Perspectivas económicas y del sector inmobiliario

Manresa, 5 de mayo de 2022

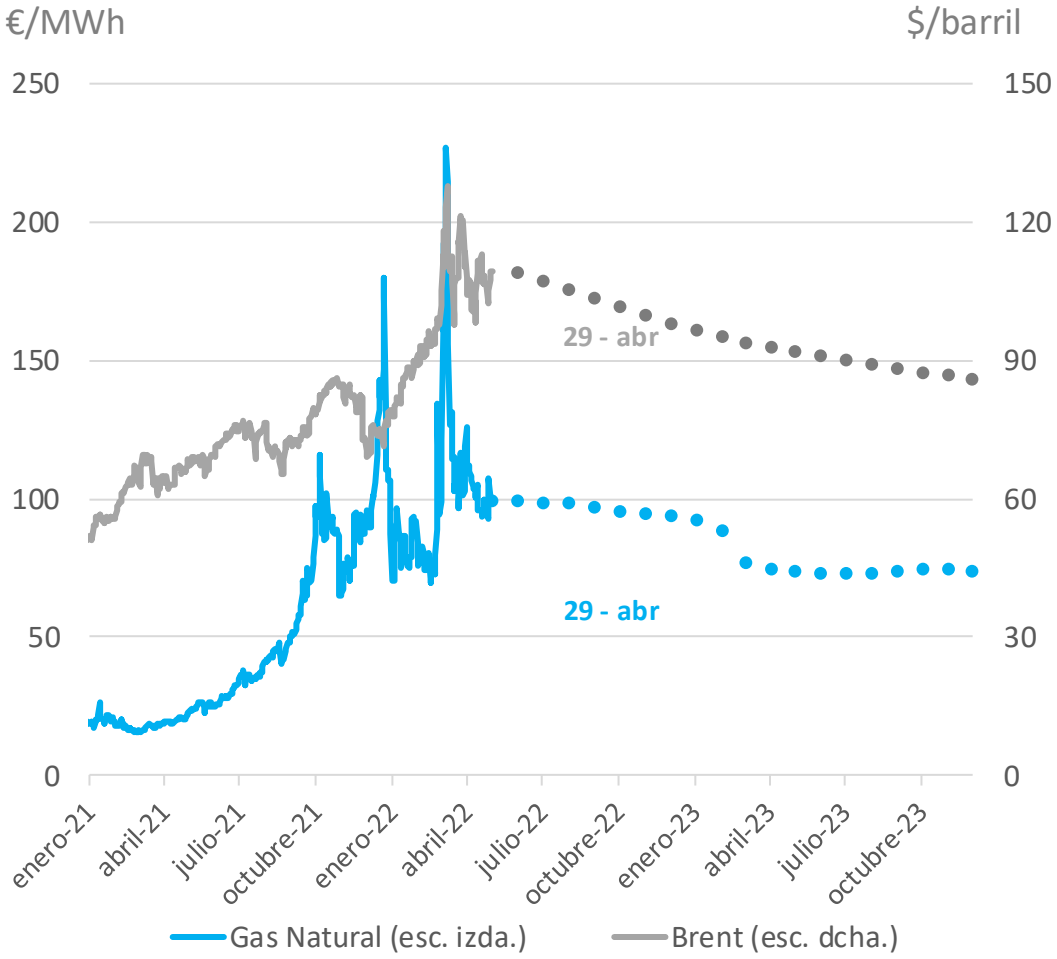
Judit Montoriol
Economista Lead
CaixaBank Research

CaixaBank

Panorama global y economía española

Se mantiene la volatilidad en los precios de la energía

Precios del gas y petróleo



Notas: Gas Natural TTF y petróleo Brent. Los puntos señalan precios de los contratos futuros de gas y petróleo para los meses de mayo 2022 hasta diciembre 2023. Los precios del gas se actualizan con los precios del 14 de abril, el último día de negociación.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Crudo

- El crudo ruso representa un 10% de la oferta global.
- En el corto plazo, los países productores tienen poco margen para ser una alternativa eficiente.
- La liberación de reservas estratégicas de países de la OCDE puede aliviar las tensiones sobre la demanda, pero no es suficiente.
- China es importante. Si incrementa la compra de crudo a Rusia, podría liberar parte de la oferta de crudo del resto de productores.

Gas Natural

- Los precios del gas se mantendrán elevados mientras la situación geopolítica no se estabilice: i) dependencia de Rusia muy elevada; ii) fuentes alternativas limitadas, y iii) deficiencias en las interconexiones energéticas entre países de la UE.

Gas Natural (TTF, €/MWh)

		Futuros	Previsiones actuales
2021	Promedio		47
2022	Promedio	98	126
2023	Promedio	77	61

Petróleo (Brent, $/barril)

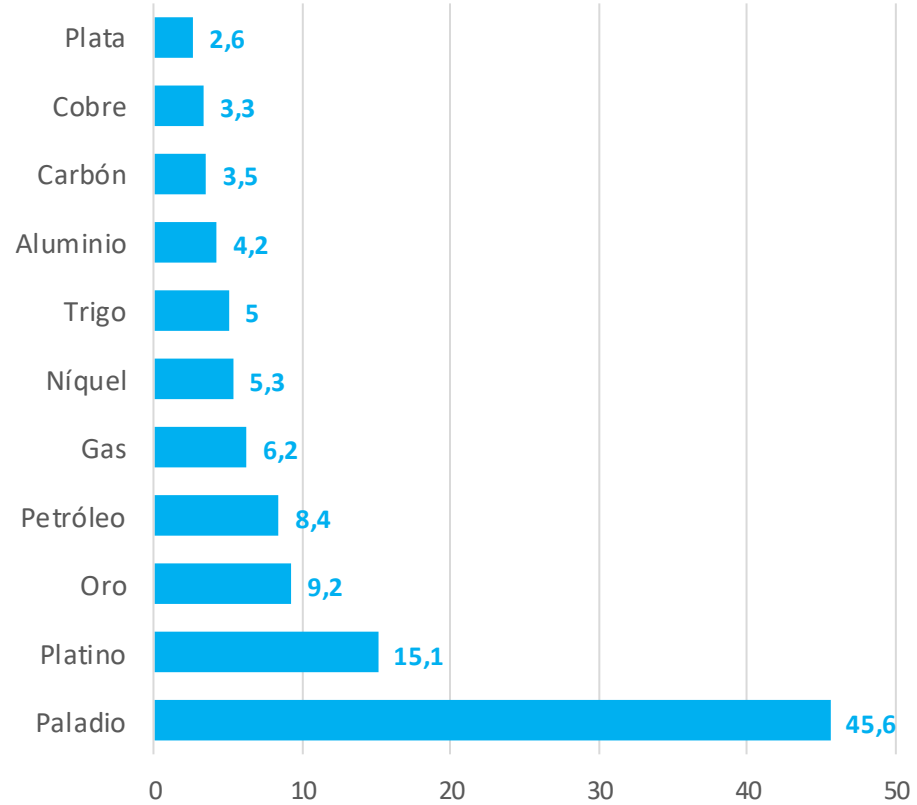
		Futuros	Previsiones actuales
2021	Promedio		71
2022	Promedio	102	105
2023	Promedio	91	86

El precio del resto de materias primas también registra importantes subidas

	Precio / Nivel		Últimos 5 años			Variación	
	29-abr.	*medida*	*máximo*	*mínimo*	*media*	*(%) 30 días*	*(%) en el año*
Materias Primas Energéticas							
S&P GSCI Energy Total Return	104.11	índice	*698.9*	*151.25*	*412.93*	**9.0**	**61.6**
Petróleo WTI NYMEX	104.11	*barril*	*115*	*17.18*	*59.08*	4.7	**41.1**
Petróleo Brent ICE	109.40	*barril*	*119.98*	*21.8*	*64.00*	4.4	**44.2**
Gasolina NYMEX	4.11	*galón*	*4.32*	*1.77*	*2.67*	-2.9	**24.6**
Carbón ICE	322.85	*Tm*	*432.50*	*38.5*	*92.98*	21.6	**127.4**
Gas Natural NYMEX	7.24	*udt*	*7.32*	*1.47*	*3.02*	26.6	**94.1**
Metales Industriales							
Índice LMEX	4831	índice	*5356*	*2276*	*3319*	**-7.3**	**8.2**
Alumnio	3033	*Tm*	*3878*	*1429*	*2102*	-11.7	**6.8**
Cobre	9771	*Tm*	*10702*	*4783*	*7122*	-5.5	**1.8**
Plomo	2259	*Tm*	*2704*	*1580*	*2121*	-7.8	**-2.2**
Níquel	31722	*Tm*	*48226*	*8874*	*15219*	-4.5	**57.5**
Mineral de hierro	142	*Tm*	*223*	*57*	*104*	-7.8	**18.3**
Metales Preciosos							
S&P GSCI Metales Preciosos	2165	índice	*2357*	*1404*	*1807*	**-1.2**	**4.8**
Oro	1908	*onzas*	*2039*	*1179*	*1542*	-1.0	**5.5**
Plata	23	*onzas*	*28*	*13*	*19*	-6.7	**0.9**
Paladio	2312	*onzas*	*2981*	*770*	*1707*	-0.5	**-5.7**
Platino	932	*onzas*	*1294*	*614*	*935*	0.0	**-4.0**
Materias Primas Agrícolas							
Maíz	7.95	*bushel*	*7.95*	*2.93*	*4.17*	11.3	**34.3**
Trigo	10.58	*bushel*	*11.01*	*4.12*	*5.73*	8.6	**63.5**
Cacao	24.21	*Tm*	*27.65*	*18.56*	*23.20*	-2.2	**1.6**
Soja	16.90	*bushel*	*16.99*	*7.57*	*10.36*	8.4	**28.5**
Algodón	1.45	*libra*	*1.45*	*0.47*	*0.78*	6.6	**33.0**

Rusia: producción de materias primas

(% de la producción mundial)

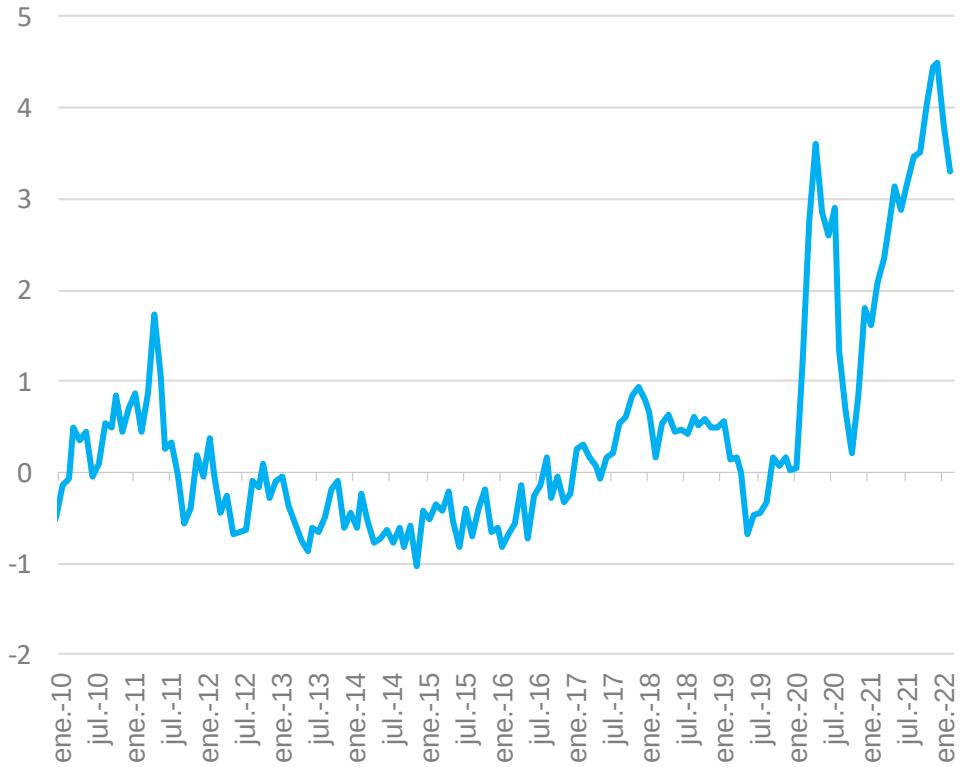


Fuente: CaixaBank Research, a partir de varias fuentes.

Cuellos de botella: otra vía de impacto

Presiones en las cadenas de suministros globales

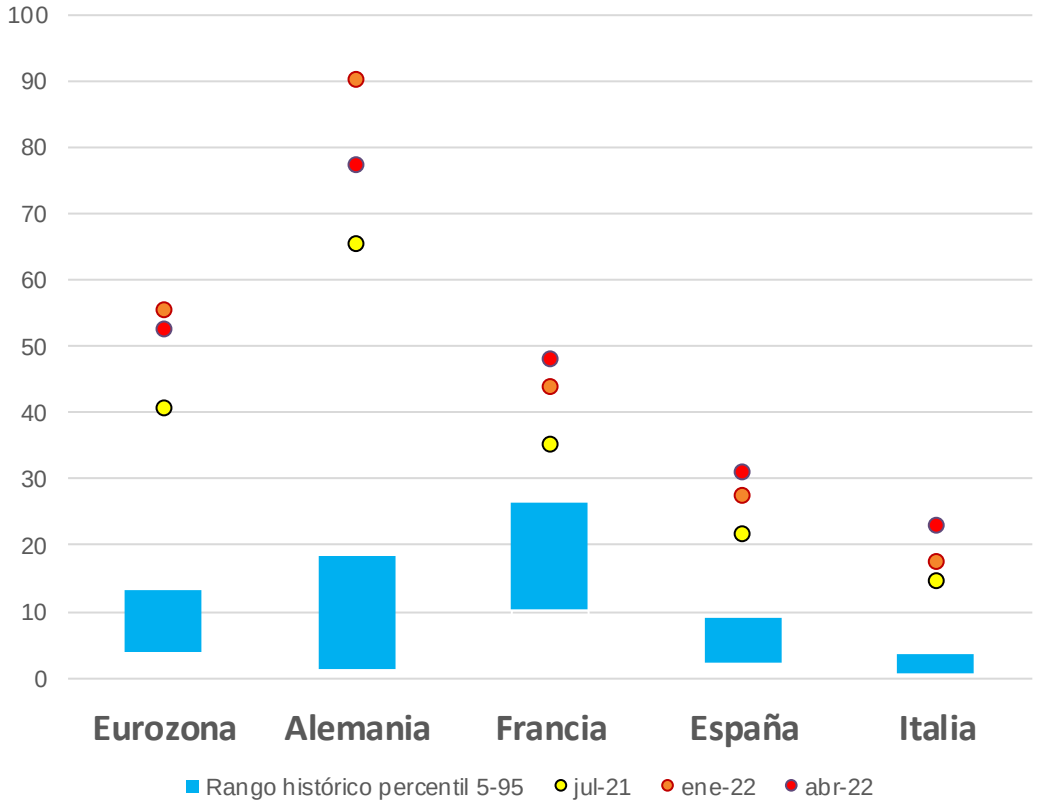
Índice



Nota: Global supply chain index. La media del índice es cero.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Fed de Nueva York.

Factores limitativos en la producción de manufacturas: escasez de materiales o equipo

% de empresas



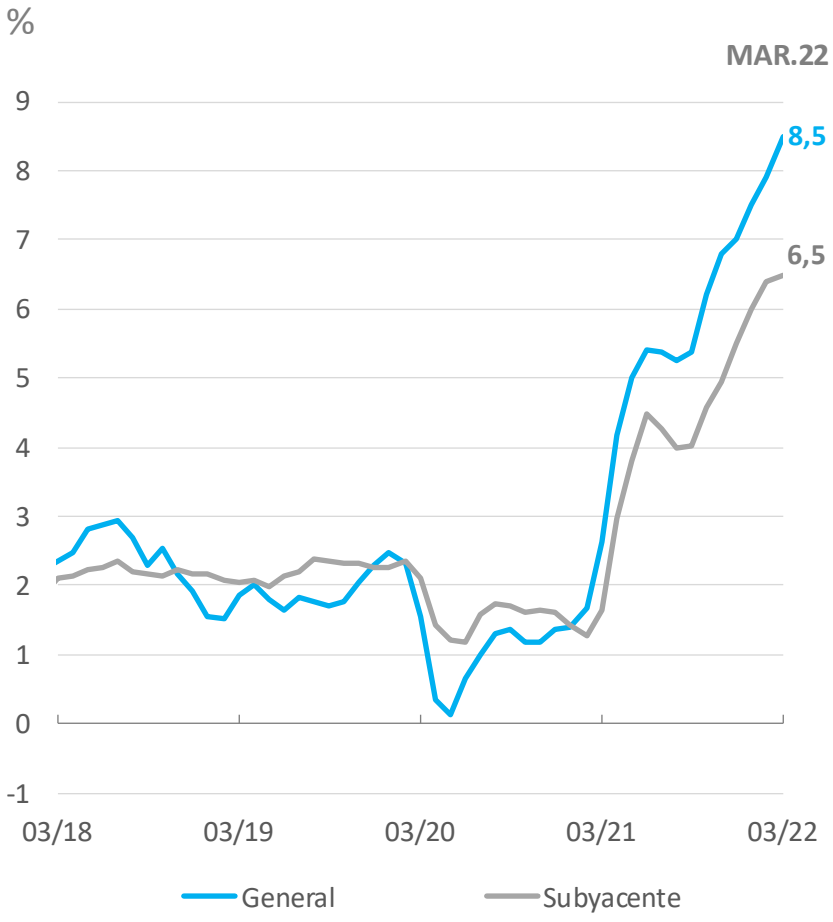
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

Cuellos de botella: cierres en China (centro de CVG asiática)

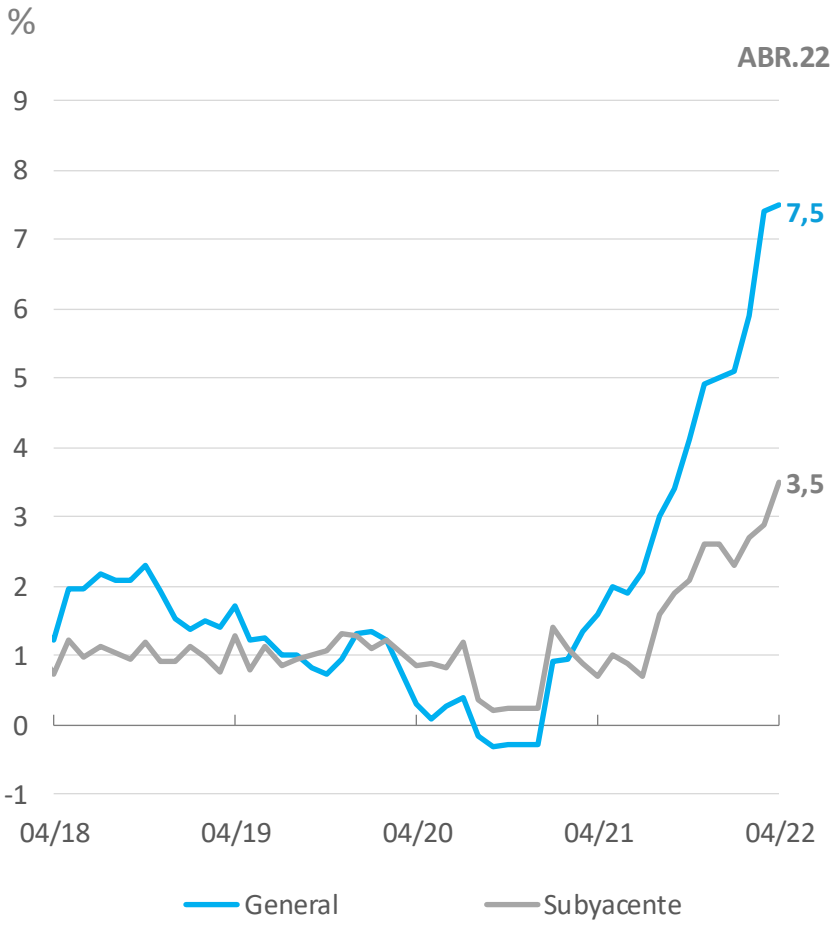
Calles de Tianjin (China) en enero de 2022

La inflación sigue marcando máximos en 2022 y persisten las tensiones

EE. UU.: inflación general y subyacente



Eurozona: inflación general y subyacente



Inflación general (HICP)

%

	Marzo	Abril
Eurozona	7,4	7,5
Alemania	7,6	7,8
Francia	5,1	5,4
Italia	6,8	6,6
España*	9,8	8,4
Portugal	5,5	7,4

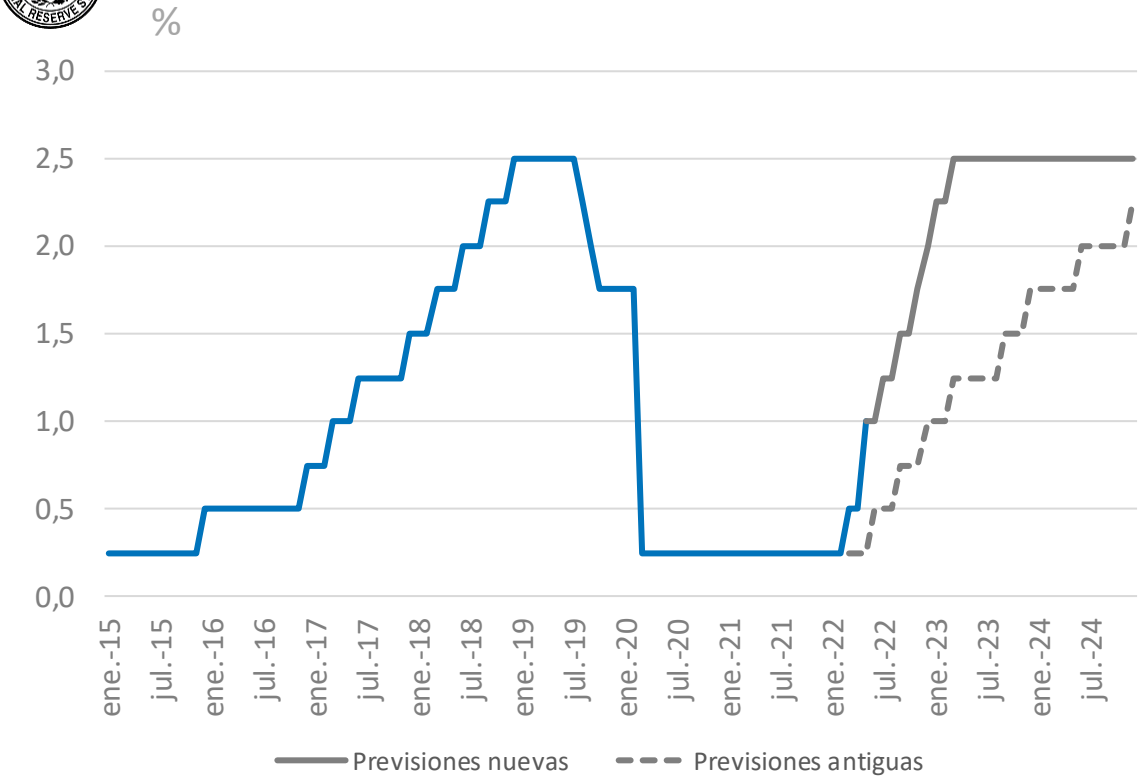
Nota: Inflación de España según el INE.

Nota: Los datos de abril de la eurozona corresponden a la estimación *flash*.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y Bureau of Labor Statistics.

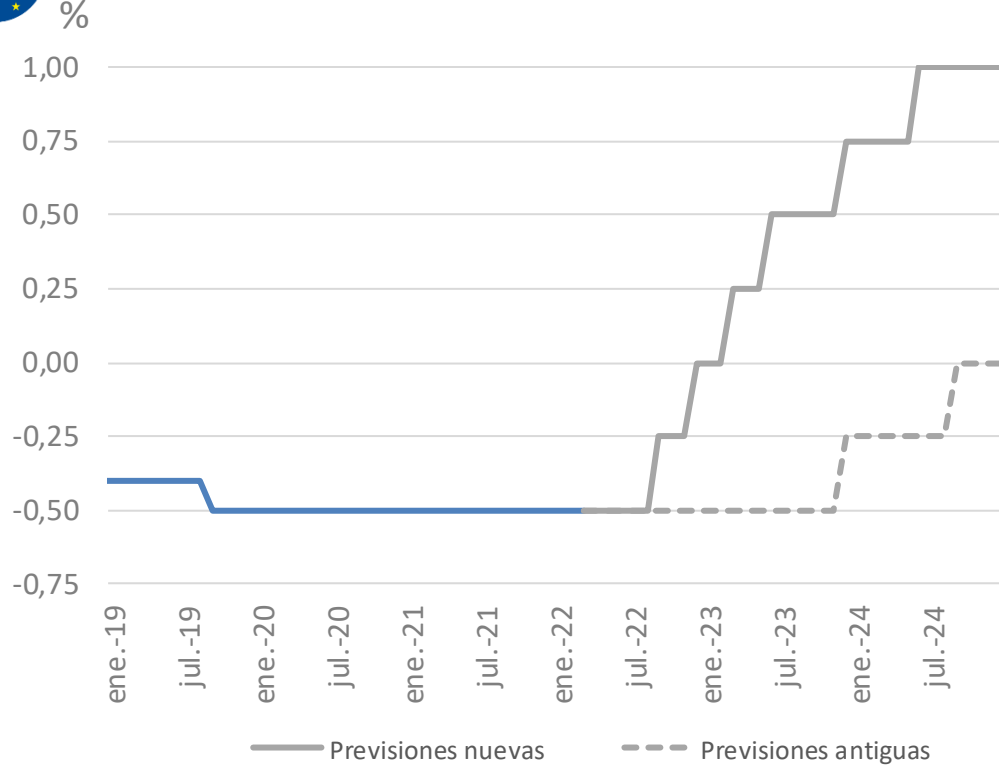
Los bancos centrales mueven ficha

Tipo de interés oficial de la Reserva Federal*



- En mayo, la Fed subió el tipo de interés en 0,50pp hasta el intervalo 0,75%-1,00%.
- **Se prevé, al menos, 4 subidas más en 2022** y llevar los tipos de interés al terreno restrictivo durante 2023 y 2024 para restablecer la estabilidad de precios.
- La Fed espera empezar a reducir su balance en junio.

Tipo de interés sobre la facilidad de depósitos

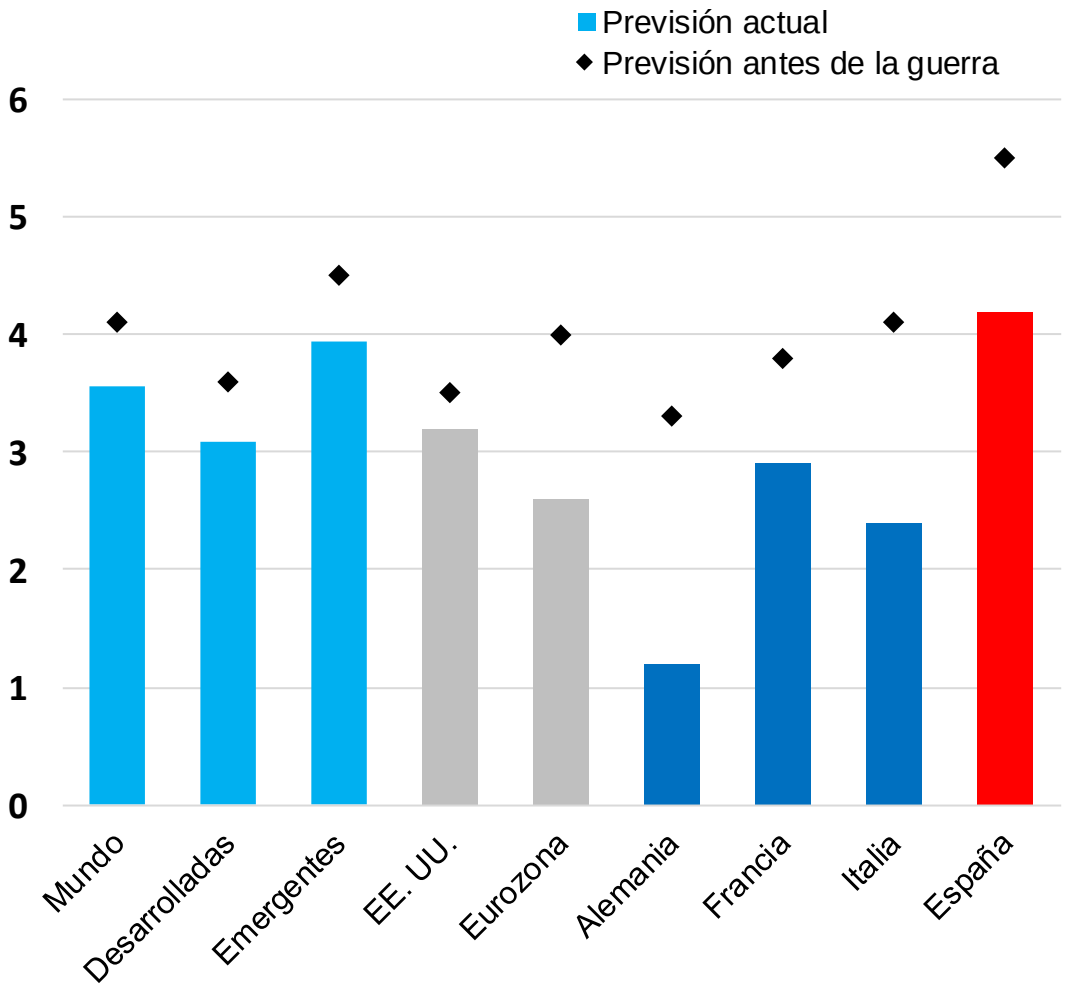


- Compras netas: cese en el 3T si el escenario lo permite, pero extensión/aumento de compras si el escenario lo requiere.
- Preocupación por el alza de la inflación.
- No se descartan subidas de tipos en 2022.

Revisión de las previsiones económicas: PIB a la baja, inflación al alza

PIB 2022

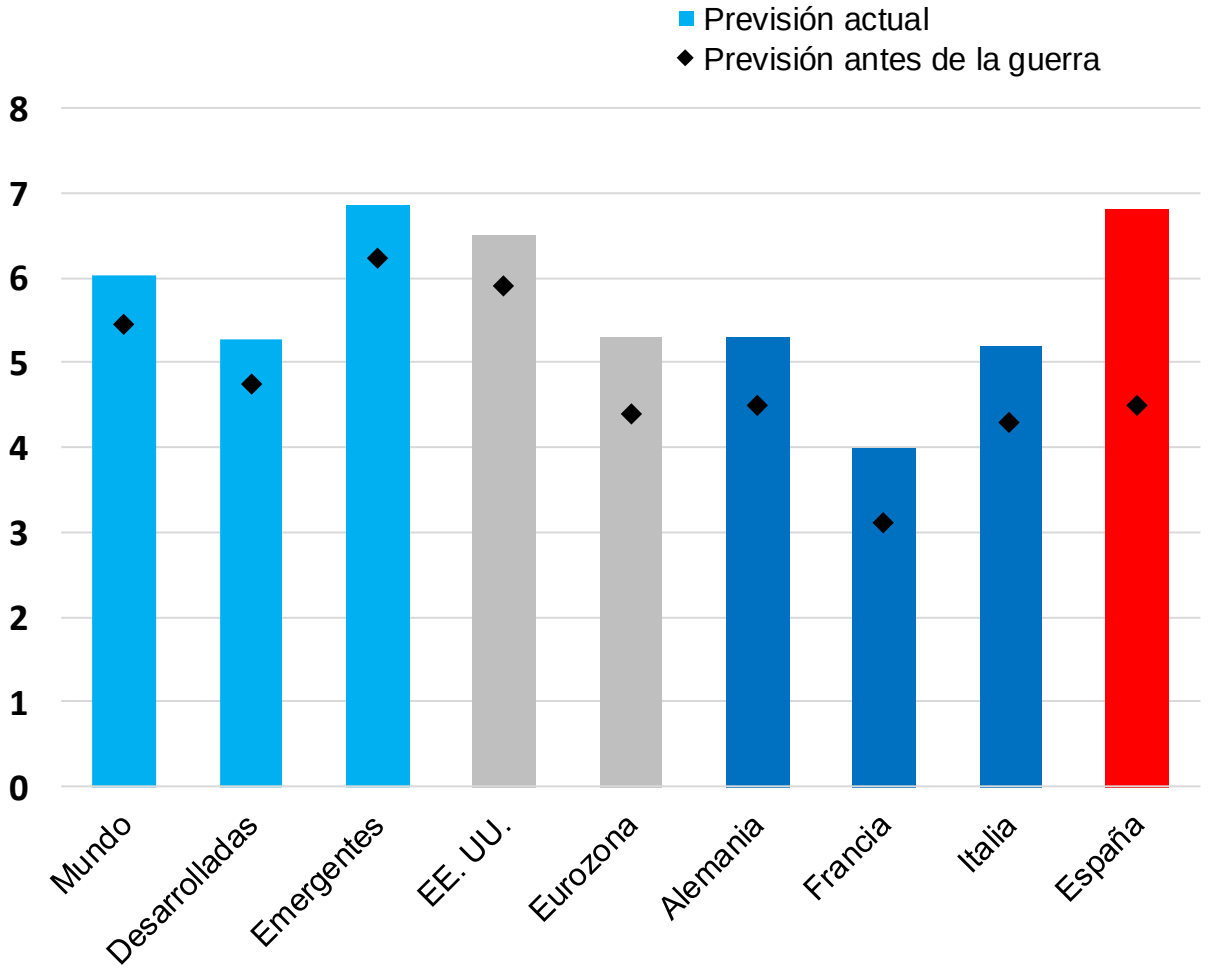
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research.

Inflación 2022

(%)

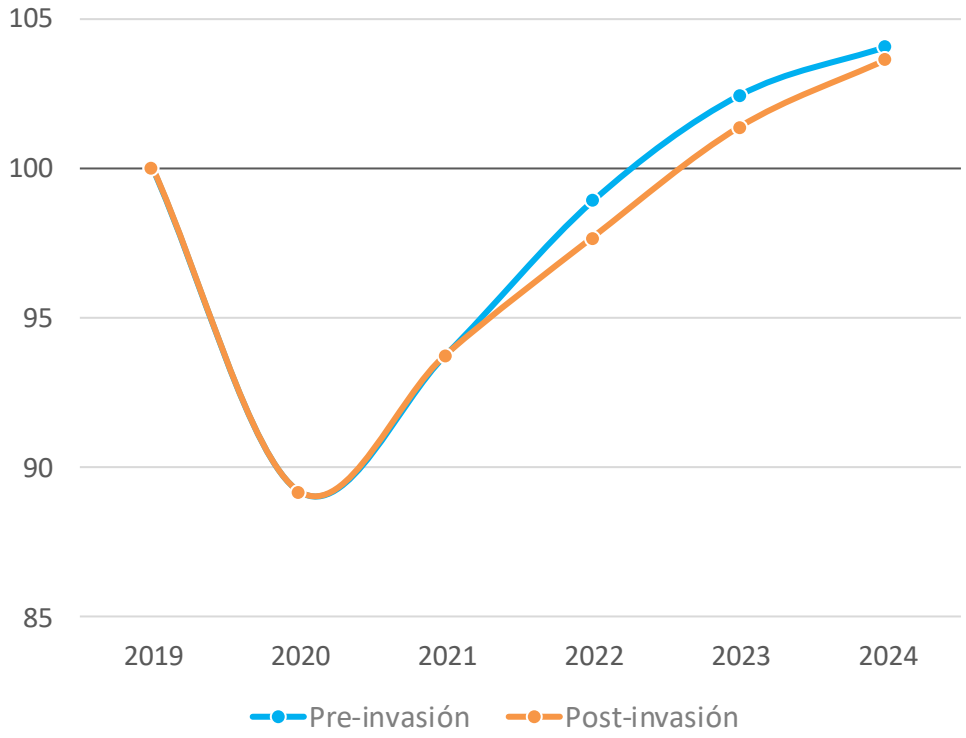


Fuente: CaixaBank Research.

El estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania frena el ritmo de recuperación en España y aumenta el repunte de la inflación

PIB

Índice (2019 = 100)

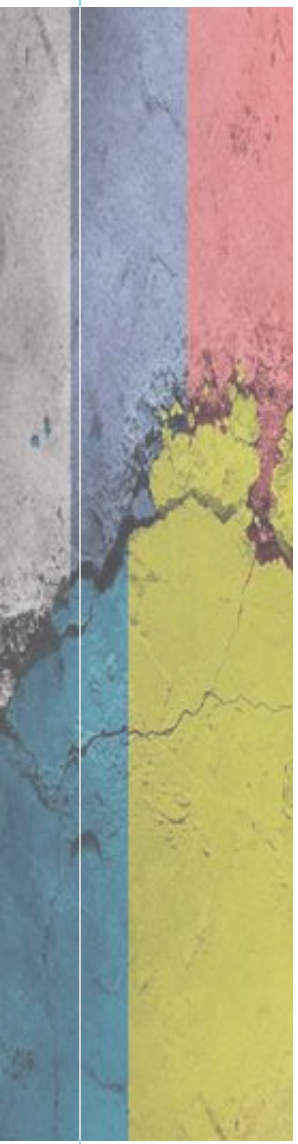


		Post-invasión			Pre-invasión		
	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB	5,1	4,2	3,8	2,2	5,5	3,6	1,6
Inflación	3,0	6,8	1,1	1,7	4,5	1,2	1,5
Tasa de paro	14,8	13,6	12,5	11,5	13,0	11,8	11,0
Precio vivienda	2,1	3,5	3,2	3,7	4,0	3,5	3,0

- Supuestos clave: el conflicto comienza a destensarse a partir de mediados de año. La incertidumbre y el impacto macroeconómico se concentran en marzo y el 2T. No se producen disrupciones relevantes en el suministro de la energía a Europa.
- El promedio del precio del Brent en 2022 se sitúa en 105$/barril (c. +15$ respecto escenario pre-invasión) y el precio del gas natural asciende a un promedio de c.125€/MWh (c. +50€ respecto escenario pre-invasión). Posteriormente, los precios descienden gradualmente hasta niveles cercanos a los de 2021 en ambos casos. El descenso de los precios de la energía en 2022 y 2023 ayuda a que la inflación general se sitúe por debajo del 2,0% a pesar de que la subyacente sea superior.

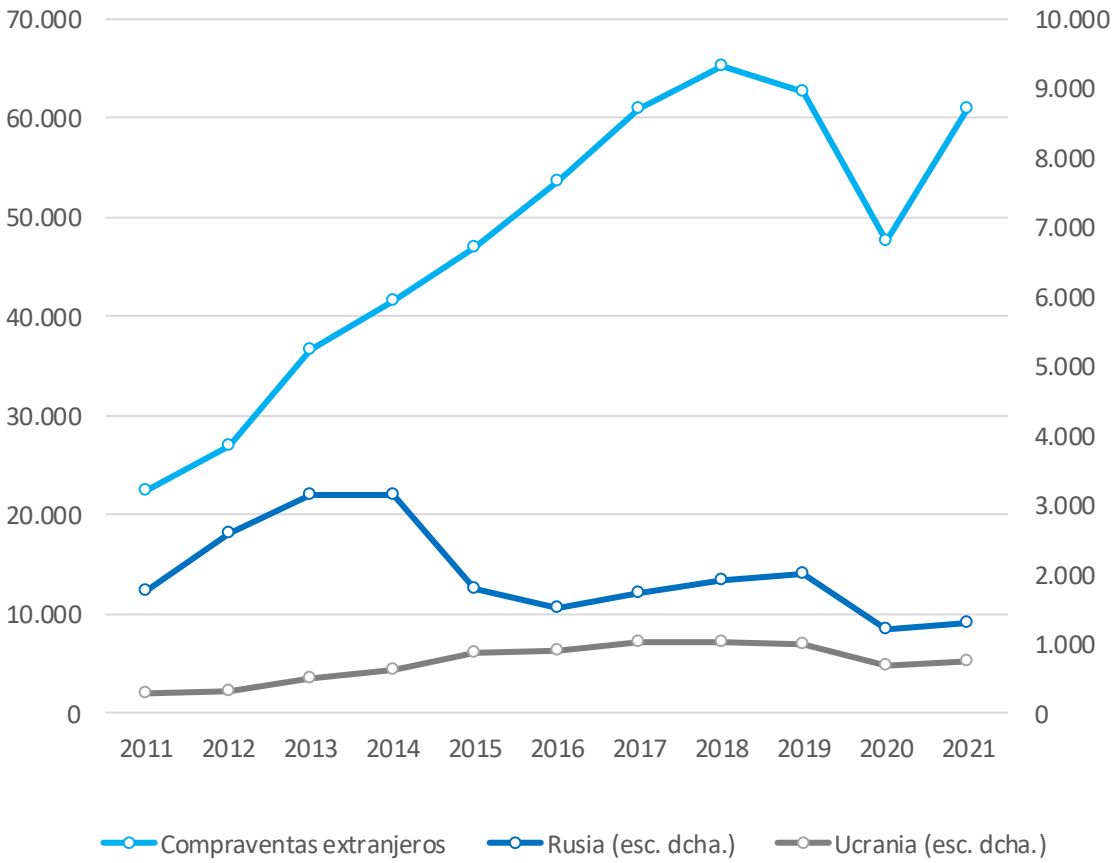
Sector inmobiliario

Sector inmobiliario: Poca exposición a los compradores rusos, pero los canales indirectos podrían afectar al sector



Compraventas de vivienda por parte de extranjeros, rusos y ucranianos en España

(número de compraventas)



- En 2021, los **rusos** compraron 1.300 viviendas en España (frente a las 3.100 en 2013-2014) y solo representan el 2,1% del total de compraventas por parte de extranjeros.
- Los **ucranianos** compraron alrededor de 700 viviendas en 2021 (1,2% del total), una cifra similar al promedio de los 10 años anteriores.

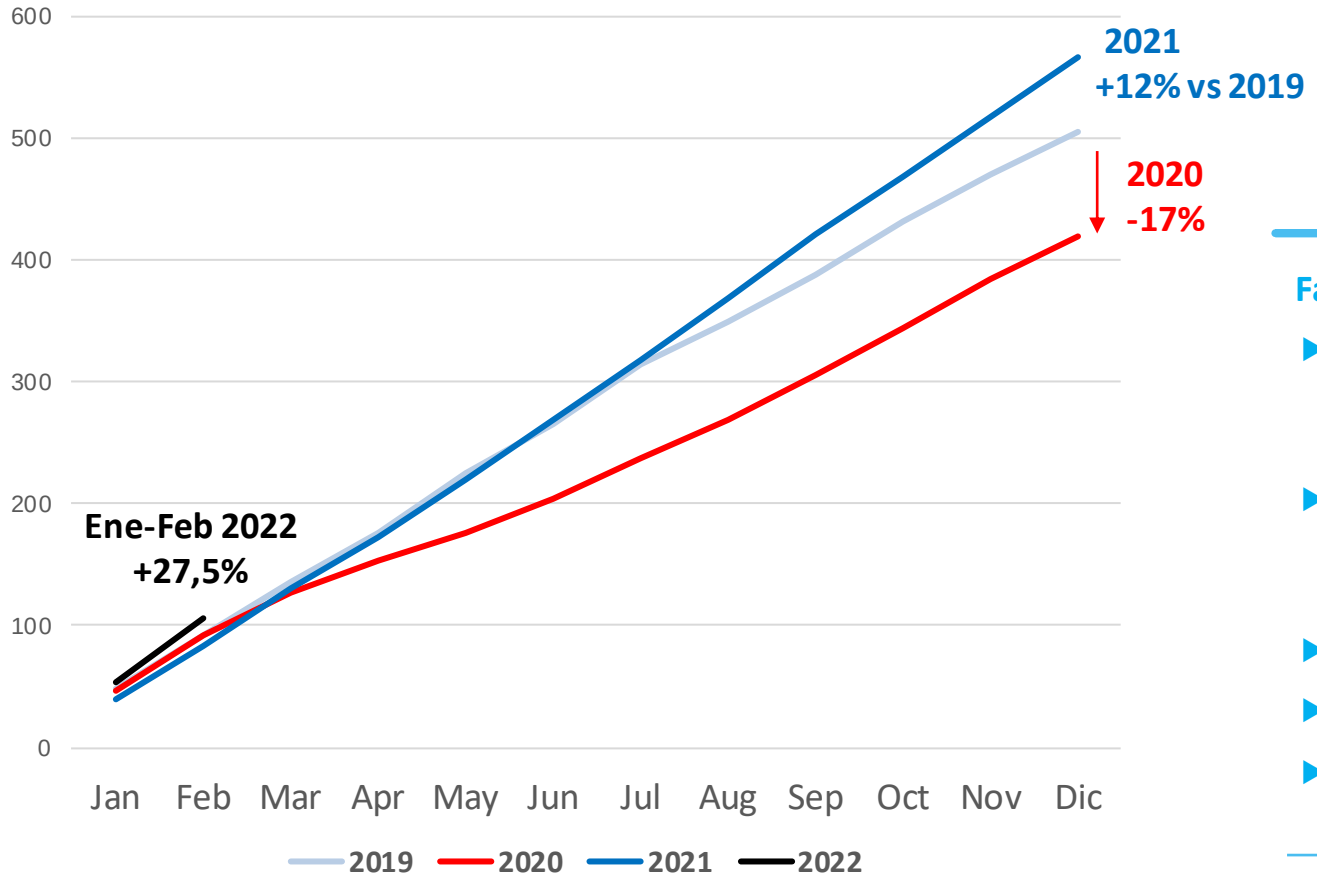
Canales de impacto de la guerra en Ucrania:

- *Shock* sobre los precios energéticos y de los materiales de construcción → impacto en **precio de la vivienda nueva**.
- Escasez de materiales de construcción (cuellos de botella), especialmente de los insumos importados y la incertidumbre afectarán negativamente el **inicio de nuevos proyectos**.
- Ralentización de la **demanda** por la incertidumbre y el aumento de los tipos de interés. Posible impacto en la demanda extranjera por la ralentización de los países europeos.

Pujante demanda de vivienda antes del inicio de la guerra

Compraventa de vivienda

Datos mensuales acumulados en el año (miles)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

2021 *(vs. 2019)*
Obra nueva: 23,8%
Segunda mano: 9,2%

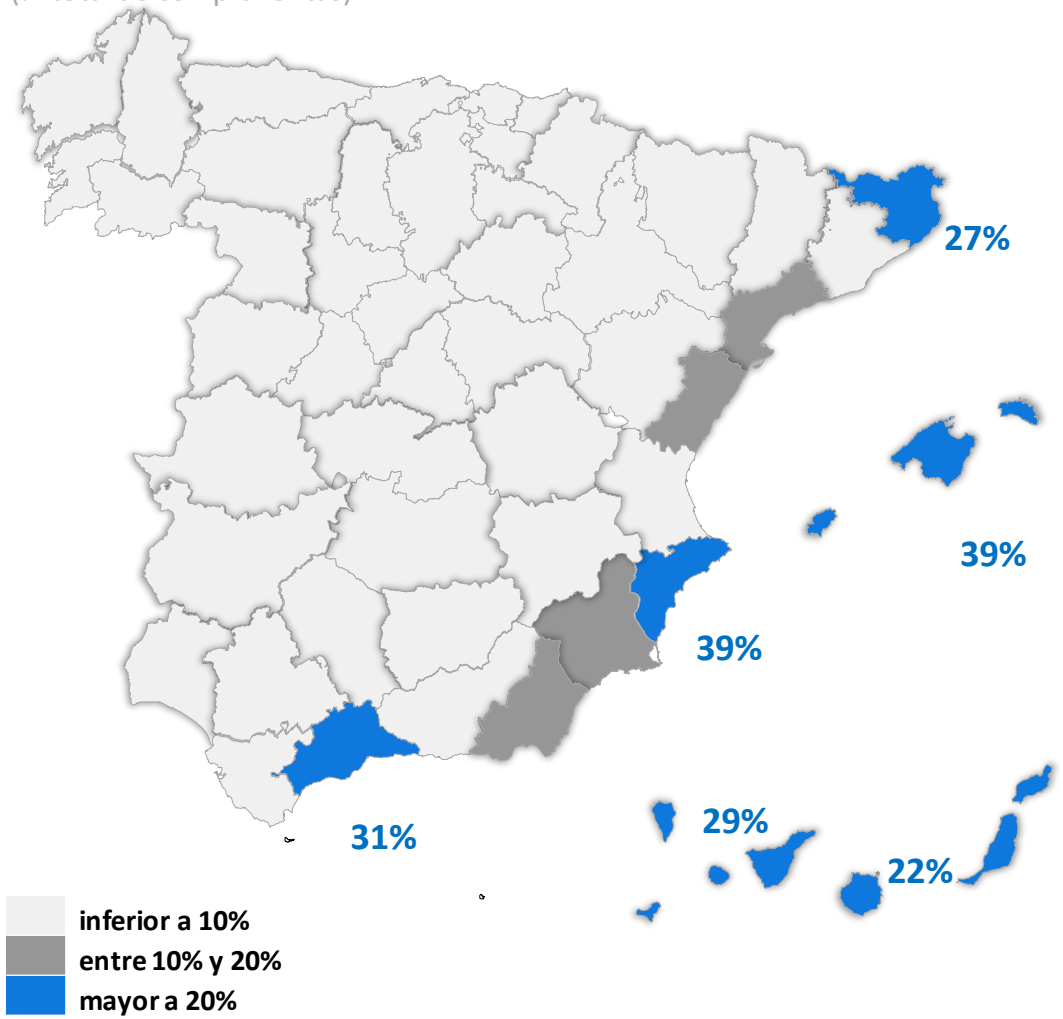
Factores que explican el dinamismo de la demanda

- Las **políticas económicas** implementadas durante la pandemia han amortiguado el impacto de la crisis sobre la **situación financiera de las familias**.
- La **formación neta de hogares** se ha recuperado: 172.200 hogares en 2021, una cifra superior a la de 2019 (89.000). La mayor parte de demanda es de reposición.
- Fuerte recuperación de la **demanda extranjera**.
- **Condiciones financieras favorables.**
- Parte del **ahorro embalsado** se está canalizando al sector inmobiliario.

La compraventas de extranjeros cerca de máximos

Compraventas extranjeros

(% total de compraventas)

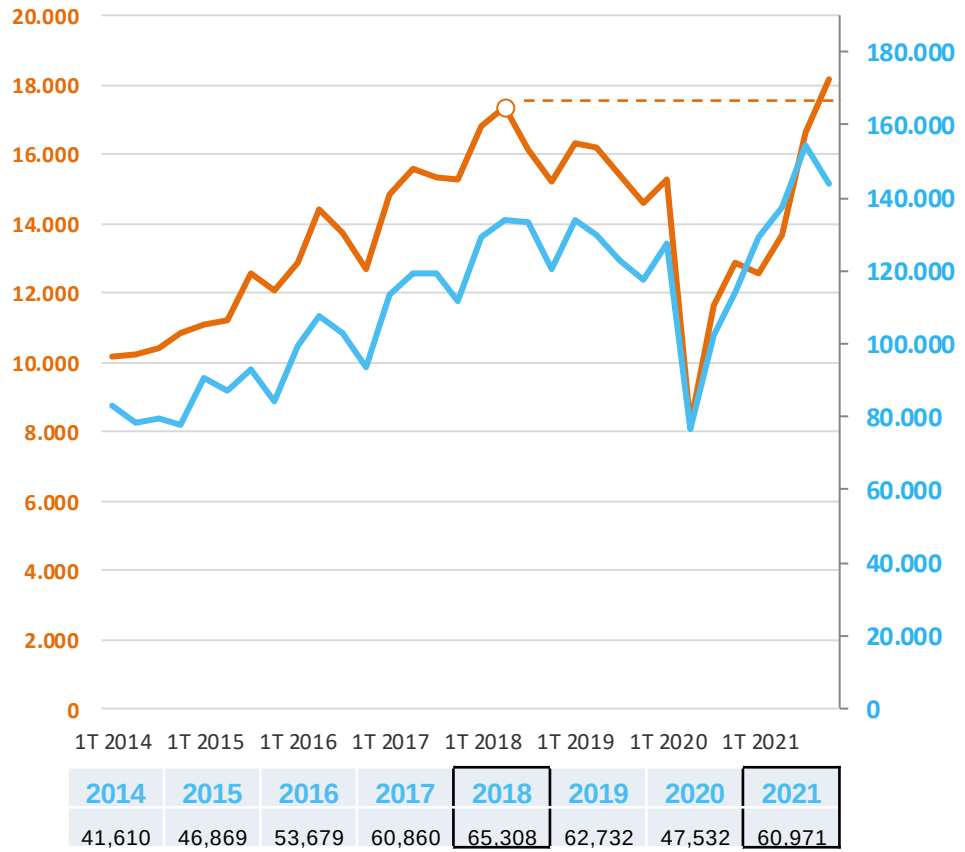


Compraventas extranjeros

Número por trimestre

Compraventas nacionales

Número por trimestre

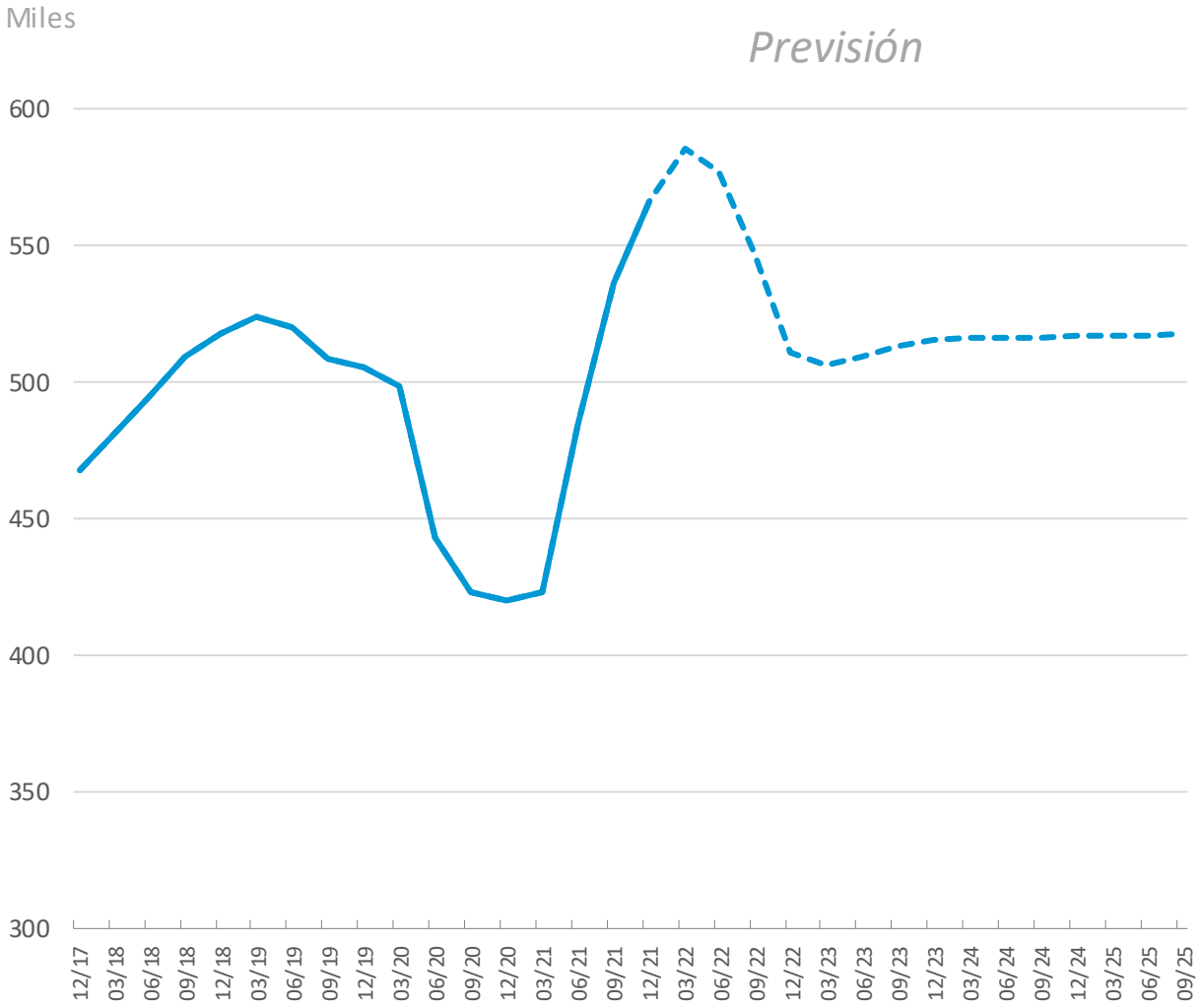


2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
41,610	46,869	53,679	60,860	65,308	62,732	47,532	60,971

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores.

Perspectivas de demanda

Compraventas de vivienda



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

- El conflicto bélico podría ralentizar un poco más la demanda de lo que ya contemplaba nuestro escenario anterior (ya esperábamos que algunos de los factores temporales que impulsaron la demanda en 2021 perdieran intensidad en 2022).
- La **demanda doméstica** se ralentizará por el menor crecimiento de la renta bruta real disponible de los hogares, el clima de mayor incertidumbre y el aumento de los tipos de interés.
- La **demanda extranjera** puede verse más impactada, por el aumento de la incertidumbre y la ralentización económica de los principales países compradores de vivienda en España (Reino Unido, Alemania, Francia).

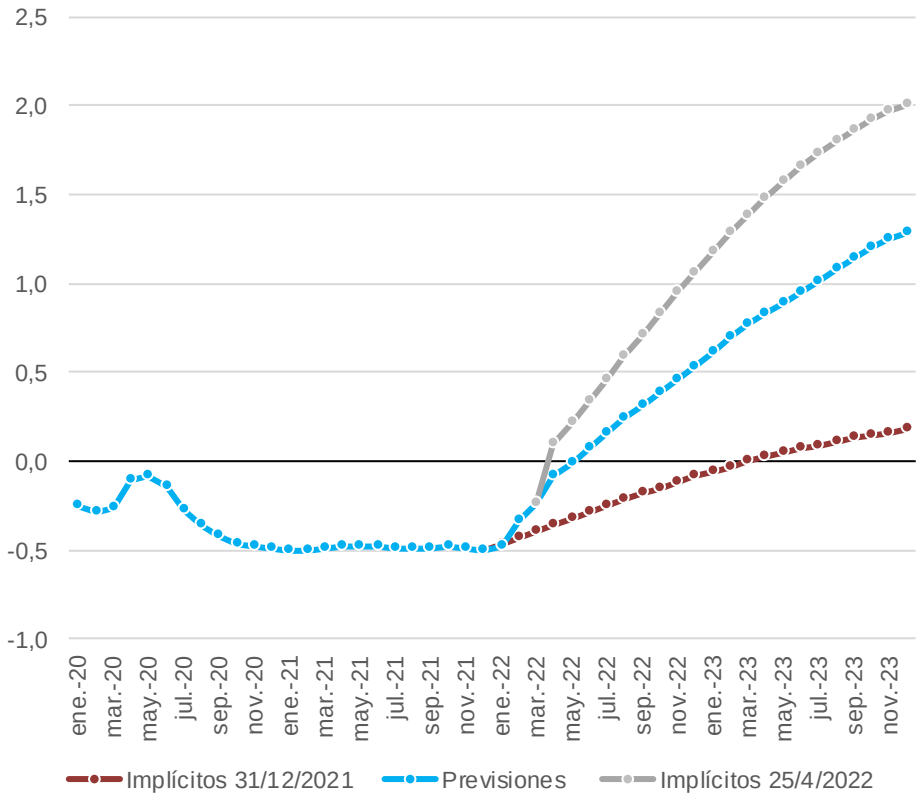
Previsiones: Compraventa de viviendas (INE)

	2019	2020	2021	2022
Miles	505	420	565	510

Impacto del aumento de los tipos de interés sobre el esfuerzo hipotecario

Euribor 12 meses

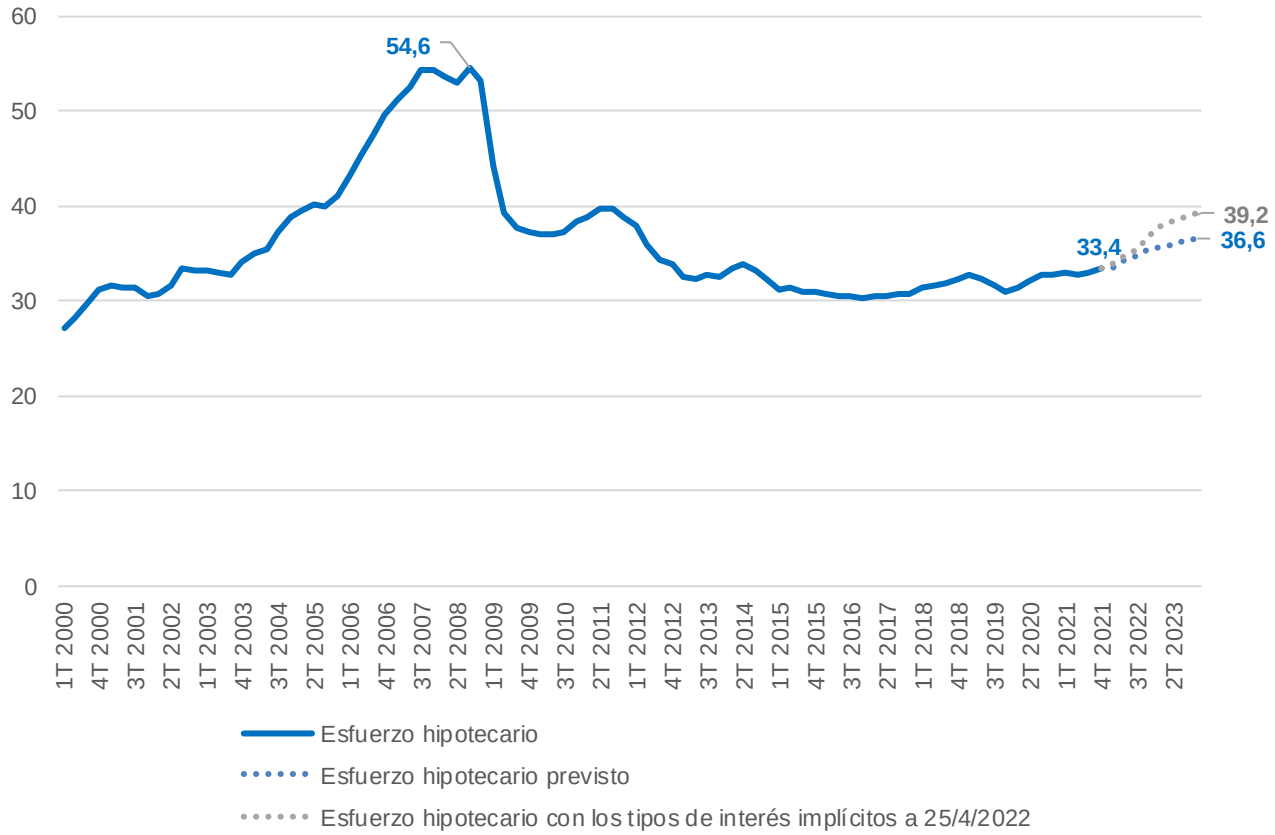
(%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

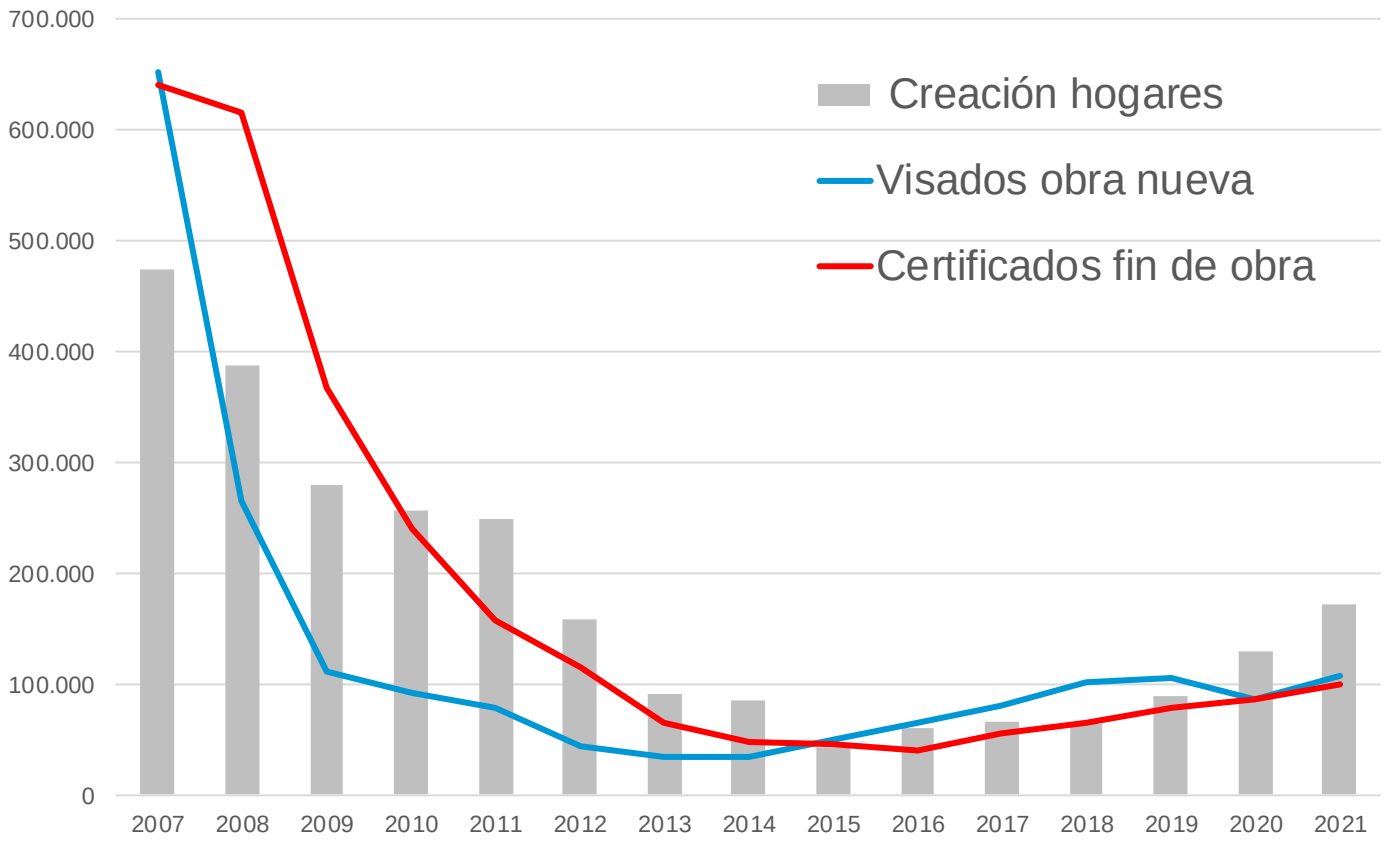
Esfuerzo hipotecario teórico

(% de la renta bruta disponible del hogar mediano)



Nota: Importe de las cuotas a pagar por el hogar mediano, en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80% del valor del piso, en porcentaje de la renta anual disponible del hogar.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

La oferta de vivienda de obra nueva es inferior a la creación neta de hogares



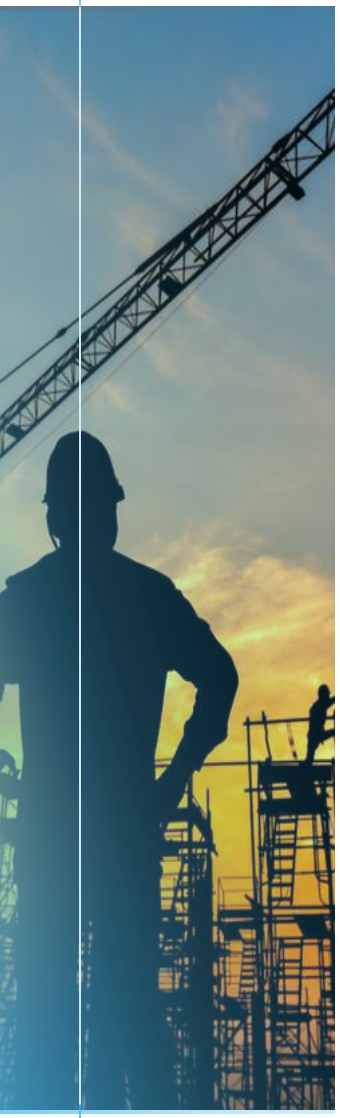
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y Mitma.

- Posición de partida del sector mucho más sólida.
- **Sin exceso de oferta**: la creación de hogares (172.200) superó el número de viviendas terminadas (95.000) en 2021.
- El número de **afiliados** del sector constructor y el consumo de **cemento** superan los niveles de antes de la pandemia.
- **Inversión residencial**: 5,4% del PIB en 2021
  vs. 4.0% of GDP in 2015 (min.)
  vs. 11.6% of GDP in 2006 (max.)

Previsiones: Visados de obra nueva de viviendas (Mitma)

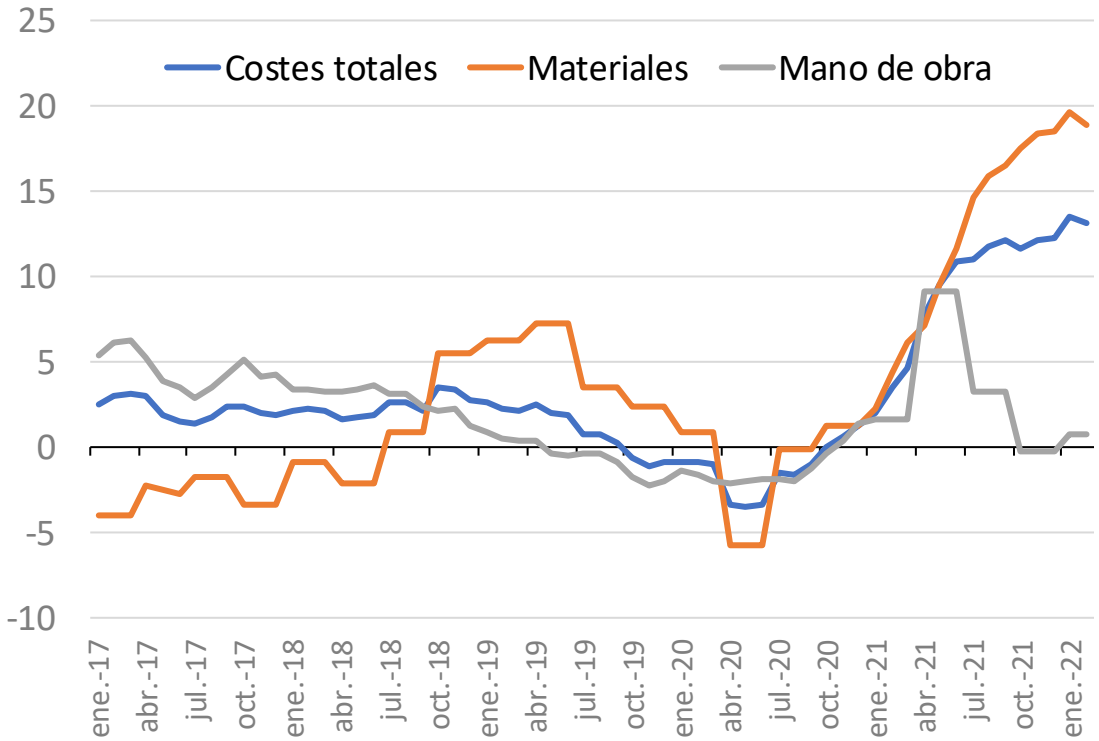
	2019	2020	2021	2022	2023
Miles	106	86	108	100	110

Aumentan los costes del sector constructor, ligado a los cuellos de botella en el contexto internacional



Costes de producción en el sector de la construcción

Variación interanual



	Var. 2020	Var. 2021	Var. 2021 (vs. 2019)	Variación interanual en febrero 2022
Acero	-8.6	39.1	27.1	45.7
Cal	-0.3	6.8	6.5	33.1
Yeso	-0.3	6.8	6.5	33.1
Sintéticos	-2.4	16.2	13.5	26.5
Tubos de plástico	-2.4	16.2	13.5	26.5
Vidrio plano	-0.6	10.7	10.0	25.0
Tubos de cobre	1.4	43.8	45.7	23.3
Madera	0.1	5.8	6.0	17.8
Carpinterias de madera	0.1	5.8	6.0	17.8
Derivados del yeso	-3.2	-1.3	-4.5	16.3
Detectores, alarmas	4.1	-8.3	-4.5	14.3
Radiadores y calderas	1.4	5.9	7.4	14.0
Carpinterias metálicas	1.3	4.7	6.0	12.3
Mortero	4.4	2.3	6.8	11.9
Vidrio hueco	1.2	-0.3	0.9	11.9
Cables eléctricos	-0.7	11.2	10.4	11.8
Fibra óptica	-0.7	11.2	10.4	11.8
Herrajes	-0.2	2.5	2.3	11.6
Pinturas, barnices y masilla	-1.2	4.7	3.5	11.4
Asfálticos	0.3	3.7	4.0	10.1
Fibra de vidrio	0.3	3.7	4.0	10.1
Cerámica	0.2	0.1	0.3	9.9
Baldosas de cerámica	0.2	0.1	0.3	9.9
Prefabricados	0.6	2.2	2.8	8.2
Tubos de fibrocemento	0.6	2.2	2.8	8.2
Cemento	0.9	0.3	1.1	8.0

Peso de la energía en los costes intermedios*

1,8% en el sector de la construcción

19,8% en la industria auxiliar de la construcción

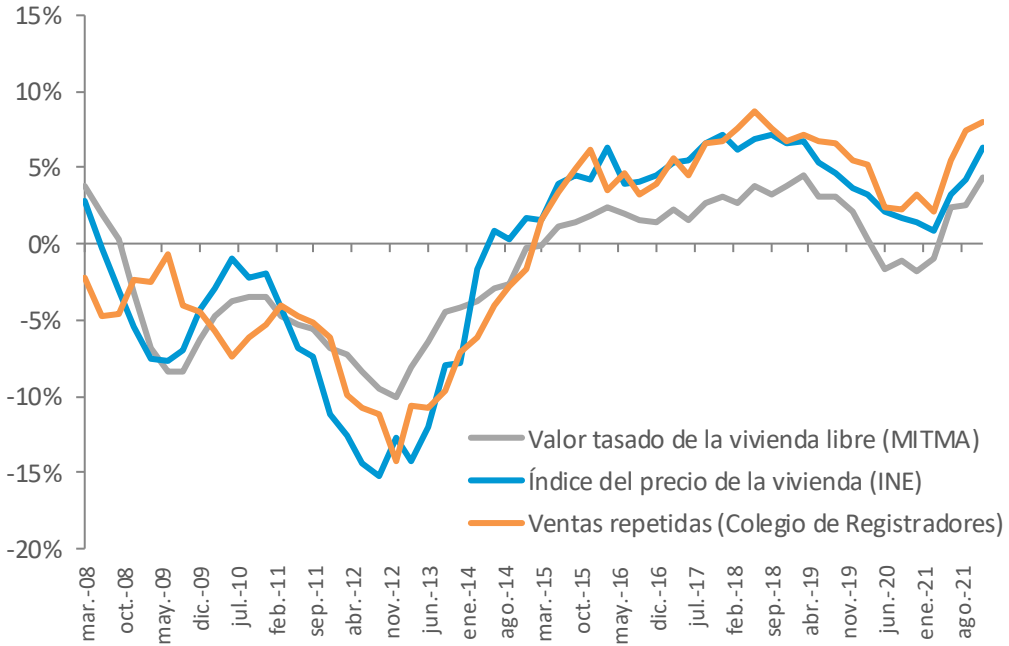
(*) según las tablas origen-destino 2018 del INE.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Mitma.

Impacto moderado sobre el precio de la vivienda

Precio de la vivienda

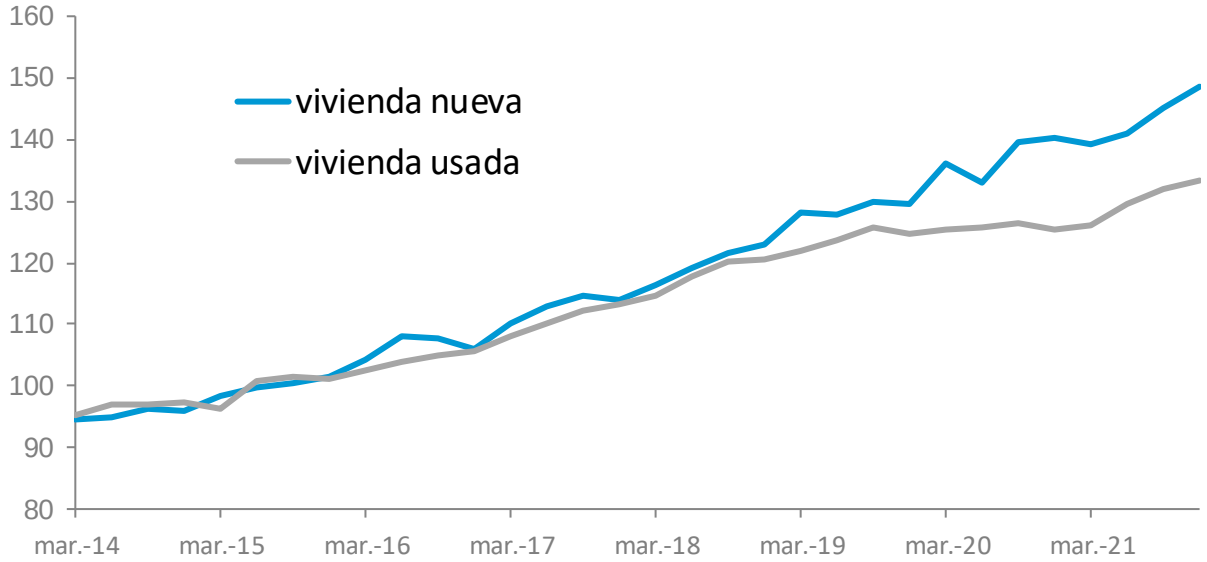
Variación interanual



Fuente: Caixabank Research, a partir de datos del INE, MITMA y Colegio de Registradores.

Precio de la vivienda nueva y usada

Índice (100 = 2015)



Fuente: Caixabank Research, a partir de datos del INE.

Previsiones: Precio de la vivienda

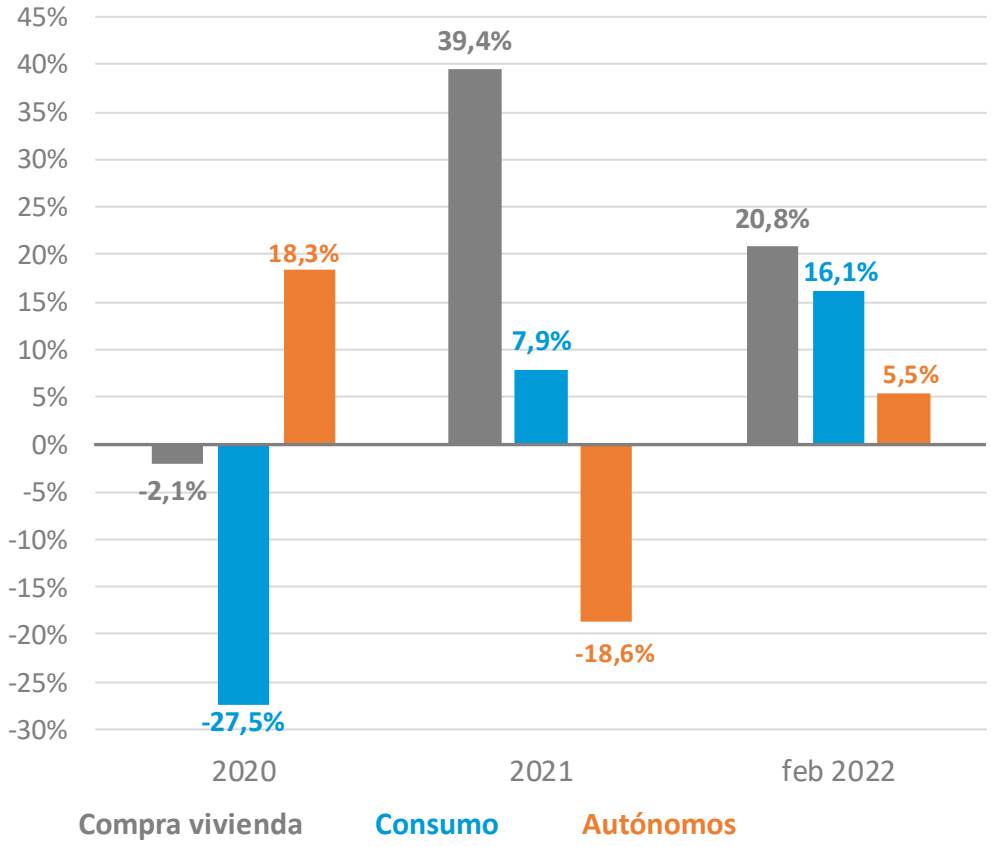
	2020	2021	2022	2023
Mitma (tasación)	**-1,1%**	**2,1%**	**3,5%**	**3,2%**
INE (transacción)	**2,1%**	**3,7%**	**4,1%**	**3,1%**

- Tendencia alcista del precio de la vivienda antes del estallido de la guerra en Ucrania.
- Esperamos una ralentización del ritmo de avance del precio de la vivienda.
- El precio de la vivienda nueva puede aumentar a un ritmo más rápido debido a los mayores costes de construcción.

¿Riesgo de burbuja inmobiliaria?

Nueva concesión de crédito a hogares

Variación interanual del acumulado del año, excluye refinanciaciones



Fuente: BdE.

- Continúa el **repunte del nuevo crédito** a vivienda en febrero 2022.
- En general, **los estándares de crédito de las hipotecas no se han relajado** (LTV promedio del 65%, solamente un 8,9% de los préstamos con LTV>80%, 70% de las hipotecas a tipo fijo).
- **El crédito promotor y a la construcción sigue en retroceso** (-0,2% interanual en el 4T 2021) y representa solamente el 7,5% del saldo de crédito total (frente al 23,6% en 2007).
- **Bajo endeudamiento de los hogares en agregado**: la deuda de los hogares fue del 58,4% del PIB en el 4T 2021, por debajo del promedio de la eurozona (60,1%) y muy inferior al nivel máximo (85,8% en el 2T 2010).
- Banco de España (Informe estabilidad financiera abril 2022):

  "Los precios de la vivienda se encuentran cerca de sus valores de equilibrio de largo plazo, sin que existan todavía señales claras de sobrevaloración. […] No obstante, debemos permanecer vigilantes ante la evolución del mercado inmobiliario español."

CaixaBank

Podréis encontrar el informe en la web de CaixaBank Research

www.caixabankresearch.com/informe-sectorial

CaixaBank Research on Twitter @CABK_Research

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN “Perspectivas económicas y del sector inmobiliario” es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.