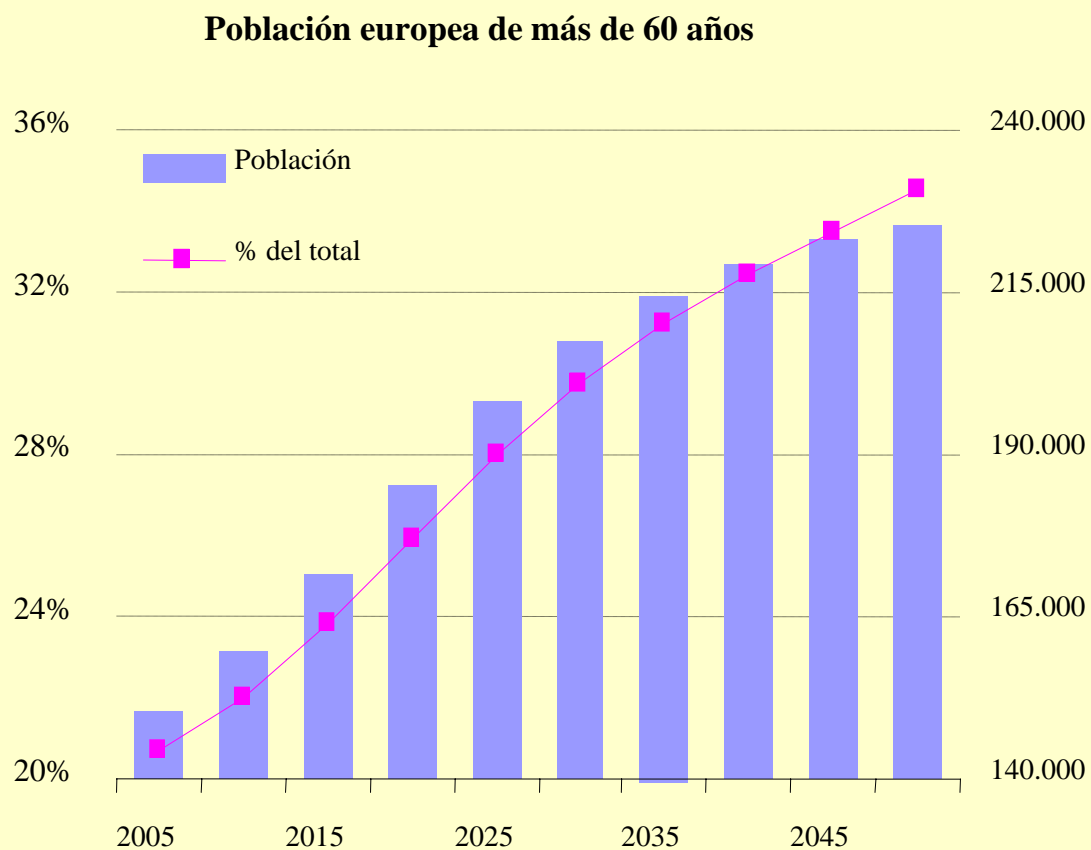


La tendencia de los “turistas residentes”, además, es creciente.

•Incluye: Alemanes, Británicos, Franceses, Holandeses, Italiano y Norteamericanos

Fuente: INE

Demanda extranjera



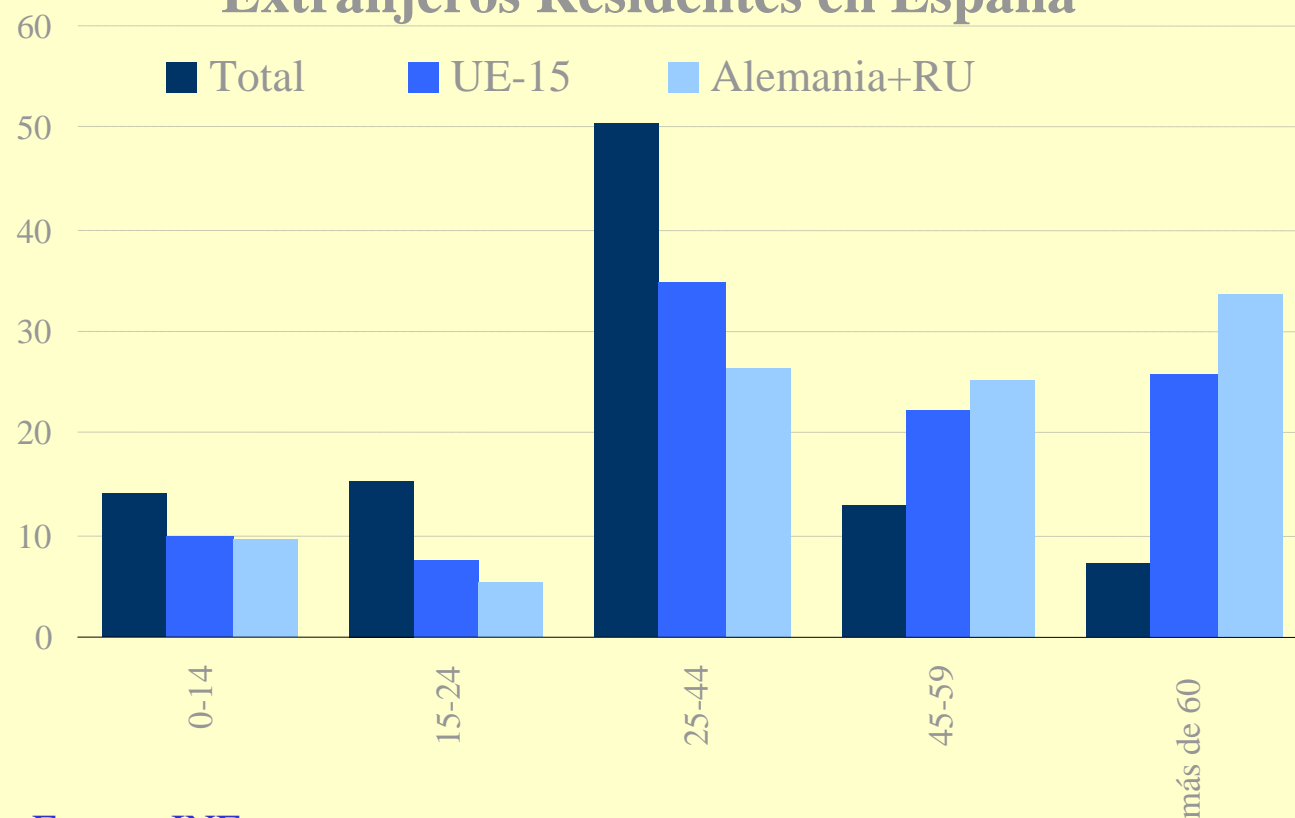
Fuente: Eurostat

**Europa está
envejeciendo...**

**... y continuará esta
senda en los
próximos 50 años.**

Demanda extranjera

Estructura por edades Extranjeros Residentes en España



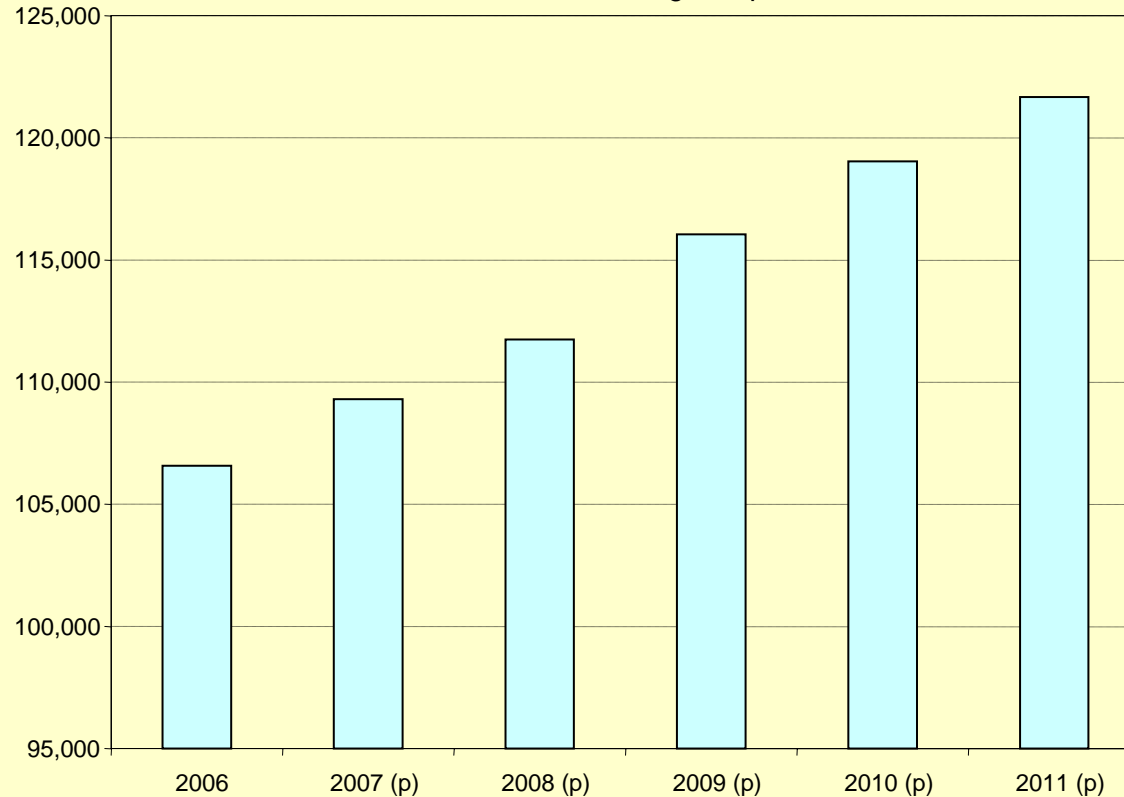
**El envejecimiento
en europa atrae
población hacia
España...**

Fuente: INE

Demanda extranjera

España: Proyección de la formación de “hogares turísticos”

Número de nuevos hogares por año

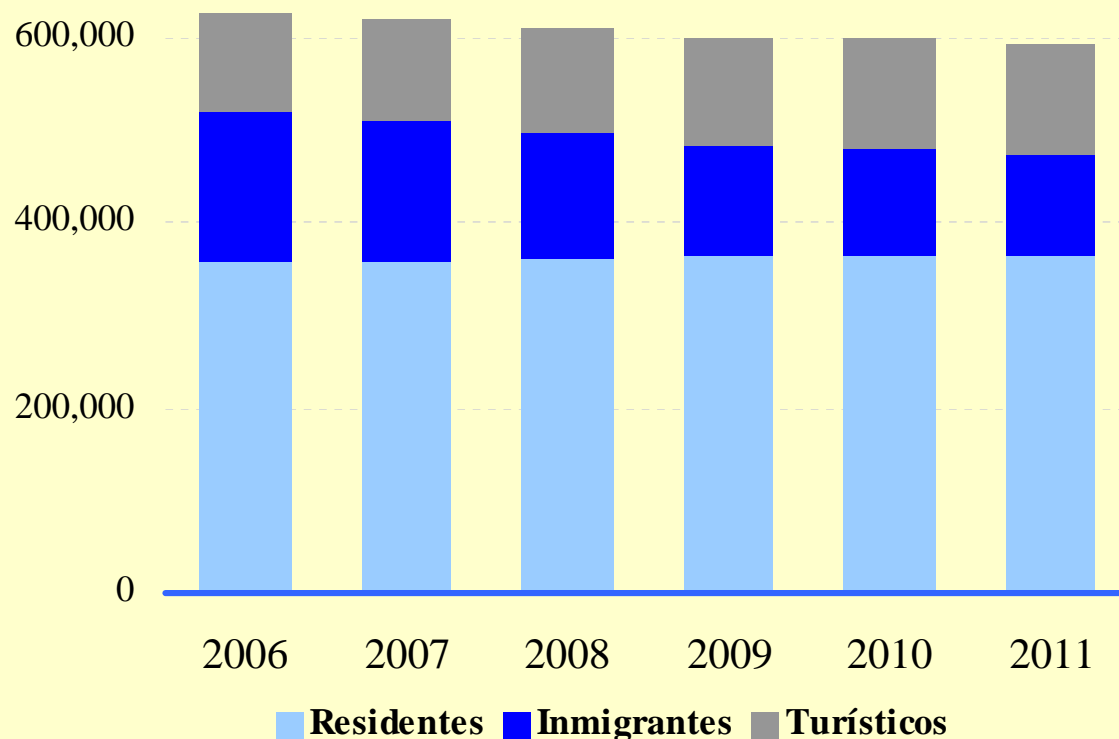


Fuente: INE y SEE BBVA

Por tanto, se espera una tendencia creciente en el número de “hogares turísticos”.

B. Se formarán 600.000 hogares brutos anualmente en el próximo quinquenio

Proyección del flujo de hogares



En los próximos 5 años, se formarán 3 millones de hogares más, por la suma de: nuevos hogares de residentes; nuevos inmigrantes y residentes temporales de los países de origen del turismo.

Fuente: BBVA

B. El tamaño del hogar se reduce y el consumo de vivienda per capita aumenta

España: Viviendas y Variables Demográficas

| | Población | Número Hogares | Número Viviendas | Personas/Hogar | M²/persona |
|--------------|------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|------------------------------|
| 1960 | 30,582,936 | 7,028,651 | 7,726,423 | 4.35 | 23.4 |
| 1970 | 33,956,047 | 8,504,326 | 10,655,785 | 3.99 | 29.0 |
| 1981 | 37,742,561 | 10,153,895 | 14,726,859 | 3.72 | 36.1 |
| 1991 | 39,433,942 | 11,834,849 | 17,206,363 | 3.33 | 40.4 |
| 2001 | 40,847,371 | 13,591,000 | 20,823,369 | 3.01 | 47.2 |
| 2005* | 44,108,530 | 15,115,000 | 23,077,828 | 2.92 | 48.4 |
| 2011 | 46,478,021 | 17,595,689 | 26,128,185 | 2.64 | 52.0 |

(*) Estimacion INE 2005 y BBVA

Fuente: Censos INE, BE

Se ha producido una importante reducción del número de personas por hogar. Pero España aún se encuentra por encima de la media de los países desarrollados.

El consumo de metros cuadrados se ha doblado en los últimos 50 años.

Factores relevantes del sector inmobiliario. Sumario

- La caída de los tipos de interés y el desarrollo del mercado hipotecario han potenciado la expansión inmobiliaria a nivel internacional.
- La actual corrección en los precios de la vivienda, a diferencia de lo ocurrido en ocasiones anteriores, tiene lugar en un entorno económico favorable.
- En España, la reducción permanente de los tipos de interés ha sido mayor, coincidiendo con la entrada en la UEM. El impacto ha sido, por tanto, mayor, alimentado adicionalmente por la convergencia real con la zona euro.
- El cambio demográfico y la inversión extranjera han supuesto un impulso para la demanda de vivienda, que continuarán actuando como soporte en el futuro.

Índice

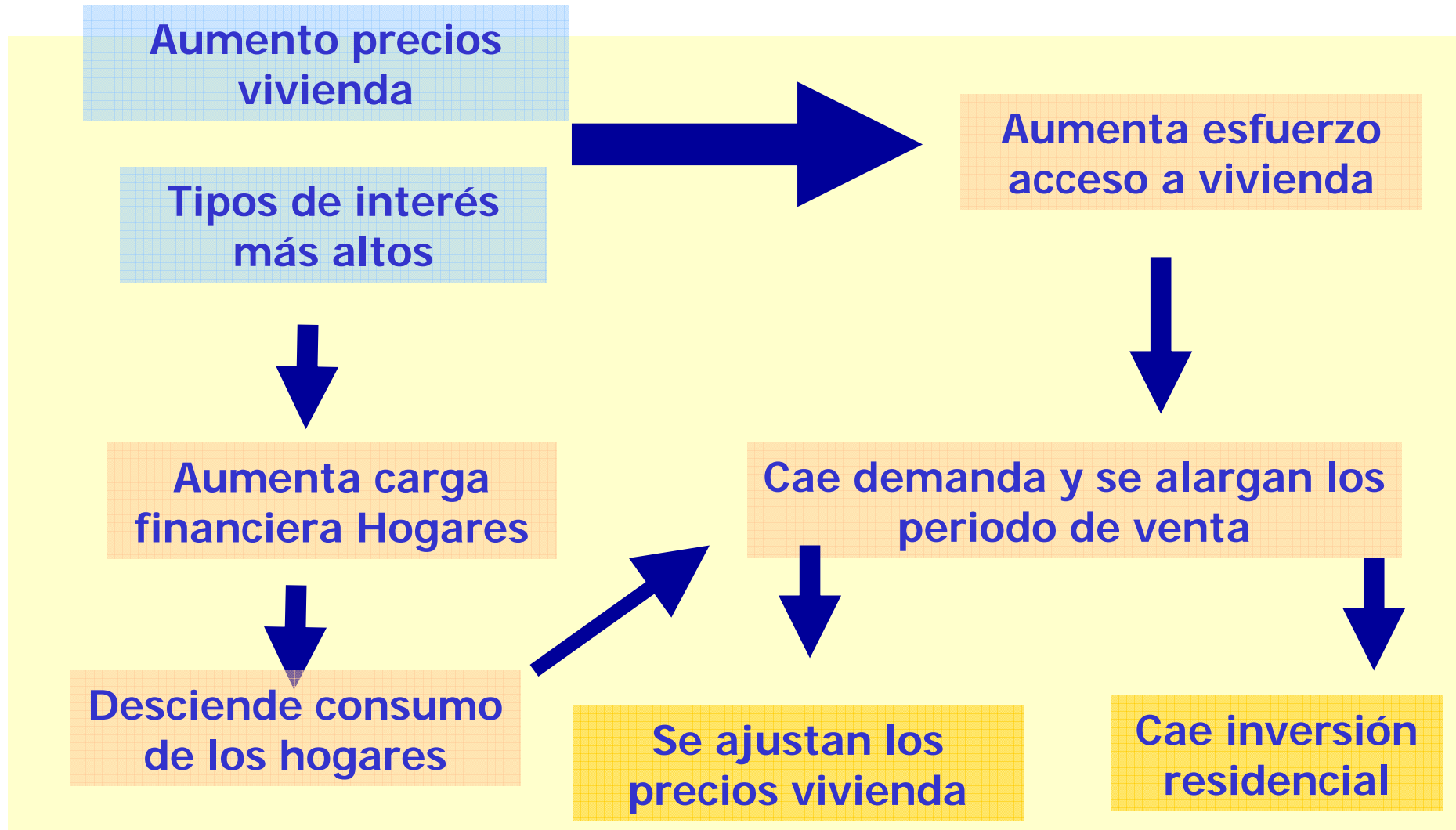
1

Los motores del mercado inmobiliario en la presente década

2

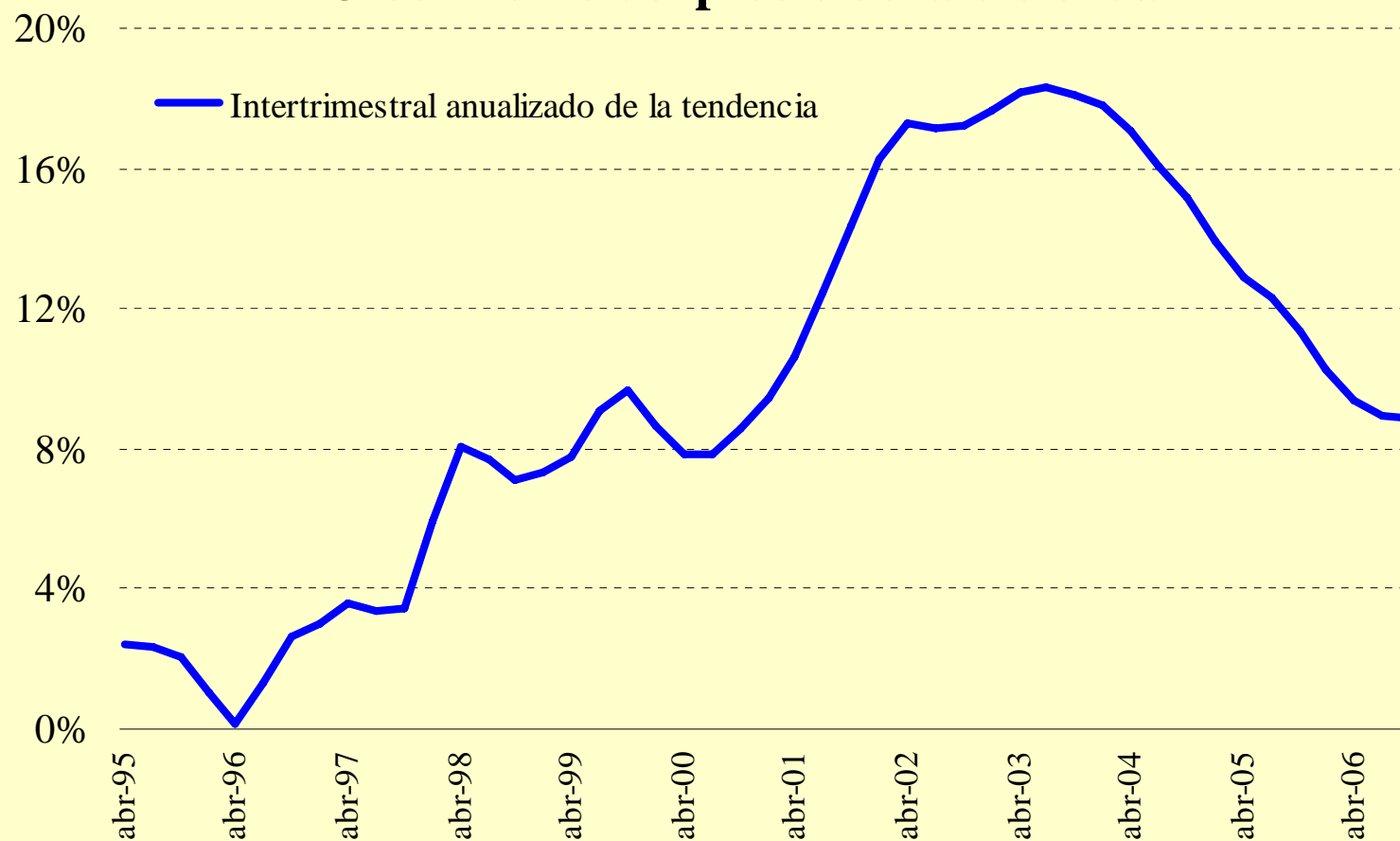
Perspectivas para el sector inmobiliario

Perspectiva: un ajuste gradual



El sector inmobiliario consolida su ajuste gradual, iniciado en 2004

Crecimiento del precio de la vivienda

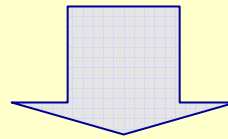


El sector inmobiliario español se encuentra en una etapa de moderación ... que continuará de un modo gradual y ordenado

Tensionamiento de las condiciones financieras

+

Sostenido dinamismo de la renta de los hogares (demografía y empleo)



Enfriamiento de la demanda residencial

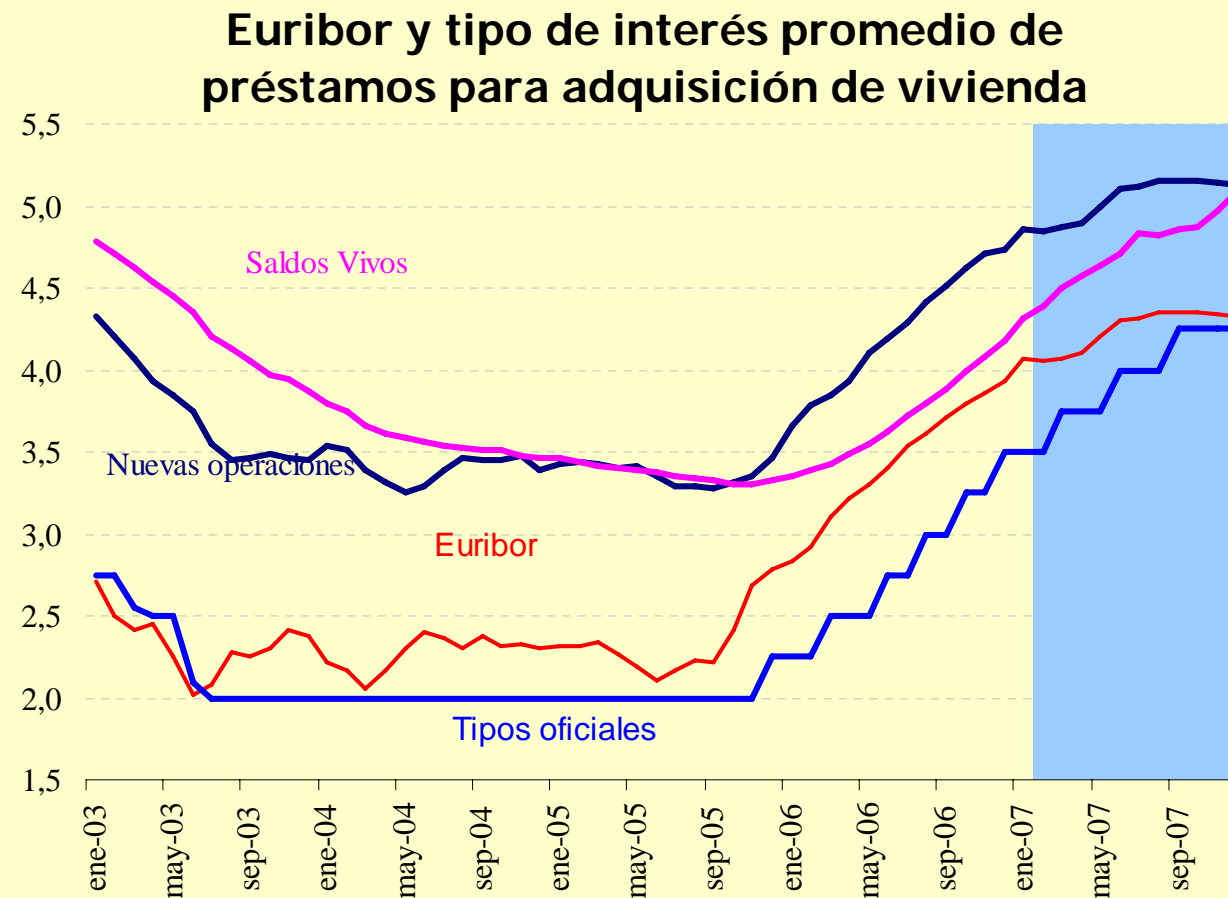
Moderación de la actividad

Continuará el aterrizaje suave de los precios

Condiciones Financieras: tipos hipotecarios, cerca del final de la subida

Los tipos hipotecarios, en el 4,85%, registran la mayor subida de los últimos seis años.

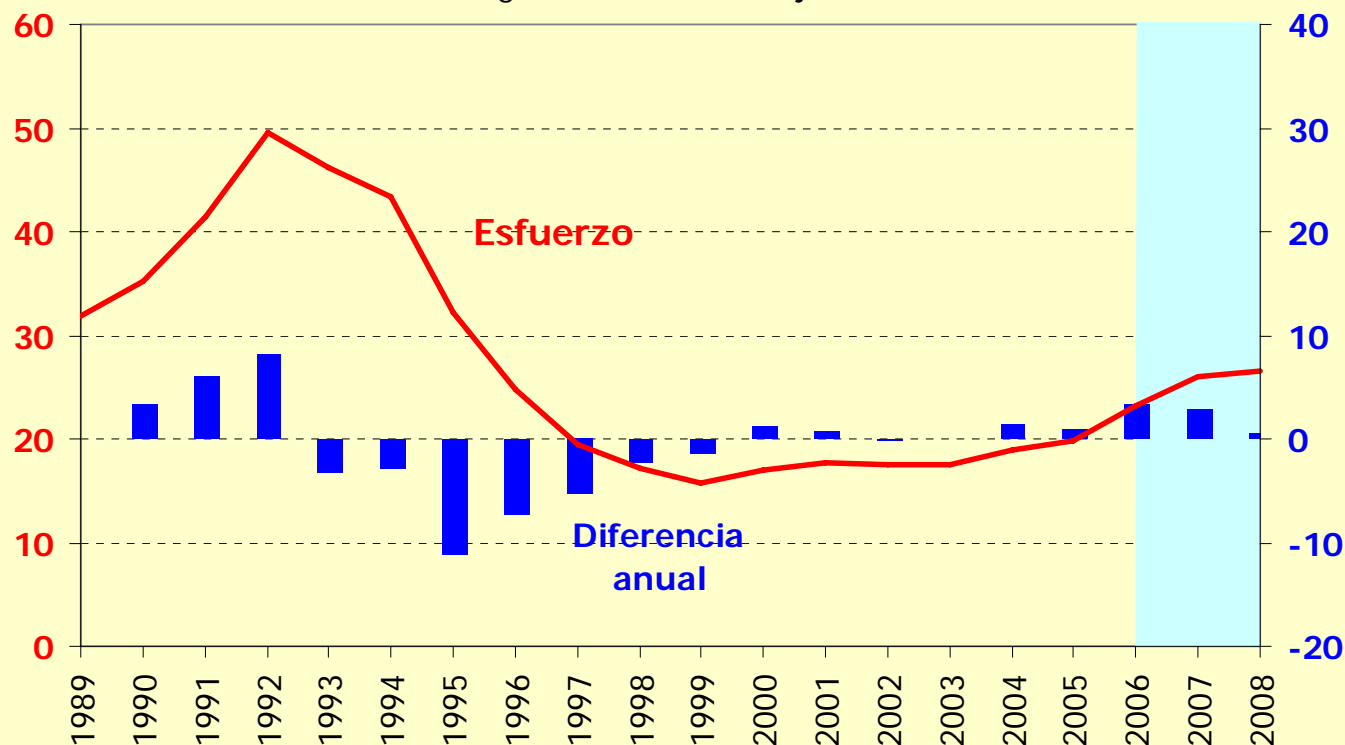
El aumento más acusado se produjo en 2006, incorporando ya las expectativas de subidas adicionales del BCE en 2007.



Condiciones financieras: deterioro de la accesibilidad a la vivienda

Accesibilidad a la Vivienda en España.

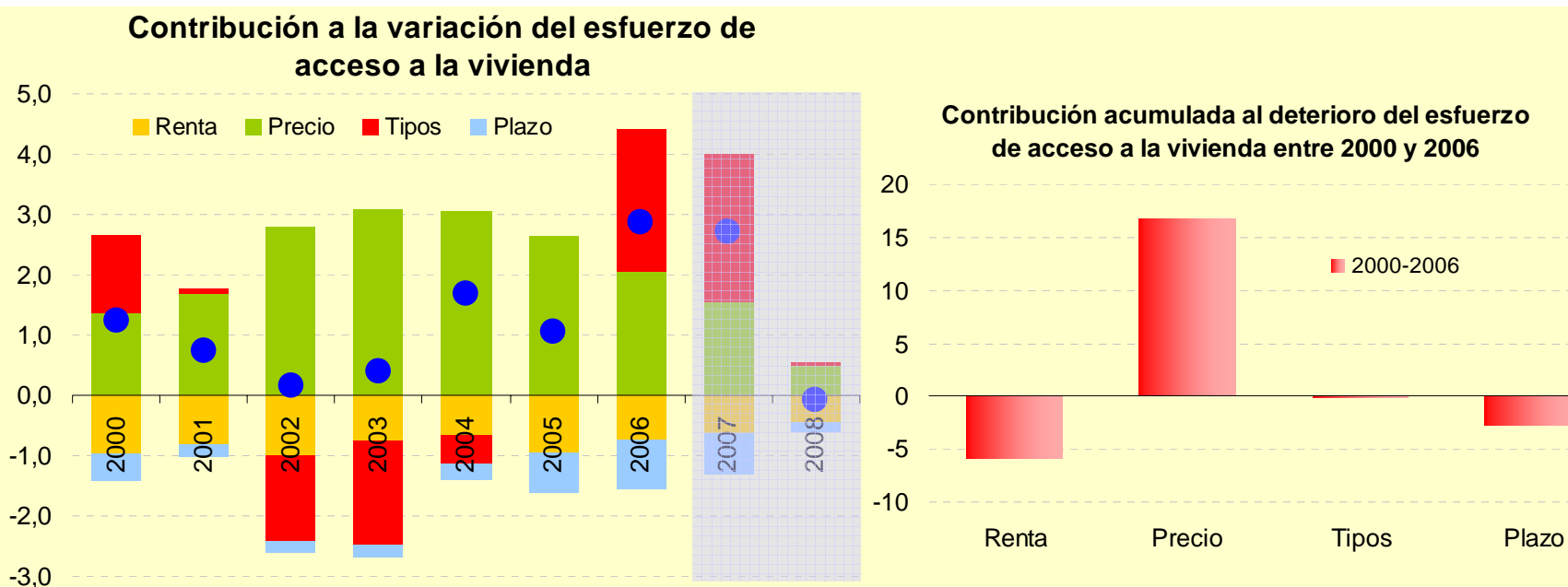
Esfuerzo sobre Ingresos Ponderados ajustados de Fiscalidad



Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA

Las ratios de accesibilidad acusan el endurecimiento de las condiciones financieras y se sitúan en niveles no observados desde el inicio de la expansión inmobiliaria.

Condiciones financieras: deterioro de la accesibilidad a la vivienda

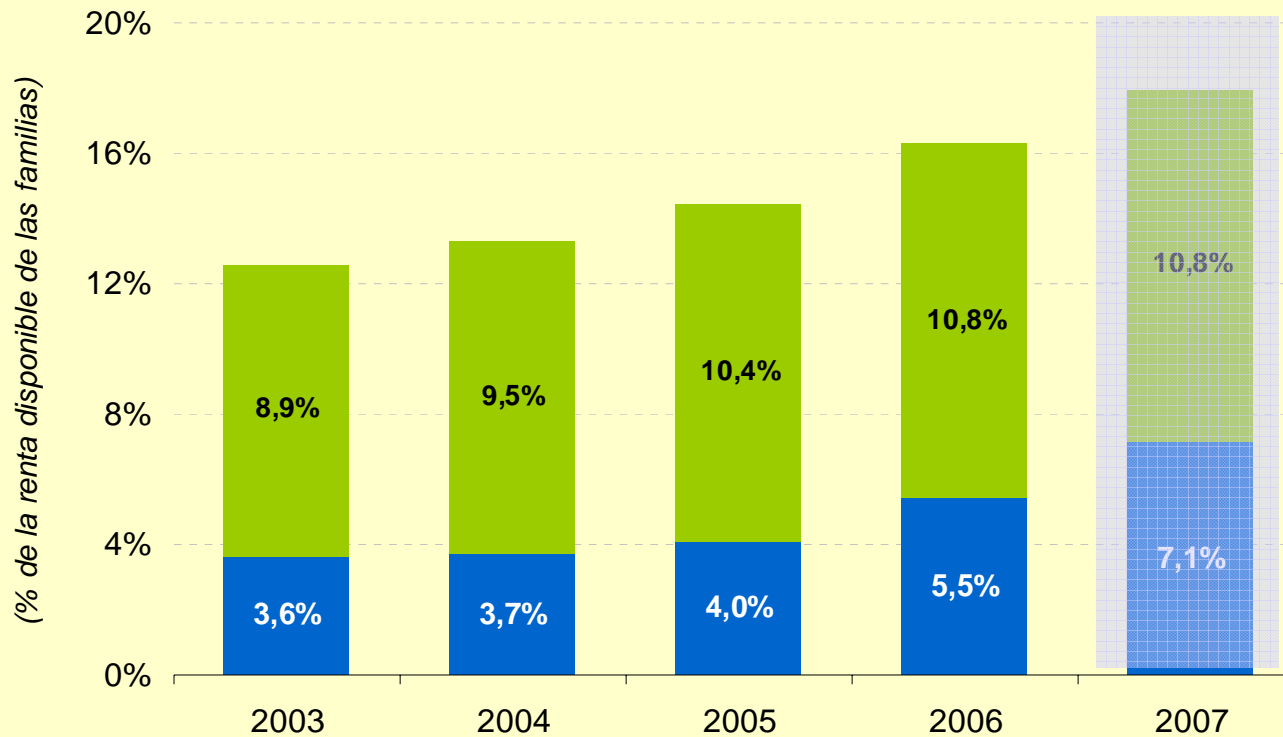


El aumento de los tipos de interés hipotecarios explica la mayor parte del deterioro de la accesibilidad a la vivienda en 2006 y también lo hará en 2007.

Esto es un cambio relevante respecto a lo ocurrido en los seis últimos años, cuando el aumento de precios de la vivienda era el único factor que contribuía al deterioro de la accesibilidad.

Condiciones financieras: aumento de la carga financiera de los hogares

Carga financiera de las familias

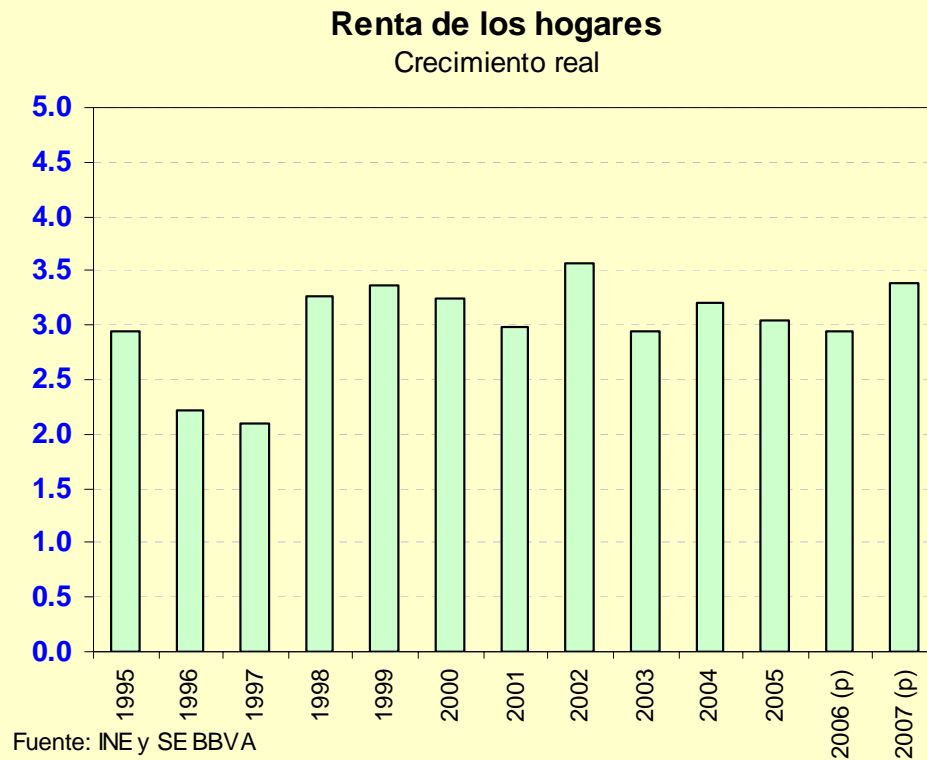


Los tipos de interés están aumentando la carga financiera de los hogares

El mayor impacto se registrará en 2007 cuando el pago por intereses alcance el 7,2% de la renta disponible de las familias.

Renta de los hogares: sostenido dinamismo

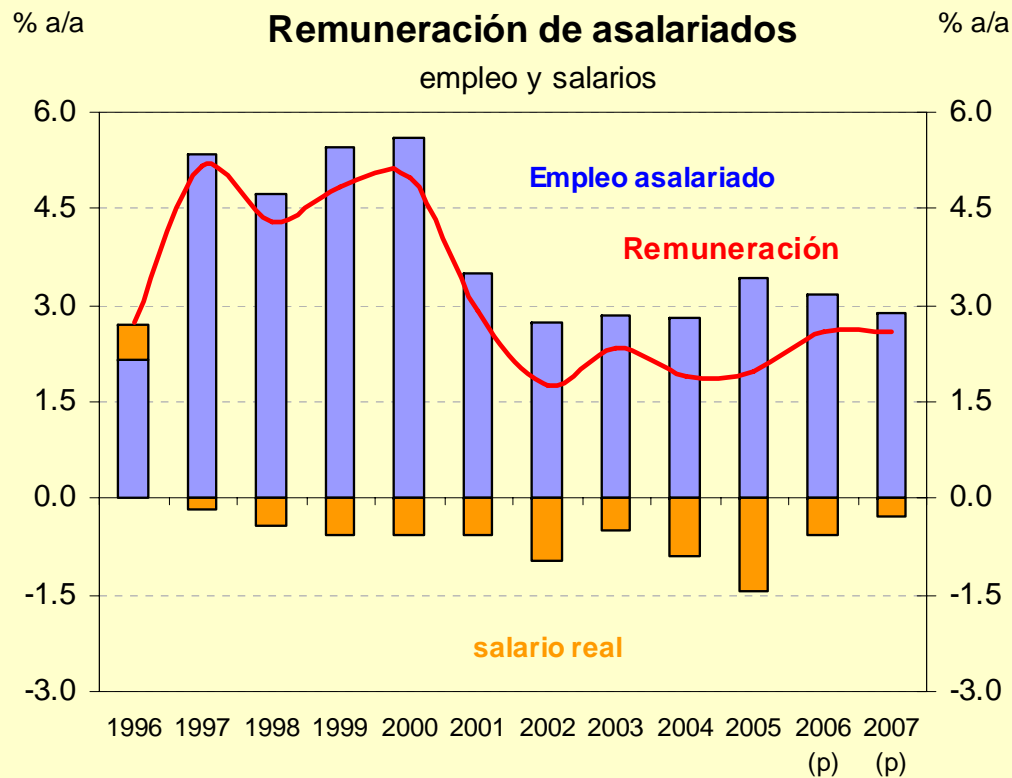
Se mantendrá el soporte de la renta disponible de los hogares



- Caída de la inflación
- Rebaja impositiva

Renta de los hogares: sostenido dinamismo

Se mantendrá el soporte de la renta disponible de los hogares



- Caída de la inflación
- Rebaja impositiva
- Dinamismo del empleo

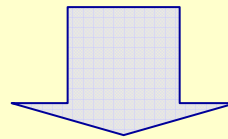
Fuente: INE y BBVA

El sector inmobiliario español se encuentra en una etapa de moderación ... que continuará de un modo gradual y ordenado

Tensionamiento de las condiciones financieras

+

Sostenido dinamismo de la renta de los hogares (demografía y empleo)



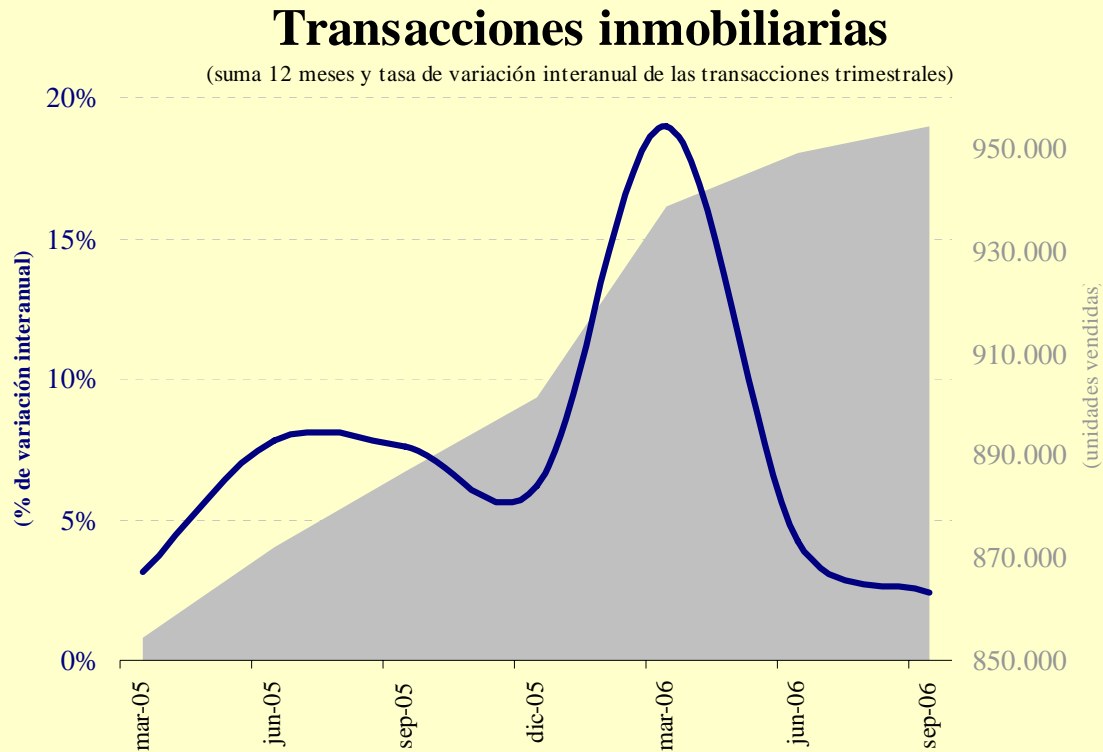
Enfriamiento de la demanda residencial

Moderación de la actividad

Continuará el aterrizaje suave de los precios

Enfriamiento de la demanda residencial

Las transacciones de vivienda se están estancando

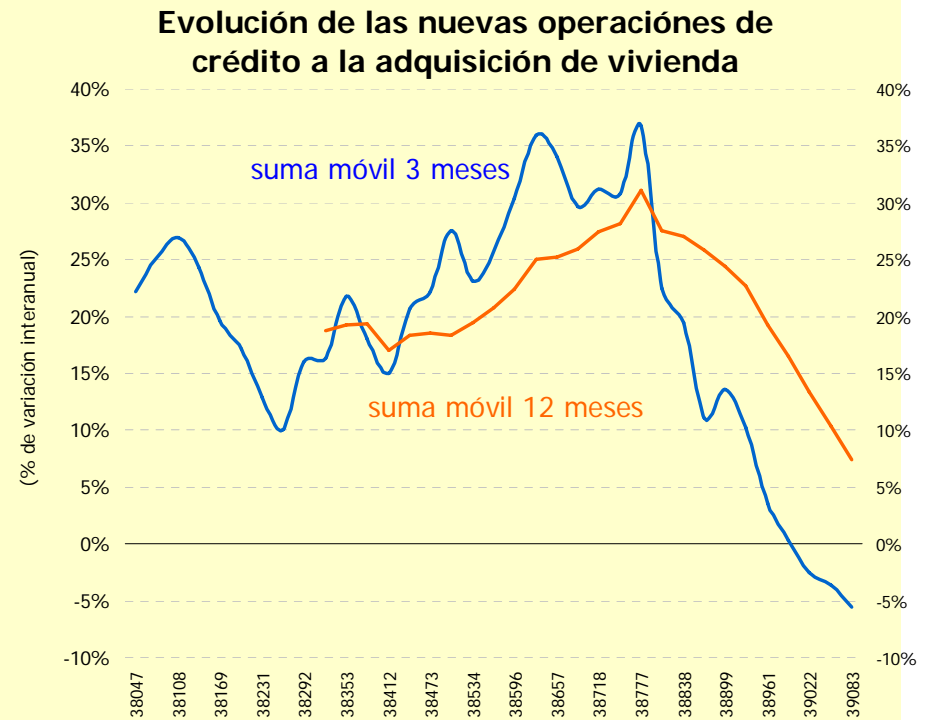
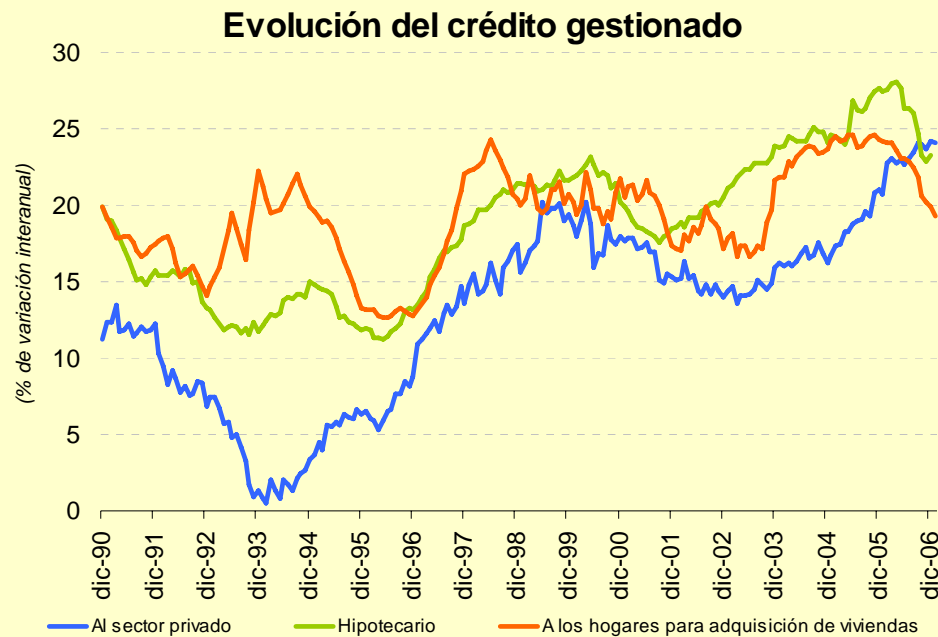


Fuente: SEE-BBVA en base a Ministerio de la vivienda

Enfriamiento de la demanda residencial

Las transacciones de vivienda se están estancando

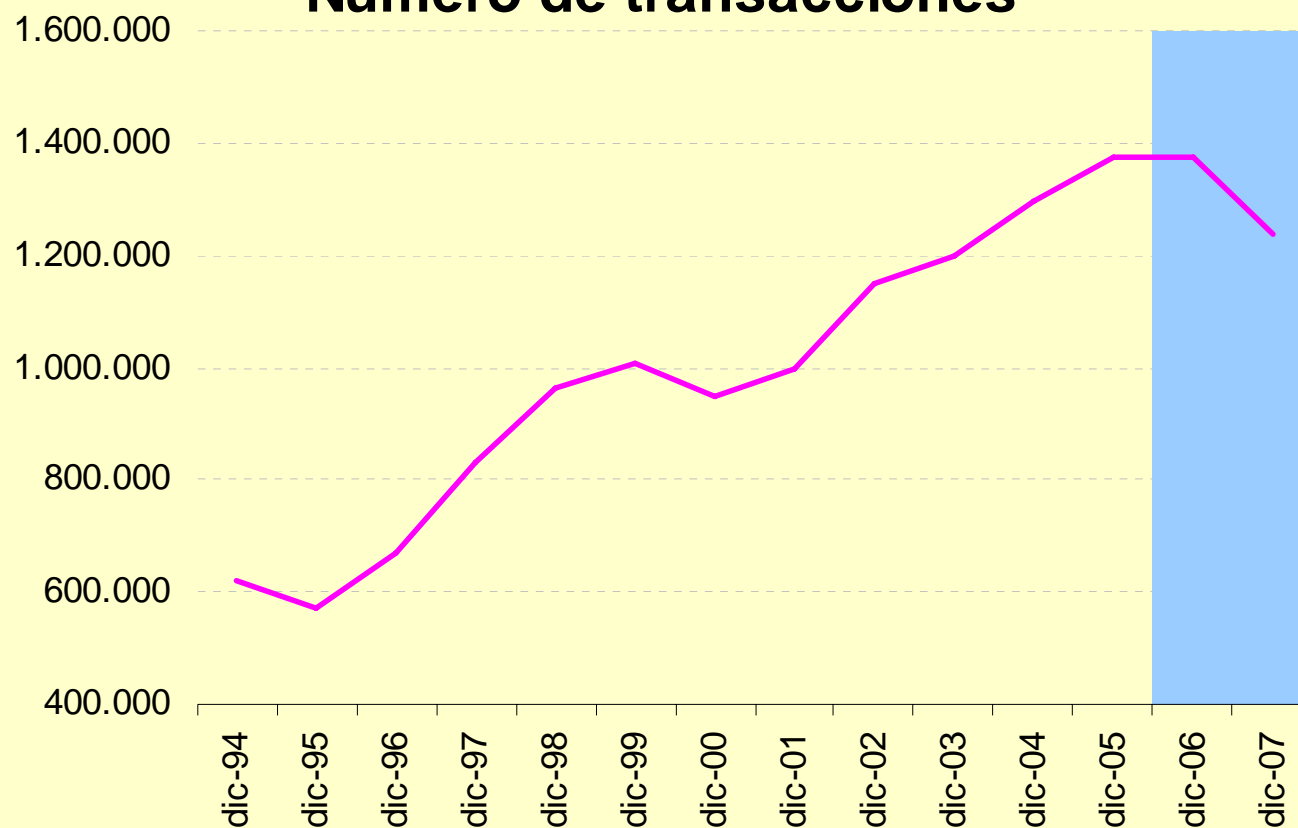
Los nuevos flujos de crédito para adquisición de vivienda están cayendo dada la subida de los tipos de interés



Enfriamiento de la demanda residencial

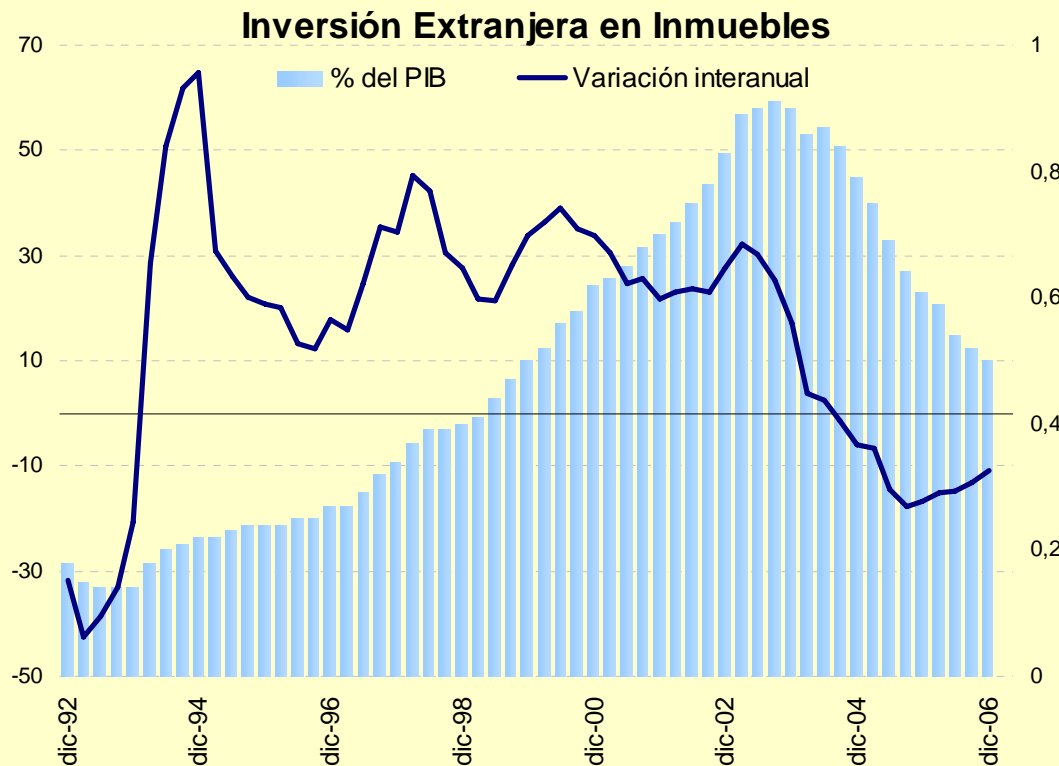
La demanda seguirá frenándose en 2007

Número de transacciones



Enfriamiento de la demanda residencial, el soporte de los no residentes

Un soporte adicional de la demanda de vivienda en España es la mejora de las perspectivas de demanda de no residentes, animada por:



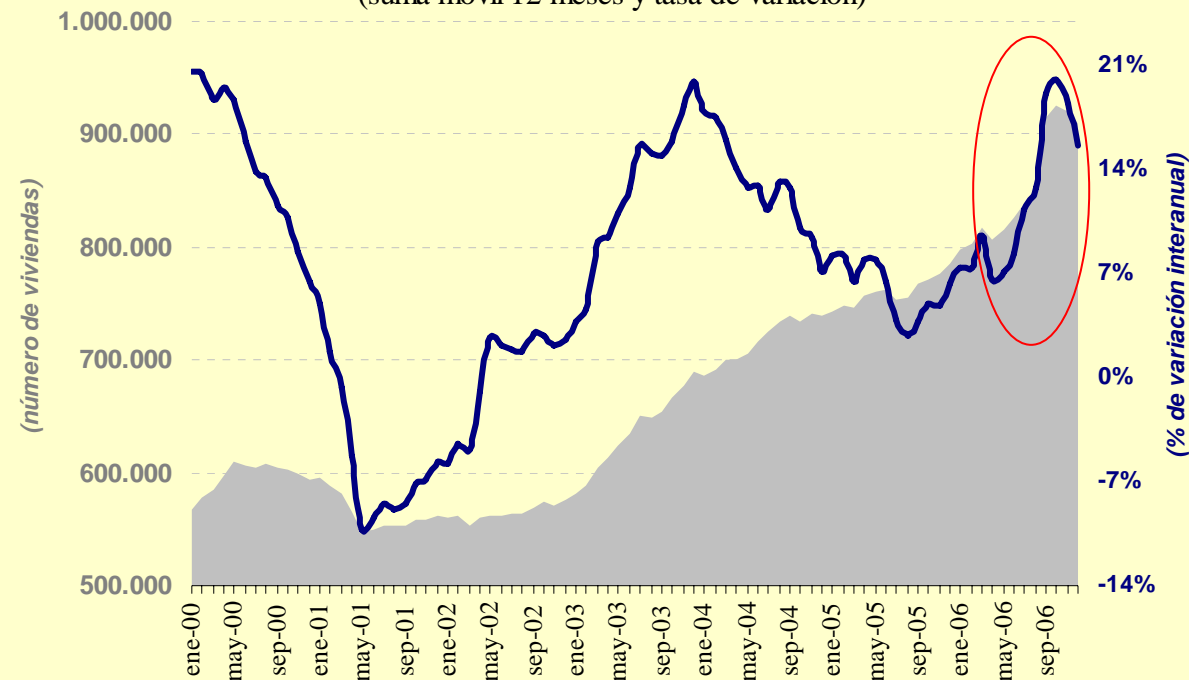
- La coyuntura económica de los principales países emisores de turistas

- El menor deterioro relativo del precio de la vivienda española, puede representar un impulso para esta variable en los próximos años.

Moderación de la actividad

Viviendas iniciadas

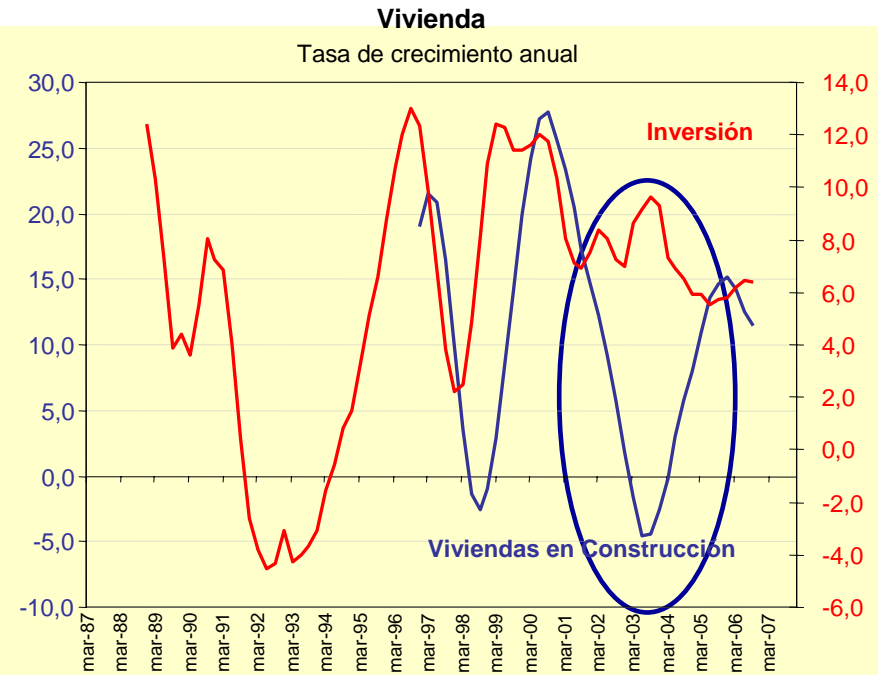
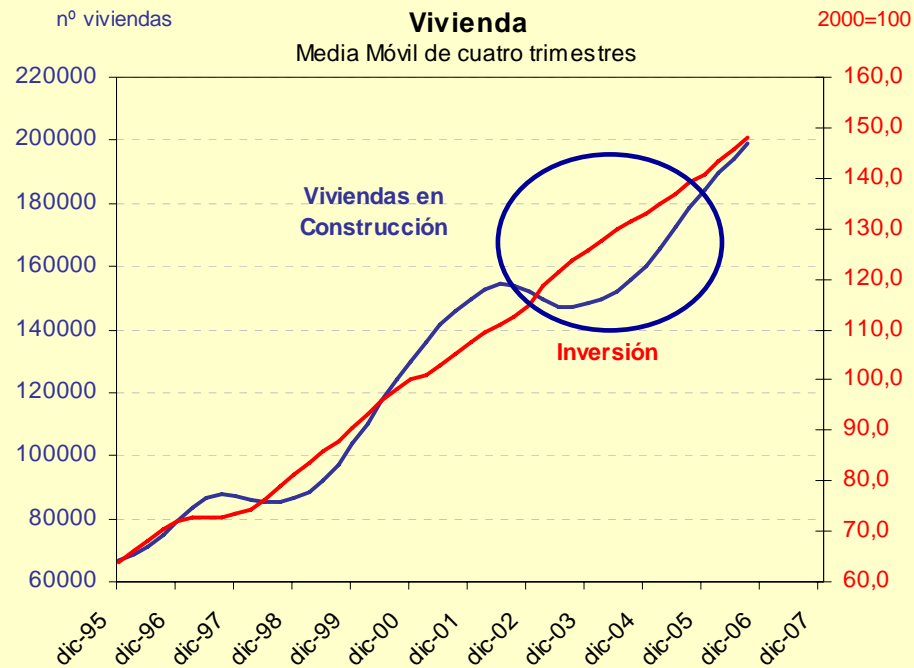
(suma móvil 12 meses y tasa de variación)



Los visados de iniciación de vivienda se dispararon en la segunda mitad de 2006, lo que anticiparía nuevos máximos de actividad en los próximos dos años. Sin embargo:

- Existe un sesgo administrativo: la introducción del nuevo Código Técnico de Edificación.

Moderación de la actividad

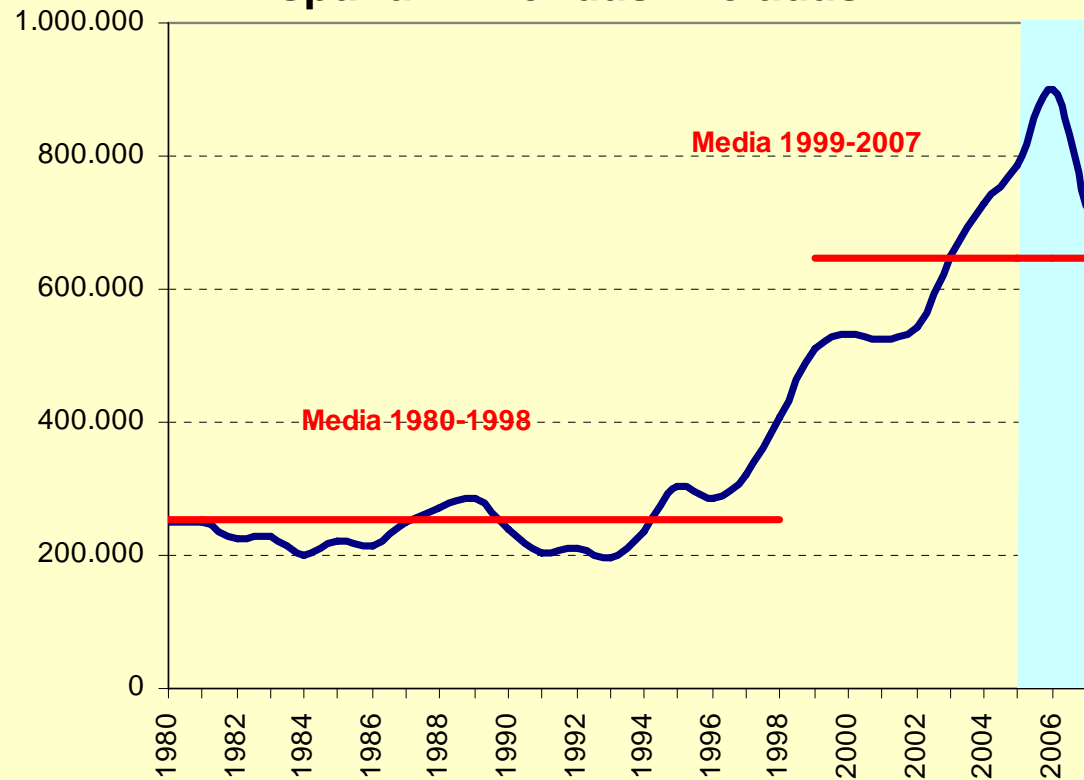


La estimación realizada de las viviendas actualmente en construcción a partir de los visados, sugiere que existe una brecha con la inversión en vivienda que se estaría corrigiendo.

Moderación de la actividad

La iniciación de viviendas caerá cuando incorpore el menor dinamismo de la demanda

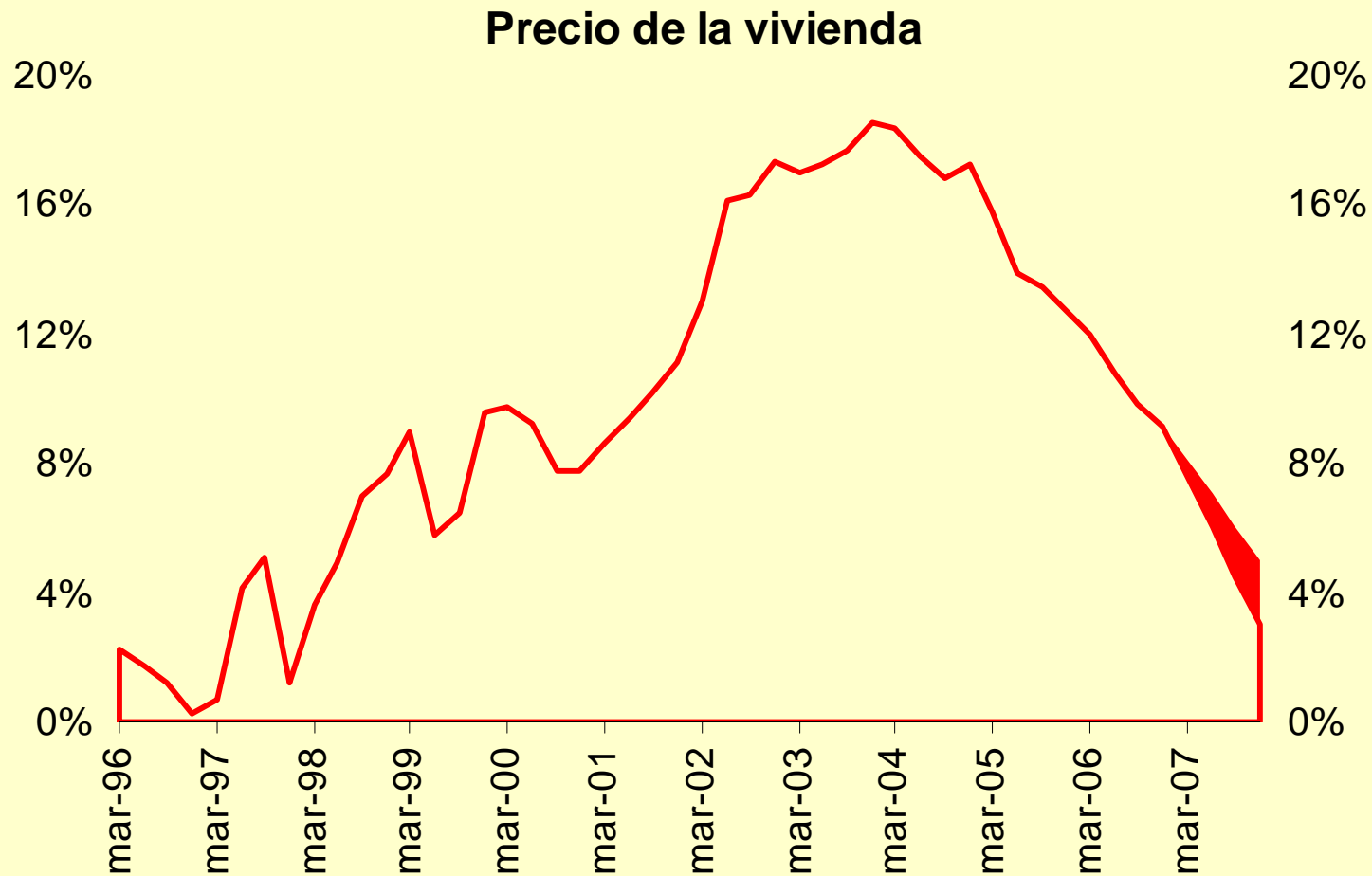
España. Viviendas Iniciadas.



Fuente: Mº Fomento y BBVA

Servicio de Estudios Económicos

“Aterrizaje suave” de los precios



Sector inmobiliario, en síntesis

- Unas condiciones financieras menos favorables en un entorno de dinamismo de la renta disponible de los hogares consolidarán el proceso de ajuste gradual y ordenado del sector inmobiliario.
- La demanda de vivienda mantendrá la tendencia de moderación en 2007 dada la elevación de los ratios de accesibilidad.
- El escenario de ajuste gradual del mercado inmobiliario implica que, en 2007, a la desaceleración de la demanda, se sume moderación de la actividad.

BBVA

150
años

adelante.

La expansión del mercado inmobiliario español: causas y perspectivas

Servicio de Estudios Económicos

Grupo BBVA

Pep Ruiz Aguirre
León, 28 de marzo de 2007