Perspectivas económicas y del sector inmobiliario

Octubre de 2023

Judit Montoriol

CaixaBank Research

CaixaBank

Entorno económico

Economía internacional: La actividad económica resiste en el 1S 2023 pero se desacelera en el 3T

Crecimiento del PIB

Variación intertrimestral (%)

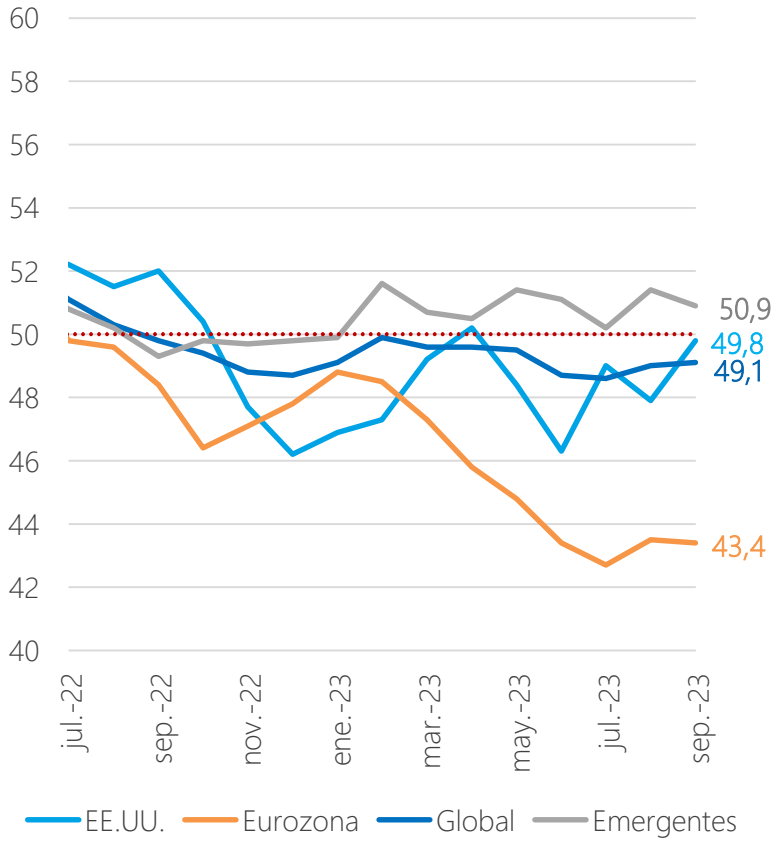
	1T 2023	2T 2023	3T 2023 (previsión*)
EE. UU.	0,5	0,5	0,5
Eurozona	0,1	0,1	0,0
Alemania	-0,1	0,0	-0,2
Francia	0,0	0,5	0,1
España	0,5	0,4	0,2
China	2,2	0,8	1,3

Nota: (*) Previsiones en todos los casos, salvo China, que es el dato preliminar.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, BEA y la Oficina Nacional de Estadística de China.

PMI manufacturas

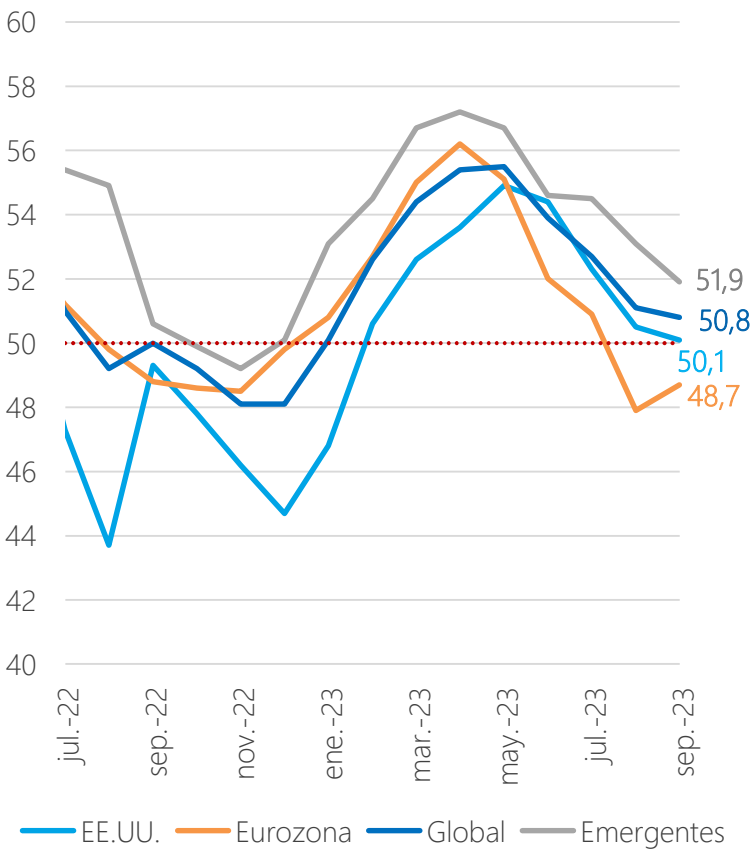
Índice



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

PMI servicios

Índice

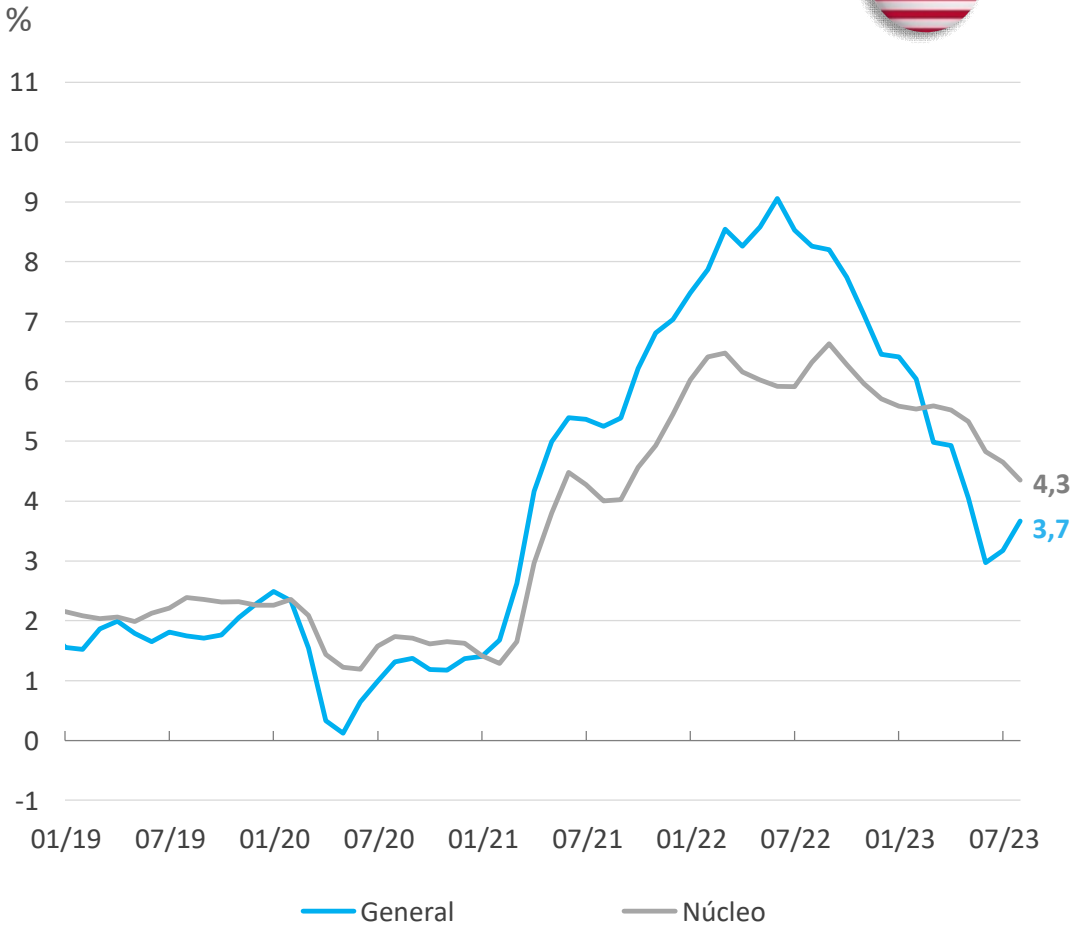


La inflación desciende pero sigue en niveles elevados

Eurozona: inflación general y núcleo

Nota: Núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

EE. UU.: inflación general y núcleo



Nota: Núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de BLS.

Cambio de expectativas en el mercado de petróleo

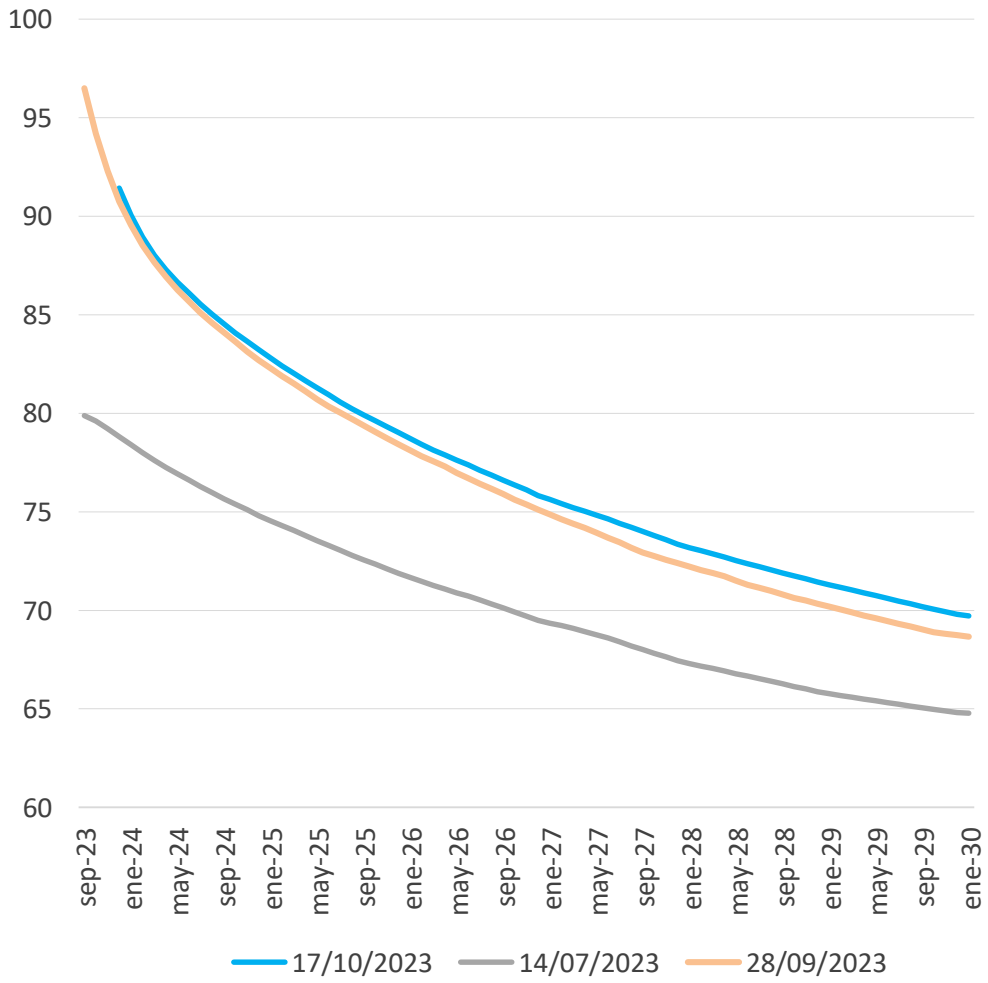
Precio del petróleo Brent

USD/Barril

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

Curva de Futuros del Brent

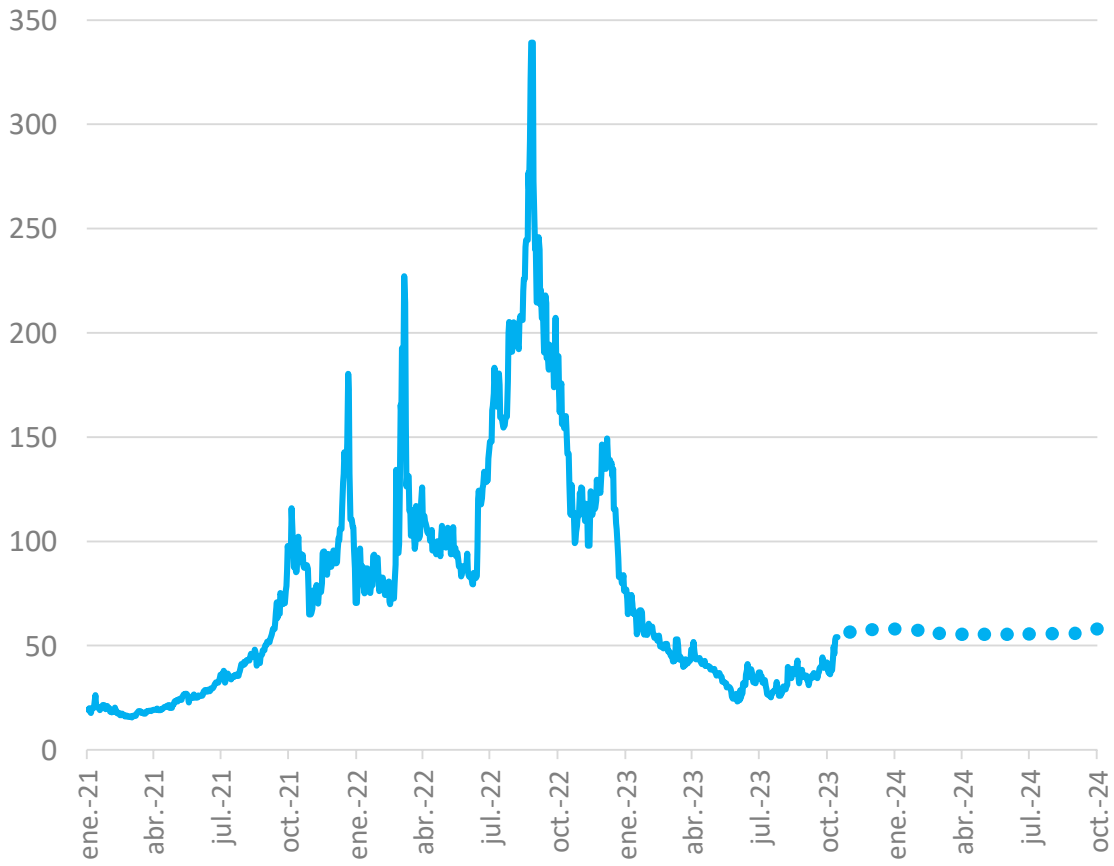
USD/Barril



El nivel de reservas de gas se aproxima al 100%

Precios del gas natural y futuros

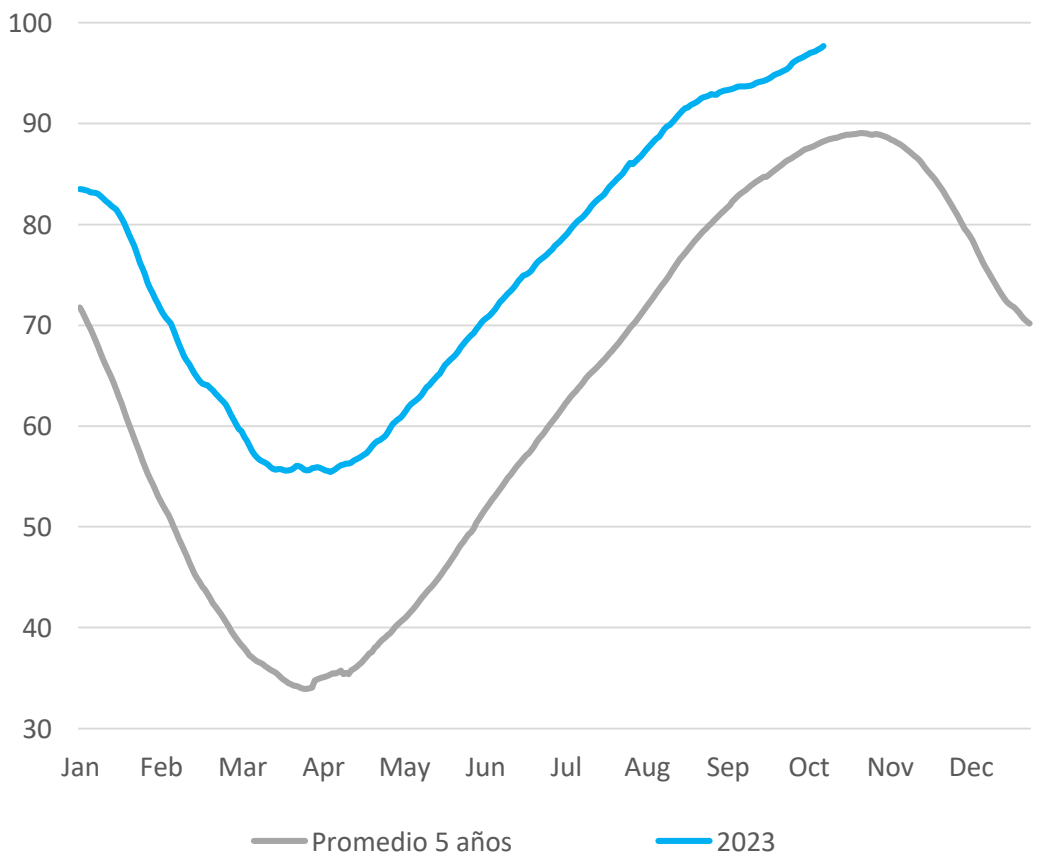
€/MWh



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

Reservas de gas en la UE

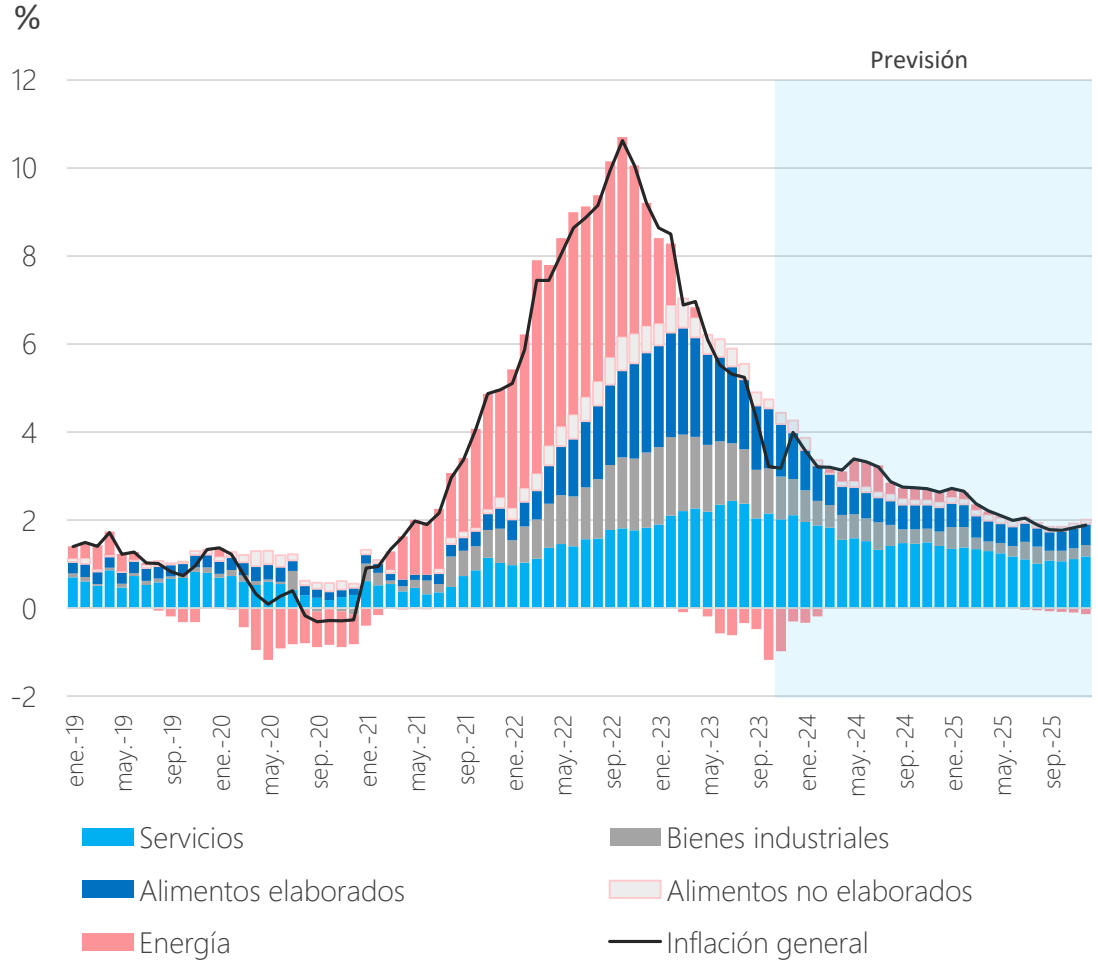
Nivel de almacenamiento (% de la capacidad total)



Nota: Datos a 13 de Octubre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Gas Infrastructure Europe.

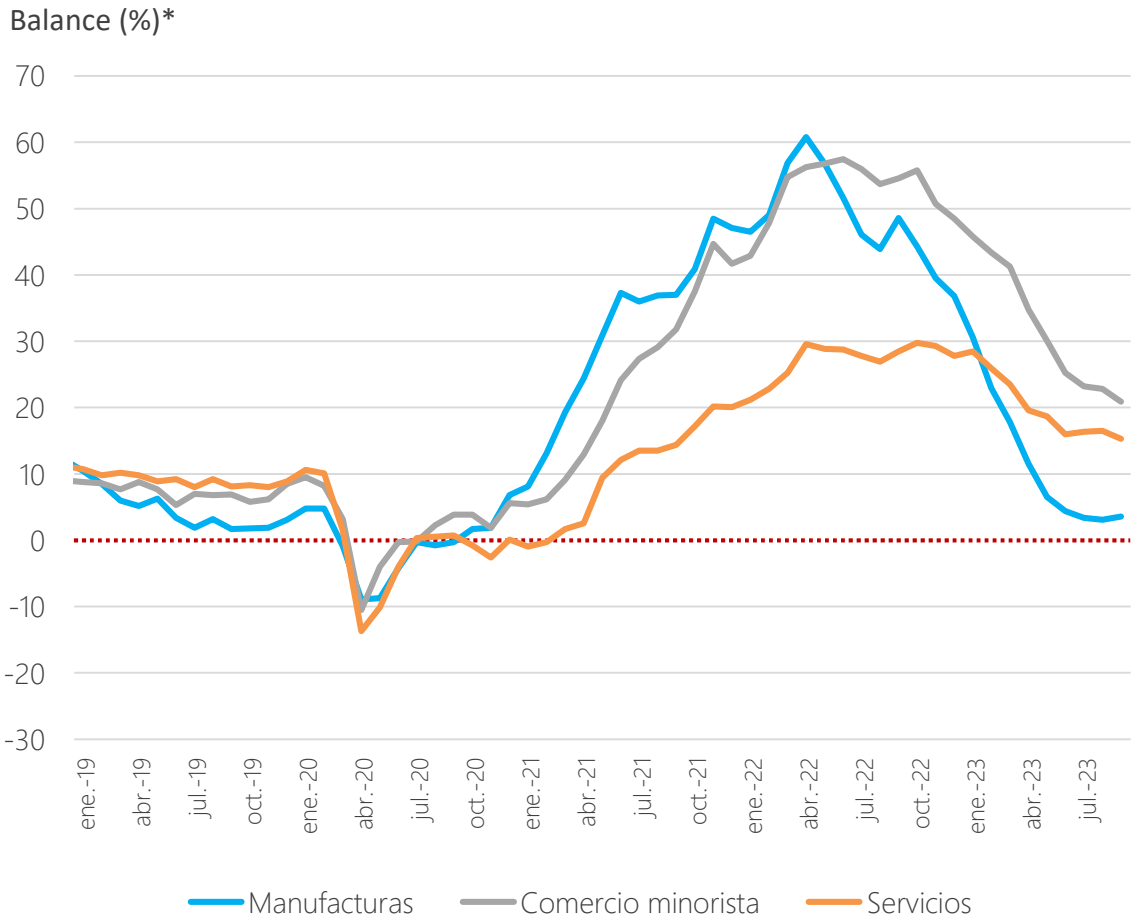
Pese al comportamiento de la energía, las tendencias de la inflación en la eurozona son positivas

Eurozona: descomposición IPCA



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

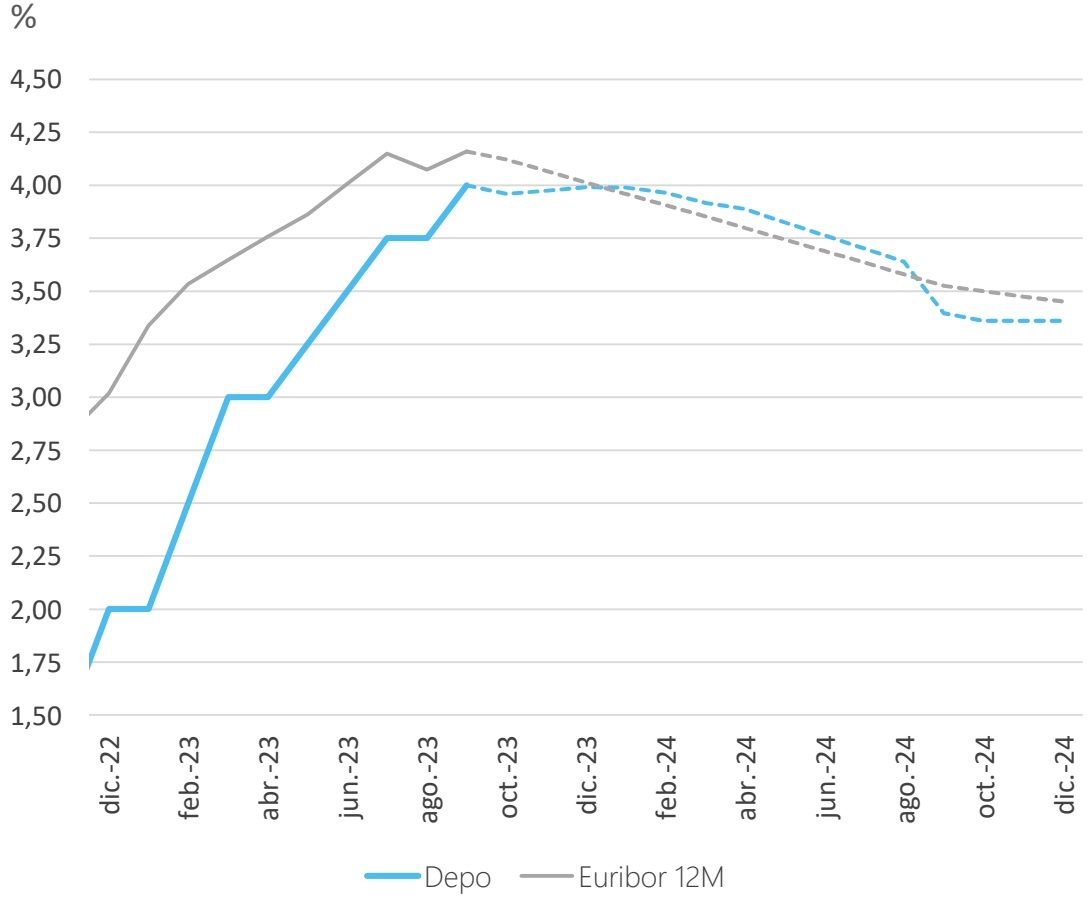
Eurozona: intenciones de precios de venta según encuestas a empresas



Nota: *Diferencia entre el número de empresas que tienen la expectativa de "incrementos" de precios y las que tienen la expectativa de "reducción" de precios.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

El BCE sube tipos en +25 p. b. y sugiere que ha alcanzado la cima

Euribor 12M y tipo de interés sobre la facilidad de depósito (BCE)



Nota: Las líneas discontinuas corresponden a los implícitos de mercado a 2 de octubre.

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

Reunión del 14 de septiembre y siguientes pasos

- El BCE aumentó los tipos de interés en 25 p. b. y situó el *depo* en el 4,00% y el *refi* en el 4,50%.
- El comunicado sugiere que esta subida podría haber sido la última. A partir de ahora, el BCE se centrará en mantener los tipos restrictivos por un buen periodo de tiempo.
- Los mercados monetarios apuntan a que el tipo *depo* se mantendrá en el 4,00% hasta mediados de 2024, cuando podría haber un primer recorte.
- No discutieron ajustes en otras herramientas (APP, PEPP, etc.)
- El BCE elevó las previsiones de inflación por el petróleo, pero bajó marginalmente la núcleo.
- Ve una actividad económica apática en lo que queda de 2023 (PIB 0,0%-0,1% t/t en el 3T y 4T 2023) y crecimientos del 0,3%-0,4% t/t en todo 2024.

Previsiones a septiembre	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB	3,5	**0,7** (0,9)	**1,0** (1,5)	**1,5** (1,6)
Inflación general	8,4	**5,6** (5,4)	**3,2** (3,0)	**2,1** (2,2)
Inflación núcleo	3,9	**5,1** (5,1)	**2,9** (3,0)	**2,2** (2,3)

***Nota**: Entre paréntesis, previsiones anteriores (junio).*

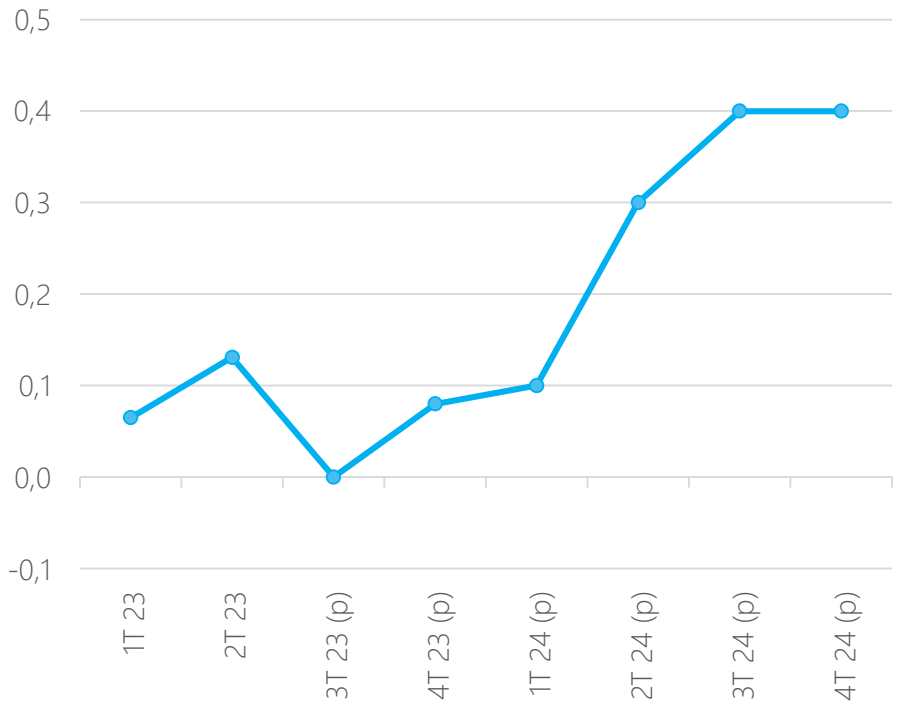
Cuadro macroeconómico

	PIB			Inflación		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Economía mundial	**3,5**	**3,0**	**2,9**	**8,7**	**6,7**	**5,0**
Economías avanzadas	**2,7**	**1,5**	**1,1**	**7,3**	**4,7**	**2,8**
EE. UU.	1,9	2,0	0,8	8,0	4,2	2,4
Eurozona	3,4	0,5	0,7	8,4	5,6	3,1
Alemania	1,9	-0,4	0,3	8,7	6,2	3,3
Francia	2,5	0,8	0,7	5,9	5,3	2,9
Italia	3,8	0,7	0,6	8,7	6,6	2,9
España	5,8	2,4	1,4	8,4	3,7	3,6
Economías emergentes	**4,0**	**4,0**	**4,2**	**9,8**	**7,9**	**7,0**
China	3,0	5,2	4,6	2,0	0,7	2,0

Fuente: CaixaBank Research (IM10/2023).

Eurozona: Evolución del PIB

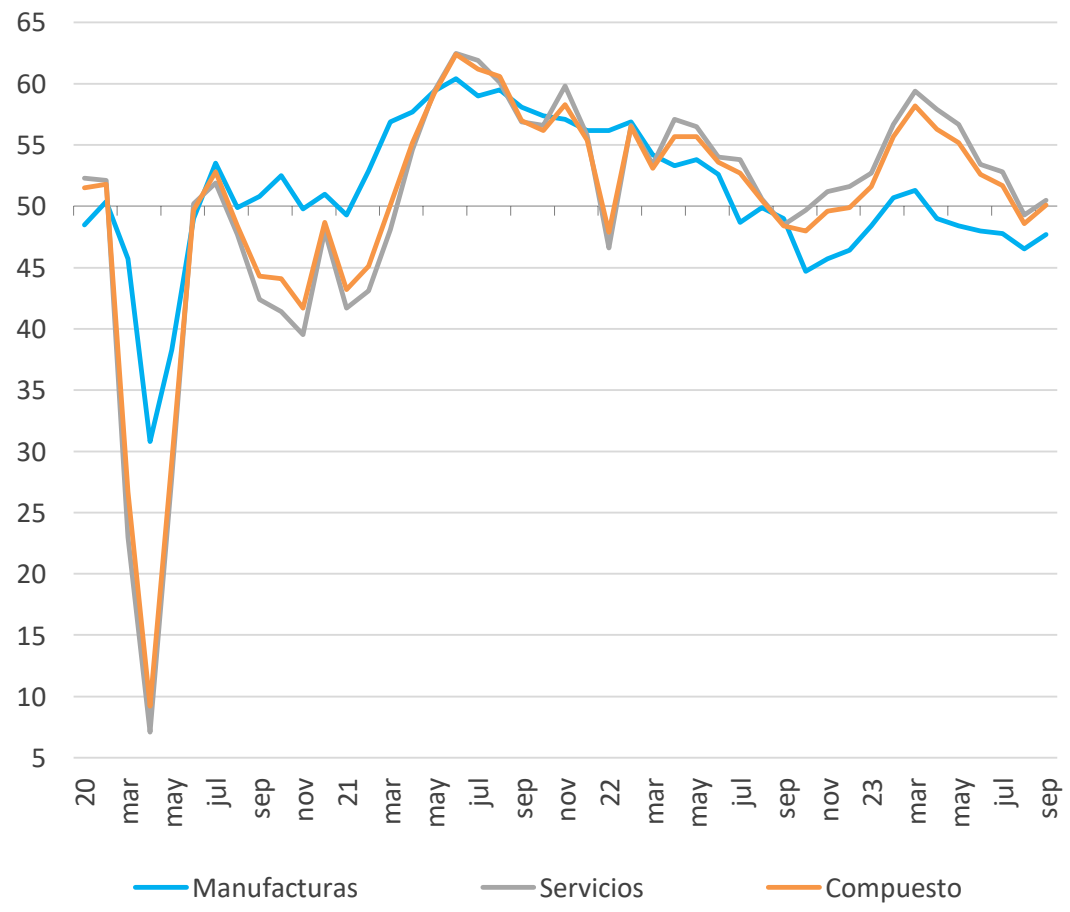
Variación trimestral (%)



Economía española: Tras la resiliencia del primer semestre, la actividad se debilita, y la creación de empleo pierde empuje

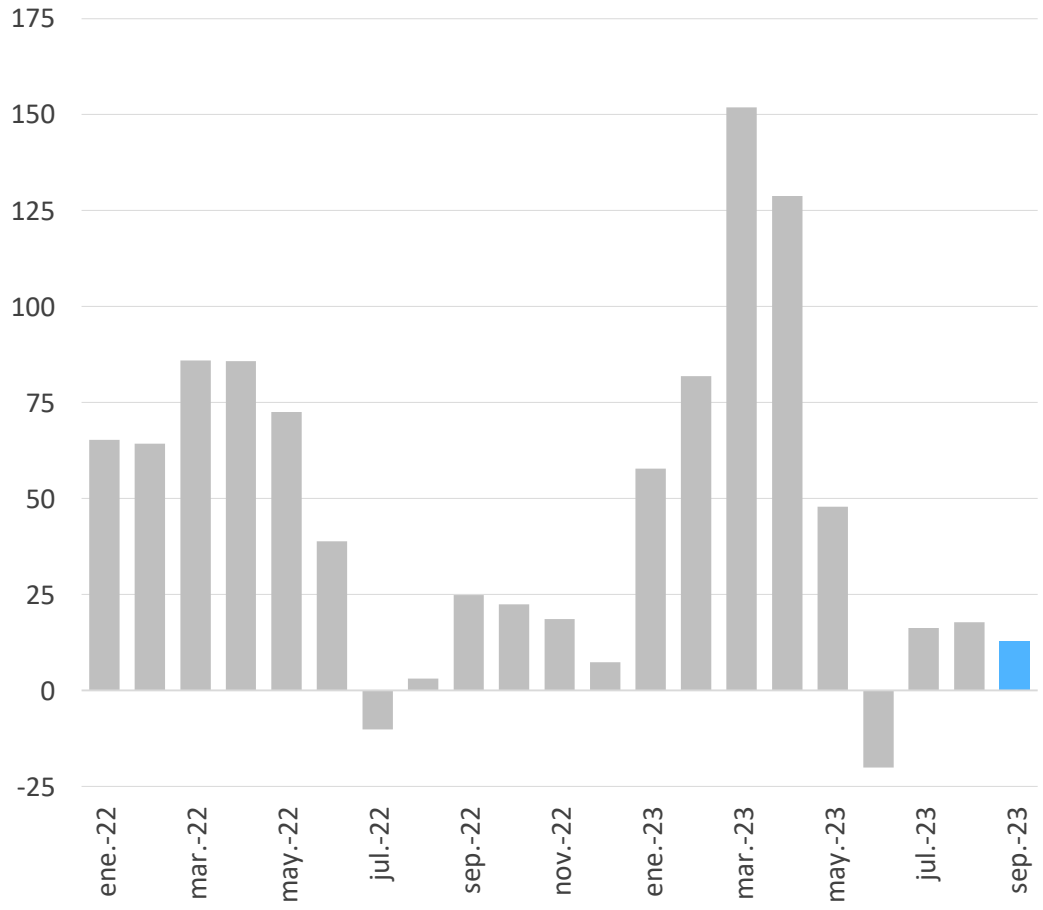
PMI

Nivel



Aumento mensual de afiliados

Miles, media mensual desestacionalizada

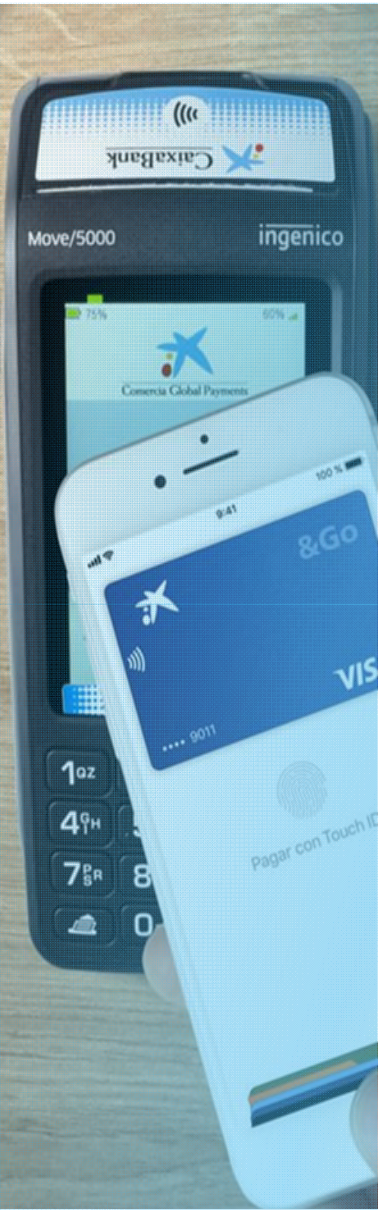


Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de MSSM.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

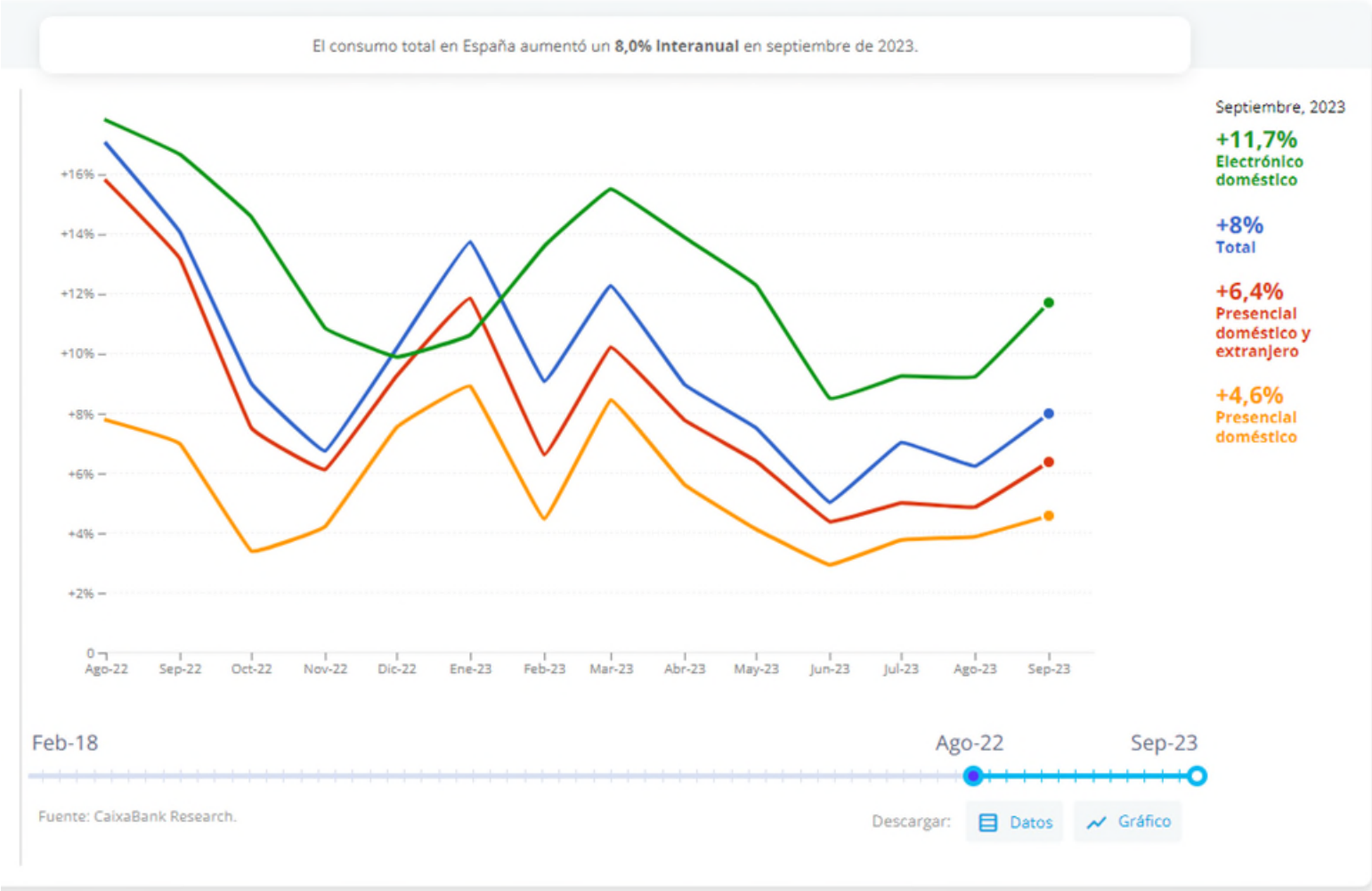
El gasto doméstico avanza por encima de la inflación

CaixaBank

Economía en tiempo real



Gasto con tarjetas españolas y extranjeras en TPV de CaixaBank[1]

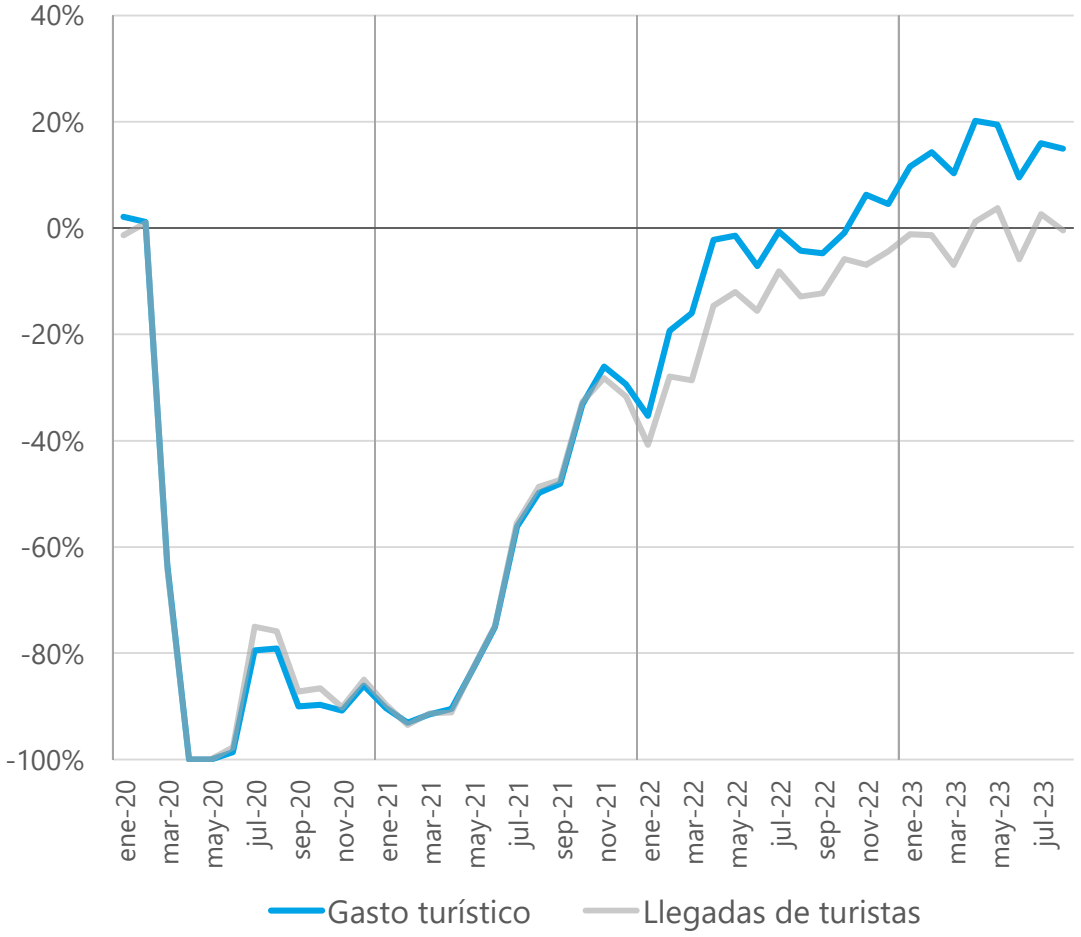


https://realtimeeconomics.caixabankresearch.com

El turismo internacional se recupera y el gasto crece con vigor

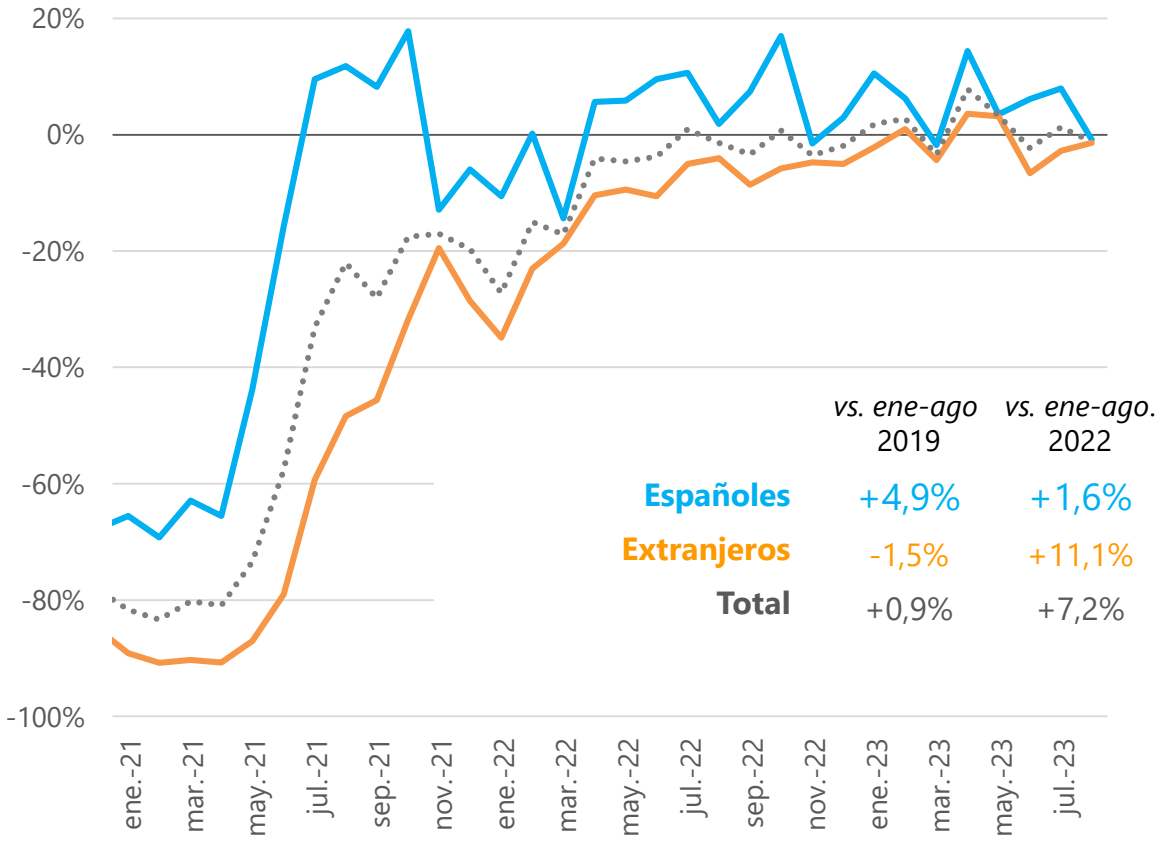
Turismo extranjero

Variación con respecto al mismo mes de 2019



Pernoctaciones en alojamientos turísticos

Variación con respecto a 2019

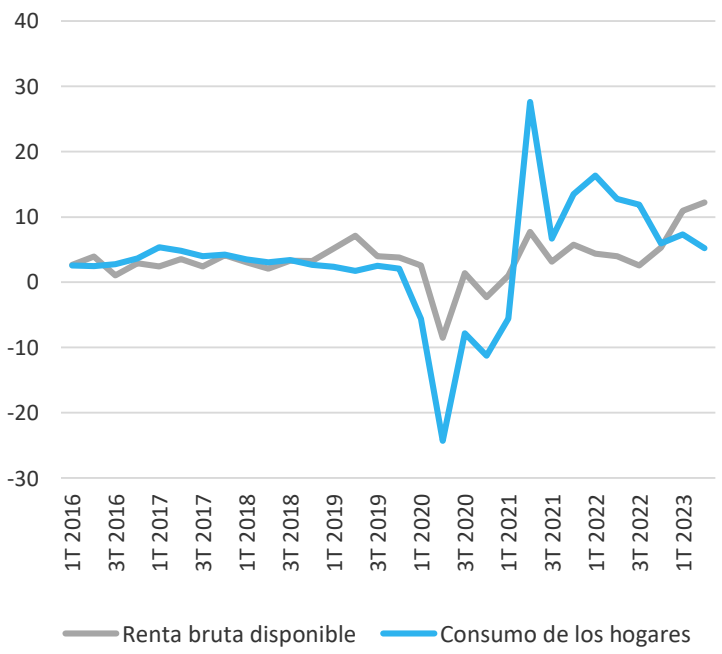


Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

Mejora la situación financiera de los hogares gracias a la creación de empleo y la reducción de la deuda

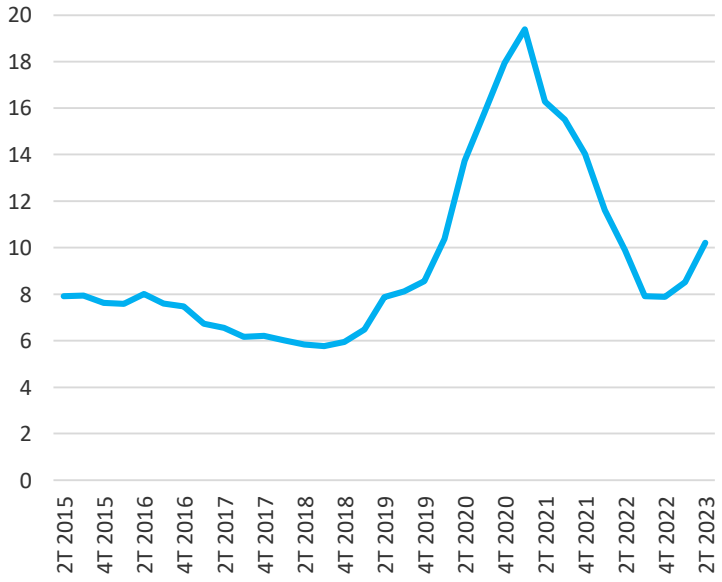
Renta bruta disponible y consumo de los hogares

Variación interanual (%)



Tasa de ahorro de los hogares

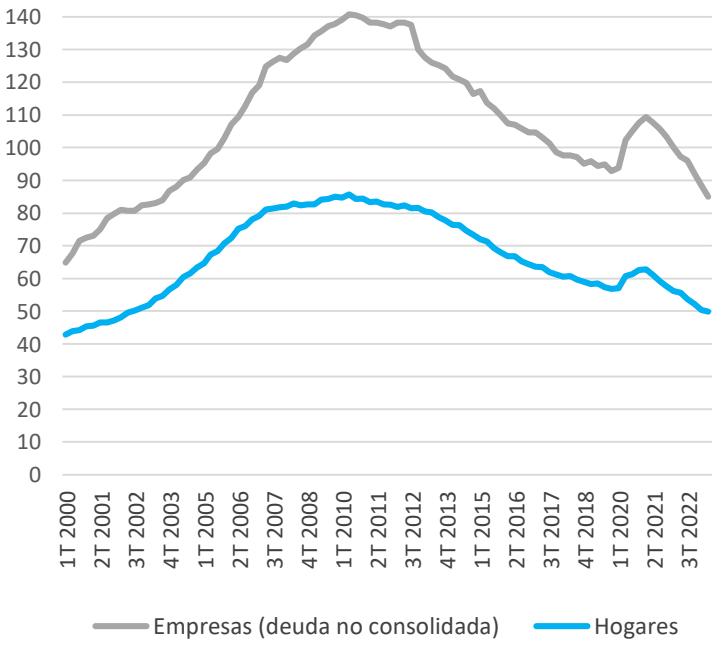
% Renta bruta disponible



Nota: Datos acumulados de 4 trimestres. Promedio 2015-2019: 7,2%

Deuda de las familias y empresas

% PIB



- La situación económica de los hogares experimenta una mejora, con una progresiva recuperación del poder adquisitivo perdido desde 2021. El avance de la RBD en el 2T ha sido mayor de lo esperado (12,2% interanual) gracias al aumento del empleo y de los salarios nominales. Junto con la debilidad del consumo, ha provocado un aumento de la tasa de ahorro.
- El impacto de la subida de los tipos de interés sobre la renta disponible está siendo gradual a nivel agregado (aumento de los pagos netos de intereses en 1.000 millones entre el segundo trimestre de 2022 y el segundo trimestre de 2023).
- La deuda de los hogares en porcentaje del PIB ha caído por debajo del 50% en el 2T 2023. La riqueza financiera neta de los hogares ha aumentado en 61.000 millones, alcanzando el 145,4% del PIB.

Previsiones economía española 2023-2025

Cuadro macroeconómico

Variación anual (%), salvo mención expresa

	2022	2023	2024	2025
PIB	5,8	2,4	1,4	2,0
Tasa de paro (% población activa)	12,9	12,1	11,8	11,4
Inflación	8,4	3,7	3,6	2,2
Precio de la vivienda (Mitma, tasación)	4,9	3,7	1,4	2,2
Déficit *(% del PIB)*	4,7	4,2	3,6	3,0

Nota: Previsiones del IM10/2023.

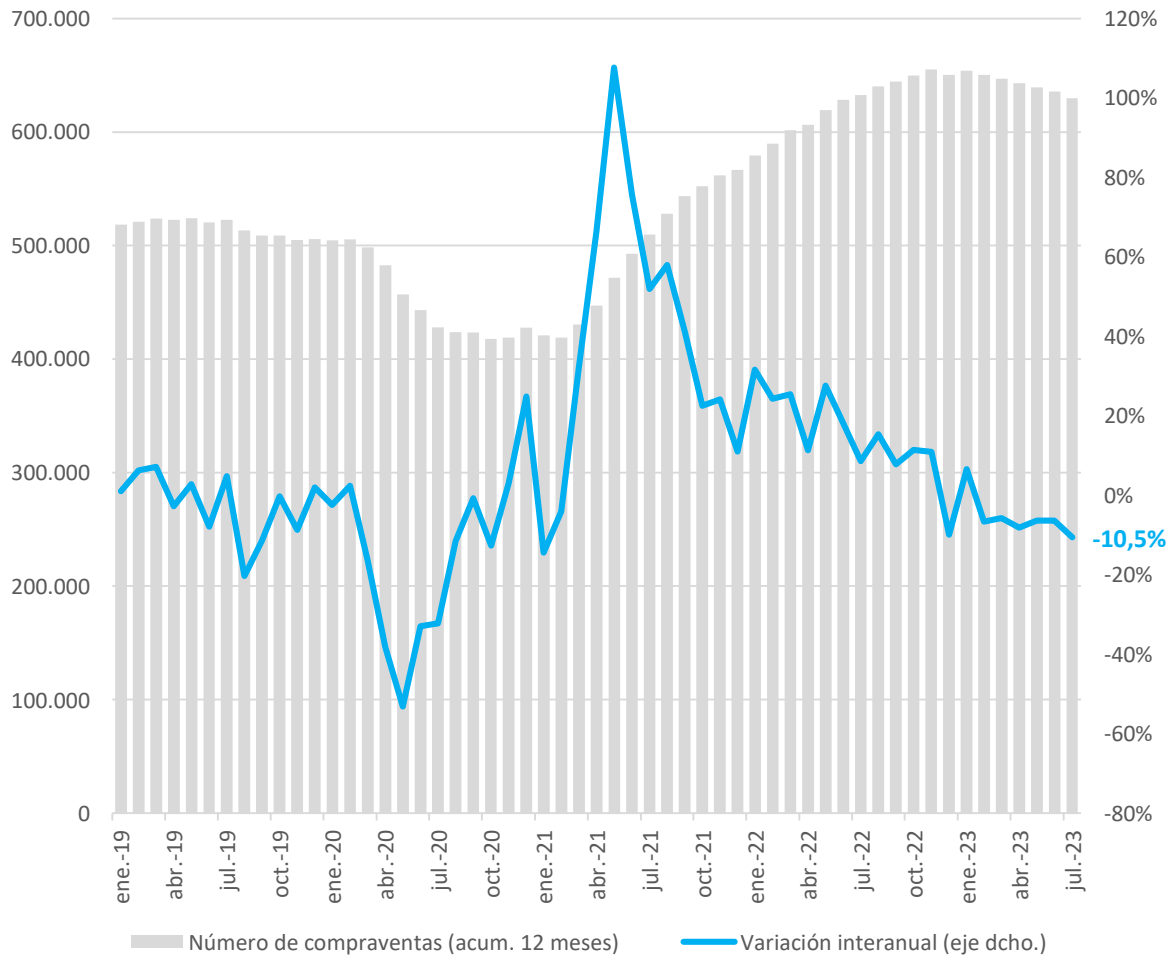
- Los últimos indicadores apuntan a una **desaceleración del crecimiento en España**, por el impacto del aumento de los tipos de interés, un menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y el fuerte repunte reciente del precio del petróleo.
- El precio del petróleo y la retirada de las medidas fiscales sostendrán la **inflación en cotas elevadas en 2023 y 2024**.
- En el **mercado inmobiliario**, la caída del número de compraventas es menor de la prevista y los precios de la vivienda muestran una elevada resiliencia.

CaixaBank

- Situación y perspectivas
- Demanda extranjera
- Mercado del alquiler
- Mercados inmobiliarios internacionales

El retroceso de las compraventas se va materializando pero a un ritmo más suave de lo anticipado, pese al fuerte repunte de los tipos de interés

Compraventas de vivienda



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

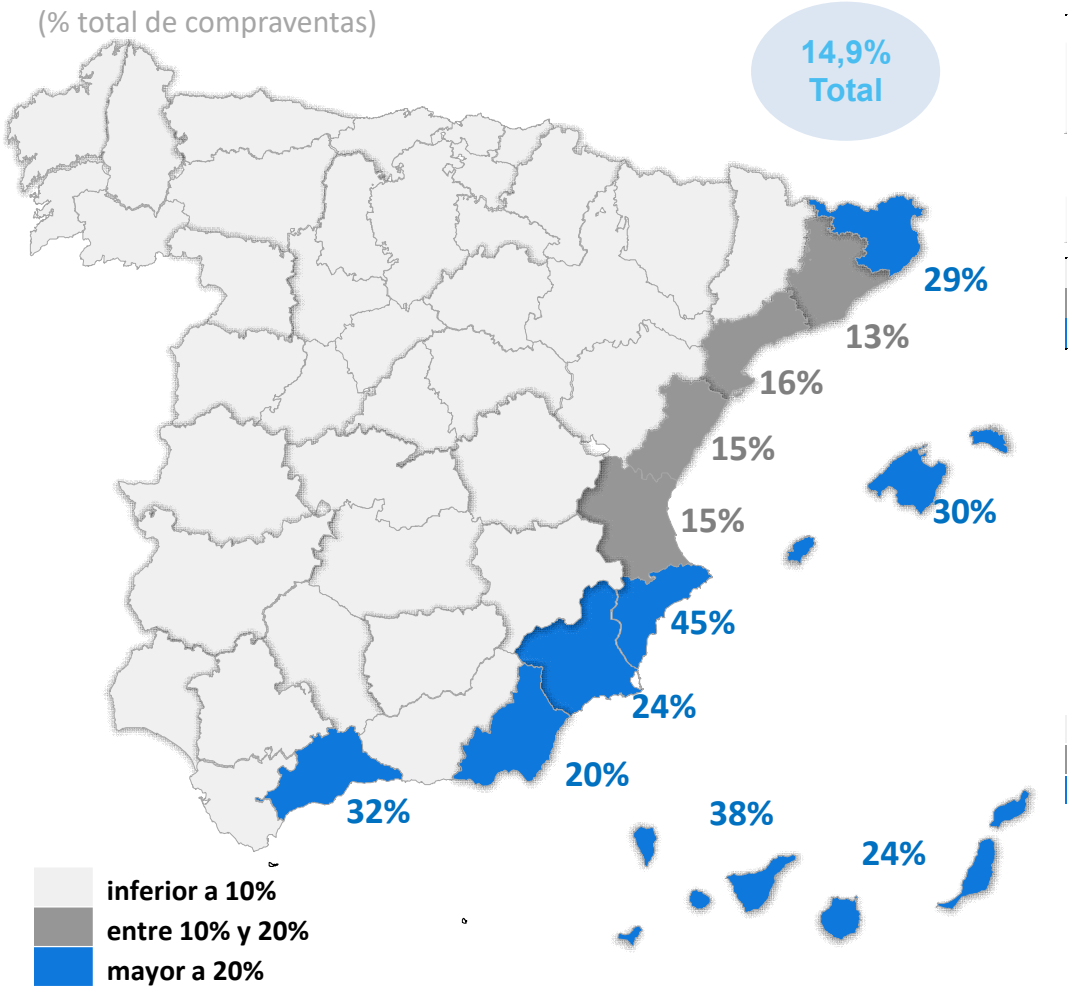
(Variación interanual, %)	Fecha último Dato	2022	Último dato	Acumulado año 2023
Compraventas INE	Jul-23	14,6	-10,5	-5,3
Vivienda nueva		2,0	-7,4	-1,2
Vivienda usada		17,7	-11,2	-6,2
Hipotecas INE	Jul-23	10,8	-18,8	-14,4
% Hipotecas / Compraventas *(Ratio)*	Jul-23	71,3%	60,5%	63,9%
Compraventas Notariado	Jul-23	6,3	-18,5	-13,6
Nueva producción de crédito para la compra de vivienda (importe)	Ago-23	9,8	-19,8	-22,2

- La **obra nueva** se está viendo menos afectada por la relativa escasez de esta tipología de vivienda. El mayor ajuste se produce en el número de compraventas de **vivienda de segunda mano**.
- La producción hipotecaria está descendiendo a un mayor ritmo que el de las compraventas, reflejando el **aumento del peso de las adquisiciones sin financiación**.

Las compraventas de extranjeros resisten mejor

Compraventas de extranjeros

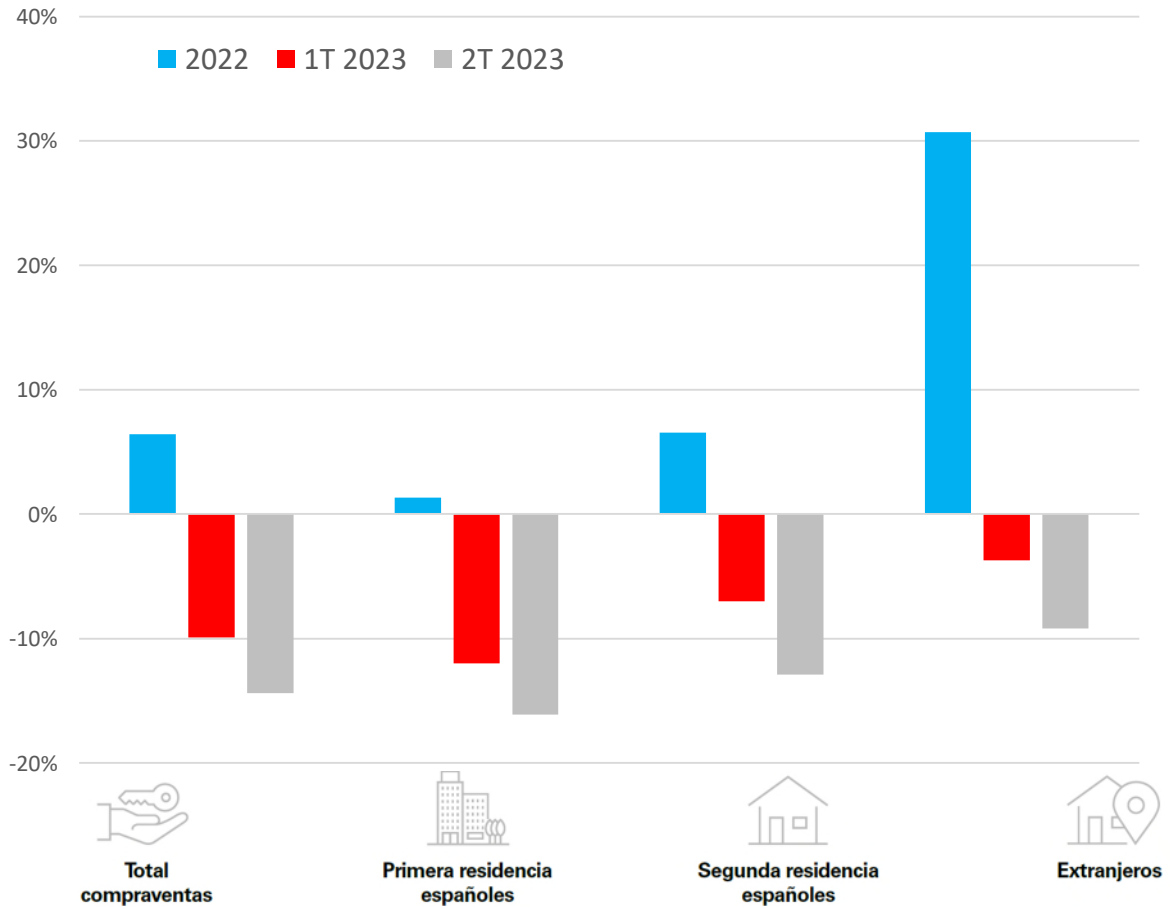
(% total de compraventas)



Nota. Datos del 2T 2023.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores.

Compraventas de vivienda según comprador

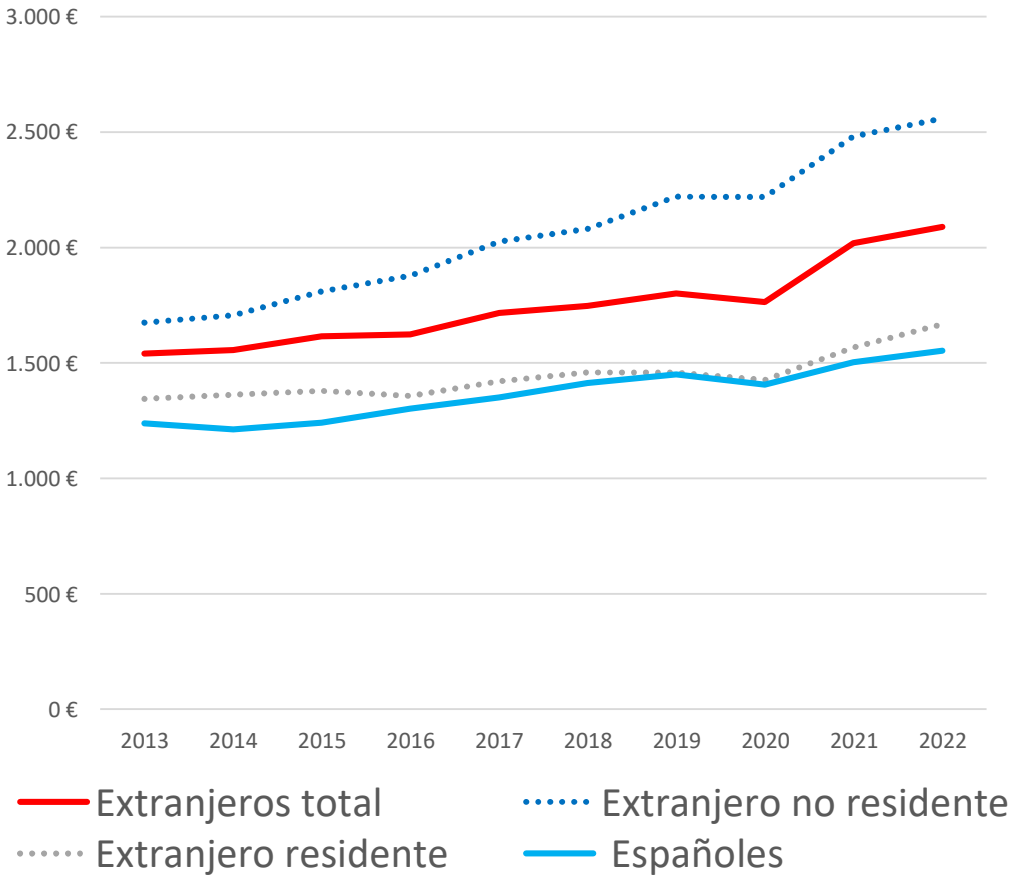
Variación interanual



Nota: Variación del 1T 2023 respecto al 1T 2022.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA.

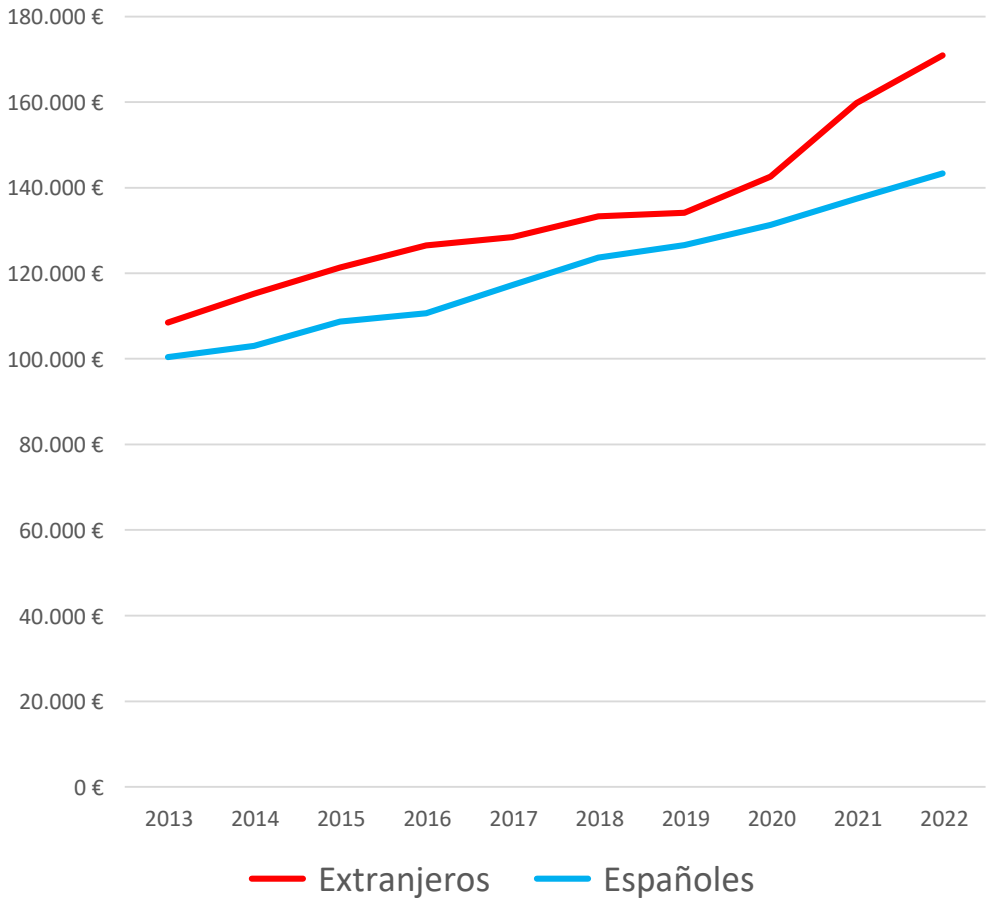
Los extranjeros suelen comprar viviendas más caras y contratar hipotecas de mayor importe

Precio por metro cuadrado de las compraventas de vivienda libre según nacionalidad y residencia



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

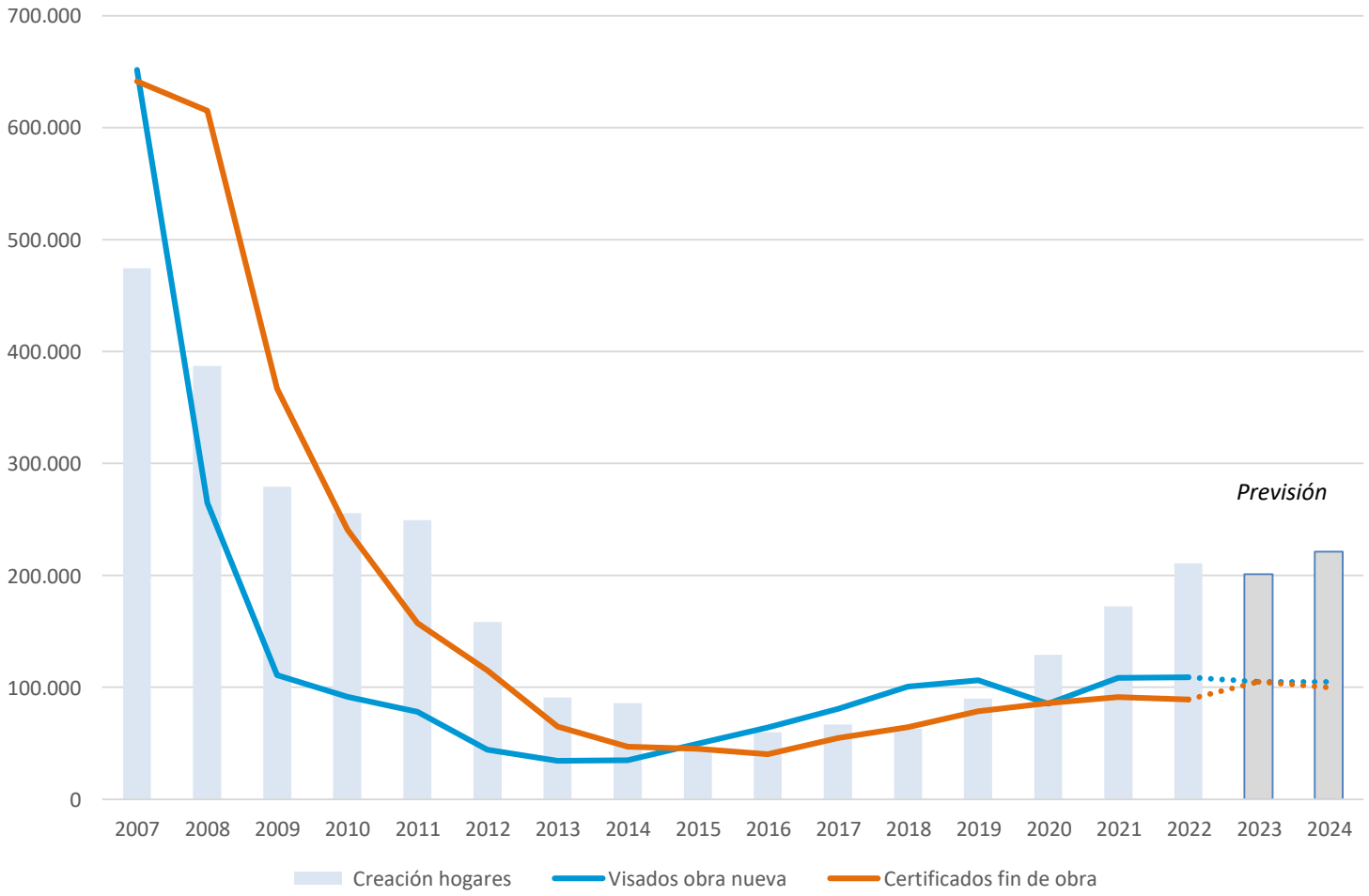
Importe medio de las hipotecas sobre vivienda según nacionalidad



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

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

Visados de obra nueva y creación neta de hogares



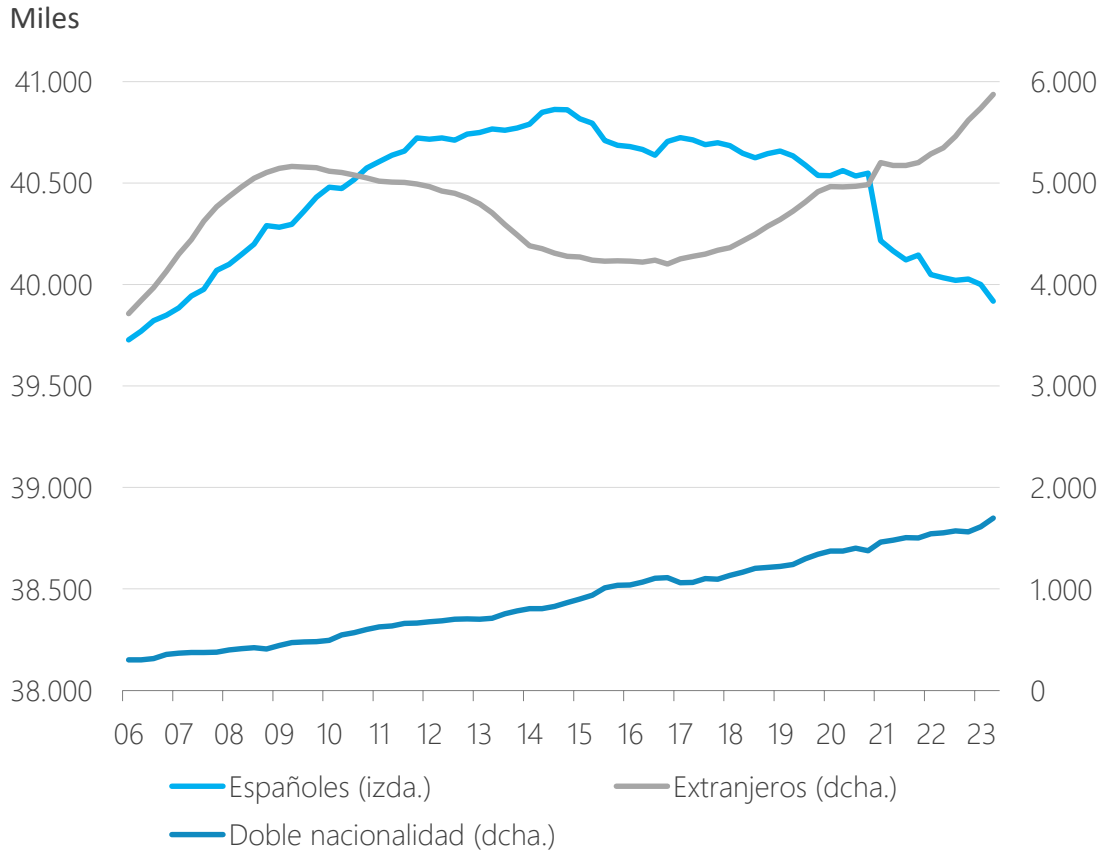
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Mitma y del INE.

Oferta muy limitada, en modo "esperar y ver"

- Producción vivienda nueva (112k) por debajo de la creación anual neta de hogares (275k).
- **Costes de construcción** elevados, aunque la tendencia alcista parece haber tocado techo.
- **Incertidumbre** sobre la debilidad de la demanda.
- Elevadas preventas para 2023.

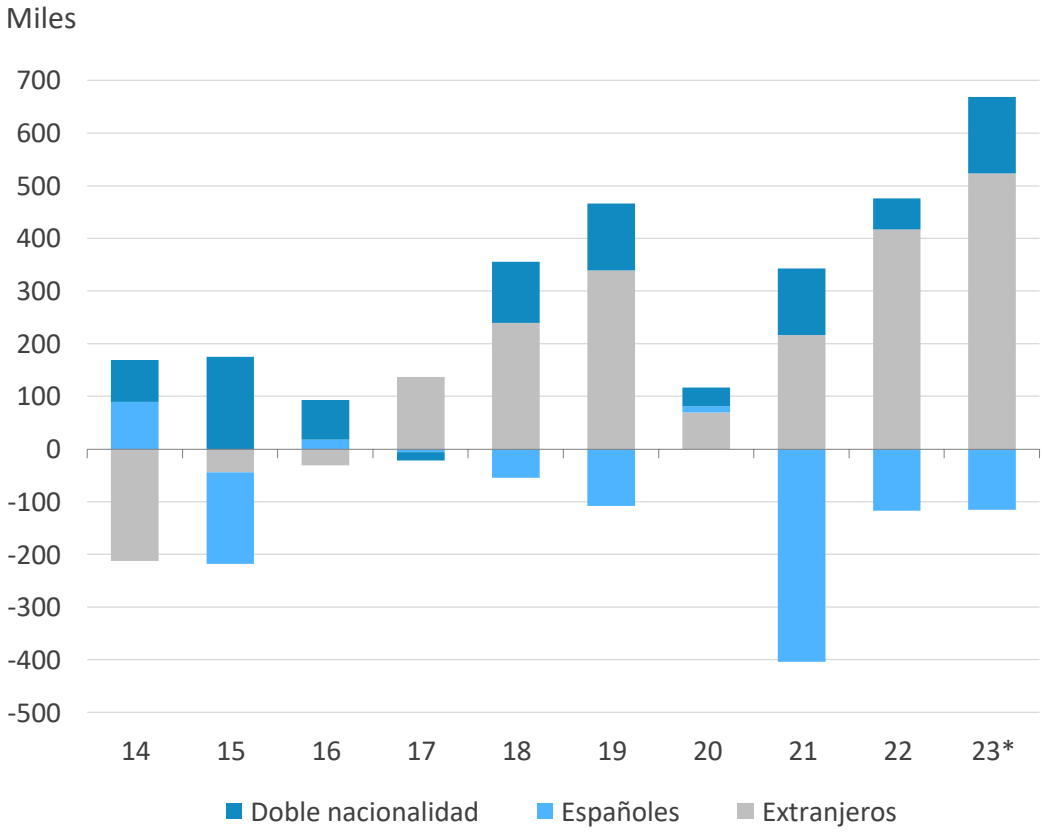
Fuerte aumento de los flujos migratorios

Población en España por nacionalidad



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE (EPA).

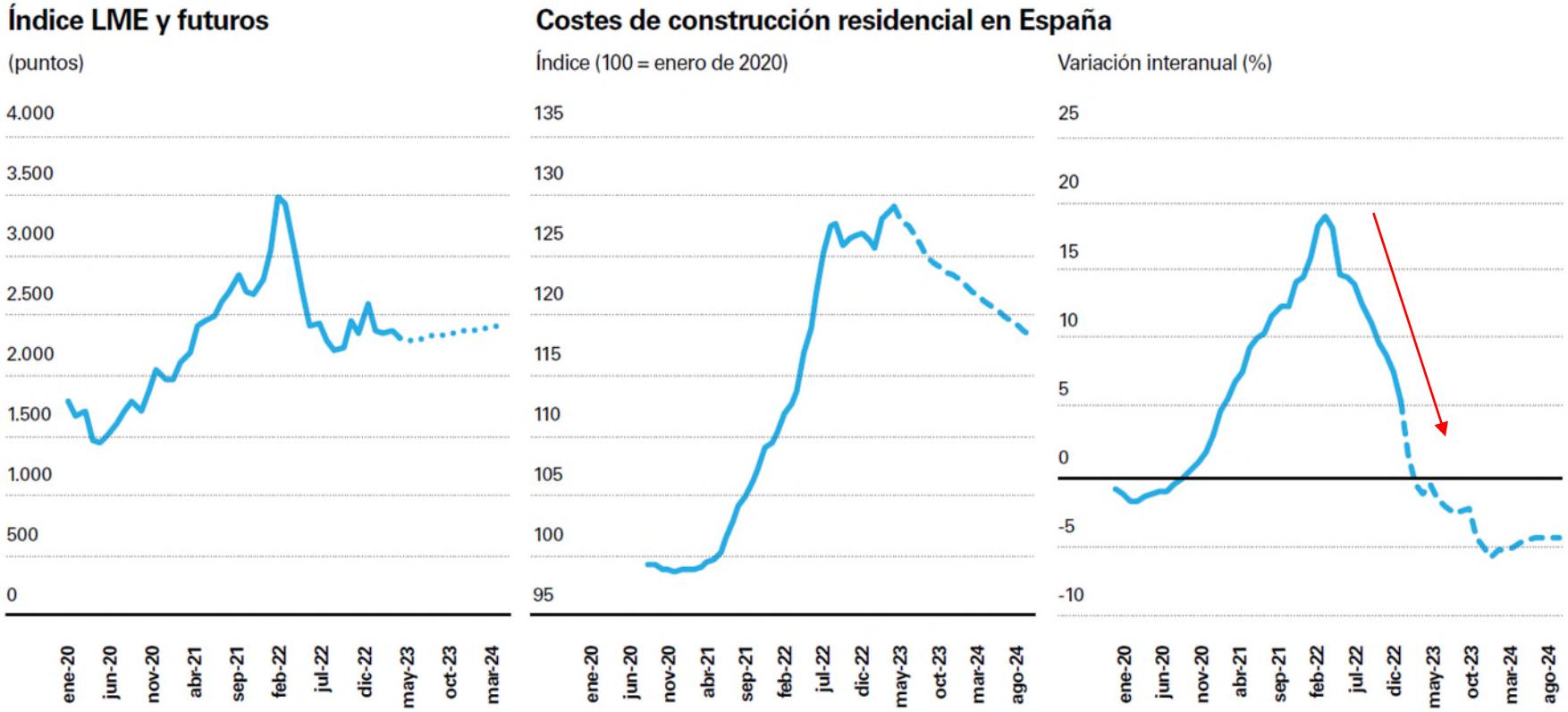
Variación anual de la población



Nota: (*) 2T23 vs 2T22.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

- En el último año la población en España ha aumentado en 553 mil personas, un 1,2%, una tasa que no se registraba desde el boom migratorio de la primera década del s.XXI.
- Este aumento se corresponde con una caída de 115 mil españoles (caída de 950 mil desde máximos de 2015), y un aumento de 146 mil de personas de doble nacionalidad y de 523 mil de extranjeros.

La tendencia alcista de los costes de construcción se frena



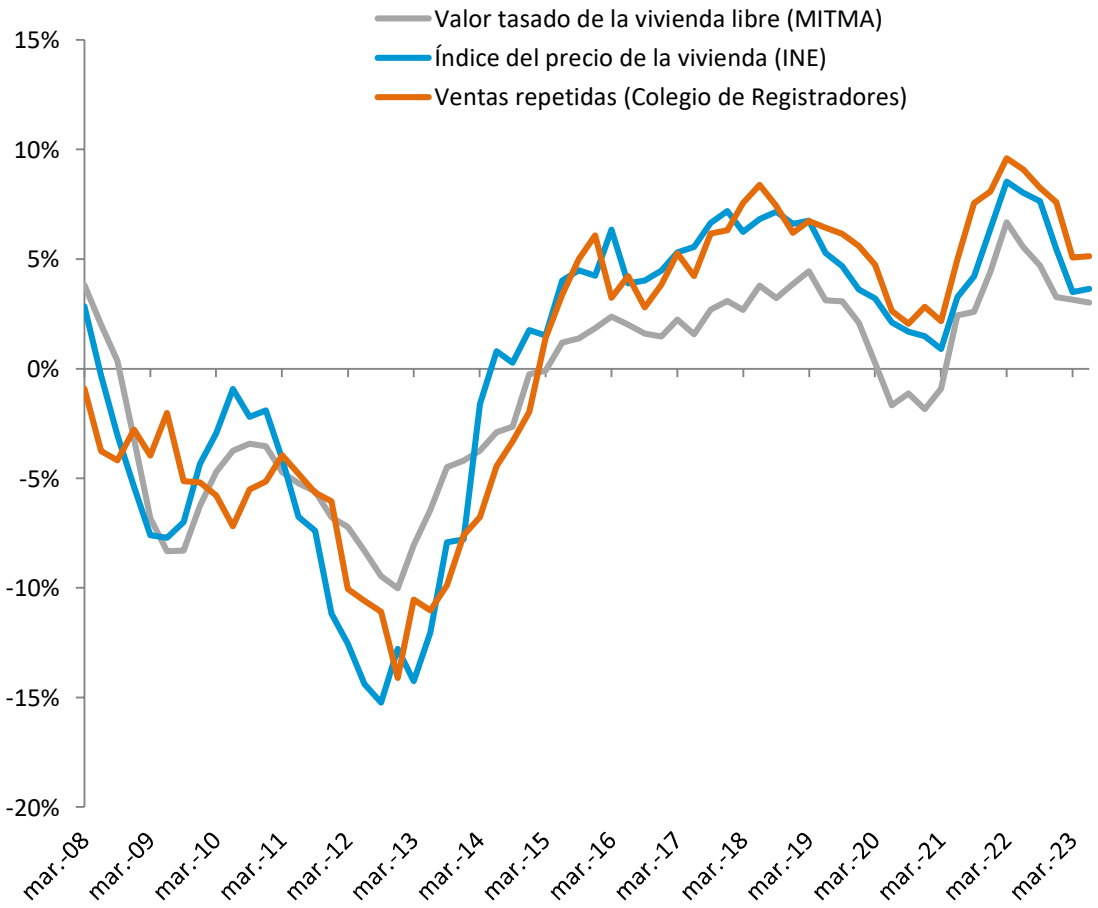
- El **precio de los metales industriales** en los mercados internacionales ha descendido de forma marcada desde mediados de 2022 (-30% entre agosto 2022 y octubre 2023).
- El **reciente repunte del precio del petróleo** limitará el descenso de los costes.
- Según las proyecciones teniendo en cuenta las cotizaciones de los mercados de futuros de las materias primas en los mercados internacionales, **los costes de construcción residencial (materiales) en España podrían caer un 5% en promedio en 2024.**
- Con todo, los costes serian superiores al nivel post-pandemia (+16% respecto a ene.-2021).

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

Resiliencia del precio de la vivienda, especialmente el de obra nueva

Precio de la vivienda

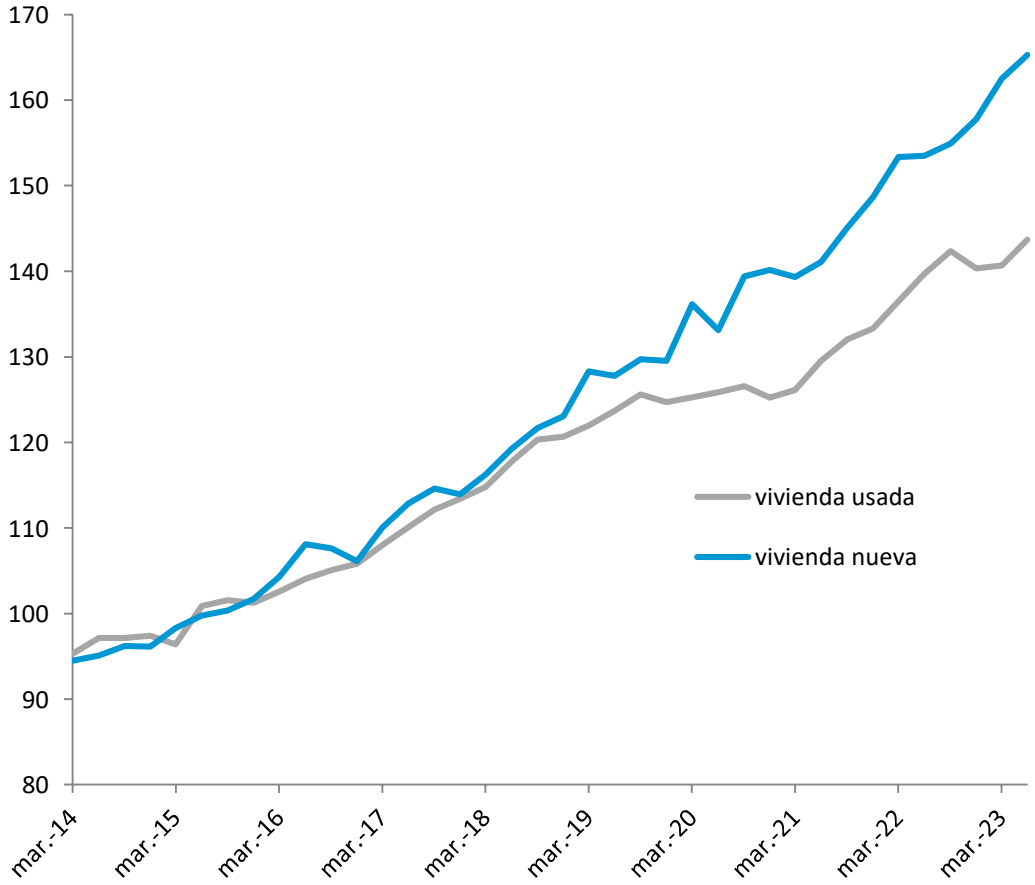
Variación interanual



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

Precio de la vivienda: nueva y segunda mano

Índice (100 = 2015)

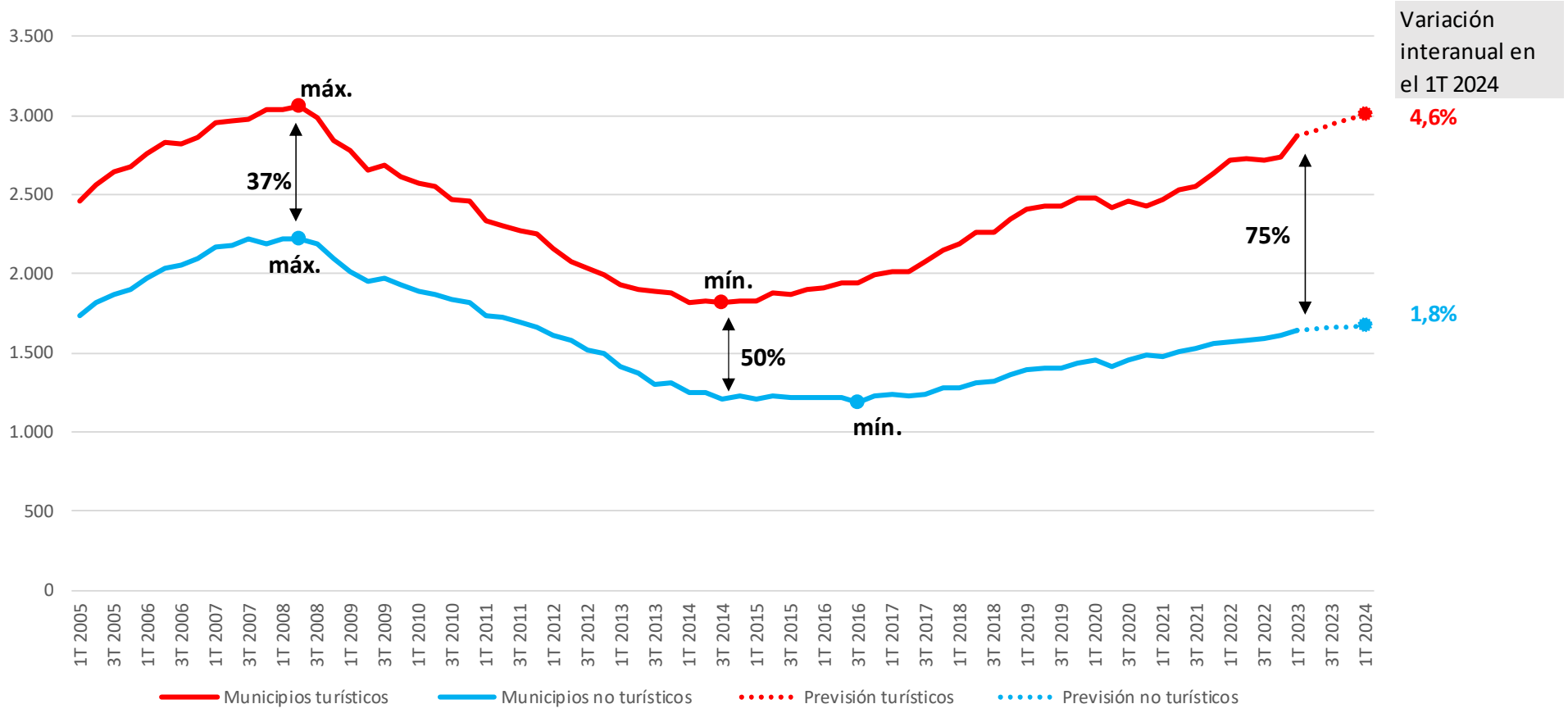


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Los precios de la vivienda en los municipios turísticos se acercan al anterior máximo

Precio de la vivienda

Euros por metro cuadrado



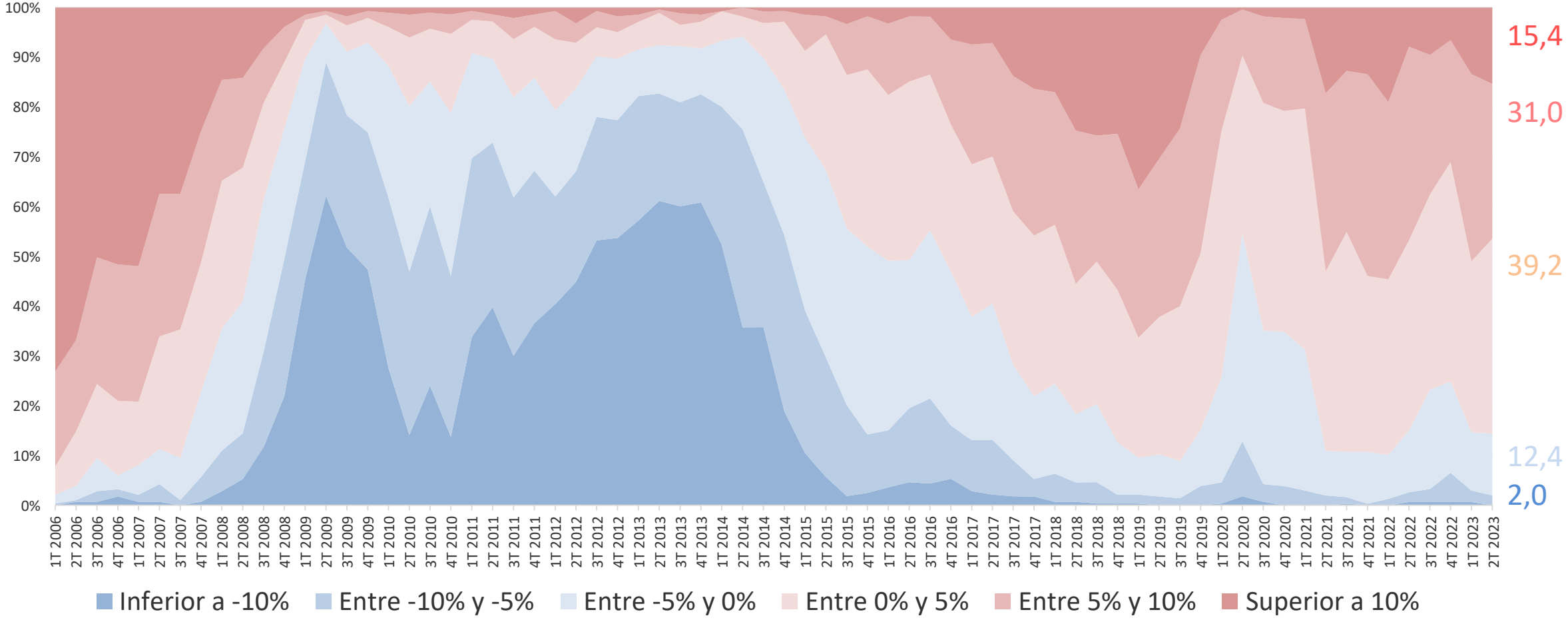
Notas: Un municipio se considera turístico (o no turístico) si el porcentaje de gasto en TPV CaixaBank con tarjetas extranjeras fue superior (o inferior) al 10% del total en 2019. Los gráficos muestran el promedio del precio de la vivienda ponderado por el número de habitantes de cada municipio. Los porcentajes indican el diferencial de precio promedio entre los municipios turísticos y el resto.

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

Los precios de la vivienda por municipios muestran estabilidad

Distribución de los municipios según la variación interanual del precio de la vivienda

Porcentaje de municipios

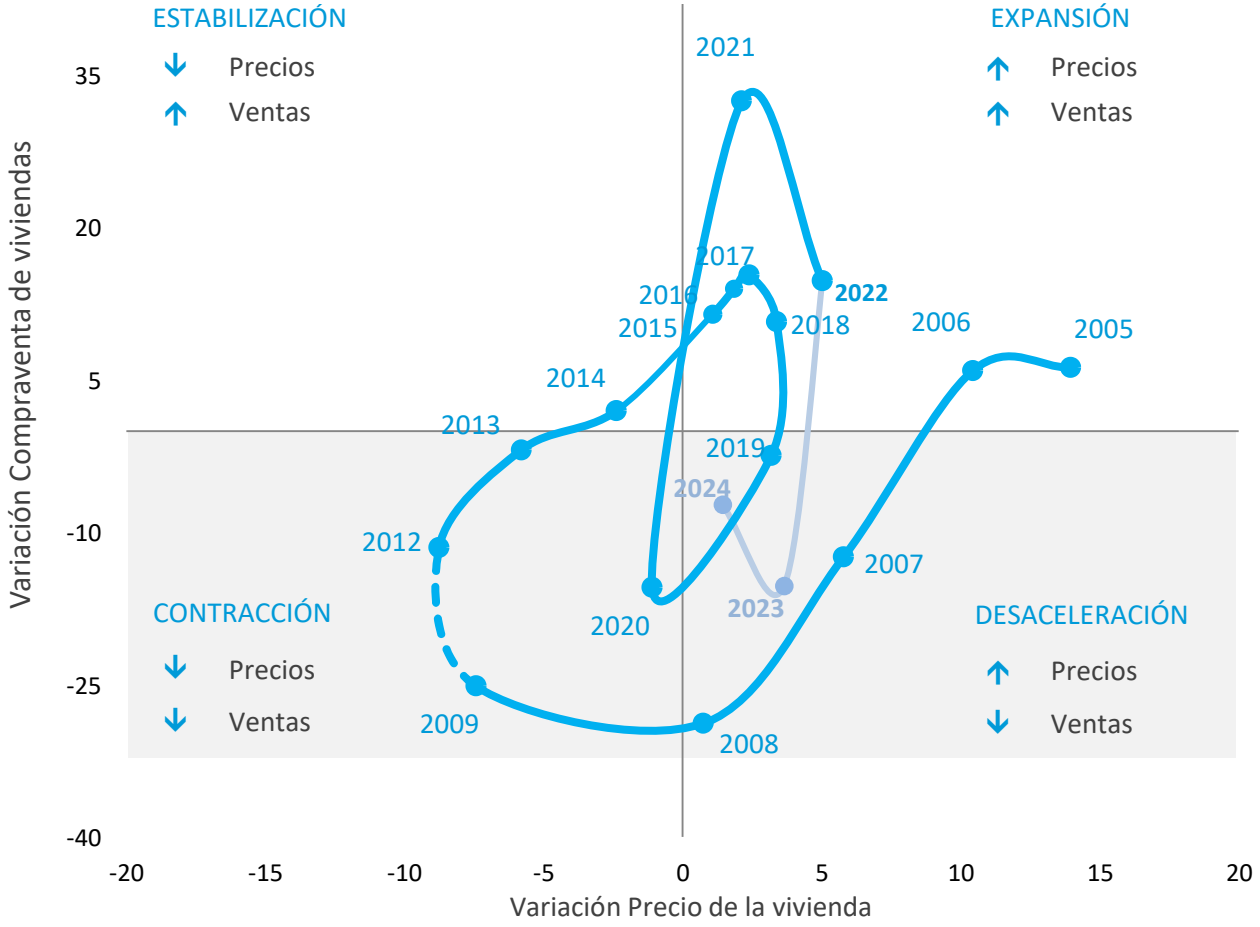


Nota: En cada trimestre, se clasifican los municipios según si la variación interanual del precio de la vivienda es inferior al 10%, entre el –10% y el –5%, etc.

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

El mercado de la vivienda entra en fase de desaceleración

Reloj inmobiliario de CaixaBank Research



- El impacto del aumento de los tipos de interés es cada vez más evidente en la **demanda de vivienda**, que está acentuando su ritmo de descenso.
- Sin embargo, el **precio de la vivienda** está mostrando una notable resistencia a corto plazo debido a la escasa oferta de vivienda en el mercado.
- A pesar de la buena evolución reciente, de cara a los próximos trimestres seguimos esperando que el precio de la vivienda mantenga una senda de desaceleración a medida que se vaya trasmitiendo el impacto del aumento de los tipos de interés.
- Con todo, hay varios factores que seguirán apoyando al sector, entre los que destacan un mercado laboral resiliente y el menor endeudamiento de los hogares.

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.

Previsiones del sector inmobiliario

	2021	2022	2023	2024	2025
Compraventas *(Miles)*	566	650	550 *(500)*	510	511
Visados de obra nueva *(Miles)*	108	109	105 *(90)*	105	110
Precio vivienda (Mitma) *(Variación anual, %)*	2,1	5,0	3,7 *(2,9)*	1,4 *(1,1)*	2,2 *(2,4)*
Precio vivienda (INE) *(Variación anual, %)*	3,7	7,4	3,3 *(2,1)*	1,4 *(1,1)*	2,2 *(2,4)*

Nota: previsiones anteriores entre paréntesis.
Fuente: CaixaBank Research.

LAS CLAVES DEL ESCENARIO INMOBILIARIO

1S 2023

Cambio de tendencia: las compraventas retroceden y el precio se ralentiza

Sin embargo:

- La caída de la demanda ha sido más moderada de lo que se esperaba.
- El crecimiento del precio de la vivienda ha flexionado a la baja, pero sigue en tasas de crecimiento positivas.

Revisamos al alza la previsión de compraventas y de precios de 2023.

2S 2023 y 2024

El segundo semestre será clave para evaluar el grado de resistencia del sector ante el fuerte incremento de los tipos de interés y el debilitamiento de la economía

Factores de apoyo:

- Mercado laboral resiliente e incrementos salariales más vigorosos.
- Inflación a la baja.
- Flujos de inmigración significativos.
- Situación financiera favorable de los hogares y del sector financiero.

Escenario:

- Descenso apreciable de las **compraventas**, pero impacto moderado en los **precios**.
- La **oferta de vivienda** nueva seguirá siendo inferior a la creación neta de hogares.
- Los **costes de construcción** mostrarán una trayectoria descendente, aunque seguirán por encima del nivel prepandemia.

CaixaBank

Podréis encontrar el informe en la web de CaixaBank Research

www.caixabankresearch.com/informe-sectorial

CaixaBank Research on Twitter @CABK_Research

CaixaBank

El informe PRESENTACIÓN DEL INFORME SECTORIAL INMOBILIARIO es una publicación de CaixaBank, 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.

© CaixaBank, S.A. Barcelona, 2023.

CaixaBank

AYÚDANOS A MEJORAR
Valora nuestra presentación
accediendo al QR

¡MUCHAS GRACIAS!

www.caixabankresearch.com

@CABK_Research

Newsletter