

FOCUS · **Brexit i correcció al sector immobiliari, un còctel perillós**

El Regne Unit travessa un període delicat. En un context dominat per la incertesa derivada del *brexit*, les dades que apunten a un refredament del sector immobiliari generen preocupació (vegeu el gràfic adjunt). Sens dubte, un possible enfonsament del preu de l'habitatge és un risc per a la bona marxa de l'economia. D'una banda, els sectors que es veurien més afectats, construcció i serveis immobiliaris, representen al voltant del 19% del PIB. De l'altra, l'habitatge és un dels actius més utilitzats com a garantia de crèdit, de manera que una caiguda del seu preu redueix la capacitat d'endeutament de les llars i de les empreses i, per tant, erosiona el creixement del consum i de la inversió. En un context alcista del mercat de l'habitatge a nivell europeu (per a més informació, vegeu el Focus «Mercat immobiliari europeu: de la recuperació a l'ebullició», en aquest mateix *Informe Mensual*), dos factors específics del Regne Unit expliquen, en gran part, el canvi de tendència del sector immobiliari del país.

En ordre cronològic, el primer factor va ser la modificació de l'impost sobre les transaccions patrimonials, l'anomenat *Stamp Duty Land Tax* (SDLT). Aquest impost és proporcional al valor de la propietat i s'aplica només a propietats amb un valor superior a les 125.000 lliures. Al final del 2015, el Govern va decretar un augment de la taxa de 3 p. p. per a les compravendes de segones residències i d'habitatges *buy-to-let* (habitatges comprats amb l'única finalitat de llogar-los) amb efecte a partir de l'abril del 2016. Arran d'això, el mercat immobiliari es va refredar després de la punta d'activitat assolida just abans de l'entrada en vigor de la nova llei.¹

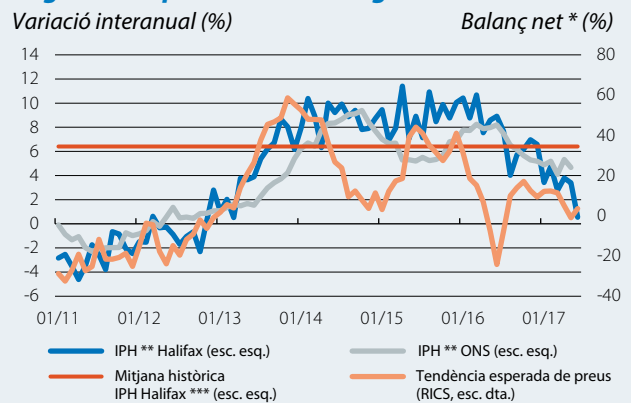
L'altre factor important és, naturalment, el *brexit*. Després del referèndum, la lliura ha caigut de manera substancial, la qual cosa, a mesura que l'impacte de la depreciaió s'ha anat transmetent en la cadena de preus, ha comportat un augment de la inflació i una reducció del poder adquisitiu de les llars, que, al seu torn, ha propiciat una reducció de la demanda al sector immobiliari. A això cal afegir el menor creixement de la inversió dels britànics i dels inversors internacionals que s'ha produït arran de l'efecte incertesa del *brexit*.

En la mesura que esperem que la desacceleració econòmica que el Regne Unit pateix a causa del *brexit* serà limitada, el refredament del sector immobiliari també hauria de ser moderat. En primer lloc, perquè, malgrat que sembla que avui dia les posicions estan molt allunyades, l'escenari més probable és que les negociacions entre el Regne Unit

i la UE comportaran un *brexit* que permetrà al Regne Unit mantenir un accés raonable al mercat únic. En segon lloc, perquè el sector bancari del Regne Unit gaudeix d'una bona capitalització, i és molt probable que el Banc d'Anglaterra mantingui una política monetària acomodaticia amb pujades molt graduals del tipus d'interès. Finalment, el context internacional, marcat per la recuperació econòmica de la UE, també hi ajuda.

No obstant això, la probabilitat que la correcció del preu de l'habitatge acabi sent més àmplia del que s'esperava no és menyspreable. En primer lloc, perquè la demanda d'habitatge es troba en una posició delicada. L'endeutament de les llars és elevat, amb una ràtio de deute sobre els ingressos de les més altes entre els països desenvolupats, i la taxa d'estalvi ha assolit un mínim històric de l'1,7%.² Si la desacceleració econòmica fos més intensa del previst o si el Banc d'Anglaterra hagués d'apujar tipus d'una forma més agressiva del que s'espera (a causa d'un repunt de la inflació), les llars disposarien d'un escàs marge de maniobra. L'auge de les hipoteques *buy-to-let* és un altre factor de risc. Del total del saldo de crèdit hipotecari, aquestes hipoteques han passat de representar el 8,5% el 2007 al 15,6% el 1T 2017. Aquest segment del mercat, en ser més sensible als canvis en la rendibilitat esperada dels seus actius, pot generar fortes pressions a la baixa del preu de l'habitatge en un context recessiu del sector.

Regne Unit: preu de l'habitatge



Notes: * Balanç net indica el percentatge net d'enquestats que esperen una pujada de preu de l'habitatge en els propers mesos. ** IPH significa index del preu de l'habitatge. *** Mitjana des del gener del 1996. No considerem la mitjana de la sèrie d'ONS, ja que comença al gener del 2006.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Halifax, d'ONS i de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

1. Segons les dades d'HM Revenues & Customs, la mitjana de transaccions d'habitatges entre el gener del 2014 i el febrer del 2016 va ser de 102.000 immobles per mes. Al març del 2016, va haver-hi 170.000 transaccions. Amb posterioritat, fins al juny d'enguany, s'han realitzat una mitjana de 97.000 transaccions per mes.

2. Segons les dades de l'OCDE del 2015, les llars del Regne Unit són les més endeutades, després de les canadenques, dins el grup de països del G-7.