Perspectivas económicas y del sector inmobiliario

Febrero de 2023

Judit Montoriol
Lead Economist
CaixaBank Research

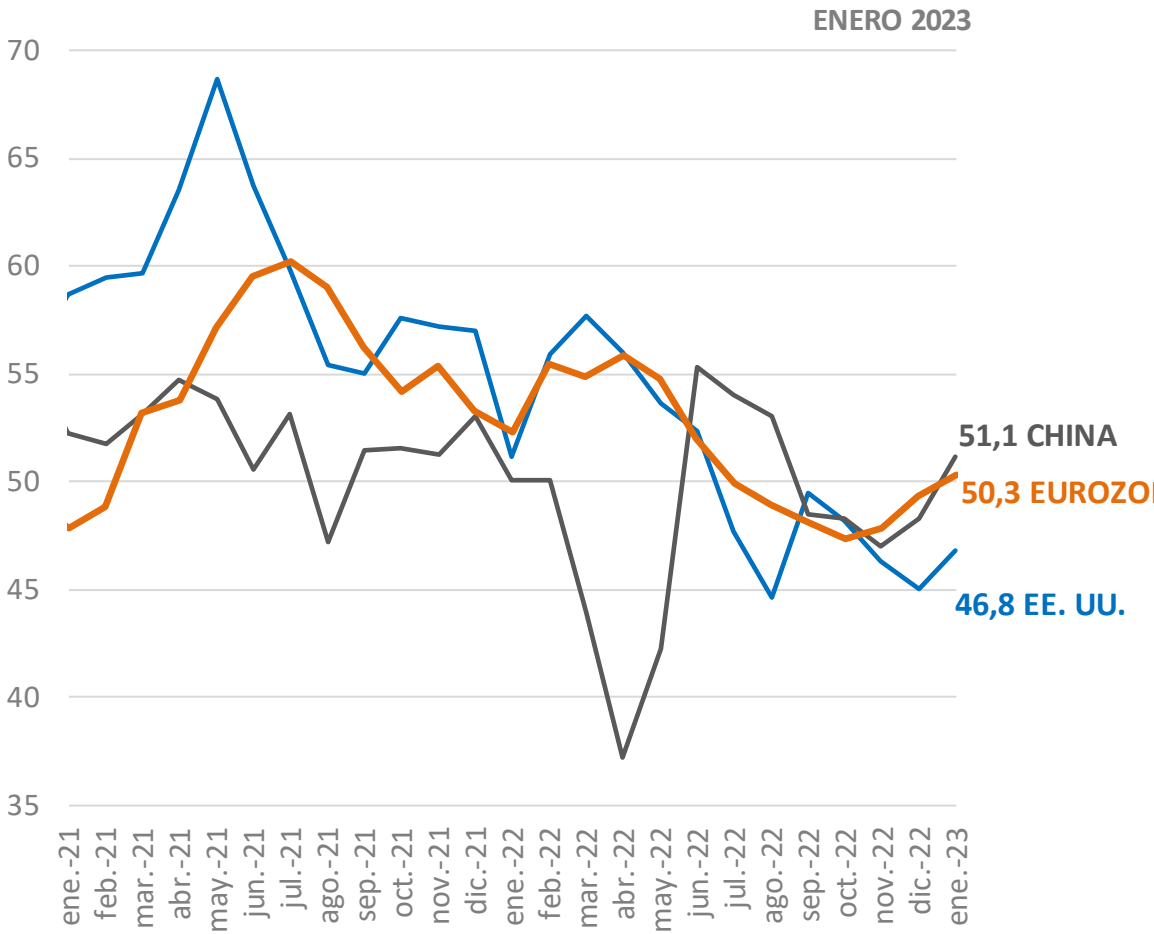
CaixaBank

Entorno económico

Las expectativas han mejorado ligeramente en los últimos meses

PMI compuesto por países

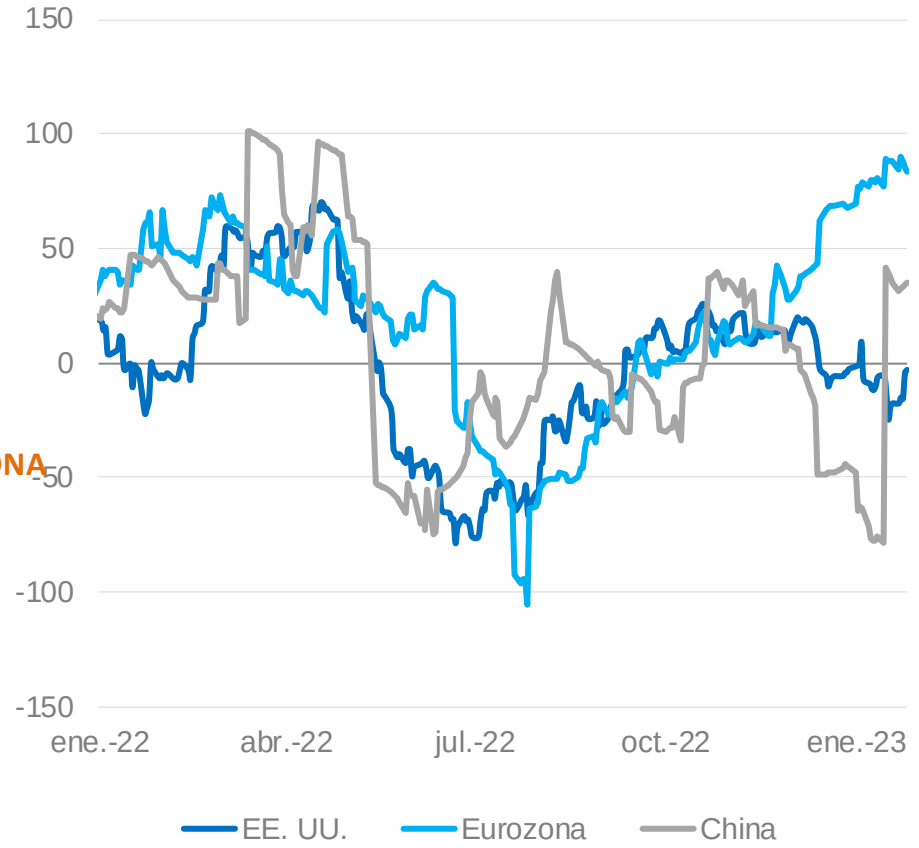
Nivel



Nota: PMI - Purchasing Managers Índex: opinión de los directores de compras.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.
(*) Datos a diciembre

Índice de sorpresas económicas

Nivel

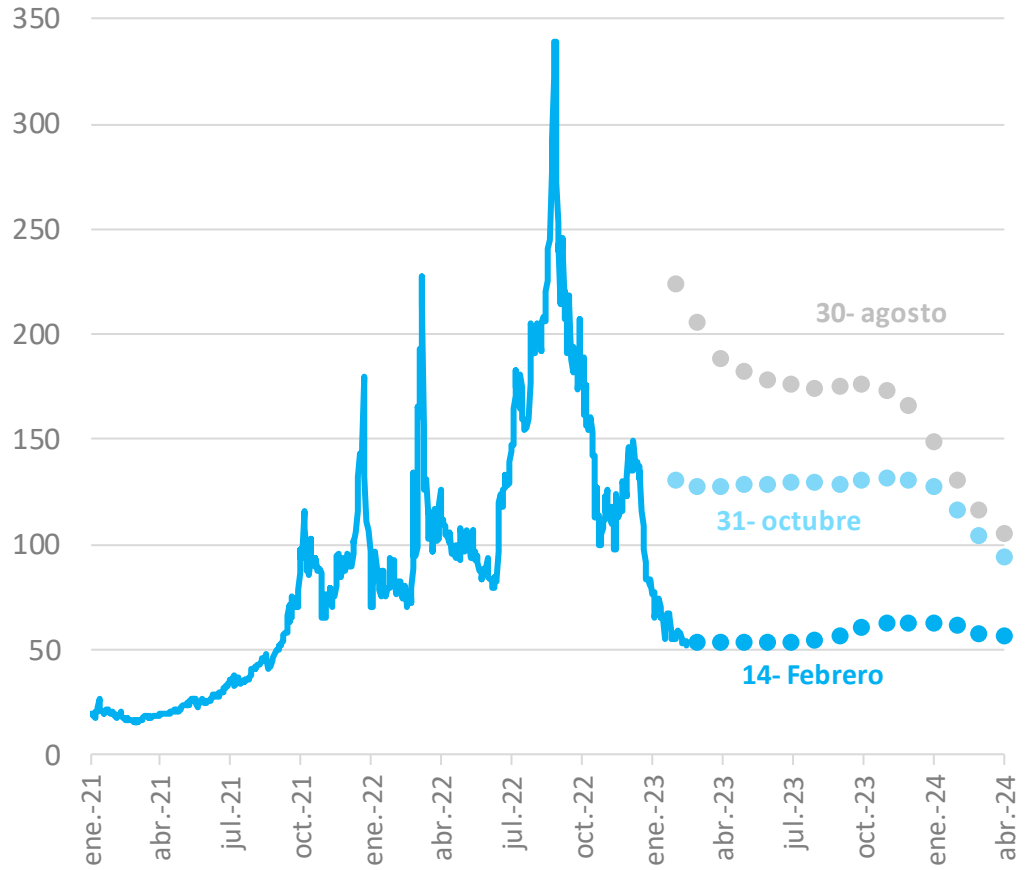


Nota: el índice compara diferencia entre los datos económicos publicados frente a las expectativas del consenso de analistas.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Citigroup y Bloomberg.

Reducción generalizada en las presiones alcistas sobre los precios de la energía, especialmente el gas

Precios del gas TTF y futuros

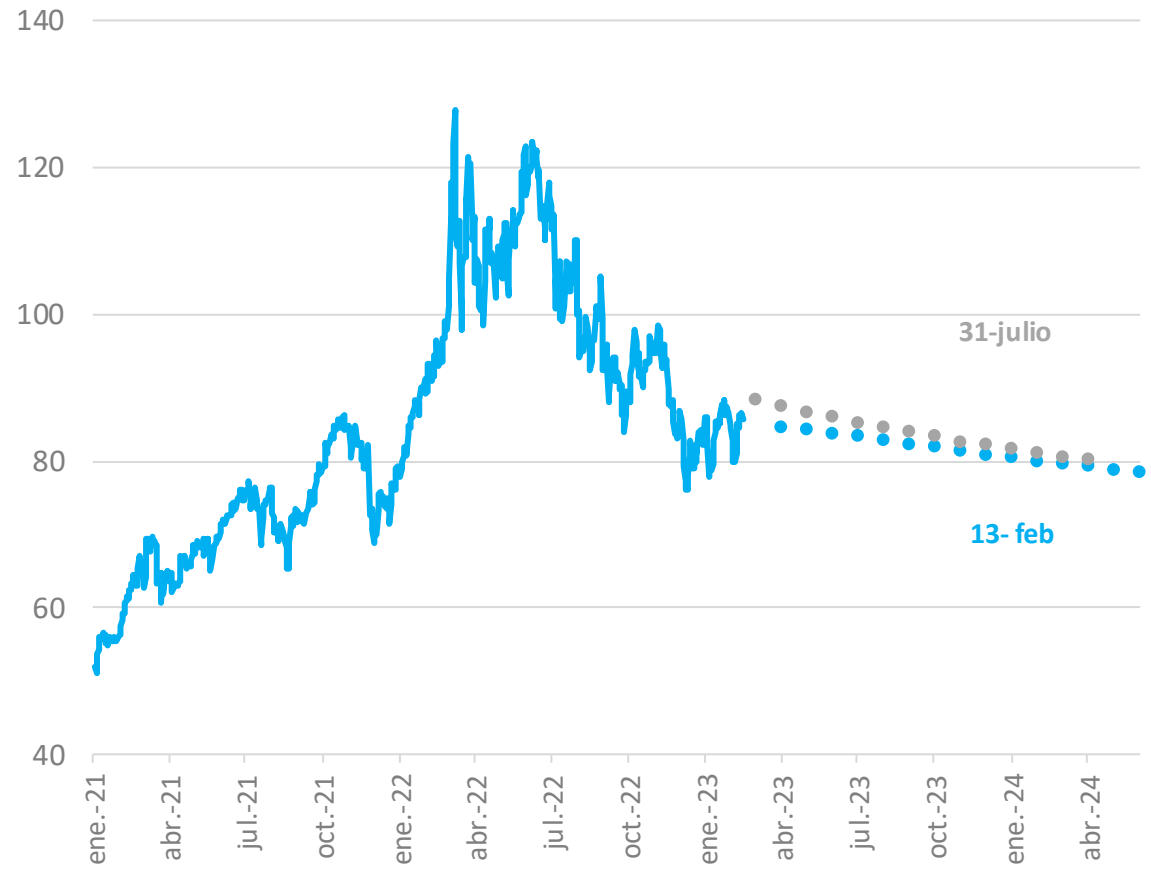
€/MWh



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

Precios del petróleo Brent y futuros

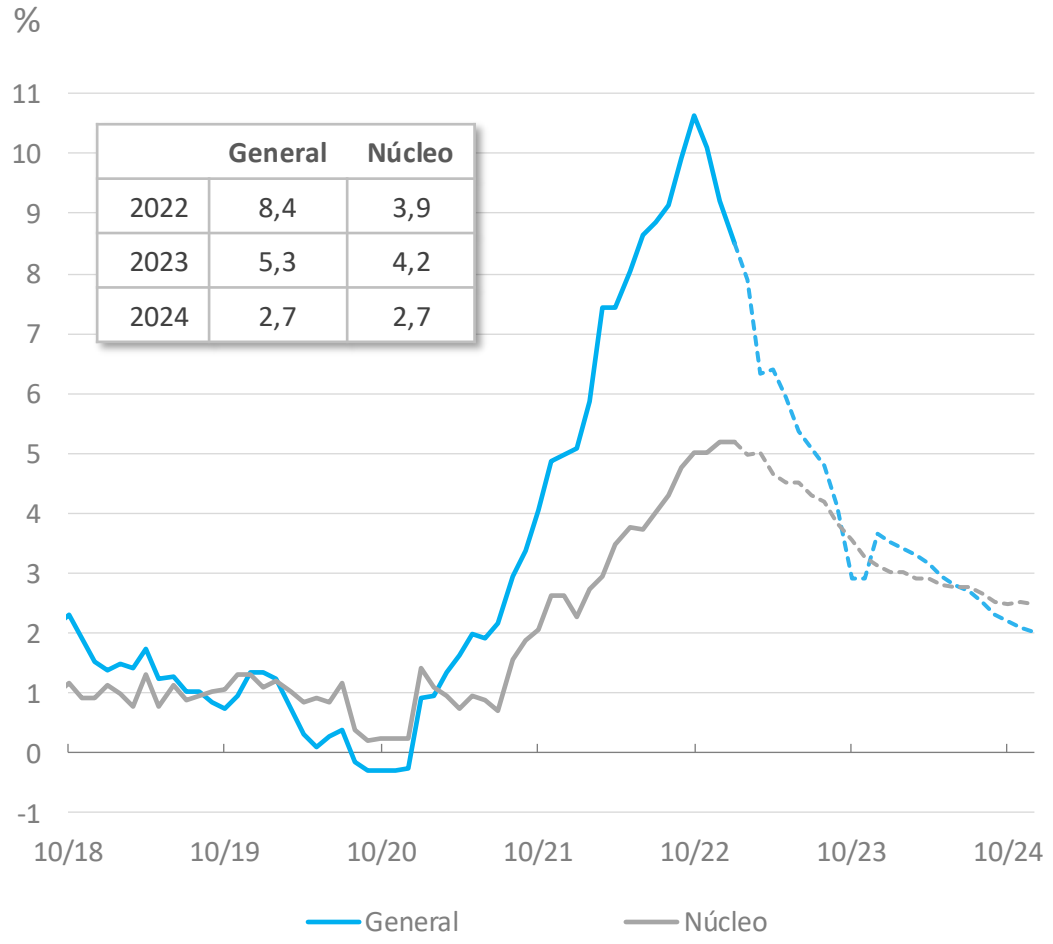
$/barril



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

Previsiones de inflación eurozona y EE.UU.: senda de reducción gradual en los próximos años

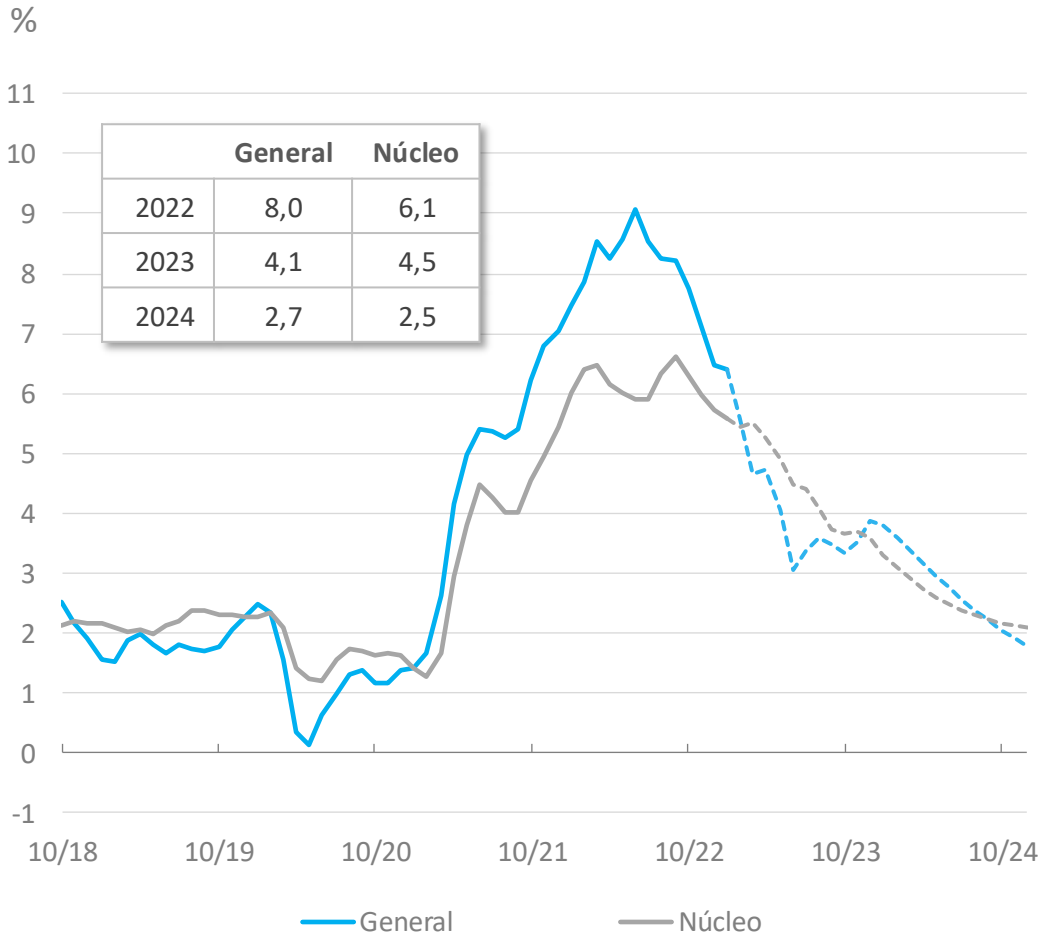
Eurozona: inflación general y núcleo



	General	Núcleo
2022	8,4	3,9
2023	5,3	4,2
2024	2,7	2,7

Nota: El último dato corresponde a diciembre de 2022 y las previsiones empiezan en enero 2023.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

EE. UU.: inflación general y núcleo

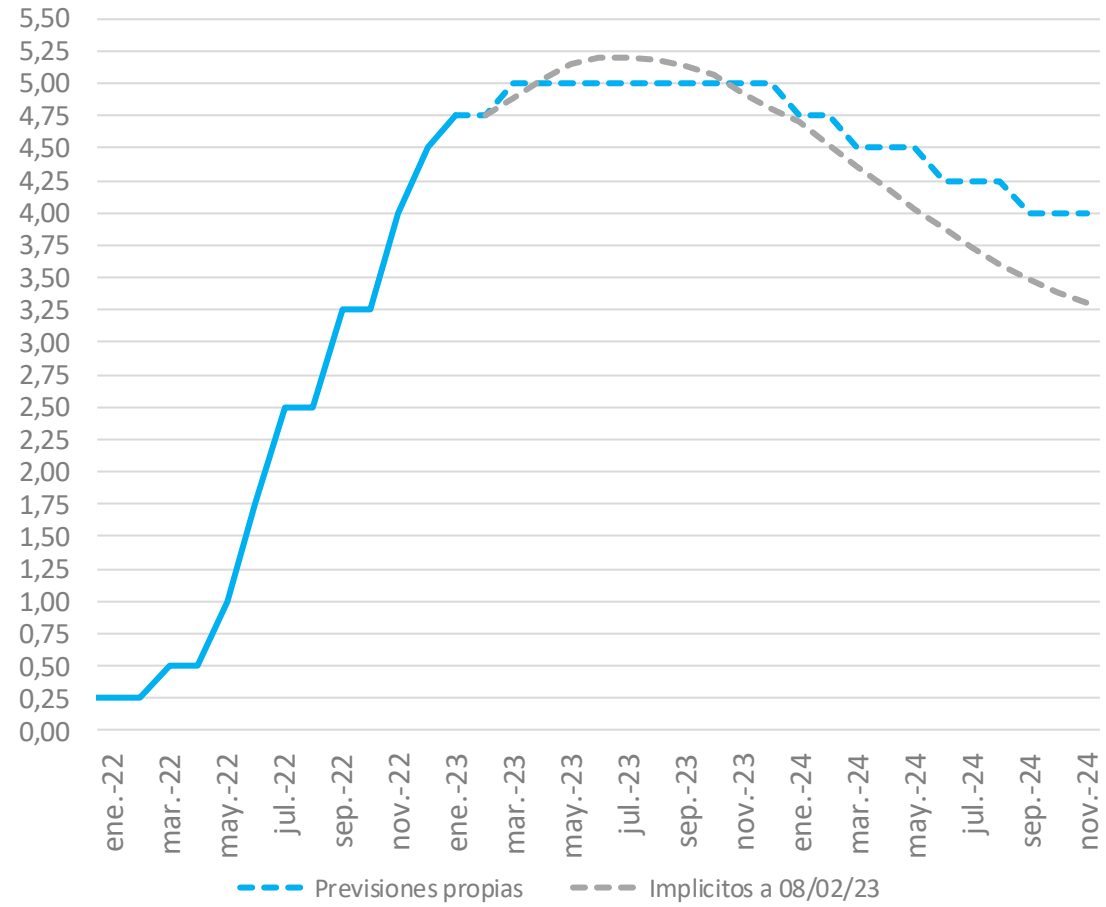


	General	Núcleo
2022	8,0	6,1
2023	4,1	4,5
2024	2,7	2,5

Nota: El último dato corresponde a enero de 2023 y las previsiones empiezan en febrero 2023.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de BLS.

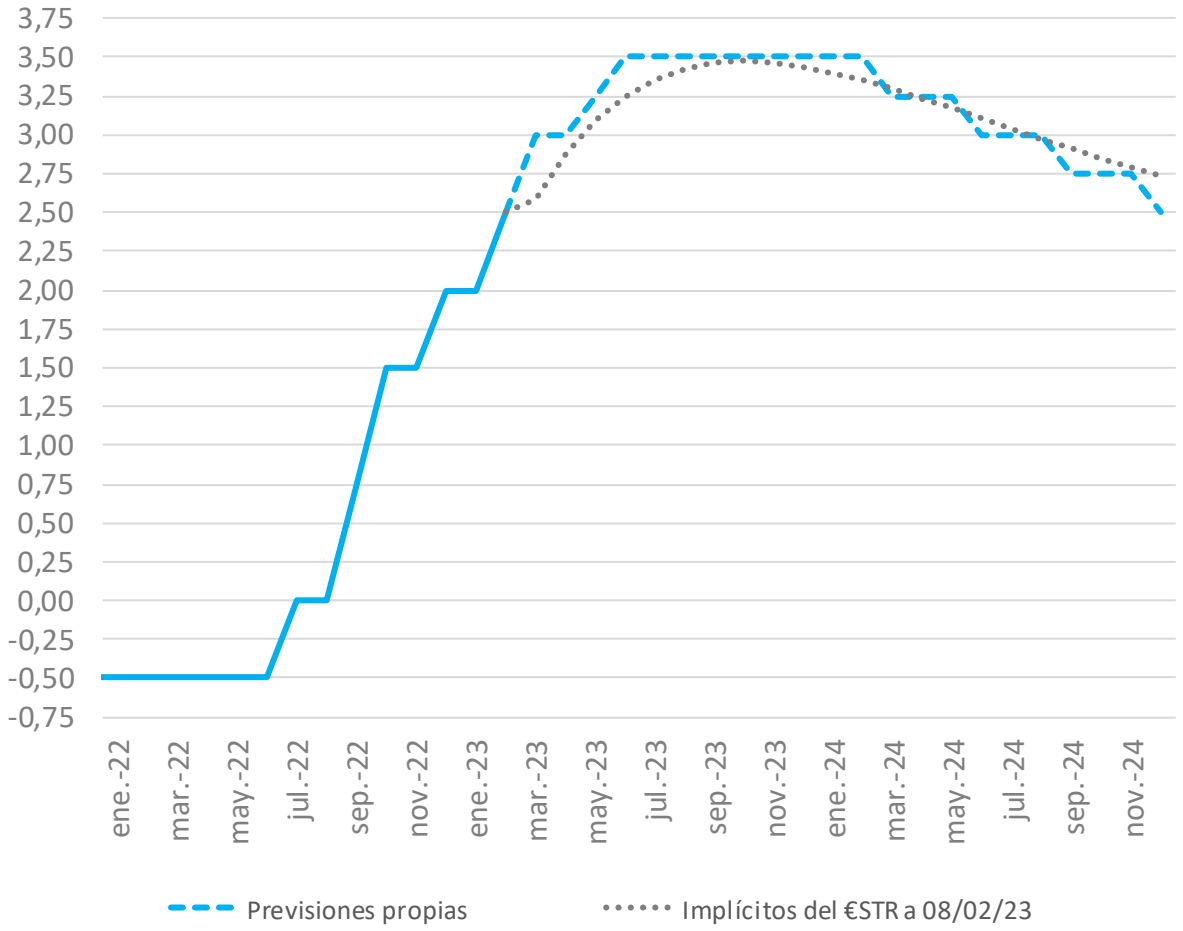
Los bancos centrales llevan los tipos de interés en zona restrictiva

Tipo de interés de la Reserva Federal



Nota: Límite superior del intervalo objetivo de la Reserva Federal.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal y Bloomberg.

Tipo de interés sobre la facilidad de depósitos

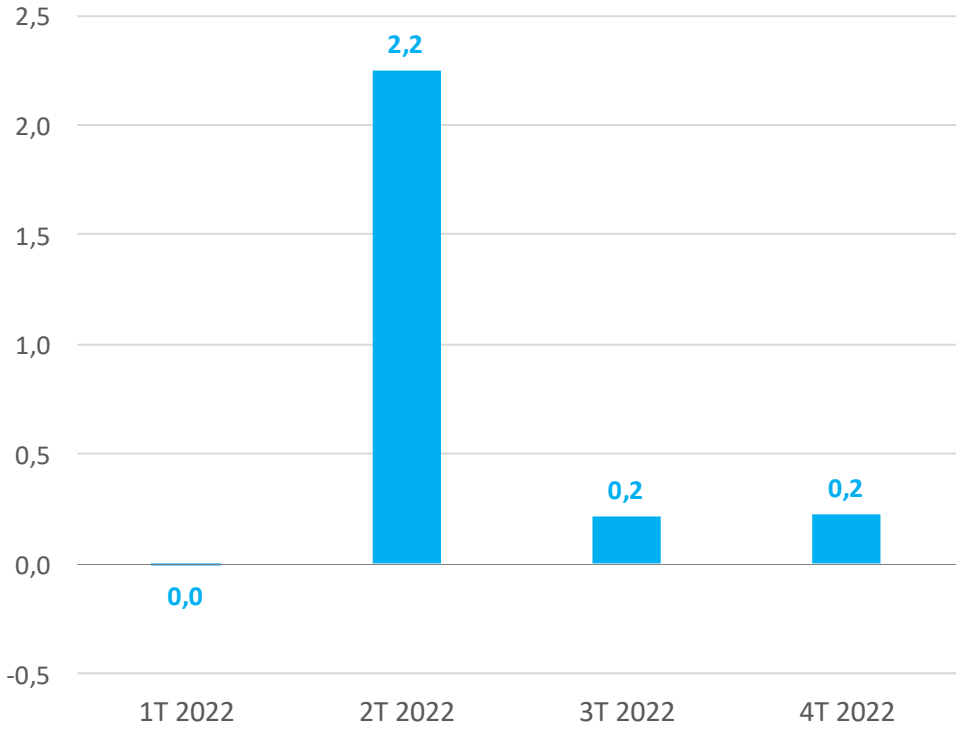


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

La economía española esquiva la recesión, aunque el crecimiento en el segundo semestre de 2022 fue muy débil

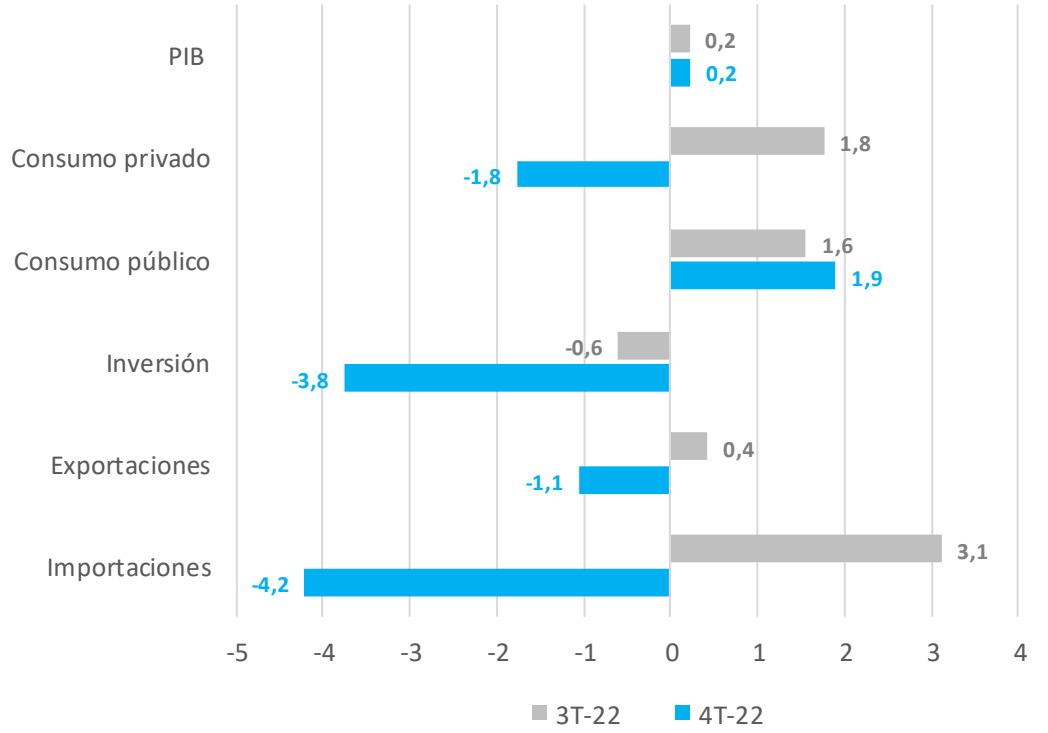
PIB

Variación intertrimestral (%)



Componentes de la demanda

Variación intertrimestral (%)

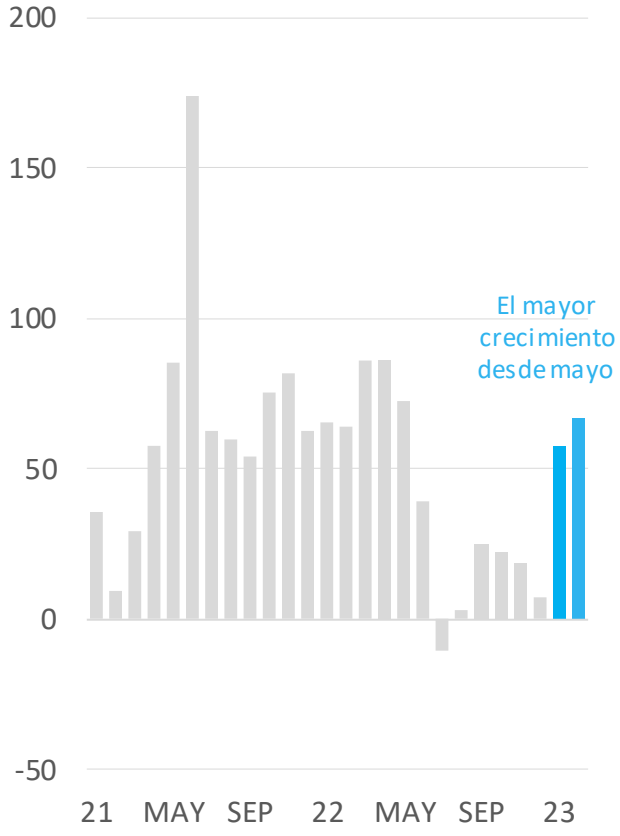


- El PIB creció un 0,2% t/t (2,7% interanual) en el 4T-22, situándose un 0,9% por debajo del nivel del 4T 2019. En el conjunto de 2022, el PIB creció un 5,5%, misma tasa que el año anterior.
- No obstante, la composición denota una demanda interna débil: el consumo privado y la inversión cayeron en el 4T vs el 3T. El PIB creció debido a que las importaciones, arrastradas por la debilidad de la demanda interna, cayeron bastante más que las exportaciones.

Economía española: 2023 arranca mejor de lo que se esperaba

Afiliados a la S.S

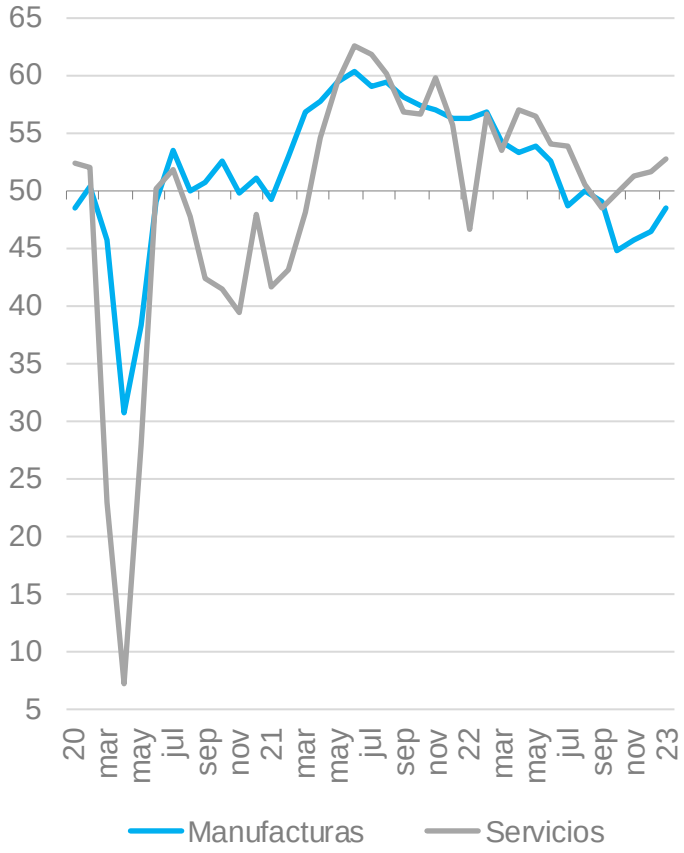
Variación intermensual en miles



Nota: Datos desestacionalizados.
Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de MSSM.

PMI

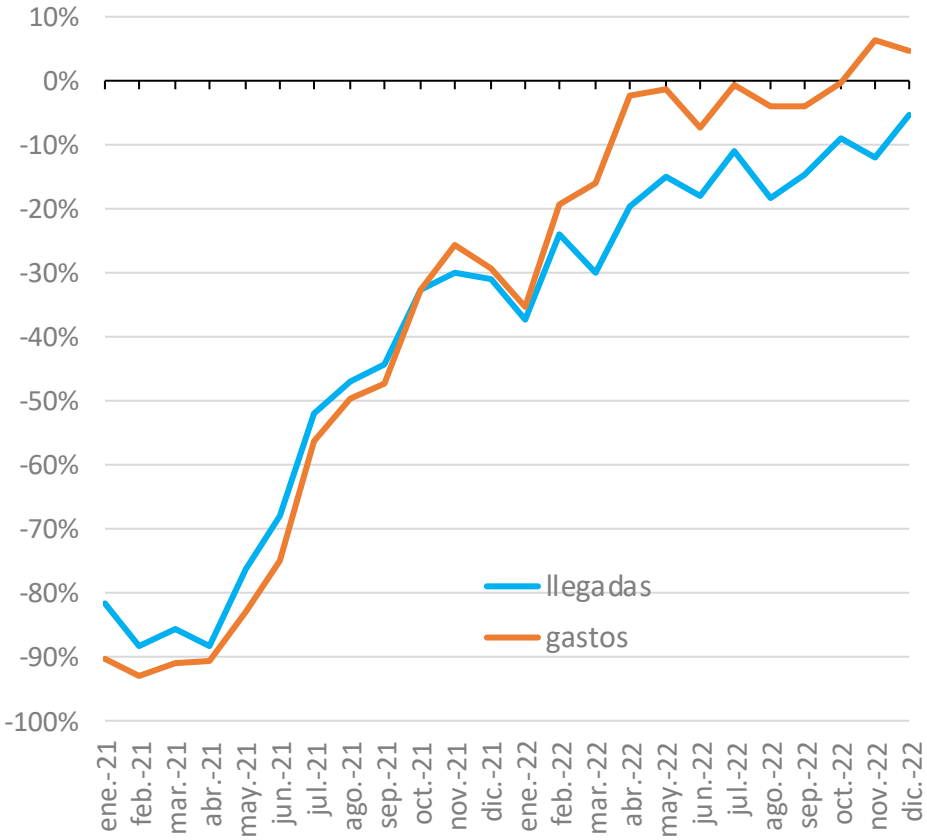
Nivel



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de Markit.

Llegadas y gasto de turistas internacionales

Variación con respecto al mismo mes de 2019



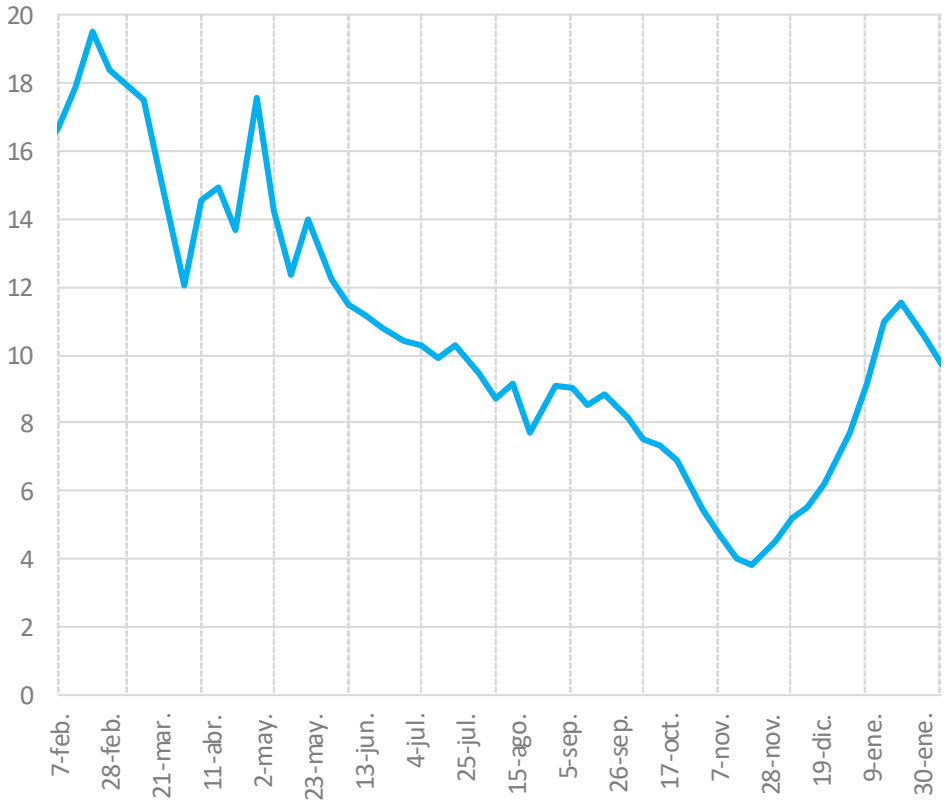
Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

Recuperación del gasto con tarjeta en las últimas semanas del año, pero se desacelera en las primeras semanas de 2023

CaixaBank
Economía en tiempo real

Gasto tarjetas españolas[1]

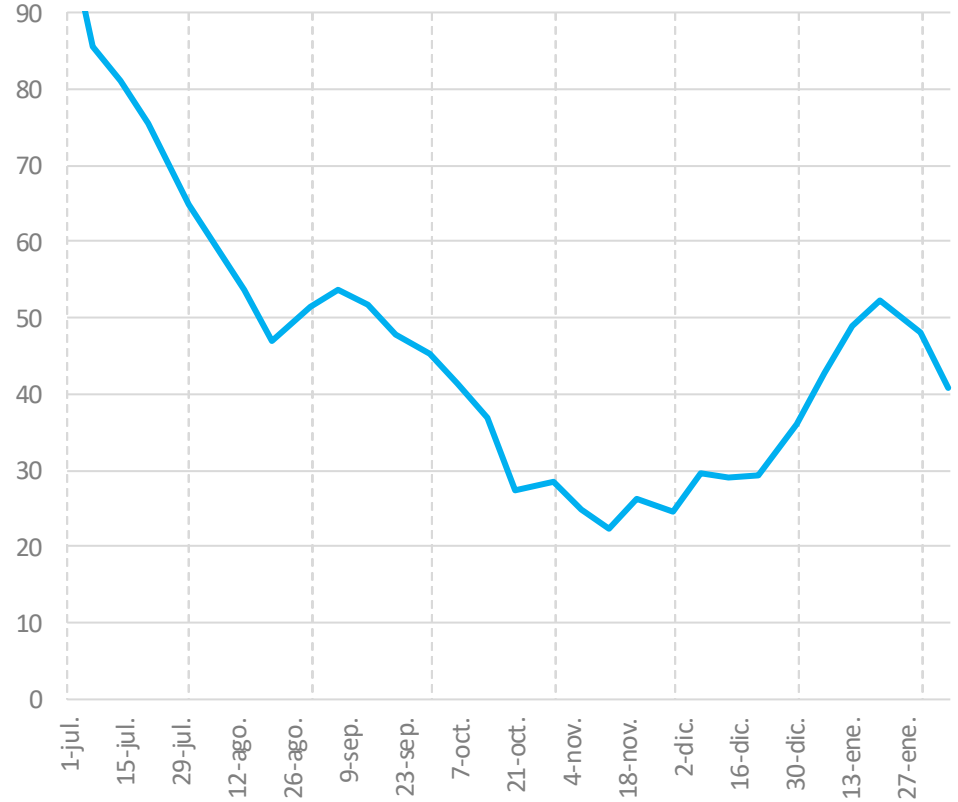
Variación interanual (%) Media móvil 4 semanas



Variación interanual total tarjetas españolas: 6,0% en el 4T. 10% enero, y 6% primera semana de febrero.

Gasto tarjetas extranjeras[1]

Variación interanual (%)



Variación interanual total tarjetas extranjeras: 30% en el 4T. 48% enero, y 41% primera semana de febrero.

Nota: (1) Para evitar sesgos tras la incorporación de clientes de Bankia, el indicador 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).

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

Gracias a un invierno más suave de lo habitual, el comportamiento de la economía será mejor de lo esperado hace unos meses

Cuadro macroeconómico

Variación anual (%)

		2022	2023	2024
España	PIB	5,5	1,3	1,9
	Inflación	8,4	4,2	2,6
	Tasa de paro	12,9	12,8	12,4
PIB	Eurozona	3,4	0,5	1,6
	Alemania	1,9	0,0	1,3
	Francia	2,6	0,3	1,4
	Italia	3,8	0,5	1,1
	Reino Unido	4,3	-1,5	-0,4
	EE. UU.	1,6	0,9	1,4
	Euribor (promedio)	1,1	3,6	2,9

Claves

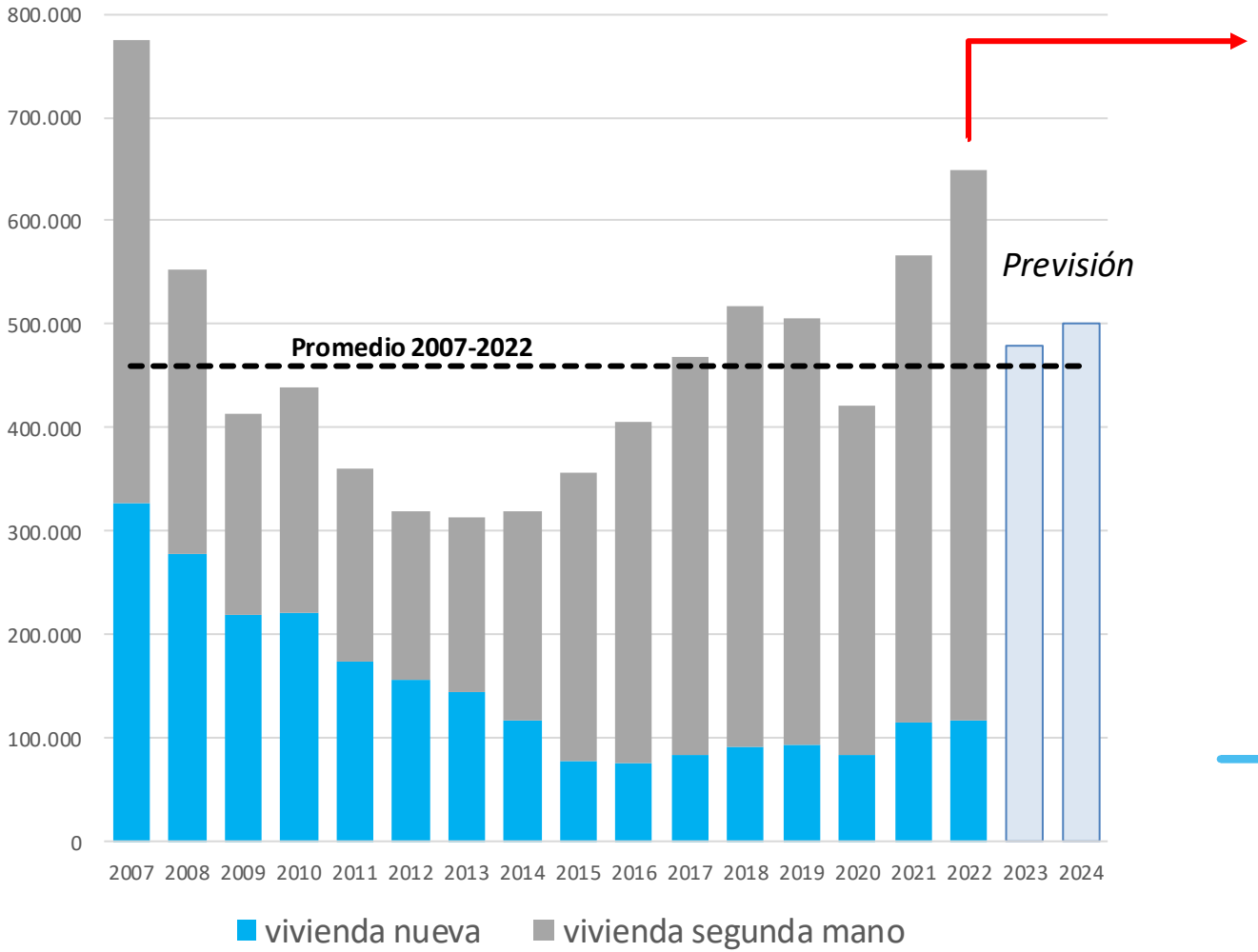
- China abandona su política de "COVID-cero"
- Alivio en los cuellos de botella
- Estabilización de los mercados de energía
- Inflaciones a la baja, pero todavía en valores elevados

- Efectos sobre la economía de las subidas de tipos
- Elevada volatilidad en los mercados financieros
- Alta incertidumbre (Ucrania, China-EE. UU., etc.)

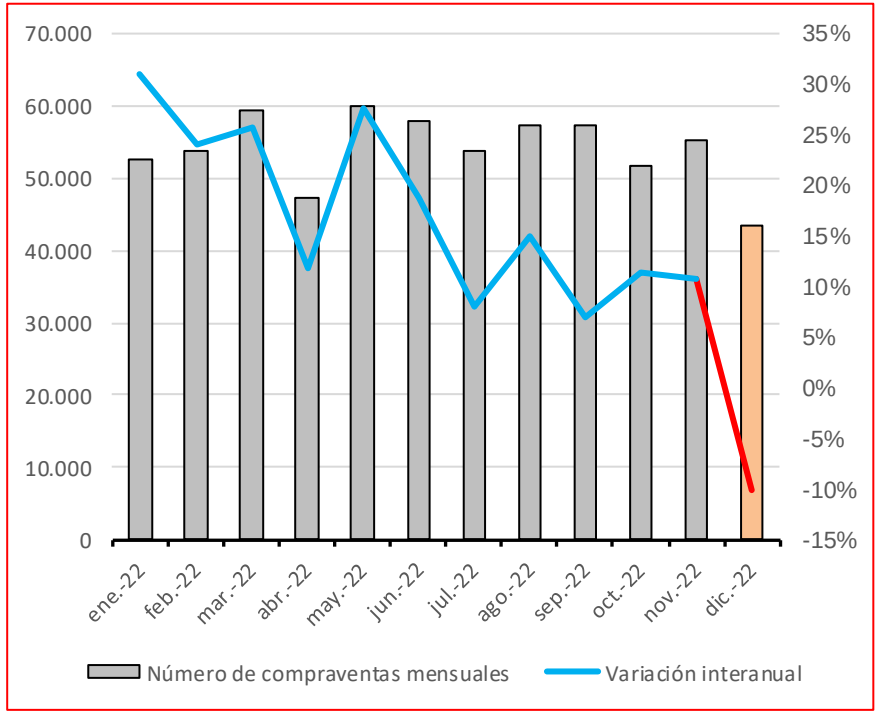
- **Situación y perspectivas**
- Qué revela el *big data* sobre la oferta de vivienda nueva
- Costes construcción
- Mercado inmobiliario comercial

La compraventa de vivienda empieza a ralentizarse

Compraventas de vivienda



Compraventas de vivienda en 2022



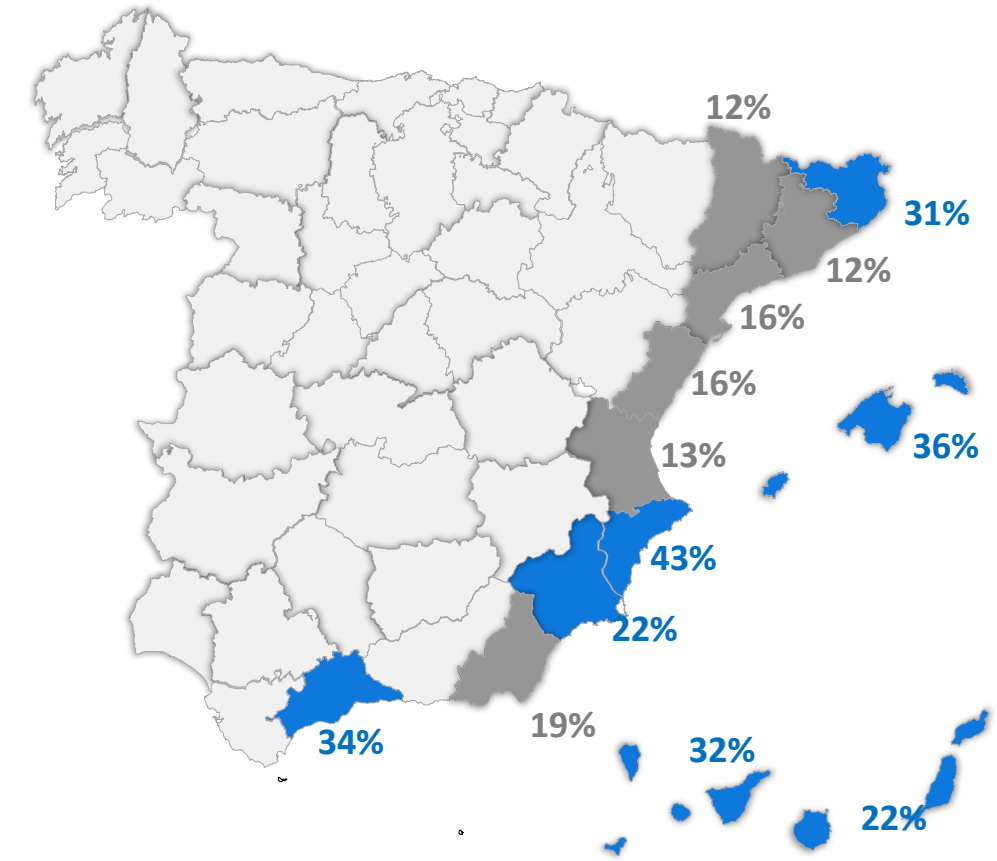
Se espera una ralentización de la demanda por el aumento de los tipos de interés y el menor crecimiento de la renta bruta real disponible de los hogares. La demanda de inversión adopta una posición "*wait and see*".

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

Fuerte repunte de la compraventa de extranjeros en 2022

Compraventas extranjeros

(% total de compraventas)



Nota. Datos del 4T 2022.

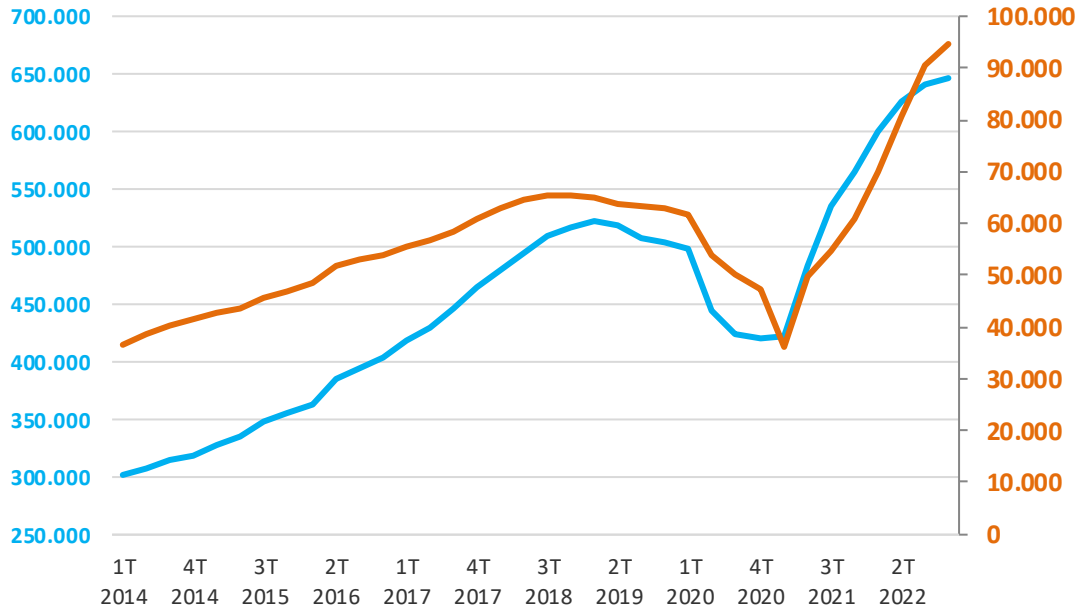
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores.

Compraventas nacionales

Número (acum. 4 trimestres)

Compraventas extranjeros

Número (acum. 4 trimestres)

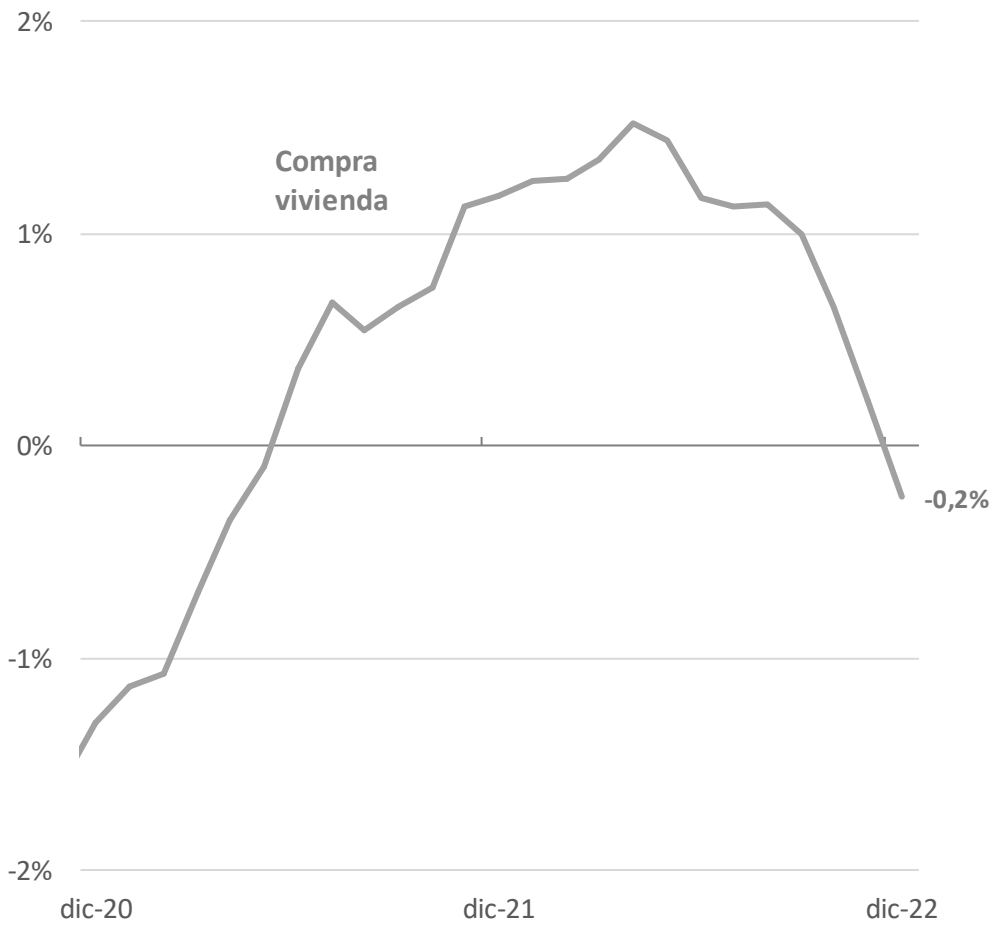


- La **demanda extranjera de vivienda** ha repuntado con fuerza hasta situarse en el **14,6%** de las compras en el **2022**.
- La **demanda extranjera** puede verse impactada por el aumento de la incertidumbre y la ralentización económica de los principales países compradores de vivienda en España (Reino Unido, Alemania, Francia).

Evolución del crédito para la compra de vivienda

Crédito para la compra de vivienda (saldo vivo)

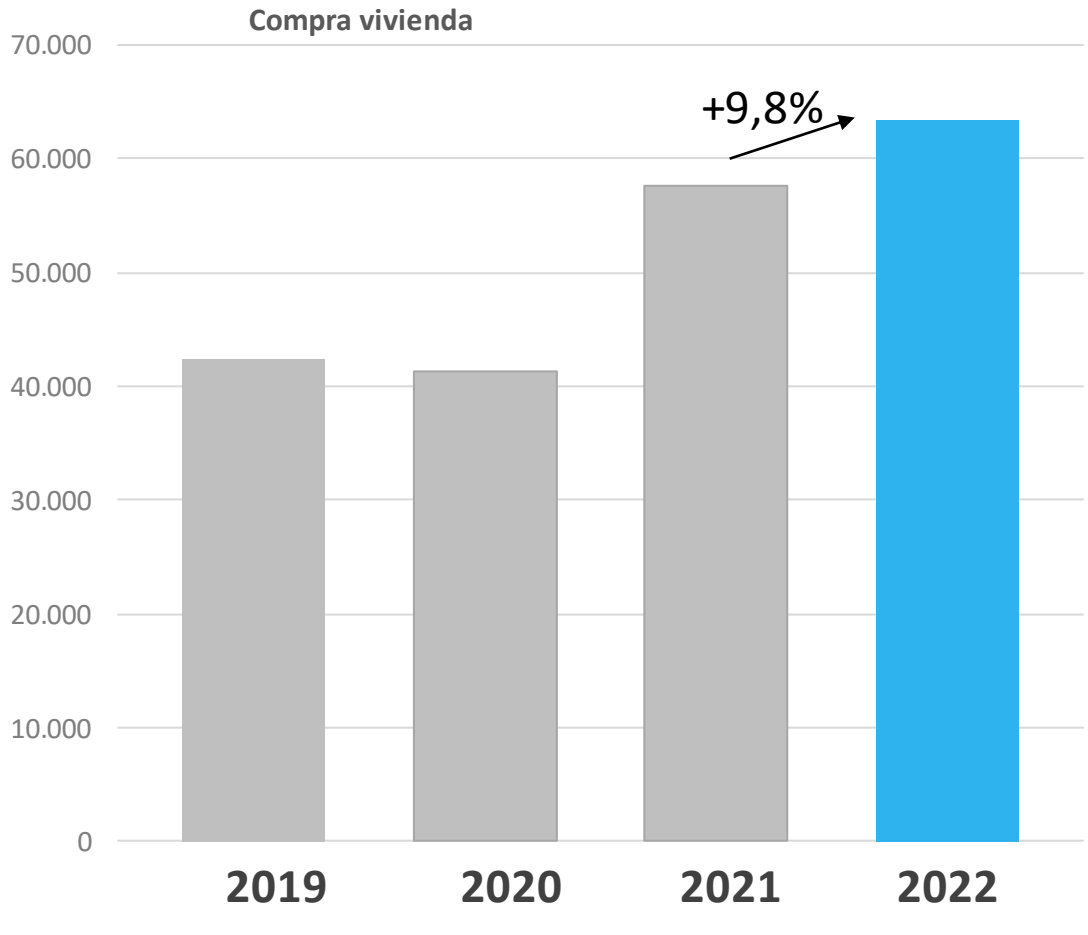
Variación interanual %



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

Nueva concesión de crédito para la compra de vivienda

Millones de euros, excluye refinanciaciones

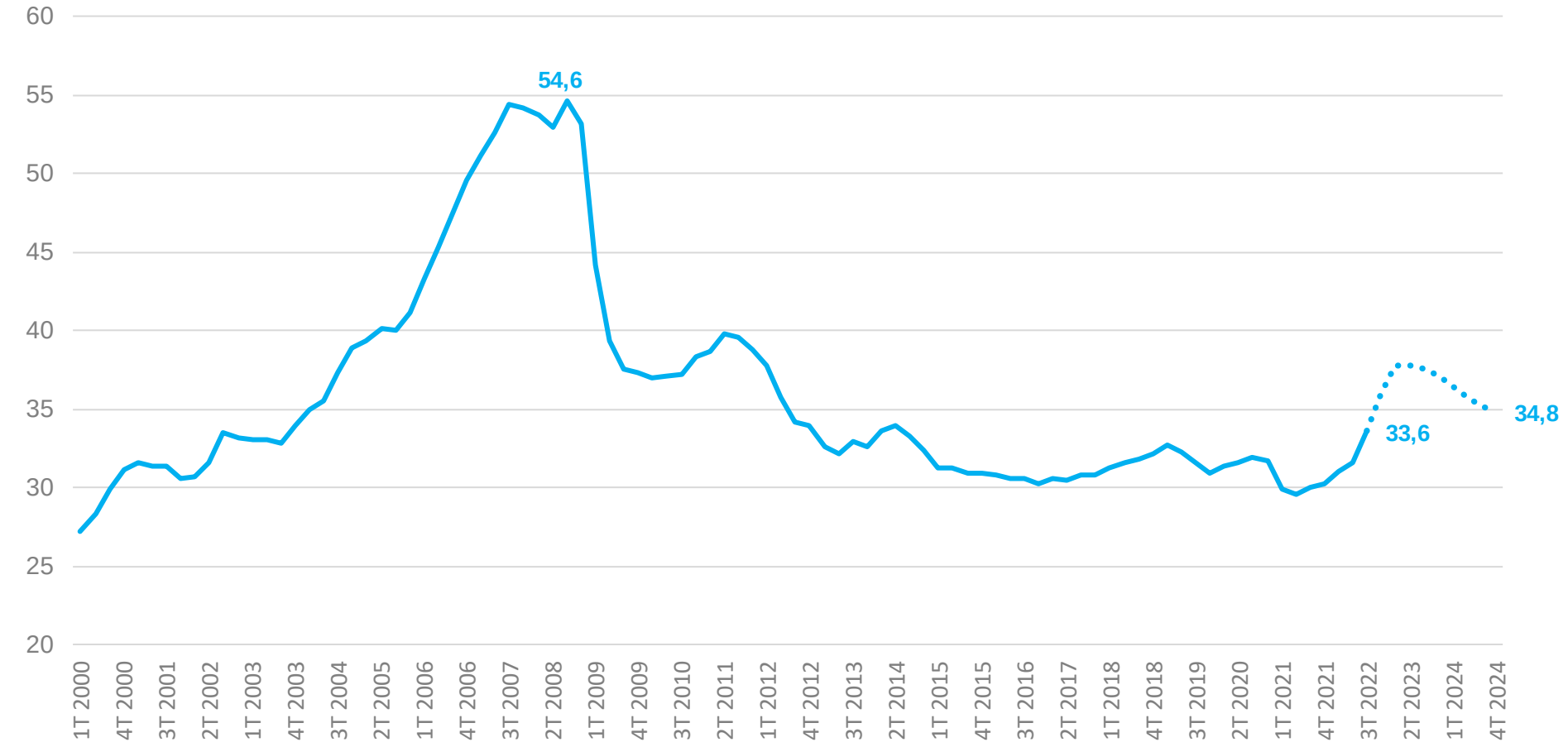


Nota: 1. Incluye refinanciaciones. El volumen se define en base al valor de la operación.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BdE.

El aumento de los tipos de interés hará repuntar puntualmente el esfuerzo hipotecario

Esfuerzo hipotecario teórico

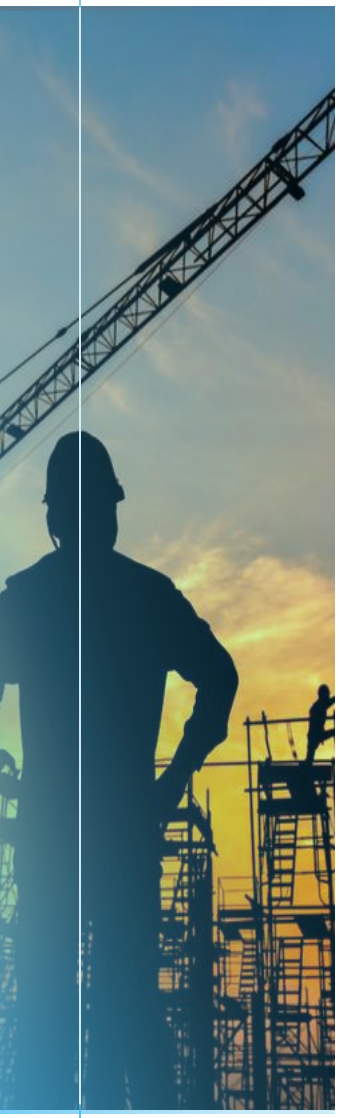
(% de la renta bruta disponible del hogar mediano)

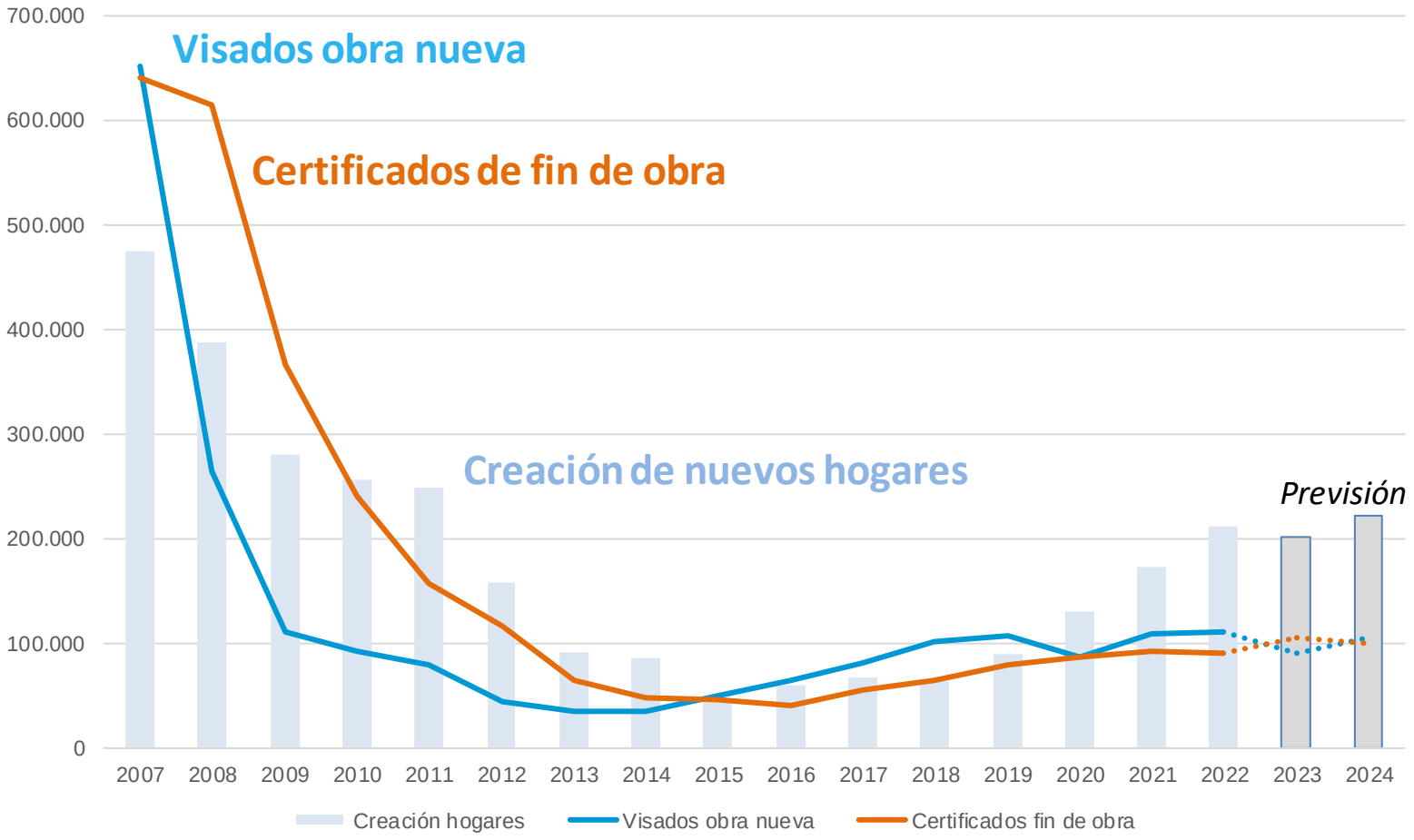


Nota: Importe de las cuotas a pagar por el hogar mediano, en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80% del valor del piso, en % de la renta anual disponible del hogar.

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

La oferta de vivienda nueva sigue muy limitada en relación con la creación neta de hogares





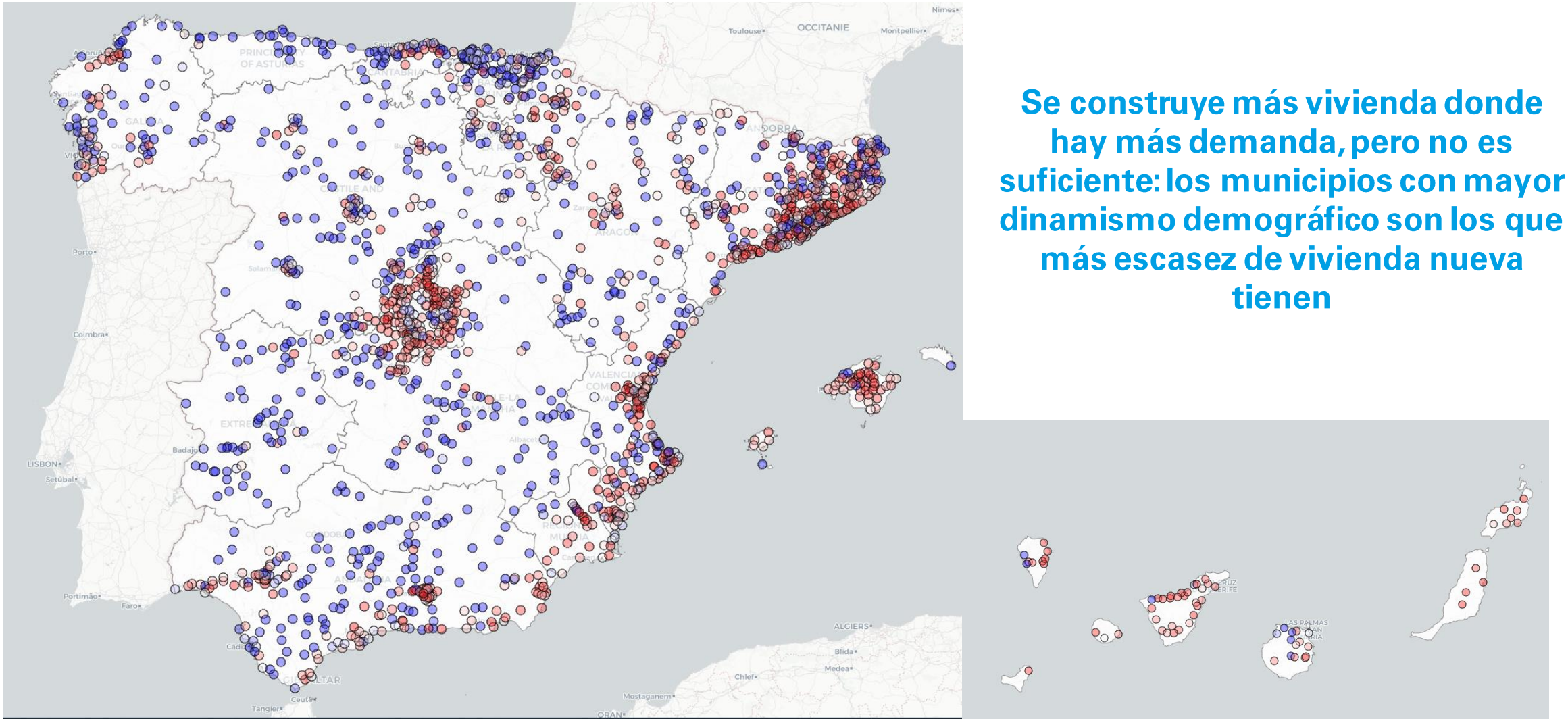
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Mitma.

Oferta muy limitada, en modo "esperar y ver"

- Producción vivienda nueva (110k) por debajo de la creación anual neta de hogares (210k).
- Costes de construcción elevados, aunque la tendencia alcista parece haber tocado techo.
- Incertidumbre sobre la debilidad de la demanda.
- Elevadas preventas para 2023.

¿En qué municipios hay más escasez de vivienda?

El color rojo indica oferta insuficiente para cubrir la demanda por formación de hogares. Azul indica oferta suficiente.



Se construye más vivienda donde hay más demanda, pero no es suficiente: los municipios con mayor dinamismo demográfico son los que más escasez de vivienda nueva tienen

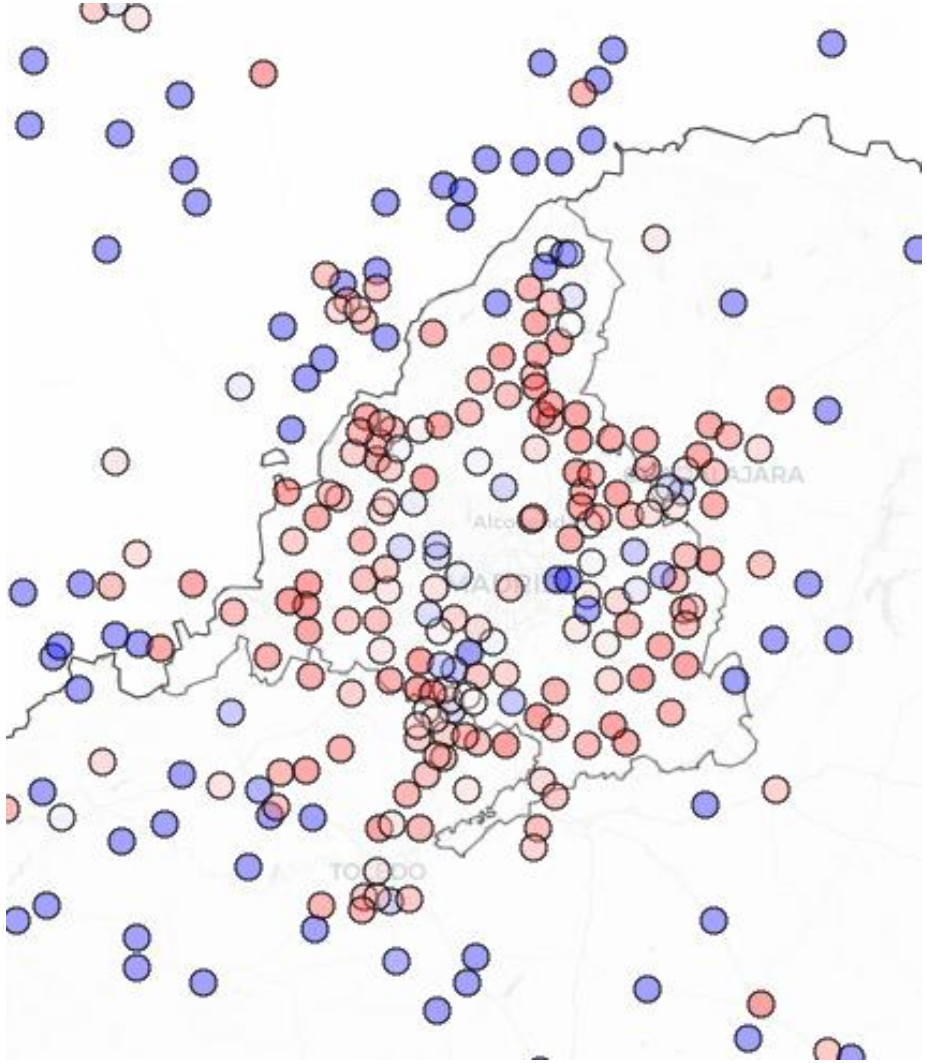
Notas: La escasez relativa de vivienda nueva en una localización se mide a partir de la comparación entre el número de visados de obra nueva acumulados entre 2020 y 2022, y la creación neta de hogares en ese mismo periodo. En concreto, calculamos la métrica Desequilibrio = (nuevos hogares – visados) / (nuevos hogares + visados). Valores positivos indican la creación de más hogares que viviendas nuevas (insuficiente oferta de vivienda).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, MITMA y estimaciones propias.

¿En qué municipios hay más escasez de vivienda?

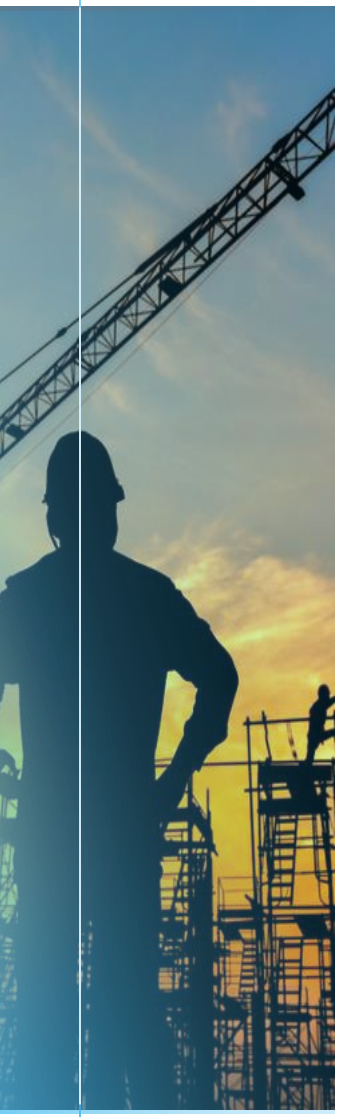
El color rojo indica oferta insuficiente para cubrir la demanda por formación de hogares. Azul indica oferta suficiente.

Cataluña

Comunidad de Madrid

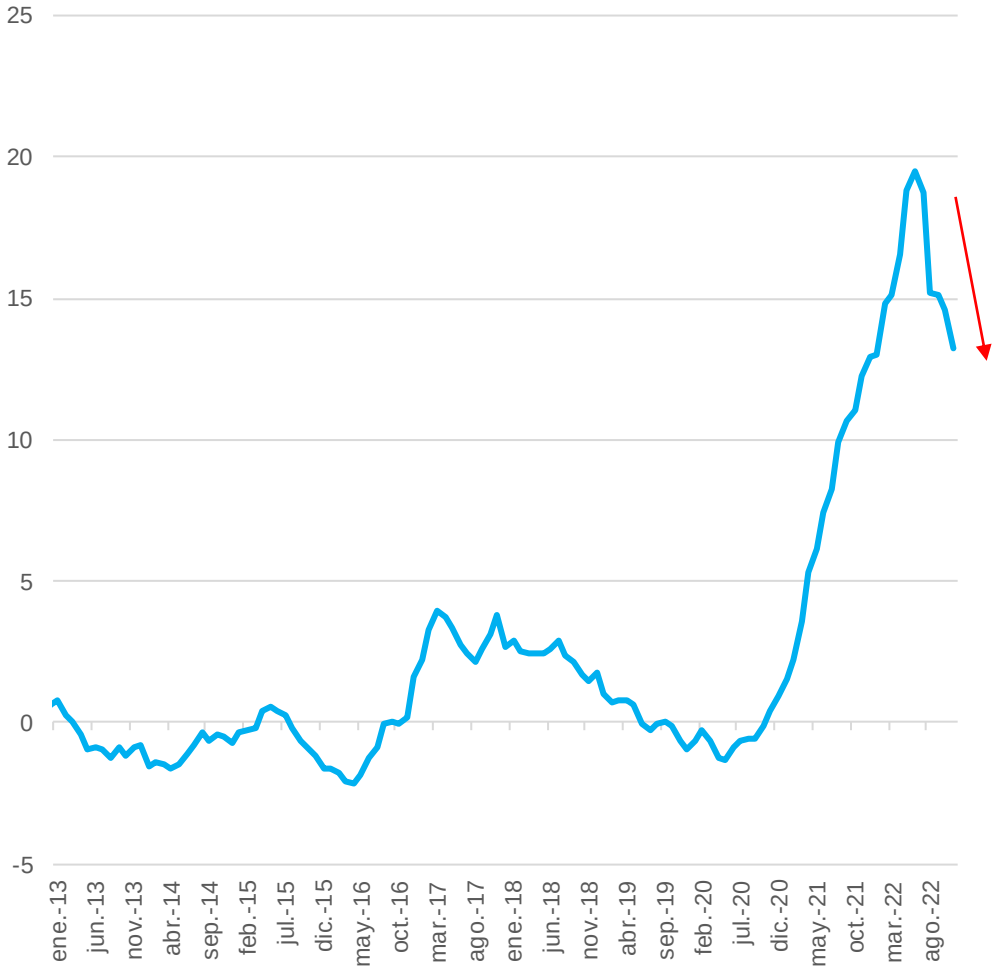


La tendencia alcista de los costes de construcción se frena



Costes de materiales de la construcción residencial

Variación interanual (%)



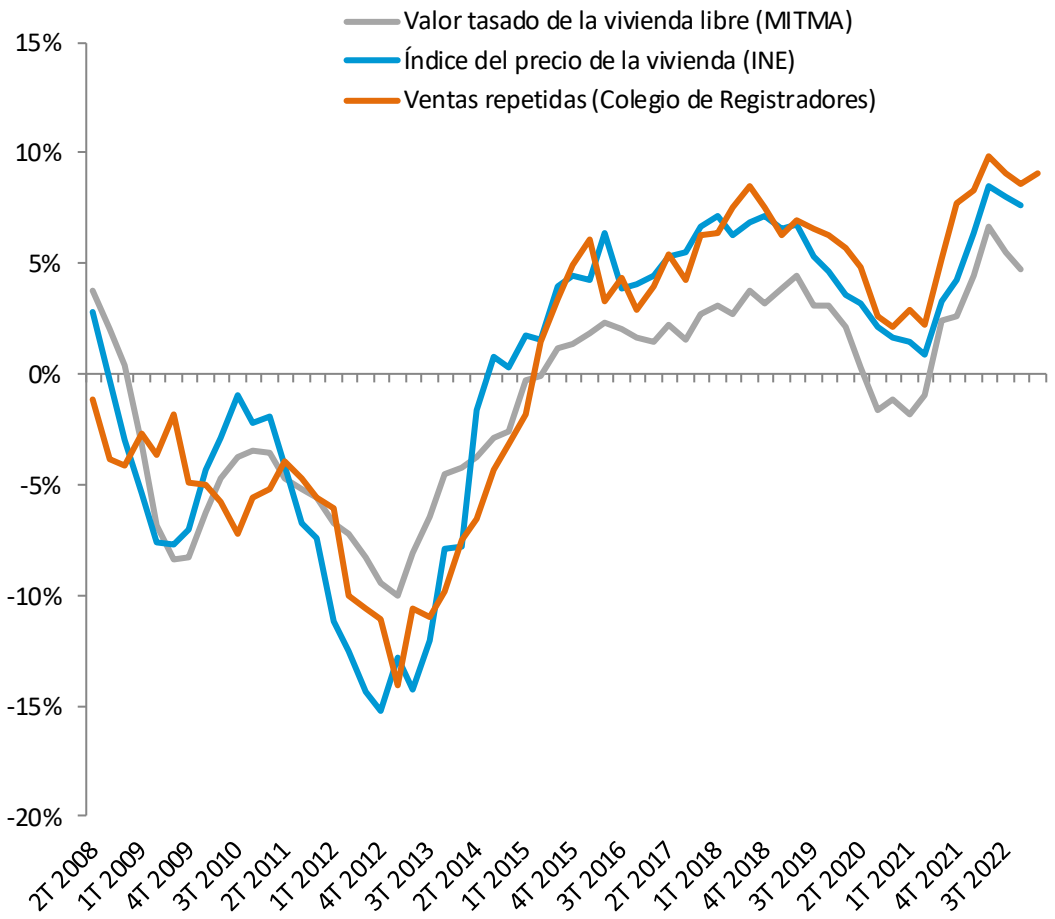
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Mitma.

- El **precio de los metales industriales** en los mercados internacionales ha descendido de forma marcada desde mediados de 2022 (índice LME –22% entre mar.-22 y ene.-23), a pesar del repunte reciente por la reapertura de China.
- El fuerte **descenso del precio de la energía** también apoyará un descenso de los costes.
- Según las proyecciones teniendo en cuenta las cotizaciones de los mercados de futuros de las materias primas en los mercados internacionales, **los costes de construcción residencial en España podrían reducirse un 3% en 2023.**
- Con todo, los costes serian a finales de 2023 superiores al nivel pre-pandemia (~15%).

El precio de la vivienda empieza a dar señales de moderación

Precio de la vivienda

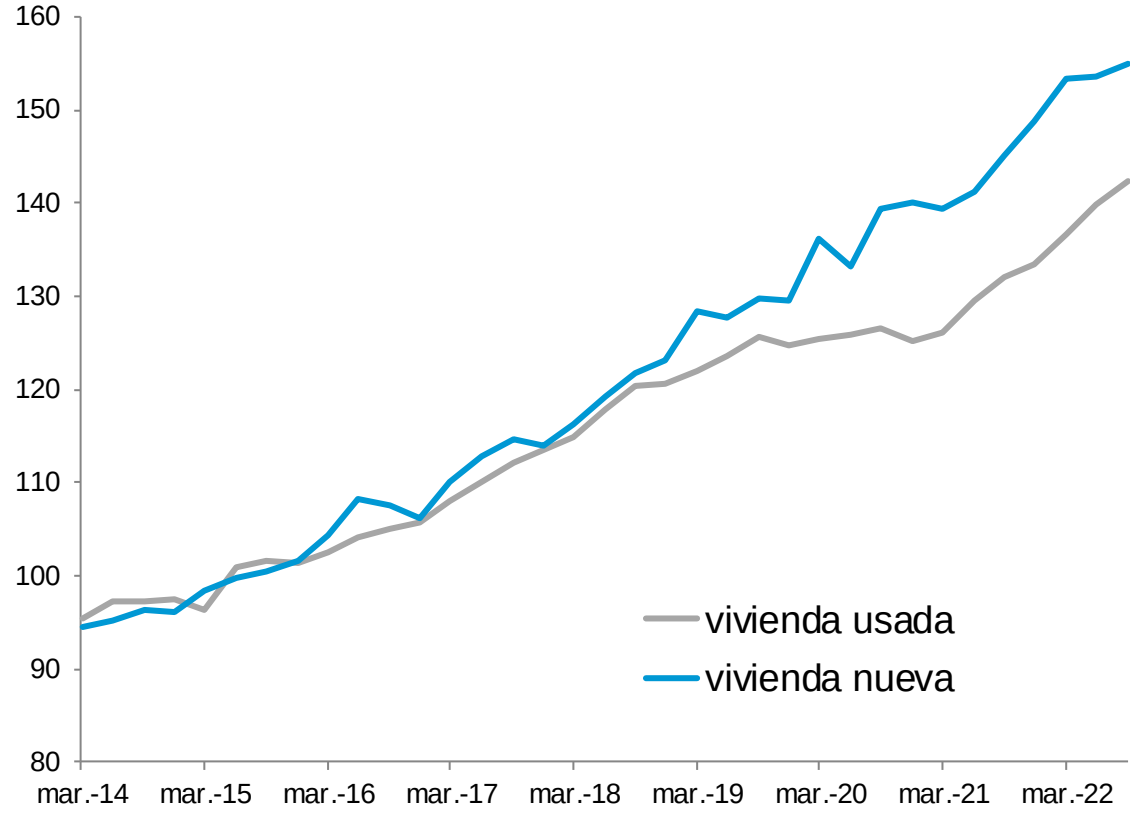
Variación interanual



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

Precio de la vivienda nueva y usada

Índice (100 = 1T 2014)

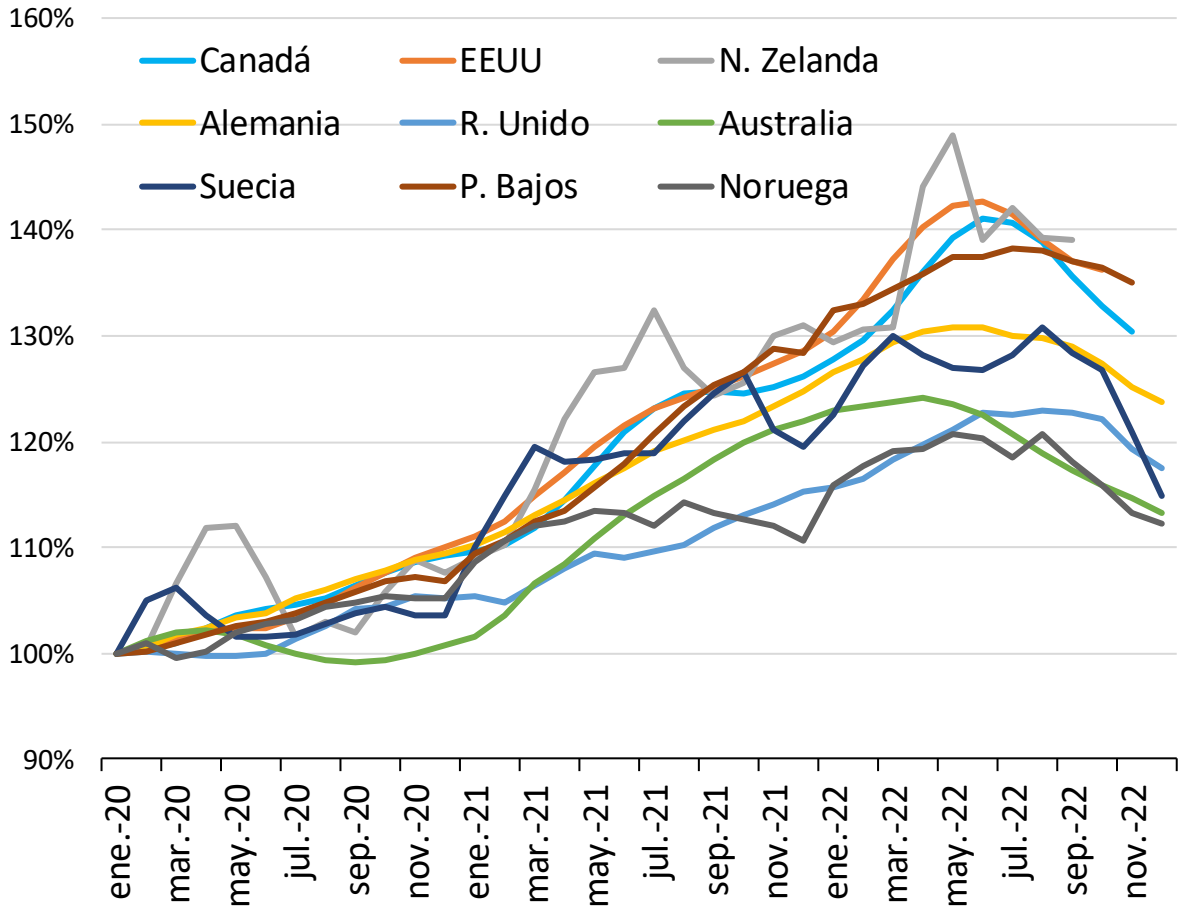


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Comparativa internacional: corrección en varios mercados inmobiliarios

Precio de la vivienda nominal

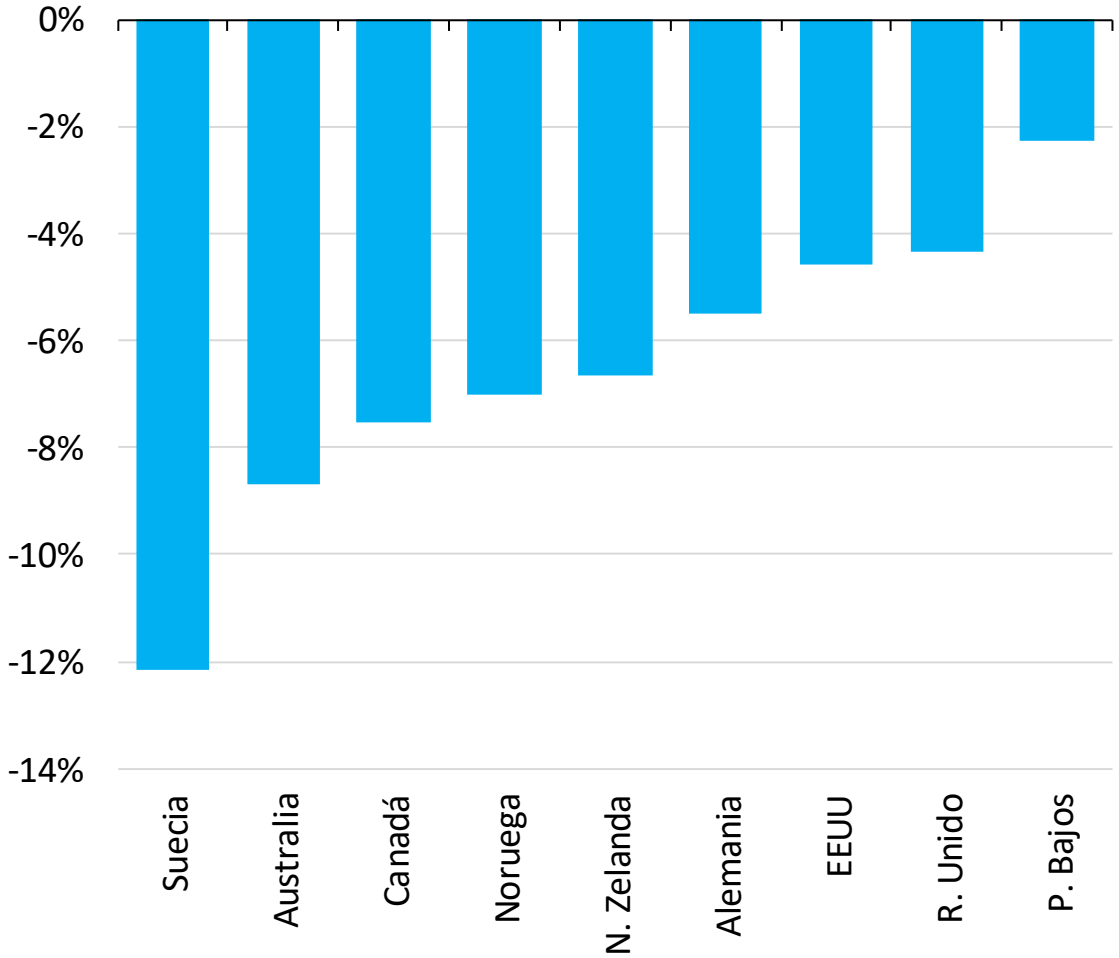
Índice ene-20 = 100%



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

Corrección del precio de la vivienda

Variación desde los máximos recientes



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

El mercado de la vivienda en España no acumula desequilibrios

Comparación de los factores clave en los dos últimos ciclos expansivos del mercado inmobiliario español

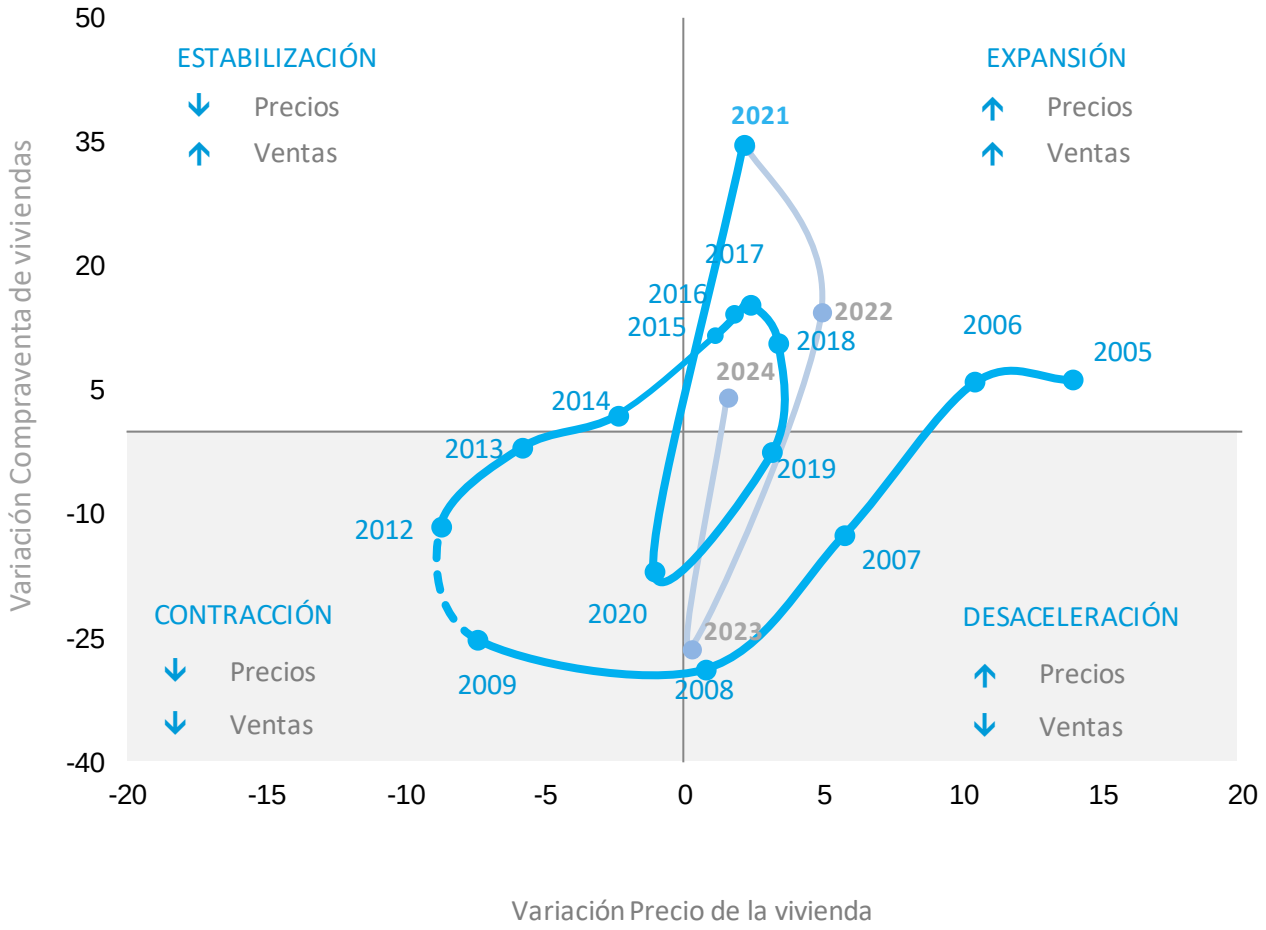
	Variable	Métrica	1999-2007	2014-2022
PRECIO	Precio de la vivienda (nominal)	*Variación anual promedio*	12,3%	2,2%
	Ratio accesibilidad (precio vivienda/renta)	*Variación acumulada en años de renta*	5,4	1,1
OFERTA	Inversión residencial (real)	*Variación anual promedio*	7,4%	2,6%
	Número de visados de obra nueva	*Suma en los 9 años*	5.650.000	730.000
	Visados por cada nuevo hogar	*Ratio*	1,6	0,9
CRÉDITO	Deuda de los hogares	*Variación en p. p. del PIB*	39,7	-22,1
	Porcentaje de préstamos con LTV>80%	*Último año (2007, 2022)*	14,3%	8,9%
	Porcentaje de hipotecas a tipo fijo	*Último año (2007, 2022)*	4%	66%

- En el actual ciclo expansivo del sector inmobiliario español (2014-2022), **no se han acumulado desequilibrios** que hagan prever una corrección brusca del sector.
- Crecimiento moderado del precio de la vivienda, aunque algo superior que el crecimiento de la renta de las familias.
- No hay excelso de oferta.
- No se han relajado los estándares de concesión de crédito.
- Elevado porcentaje de hipotecas a tipo fijo.

Notas: Datos de 2022 hasta el último disponible. LTV indica loan-to-value (relación préstamo valor). Porcentaje de hipotecas a tipo fijo calculado a partir del importe del préstamo (Banco de España).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA y del INE.

Perspectivas del sector inmobiliario

Reloj inmobiliario de CaixaBank Research



Demanda: Prevemos un ajuste significativo de las compraventas de segunda mano por:

- Desvanecimiento factores temporales (ahorro embalsado, cambio preferencias).
- Pérdida poder adquisitivo hogares (inflación).
- Aumento tipos de interés.
- Las elevadas preventas de vivienda de obra nueva a entregar en 2023 no hacen prever un ajuste significativo en este segmento.

Precios:

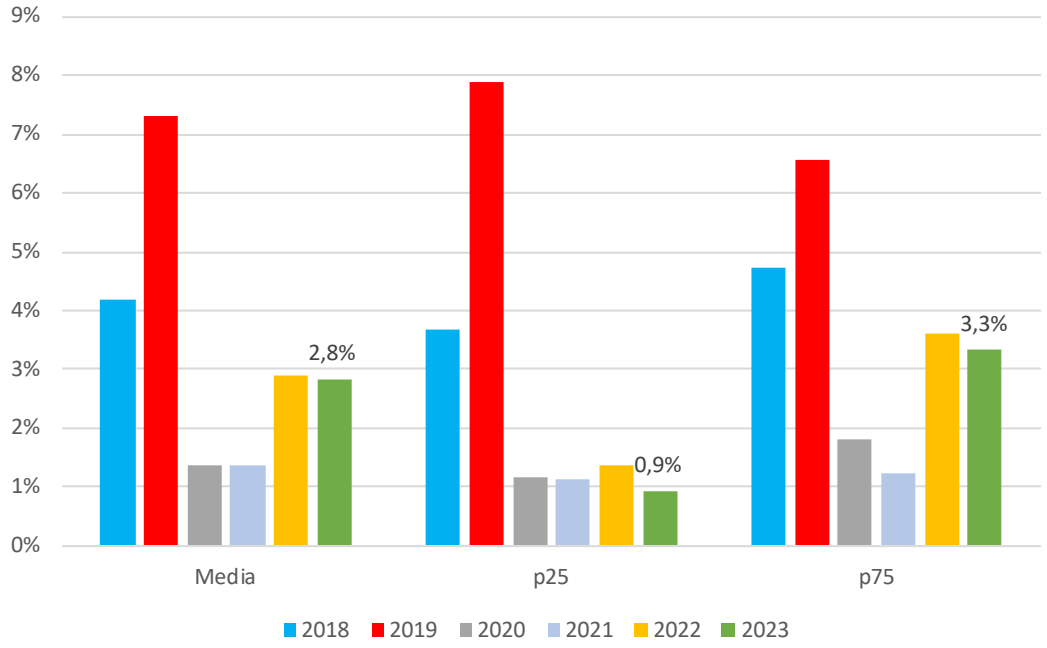
- Estancamiento en 2023.
- La relativa escasez de vivienda de obra nueva hace prever un desempeño más positivo en este segmento (moderación del crecimiento).
- Riesgo bajo de corrección brusca del mercado.

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).

Índice CaixaBank del precio del alquiler en España

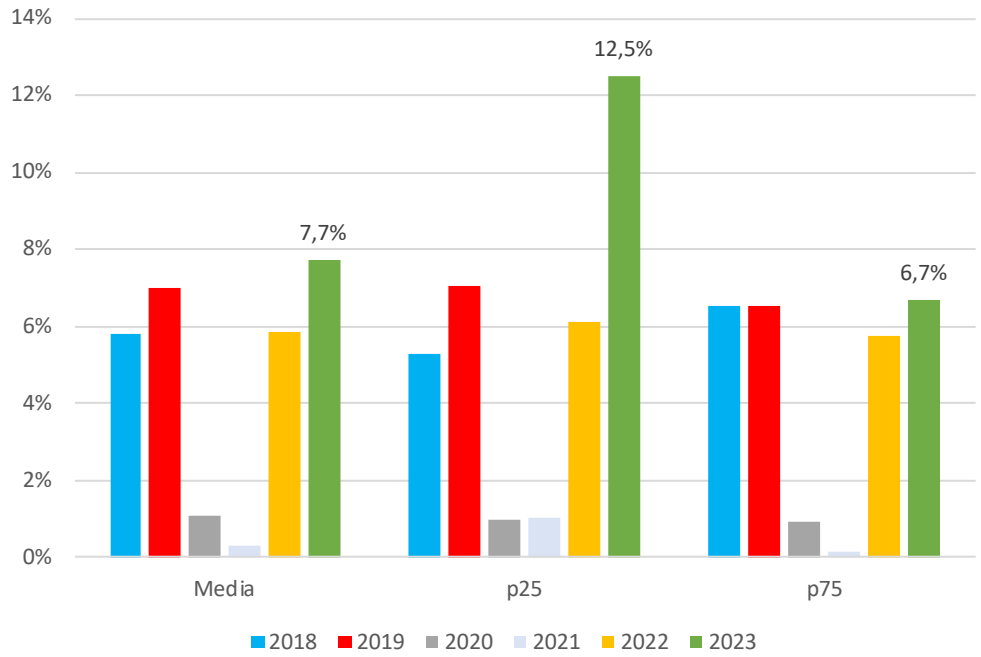
Total alquileres

Variación interanual (%)



Alquileres nuevos (hasta 6 meses de antigüedad)

Variación interanual (%)



Notas: Se calculan tres indicadores del precio del alquiler basados en el valor promedio, el percentil 25 y el percentil 75 del importe del conjunto de los recibos de alquiler y para el subconjunto de los alquileres nuevos (alquileres con una antigüedad de la relación emisor-pagador inferior o igual a seis meses). Datos de 2023 del mes de enero.

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

Principales mensajes

- Escenario macroeconómico muy complejo y con muchas fuentes de incertidumbre, aunque el arranque de año está siendo mejor de lo anticipado.
- 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
- Se están produciendo correcciones en los mercados inmobiliarios de algunos países con claros signos de sobrevaloración. **En España, el ajuste será acotado.**

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.

AYÚDANOS A MEJORAR
Valora nuestra presentación
accediendo al QR

¡MUCHAS GRACIAS!

www.caixabankresearch.com @CABK_Research Newsletter