

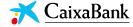




Perspectivas económicas

¿Cómo será el actual ciclo inmobiliario?

Judit Montoriol





























Perspectivas económicas y del sector inmobiliario ¿Cómo será el actual ciclo inmobiliario?

Septiembre de 2022

Judit Montoriol Lead Economist CaixaBank Research





Perspectivas internacionales



Perspectivas de la economía española



Perspectivas del sector inmobiliario

El escenario económico se ha ido complicando...





Principales Condicionantes

- Crisis energética: encarecimiento y riesgo de "racionamiento"
- Dinámica inflacionista, más intensa y persistente
- Ritmo e intensidad del endurecimiento de la política monetaria
- Mar de fondo: pandemia, guerra en Ucrania, cuellos de botella...

Impacto y canales de transmisión

- Menor crecimiento global y en nuestros principales socios comerciales
- Limitaciones a la capacidad productiva
- Aumento de la incertidumbre y deterioro clima de confianza
- Capacidad de gasto de familias y empresas

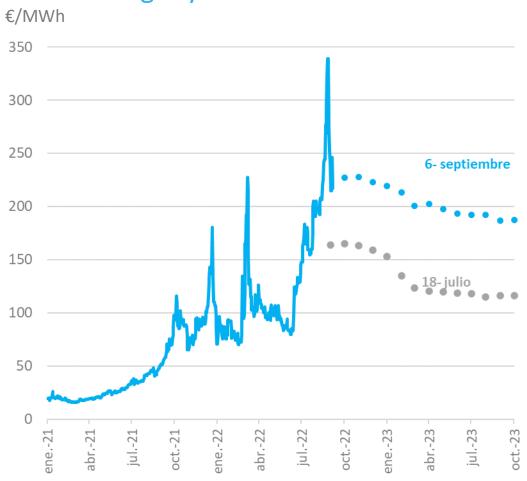
Escenario macroeconómico en función de cómo se desarrollen estos condicionantes y de la respuesta de política económica

La evolución de los precios energéticos es la clave actual del escenario, sobre todo, en el caso de Europa

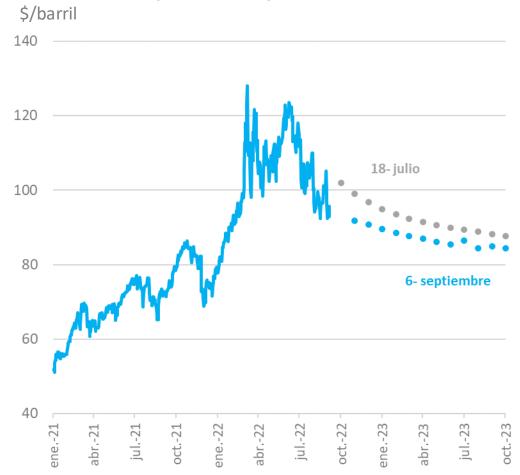




Precios del gas y futuros



Precios del petróleo y futuros



Notas: Gas Natural TTF (referencia en Europa) y petróleo Brent. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

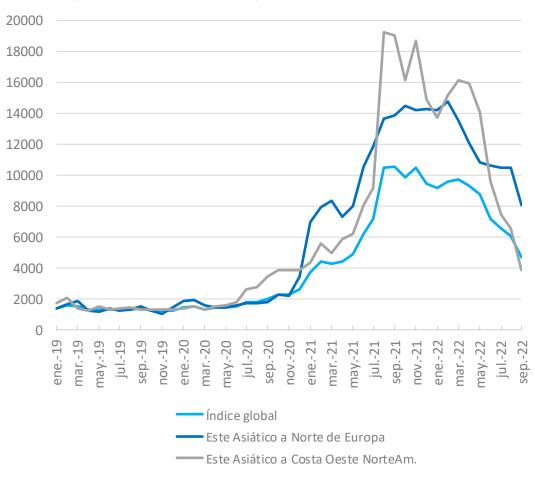
Leve mejora en algunos indicadores de GVC (aunque todavía en zona de estrés)





Coste contenedores





Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Freightos (vía Refinitiv).

Presiones en las cadenas de suministros globales



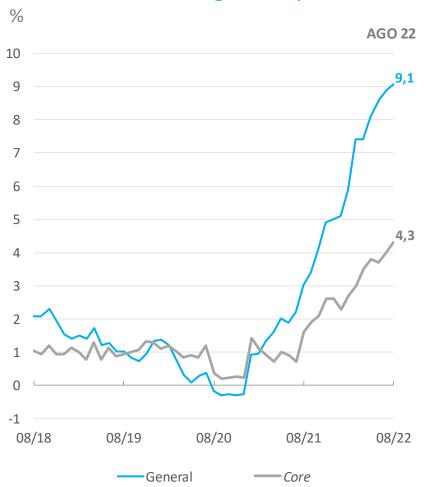
Nota: Global supply chain index. La media del índice es cero.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Fed de Nueva York.

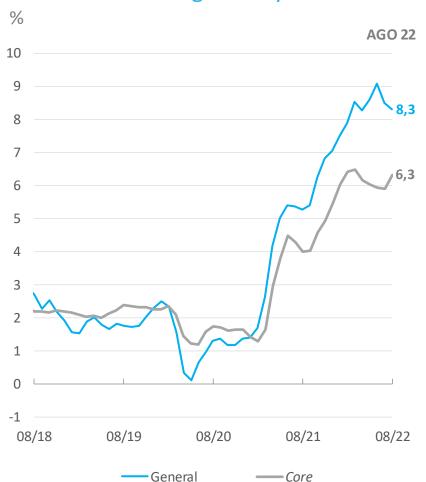
La inflación continúa escalando en la eurozona, pero en EE. UU. da señales de poder haber tocado techo



Eurozona: inflación general y núcleo



EE. UU.: inflación general y núcleo



Último dato de inflación

_		
٦.	/	
~/	<u></u>	
/	U.	

Inflación general	Inflación núcleo*
8,3	6,3
9,1	4,3
8,8	3,4
6,6	4,1
9,1	4,1
10,5	4,7
9,3	6,0
	9,1 8,8 6,6 9,1 10,5

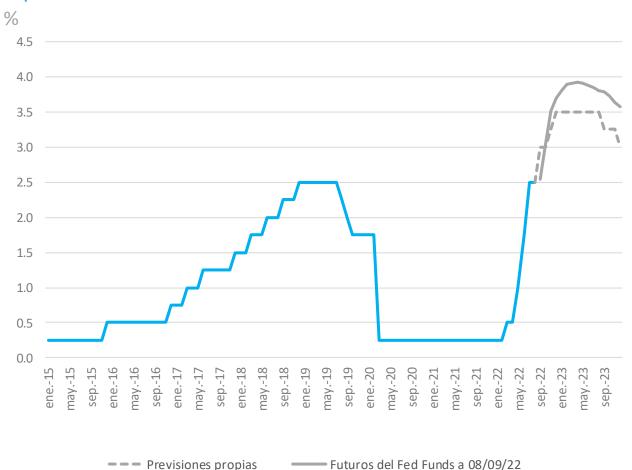
Nota: Los datos de los países de la eurozona se refieren a la cesta del IPCA. *Inflación excluyendo bi enes energéticos y todos los alimentos (el aborados y no el a borados).

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

La Fed continúa subiendo tipos, pero el mercado ya anticipa bajadas durante la segunda mitad de 2023



Tipo de interés oficial de la Reserva Federal*



Reunión del 26 -27 de julio:

- ➤ Subida de los tipos oficiales +75 pbs hasta 2,25%-2,50% (en la estimación del tipo neutral).
- Powell endurece el tono sobre la acción monetaria: reitera la intención de seguir subiendo tipos por encima del nivel neutral y de mantenerlos en niveles elevados hasta ver evidencias claras que la inflación se está moderando en línea con el objetivo.
- Próxima reunión 21 de septiembre.

Nota: * Límite superior del intervalo objetivo.

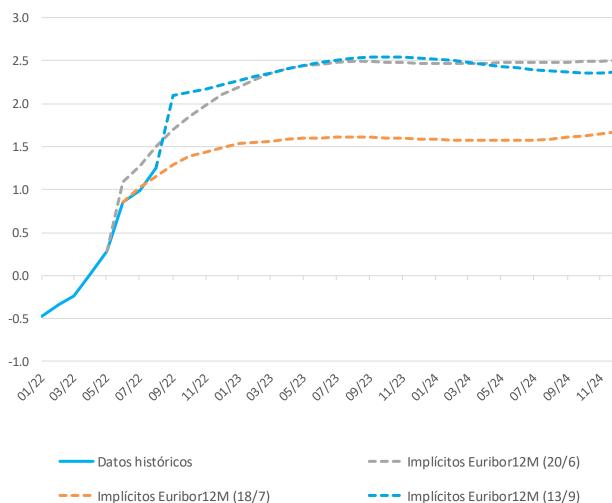
Fuente: Caixa Bank Research a partir de datos de la Reserva Federal.



CaixaBank

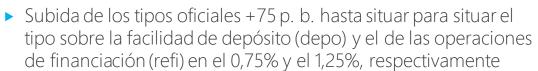
El BCE endurece el tono y sube los tipos en 75 p. b.

Euribor 12M y tipos forward



Fuente: Caixa Bank Research a partir de datos de Bloomberg.

Reunión del 8 de septiembre:





► El BCE considera que gracias al *Transmission Protection Instrument* (TPI) podrá hacerlo tanto como sea necesario para frenar el avance de la inflación. (TPI: herramienta con la que el BCE podrá adquirir, sin límite, deuda soberana de los países cuyas primas de riesgo aumenten de forma "no deseada o desordenada").

Previsiones macroeconómicas a septiembre de 2022

	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB	5,2	3,1 (2,8)	0,9 (2,1)	1,9 (2,1)
Inflación general	2,6	8,1 (6,8)	5,5 (3,5)	2,2 (2,1)
Inflación subyacente	1,5	3,9 (3,3)	3,4 (2,8)	2,3 (2,3)
Compensación por empleado	3,9	4,0 (4,2)	4,8 (4,3)	4,0 (3,7)

Nota: Escenario central del BCE. Entre paréntesis, previsiones anteriores (junio de 2022).

Los datos disponibles (2T 2022) apuntan a un comportamiento a distintas velocidades...



Crecimiento del PIB principales economías

%	4T 2021	1T 2022	2T 2022	2019	2020	2021
EE. UU.	1,7	-0,4	-0,2	2,3	-3,4	5,7
Eurozona	0,4	0,5	0,6	1,6	-6,5	5,4
Alemania	0,0	0,8	0,0	1,1	-4,9	2,9
Francia	0,6	-0,2	0,5	1,9	-7,9	6,8
Italia	0,7	0,1	1,0	0,5	-9,1	6,6
España	2,2	0,2	1,1	2,0	-11,3	5,5
Reino Unido	1,3	0,8	-0,1	1,7	-9,3	7,4
China	1,4	1,4	-2,6	5,9	2,2	8,1

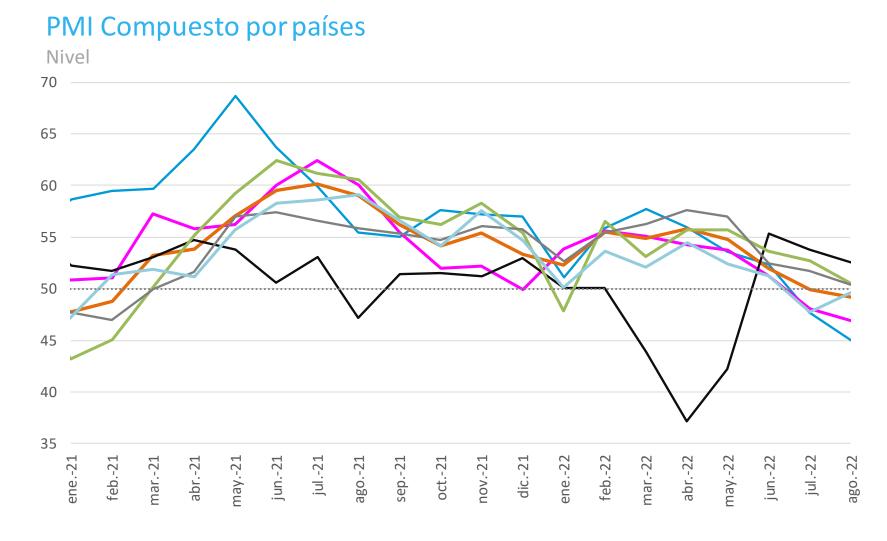
- ▶ **EE. UU.:** caída del PIB por segundo trimestre consecutivo. Sin embargo, el mercado laboral se mantiene robusto (la tasa de desempleo en agosto fue del 3,7%).
- Eurozona: los datos del 2T sorprendieron en positivo, gracias todavía al impulso generado por el levantamiento de las restricciones asociadas a la pandemia.
 - ► El crecimiento del PIB fue especialmente elevado en España e Italia, mientras que se estancó en Alemania.
- ► El **PIB de China** acusó los cierres de ciudades importantes como Beijing o Shanghái para evitar la transmisión de la COVID-19.

Nota: Los datos trimestrales corresponden a variaciones intertrimestrales y los anuales a variaciones interanuales.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat suministrados por Refintiv.

CaixaBank

Las encuestas empresariales apuntan a un claro debilitamiento de la actividad en el 3T, más pronunciado en la industria manufacturera



AGOSTO 2022

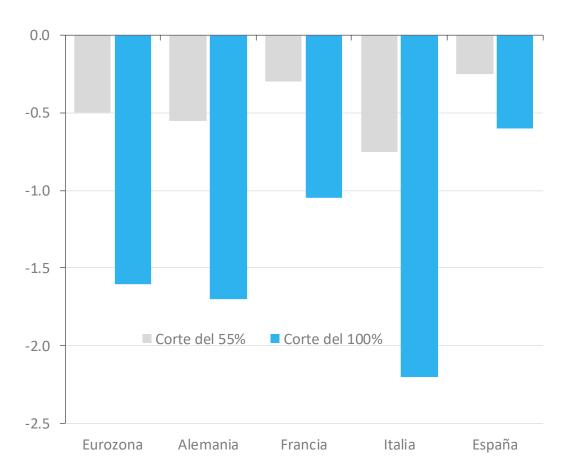
52,6 CHINA 50,5 ESPAÑA 50,4 FRANCIA 49,2 EUROZONA 49,6 ITALIA 46,9 ALEMANIA 45,0 EE. UU.

Nota: PMI - Purchasing Managers Índex: opinión de los directores de compras. Los datos de agosto corresponden a la publicación flash. **Fuente**: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Impacto económico del corte de suministro del gas ruso: menos agudo en España

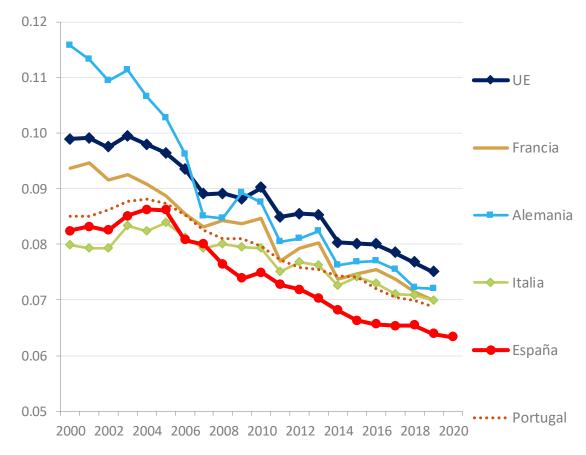


Impacto sobre el PIB de cortes en las importaciones de gas ruso Porcentaje



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del Banco de España.

Intensidad de energía final (Consumo energía/PIB) kep/€10



Fuente: IDEA/ODYSEE

kep: kilos equivalentes de petróleo.





Perspectivas internacionales



Perspectivas de la economía española

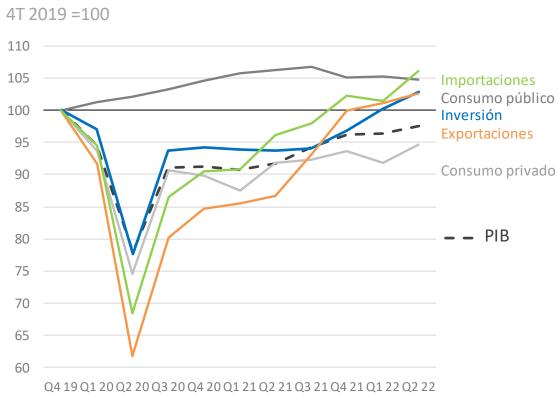


Perspectivas del sector inmobiliario

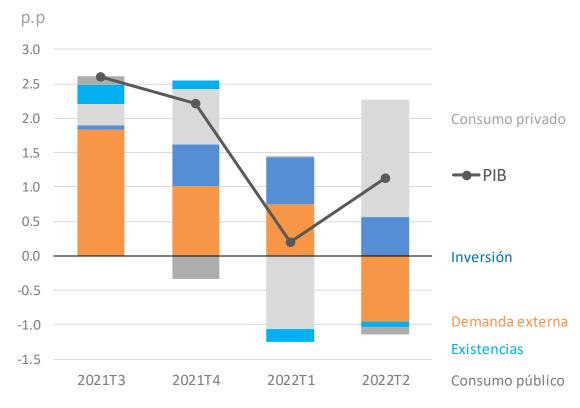


El PIB de España sorprendió positivamente en el 2T 2022

Componentes del PIB



Contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



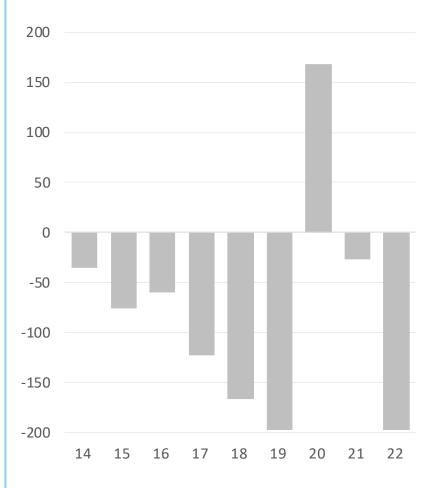
- ▶ El PIB sorprendió en positivo y aumentó un 1,1% intertrimestral en el 2T22, 6,3% interanual.
- ▶ La distancia con el PIB pre-pandemia (4T19) se reduce al 2,5% (-3,6% en el 1T22).
- ▶ El consumo privado y la inversión en construcción muestran una gran fortaleza. El fuerte avance de la demanda interna tira de las importaciones que más que compensa el buen comportamiento de las exportaciones.

Crecientes señales de debilitamiento en el 3T



Afiliados a la S.S.

Variación acumulada en julio y agosto



Ventas minoristas

Variación sobre mismo mes de 2019

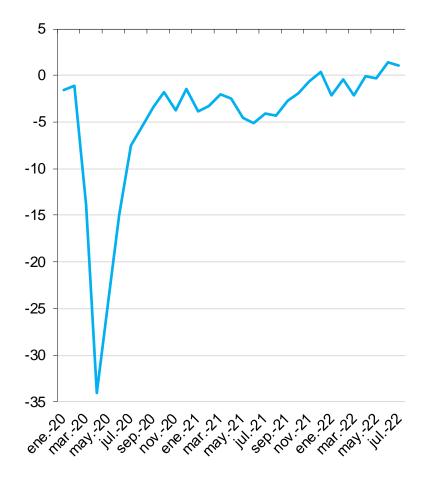


Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de MSS.

Nota: datos deflactados sin estaciones de servicio. **Fuente**: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

Producción industrial

Variación sobre mismo mes de 2019



Nota: datos corregidos y desestacionalizados. **Fuente**: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

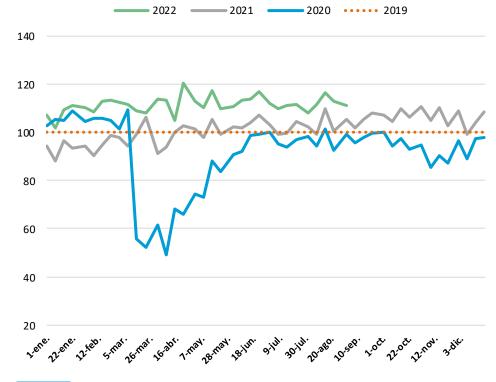
El gasto de extranjeros sigue acelerándose mientras que el doméstico pierde fuelle





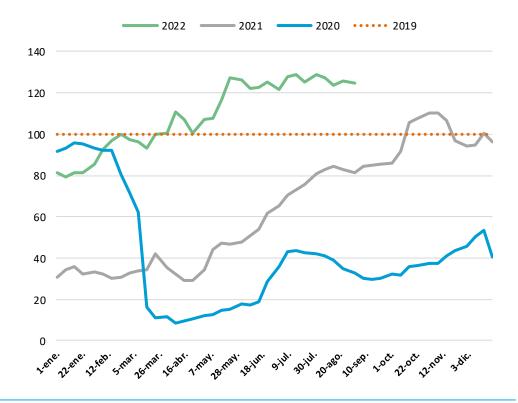
Gasto tarjetas españolas¹

Índice (100 = periodo correspondiente 2019)



Gasto tarjetas extranjeras¹

Índice (100 = periodo correspondiente 2019)



- ▶ El gasto con tarjetas españolas creció un 11% en el promedio de julio y agosto (respecto al mismo periodo de 2019). Este dato es más débil que el registrado en el 2T 2022 (13%), lo que señala que el consumo doméstico ya empieza a ralentizarse como consecuencia de la elevada inflación.
- ▶ El gasto de extranjeros creció un 26% en el promedio de julio y agosto (respecto al mismo periodo de 2019), frente al 15% en el 2T 2022, gracias al levantamiento de la mayoría de las restricciones asociadas a la pandemia.

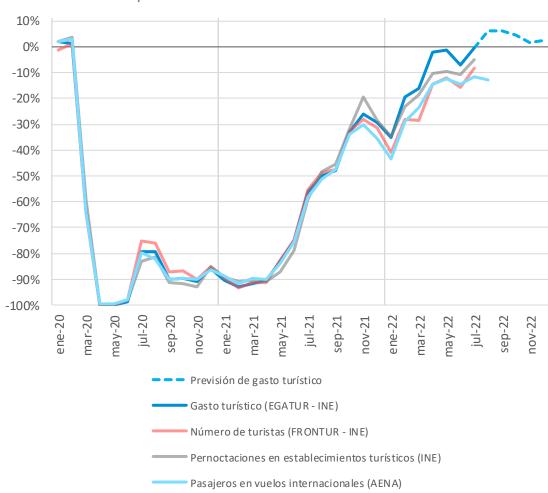
Nota: (1) Para evitar sesgos tras la incorporación de clientes de Bankia, el indica dor incluye el gasto y los reintegros con tarjetas emitidas por CaixaBank (excluyendo las de clientes provenientes o compartidos con Bankia) y el gasto y los reintegros con tarjetas extranjeras en TPV y cajeros de CaixaBank (excluyendo los de comercios provenientes y compartidos con Bankia).

Buena evolución del turismo internacional y doméstico



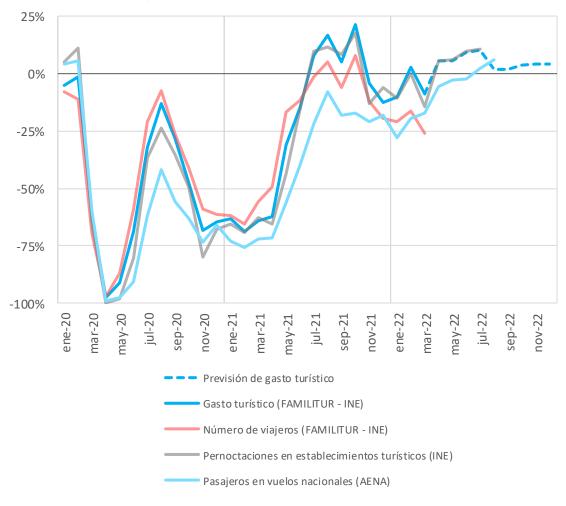
Indicadores de turismo internacional

Variación con respecto al mismo mes de 2019



Indicadores de turismo doméstico

Variación con respecto al mismo mes de 2019



Fuente: Caixa Bank Research a partir de datos del INE, AENA.

Inmobiliario

Informe Sectorial

2º semestre 2022

La tendencia alcista de la vivienda tenderá a moderarse







- La fortaleza de la demanda extranjera
- El riesgo de burbuja inmobiliaria

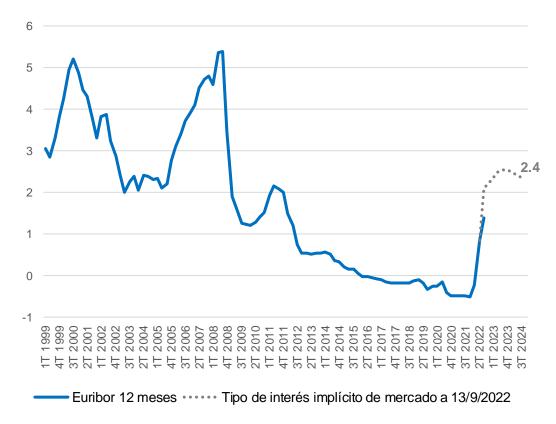


CaixaBank

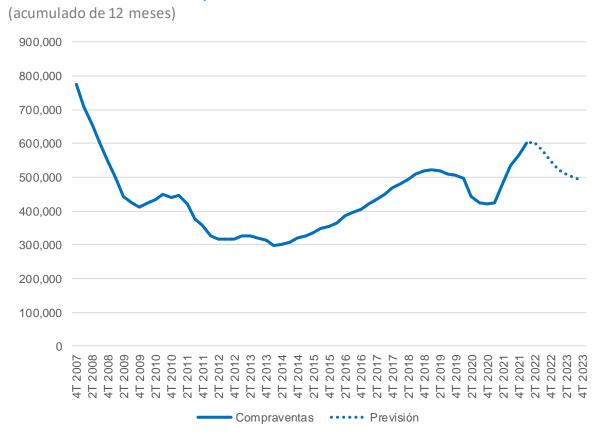
<u>Demanda de vivienda</u>: el aumento de los tipos de interés contribuirá a frenar las compraventas



Tipo de interés euríbor a 12 meses



Número de compraventas



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

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



Esfuerzo hipotecario teórico

(% de la renta bruta disponible del hogar mediano)



Esfuerzo hipotecario

***** Esfuerzo hipotecario con los tipos implícitos de mercado a 29/8/2022

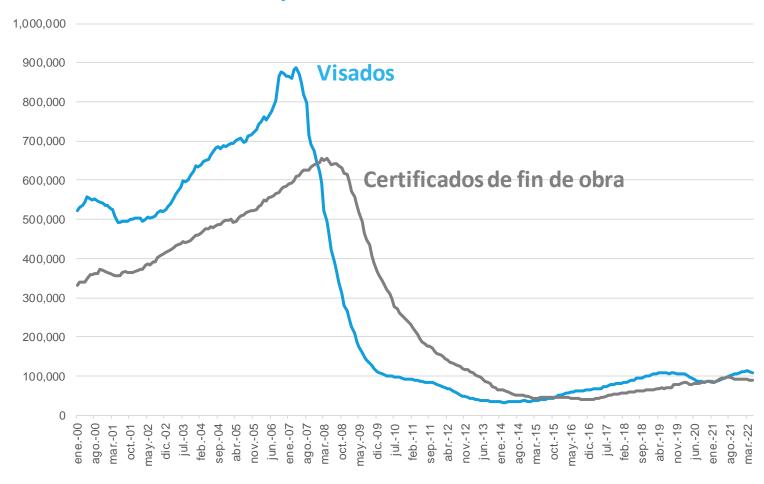
Nota: Importe de las cuotas a pagar por el hogar mediano, en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiad a con un préstamo estándar por el 80% del valor del piso, en porcentaje de la renta anual disponible del hogar. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

La oferta de vivienda sigue muy limitada





Visados de inicio de obra y certificados de fin de obra



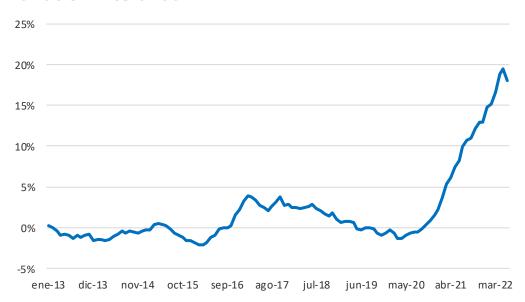
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Mitma.

En los mercados internacionales, el precio de los metales industriales desciende. ** CaixaBank En España, se frena la tendencia alcista de los costes de construcción



España: Costes de materiales de la construcción

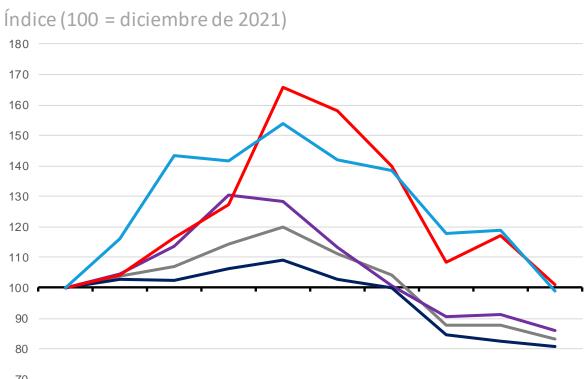
Variación interanual



	Var. 2020	Var. 2021	Var. 2021 (vs. 2019)	Variación interanual (acum. ene- jun 2022)
Acero	-8.6	39.1	27.1	54.0
Cal	-0.3	6.8	6.5	38.1
Yeso	-0.3	6.8	6.5	38.1
Vidrio plano	-0.6	10.7	10.0	25.3
TOTAL	-0.3	8.5	8.2	17.2

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

Cotizaciones de los metales industriales



dic.-21 ene.-22 feb.-22 mar.-22 abr.-22 may.-22 jun.-22 jul.-22 ago.-22 sep.-22

—Mineral de hierro

—Cobre

Nota: London Metal Exchange Index.

—Indice LME

Níquel

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

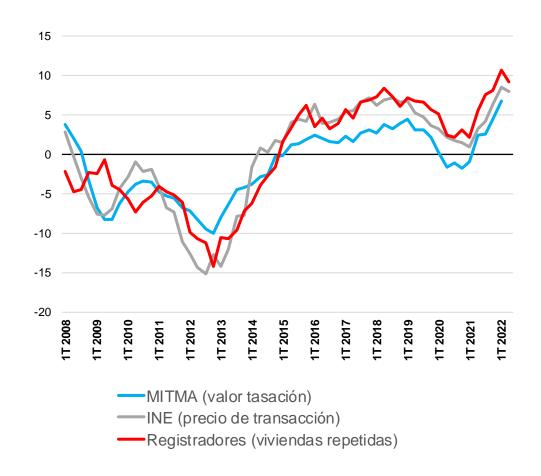
—Aluminio

El precio de la vivienda frena su tendencia alcista en el 2T 2022



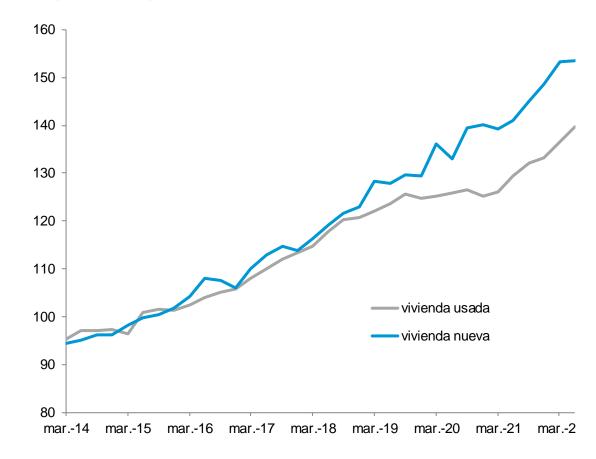
Precio de la vivienda

Variación interanual



Precio de la vivienda nueva y usada

indice (100 = 1T 2014)



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

¿Cómo será el actual ciclo inmobiliario?





Reloj inmobiliario de CaixaBank Research



- Esperamos que el proceso de ajuste sea acotado.
- La demanda perderá dinamismo en la segunda mitad de este año y prevemos un retroceso de algo más de un 10% en 2023.
- El precio de la vivienda, que suele responder con algo más de retraso, se ralentizaría de forma notable en 2023, pero esperamos que mantenga una tasa de crecimiento positiva
- No esperamos una corrección brusca en la medida que el mercado no acumula graves desequilibrios.

Nota: Se excluye el periodo 2010-2011 debido al efecto provocado por incentivos fiscales.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, Mitma y previsiones de CaixaBank Research (pendientes de presentar en Comité Global de Riesgos de julio).



¿Riesgo de burbuja inmobiliaria en España?

1		Último dato Última burbuja		Fecha burbuja	Fecha último dato
	OFERTA				
	No hay exceso de oferta	109K viviendas nuevas y 184k hogares creados	865k viviendas nuevas (x2 hogares creados)	2006	may-2022, 2T 2022
	Inversión residencial por debajo del ciclo anterior (% PIB)	5,4%	11,6%	2007	2T 2022
	SECTOR FINANCIERO				
	Menor exposición bancaria al crédito promotor + constructor (% s/total crédito)	7,1%	23,6%	2007	1T 2022
	A pesar del crecimiento del nuevo crédito hipotecario, el saldo vivo apenas crece (Crédito hipotecario en % del PIB)	41,1%	63,6%	2T 2010	2T 2022
	Los estándares de crédito de las hipotecas no se han relajado (préstamos con LTV>80%)	9,0%	18,0%	2006	2T 2022
-	Mayor porcentaje de hipotecas a tipo fijo	63%	3%	2007	jul22
	Situación financiera de las familias				
	Bajo endeudamiento de los hogares (deuda hogares en % del PIB)	57,0%, por debajo del promedio de la EZ (59,4%)	85,6%, superior al promedio EZ (64,2%)	2T 2010	1T 2022
	Menor esfuerzo teórico para las familias (cuota hipotecaria anual en % del salario)	34,3%	52,5%	2008	1T 2022
	Carga deuda para las familias (pagos por intereses de la deuda en % de la RBD)	1,84%	7,56%	2008	1T 2022

Comparativa internacional: mercados inmobiliarios con claras señales de sobrecalentamiento



Precio de la vivienda agregado global

Variación interanual



Fuente: International House Observatory.

Indicadores del mercado inmobiliario residencial en varias economías desarrolladas

	Precio vivier		Inversión	residencial	Deuda de los hogares	Vivierخ sobrevalo	
	1T 2022 vs.	a/a	2T 2022	¿Ha tocado	últ. dato	Fed Dallas	ESRB
	4T 2019 ¹	últ dato	% del PIB	techo?	% de renta disponible		
Canadá	24.3%	31.1%	8.7%	SÍ	186%	SÍ	-
N. Zelanda	20.1%	18.0%	8.9%	NO	119%	SÍ	-
Australia	14.2%	21.3%	5.2%	SÍ	203%	SÍ	-
P. Bajos	14.3%	19.5%	5.5%	NO	230%	SÍ	SÍ
Luxemburgo	14.2%	10.5%	3.5%	SÍ	187%	SÍ	SÍ
EE. UU.	12.3%	19.4%	4.7%	SÍ	101%	SÍ	-
Portugal	10.4%	12.9%	3.9%	SÍ	125%	-	MEDIO
R. Unido	10.1%	15.5%	3.8%	SÍ	148%	NO	-
Dinamarca	9.9%	6.7%	6.2%	SÍ	244%	NO	SÍ
Alemania	9.6%	12.0%	7.6%	NO	99%	SÍ	MEDIO
Noruega	8.7%	7.8%	4.3%	SÍ	246%	NO	SÍ
Suecia	8.3%	10.3%	5.6%	SÍ	201%	SÍ	SÍ
Irlanda	7.5%	15.0%	2.5%	NO	124%	NO	MEDIO
Francia	6.1%	7.1%	6.9%	SÍ	127%	SÍ	MEDIO
España	4.7%	8.3%	5.9%	NO	107%	NO	NO
Japón	3.4%	4.5%	3.9%	SÍ	115%	NO	_
Italia	3.2%	4.6%	5.5%	NO	91%	NO	NO

Nota: (1) Variación anual equivalente.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, de la Reserva Federal de Dallas, de la ONS (UK) y de la OCDE.



Principales mensajes

- Escenario macroeconómico muy complejo y con muchas fuentes de incertidumbre
- El mercado inmobiliario no se encuentra en el epicentro de la crisis, pero se verá impactado por el aumento de los tipos de interés y la reducción de la renta real de las familias
- Es posible que se produzcan correcciones en los mercados inmobiliarios de algunos países con claros signos de sobrevaloracion, pero en España el ajuste será acotado.



Inmobiliario Informe Sectorial

2° semestre 2022

La tendencia alcista de la vivienda tenderá a moderarse



¿Hasta cuándo puede durar la evolución alcista?

Dónde crece más el precio de la vivienda en España

La fortaleza de la demanda extranjera de vivienda en España y su recorrido a largo plazo

Evaluando el riesgo de burbuja inmobiliaria en los mercados desarrollados

Podréis encontrar el informe en la web de CaixaBank Research

www.caixabankresearch.com/informe-sectorial

CaixaBank Research on Twitter







