



Perspectivas económicas y del sector inmobiliario

Setiembre de 2024



Judit Montoriol
Lead Economist
CaixaBank Research

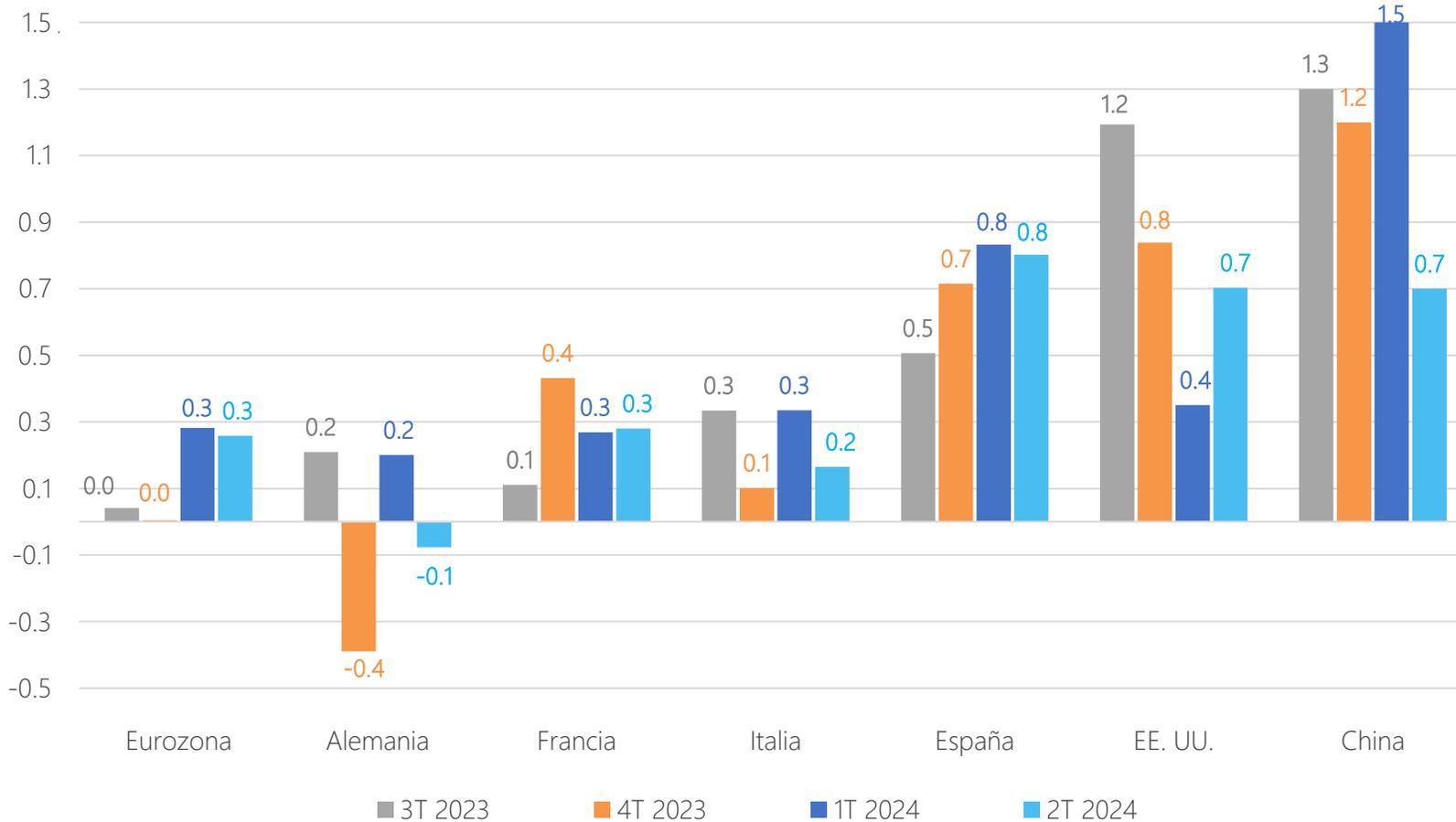


Entorno económico

La economía global avanza a distintas velocidades

PIB

Variación trimestral (%)



PIB 2T 2024

Variación respecto al 4T 2019

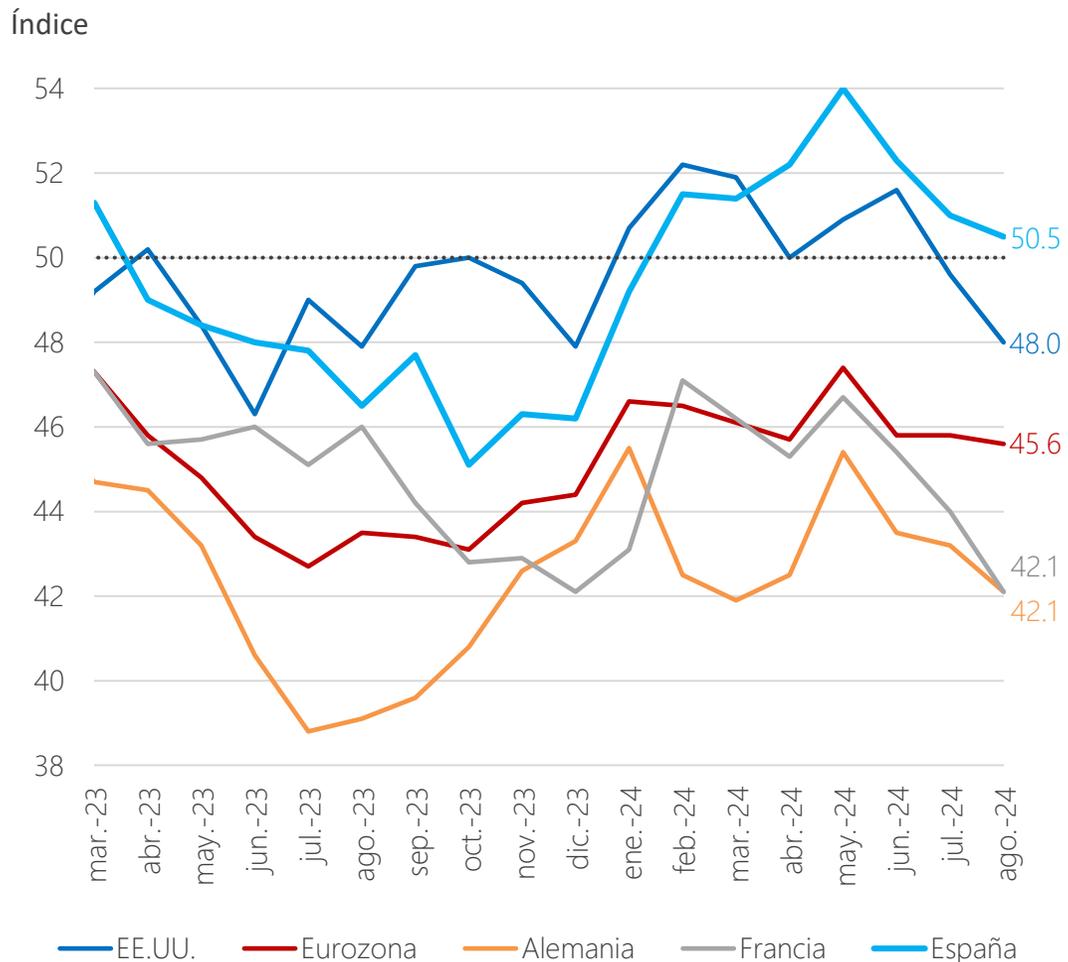
	China	22,8%
	EE. UU.	8,7%
	Italia	4,7%
	España	4,7%
	Eurozona	3,9%
	Francia	3,8%
	Alemania	0,3%

Nota: El crecimiento de la eurozona excluyendo España sería del 0,20% en el 1T 24 y 0,15% en el 2T 24.

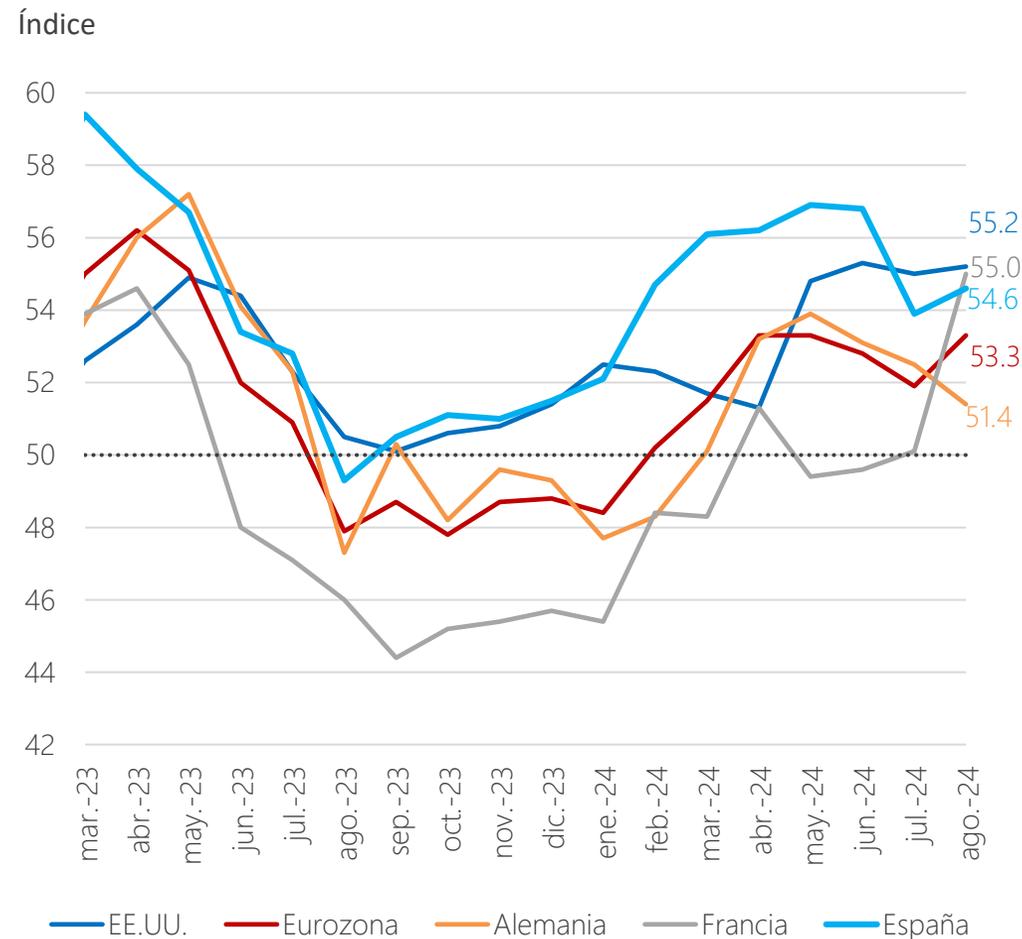
Fuente: CaixaBank Research, a partir de Eurostat, BEA vía Refinitiv y Bloomberg.

Indicadores del 3T: deterioro generalizado en la industria que en la mayoría de los casos no se compensa con los servicios

PMI manufacturas



PMI servicios



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de S&P Global PMI.

Los precios del crudo y del gas se han mantenido relativamente estables a pesar de las tensiones en Oriente Medio y la incursión ucraniana en Rusia

Precio del petróleo Brent

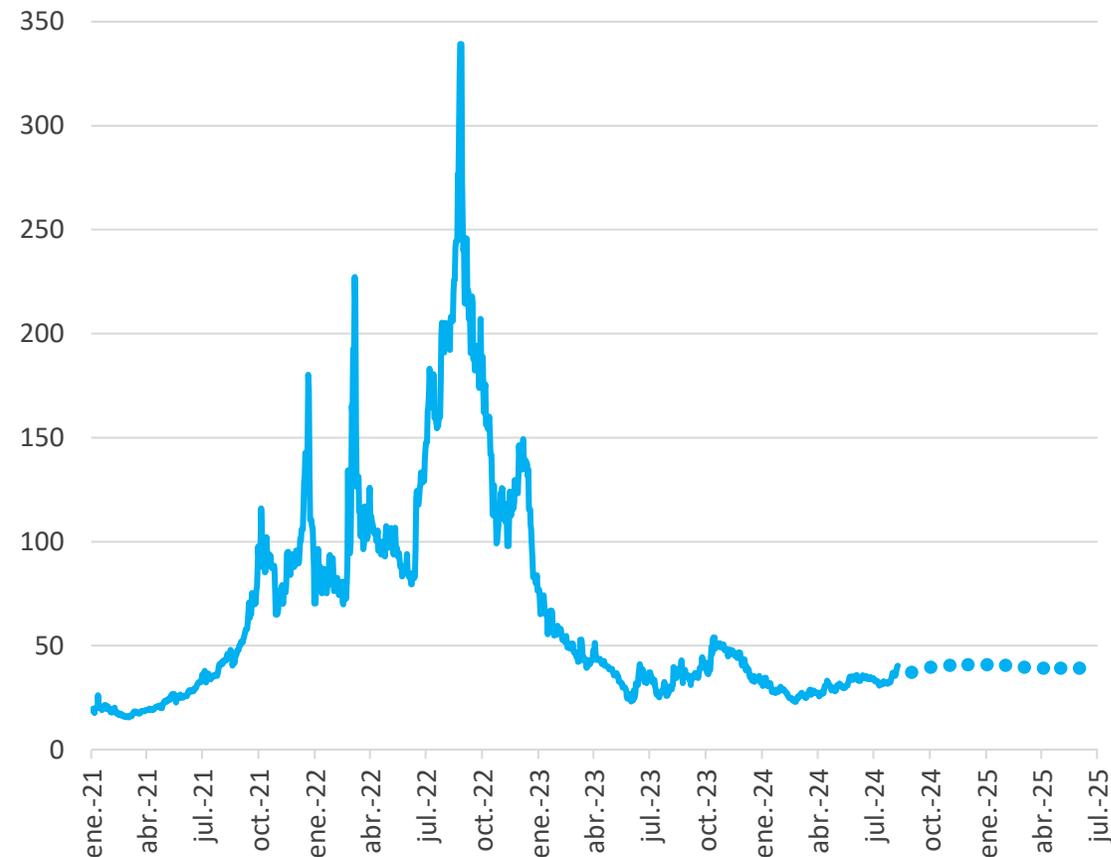
Dólares por barril



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

Precio del gas TTF

€/MWh

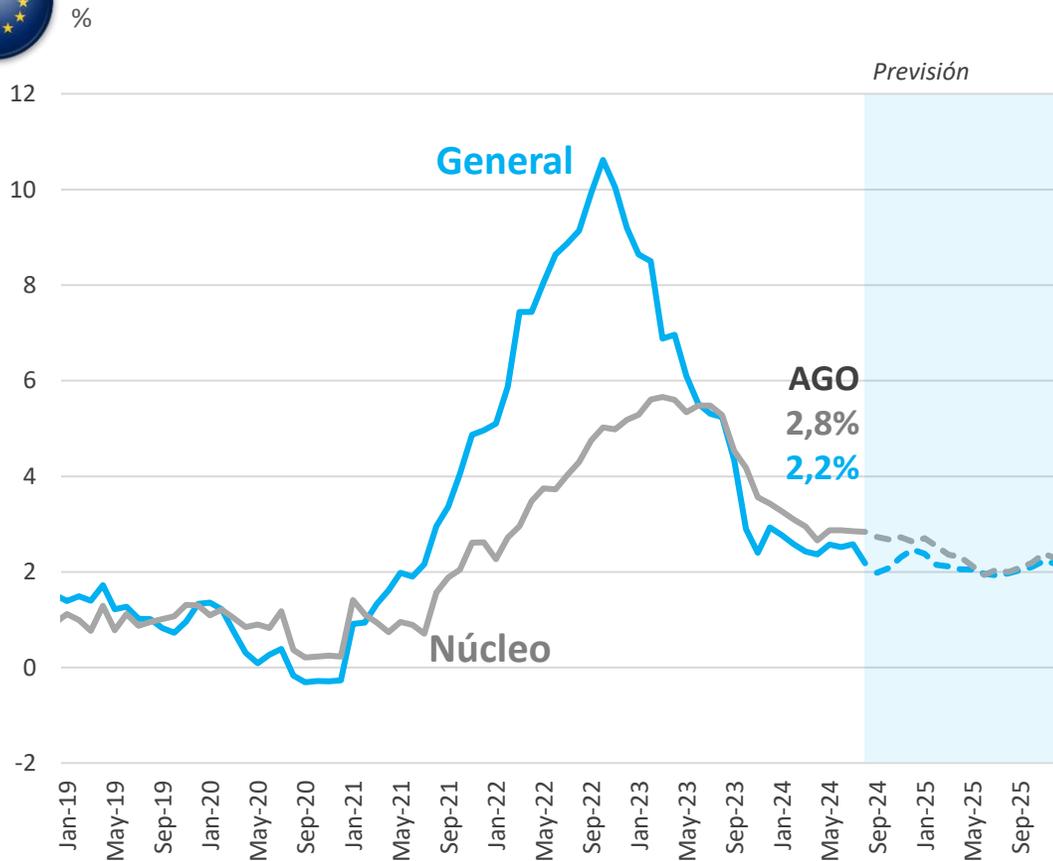


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

En la eurozona, el proceso desinflacionista empieza a extenderse a más componentes de la cesta, pero preocupa la resistencia a la baja en servicios



Eurozona: inflación general y núcleo



Eurozona: IPCA

%

	Promedio 2023	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24
Variación interanual (%)					
IPCA	5,4	2,6	2,5	2,6	2,2
Alimentos elaborados	11,4	2,8	2,7	2,7	2,7
Alimentos no elaborados	9,0	1,8	1,3	1,0	1,1
Energía	-2,0	0,3	0,2	1,2	-3,0
IPCA núcleo*	4,9	2,9	2,9	2,9	2,8
Bienes industriales	5,0	0,7	0,7	0,7	0,4
Servicios	4,8	4,1	4,1	4,0	4,2
Variación intermensual (%)					
IPCA	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2
IPCA núcleo*	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,3

Nota: Núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.

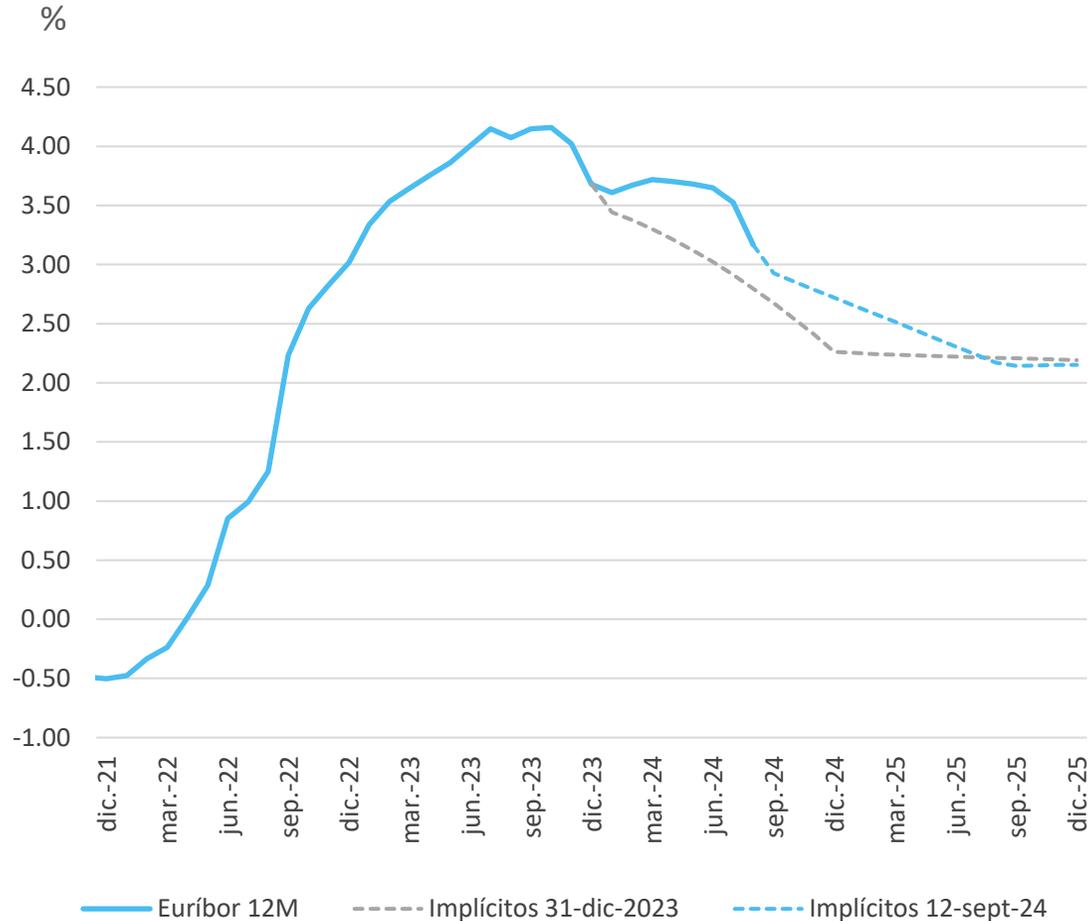
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Nota (*): Núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.

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

El BCE recorta tipos por segunda vez y mantiene sus previsiones de inflación

Euribor 12M



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



Reunión del 12 de septiembre y siguientes pasos

- ▶ El BCE recortó en 25 p. b. los tipos de interés (depo al 3,50%) por segunda vez este año, tal y como anticipaban los mercados financieros.
- ▶ Valoró las dinámicas de precios de manera positiva, pero mantiene la cautela habitual y subraya que la inflación de los servicios se resiste a normalizarse.
- ▶ En un contexto de normalización de la inflación y de debilidad económica, esperamos que en la reunión de diciembre vuelva a reducir los tipos en 25 p.b.
- ▶ Los tipos de interés seguirán descendiendo en 2025 hasta alcanzar el tipo neutral (2,0%-2,25%).

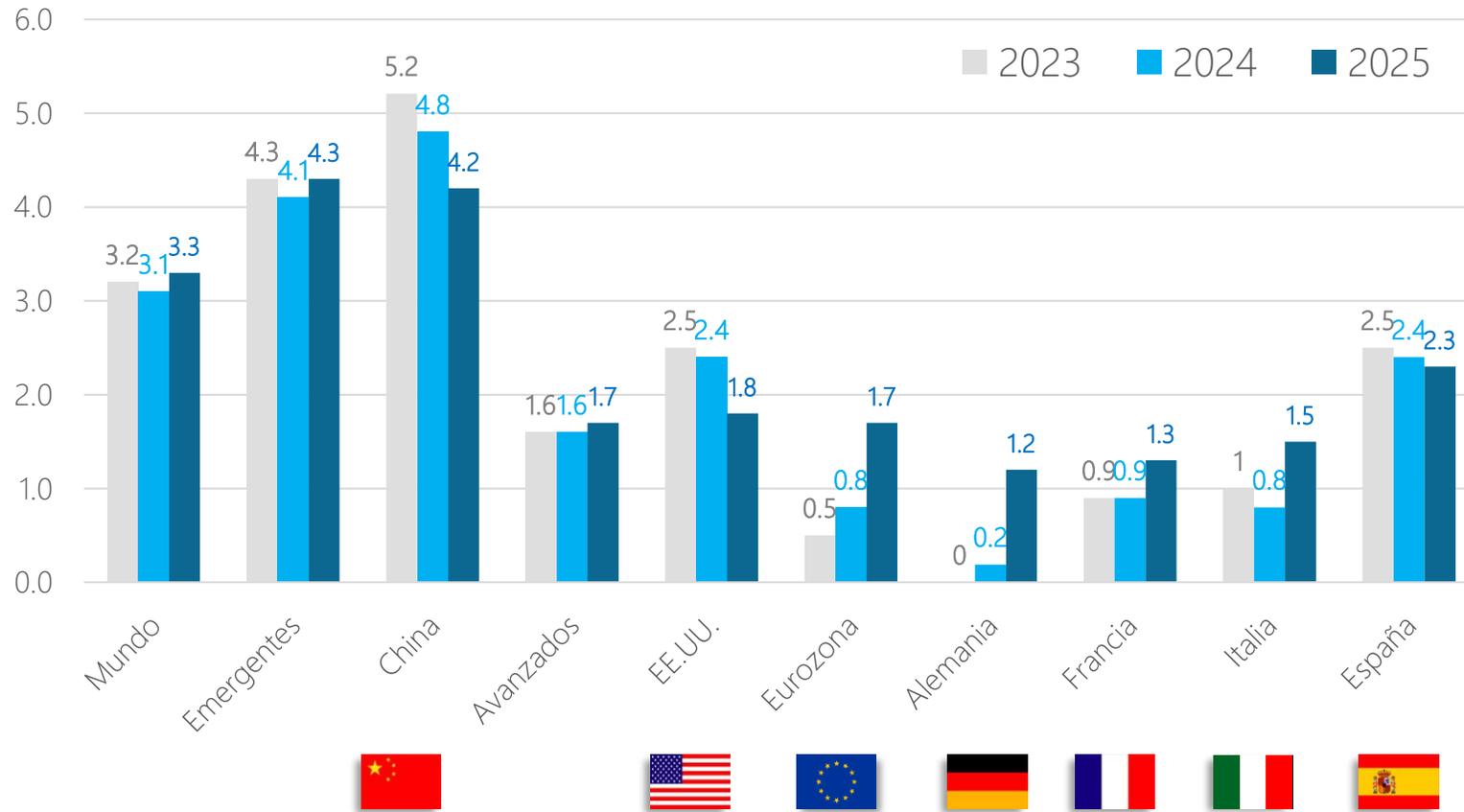
Previsiones a septiembre	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB	0,6	0,8 (0,9)	1,3 (1,4)	1,5 (1,6)
Inflación general	5,4	2,5 (2,5)	2,2 (2,2)	1,9 (1,9)
Inflación núcleo	4,9	2,9 (2,8)	2,3 (2,2)	2,0 (2,0)

Nota: Entre paréntesis, previsiones anteriores (junio 2024).

Previsiones para la economía internacional

Crecimiento del PIB

Variación anual en %



Principales riesgos alrededor del escenario:

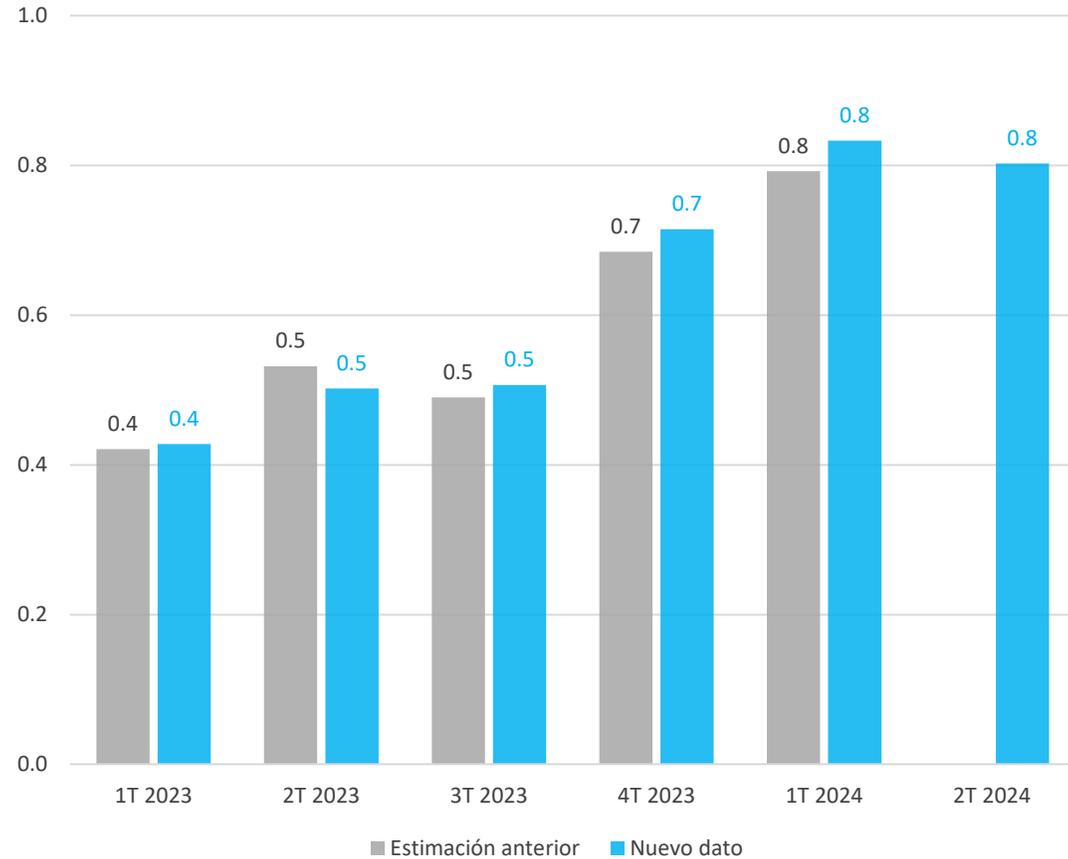
- ▶ **Tensiones geopolíticas** (guerra de Ucrania, conflicto en Oriente Medio, tensiones EE. UU.-China).
- ▶ **Inercia de la inflación**, por efectos de segunda ronda (en un contexto de mercados laborales sólidos) o nuevos shocks de oferta.
- ▶ **Una mayor debilidad de la economía de China** (mercado inmobiliario).
- ▶ **En positivo**, el escenario podría beneficiarse de mejores vientos de cola si la inflación converge más rápidamente al objetivo.

Fuente: CaixaBank Research

Economía española: el PIB sorprende al alza en el 2T

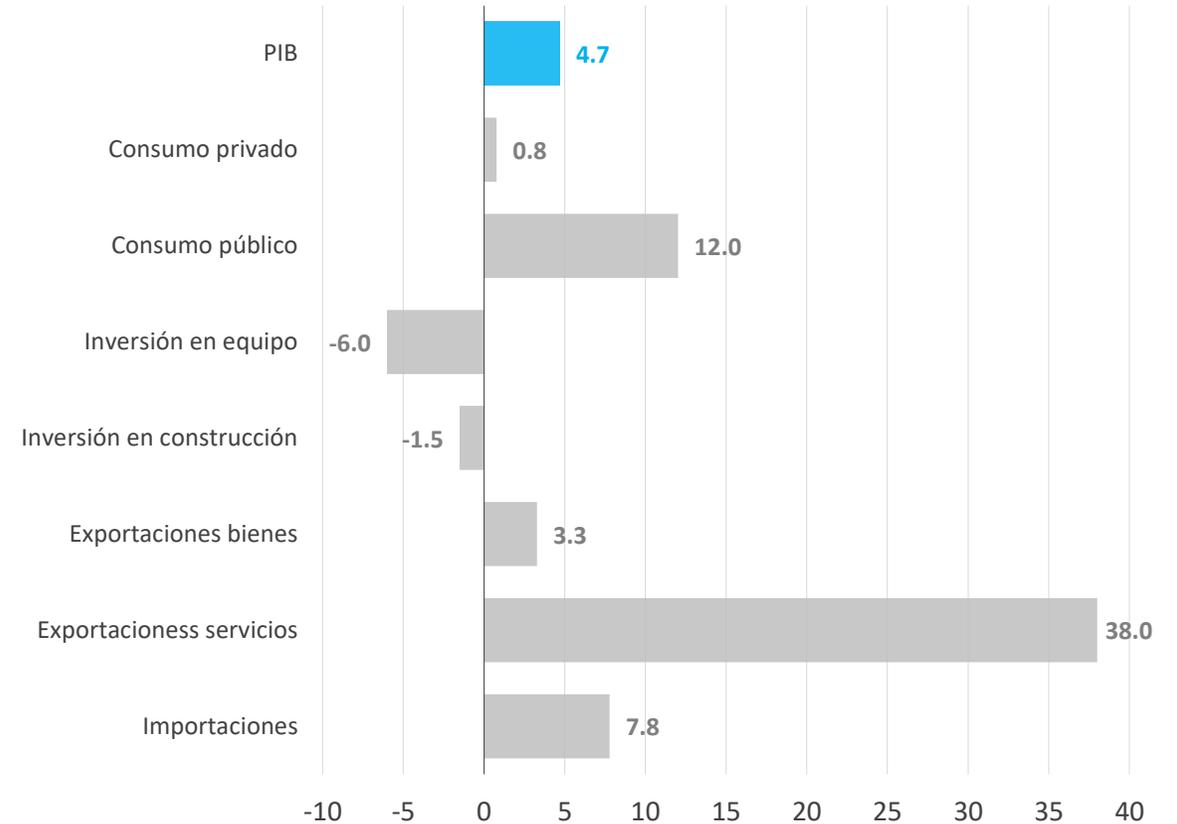
PIB real

Variación intertrimestral en %



PIB y componentes de la demanda

Variación desde el 4T de 2019 en términos reales %

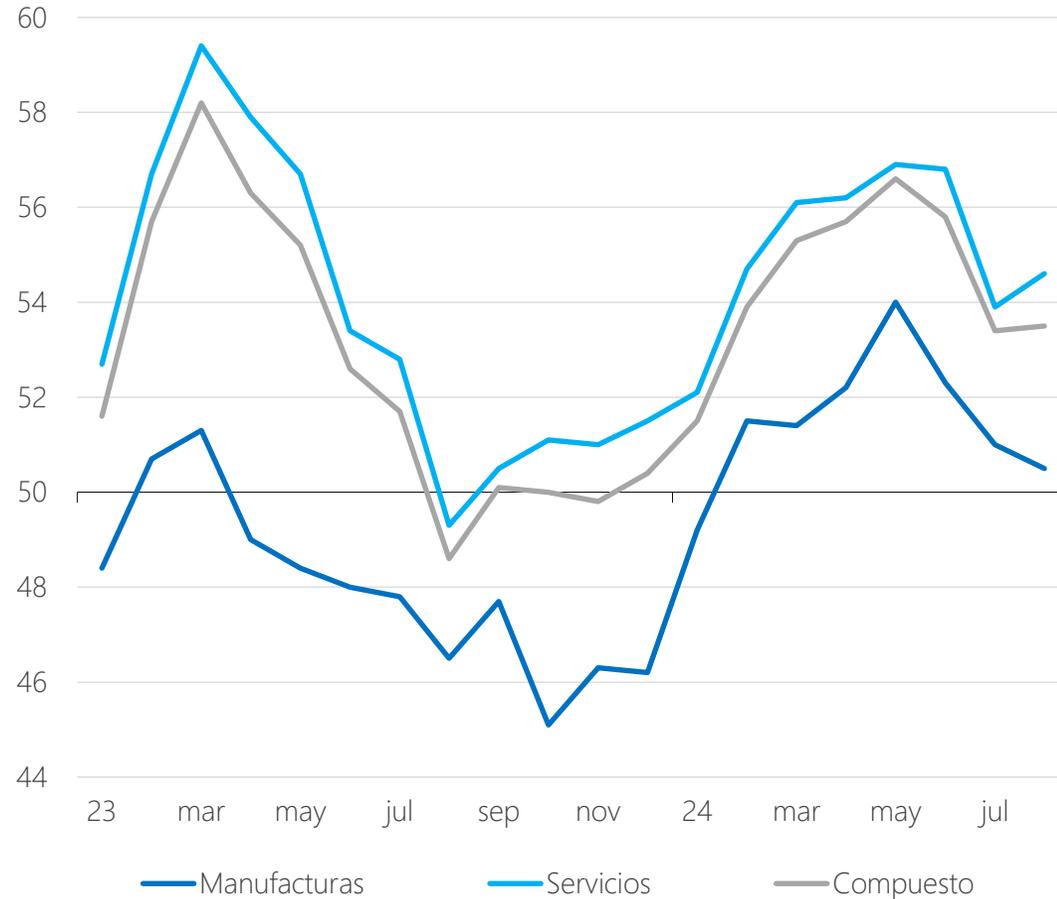


- ▶ El PIB mantiene un ritmo de crecimiento vigoroso (0,8% t/t) y superior al de la eurozona (0,3% t/t). A finales de mayo revisaremos las previsiones de crecimiento
- ▶ Revisión al alza de los crecimientos de los tres trimestres anteriores (efecto arrastre positivo en el crecimiento de 2024)
- ▶ Mejora el patrón de crecimiento: impulsado por exportaciones de servicios y la inversión, aunque ésta aún muy por debajo de los niveles prepandemia

Economía española: el ritmo de crecimiento podría moderarse en el 3T

PMI

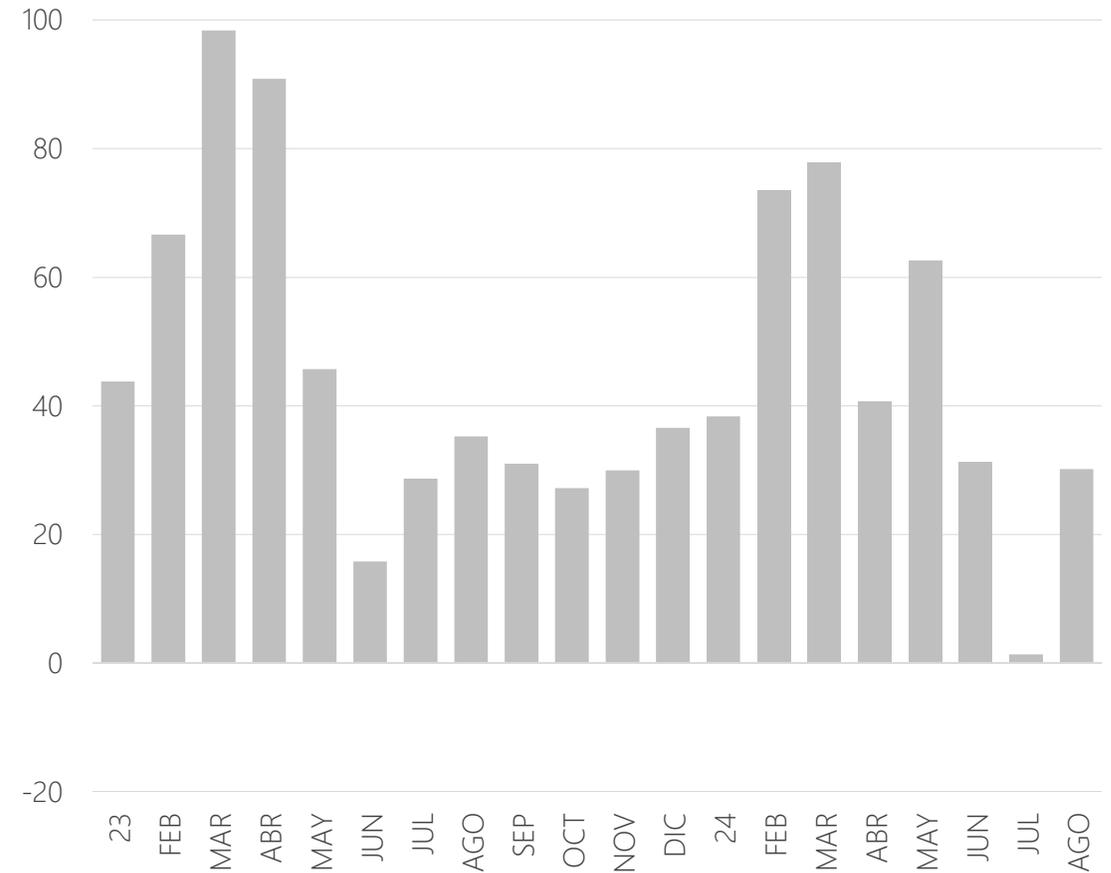
Nivel



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de Markit.

Aumento mensual de afiliados

Miles, media mensual desestacionalizada



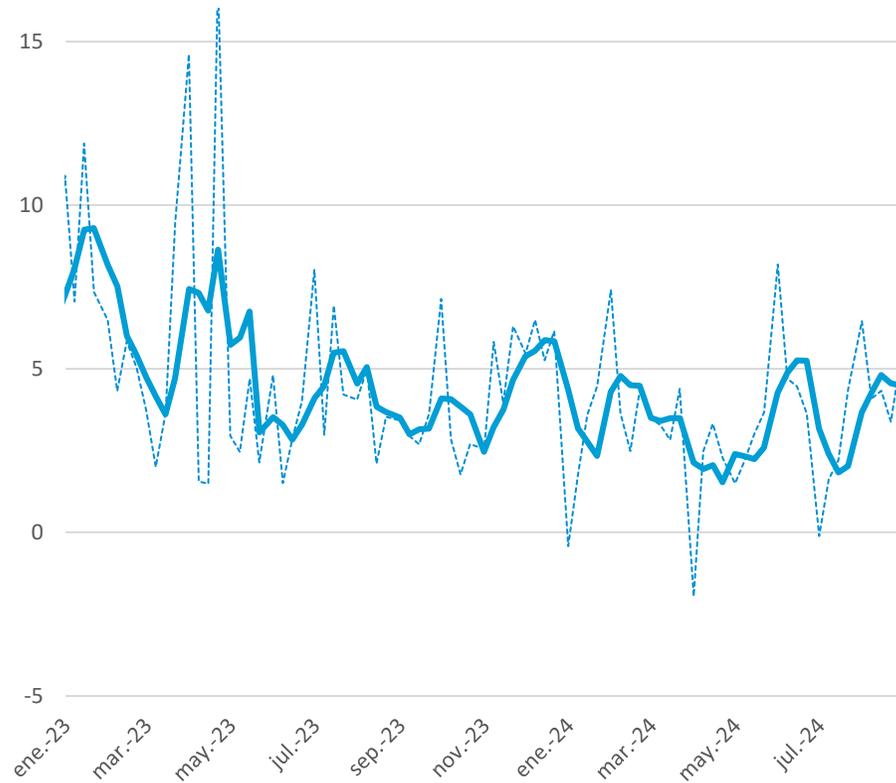
Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de MSSM.

El gasto doméstico repuntó en verano, mientras el extranjero se empieza a normalizar



Gasto tarjetas españolas

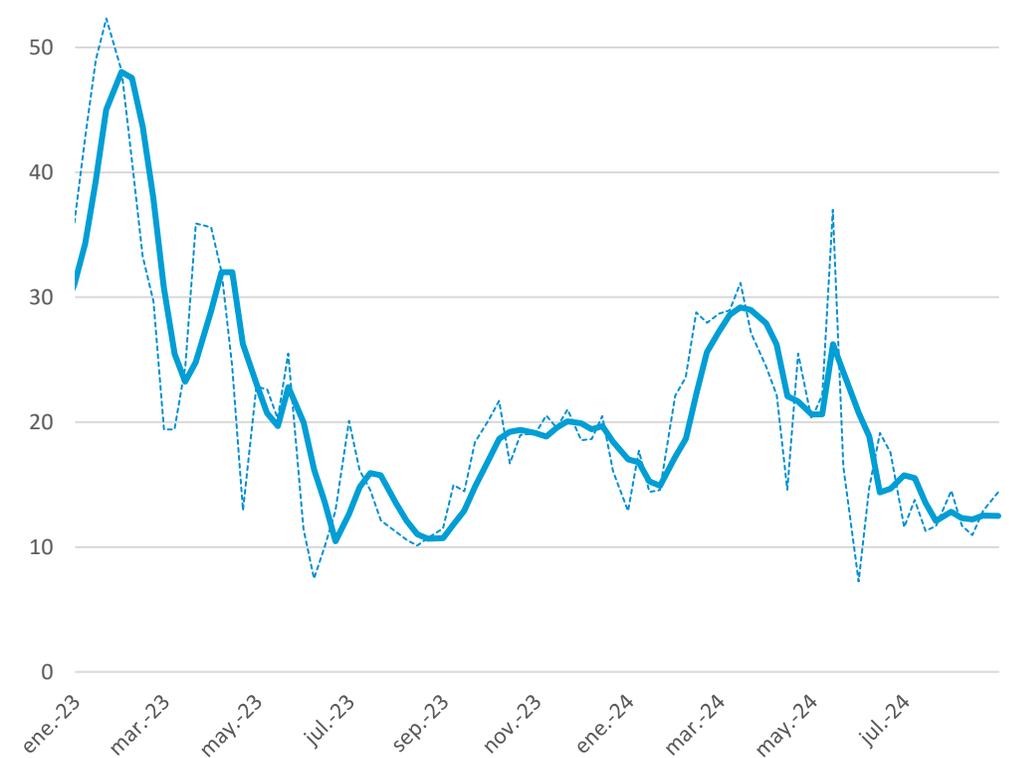
Variación interanual (%) Media móvil 4 semanas



Variación interanual total tarjetas españolas: 2,4% en abril, 5,2% en mayo, 2,9% en junio, 3,9% en julio y 4,7% en agosto.

Gasto tarjetas extranjeras

Variación interanual (%) Media móvil 4 semanas



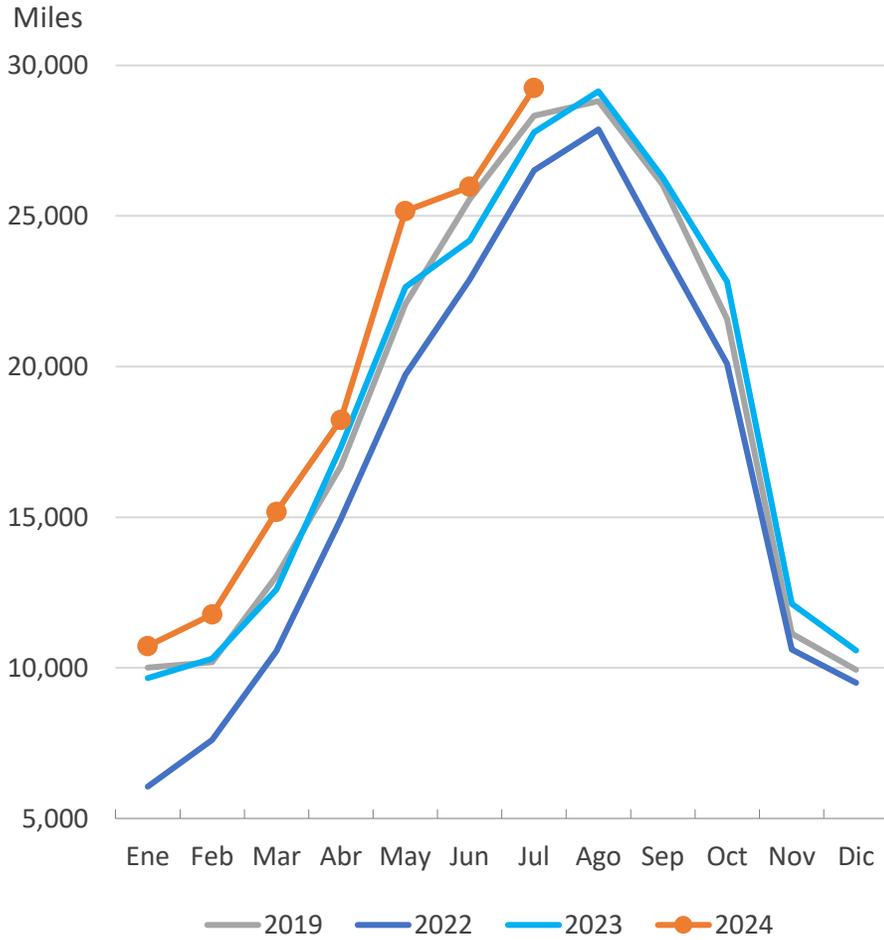
Variación interanual total tarjetas extranjeras: 20% en abril, 19% en mayo, 16% en junio, 13% en julio y 12,6% en agosto.

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

El turismo internacional sigue creciendo de forma muy robusta

Economía en tiempo real

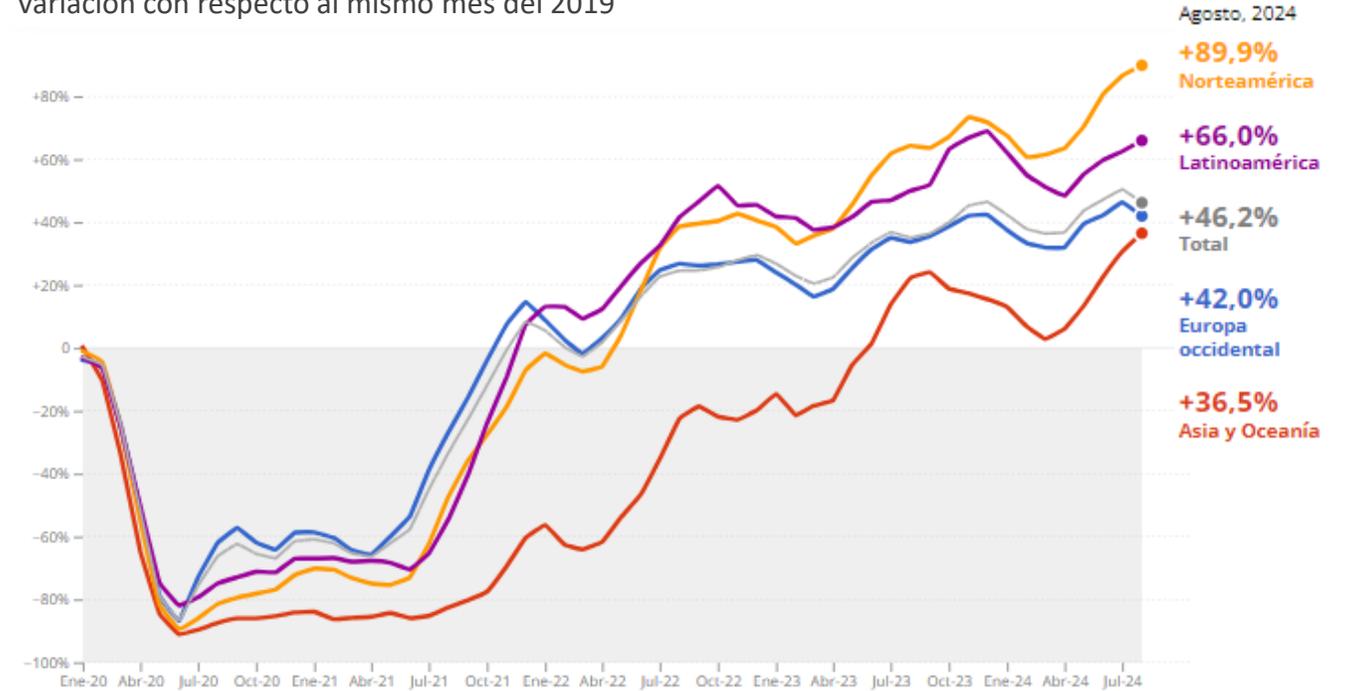
Pernoctaciones hoteleras de extranjeros



Fuente: CaixaBank Research en base a datos del INE.

Gasto turístico internacional

Variación con respecto al mismo mes del 2019



<https://realtimeeconomics.caixabankresearch.com>

Fuente: Portal de Economía en Tiempo Real de CaixaBank Research.

El gasto turístico internacional supera con creces los niveles de 2019 en todas las CC. AA.

Turismo internacional

España CC. AA. Comparar

Seleccione hasta tres CC. AA.
Agosto, 2024

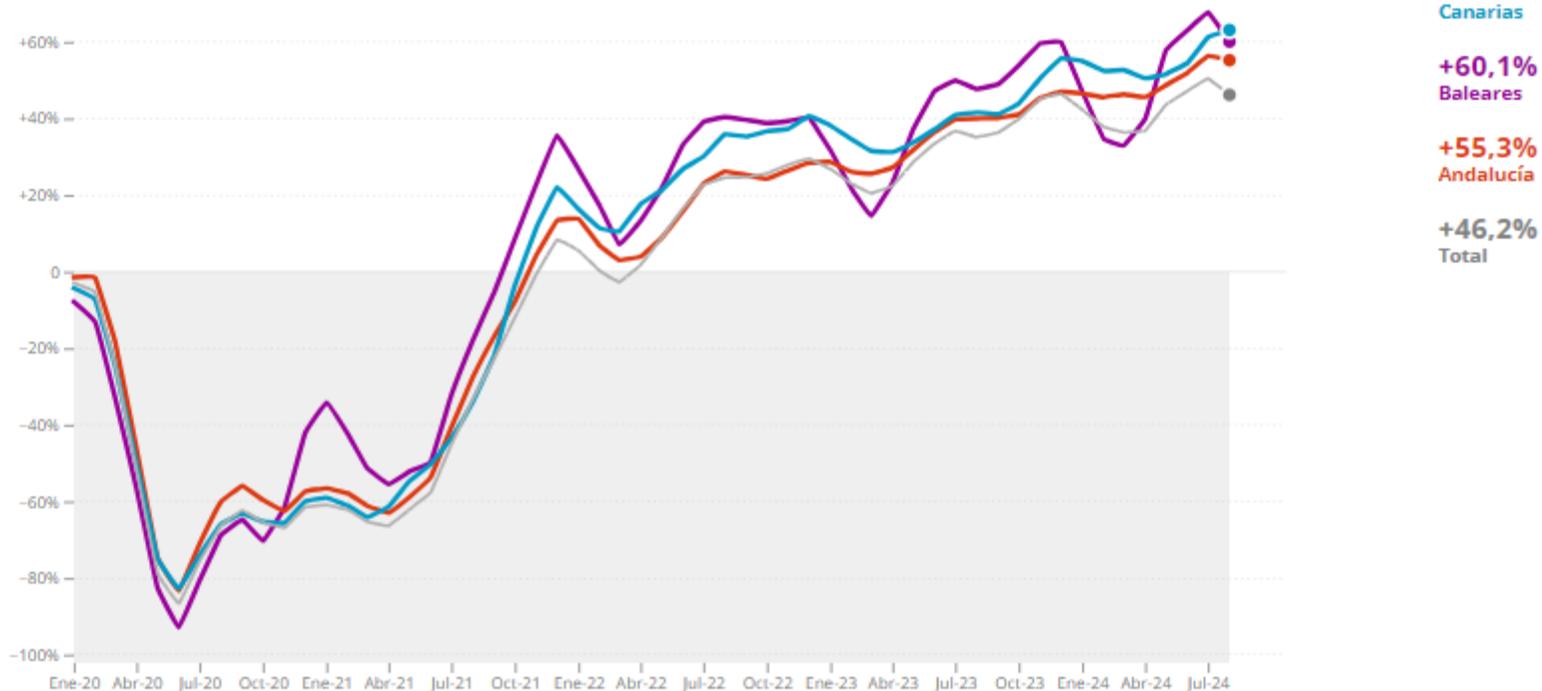


-0,5% +0,0% +78,8%

- Variación respecto al mismo mes de 2019
- Variación interanual

Filtrar datos según categorías:

El gasto turístico internacional en España aumentó un **46,2%** respecto al mismo mes de 2019 en agosto de 2024.
El gasto turístico internacional en Canarias aumentó un **63,1%** respecto al mismo mes de 2019, en Baleares aumentó un **60,1%** respecto al mismo mes de 2019 y en Andalucía aumentó un **55,3%** respecto al mismo mes de 2019, en agosto de 2024



Mar-18

Ago-24

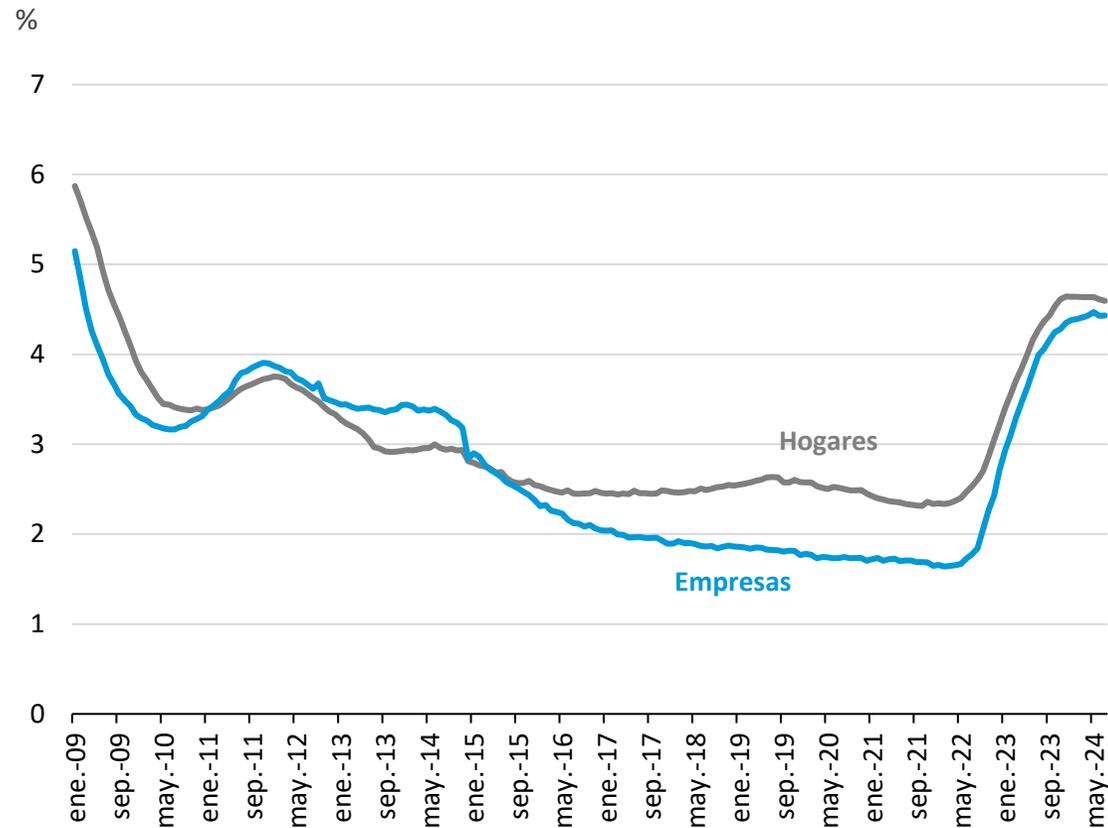
Fuente: CaixaBank Research.

Descargar: [Datos](#) [Gráfico](#)

<https://realtimeeconomics.caixabankresearch.com>

El desapalancamiento del sector privado ha limitado el impacto del aumento de los tipos de interés

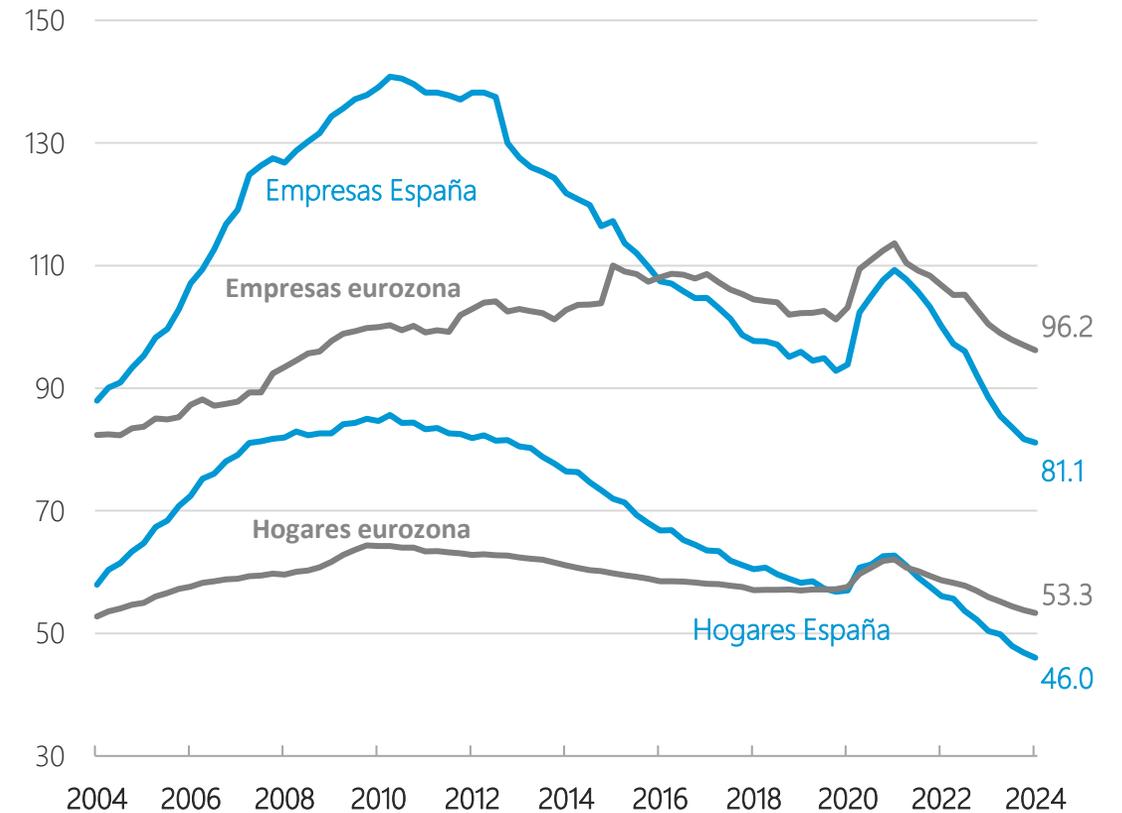
Tipos de interés del saldo vivo de préstamos a empresas y hogares (vivienda)



Nota: tipos medios ponderados de los saldos vivos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BDE.

Deuda de los hogares y empresas

% del PIB

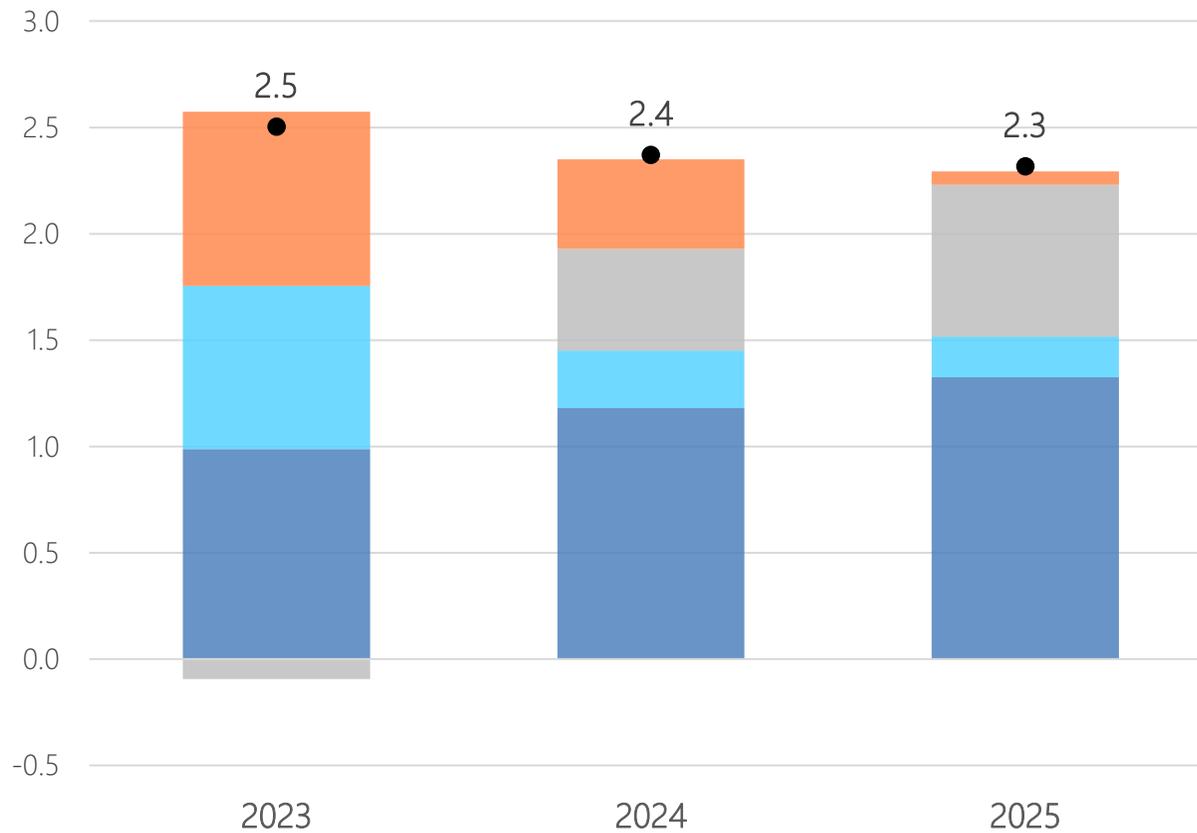


Nota: Acumulado 4 trimestres.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BdE y BCE.

La demanda interna irá tomando el relevo como motor del crecimiento

Crecimiento del PIB y aportación por componentes

Aportación en p.p y tasa de variación anual en %



PIB (tasa de crecimiento anual en %)

Demanda externa neta

Inversión

Consumo público

Consumo privado

Nota: Previsiones para 2024 y 2025 de CaixaBank Research.

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

Previsiones para la economía española

Cuadro macroeconómico

Variación anual (%), salvo mención expresa

	2023	2024	2025
PIB	2,5	2,4 1,9	2,3 2,2
Tasa de paro (% población activa)	12,2	11,6 11,8	11,1 11,4
Inflación	3,5	3,2 3,0	2,5 2,5
Inflación núcleo²	4,4	2,7 2,5	2,3 2,4
Precio de la vivienda (INE)	4,0	5,0 3,5	2,8 2,5
Saldo público (% del PIB)	-3,6	-3,0 -3,4	-2,6 -2,9
Deuda pública (% del PIB)	107,7	106,0 106,3	105,0 105,5

Notas: (*) Excluye del índice de precios, la energía y todos los alimentos.

Previsiones actuales (Julio 2024). [Previsiones anteriores \(fecha de cierre Febrero 2024\)](#).

- ▶ **Sorpresa positiva del dato del 1T y 2T 2024** (+0,8% intertrimestral vs. +0,3% y +0,5% previstos), impulsado por el fuerte crecimiento de las exportaciones de servicios, especialmente turismo, y por el dinamismo de la inversión.
- ▶ **El crecimiento del PIB en 2024 se mantiene dinámico** gracias a los buenos datos del primer semestre, a que la inflación continuará a moderándose, a que el BCE seguirá reduciendo los tipos de interés, a la generación de empleo se mantendrá robusta y a una mayor tracción de las inversiones ligadas a NGEU.
- ▶ Por componentes, **la demanda interna será el principal tractor del crecimiento**. La inversión aún tiene margen para recuperar los niveles previos a la pandemia y el consumo de los hogares también mantendrá un crecimiento notable dado el elevado nivel de la tasa de ahorro de las familias y la intensidad de los flujos migratorios.
- ▶ La **tasa de paro** seguirá reduciéndose, pero a menor velocidad, debido a la moderación del ritmo de creación de empleo y también por el aumento de los activos.

Inmobiliario

Informe Sectorial

2S 2024

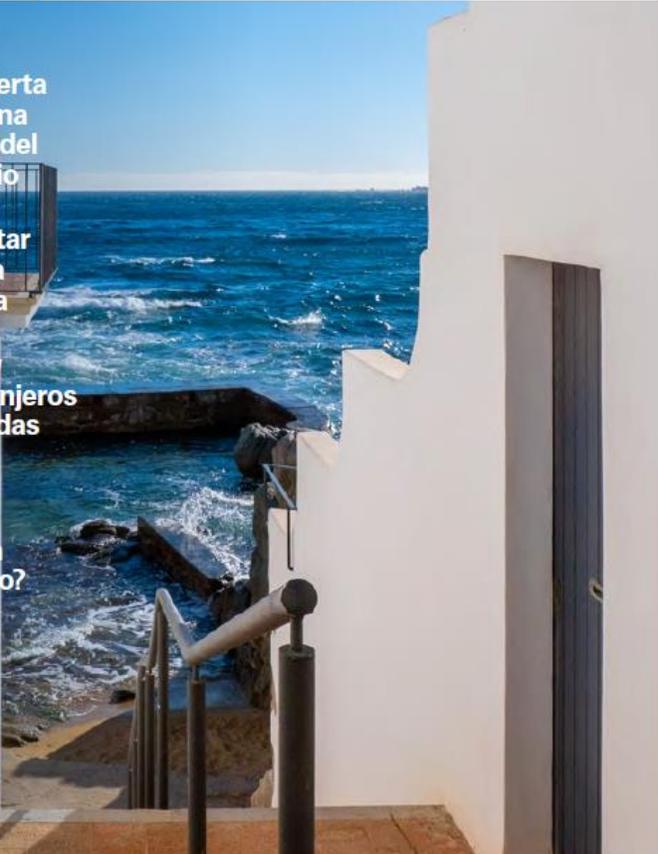
La fortaleza de la demanda y la escasez de oferta condicionan el sector

El desajuste ente oferta y demanda determina el comportamiento del mercado inmobiliario

El reto de incrementar la oferta de vivienda asequible en España

¿Qué nos dice el *big data* sobre los extranjeros que pasan temporadas largas en España?

¿Cómo impacta el cambio climático en el sector inmobiliario?

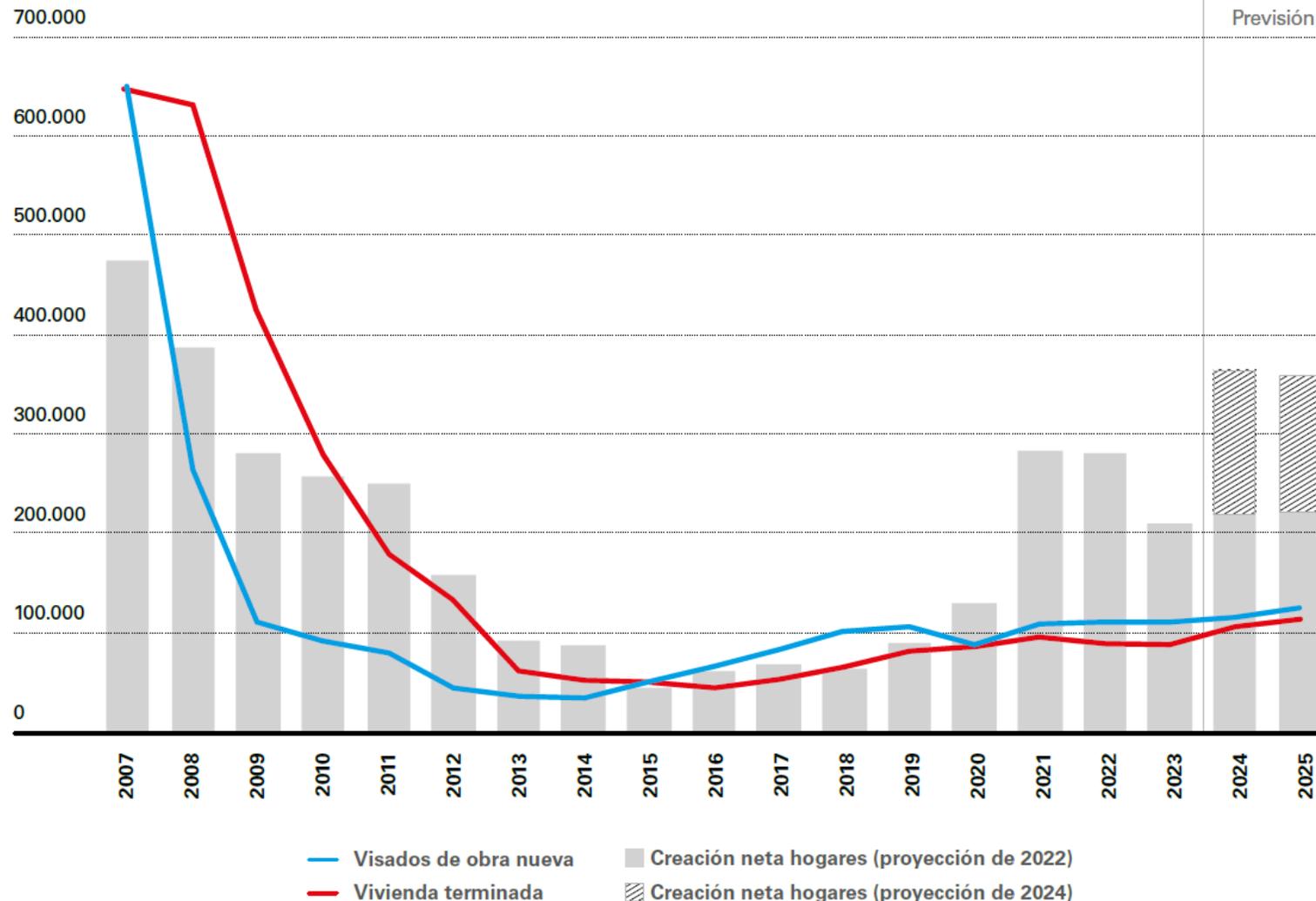


- ▶ Situación y perspectivas
- ▶ *Oferta*
- ▶ *Demanda*
- ▶ *Precios*

Las nuevas proyecciones poblacionales apuntan a que las necesidades de vivienda seguirán aumentando

Oferta de vivienda nueva y creación neta de hogares

Número



Nuevas proyecciones de población:

- ▶ 330.000 nuevos hogares por año en 2024-2028 (anterior proyección: 215.000).

Factores que limitan el crecimiento de la oferta:

- ▶ Costes de construcción estables en niveles elevados.
- ▶ Falta de mano de obra.
- ▶ Falta de suelo.

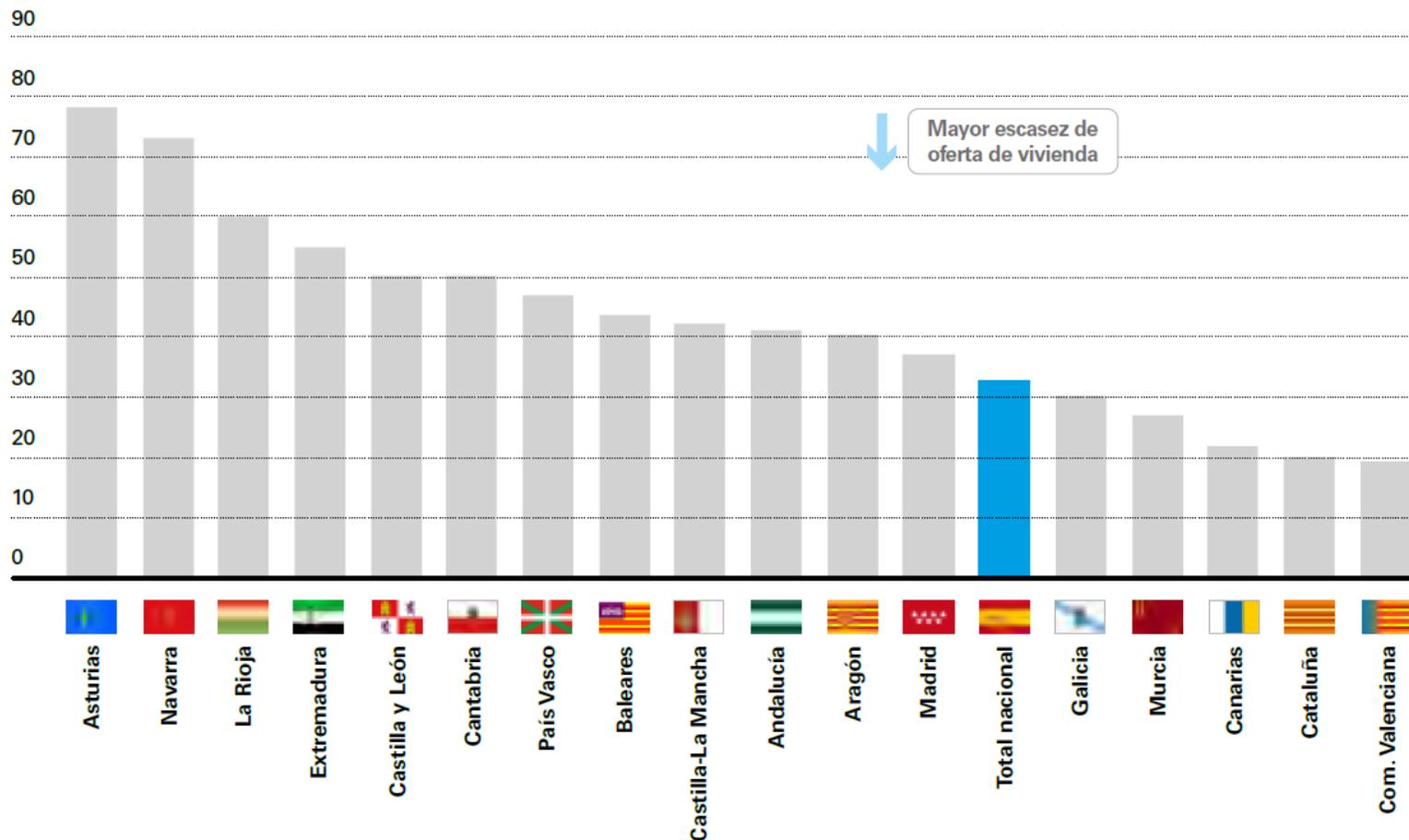
Notas: Las barras grises con franjas diagonales indican el incremento en la proyección de hogares que ha realizado el INE en 2024 respecto a la anterior proyección de 2022. Ahora se estiman unos 135.000 hogares más por año en 2024-2025. Los datos históricos de creación neta de hogares provienen de la EPA (hasta 2013), la ECH en 2014-2020 y la ECP en 2021-2023.

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

Heterogeneidad entre regiones en cuanto al desajuste entre oferta y demanda

Vivienda terminada en relación con la creación neta de hogares en 2022-2023

(%)



El tamaño medio de los hogares seguirá reduciéndose en los próximos años (2,5 personas por hogar en 2023 a 2,3 en 2029).

La combinación de hogares más pequeños y una población creciente implica mayores necesidades de vivienda.

Nota: Esta ratio refleja qué porcentaje de la creación neta de hogares está cubierta por la vivienda terminada y disponible para la venta. Los datos utilizados son acumulados de 2022 y 2023.

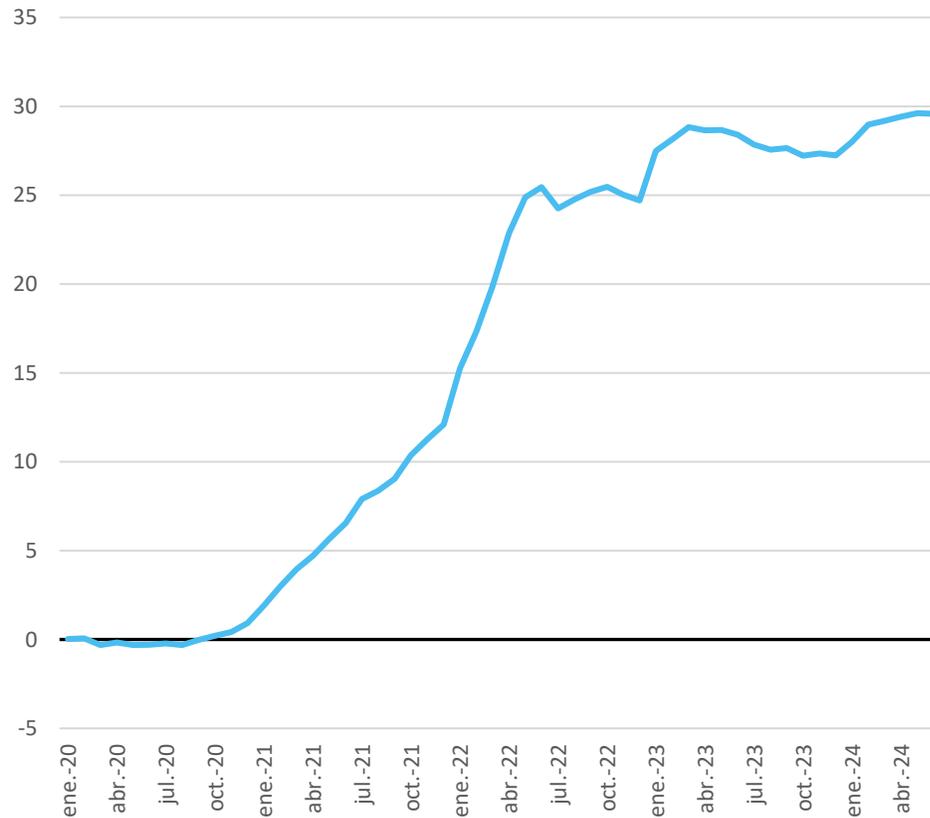
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (ECP) y del MIVAU.

La tendencia alcista de los costes de construcción se frena, pero son cerca de un 30% superiores a los de antes de la pandemia

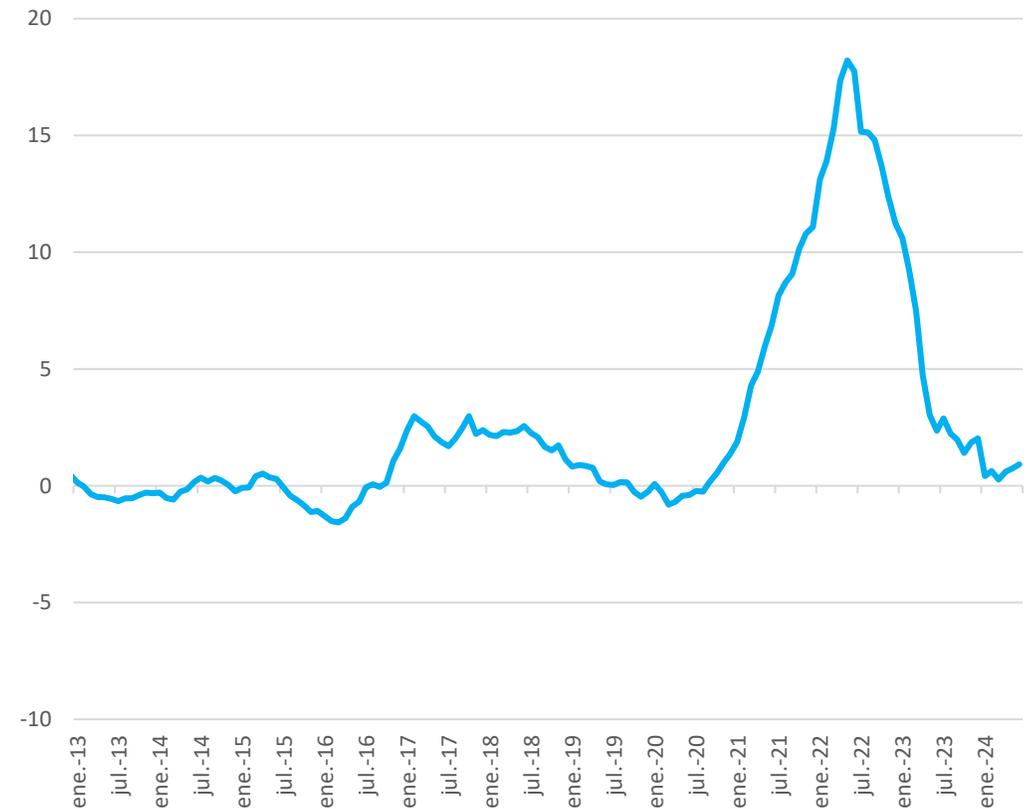


Costes de construcción residencial (materiales)

Variación respecto al promedio de 2019 (%)



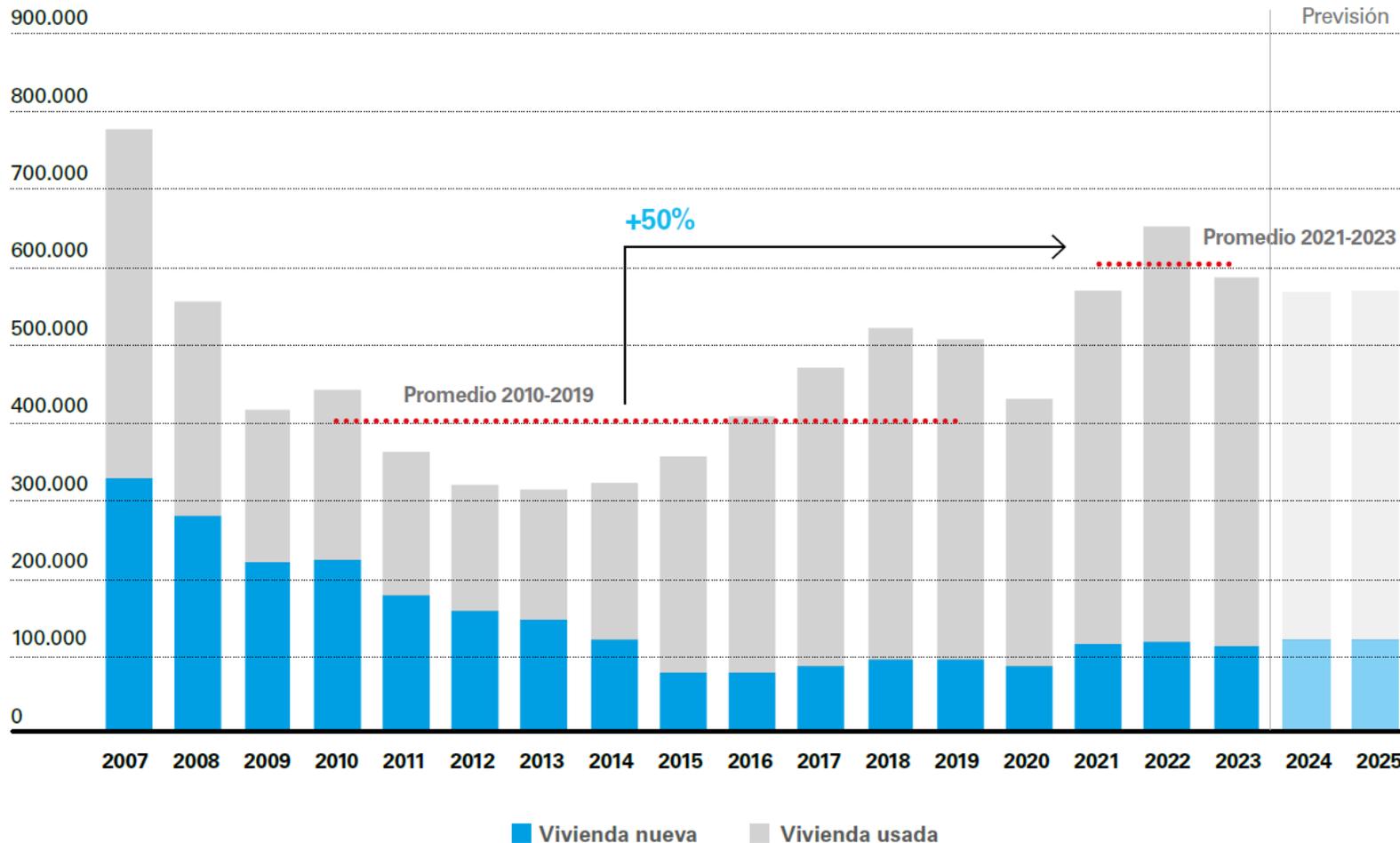
Variación interanual (%)



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

La compraventa de vivienda se ha mantenido en niveles elevados a pesar del aumento de los tipos de interés

Número de viviendas



Factores de apoyo a la demanda

- ▶ Fuerte creación de empleo.
- ▶ Flujos de inmigración significativos (casi un millón en los 2 últimos años).
- ▶ Desajuste entre una oferta de vivienda nueva escasa y una demanda que sigue elevada.
- ▶ Situación financiera de los hogares favorable.
- ▶ Resiliencia de la compraventa de extranjeros.
- ▶ **Descenso de los tipos de interés**

El crédito a hogares para la compra de vivienda se reactiva

Saldo vivo del crédito a hogares para la compra de vivienda

Miles de millones EUR

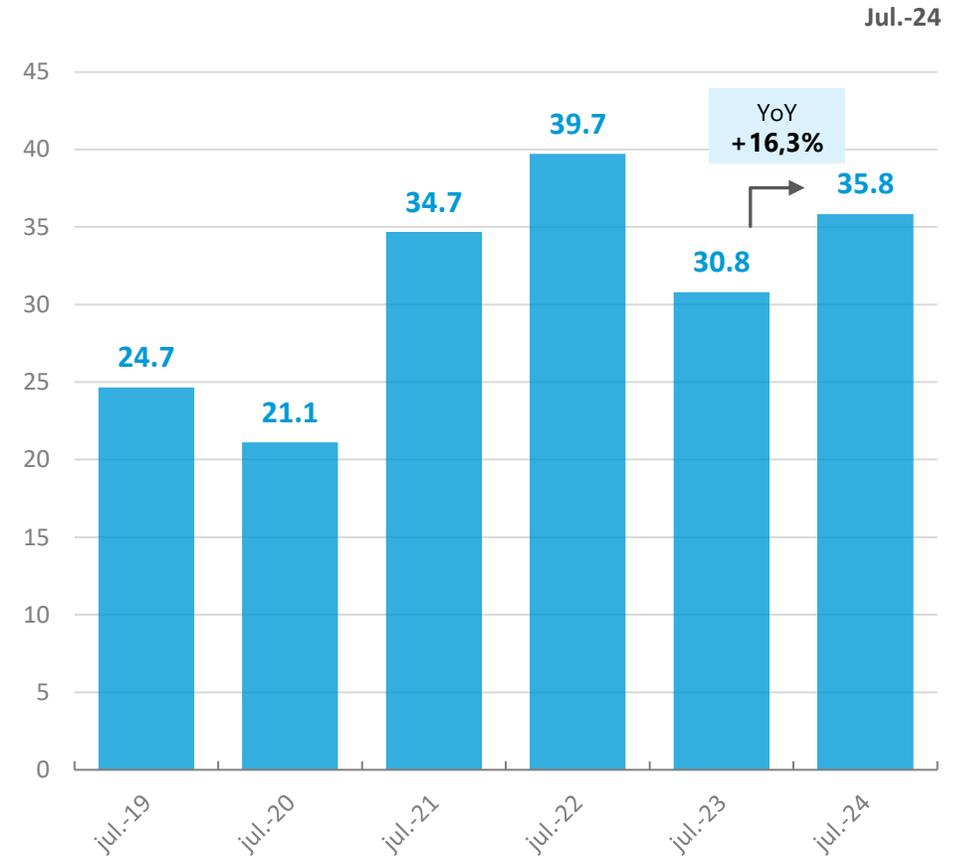


Nota: (1) Excluye renegociaciones.

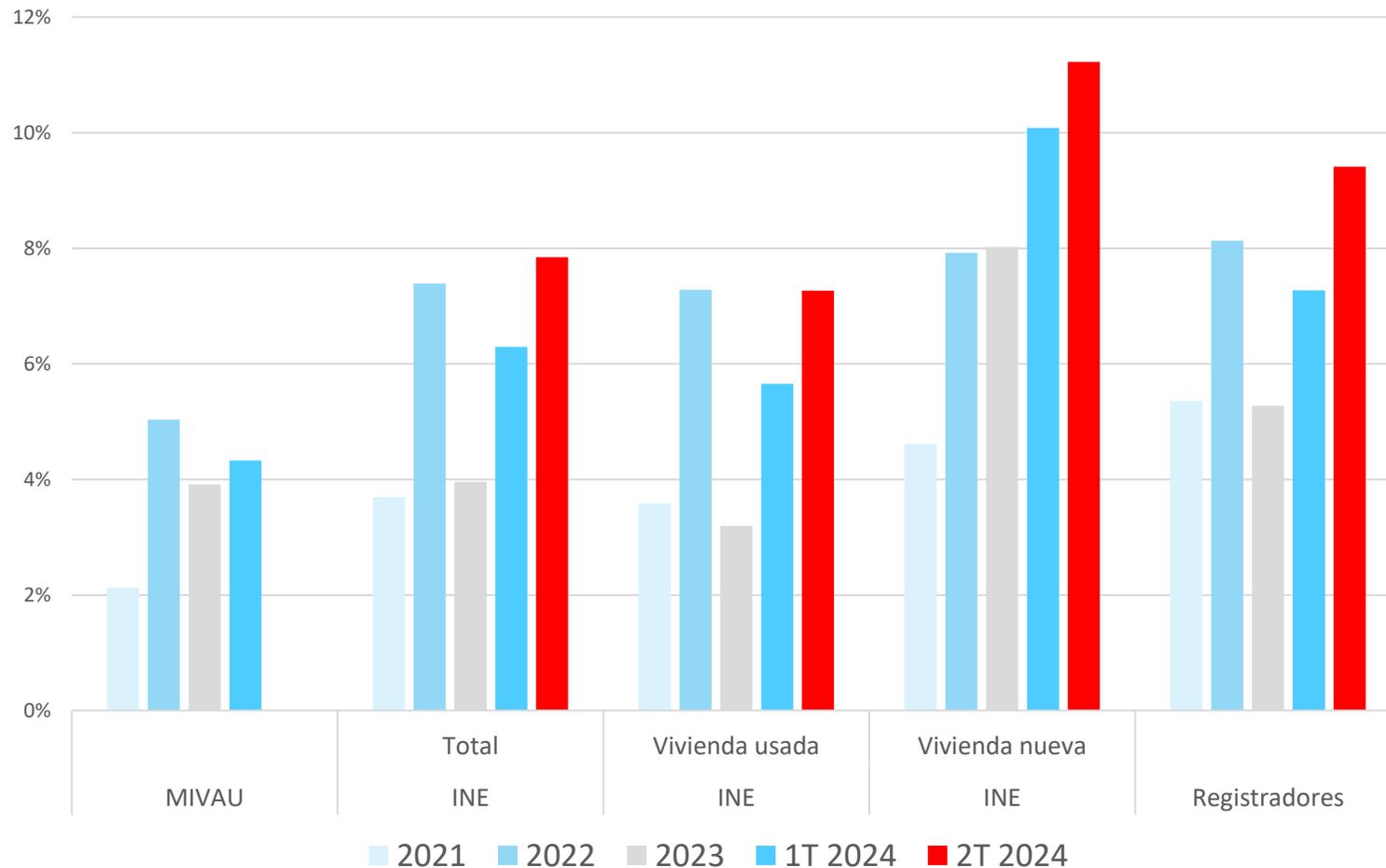
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BdE..

Crédito a vivienda. Nueva producción¹ acumulada en el año

Miles de millones EUR



El crecimiento del precio de la vivienda se moderó en 2023, pero en el 1S 2024 ha vuelto a repuntar



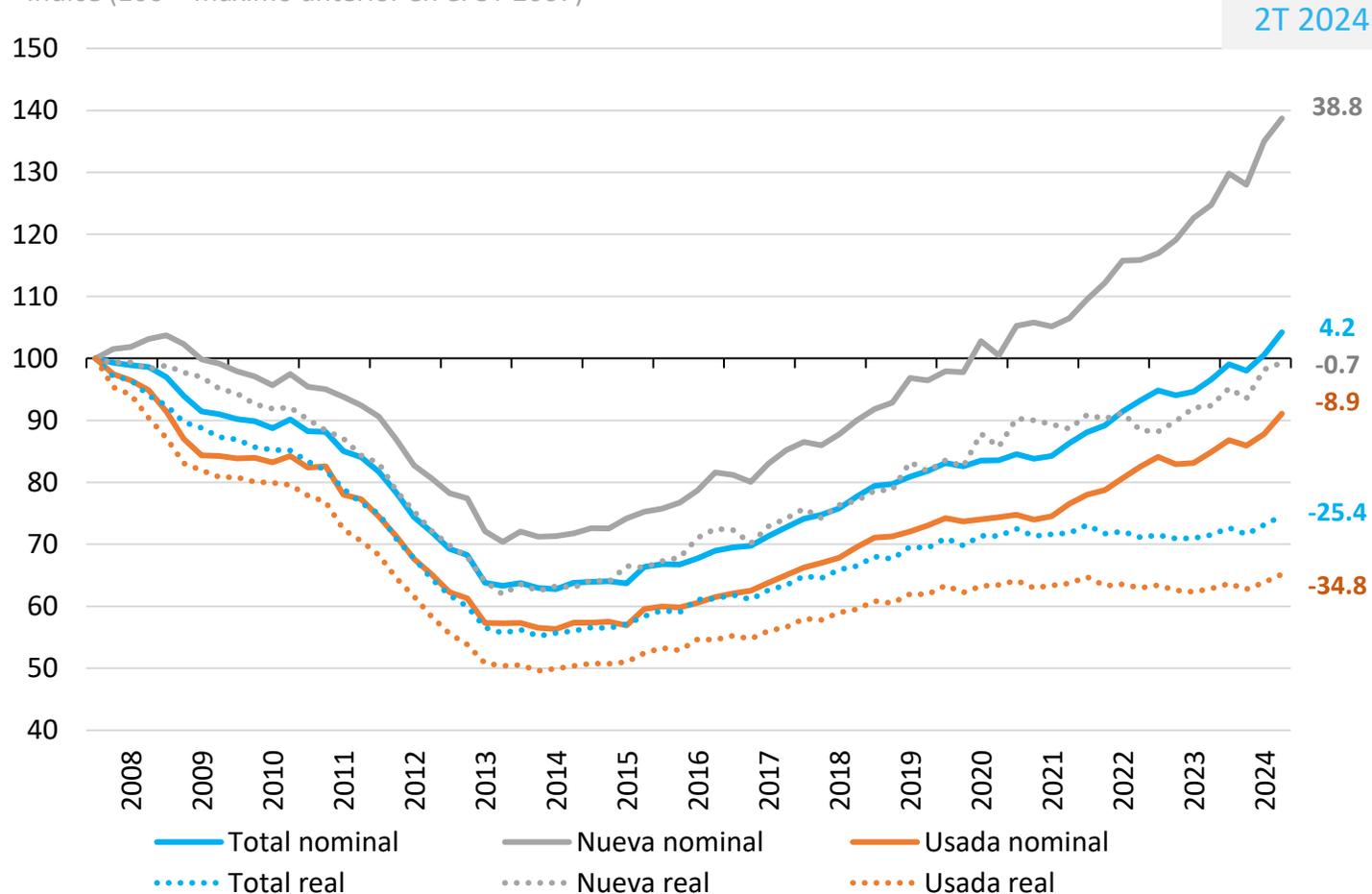
- ▶ El precio de la vivienda crece más en las provincias que atraen más población y en las zonas turísticas.
- ▶ En los próximos trimestres prevemos que el descenso de los tipos de interés y el desajuste oferta-demanda seguirán apoyando el crecimiento del precio de la vivienda.

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

El precio de la vivienda supera su anterior máximo en términos nominales, pero no reales

Precio de la vivienda

Índice (100 = máximo anterior en el 3T 2007)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (precio de transacción).

- ▶ El precio de la vivienda supera su anterior máximo en términos nominales por el aumento de coste de la vivienda nueva.
- ▶ En términos reales (ajustado por la inflación), los precios aún están 25% por debajo del máximo, aunque la vivienda nueva está a punto de llegar al pico anterior.

En 6 CC. AA. el precio de la vivienda (nominal) supera su anterior máximo

Precio de la vivienda en el 2T 2024

Variación respecto al máximo anterior a 2013 (%)*

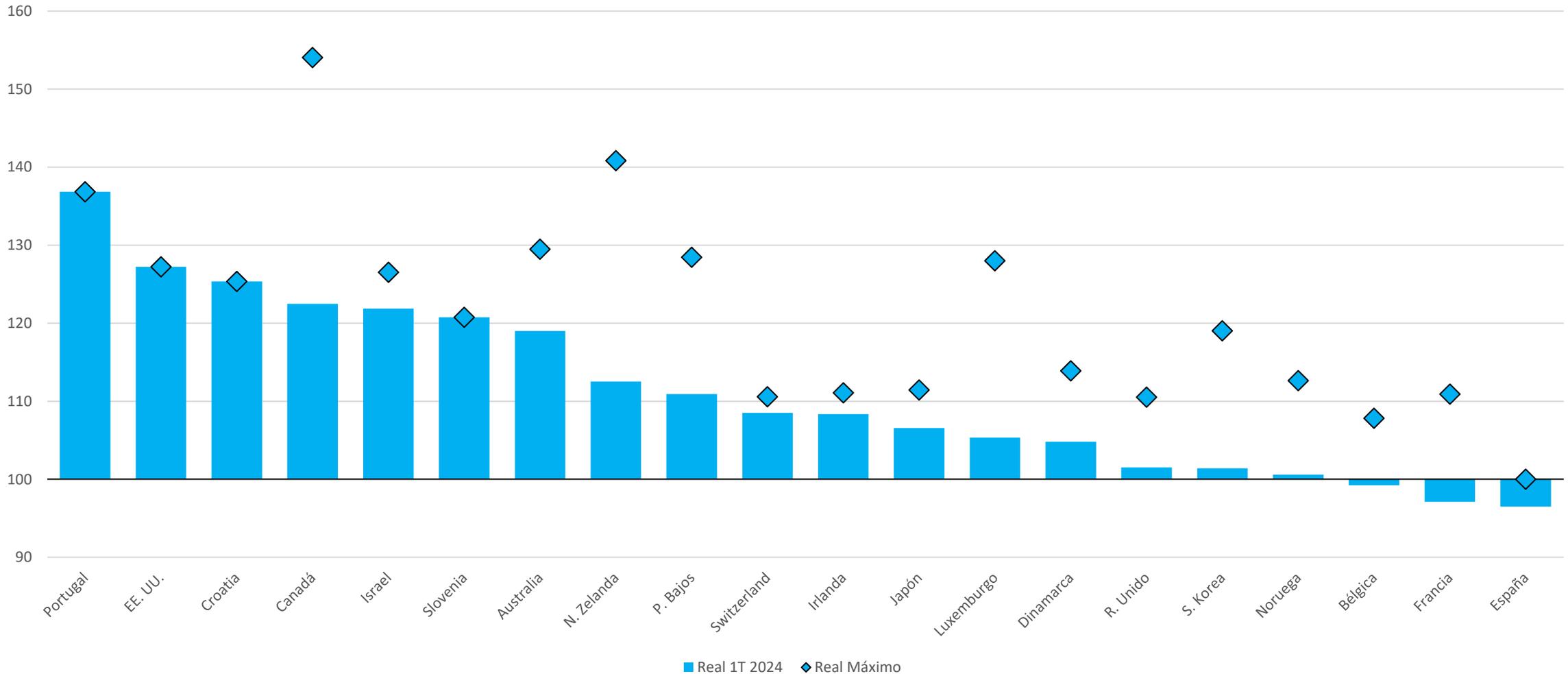
CC. AA.	Valor Nominal			Valor Real		
	Total	Nueva	Usada	Total	Nueva	Usada
Baleares	21.7	61.7	9.1	-13.2	20.9	-21.8
Andalucía	15.1	53.0	0.7	-16.3	14.1	-27.9
Canarias	10.1	37.5	0.7	-16.8	2.5	-27.9
Madrid	8.2	38.1	-3.8	-21.0	-0.9	-31.1
Murcia	0.9	26.3	-10.2	-25.7	-6.1	-35.6
Com. Valenciana	0.3	28.7	-9.9	-26.5	-3.4	-35.5
Galicia	-0.1	28.4	-12.6	-27.8	-5.1	-37.4
Cantabria	-0.8	24.9	-10.5	-28.4	-7.3	-35.9
Asturias	-4.9	15.3	-15.9	-31.2	-14.9	-39.8
Cataluña	-5.3	29.2	-12.9	-33.5	-6.4	-37.4
Castilla y León	-10.8	11.3	-22.0	-35.4	-17.9	-44.2
País Vasco	-11.1	26.9	-24.0	-37.4	-6.9	-45.6
Extremadura	-13.2	6.0	-18.8	-33.8	-19.6	-41.5
Castilla - La Mancha	-15.6	2.1	-25.5	-39.2	-23.4	-46.6
Aragón	-16.0	3.0	-27.7	-39.9	-23.3	-48.7
Rioja, La	-17.0	1.4	-21.3	-39.6	-25.3	-43.6
Navarra	-22.3	-4.6	-35.6	-44.0	-30.0	-53.8
Total nacional	4.2	38.8	-8.9	-25.4	-0.7	-34.8

Nota: (*) Para cada serie, el punto de referencia es el máximo histórico antes de 2013 (excepto para el valor nominal de la vivienda nueva del total nacional, cuya referencia es el 3T 2007).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (precio de transacción).

Mercados inmobiliarios en las economías avanzadas: el precio de la vivienda se ajusta desde máximos en algunos mercados

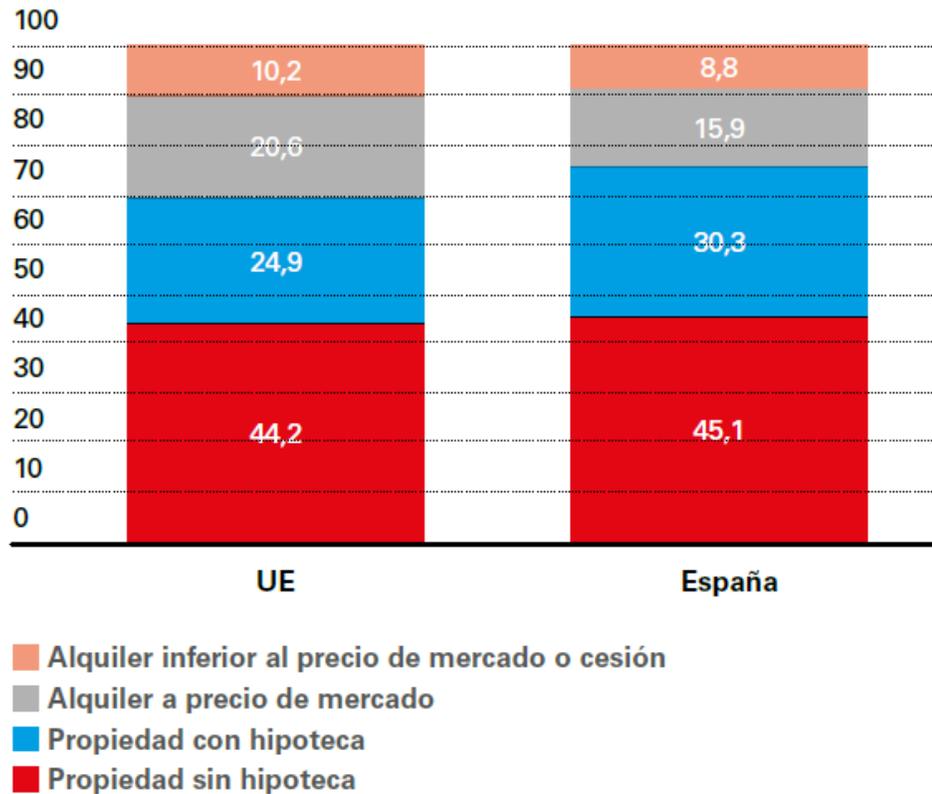
Índice (100 = 4T 2019)



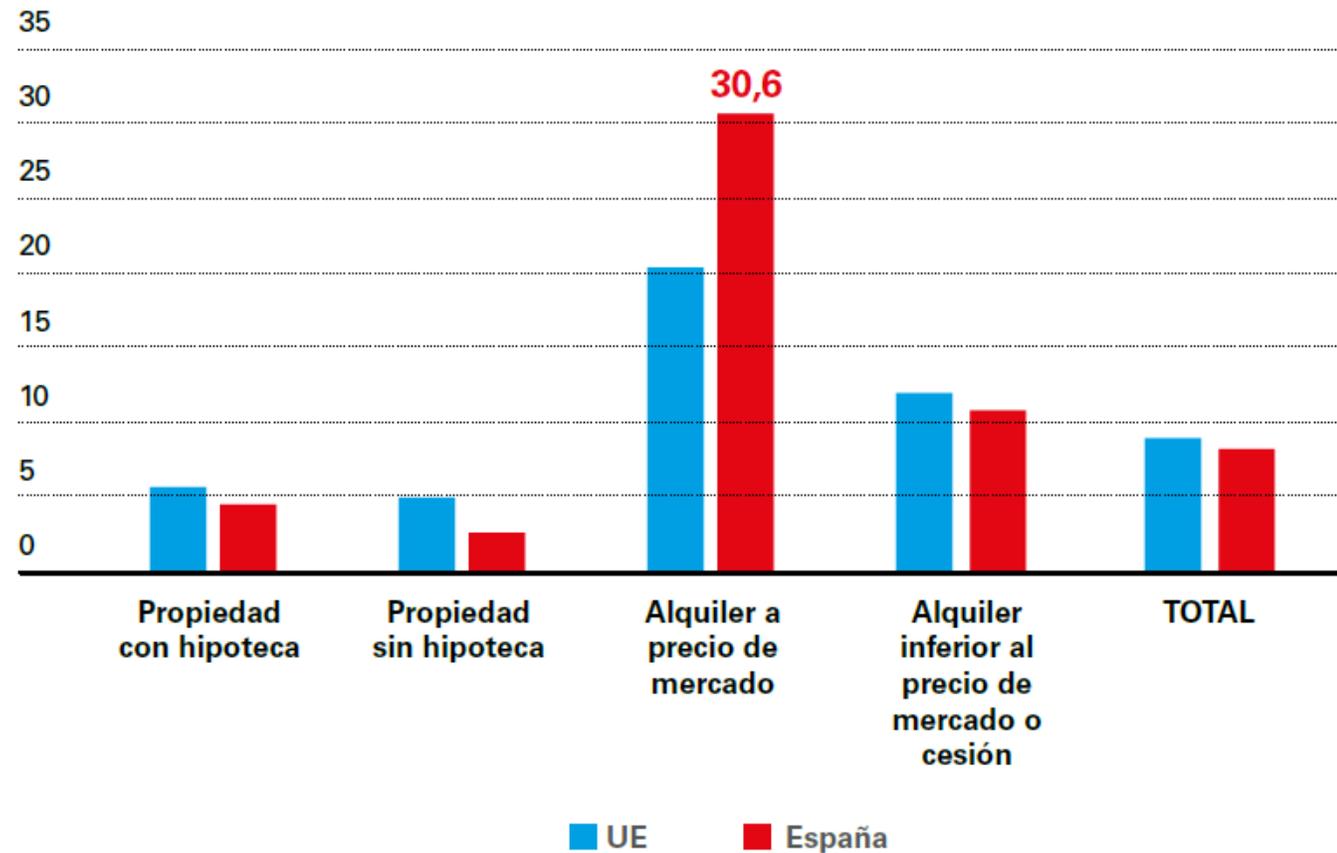
Fuente: CaixaBank Research, a partir de la base de datos del International Housing Observatory, descrita en Mack y Martínez-García (2011).

Los hogares que viven de alquiler tienen mayores dificultades económicas relacionadas con los pagos de la vivienda

Distribución de los hogares por tenencia de la vivienda principal (%)



Tasa de sobreesfuerzo (%)



Notas: La tasa de sobreesfuerzo es el porcentaje de hogares que dedican más del 40% de su renta a pagos relacionados con la vivienda. Datos de 2023. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat (SILC).



1. Accesibilidad a la vivienda tanto de compra como en alquiler

- ✓ Afecta especialmente a jóvenes y hogares de renta media-baja, en grandes ciudades y zonas turísticas.
- ✓ Implicaciones a largo plazo: decisiones de emancipación, movilidad laboral, acumulación de capital humano, etc. que pueden reducir el crecimiento económico.

2. Mejorar la productividad del sector de la construcción

- ✓ Atraer mano de obra joven y cualificada
- ✓ Industrialización

3. Sostenibilidad y cambio climático

- ✓ Invertir para mitigar el impacto de eventos climáticos extremos
- ✓ Descarbonizar el parque de viviendas para 2050



Previsiones para el sector inmobiliario: revisión al alza

PREVISIONES JULIO 2024

	2021	2022	2023	2024	2025
Compraventas <i>(Miles)</i>	566	650	586	564 (550)	566 (552)
Visados de obra nueva <i>(Miles)</i>	108	109	109	115 (=)	125 (=)
Precio vivienda (MIVAU) <i>(Variación anual, %)</i>	2,1	5,0	3,9	4,4 (2,7)	2,8 (2,5)
Precio vivienda (INE) <i>(Variación anual, %)</i>	3,7	7,4	4,0	5,0 (3,5)	2,8 (2,5)

Nota: Entre paréntesis, previsión del anterior IS Inmobiliario (1S 2024).

Fuente: CaixaBank Research.

Inmobiliario

Informe Sectorial

2S 2024

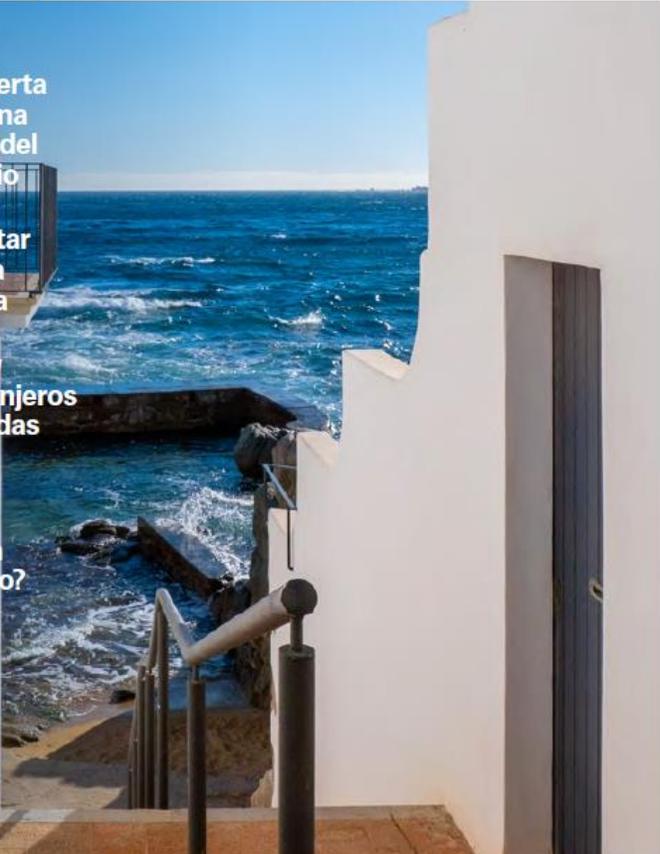
La fortaleza de la demanda y la escasez de oferta condicionan el sector

El desajuste ente oferta y demanda determina el comportamiento del mercado inmobiliario

El reto de incrementar la oferta de vivienda asequible en España

¿Qué nos dice el *big data* sobre los extranjeros que pasan temporadas largas en España?

¿Cómo impacta el cambio climático en el sector inmobiliario?



Podréis encontrar el informe
en la web
de CaixaBank Research

www.caixabankresearch.com/informe-sectorial

CaixaBank Research on Twitter



@CABK_Research



www.caixabankresearch.com



research@caixabank.com



[@CABK_Research](https://twitter.com/CABK_Research)



Newsletter