

# Situación Inmobiliaria

Mayo 2023

## Mensajes principales



El crecimiento económico se moderará en 2023 (1,6%), aunque se ha evitado la recesión y la actividad se acelera en el 1T23. Todo ello gracias a la capacidad de la economía europea para evitar escenarios de restricciones en el uso de energía y la disminución en el coste para generarla.



La fortaleza de la actividad ha mantenido la inflación en cotas relativamente elevadas, lo que ha derivado en un incremento de los tipos de interés mayor que lo esperado hace unos meses, llevando al Euribor-12 meses a una cota en torno al 4%, que podría restar alrededor de un punto al crecimiento del PIB del bienio 2023-2024.



A pesar de ello, el crecimiento en 2024 podría aumentar al 2,6%, gracias a la mayor certidumbre sobre el coste de los insumos, a la mejor posición del sector privado frente al aumento en las cargas financieras, a la aceleración en la ejecución de los fondos NGEU y al impacto que puedan tener algunas reformas, como la del mercado laboral.



El efecto del incremento en los tipos de interés está siendo particularmente importante en el mercado inmobiliario, donde se produce una reducción de la venta, en el número de hipotecas y en el precio de la vivienda, que ha mostrado un cambio de tendencia en la segunda mitad del año pese a la restricción que se aprecia en la oferta de nuevas viviendas.



La iniciación de nuevas viviendas sigue evolucionando muy por debajo a las ventas residenciales. La incertidumbre en torno a la regulación del mercado inmobiliario y la escasez de suelo finalista desarrollado en zonas de interés podrían ser las causas del retraso de algunos proyectos y, por tanto, de esta recuperación más lenta. A ello se une el encarecimiento de los materiales, la escasez de mano de obra y el momento del ciclo electoral.

## Mensajes principales



Se espera que las transacciones de vivienda se reduzcan alrededor del 30% en 2023. Aunque el ajuste será importante, las ventas se situarán algo por encima de las 500.000, un nivel similar al promedio anual entre 2015-2019. Esto se explica por el menor crecimiento económico, tanto nacional como foráneo, la subida de los tipos de interés y la reducción de los ahorros acumulados durante la pandemia. El mayor ajuste se concentrará en la vivienda usada.



La firma de visados de vivienda nueva se podría reducir alrededor del 9% en 2023. Entre los factores que limitarán el avance de la oferta están el incremento del coste de financiación, el aumento en los salarios, la falta de mano de obra cualificada, el todavía elevado precio de algunos insumos, el deterioro en las expectativas de la demanda, así como la incertidumbre regulatoria. En todo caso, la escasez de vivienda nueva debería hacer que el impacto fuese limitado.



Se espera que el precio se mantenga prácticamente constante en 2023 (-0,2%), aunque en términos reales la corrección sería del 3,9%. La escasez de demanda impactará negativamente en la evolución del precio de la vivienda. Sin embargo, la elevada inflación y la relativa escasez de la oferta compensará, en parte, ese impacto negativo.

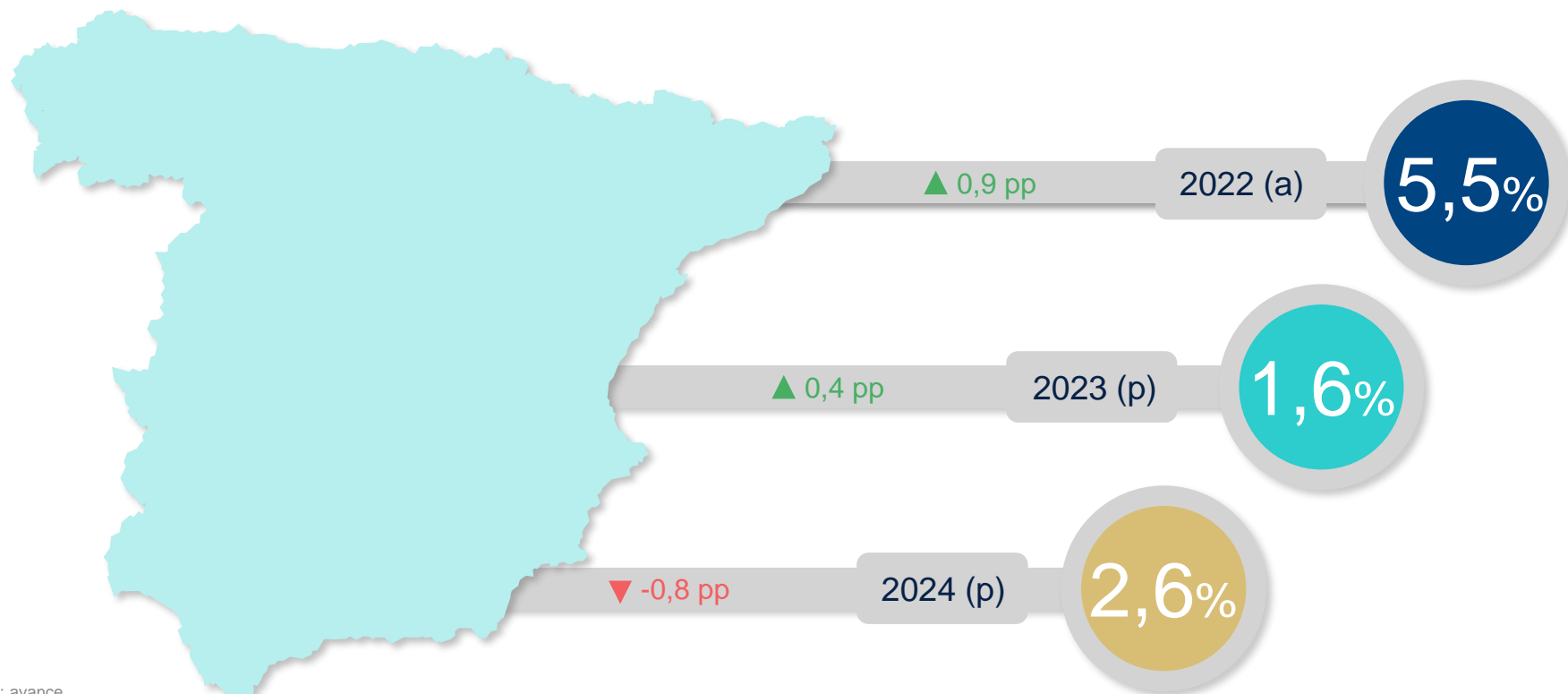


El sector podría comenzar a mostrar una nueva reactivación en 2024 con aumentos moderados en demanda, oferta y precios, tras el ajuste del presente año y la recuperación de la economía, en un contexto de oferta reducida. Así, se espera que el precio de la vivienda crezca alrededor del 2,5%, las ventas en torno al 5% y los visados alrededor del 6%. Todo ello con permiso de los principales riesgos que acechan al sector: endurecimiento monetario adicional como consecuencia de una inflación elevada, escasez de mano de obra cualificada y suelo urbanizable, además de un aumento de la incertidumbre en torno a la política económica.

# 01

## Situación macroeconómica

## Revisiones al alza en 2022 y 2023, y a la baja en 2024



(a): avance  
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

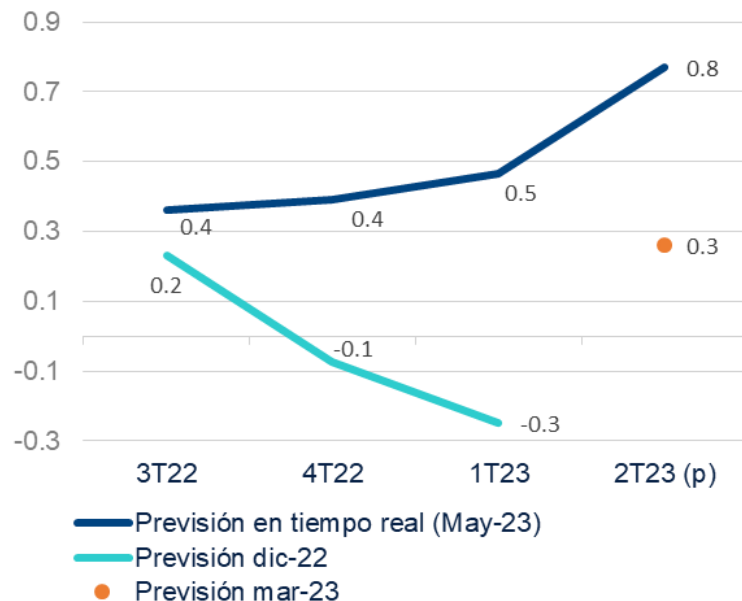
▲ Previsión revisada al alza ▶ Previsión sin cambios ▼ Previsión revisada a la baja

## La economía resiste mejor de lo esperado

No solo se evita la recesión, sino que el crecimiento se acelera

### VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DEL PIB

(%)



- El PIB aumentó en el primer trimestre del año un 0,5% trimestral (0,4% en el 4T22), lejos de mostrar una contracción, como se esperaba hace seis meses.
- El principal factor que explica la mejor evolución del PIB es la capacidad de la economía europea para evitar escenarios de restricciones en el uso de energía y la disminución en el coste para generarla. Aunque el incremento en el precio de la electricidad ha tenido un impacto negativo sobre la industria europea los efectos no han sido tan intensos como se preveía.

(p): previsión.

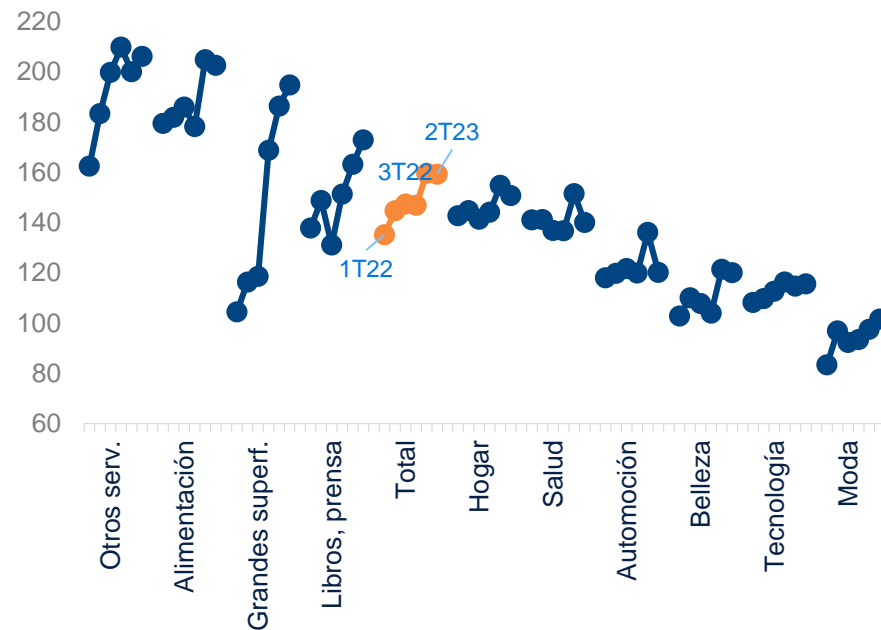
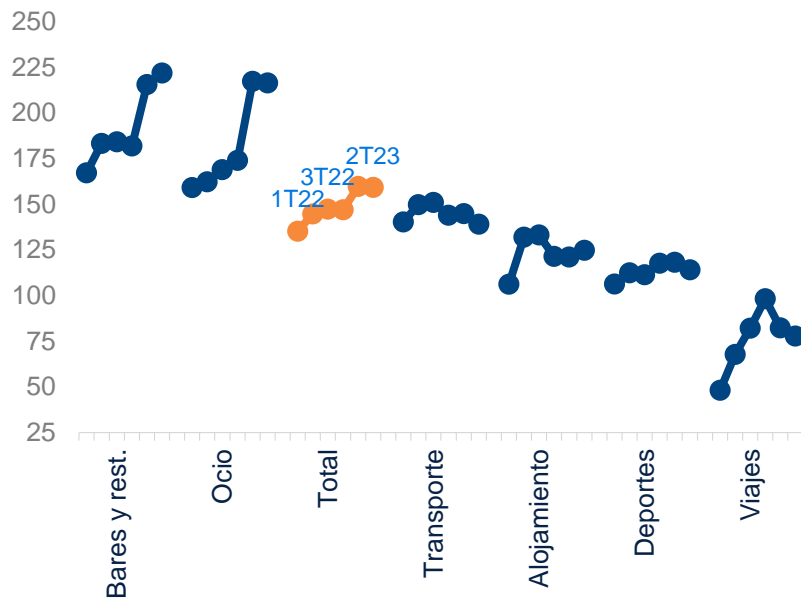
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# La economía resiste mejor de lo esperado

No solo se evita la recesión, sino que el crecimiento se acelera

## GASTO PRESENCIAL NOMINAL CON TARJETA EN ESPAÑA Y POR SECTOR\*

(MISMO TRIMESTRE DE 2019 = 100, %)



(p): previsión.

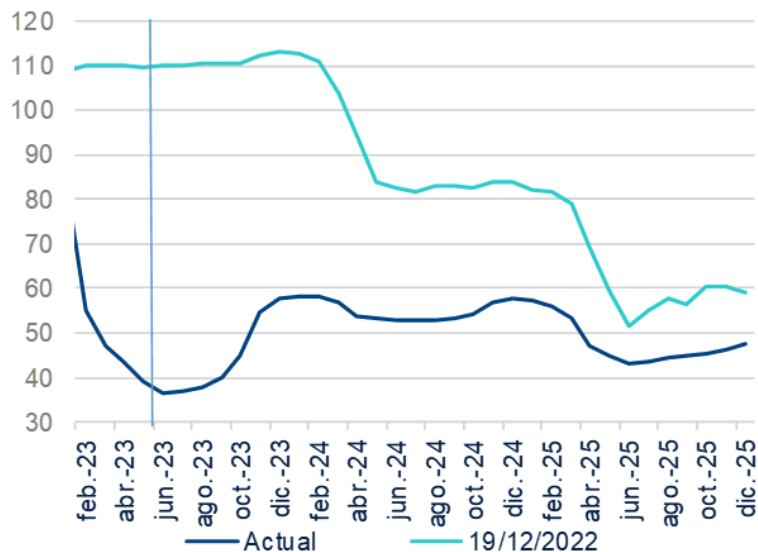
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# Se revisa al alza el crecimiento de 2023 hasta el 1,6%

Reversión parcial del aumento en el coste de la energía

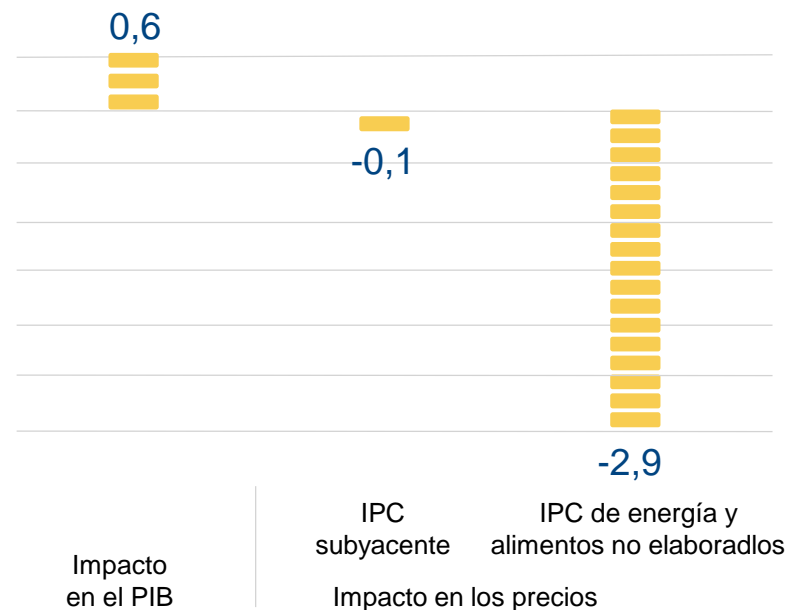
## FUTUROS DEL PRECIO DEL GAS EUROPEO

(EUR/MWH)



## IMPACTO DE LA REVISIÓN A LA BAJA EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y EL GAS

(PP DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE 2023)





## Se revisa al alza el crecimiento de 2023 hasta el 1,6%

La desaparición de los cuellos de botella impulsa al sector de automoción

### PRODUCCIÓN DE VEHÍCULOS DE MOTOR Y MATRICULACIONES DE AUTOMÓVILES EN 2022/23

(DATOS CVEC. 2019 = 100. PROMEDIO MENSUAL)



FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS DE MOTOR

ene.-22 – jul.-22 75,4

ago.-22 – ene.-23 92,0



MATRICULACIONES DE TURISMOS

ene.-22 – jul.-22 59,0

ago.-22 – feb.-23 72,9

- Entre enero y julio del año pasado, la producción del sector del automóvil fue un 22% menor que la del mismo período de 2019 y se vendieron un 40% menos de turismos.
- Desde entonces, se observa un punto de inflexión: entre agosto de 2022 y enero de 2023 la industria produjo sólo un 8% menos que en los mismos meses de 2019 y la brecha en automóviles vendidos disminuyó al 27%.
- Esta mejora estaría en línea con las estimaciones de BBVA Research, que apuntan a que un 50% de la caída en la venta de automóviles se explica por la escasez de oferta.

# Se revisa al alza el crecimiento de 2023 hasta el 1,6%

La industria resiste mejor de lo esperado

## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(%)

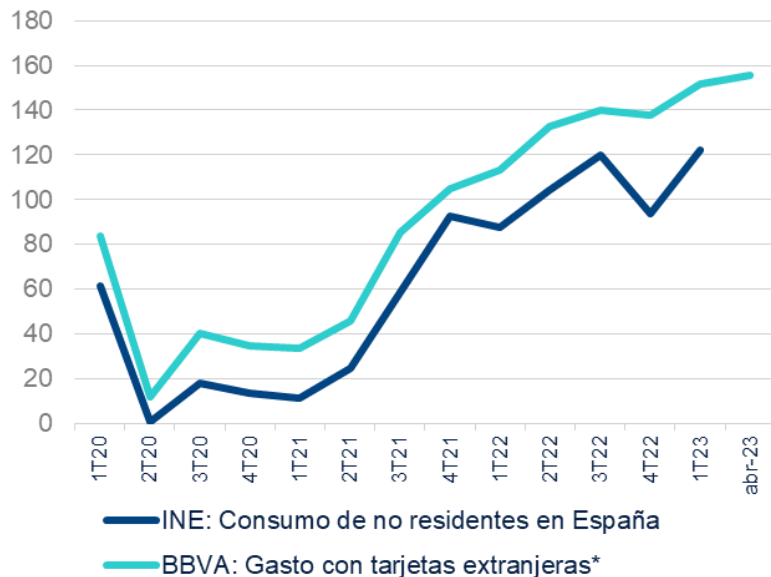
	VARIACIÓN PROMEDIO ANUAL EN 2022	PESO EN EL IPI
 <b>Desconfinamiento</b> (calzado, textil, joyería, alimentación, bebidas)	4,8	8,5
 <b>Cambio de modelo productivo</b> (Maquinaria y equipo)	8,2	6,5
 <b>Vehículos de motor, componentes, aeronáutica</b>	9,0	9,6
 <b>Covid</b> (Productos farmacéuticos, equipo médico, limpieza)	9,1	6,0
 <b>Energía eléctrica y producción de motores / generadores eléctricos</b>	10,7	15,8

- Pese al aumento de los costes energéticos, la producción industrial aumentó casi un 3% en 2022. Los sectores que más contribuyeron a este crecimiento son aquellos donde la demanda creció como consecuencia de la covid, como productos farmacéuticos, equipo médico y artículos de limpieza.
- Otros se han recuperado con el desconfinamiento como el textil, el calzado, la joyería o el de las bebidas.
- El cambio de modelo productivo o el impulso hacia energías renovables explica un crecimiento significativo de la producción de maquinaria y equipo o de bienes necesarios para la electrificación.

# Se revisa al alza el crecimiento de 2023 hasta el 1,6%

## El turismo extranjero tiene espacio para continuar creciendo

### GASTO POR PARTE DE EXTRANJEROS EN ESPAÑA (MISMO TRIMESTRE DE 2019=100)



### RECUPERACIÓN DEL SECTOR TURÍSTICO EN ESPAÑA (VARIACIÓN 2019-2022)



(\*): Gasto con tarjetas emitidas por entidades extranjeras en TPV BBVA.  
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA e INE.

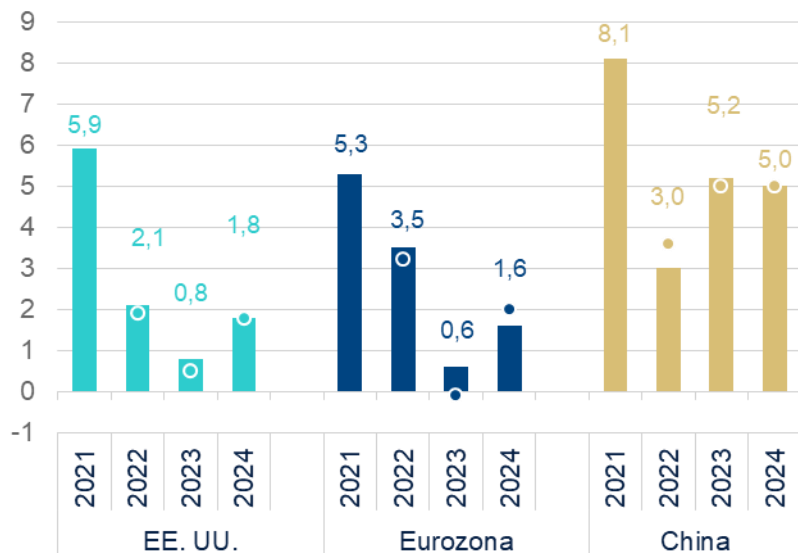
(\*) Deflactado usando el deflactor del sector servicios (CNTR).  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## Se revisa al alza el crecimiento de 2023 hasta el 1,6%

Las principales áreas receptoras de exportaciones andaluzas mejoran sus perspectivas

### PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES (\*)

(%)



● Previsiones anteriores (4T22) ■ Previsiones actuales (1T23)

(\*) Previsiones anteriores: 0,5% en 2023 y 1,8% en 2024 en Estados Unidos, -0,1% en 2023 y 2,0% en 2024 en la eurozona, 5,0% en 2023 y 5,0% en 2024 en China.

Fuente: BBVA Research.

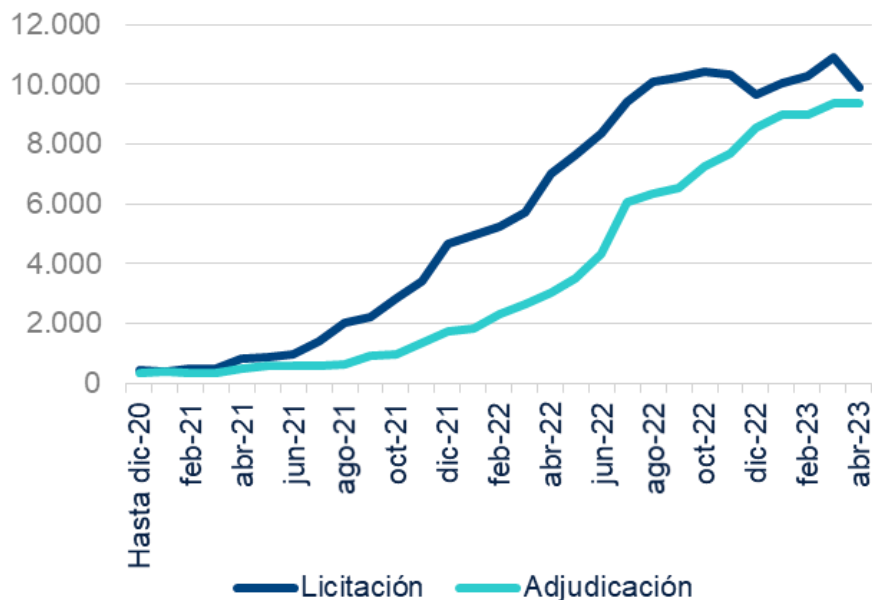
- El PIB mundial crecerá cerca del 2,8% (0,5 pp más que lo previsto) en 2023 y del 3,3% (0,0 pp) en 2024, tras aumentar el 3,2 % en 2022.
- Revisión al alza de las previsiones para 2023 en EE. UU. y en la eurozona, por los recientes datos positivos y los menores precios de la energía.
- Revisión al alza del PIB de 2023 también en China: la reapertura favorecerá el consumo y la normalización de la oferta; los estímulos respaldarán la inversión.
- Las perspectivas de desaceleración se mantienen debido al endurecimiento monetario y la alta inflación, pero algunos factores (los balances del sector privado, NGEU en Europa) serán de apoyo y es probable que se evite una recesión profunda.

## Se revisa al alza el crecimiento de 2023 hasta el 1,6%

Algunas políticas públicas estarían apoyando a la demanda interna

### LICITACIÓN OFICIAL FINANCIADA CON EL MRR

(DEPURADA DE LAS DERIVADAS DE ACUERDOS MARCO. SUMA MÓVIL DOCE MESES. MILLONES DE EUROS)

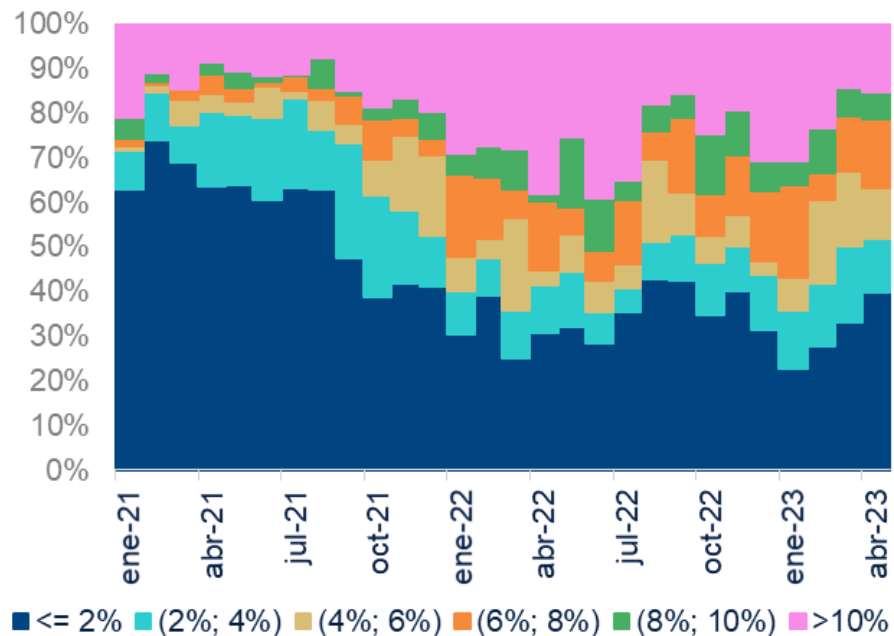


- Se estima que podrían haber llegado a la economía real unos 18.000 millones de euros relacionados con los fondos del Next Generation EU (NGEU).
- Las cifras conocidas para el comienzo de 2023 son alentadoras. Durante este año se podrían ejecutar entre 15.000 y 20.000 millones de euros.
- El incremento de las pensiones y del Salario Mínimo Interprofesional (SMI), habría tenido un impacto positivo sobre el consumo privado a corto plazo, sobre todo de los hogares con renta más baja dentro de los colectivos beneficiados.

## Se prevé una recuperación menos intensa en 2024

La inflación total cae, pero la subyacente se acelera

### DISTRIBUCIÓN DE LA CESTA DE CONSUMO SEGÚN LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SOPORTADAS (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

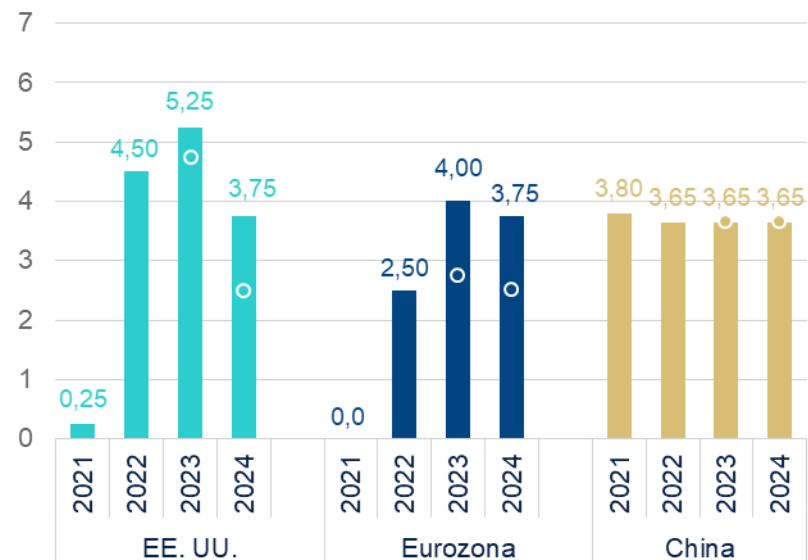
- La pérdida de poder adquisitivo es generalizada. Reducir la inflación hasta el 2% será difícil y llevará tiempo.
- Así lo muestran los indicadores que adelantan la evolución de los precios, como el porcentaje de bienes y servicios cuya inflación mensual anualizada es menor o igual al 2% (25%, en mínimos desde el inicio de la pandemia) o superior al 10% (32%, en máximos).
- En ausencia de reducciones adicionales en el coste de la energía, o de una desaceleración más intensa de la economía, se espera que la inflación total caiga hasta el entorno del 4% en promedio este año y que la subyacente se mantenga entre el 5 y el 6%, para que ambas se sitúen en el 3% en 2024.

# Se prevé una recuperación menos intensa en 2024

Los bancos centrales continuarán enfocados en la inflación

## POLÍTICA MONETARIA: TIPOS DE INTERÉS (\*)

(%, FIN DE PERIODO)



● Previsiones anteriores (4T22) ■ Previsiones actuales (1T23)

\* En el caso de la eurozona, tipos de interés de las operaciones de refinanciación.

Fuente: BBVA Research.

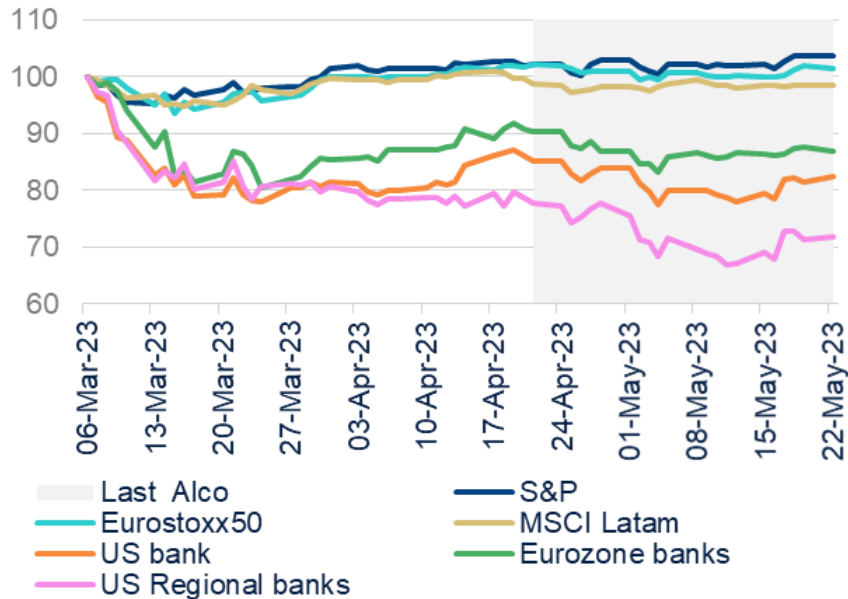
- El tipo de interés terminal será más alto de lo previsto, pero hay incertidumbre sobre el calendario y el alcance por la reciente turbulencia en los mercados tras la quiebra de SVB, la dinámica volátil de la inflación, la inesperada resistencia de la demanda y las dudas sobre la actual potencia de la política monetaria.
- Lo más probable es que los tipos alcancen pronto, al menos, el 5,25% en EE. UU. y el 4,00% en la eurozona.
- Cabe esperar tipos altos por más tiempo, dado el lento proceso de desinflación.

# Se prevé una recuperación menos intensa en 2024

La volatilidad en los mercados financieros se incrementa

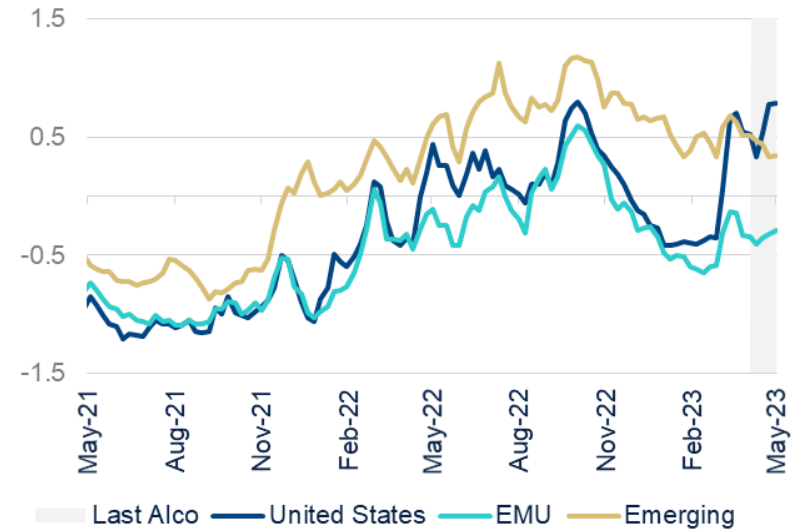
## RENTA VARIABLE Y BANCOS

(ÍNDICE Marzo 6 = 100)



## ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS DE BBVA

(DESVIACIÓN ESTÁNDAR DE LA MEDIA)





## Se prevé una recuperación menos intensa en 2024

Los tipos de interés aumentarán más de lo esperado

### CONTRIBUCIÓN DEL CAMBIO EN LOS TIPOS DE INTERÉS REALES AL CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO\* (PP)



- Se prevé que el BCE continúe aumentando el coste de financiación, al menos, hasta el 4%. Esto implica 125 puntos básicos más que lo que se esperaba en diciembre.
- Hacia delante, la sorpresa al alza de los tipos de interés puede redundar en que la economía deje de avanzar más de un punto porcentual en 2023 y 2024, afectada por las repercusiones negativas sobre el consumo y la inversión de hogares y empresas.

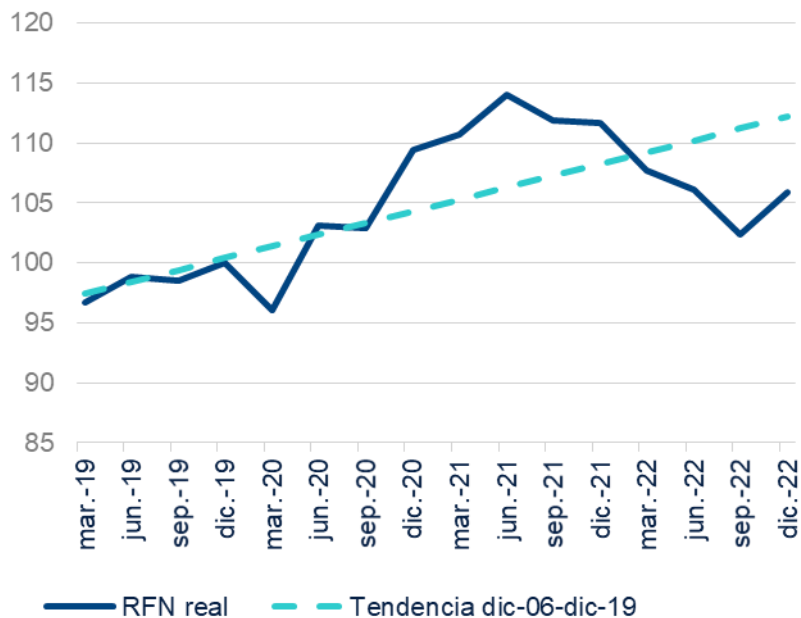
\*Tipos hipotecarios deflactados con el deflactor del consumo privado.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

# Se prevé una recuperación menos intensa en 2024

La inflación ha reducido el poder adquisitivo del ahorro

## RIQUEZA FINANCIERA NETA REAL\*

(DATOS CVEC, MILES DE MILLONES DE EUROS DE 2015)



- El sobreahorro acumulado durante la pandemia se habría reducido drásticamente, lo que limitará el avance futuro de la demanda interna.
- La riqueza financiera neta de los hogares en términos reales habría descendido casi un 9% en 2022, regresando a niveles similares a los observados en 2019.
- Más allá del incremento en el consumo o la inversión, el mayor causante de la caída en la riqueza de los hogares en términos reales fue la inflación.

\*RFN nominal deflactada con el deflactor del consumo privado.

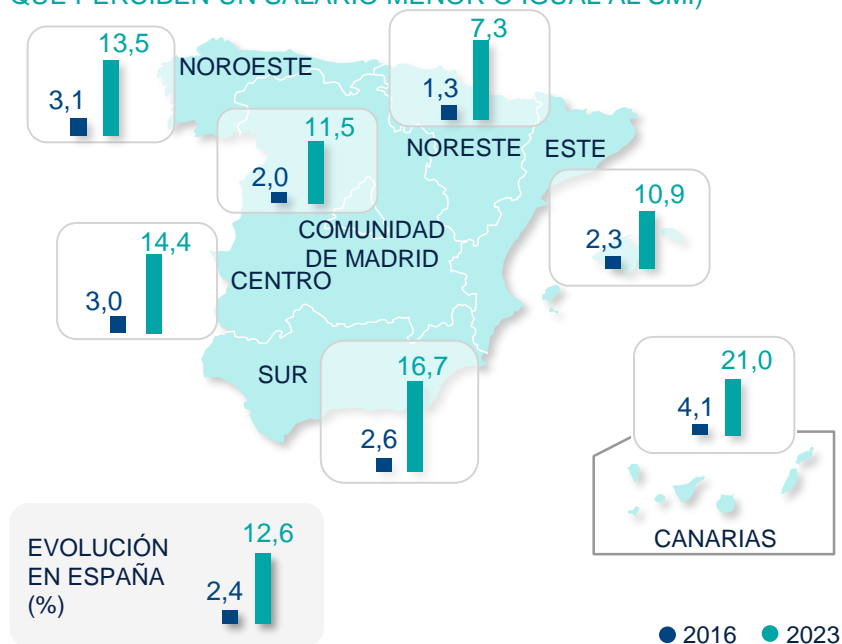
Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE.

# Se prevé una recuperación menos intensa en 2024

Con el aumento de la cobertura del SMI crecen los riesgos en el empleo

## COBERTURA DEL SMI\*

(% DE ASALARIADOS EQUIVALENTES A JORNADA COMPLETA QUE PERCIBEN UN SALARIO MENOR O IGUAL AL SMI)

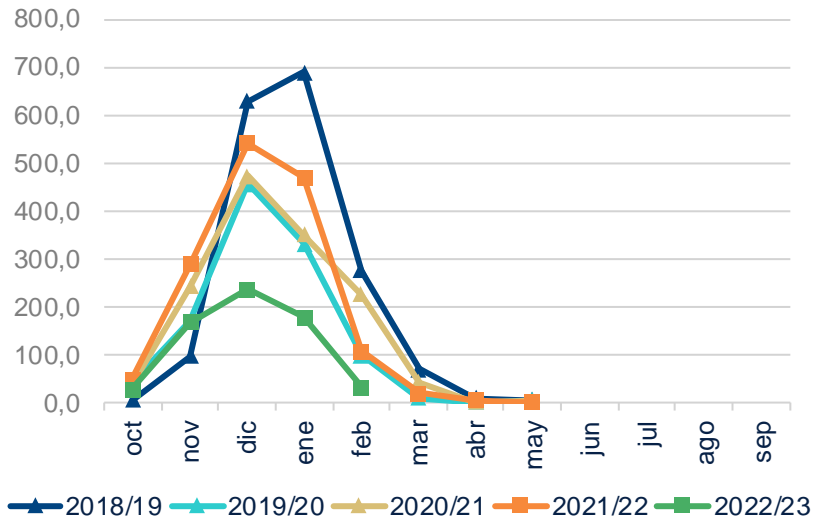


- Estimamos que el porcentaje de asalariados que perciben una retribución inferior o igual al SMI podría sobrepasar el 12% en el conjunto de España, y el 20% en algunas regiones, como Canarias.
- El impacto en la creación de empleo del aumento del SMI podría fluctuar entre 0,2 y 1,2 puntos menos de crecimiento en 2023.
- Las decisiones sobre el SMI deberían ser: acordadas entre sindicatos, organizaciones empresariales y Gobierno; predecibles (senda plurianual que reduzca la incertidumbre); y diseñadas y evaluadas continuamente por una comisión independiente similar a la de algunos países europeos.

## Se prevé una recuperación menos intensa en 2024

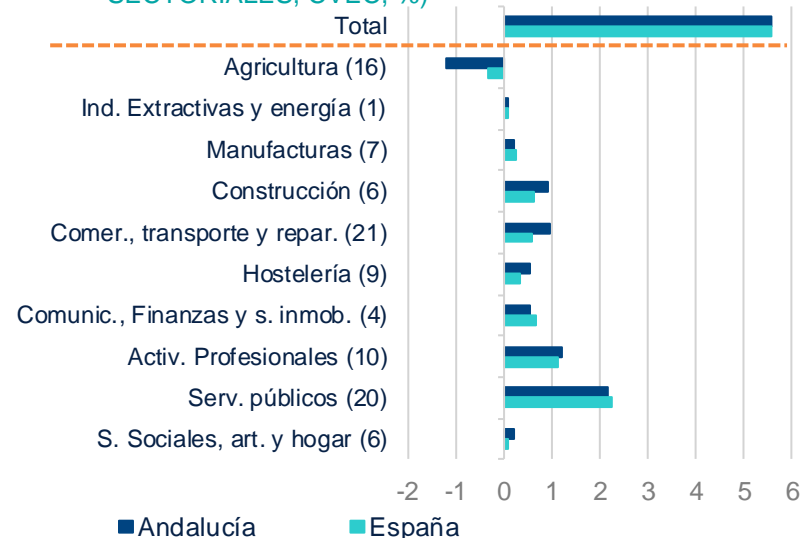
La sequía está lastrando el crecimiento del sector agroalimentario

### PRODUCCIÓN DE ACEITE EN ESPAÑA POR CAMPAÑA (TONELADAS)



### AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

(VARIACIÓN ENTRE 4T19 Y 1T23 Y CONTRIBUCIONES SECTORIALES, CVEC, %)



(\*) Entre paréntesis, el peso en 4T19 de cada sector en el total de la afiliación andaluza.  
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social.

02

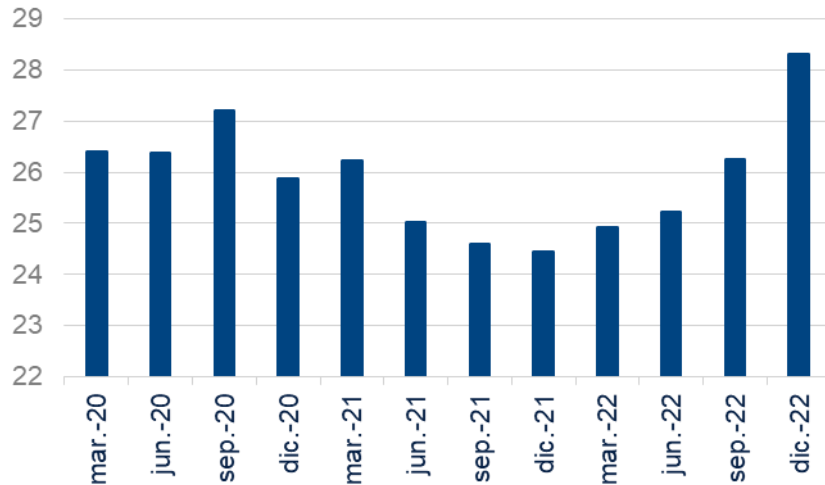
# Situación inmobiliaria

# La demanda se verá limitada en 2023 por el incremento en los tipos

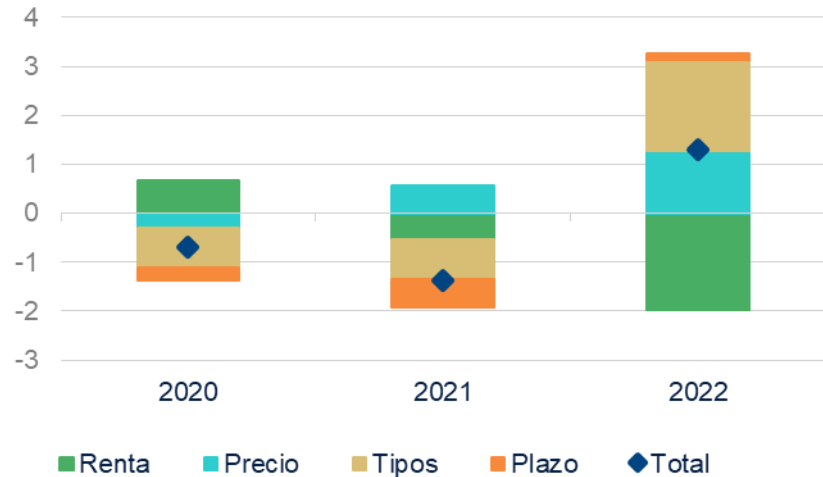
El esfuerzo para acceder a una vivienda continuará aumentando en 2023

## ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA

(% RENTA SALARIAL DEL HOGAR DESTINADO AL PAGO DE UNA VIVIENDA\*)



## CRECIMIENTO DEL ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA (CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES, PP)



\*Se considera el % de la renta salarial del hogar medio destinado al pago de la primera cuota hipotecaria de un préstamo medio para adquirir una vivienda media de 94 m<sup>2</sup>.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MITMA y BdE.

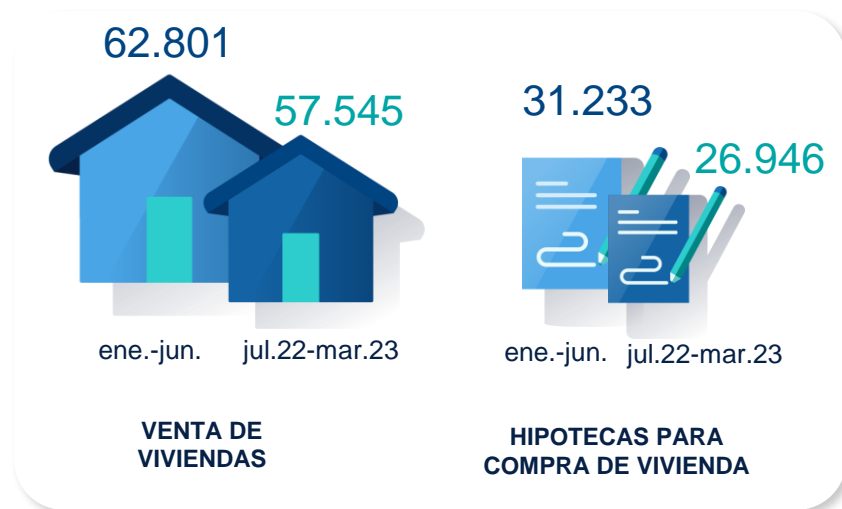
A lo largo de 2022, los hogares han tenido que dedicar una mayor proporción de su renta al pago de la vivienda. La recuperación de la renta salarial de las familias, vía aumento de salarios y aumento de ocupados por hogar, no ha sido suficiente para compensar el efecto negativo que han tenido en el esfuerzo el aumento del precio de la vivienda y, sobre todo, la subida de tipos de interés.

## La demanda se verá limitada en 2023 por el incremento en los tipos

El impacto ya se observa en una reducción en las compras de vivienda

### VENTA DE VIVIENDAS E HIPOTECAS EN 2022

(PROMEDIO MENSUAL, DATOS CVEC)



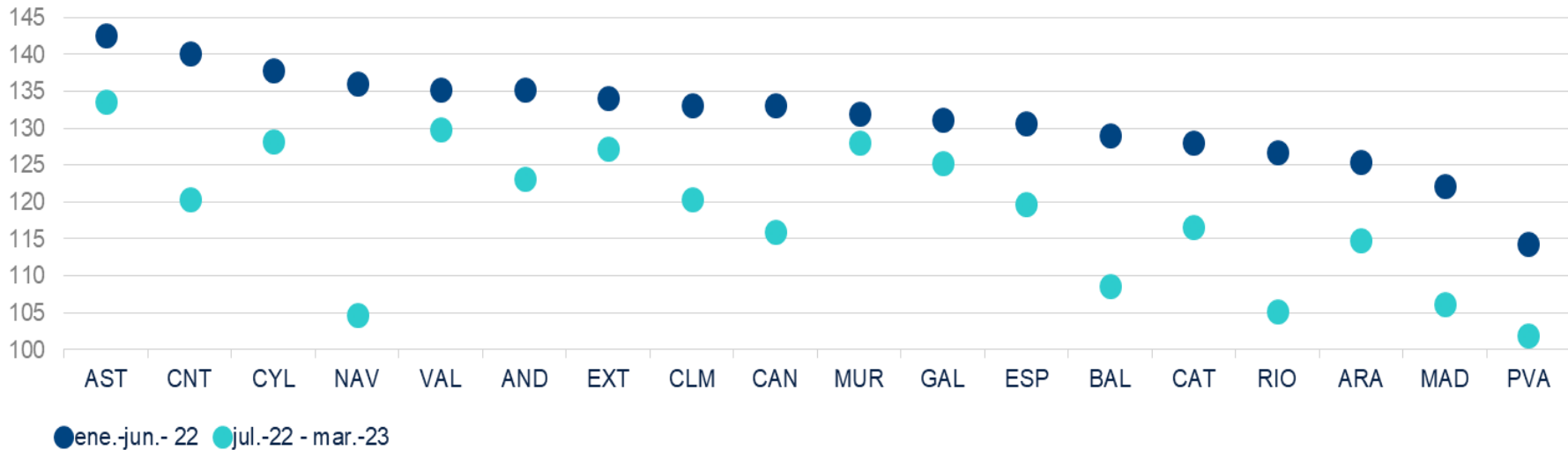
- Los efectos del encarecimiento de la financiación sobre la economía española ya son tangibles. La venta de viviendas ha pasado de mantenerse, en promedio, alrededor de las 63.000 unidades por mes en el primer semestre del 2022 a caer hasta las 58.000 unidades en el segundo.
- La financiación hipotecaria y empresarial han vuelto a caer, a pesar del repunte de la inflación y de los costes de producción en 2022 y de la puesta en marcha de un plan de inversión pública sin precedentes en los últimos años.

# La demanda se verá limitada en 2023 por el incremento en los tipos

Esta caída ha sido generalizada, aunque los niveles se mantienen por encima de 2019

## VENTA DE VIVIENDAS

(PROMEDIO MENSUAL, 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN.

En la mayoría de las comunidades españolas la venta de viviendas ha tendido un peor desempeño en el segundo semestre que en el primero. En España, mientras en el 1S22 las transacciones crecieron a un promedio mensual del 0,3% en el 2S22 cayeron a una tasa del 0,7% m/m. Destacan las correcciones en Cantabria, Navarra, Baleares, La Rioja y Canarias.

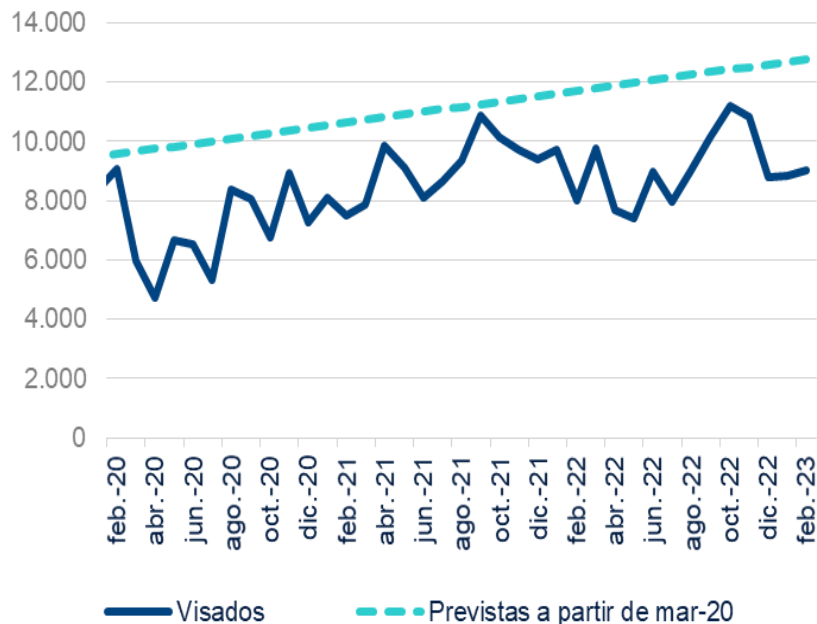


## La oferta se mantiene en niveles similares a los de 2019

Esta falta de respuesta al incremento de la demanda se mantendrá durante el próximo año

### VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA

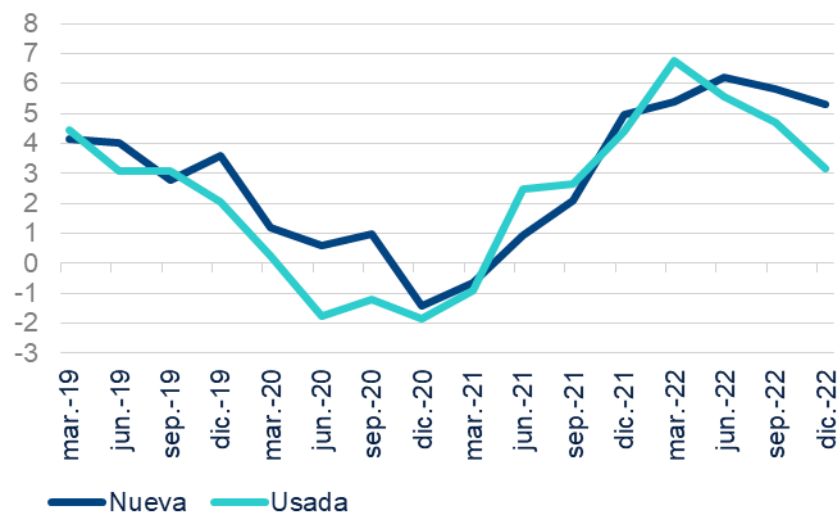
(DATOS CVEC)



- En 2022, los visados permanecieron casi estancados y sólo crecieron a una tasa interanual del 0,5%, hasta los casi 109.000. Un avance inferior al de 2021 (26,6%).
- La incertidumbre en torno a la regulación del mercado inmobiliario y la escasez de suelo desarrollado en zonas de interés podrían ser las causas del retraso de algunos proyectos y, por tanto, de esta recuperación más lenta.
- El encarecimiento y la falta de materiales de construcción podría estar condicionando la evolución de la actividad constructora.
- En ene y feb-23 la iniciación de viviendas contiene la caída de los meses previos pero no muestra una clara recuperación.

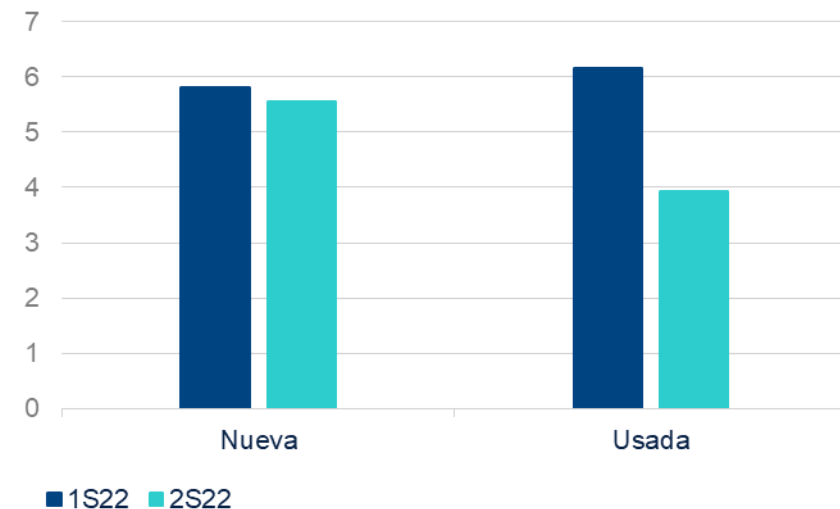
# La moderación del precio en el 2S22 es menos acusada en el caso de la vivienda nueva

## PRECIO DE LA VIVIENDA (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

## PRECIO DE LA VIVIENDA EN 2022 (CRECIMIENTO INTERANUAL PROMEDIO TRIMESTRAL, %)



El precio de la vivienda nueva apenas se moderó en el segundo semestre de 2022. Sin embargo, la revalorización interanual de la vivienda usada disminuyó un promedio trimestral de 2,2pp en el 2S22. La escasa oferta del producto nuevo puede estar detrás de esta contención a la baja.

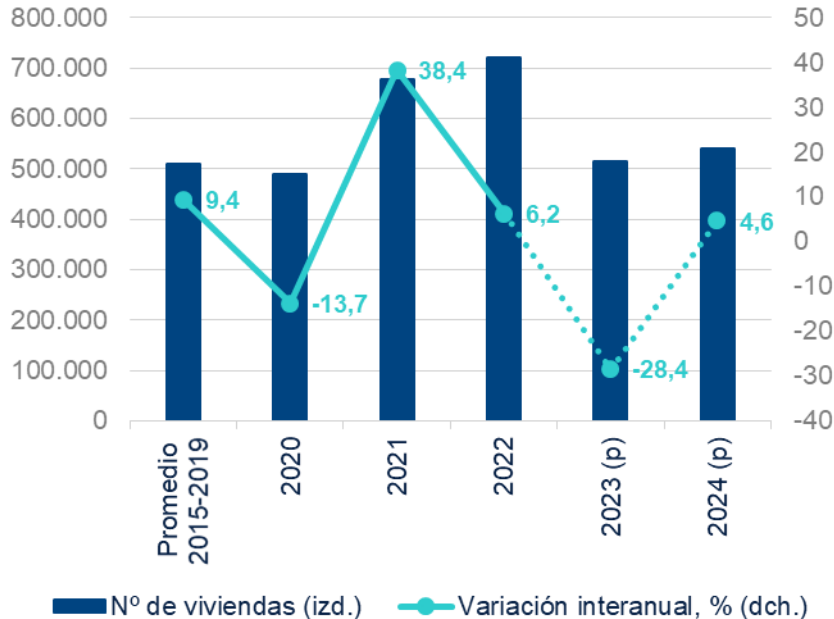
03

# Previsiones

# La demanda puede mantenerse en niveles similares a los pre-pandemia

## Ventas podrían estar alrededor de las 500 mil unidades por año

### VENTA DE VIVIENDAS (NÚMERO DE VIVIENDAS)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de CIEN.

- La venta de viviendas se reducirá en el bienio al entorno de las 500.000 unidades.
- Una incertidumbre relativamente elevada, una subida de tipos de interés superior a la prevista y el mantenimiento de la inflación en tasas elevadas seguirán afectando negativamente a la renta de los hogares, que progresivamente van drenando los ahorros acumulados.
- Como consecuencia, la demanda de vivienda se reducirá en los próximos trimestres. Siendo particularmente relevante la reducción en el segmento de segunda residencia y de demanda de extranjeros, influenciada por la desaceleración del crecimiento en las principales países europeos.

# La oferta continuará limitada por distintos factores

## FACTORES QUE LIMITAN LA CONSTRUCCIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS



**Escasez de suelo  
finalista**



**Inseguridad jurídica y  
lentitud en las  
tramitaciones de  
licencias**



**Mano de obra  
cualificada  
insuficiente en  
algunas fases**



**Encarecimiento  
y escasez de  
algunos  
materiales de  
construcción**



**Desaceleración  
económica y  
subida de los  
tipos de interés**

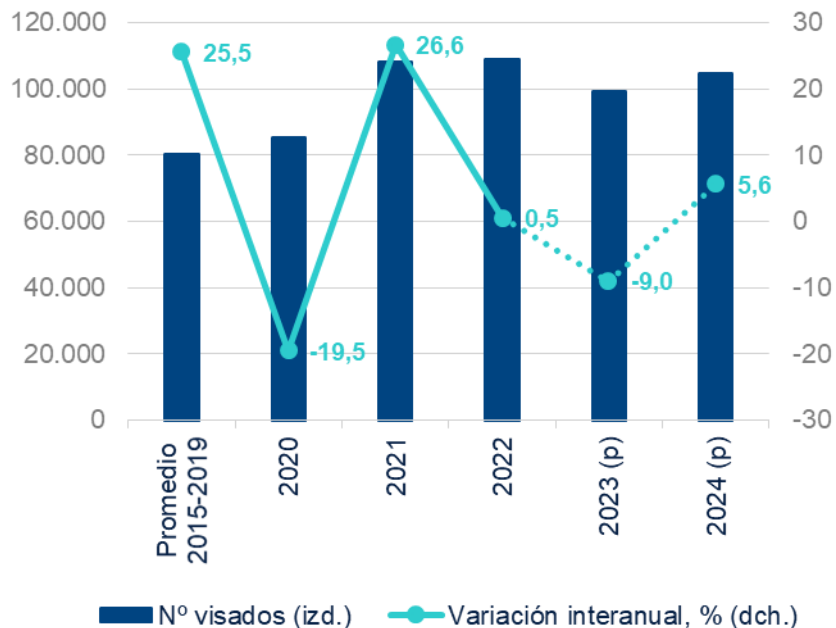
Es deseable fomentar una mayor implementación de las herramientas digitales en los ayuntamientos para agilizar y mejorar los plazos y su trazabilidad, que en algunos casos comienza a ser una realidad.

## La oferta continuará limitada por distintos factores

Los visados podrían seguir alrededor de los 100 mil por año

### VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA

(NÚMERO DE VIVIENDAS)



- La iniciación de viviendas se reducirá en el bienio en curso.
- El mayor grado de restricción de la política monetaria junto con la incertidumbre regulatoria serán dos de los aspectos que más condicionen la edificación en 2023.
- La escasez de suelo finalista en las zonas de mayor demanda, la inflación en los materiales de construcción y la escasez de mano de obra seguirán condicionando la actividad constructora.
- El bajo nivel de visados apunta a que la escasez de vivienda nueva persistirá y podría alentar una recuperación más visible en 2024.

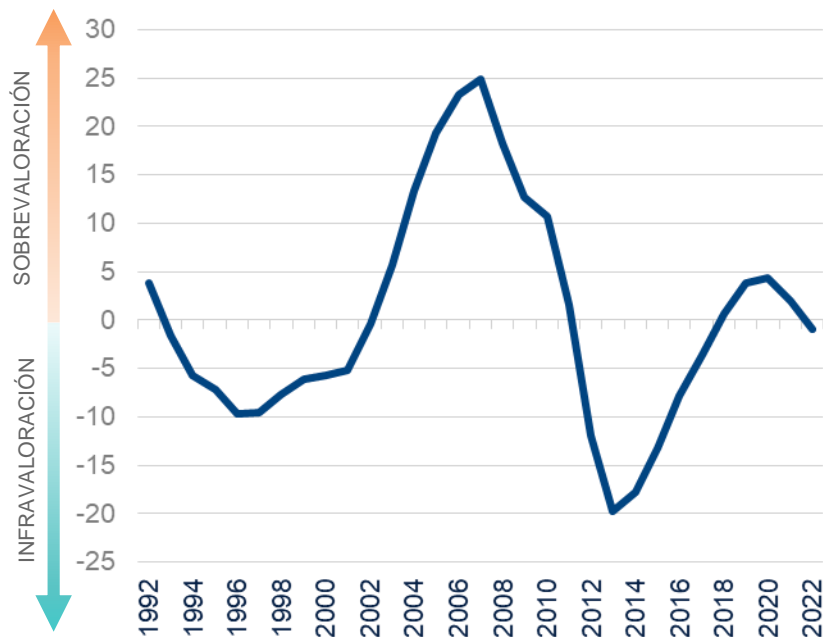
(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

# A diferencia de lo observado en otros países, no se perciben desequilibrios en precios

## PRECIO DE LA VIVIENDA

(VARIACIÓN RESPECTO AL NIVEL DE EQUILIBRIO, %)



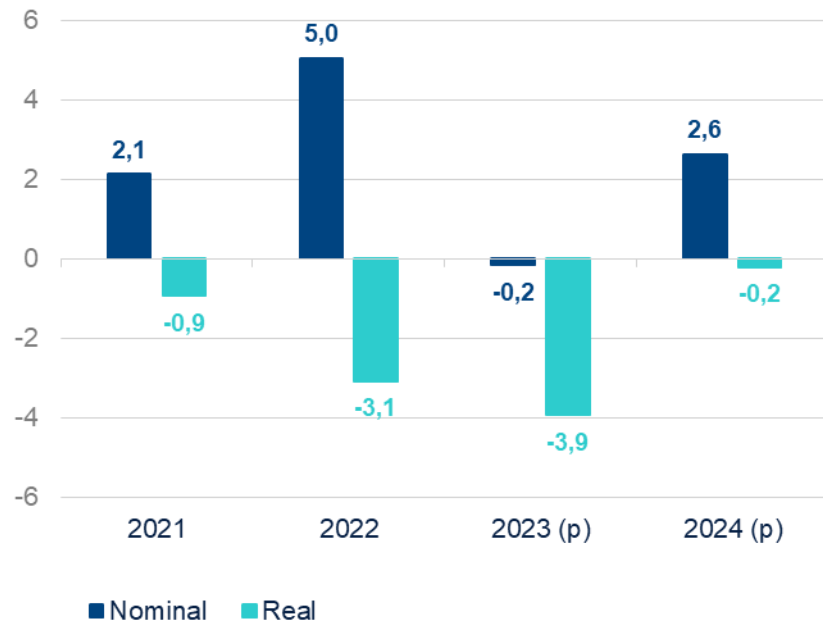
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- En 2022 el precio de la vivienda se encuentra en torno al nivel de equilibrio de largo plazo que manifiestan los factores que lo determinan.
- De este modo, en los dos últimos años, el precio de la vivienda en España ha mostrado una evolución en sintonía que la de sus determinantes.
- Desde que empezó su recuperación, el precio de la vivienda casi no se ha separado del equilibrio, registrando la máxima desviación en 2020, en torno a un 4% superior al equilibrio.
- En otros países el desequilibrio es notable en 2022: Reino Unido (21%), Portugal (20%), Holanda (19%), Francia (12,5%), Irlanda (7,8%) y Alemania(4,4%). En Italia (-20%).

## No se esperan importantes caídas en el precio de la vivienda en términos nominales, en parte, por la escasez de oferta

### PRECIO DE LA VIVIENDA

(% A/A)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

- Tras la recuperación observada en 2022, el precio se contraerá en 2023.
- La escasez de oferta y un crecimiento muy moderado en los años anteriores, sobre todo si se compara con los crecimientos de otras economías, podrían sostener el precio de la vivienda en el presente año.
- Pese a todo, la elevada inflación sitúa el precio en términos reales en tasas negativas.
- La recuperación del sector en 2024 podría venir acompañada de un incremento del precio de la vivienda en torno al 2%, lo que mantendría en negativo la variación en términos reales.



## Riesgos: El principal es que la inflación requiera un endurecimiento monetario adicional y desencadene una recesión



### PRINCIPALES RIESGOS

#### INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS AÚN MÁS ALTOS:

- presiones de demanda (mercados laborales, estímulos)
- recuperación de la demanda en China
- mayores precios de la energía por la guerra u otro factor
- espiral de precios y salarios



**RECESIÓN GLOBAL O  
ESTANFLACIÓN**

**INESTABILIDAD  
FINANCIERA**



### PRINCIPALES INCERTIDUMBRES

**TENSIONES  
GEOPOLÍTICAS**

**RIVALIDAD CHINA - EE. UU.  
(DESGLOBALIZACIÓN)**

**TRANSICIÓN ENERGÉTICA  
Y CAMBIO CLIMÁTICO**

**TENSIONES SOCIALES  
Y POPULISMO**

# Situación Inmobiliaria

Mayo 2023

# Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).