

# Immobilari

Informe Sectorial

2n semestre 2022

La tendència alcista de l'habitatge tendirà a moderar-se



---

Quant pot durar la tendència alcista del sector immobiliari?

---

On creix més el preu de l'habitatge a Espanya?

---

La fortalesa de la demanda estrangera d'habitatge a Espanya i el seu recorregut a llarg termini

---

Avaluem el risc de bombolla immobiliària als mercats desenvolupats



## INFORME SECTORIAL

**Inmobiliari 2S 2022** L'*Informe Sectorial* és una publicació elaborada per CaixaBank Research

**CaixaBank Research**

**Enric Fernández** Economista en cap

**José Ramón Díez** Director d'Economies i Mercats Internacionals

**Oriol Aspachs** Director d'Economia Espanyola

**Sandra Jódar** Directora de Planificació Estratègica

**Judit Montoriol Garriga** Coordinadora de l'*Informe Sectorial Inmobiliari*

**Col·laboren en aquest número: Pedro Álvarez Ondina i Javier Ibáñez de Aldecoa**

Data de tancament d'aquesta edició: 30 de juny de 2022

# Sumario

## 2022



**02 QUANT POT DURAR LA TENDÈNCIA ALCISTA?**  
El desajustament entre l'oferta i la demanda fa preveure que la tendència continuarà, però l'impacte de la inflació i l'augment de tipus d'interès poden contribuir a moderar l'avanç dels preus a mitjà termini.



**10 ON CREIX MÉS EL PREU DE L'HABITATGE?**  
Els preus de l'habitatge als municipis més turístics d'Espanya creixen amb més vigor que als no turístics. Però els nostres models de previsió apunten a una desacceleració moderada del preu en els propers trimestres.



**15 LA FORTALESA DE LA DEMANDA ESTRANGERA**  
Les compravendes per part d'estrangers a Espanya han sorprès per la seva recuperació vigorosa. Els indicadors apunten al fet que aquesta tendència positiva tindrà continuïtat.



**24 EL RISC DE BOMBOLLA IMMOBILIÀRIA**  
En el context de possibles bombolles en algunes economies desenvolupades, les autoritats han posat en marxa una sèrie d'instruments macroprudencials per refredar el mercat.

«No tinguis res a la teva llar que no tingui un ús o que no creguis que és bell.»

WILLIAM MORRIS



## Resum executiu

# La senda alcista de l'habitatge tendirà a moderar-se

En el primer semestre del 2022, malgrat un context advers, l'economia espanyola ha mantingut una inèrcia positiva, gràcies, en bona part, a l'impuls del turisme. Aquesta tendència favorable tindrà continuïtat durant els mesos d'estiu, perquè s'anticipa una temporada turística que podria ser ja molt similar a la d'abans de la pandèmia. Al costat positiu, també s'emmarquen les dades més recents del mercat immobiliari, que mostren que la tendència alcista de la demanda i del preu de l'habitatge s'ha intensificat en els primers compassos del 2022: les compravendes han superat els 600.000 habitatges en els 12 últims mesos, una xifra no igualada des del 2008, i el preu de l'habitatge va accelerar el pas i va passar de créixer el 6,4% interanual en el 4T 2021 al 8,5% en el 1T 2022, segons les dades de l'INE.

A curt termini, pensem que el repunt dels preus pot tenir una certa continuïtat, a causa, sobretot, de l'alça dels costos de construcció, agreujada per la guerra a Ucraïna i pels colls d'ampolla en les cadenes globals de valor. A mitjà termini, però, la perspectiva és que el mercat immobiliari tendeixi a alentir-se. L'augment de la inflació és més intens i persistent del que s'esperava, la qual cosa ha comportat un enduriment de la política monetària abans del que es preveia, i també més ràpid. Així, el BCE va finalitzar les compres netes d'actius financers l'1 de juliol i aviat iniciarà el nou cicle de pujades de tipus d'interès. Els mercats financers situen els tipus de referència en la forquilla 0,75%-1,25% al final d'enguany, amb pujades en totes les reunions del BCE.

En aquest context d'enduriment de les condicions financeres i de moderació dels factors temporals que impulsen la demanda, és previsible un cert refredament del mercat immobiliari de cara al 2023. En concret, preveiem que el nombre de compravendes reculi de les 550.000 previstes el 2022 a les 490.000 el 2023 i que el preu de l'habitatge s'alenteixi del 6,6% previst per al 2022 al 2,2% el 2023. La moderació dels preus limitarà l'empitjorament de l'accessibilitat

causat per la pujada de tipus. Així mateix, l'absència de desequilibris al mercat de l'habitatge espanyol allunya la possibilitat d'un aterratge bruscat.

En una situació ben diferent es troben algunes economies avançades que han vist augmentar el preu de l'habitatge de forma molt sostinguda, ja des d'abans de la pandèmia, i que sí que presenten un cert risc de formació de bombolles immobiliàries. En aquest informe, repassem la situació dels mercats immobiliaris d'aquests països i les mesures macroprudencials posades en marxa per neutralitzar aquesta situació.

En aquest informe, també posem el focus en les compravendes d'estrangers a Espanya, una demanda molt afectada per la pandèmia, però que ha sorprès per la velocitat de la seva recuperació. De fet, la puixança de la demanda estrangera és un factor que propicia que el creixement del preu de l'habitatge sigui molt desigual entre regions, ja que el preu creix amb més vigor a les províncies en què el pes de les compravendes d'estrangers és més gran. Així i tot, els models de previsió del preu de l'habitatge a nivell municipal de CaixaBank Research, basats en una gran quantitat de dades (*big data*) i en tècniques de *machine learning*, apunten a una certa desacceleració del preu de l'habitatge en els propers trimestres, que seria una mica més marcada a les zones turístiques.

A l'últim article, analitzem en quins altres països mediterranis adquireixen una residència les principals nacionalitats compradores d'habitatge a Espanya, i observem que els britànics i els suecs tenen una predilecció especial per Espanya, mentre que els alemanys tenen una presència força considerable a Croàcia i a Turquia. Així mateix, posem la vista en el llarg termini i conclouem que el recorregut que pot tenir la demanda estrangera d'habitatge a Espanya és prometedora, si tenim en compte les tendències demogràfiques a Europa i l'elevada competitivitat del sector turístic espanyol.



Situació i perspectives

## Quant pot durar la tendència alcista del sector immobiliari?

Malgrat l'empitjorament del context econòmic, el sector immobiliari mostra una marcada tendència alcista, amb una demanda molt forta i amb un repunt notable dels preus. Per la seva banda, l'oferta d'habitatge nou es veu afectada per la guerra a Ucraïna, en forma d'un encariment addicional dels costos de construcció i de l'agreujament dels problemes de proveïment de materials a causa dels colls d'ampolla en les cadenes globals de valor. Això accentua el desajustament entre la demanda i l'oferta d'habitatge i fa preveure que la tendència alcista del preu de l'habitatge tindrà una certa continuïtat. No obstant això, hi ha diversos factors de signe contrari que haurien de contribuir a moderar l'avanç de la demanda i dels preus a mitjà termini, entre els quals destaquen l'impacte de la inflació sobre la renda real de les llars i l'augment dels tipus d'interès per part del BCE.

### Un context econòmic menys favorable

La guerra a Ucraïna ha comportat un canvi d'escenari per a l'economia espanyola. Quan va esclatar el conflicte, des de CaixaBank Research, vam revisar a la baixa el creixement del PIB per a enguany, del 5,5% al 4,2%. D'altra banda, hem revisat a l'alça la inflació, fins al 7,5% en la mitjana de l'any. El principal canal d'impacte sobre l'economia espanyola és l'augment dels costos energètics i de les primeres matèries, que pressionen els marges empresarials i erosionen la capacitat de compra de les llars.

Malgrat l'empitjorament de les perspectives econòmiques, l'economia espanyola ha evolucionat raonablement bé en el primer semestre del 2022, gràcies, sobretot, a la reactivació del sector turístic arran del final de gairebé totes les restriccions associades a la pandèmia, la qual cosa s'ha plasmat en un bon funcionament del mercat laboral. Així i tot, el xoc propiciat per la inflació està sent més intens i persistent, la qual cosa ha comportat un enduriment de la política monetària abans del que es preveia, i també més ràpid. En aquest context, les perspectives per al final d'enguany i per a l'any vinent s'han enfosquit i han propiciat una revisió a la baixa de la previsió de creixement del PIB per al 2023 (el 2,4%) i a l'alça de la previsió de la inflació (el 2,5%).



## **Malgrat l'empitjorament de l'escenari econòmic, el sector immobiliari mostra una tendència alcista. Preveiem que aquesta tendència es moderarà amb l'augment dels tipus d'interès**

Ara com ara, l'impacte d'aquest canvi d'escenari sobre el sector immobiliari ha estat molt limitat i s'ha centrat en l'oferta d'habitatge nou (per l'augment dels costos de construcció i per una major incertesa). En canvi, la demanda i els preus han intensificat la tendència alcista iniciada el 2021, tot i que preveiem que aquests creixements tendiran a moderar-se en els propers trimestres, per l'esgotament de la demanda i a conseqüència de la normalització de la política monetària que està duent a terme el BCE per frenar l'augment de la inflació.

### **La demanda d'habitatge continua forta, però podria estar tocant sostre**

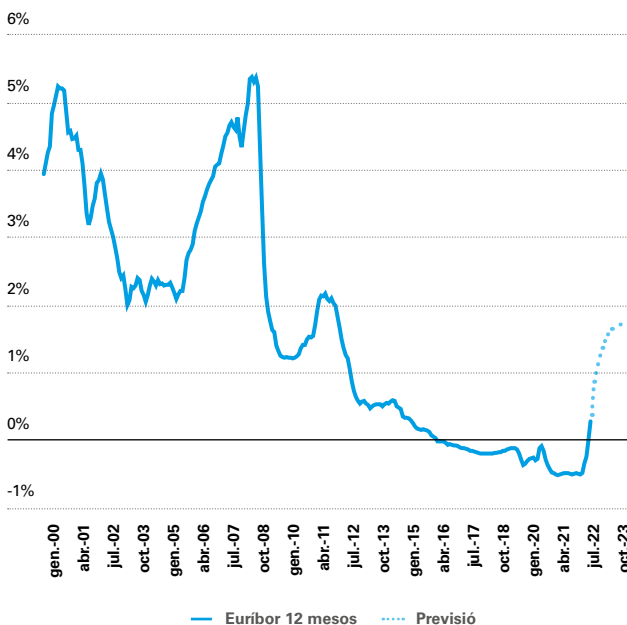
Les compravendes van tornar a créixer amb força a l'abril (el 12% interanual), tot i que és cert que la dada representa el primer senyal de moderació de la demanda, tenint en compte que creixia a taxes més pròximes al 30% interanual en els mesos anteriors. En l'acumulat dels 12 últims mesos, es va arribar a les 606.000 unitats, una xifra no igualada des de l'agost del 2008. I és que, des de l'inici del 2021, hi ha hagut molts factors que han esperonat la demanda d'habitatge: el canvi de preferències arran de la pandèmia (teletreball, espais més amplis i allunyats dels centres urbans, etc.), l'estalvi «forçós» durant el confinament (que s'ha canalitzat, en part, cap al sector immobiliari), el bon comportament de l'ocupació, unes condicions de finançament molt favorables, la ràpida recuperació de la demanda estrangera, etc.



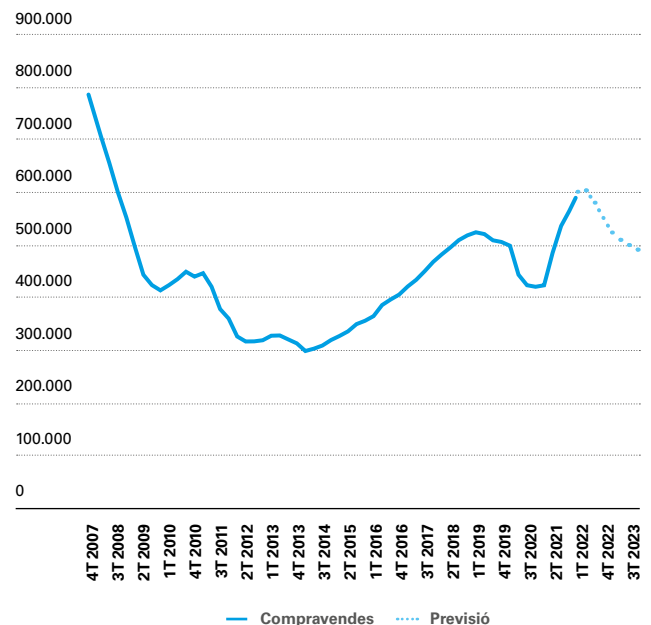
No obstant això, de cara als propers trimestres, preveiem una moderació de les compravendes d'habitatge, fins a les 550.000 en el conjunt del 2022 i les 490.000 el 2023 (en relació amb les 566.000 del 2021). D'una banda, alguns dels factors que han secundat recentment la demanda són de caràcter temporal i tendiran a esvair-se. De l'altra, han aparegut en escena diversos factors de signe contrari que, malgrat que operen amb un cert retard, haurien de contribuir a moderar l'avanç de la demanda en els propers mesos, entre els quals destaquen l'impacte de la inflació sobre la renda real de les llars i l'augment dels tipus d'interès per part del BCE.

## L'augment dels tipus d'interès contribuirà a frenar la demanda d'habitatge

Tipus d'interès euríbor a 12 mesos



Nombre de compravendes (acumulat de 12 mesos)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg i de l'INE.

En efecte, l'augment de les tensions inflacionistes a la zona de l'euro ha comportat un gir important en la política monetària.<sup>1</sup> Cap a la meitat d'abril, l'euríbor a 12 mesos va entrar en terreny positiu després de sis anys en negatiu, la qual cosa representa un augment notable en relació amb els registres mínims de l'any passat (al voltant del -0,50%, de mitjana, del 2021). Des de CaixaBank Research, preveiem que aquesta tendència ascendent tindrà continuïtat en els propers mesos, tot i que esperem uns augments una mica més graduals que els que descomptem en l'actualitat els mercats financers, i, a més a més, cal tenir en compte que es parteix de nivells de tipus molt baixos. En concret, preveiem que l'euríbor a 12 mesos podria assolir l'1,5% al final d'enguany i pujar fins a l'1,75% al final del 2023. En aquest context d'augment dels tipus d'interès, la inversió en actius immobiliaris es podria veure desplaçada davant una major rendibilitat dels actius financers de renda fixa, com els bons del Tresor.

① El BCE va finalitzar les compres netes d'actius (APP) l'1 de juliol, i s'espera que, al juliol, s'iniciï el nou cicle de pujades de tipus d'interès.

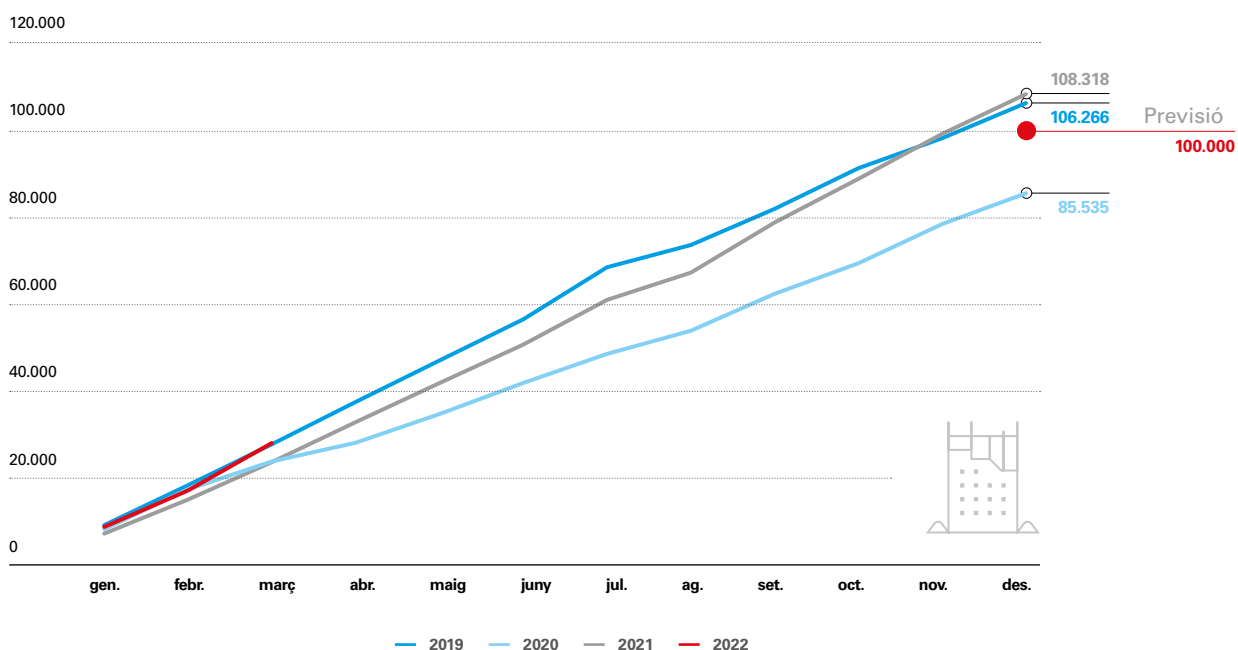
La demanda estrangera, per la seva banda, també es pot veure impactada per l'alentiment econòmic dels principals països compradors d'habitatge a Espanya (el Regne Unit, Alemanya i França). Així i tot, les dades més recents són extraordinàriament positives (els estrangers van comprar uns 21.600 habitatges a Espanya en el 1T 2022, una xifra que supera àmpliament els valors pre-pandèmics). Així mateix, els indicadors d'intenció de compra, en especial als països nòrdics, continuen apuntant a unes xifres elevades de compravendes d'estrangers enguany. Per a més detalls, vegeu l'article «La fortalesa de la demanda estrangera d'habitatge a Espanya i el seu recorregut a llarg termini», en aquest mateix *Informe Sectorial*.

### L'oferta d'habitatge d'obra nova es veu afectada per l'encariment dels costos de construcció

El 2021, el nombre de visats d'obra nova (108.000 visats) va recuperar el nivell del 2019, després de la reculada que va provocar la pandèmia el 2020 (86.000). Les dades dels tres primers mesos del 2022 mostren una continuïtat en la recuperació de l'oferta, amb 28.000 habitatges visats, una xifra el 18,4% superior a la registrada en el 1T 2021, però només l'1% per damunt de la del 1T 2019.

#### Visats d'obra nova

Nombre d'habitatges (acumulat al llarg de l'any)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.

**El repunt dels preus energètics i dels metalls industrials als mercats globals limita l'avanç de l'oferta d'habitatge nou**



No obstant això, cal tenir en compte que aquestes dades encara no recullen el nou xoc que ha estat el conflicte bèl·lic sobre els preus de l'energia i dels materials de construcció, uns preus que ja mostraven una tendència alcista des del segon semestre del 2021 i que no han fet més que augmentar (vegeu el gràfic i la taula següents). A més a més, l'augment de la incertesa sobre les perspectives econòmiques, les dificultats per trobar mà d'obra qualificada i l'evolució dels preus afecten negativament l'inici de noves promocions immobiliàries. Per aquest motiu, preveiem que els visats d'obra nova acabaran reculant de forma moderada en el conjunt del 2022 (100.000 habitatges) i que es recuperaran lleugerament el 2023 (110.000), a mesura que la pressió sobre els costos de construcció s'esvaeixi. A més de l'obra nova, la rehabilitació d'habitatges hauria d'agafar impuls al llarg d'enguany, a mesura que es vagin executant els projectes vinculats als fons de reconstrucció europeus NGEU.

## Els costos de construcció repunten

Variació interanual (%)



Nota: Costos de construcció de l'edificació residencial.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.

## Els 10 materials de construcció que més s'encareixen en el 1T 2022

|                    | Var. 2020   | Var. 2021  | Var. 2021 (vs. 2019) | Variació 1T 2022 |
|--------------------|-------------|------------|----------------------|------------------|
| Acer               | -8,6        | 39,1       | 27,1                 | 50,8             |
| Calç               | -0,3        | 6,8        | 6,5                  | 31,6             |
| Guix               | -0,3        | 6,8        | 6,5                  | 31,6             |
| Vidre pla          | -0,6        | 10,7       | 10,0                 | 28,8             |
| Sintètics          | -2,4        | 16,2       | 13,5                 | 25,9             |
| Tubs de plàstic    | -2,4        | 16,2       | 13,5                 | 25,9             |
| Tubs de coure      | 1,4         | 43,8       | 45,7                 | 24,0             |
| Fusta              | 0,1         | 5,8        | 6,0                  | 17,6             |
| Fusteria de fusta  | 0,1         | 5,8        | 6,0                  | 17,6             |
| Detectors, alarmes | 4,1         | -8,3       | -4,5                 | 15,3             |
| <b>Total</b>       | <b>-0,3</b> | <b>8,6</b> | <b>8,2</b>           | <b>15,5</b>      |

## El preu de l'habitatge repunta en un context de demanda puixant, d'augment dels costos de construcció i d'una oferta que creix lentament

La tendència alcista del preu de l'habitatge, que es va iniciar el 2021, s'ha accelerat en el 1T 2022, segons els tres principals indicadors de preus. Per exemple, segons l'índex de l'INE, basat en els preus de transacció, el preu de l'habitatge va passar de créixer el 6,4% interanual en el 4T al 8,5% en el 1T. L'obra nova és la que més va pujar (el 10,1% interanual), però l'habitatge de segona mà també va avançar de manera significativa (el 8,2% interanual).<sup>2</sup> A curt termini, el dinamisme de la demanda en relació amb l'oferta i l'encariment dels costos de construcció continuaran pressionant els preus a l'alça, en especial el preu de l'obra nova.

<sup>2</sup> De fet, aquesta evolució ja s'ha observat des de la pandèmia: el preu de l'habitatge d'obra nova ha avançat de forma molt més sostinguda (el 18,4%) que l'habitatge de segona mà (el 9,5%) en l'acumulat entre el 4T 2019 i el 1T 2022.



**El dinamisme de la demanda en relació amb l'oferta i l'encariment dels costos de construcció suggereixen que els preus de l'habitatge continuaran tenint un cert recorregut a l'alça, tot i que l'increment de tipus d'interès tendirà a mitigar aquesta pressió alcista**

No obstant això, a mesura que la demanda es vagi moderant, que els costos de construcció deixin de repuntar i que els tipus d'interès vagin pujant, preveiem que el creixement del preu de l'habitatge també tendirà a alentir-se.<sup>3</sup> En concret, després d'avançar per damunt del 6,0% el 2022, preveiem que s'alentirà fins a cotes pròximes al 2,0% el 2023.

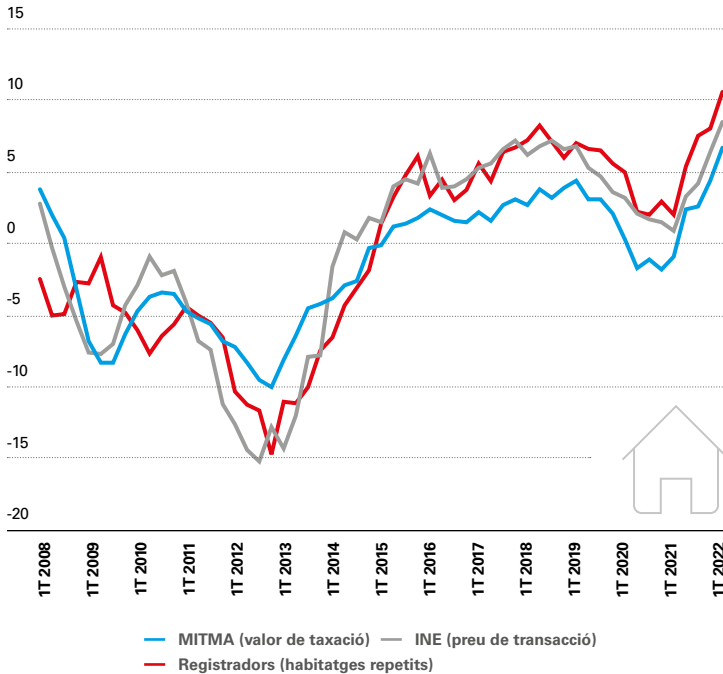
Pel que fa a les comunitats autònomes, la tendència alcista en els preus és generalitzada als mercats residencials més grans del país i a les zones més turístiques. En concret, en el 1T 2022 i segons les dades de l'INE, les taxes de creixement més elevades es van registrar a les Balears (el 10,5%), a la Comunitat de Madrid (el 9,5%) i a la Comunitat Valenciana (el 8,2%). Dels tres casos, el més destacable és el de les Balears, ja que marca un nou màxim en la sèrie disponible per quart trimestre consecutiu, gràcies a l'impuls de la demanda estrangera. En canvi, els increments de preus més modestos es van registrar a Astúries i a Cantàbria (amb l'1,6% interanual en els dos casos), regions que, ja abans de la pandèmia, presentaven un menor dinamisme en els preus de l'habitatge. Analitzem amb més detall l'evolució heterogènia del preu de l'habitatge per zones al següent article d'aquest mateix *Informe Sectorial*: «On creix més el preu de l'habitatge a Espanya?».

③ Segons el nostre model semiestructural per a l'economia espanyola, la sensibilitat del preu de l'habitatge a augmentos del tipus d'interès és del -0,51, és a dir, un augment de 100 p. b. del tipus interès implica una reducció de 0,51 p. p. en la taxa de variació del preu de l'habitatge.



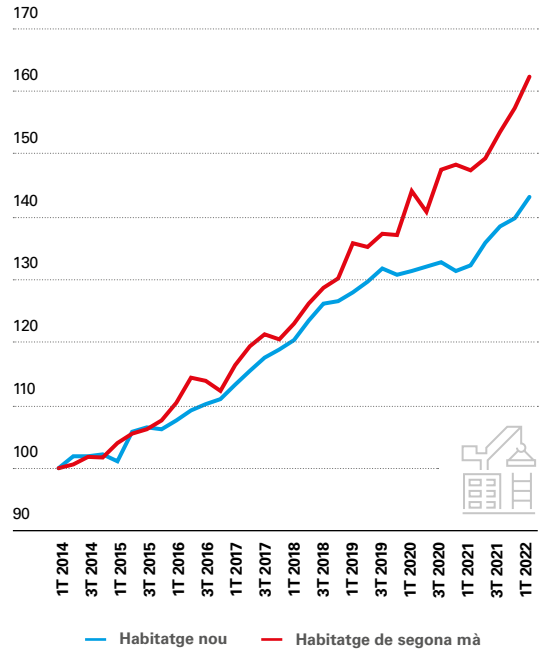
## El preu de l'habitatge accelera el pas

Variació interanual (%)



## El preu de l'habitatge nou creix amb més vigor

Índex (100 = 1T 2014)



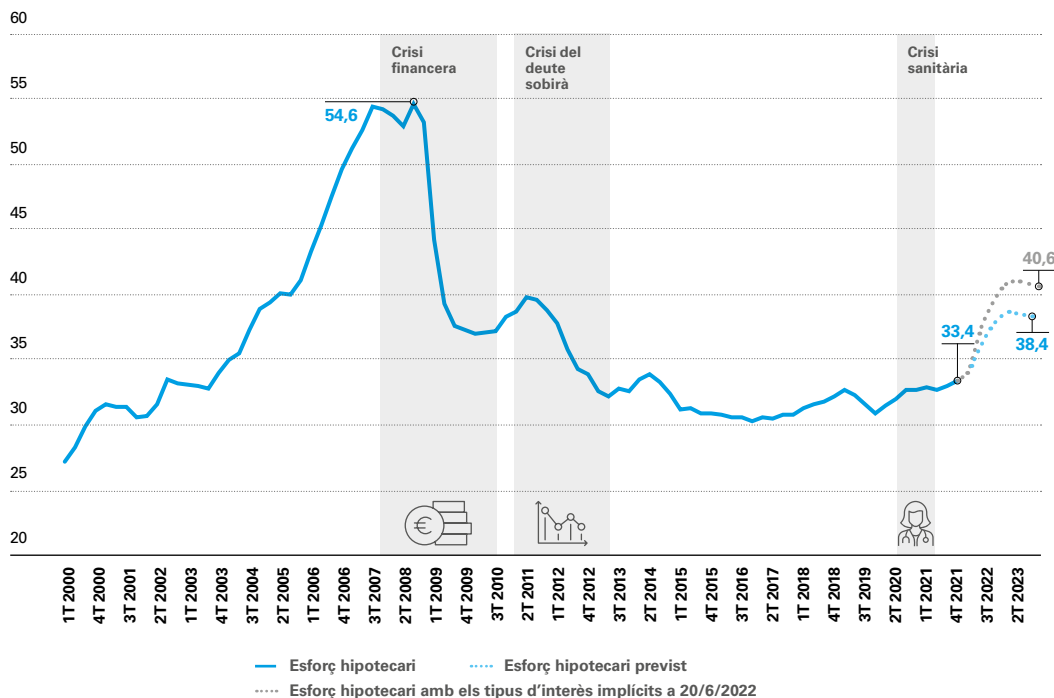
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA, de l'INE i del Col·legi de Registradors.

Hi ha veus que alerten que els increments del preu de l'habitatge registrats recentment són molt elevats, i s'ha tornat a posar al centre del debat el risc de s'estigui gestant una bombolla immobiliària a Espanya. A l'article «Avaluem el risc de bombolla immobiliària als mercats desenvolupats», d'aquest mateix *Informe Sectorial*, analitzem aquesta qüestió detalladament, i, tot i que conclouem que hi ha risc de bombolla immobiliària en diverses economies desenvolupades, no sembla que aquest sigui el cas del sector immobiliari espanyol. En conseqüència, el nostre escenari contempla un cert alentiment del ritme d'avanç del preu de l'habitatge, però pensem que el risc que es produeixi una correcció brusca al mercat immobiliari és baix.

En qualsevol cas, la moderació dels preus limitarà l'empitjorament de la ràtio d'esforç hipotecari causat per la pujada de tipus. Segons les nostres estimacions, l'augment dels tipus d'interès hipotecaris incrementarà la ràtio d'esforç al voltant de 5 p. p. en 2 anys (del 33,4% dels ingressos de la llar en el 4T 2021 [última dada disponible] al 38,4% en el 4T 2023). Es tracta d'un augment considerable, tot i que la ràtio encara es troba lluny dels nivells assolits durant la crisi immobiliària. Així i tot, els mercats financers descompten en l'actualitat una actuació una mica més agressiva del BCE. En concret, els tipus d'interès implícits de mercat a 20 de juny del 2022 esperen que el tipus d'interès euríbor a 12 mesos se situï en el 2,1% al final d'enguany i en el 2,5% al final del 2023. Així, si utilitzem els tipus d'interès implícits de mercats a mitjan juny, obtenim una ràtio d'esforç que repunta de forma més marcada, fins al 40,6% al final del 2023.

## Esforç hipotecari teòric

(% de la renda bruta disponible de la llar mitjana)



**Nota:** Import de les quotes a pagar per la llar mitjana en el primer any després de l'adquisició d'un habitatge tipus finançada amb un préstec estàndard pel 80% del valor del pis, en percentatge de la renda anual disponible de la llar.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Finalment, convé fer també una breu anotació sobre el mercat del lloguer. Els indicadors del preu del lloguer disponibles als portals immobiliaris mostren també una tendència ascendent, tot i que, en general, una mica més moderada que els preus de compravenda. Així, segons idealista, el preu del lloguer va augmentar el 3,1% interanual al maig del 2022, tot i que encara es troba el 3,9% per sota del nivell pre-pandèmia. No obstant això, les diferències geogràfiques són molt acusades, amb avanços molt significatius, del 17,1% a Barcelona ciutat o del 17,3% a les Balears, precisament a les zones on el preu del lloguer ja és més elevat i on el preu de compravenda també repunta amb vigor. Una evolució que incrementa els problemes d'accessibilitat a l'habitatge.



Models de previsió

## On creix més el preu de l'habitatge a Espanya?

El preu de l'habitatge ha repuntat amb força des de la meitat de l'any passat, però l'evolució és molt desigual entre municipis i regions. Un factor que contribueix a aquesta heterogeneïtat geogràfica és la recuperació de la demanda estrangera: els preus de l'habitatge als municipis més turístics creixen amb més vigor que als no turístics. Els models de previsió del preu de l'habitatge de CaixaBank Research, basats en el *big data* i en tècniques de *machine learning*, apunten a una desacceleració moderada del preu de l'habitatge en els propers trimestres.

### El preu de l'habitatge creix de forma generalitzada, però a diferents velocitats

El preu de l'habitatge mostra una tendència alcista de forma generalitzada a tota la geografia espanyola, però la intensitat del creixement és molt desigual.<sup>4</sup> Així, en el 1T 2022, gairebé totes les províncies van registrar un avanç interanual del preu de l'habitatge (només va recular lleugerament a Sòria, a Zamora i a Àlaba), mentre que més de la meitat de les províncies van anotar avanços superiors al 5%. Tarragona, amb un creixement de l'11,1% interanual, és la província on més va augmentar el preu. D'aquesta manera, el preu de l'habitatge ja supera els nivells pre-pandèmia (4T 2019) al 80% de les províncies, i el 20% restant està molt a prop d'aconseguir-ho.

També a la gran majoria de municipis amb més de 25.000 habitants s'observen creixements generalitzats (només el 10% va experimentar una caiguda moderada en el 1T 2022), i es registren avanços superiors al 10% a gairebé el 20% de les localitats. Aquest creixement a diferents velocitats provoca un augment de la dispersió en els preus de l'habitatge: la distància entre la província (o el municipi) més cara i la més barata es continua ampliant.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> En aquest article, utilitzem el preu de l'habitatge publicat pel MITMA (valor de taxació de l'habitatge lliure), ja que es publica amb desagregació provincial i per als municipis de més de 25.000 habitants.

<sup>5</sup> Altres mesures de dispersió, com la desviació estàndard del preu de l'habitatge, també es troben en màxims des de l'inici de la sèrie de dades (1T 2005), tant a nivell provincial com municipal.

**El preu per metre quadrat a Sant Sebastià (el municipi amb més de 25.000 habitants més car) és 7,5 vegades superior al de Puertollano (el més barat). Aquesta és la distància més gran observada des del 2005, any a partir del qual tenim dades**

Els models de previsió del preu de l'habitatge de CaixaBank Research, que utilitzen grans quantitats d'informació (*big data*) i que es basen en tècniques de *machine learning*,<sup>6</sup> apunten a una moderació d'aquests ritmes de creixement l'any vinent. En concret, segons aquests models, el preu mitjà dels municipis amb més de 25.000 habitants avançarà el 5,8% interanual en el 1T 2023 (en relació amb un avanç del 8,1% en el 1T 2022).<sup>7</sup> S'espera una apreciació de l'habitatge superior al 10% al 16% dels municipis (en relació amb el 20% actual). I també paga la pena destacar que s'amplia la part baixa de la distribució: el percentatge de municipis per als quals s'espera una reculada en el preu de l'habitatge a un any vista és del 14%, en relació amb el 10% actual (vegeu l'última columna del gràfic següent).

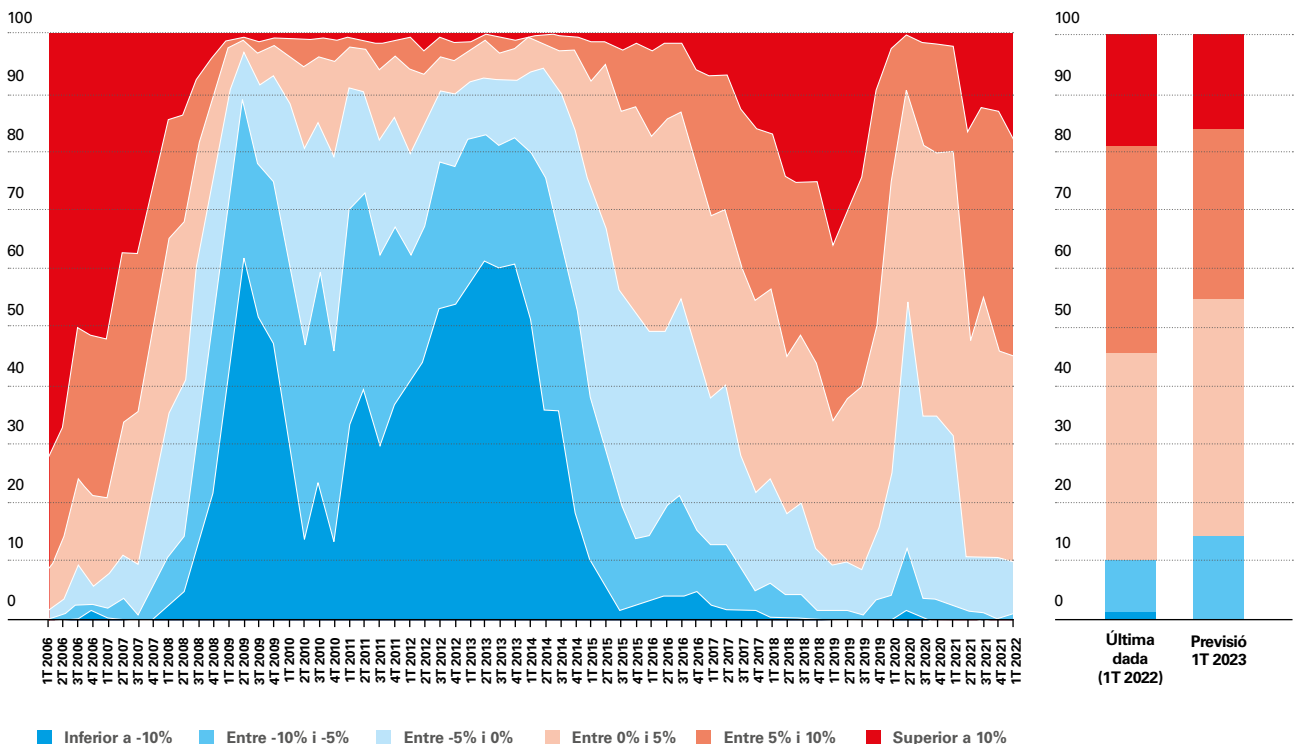
⑥ Aquests models utilitzen les previsions del PIB per a les comunitats autònomes com a principal factor macroeconòmic i una gran quantitat d'indicadors sociodemogràfics i del sector immobiliari (basats en dades internes de CaixaBank i en dades externes de fonts contrastades) per capturar l'evolució diferencial del mercat immobiliari a cada localització.

⑦ Mitjana del preu de l'habitatge dels municipis, ponderada per població (2021).

## Les previsions apunten a una moderació generalitzada del creixement del preu de l'habitatge l'any vinent

### Distribució dels municipis espanyols en funció de la variació interanual del preu de l'habitatge

Percentatge de municipis



**Nota:** En cada trimestre, es classifiquen els municipis en funció de si la variació interanual del preu de l'habitatge és inferior al 10%, entre el -10% i el -5%, etc.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.



## Les compravendes d'estrangers: un factor determinant

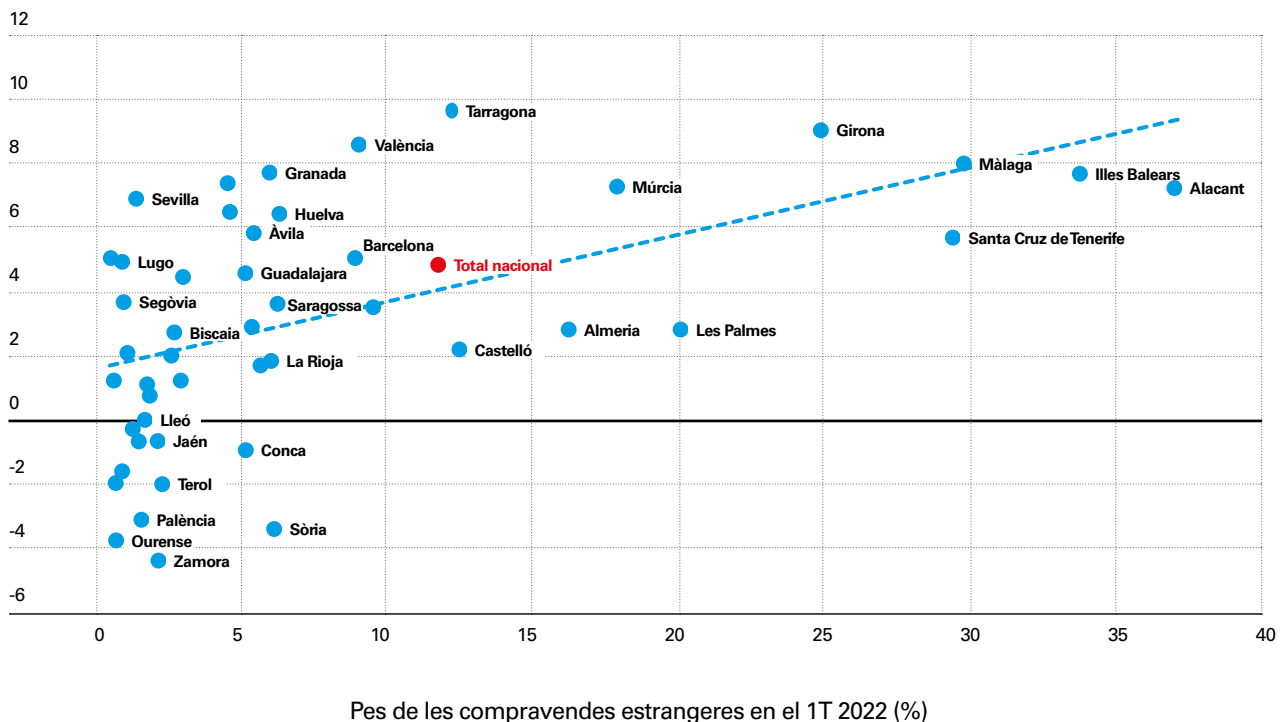
La notable apreciació de l'habitatge que s'ha produït en l'últim any es basa en uns factors de base, comuns a tot el territori, que han impulsat l'augment de la demanda d'habitatge a nivell agregat (el final de les restriccions de la pandèmia, la creació d'ocupació, les condicions financeres favorables, etc.). Al mateix temps, altres factors de caràcter més local pressionen a l'alça la demanda d'habitatge a determinades zones. En aquest àmbit, destaca la puixança de la demanda estrangera, responsable d'una bona part del repunt de les compravendes registrades a la costa mediterrània i als arxipèlags des de mitjan 2021.

El gràfic següent mostra que el preu de l'habitatge creix amb més força a les províncies en què el pes de les compravendes d'estrangers és més gran. Alacant, la província amb el pes més gran de compravendes d'estrangers (el 37%), ha experimentat un increment acumulat del preu de l'habitatge del 7,4% entre el 4T 2019 i el 1T 2022 (va caure el 2,2% el 2020, però, de llavors ençà, s'ha recuperat amb vigor). Les Balears, Màlaga, Santa Cruz de Tenerife i Girona són altres províncies turístiques que destaquen també per un repunt del preu de l'habitatge.<sup>8</sup>

⑧ Noti's que aquesta correlació entre demanda estrangera i creixement dels preus no implica causalitat. A l'article «El impacto de la crisis sanitaria del COVID-19 sobre el mercado de la vivienda en España» (Banc d'Espanya, 2021), es constata que l'efecte de les compres netes dels estrangers no residents sobre els preus de l'habitatge no és estadísticament significatiu quan es té en compte el creixement de la població.

## El preu de l'habitatge creix més a les províncies amb més pes de les compravendes d'estrangers

Variació acumulada del preu de l'habitatge entre el 4T 2019 i el 1T 2022 (%)



Nota: Dades de compravendes acumulades de quatre trimestres.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Col·legi de Registradors i del MITMA.

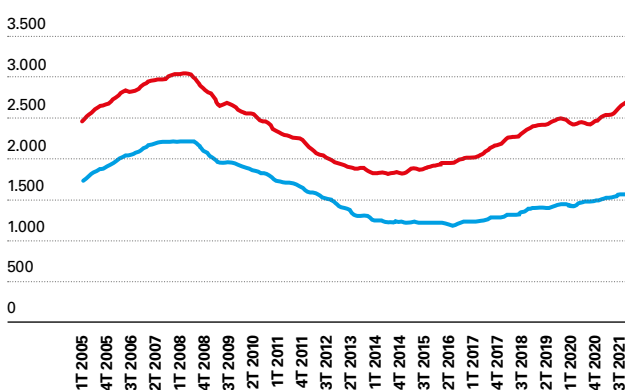


⑨ Les dades oficials de compravendes d'habitatge per municipis no proporcionen el desglossament en funció de la procedència dels compradors, de manera que recorrem a les dades internes de CaixaBank per classificar els municipis entre turístics i la resta. En concret, si la despesa amb targetes estrangeres als TPV de CaixaBank va ser superior al 10% del total el 2019, classifiquem aquest municipi de turístic.

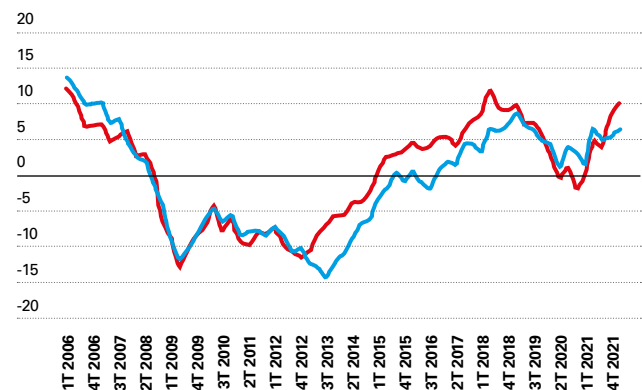
A nivell municipal, s'observa un patró similar. El gràfic següent mostra l'evolució del preu de l'habitatge als municipis classificats com turístics i no turístics a partir del percentatge de despesa als TPV de CaixaBank amb targetes estrangeres.<sup>9</sup> El 2020, els municipis turístics van experimentar un ajust del preu de l'habitatge més intens (el -2,1% interanual en el 4T 2020, en relació amb el 3,4% dels municipis no turístics), però, de llavors ençà, el repunt també ha estat més marcat (el 10,2% interanual en el 1T 2022, en relació amb el 6,3% dels municipis no turístics). Si ens fixem en l'increment acumulat del preu de l'habitatge entre el 4T 2019 i el 1T 2022, l'avanç és molt similar (el 9,8%, en relació amb el 9,5%).

## Els preus de l'habitatge als municipis turístics repunten després de la caiguda experimentada durant la pandèmia

Euros per metre quadrat



Variació interanual (%)



— Municipis turístics — Municipis no turístics

**Notas:** Un municipi es considera turístic (o no turístic) si el percentatge de despesa als TPV de CaixaBank amb targetes estrangeres va ser superior (o inferior) al 10% del total el 2019. Els gràfics mostren la mitjana del preu de l'habitatge ponderat pel nombre d'habitants de cada municipi.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.



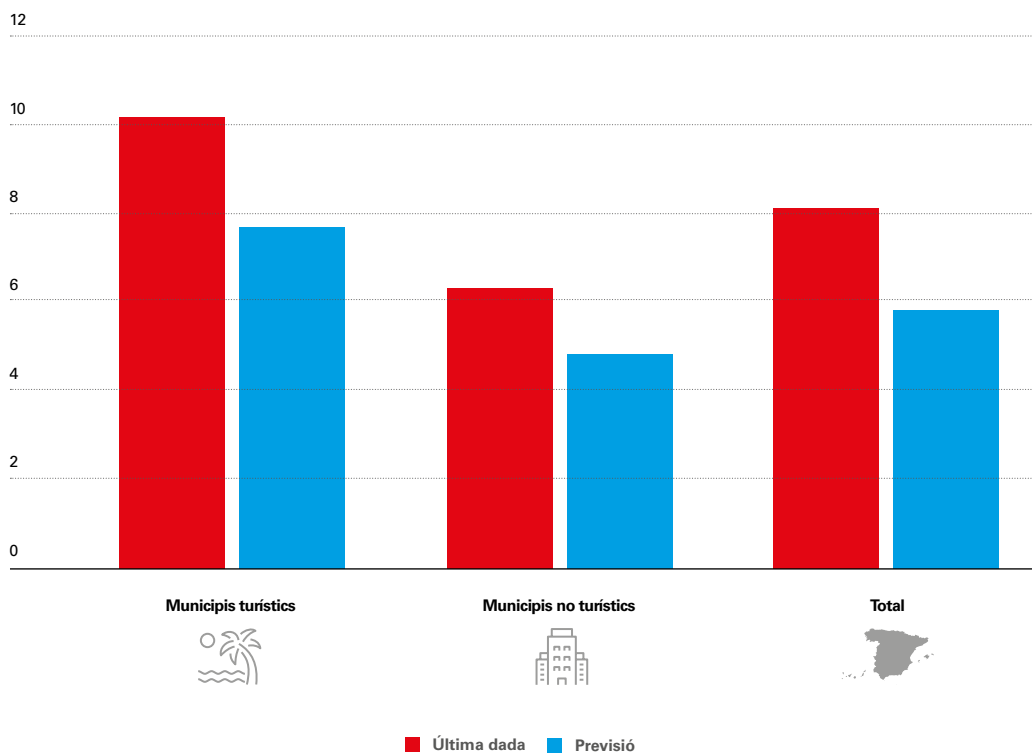
## El preu de l'habitatge creix amb més vigor a les zones turístiques, però, en aquestes zones, s'espera un alentiment una mica més marcat l'any vinent

De cara als propers trimestres, les previsions sobre l'evolució dels preus de l'habitatge a nivell municipal<sup>10</sup> mostren una moderació del ritme de creixement, tant als municipis turístics com als no turístics. En concret, el model prediu un increment mitjà del preu de l'habitatge del 4,8% als municipis no turístics i un augment lleugerament superior, del 7,7%, als municipis turístics. Aquestes previsions, tot i que són positives, són més contingudes que els avanços registrats en el 1T 2022.

<sup>10</sup> Obtingudes a partir dels models d'aprenentatge automàtic de l'eina de *big data* immobiliari de CaixaBank.

### Evolució del preu de l'habitatge als municipis turístics i no turístics

Variació interanual (%)



**Nota:** L'última dada correspon al 1T 2022, i la previsió correspon a la variació interanual prevista per al 1T 2023.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de models interns i de dades del MITMA.

Demanda estrangera

# La fortalesa de la demanda estrangera d'habitatge a Espanya i el seu recorregut a llarg termini

Les compravendes per part d'estrangers a Espanya han sorprès per la seva recuperació vigorosa després de l'aixecament de les restriccions vinculades a la pandèmia. Els indicadors d'intenció de compra apunten al fet que aquesta tendència positiva tindrà continuïtat a curt termini, en especial entre la població alemanya i nòrdica. El recorregut que la demanda estrangera pot tenir a llarg termini és prometedor si tenim en compte les tendències demogràfiques a Europa: la propera jubilació d'una nodrida generació d'europaus apunta a un increment notable de la demanda potencial, en especial entre els anys 2026 i 2030. I, malgrat que Espanya compta amb importants fortaleses per atreure aquesta demanda, com l'elevada competitivitat turística i la percepció de seguretat del país, no s'han de menystenir els esforços orientats a generar un entorn regulador i fiscal atractiu, al mateix temps que s'adopten les polítiques d'habitatge adequades per mitigar el seu impacte sobre la població local.

## La compra d'habitatge a Espanya per part d'estrangers supera el nivell pre-pandèmia

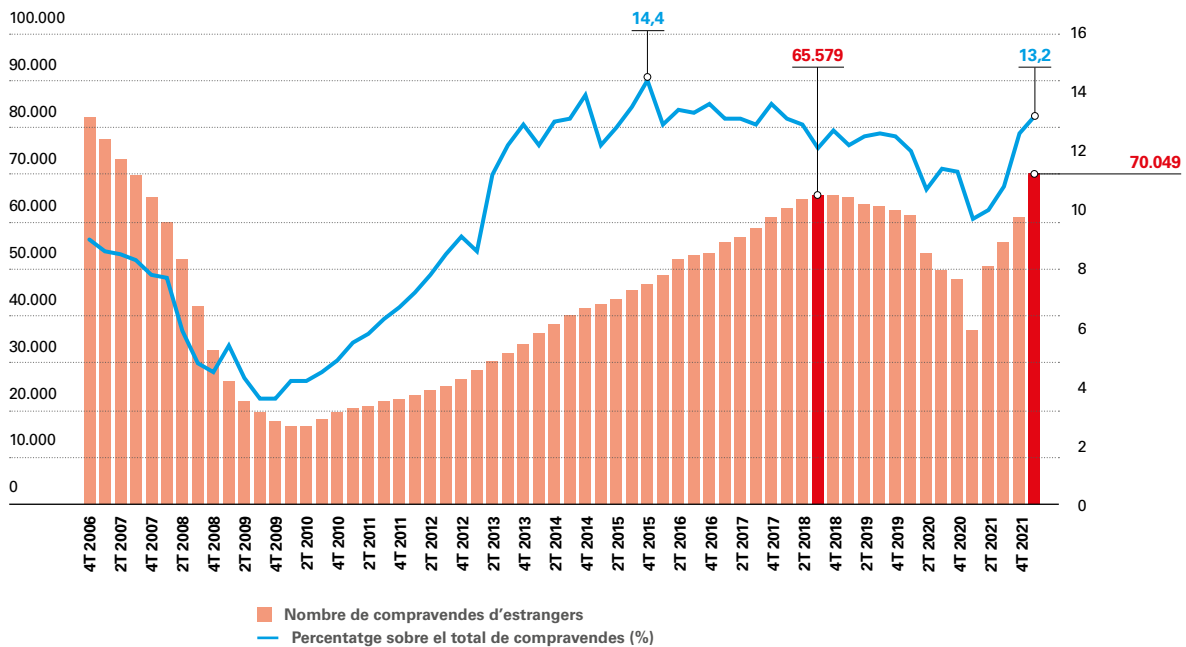
Els estrangers van comprar a Espanya més de 70.000 habitatges en l'acumulat anual fins al 1T 2022. Aquesta xifra va superar en més de 5.000 habitatges el màxim registrat abans de la pandèmia, i el percentatge de compravendes efectuades per estrangers va repuntar fins al 13,2% en el 1T 2022 (vegeu el gràfic següent). Es pot afirmar, per tant, que la demanda estrangera d'habitatge s'està recuperant de manera vigorosa després de la caiguda que va experimentar el 2020.

**Els estrangers van comprar a Espanya més de 70.000 habitatges en l'acumulat anual fins al 1T 2022, xifra que supera en més de 5.000 habitatges el màxim assolit abans de la pandèmia**



## Les compravendes d'habitatges per part d'estrangers a Espanya creixen amb vigor

Nombre de compravendes i percentatge sobre el total de compravendes (%)



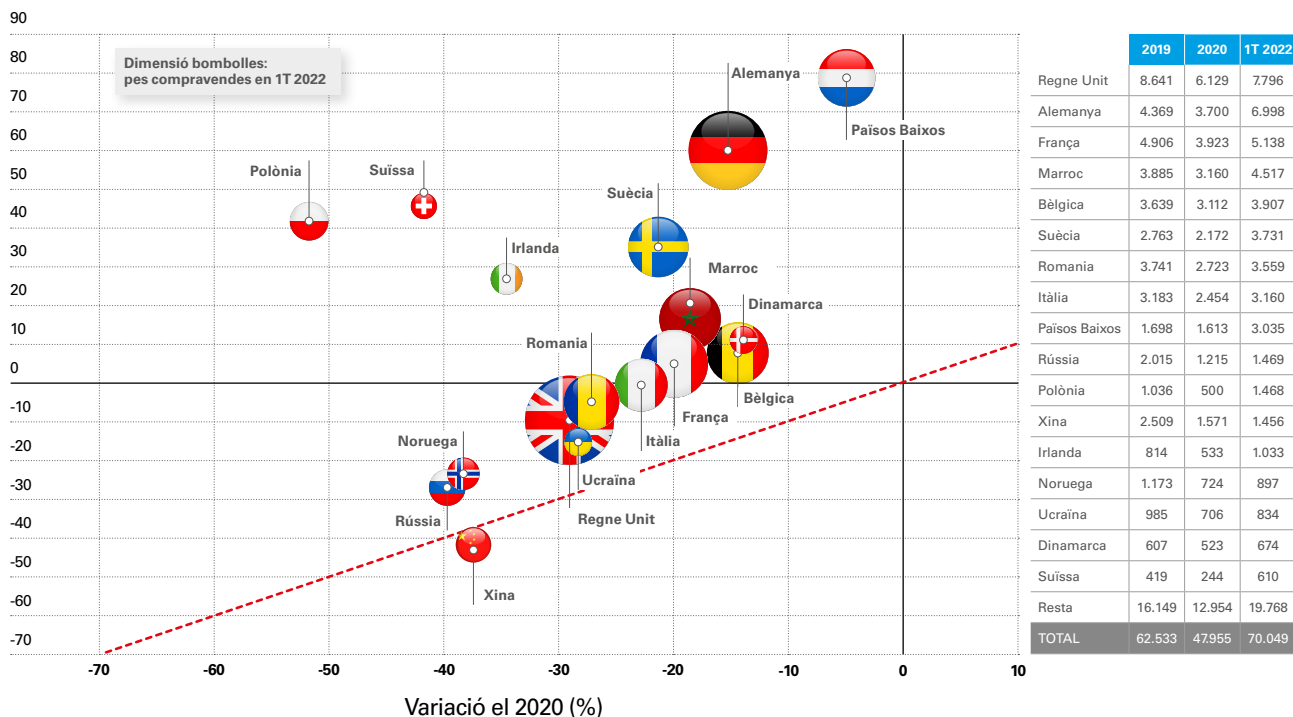
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Col·legi de Registradors.

La recuperació és generalitzada per nacionalitats, però el creixement és més intens entre els compradors procedents dels Països Baixos, d'Alemanya i de Suècia, països que, en l'actualitat, compten amb uns mercats immobiliaris domèstics amb clars senyals d'escalfament. Així i tot, els britànics continuen encapçalat el *ranking* en el total de compres, amb uns 7.800 habitatges en l'últim any, però encara no assolixen el nivell de compravendes del 2019. Els alemanys, en canvi, el superen amb escreix i, malgrat que continuen en segona posició, cada vegada s'apropen més als britànics.



## Compravendes d'estrangers: recuperació desigual per nacionalitats

Variació 1T 2022 vs. 2019 (%)



Nota: Dades del 1T 2022 acumulades de quatre trimestres.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Col·legi de Registradors.

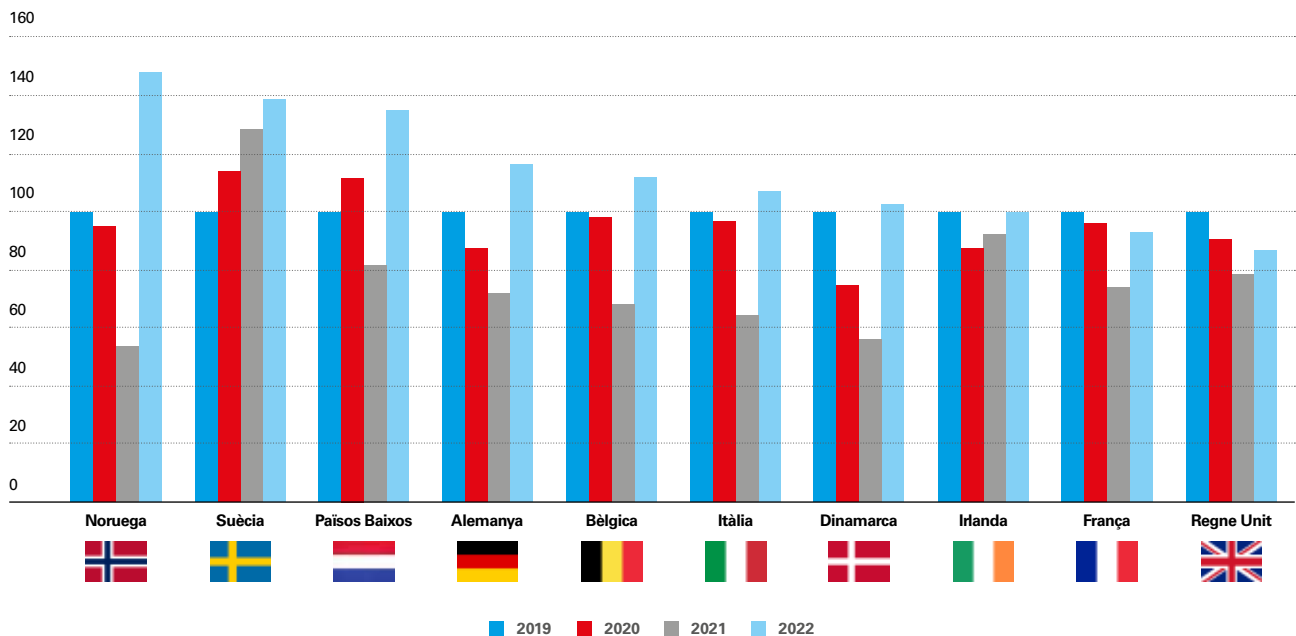
**La demanda estrangera s'ha recuperat extraordinàriament bé del xoc que va representar la pandèmia. Les cerques a Google sobre comprar habitatge a Espanya apunten al fet que aquesta bona tendència tindrà continuïtat**

Preveiem que aquesta tendència positiva tindrà continuïtat en els propers trimestres, tal com ho suggereixen les cerques a Google sobre comprar un habitatge a Espanya realitzades des de països tercers (vegeu el gràfic de la pàgina següent). En els primers mesos del 2022, coincidint amb el final de l'onada de la variant òmicron i amb un relaxament notable de les restriccions a la mobilitat internacional i a l'activitat als països europeus, es va produir un fort repunt en la intenció de compra per part d'estrangers, en especial a Suècia, a Noruega, als Països Baixos, a Alemanya i a Bèlgica. En canvi, les cerques des del Regne Unit i des de França continuen una mica deprimides en relació amb els nivells del 2019, i, en un terme mitjà, trobem Itàlia, Dinamarca i Irlanda.



## Cerques a Google sobre compra de cases a Espanya, segons el país de la cerca

Índex (100 = 2019)



Nota: Per a cada any, s'utilitza la mitjana de cerques entre la primera setmana de gener i la primera de maig.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Google Trends.

## En quins altres països mediterranis compren habitatge les principals nacionalitats que compren a Espanya?

Amb l'objectiu d'entendre si aquest auge de la compra d'habitatge per part d'estrangers a Espanya és un fenomen que també es produeix en altres destinacions turístiques, hem recollit informació sobre el nombre de compravendes per nacionalitat a Portugal, a França, a Turquia i a Croàcia. Tot i que les dades són una mica incompletes,<sup>11</sup> semblen molt fiables, atesa l'elevada correlació que observem entre els països d'origen dels compradors d'habitatge més rellevants i l'arribada de turistes internacionals (vegeu el gràfic de la pàgina següent). Aquesta correlació reflecteix, en part, els viatges repetits dels turistes europeus cap a les seves segones residències situades en altres països.

De les dades de compravendes per nacionalitat a les diferents destinacions, podem extreure diverses conclusions:

- 1) La presència d'estrangers als mercats immobiliaris dels països europeus receptors de turisme és notable i ha crescut de manera significativa en l'últim lustre. Es tracta, per tant, d'un fenomen més aviat generalitzat.
- 2) Si prenem com a referència l'any 2021, el percentatge de compravendes d'estrangers a Espanya (el 10,8%) és molt inferior al de Croàcia (el 25%), però és relativament elevat en comparació amb altres països pròxims, com Portugal (el 8,5% el 2019) o França (el 5,8%). De fet, el nombre de compravendes d'estrangers a Espanya i a França és similar en valor absolut, però, en percentatge, és gairebé el doble a Espanya. A Turquia, amb prou feines el 3,9% de les compravendes són d'estrangers.

<sup>11</sup> Itàlia i Grècia també serien dos països de l'arc mediterrani amb una presència elevada de segones residències de compradors internacionals, però no hem trobat dades oficials d'aquests països. Les dades de Portugal per nacionalitat s'extrapolen a partir de les compravendes d'estrangers totals i del desglossament per nacionalitats a Lisboa.

3) El desglossament per nacionalitats mostra que els britànics tenen una predilecció especial per comprar a Espanya, una tendència que també s’observa en els fluxos turístics (Espanya acapara gairebé una quarta part de les arribades internacionals procedents del Regne Unit). Així i tot, el major nombre de compravendes de britànics té lloc a França, possiblement, en molts casos, per motius laborals i no solament vacacionals.

4) El patró de compra dels alemanys és força més diversificat que el de la resta de països analitzats i inclou Croàcia i Turquia, una dada que també concorda amb els fluxos turístics.

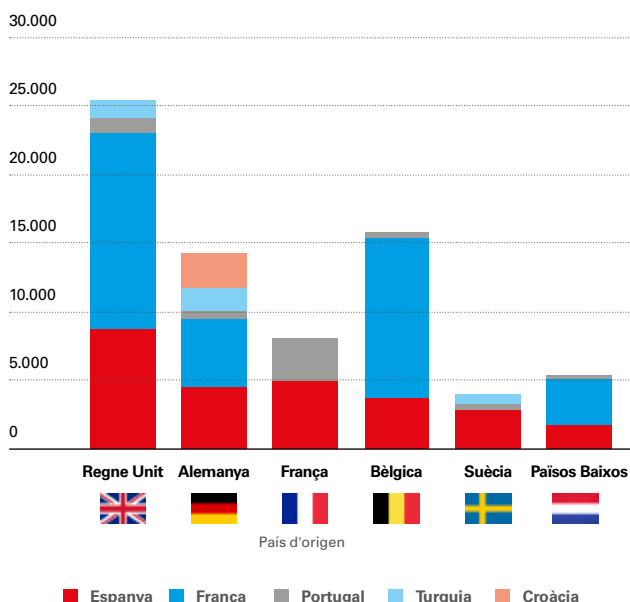
5) Els francesos, a més d’Espanya, també compren habitatges de manera significativa a Portugal (aquestes dades s’han extrapolat a partir de les compres a Lisboa).

6) Belgues i neerlandesos destaquen per l’elevat nombre d’habitatges comprats a França.

7) Finalment, els suecs, igual que els britànics, tenen una predilecció especial per Espanya, i la resta de destinacions estan força diversificades, amb una presència gens menyspreable a Croàcia i a Turquia.

### En quins altres països mediterranis compren habitatge les principals nacionalitats que compren a Espanya?

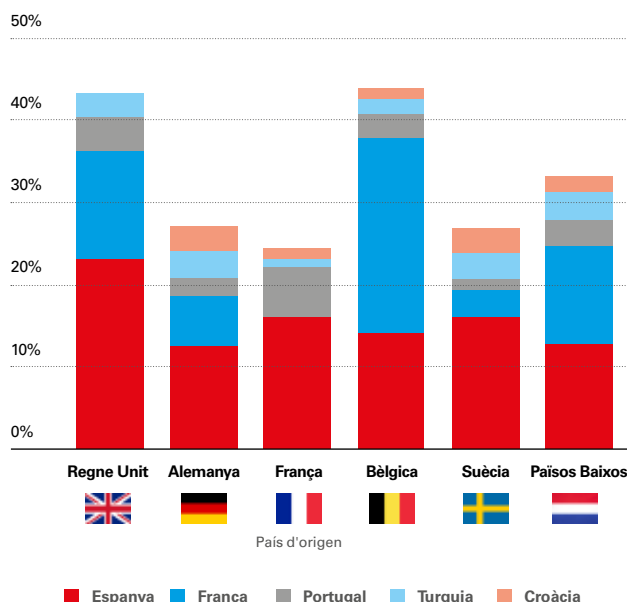
Nombre de compravendes



Notes: Dades de Portugal extrapolades a partir de les compravendes d’estrangers per nacionalitat a Lisboa. Dades del 2019 (llevat de Croàcia, 2021).  
Font: CaixaBank Research, a partir de diverses fonts de dades nacionals.

### Fluxos de turisme internacional, per país d’origen i per destinació

Percentatge de pernoctacions internacionals sobre el total del país d’origen del turista (%)



Notes: Les dades del Regne Unit provenen de l’estadística de viatgers de l’ONS. Dades del 2019.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d’Eurostat i de l’ONS.



# Immobiliari

## Quin recorregut pot tenir la demanda estrangera a Espanya a llarg termini?

L'auge actual de les compravendes d'estrangers a Espanya és degut, en part, a factors conjunturals, com l'aflorament de la demanda embassada durant la pandèmia, la canalització de l'estalvi acumulat al sector immobiliari i un entorn de condicions financeres molt favorable. A més a més, en molts països europeus, els preus de l'habitatge repunten de forma molt marcada, i, possiblement, la compra d'un habitatge a Espanya és més atractiva des d'un punt de vista d'accessibilitat.<sup>12</sup>

Més enllà d'aquests elements que condicionen la situació actual, però, hi ha almenys tres factors de caràcter més estructural que suggereixen que el potencial de creixement d'aquesta demanda a mitjà i a llarg termini pot ser molt significatiu. En primer lloc, les projeccions demogràfiques a Europa apunten al fet que la població en edat de jubilació augmentarà de manera notable, i Espanya és un mercat molt atractiu per als europeus que busquen retirar-se en un lloc amb temperatures càlides, preus competitiu, seguretat elevada i atenció sanitària de qualitat. En segon lloc, Espanya és una destinació turística molt competitiva i preferida per molts ciutadans europeus, de manera que ens trobem molt ben posicionats per continuar atraient un perfil de comprador internacional d'habitatge vacacional. Finalment, els nous patrons laborals accelerats per la pandèmia, com el teletreball, permetran que treballadors europeus es puguin instal·lar a Espanya durant temporades més prolongades per gaudir del clima mediterrani mentre treballen en remot.

<sup>12</sup> En aquest mateix Informe Sectorial, analitzem la situació dels mercats immobiliaris de les principals economies desenvolupades i concloem que, en molts d'ells, s'observen signes de sobreescalfament.

**El recorregut que la demanda estrangera pot tenir a llarg termini és prometedor si tenim en compte les tendències demogràfiques a Europa i que el sector turístic espanyol lidera el ranking internacional de competitivitat**



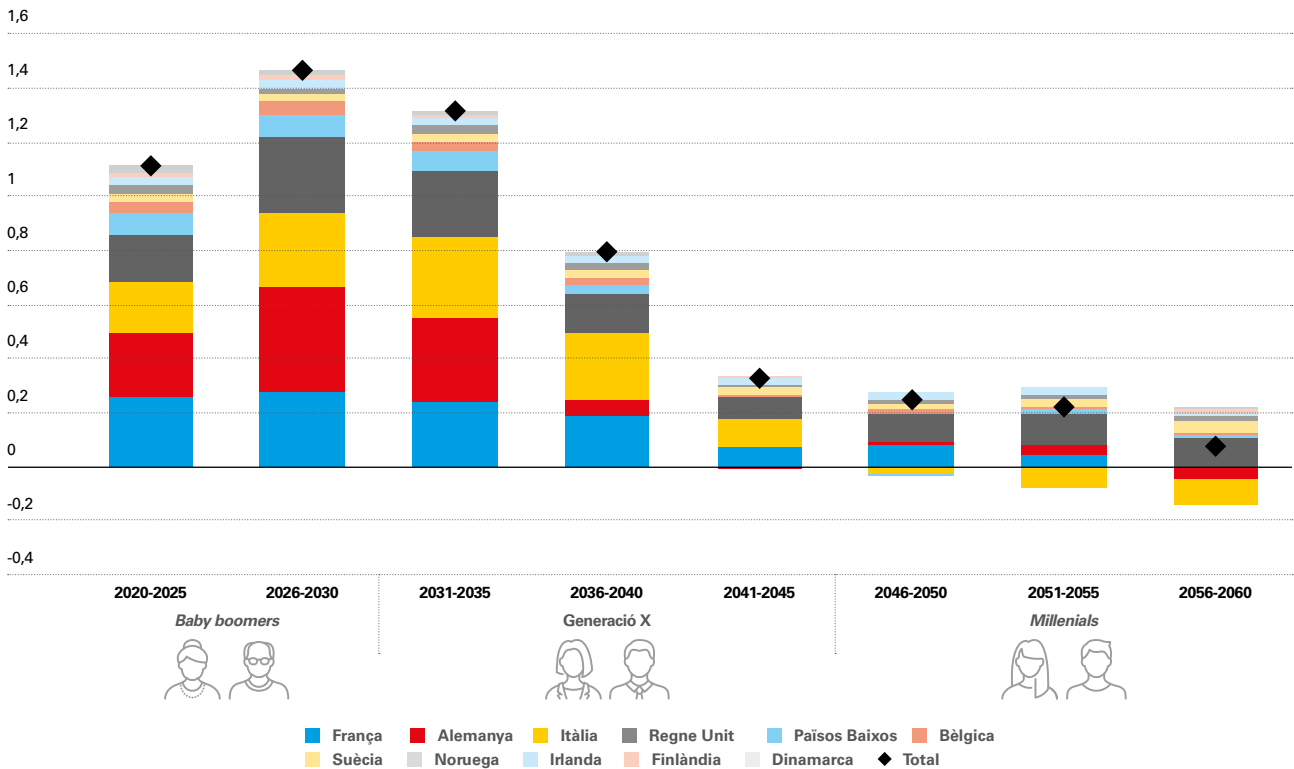
Segons les projeccions de població de l'OCDE, el percentatge de població de més de 65 anys, més propensa a adquirir habitatge a l'estranger per passar llargs períodes després de la jubilació, augmentarà de manera notable als països europeus compradors d'habitatge a Espanya. En concret, el nombre de persones de 65 anys o més en aquests països<sup>13</sup> augmentarà en 1,1 milions anuals fins al 2025 i arribarà a uns 1,5 milions anuals entre el 2026 i el 2030, coincidint amb la jubilació dels últims *baby boomers*. A partir del 2031, quan es comencin a jubilar els membres de la generació X (els nascuts entre el 1965 i el 1980), les tendències demogràfiques apunten al fet que l'envelliment de la població continuarà, però ho farà a un ritme decreixent (vegeu el gràfic següent).<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Inclouem els 11 següents països europeus, que són les principals nacionalitats de compradors d'habitatge a Espanya: el Regne Unit, França, Alemanya, Itàlia, els Països Baixos, Bèlgica, Suècia, Noruega, Irlanda, Finlàndia i Dinamarca.

<sup>14</sup> En particular, 1,3 milions per any entre el 2031 i el 2035, 0,8 milions per any entre el 2036 i el 2040, i només 0,3 milions per any entre el 2041 i el 2045.

## La població europea amb més de 65 anys creixerà significativament en els propers lustres

Increment anual mitjà (milions de persones)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE i de l'Office for National Statistics (UK).



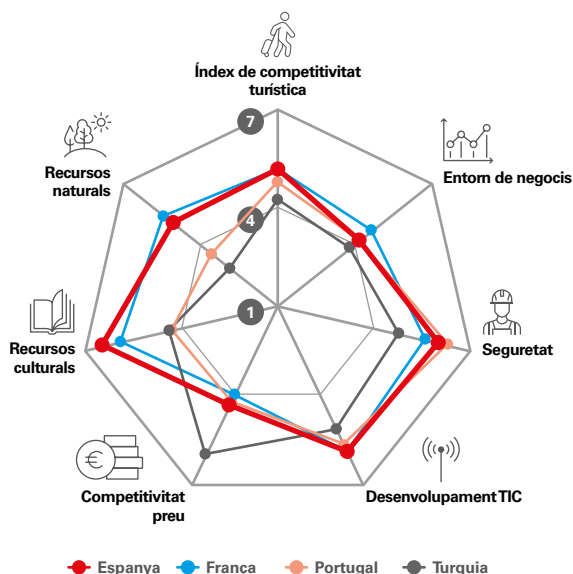
## L'elevada competitivitat del sector turístic espanyol és una fortalesa per al sector residencial vacacional

Pel que fa al segon factor estructural, el de la competitivitat turística, cal destacar que, efectivament, Espanya és una destinació predilecta per a molts turistes europeus, que troben al nostre país una oferta turística molt competitiva, una combinació de clima i qualitat de vida difícil de batre, i unes bones connexions de transport aeri amb els seus països d'origen. No en va, el sector turístic espanyol encapçala el *ranking* internacional de competitivitat turística que elabora el Fòrum Econòmic Mundial.

Si comparem la posició d'Espanya amb la d'altres destinacions turístiques del Mediterrani, com Portugal, França, Itàlia o Turquia, observem que el sector turístic espanyol destaca, sobretot, pels recursos culturals (similars als de França) i per l'elevada percepció de seguretat. La puntuació també és alta en desenvolupament TIC (comunicacions i connectivitat) i en competitivitat-preu (en aquest cas, similar a Portugal). En ser Espanya una destinació molt competitiva, té una posició privilegiada per fidelitzar els turistes internacionals que venen de vacances, la qual cosa potencia la probabilitat d'una eventual compra de segona residència al nostre país.

## Índex de competitivitat turística i les seves sis dimensions

Índex (mín. 1 - màx. 7)



|                                   | Espanya | Competència Mediterrani |
|-----------------------------------|---------|-------------------------|
| Índex de competitivitat turística | 5,2     | 4,7                     |
| Entorn de negocis                 | 4,2     | 4,1                     |
| Seguretat                         | 6,0     | 5,5                     |
| Desenvolupament TIC               | 5,9     | 5,5                     |
| Competitivitat preu               | 4,4     | 4,4                     |
| Recursos culturals                | 6,5     | 4,8                     |
| Recursos naturals                 | 5,1     | 4,0                     |

**Notes:** Es consideren els següents 17 països competidors: França, Itàlia, Turquia, Grècia, Portugal, Croàcia, el Marroc, Egipte, Tunísia, Albània, Xipre, Israel, Eslovènia, Malta, Montenegro, Líban i Bòsnia i Hercegovina. Indicador ponderat pel pes del turisme internacional en cada país.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del *Travel & Tourism Development Index 2021*.

### Reflexions finals

La capacitat que pugui tenir Espanya per continuar atraient la demanda estrangera d'habitatge dependrà també que es desenvolupi un entorn favorable per a aquesta mena d'inversió. Això engloba molts àmbits, des de l'adequació de l'oferta immobiliària a les preferències de la demanda estrangera (per exemple, complexos residencials medicalitzats o habitatges amb espais de networking per als nòmades digitals), fins a la generació d'un entorn regulador i fiscal atractiu. En aquest sentit, és rellevant establir una regulació del mercat del lloguer estable i predictable (molts compradors estrangers lloguen l'habitatge durant els mesos de l'any que no l'utilitzen), generar una fiscalitat internacional harmonitzada (per exemple, en cas de successió) i facilitar l'assistència sanitària dels estrangers a Espanya, entre d'altres.

Finalment, però no menys important, és crucial tenir en compte que l'elevada presència de compradors estrangers, que solen tenir un poder adquisitiu molt superior al de les famílies residents, pot generar una certa tensió als mercats immobiliaris en alguns barris de les principals ciutats del país i en punts turístics. En aquestes zones, l'elevada demanda estrangera pot agreujar els problemes d'accessibilitat a l'habitatge ja existents per a certs col·lectius, la qual cosa fa encara més necessària l'adopció de polítiques d'habitatge adequades, mitjançant, per exemple, la creació de parcs públics d'habitatge assequible.



Mercats residencials internacionals

# Avaluem el risc de bombolla immobiliària als mercats desenvolupats

L'augment dels tipus d'interès que duen a terme els bancs centrals en la seva lluita contra la inflació genera preocupació per l'impacte que l'enduriment de les condicions financeres pot tenir sobre els mercats immobiliaris. En moltes economies desenvolupades, el preu de l'habitatge ha pujat de forma molt significativa en els últims anys, una tendència que es va accelerar durant la pandèmia i que ha avivat el temor que s'hagin format bombolles immobiliàries. En aquest context, en diversos països, les autoritats han posat en marxa una sèrie d'instruments macroprudencials per refredar el mercat. A Espanya, el risc de bombolla immobiliària sembla contingut.

## El repunt continu dels preus fa témer un sobreescalfament als mercats residencials desenvolupats

Durant la pandèmia, la demanda i els preus de l'habitatge van repuntar als mercats immobiliaris de moltes economies avançades. En molts casos, la tendència alcista ja es donava abans, però la pandèmia va accelerar-la per l'estalvi acumulat i pel canvi de preferències sobre l'habitatge. Així, l'indicador agregat del preu de l'habitatge als països desenvolupats va créixer el 13,9% interanual en el 4T 2021 i va mostrar una acceleració notable en relació amb els creixements anteriors a la pandèmia (el 4,1%, de mitjana, en el període 2015-2019).<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Dades basades en l'indicador del preu de l'habitatge de la Fed de Dallas, que agrega els preus de 25 països desenvolupats.

**El gir en la política monetària dels bancs centrals podria refredar alguns mercats residencials desenvolupats que mostren signes de sobreescalfament**

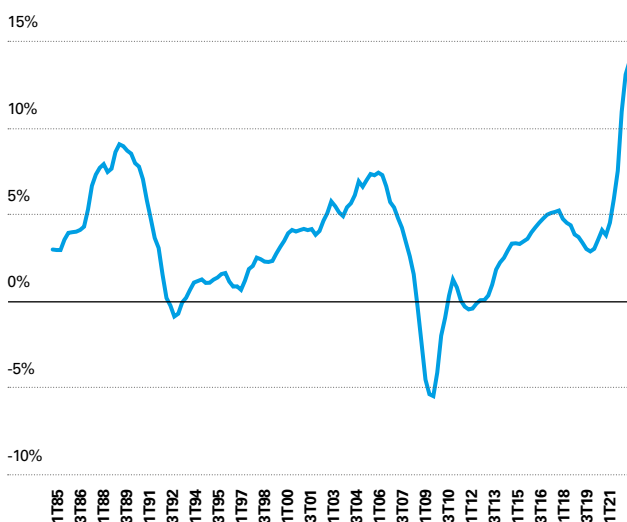
No obstant això, aquesta situació podria estar a punt de canviar a conseqüència del procés d'enduriment de la política monetària. En efecte, la pujada de tipus d'interès per part dels bancs centrals és més ràpida i intensa del que es preveia amb anterioritat, i preocupa l'impacte que això pugui tenir sobre uns mercats immobiliaris que, en alguns casos, podrien estar sobreescalfats. En efecte, l'Exuberance Index que elabora trimestralment la Reserva Federal de Dallas<sup>16</sup> assenyalava que el nombre d'economies amb un mercat residencial sobrevalorat s'acosta als màxims del 2006 (pic del boom immobiliari en el cicle anterior).

<sup>16</sup> Aquest indicador intenta identificar els períodes en què el preu de l'habitatge creix per damunt del que suggereixen els fonaments del mercat immobiliari. Per a més detalls sobre la seva construcció i estimació, podeu consultar el treball de Mack, A. i Martínez-García, E. (2011), «A Cross-Country Quarterly Database of Real House Prices: A Methodological Note».

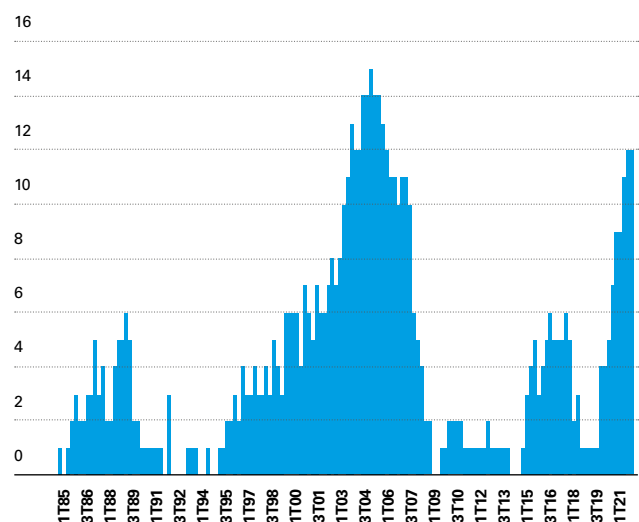
## L'Exuberance Index de la Fed de Dallas assenyalava que el nombre d'economies amb un mercat de l'habitatge sobrevalorat s'acosta als màxims del 2006

### Preu de l'habitatge agregat global

Variació interanual (%)



### Nombre de països amb l'habitatge sobrevalorat segons l'Exuberance Index de la Fed de Dallas\*



Nota: (\*) La Reserva Federal de Dallas publica trimestralment un model de valoració del preu de l'habitatge per a diversos mercats desenvolupats, de manera que, si la ràtio del preu sobre la renda de les famílies supera un llindar crític, es considera que l'habitatge està sobrevalorat.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la International House Price Database, Fed de Dallas.

## Quins mercats residencials podrien estar sobrevalorats?

Per valorar el moment que travessa el mercat residencial a diferents països desenvolupats, analitzem diversos indicadors rellevants: (i) el creixement del preu de l'habitatge (des del començament de la pandèmia i un indicador de si la tendència alcista dels preus era prèvia a la pandèmia); (ii) la inversió residencial (com a percentatge del PIB i el seu creixement des de la pandèmia); (iii) el deute de les llars (com a percentatge de la renda disponible bruta), i (iv) els models de valoració de l'habitatge per part de la Fed de Dallas i del Consell Europeu per al Risc Sistèmic (ESRB, per les sigles en anglès). Els resultats per a les economies considerades es resumeixen al quadre de la pàgina següent.



## Indicadors del mercat immobiliari residencial en diverses economies desenvolupades

|            | Preu de l'habitatge |   | Inversió residencial |                   | Deute de les llars              | Habitatge sobrevalorat? |       |
|------------|---------------------|---|----------------------|-------------------|---------------------------------|-------------------------|-------|
|            | vs. 4T 2019 %       | Tendència alcista abans de la pandèmia? | últ. dada % del PIB  | vs. 4T 2019 p. p. | últ. dada % de renda disponible | Fed Dallas              | ESRB  |
| N. Zelanda | 42%                 | SÍ                                      | 7,3%                 | 1,3               | 119%                            | SÍ                      | -     |
| Canadà     | 40%                 | SÍ                                      | 7,5%                 | 2,1               | 186%                            | SÍ                      | -     |
| Austràlia  | 33%                 | SÍ                                      | 5,1%                 | 0,3               | 203%                            | SÍ                      | -     |
| P. Baixos  | 29%                 | SÍ                                      | 4,9%                 | 0,5               | 230%                            | SÍ                      | SÍ    |
| Luxemburg  | 28%                 | SÍ                                      | 11,6%                | 1,5               | 187%                            | SÍ                      | SÍ    |
| EUA        | 25%                 | NO                                      | 3,8%                 | 1,0               | 101%                            | SÍ                      | -     |
| Alemanya   | 22%                 | SÍ                                      | 7,7%                 | 1,3               | 99%                             | SÍ                      | MITJÀ |
| Portugal   | 20%                 | SÍ                                      | 3,1%                 | 0,7               | 125%                            | -                       | MITJÀ |
| Suècia     | 17%                 | SÍ                                      | 4,7%                 | 0,7               | 201%                            | SÍ                      | SÍ    |
| Dinamarca  | 15%                 | NO                                      | 5,0%                 | 0,5               | 241%                            | NO                      | SÍ    |
| Irlanda    | 15%                 | NO                                      | 2,2%                 | 0,3               | 124%                            | NO                      | MITJÀ |
| Noruega    | 15%                 | NO                                      | 5,3%                 | -0,9              | 247%                            | NO                      | SÍ    |
| França     | 13%                 | SÍ                                      | 6,5%                 | 0,3               | 127%                            | SÍ                      | MITJÀ |
| R. Unit    | 13%                 | NO                                      | 3,8%                 | 0,4               | 148%                            | NO                      | -     |
| Espanya    | 8%                  | NO                                      | 5,4%                 | -0,5              | 107%                            | NO                      | NO    |
| Itàlia     | 6%                  | NO                                      | 4,0%                 | 1,1               | 91%                             | NO                      | NO    |
| Japó       | 5%                  | NO                                      | 3,9%                 | 0,0               | 115%                            | NO                      | -     |

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat, de la Reserva Federal de Dallas, de l'ONS (UK) i de l'OCDE.

Els mercats que més preocupen són aquells en què la tendència alcista ja es donava abans de la pandèmia, ja que reflectiria corrents de més llarg termini i acumulació de desequilibris durant més temps (vegeu la segona columna de la taula). En aquest grup de països destaquen Nova Zelanda, el Canadà i Austràlia, on, a més a més, s'aprecia un repunt significatiu dels preus de l'habitatge durant la pandèmia, un increment del pes de la inversió residencial i nivells elevats d'endeutament per part de les famílies. A Europa, els casos més preocupants serien els dels Països Baixos, Luxemburg i Suècia, perquè tots els indicadors donen senyals clars de sobreescalfament.

De fet, en alguns d'aquests països, com Austràlia, el Canadà, Suècia i Nova Zelanda, ja es comencen a observar senyals d'un canvi de tendència en l'immobiliari (els preus ja es corregeixen a la baixa) a conseqüència del procés d'enduriment de la política monetària i d'anys de polítiques macropudencials. La qüestió que preocupa és si serà possible pilotar un aterratge suau d'aquests mercats o si, en canvi, els desequilibris acumulats durant anys comportaran una correcció marcada, amb impacte sobre els balanços de les famílies i del sector financer.



## Els casos més preocupants a Europa es troben als Països Baixos, a Luxemburg i a Suècia. Entre els desenvolupats no europeus, destaquen Nova Zelanda, el Canadà i Austràlia

Un segon grup estaria format per països en què alguns dels indicadors es troben en zones preocupants, però amb senyals més tranquil·litzadors en altres. En aquest grup, trobem Alemanya, Portugal i França, països on la tendència alcista en els preus és anterior a la pandèmia, però on els nivells d'endeutament de les llars no són preocupants.<sup>17</sup> En aquest grup també situariem tres països en què la tendència alcista sí és preocupant, Dinamarca, Noruega (en aquest cas per presentar un endeutament elevat de les famílies) i els EUA,<sup>18</sup> pel fort repunt del preu de l'habitatge durant la pandèmia. No obstant això, els balanços de les llars nord-americanes presenten un nivell d'endeutament globalment sostenible, no s'observa un sobredimensionament del sector de la construcció i no s'aprecia un creixement excessiu del crèdit, ni un relaxament dels estàndards de crèdit, que estigui alimentant l'auge del mercat immobiliari nord-americà. De fet, aquests elements són, precisament, els que distingeixen de manera radical la situació actual de la del 2008, quan va esclatar la bombolla immobiliària. A més a més, els senyals de sobreescalfament són dels últims mesos, arran dels efectes de la pandèmia, i, per tant, sembla que responen a factors temporals que tendiran a esvaïr-se. Així i tot, és d'esperar que l'augment dels costos de finançament tendeixi a alentir la demanda i els preus de l'habitatge (de fet, ja s'observa en les dades més recents), però és poc probable que es produeixi una correcció abrupta.

<sup>17</sup> La Junta Europea de Risc Sistemàtic (JERS) classifica aquests tres països europeus, juntament amb Irlanda, en risc mitjà de sobrevaloració. Notí's que, ja el 2016, la JERS va emetre les primeres alertes, després de detectar desequilibris sistèmics als mercats immobiliaris d'Alemanya, d'Àustria, de Bèlgica, d'Eslovàquia, de Finlàndia, de França, de Luxemburg i dels Països Baixos.

<sup>18</sup> Vegeu «Real-Time Market Monitoring Finds Signs of Brewing U.S. Housing Bubble», març del 2022.



## Malgrat que el mercat immobiliari nord-americà emet recentment senyals de sobrevaloració, no s'observa un creixement excessiu del crèdit hipotecari ni promotor, i és poc probable que es produeixi una correcció abrupta del mercat com la del 2008

Finalment, a la part baixa de la taula, trobem països com Espanya o Itàlia, on, ara com ara, no s'aprecien senyals de sobrevaloració ni desequilibris excessius al mercat immobiliari. En efecte, la JERS classifica aquests dos països en risc baix de sobrevaloració.



## Quines mesures han pres les autoritats monetàries per evitar una bombolla? Què són les polítiques macroprudencials?

Les polítiques macroprudencials van sorgir a conseqüència de la severitat de la crisi financera global del 2007-2008, quan les autoritats monetàries es van adonar que no era suficient assegurar la solvència de les entitats financeres i dels mercats de manera individualitzada (visió microprudencial) per mantenir un sistema financer segur i estable, sinó que també era necessari un enfocament agregat (macro) per impedir l'acumulació de desequilibris macrofinancers en forma de riscos sistèmics que tenen el potencial d'afectar de manera molt negativa el cycle econòmic.

Els riscos sistèmics poden tenir múltiples dimensions, però, a grans trets, es pot parlar de dos principals: (i) una dimensió temporal o cíclica, relacionada amb l'evolució d'aquest risc al llarg del cycle financer, i (ii) una dimensió transversal o estructural, en el sentit que, per les característiques estructurals del propi sistema financer, es pot estendre a diversos intermediaris financers. Tenint en compte aquestes dimensions del risc, els instruments macroprudencials es poden aplicar sobre (i) els prestadors, exigint, en general, un matalàs de capital,<sup>19</sup> o sobre (ii) els prestataris, establint condicions en els préstecs nous (per exemple, límits en l'import del préstec en relació amb el valor de l'immoble).

<sup>19</sup> Els matalassos de capital són requeriments addicionals als requisits microprudencials de capital, dissenyats tant per frenar el creixement del risc sistèmic com per reforçar la solvència de les entitats, de manera que puguin absorbir les pèrdues que es generarien en el cas de la materialització d'aquests riscos.

## Com es classifiquen els instruments de política macroprudencial?

|                      |             | L'instrument recau sobre...  |   |
|----------------------|-------------|--|---|
|                      |             | <br>Prestador | <br>Prestatari |
| Dimensió del risc... | Cíclic      | Matalàs anticíclic (CCA)   | -   |
|                      | Transversal | Matalassos entitats sistèmiques  | -   |
|                      | Mixt        | Matalàs risc sistèmic (CRS)  | Ràtio préstec-valor (LTV)   |
|                      |             | Matalàs anticíclic sectorial   | Ràtio préstec-preu (LTP)  |
|                      |             | Límits a concentració sectorial  | Ràtio préstec-renda (LTI)   |
|                      |             | -  | Límits al venciment   |

Font: CaixaBank Research, a partir d'informació del Banc d'Espanya.



A nivell europeu, el Consell Europeu per al Risc Sistèmic (ESRB, per les sigles en anglès), juntament amb les autoritats macroprudencials nacionals (bancs centrals de cada Estat membre), i el BCE tenen la responsabilitat de prevenir la formació de vulnerabilitats als mercats residencials de la regió. L'ESRB fa un seguiment d'una sèrie de variables del sector amb la finalitat d'observar tendències amb el potencial de provocar riscos de caràcter sistèmic i, a partir d'aquí, té la capacitat d'emetre alertes i fer recomanacions als països de la UE. A més a més, al seu informe del 2021, l'ESRB va dur a terme un doble exercici en què avaluava (i) la pertinència de les mesures posades en marxa, tenint en compte no solament les vulnerabilitats acumulades, sinó també el moment del cicle en què es troba cada mercat residencial, i (ii) la suficiència de les mesures, on valora si les mesures implementades són capaces de reduir aquestes vulnerabilitats (vegeu les dues últimes línies de la taula de la pàgina següent).

**L'ESRB fa un seguiment d'una sèrie de variables del sector amb la finalitat d'observar tendències amb el potencial de provocar riscos de caràcter sistèmic**



## Polítiques macroprudencials a les economies que van rebre alerta o recomanació de l'ESRB el 2019

| Estat                                     | Tipus                                | Mesures                                    | BG                          | CZ | DE | DK | FI | FR | IS | LU | NL | NO | SE |  |
|---|--------------------------------------|--|-----------------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|--|
| SITUACIÓ ABANS VALORACIÓ ESRB (SET. 2019) | Límits sobre nous préstecs           | Requeriments d'amortització                |                             | R  |    |    |    |    |    |    |    | LV | LV |  |
|   |                                      | Servei deute sobre renda (DSTI)            |                             | R  |    |    |    |    |    |    | LV |    |    |  |
|   |                                      | Deute sobre renda (DTI)                    |                             | R  |    | R  |    |    |    |    |    |    | LV |  |
|   |                                      | Crèdit sobre la renda (LTI)                |                             |    |    | R  |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   |                                      | Crèdit sobre valor (LTV)                   |                             | R  |    | R  | LV |    | LV |    | LV | LV | LV |  |
|   |                                      | Límits al venciment                        |                             | R  |    |    |    |    |    |    | LV |    |    |  |
|   |                                      | Límits al creixement del crèdit            |                             |    |    |    |    |    |    |    |    |    | LV |  |
|   |                                      | Test d'estrès                              |                             | R  |    |    |    | R  |    |    |    |    | R  |  |
|   | Matalàs de capital                   | Matalàs capital contracíclic (CCA)         |                             |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   |                                      | Matalàs risc sistèmic (CRS)                |                             |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Altres                               | Art. 458 (RRE)*                            |                             |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   |                                      | Recàrrec de capital a bancs amb models IRB |                             |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | SITUACIÓ A PARTIR RECOMANACIONS ESRB | Límits sobre nous préstecs                 | Requeriments d'amortització |    |    |    |    |    |    |    |    |    | LV |  |
| Servei deute sobre renda (DSTI)           |                                      |  | R                           | LV |    |    |    | LV | LV |    |    |    |    |  |
| Deute sobre renda (DTI)                   |                                      |  | R                           | LV |    |    |    |    |    |    |    |    | LV |  |
| Crèdit sobre valor (LTV)                  |                                      |  | R                           | LV |    |    | LV |    | LV | LV |    |    | LV |  |
| Límits al venciment                       |                                      |  |                             |    |    |    |    |    | LV |    |    |    |    |  |
| Límits al creixement del crèdit           |                                      |  |                             |    |    |    |    |    |    |    |    |    | LV |  |
| Test d'estrès                             |                                      |  |                             |    |    |    |    |    |    |    |    |    | R  |  |
| Matalàs de capital                        |                                      | Matalàs capital contracíclic (CCA)         |                             |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   |                                      | Matalàs risc sistèmic (CRS)                |                             |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
| Altres                                    |                                      | Art. 458 (RRE)                             |                             |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
| És apropiat?                              |                                      |  | SÍ                          | SÍ | NO | NO | NO | SÍ | SÍ | NO | SÍ | SÍ | SÍ |  |
| És suficient?                             |                                      |  | SÍ                          | SÍ | NO | NO | NO | SÍ | SÍ | NO | NO | SÍ | NO |  |

■ Introducció ■ Recalibratge ■ Relaxament ■ Final ■ Extensió ■ Enduriment

Notes: «LV» significa mesures que són legalment vinculants i «R» significa que són meres recomanacions. Els països considerats són Bèlgica (BG), Rep. Txeca (CZ), Alemanya (DE), Dinamarca (DK), Finlàndia (FI), França (FR), Islàndia (IS), Luxemburg (LU), P. Baixos (NL), Noruega (NO) i Suècia (SE).

(\* ) Inclou una varietat de mesures que es poden adoptar per neutralitzar els riscos sistèmics que representin una amenaça per a l'estabilitat financera.




Font: ESRB, «Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries», febrer del 2022.

En balanç, tot i que és cert que s'han posat en marxa multitud de mesures a Europa, l'aturada ocasionada per la COVID-19 i l'augment dels desequilibris després de l'impacte inicial de la pandèmia suggereixen que, en l'actualitat, les mesures són insuficients. Entre les economies que l'ESRB va assenyalar el 2019 (Dinamarca, Luxemburg, Noruega, els Països Baixos i Suècia), només Noruega està implementant una política macroprudencial adequada i suficient per moderar el risc sistèmic associat a aquestes vulnerabilitats acumulades al seu mercat residencial. Al costat negatiu, destaquen els casos de Dinamarca (sobretot, a causa del fort endeutament de les llars, que supera el 220% de la renda disponible) i Luxemburg (en aquest cas, a l'elevat endeutament de les llars, s'uneix el relaxament dels estàndards crediticis), països on l'ESRB considera que els riscos són elevats i on la política actual no és ni apropiada ni suficient.

### El cas del mercat residencial espanyol: sense senyals de sobreescalfament

L'ESRB no ha emès ni alertes ni recomanacions per a l'economia espanyola. En principi, el risc que es produeixi una correcció brusca al mercat immobiliari és baix. D'una banda, l'actual tendència alcista dels preus s'explica pel fort desajustament entre una oferta estable i una demanda molt forta, que, en molts casos, es tracta de demanda de reposició, i, el més important, no es detecta un auge de compres per expectativa de revaloració de l'actiu. De l'altra, no s'observa un creixement excessiu del crèdit, ni un relaxament dels estàndards crediticis, ni una excessiva exposició bancària al sector (vegeu la taula següent). A més a més, atesa la major contractació d'hipoteques a tipus fix (del 60% el 2021, en relació amb menys del 3% entre el 2003 i el 2007), la pujada de tipus tindrà un impacte limitat sobre les llars hipotecades recentment.

## Indicadors del mercat de l'habitatge espanyol

|   | ÚLTIMA DADA  | ÚLTIMA BOMBOLLA                               |
|---|--|---|
|  <b>OFERTA</b>                             |  |   |
| No hi ha excés d'oferta   | 108.000 habitatges nous<br>i 172.000 llars creades | 865.000 habitatges nous<br>(x2 llars creades) |
| Inversió residencial per sota del cicle anterior (% del PIB)  | 5,4%   | 11,6%   |
|  <b>SECTOR FINANCER</b>                    |  |   |
| Menys exposició bancària al crèdit promotor + constructor<br>(% sobre el total de crèdit)                                     | 7,5%   | 23,6%   |
| Malgrat el creixement del nou crèdit hipotecari, el saldo viu amb prou feines creix (crèdit hipotecari en % del PIB)          | 46,0%  | 63,6%   |
| Els estàndards de crèdit de les hipoteques no s'han relaxat (préstecs amb LTV > 80%)  | 8,5%   | 18,0%   |
| Més percentatge d'hipoteques a tipus fix  | 60%  | 3%  |
|  <b>SITUACIÓ FINANCERA DE LES FAMÍLIES</b> |  |   |
| Baix endeutament de les llars<br>(deute llars en % del PIB)   | 58,4%, per sota mitjana<br>zona de l'euro (60,1)   | 85,6%, per damunt mitjana<br>zona de l'euro   |
| Menys esforç teòric per a les famílies<br>(quota anual/salari)  | 33,4%  | 52,5%   |
| Menys càrrega del deute per a les famílies (pagaments per interessos del deute en % de la renda bruta disponible)             | 0,34%  | 5,6%  |
| Crèdit hipotecari a les llars per a l'adquisició d'habitatges<br>(% del PIB)  | 46,0%  | 63,6%   |

Notes: L'última dada disponible correspon al 4T 2021 o al 1T 2022, en funció de l'indicador. Les dades de l'última bombolla corresponen al màxim de cada indicador en el cicle expansiu anterior. En particular, les dades corresponen als anys 2006-2010 en funció de l'indicador.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA, de l'INE i del Banc d'Espanya.



El Banc d'Espanya també considera que, a nivell agregat, els preus de l'habitatge es troben prop dels seus valors d'equilibri a llarg termini, sense que existeixin encara senyals clars de sobrevaloració. No obstant això, recomana continuar atents a l'evolució del mercat immobiliari espanyol.<sup>20</sup> De fet, el regulador espanyol acaba de completar el desenvolupament de les eines macroprudencials per a les entitats de crèdit, amb la finalitat d'actuar de forma més eficaç i precisa davant qualsevol acumulació de risc sistèmic al sistema financer espanyol. Des del final del 2021 (amb anterioritat, es basava en la legislació europea), compta amb tres noves eines macroprudencials: el component sectorial del matalàs de capital anticíclic (CCA), els límits a la concentració sectorial i els límits a la concessió de préstecs. La peculiaritat d'aquests instruments és que permetran abordar riscos que estiguin concentrats en sectors concrets, per als quals les eines macroprudencials agregades eren menys efectives, en aplicar-se a tots els sectors per igual.

<sup>20</sup> Informe d'estabilitat financera de l'abril del 2022.

## És aviat per poder avaluar l'eficàcia de les polítiques macroprudencials

L'experiència sobre l'ús i l'efectivitat de les polítiques macroprudencials és reduïda, tenint en compte que les autoritats monetàries van començar a plantejar-se la seva utilització a partir de la greu crisi financera global del 2007-2008 i que, per tant, la seva primera posada en marxa seria en l'actualitat. De fet, el propi Banc d'Espanya considera que l'escenari actual hauria de ser utilitzat per extreure lliçons sobre la utilitat i l'eficàcia d'aquesta mena d'instruments.

## La major persistència del xoc inflacionista ha propiciat un canvi profund en el sentiment dels mercats financers i en la política monetària dels principals bancs centrals

El propi disseny de les polítiques macroprudencials suggereix que els seus efectes sobre els mercats residencials són més a mitjà i a llarg termini. El fet que les economies europees per a les quals l'ESRB va emetre alertes ja el 2019 hagin continuat incrementant les seves vulnerabilitats fins avui no ha de servir per tirar per terra la tasca d'aquesta mena de mesures, ja que la política monetària ultralaxa dels últims anys i les conseqüències de la pandèmia n'han distorsionat el paper a l'hora de reduir el risc sistèmic en aquestes economies. A més a més, la literatura econòmica està plena de treballs que proven l'eficàcia d'aquesta mena de polítiques a l'hora de moderar o de neutralitzar el repunt en els preus de l'habitatge.<sup>21</sup>

En qualsevol cas, tampoc sembla apropiat deixar exclusivament en mans de la política macroprudencial aquests desequilibris de caràcter macroeconòmic, ja que sembla clar que són necessàries reformes als mercats residencials d'algunes economies on els desequilibris entre l'oferta i la demanda són persistents. El propi JERS apunta que les polítiques macroprudencials s'introdueixen per augmentar la resiliència dels mercats, però no estan dissenyades per corregir febleses estructurals, si més no de manera directa.

Finalment, és important assenyalar que la major persistència del xoc inflacionista ha propiciat un canvi profund en el sentiment dels mercats financers i en la política monetària dels principals bancs centrals. És previsible que les pujades generalitzades dels tipus d'interès refredin els mercats immobiliaris d'una forma més directa i determinant i propiciïn correccions més o menys intenses en funció de la vulnerabilitat de cada mercat, de manera que, probablement, serà necessari, en alguns casos, relaxar les polítiques macroprudencials en el nou entorn econòmic.

<sup>21</sup> El treball recent de Bhupal Singh, publicat per l'FMI, «House Prices and Macroprudential Policies: Evidence from City-level Data in India» (WP/20/291), evidència la relació empírica existent entre el comportament dels preus de l'habitatge i els estàndards crediticis o els límits a la ràtio LTV.



## Indicadors i previsions

Variació anual (%), llevat que s'indiqui el contrari

|   | Mitjana 2000-2007 | Mitjana 2008-2014 | Mitjana 2015-2019 | 2020  | 2021 | Previsió 2022 <sup>1</sup> | Previsió 2023 <sup>1</sup> | Tendència |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------|------|----------------------------|----------------------------|-----------|
| <b>Indicadors d'activitat</b>                               |                   |                   |                   |       |      |                            |                            |           |
| PIB total   | 3,4               | -1,3              | 2,6               | -10,8 | 5,1  | 4,2                        | 2,4                        |           |
| VAB construcció   | 3,1               | -9,8              | 3,4               | -11,3 | -3,4 | 3,2                        | 3,0                        |           |
| Inversió en construcció                                     | 5,4               | -9,4              | 6,2               | -9,6  | -2,8 | 2,4                        | 4,3                        |           |
| Inversió en habitatge                                       | 5,4               | -8,5              | 10,5              | -11,2 | -5,3 | 5,6                        | 5,6                        |           |
| Inversió en resta de construcció                            | 3,1               | -9,8              | 3,4               | -11,3 | -3,4 | -1,4                       | 2,7                        |           |
| Visats d'inici d'obra (milers)                              | 642               | 94                | 80                | 86    | 108  | 100                        | 110                        |           |
| Visats d'inici d'obra                                       | 2,8               | -28,7             | 20,9              | -19,5 | 26,6 | -7,7                       | 10,0                       |           |
| Certificats de final d'obra (milers)                        | 482               | 230               | 57                | 86    | 91   | 95                         | 105                        |           |
| Certificats de final d'obra                                 | 8,3               | -34,9             | 14,9              | 9,1   | 6,3  | 4,0                        | 10,5                       |           |
| Confiança al sector de la construcció (nivell) <sup>5</sup> | 13,1              | -41,7             | -20,9             | -17,4 | -1,9 | 8,8                        | -                          |           |

### Mercat laboral

|  |      |       |      |      |      |      |     |  |
|--|------|-------|------|------|------|------|-----|--|
| Afiliats total   | 3,5  | -2,4  | 3,1  | -2,1 | 2,5  | 3,9  | 2,1 |  |
| Afiliats a la construcció                              | 6,1  | -13,5 | 5,1  | -1,7 | 4,5  | 2,8  | 1,9 |  |
| Construcció d'edificis                                 | -    | -14,4 | 7,1  | -2,2 | 5,4  | 3,8  | 2,1 |  |
| Enginyeria civil                                       | -    | -16,4 | 1,2  | -1,6 | 2,6  | 3,8  | 1,7 |  |
| Act. de construcció especialitzada                     | -    | -8,9  | 4,3  | -1,5 | 4,1  | 2,1  | 1,8 |  |
| Afiliats en activitats immobiliàries                   | 10,3 | 2,1   | 6,3  | -1,5 | 2,3  | 4,9  | 1,5 |  |
| Ocupats total (EPA)                                    | 4,1  | -2,7  | 2,6  | -2,9 | 3,0  | 3,2  | 1,3 |  |
| Ocupats a la construcció (EPA)                         | 6,7  | -14,0 | 4,5  | -2,6 | 3,8  | 3,0  | 1,2 |  |
| Taxa de temporalitat a la construcció (%) <sup>5</sup> | 57,6 | 39,6  | 41,4 | 36,7 | 35,0 | 31,4 | -   |  |
| Taxa d'atur a la construcció (%) <sup>5</sup>          | 7,5  | 22,8  | 12,4 | 11,0 | 9,3  | 8,1  | -   |  |

### Demanda d'habitatge

|   |      |       |      |       |      |      |       |  |
|---|------|-------|------|-------|------|------|-------|--|
| Compravendes <sup>2</sup> (milers)          | 886  | 388   | 450  | 420   | 566  | 550  | 491   |  |
| Compravendes <sup>2</sup>                   | -0,1 | -8,7  | 9,2  | -16,9 | 34,7 | -2,8 | -10,8 |  |
| Habitatge nou <sup>2,5</sup>                | 12,1 | -13,4 | 4,8  | -10,1 | 37,4 | 13,9 | -     |  |
| Habitatge de segona mà <sup>2,5</sup>       | -7,8 | -5,0  | 10,3 | -18,4 | 34,0 | 30,3 | -     |  |
| Compravendes per estrangers <sup>3</sup>    | -    | 11,3  | 5,5  | -25,6 | 43,8 | 5,0  | -7,6  |  |
| Compravendes segona residència <sup>4</sup> | -    | -8,5  | 8,5  | -20,4 | 43,8 | 1,5  | -7,8  |  |

### Preus

|   |      |      |     |      |     |      |     |  |
|---|------|------|-----|------|-----|------|-----|--|
| Preu de l'habitatge (MITMA)                   | 12,9 | -5,7 | 2,7 | -1,1 | 2,1 | 6,0  | 2,2 |  |
| Preu de l'habitatge (INE)                     | -    | -6,8 | 5,7 | 2,1  | 3,7 | 6,6  | 2,2 |  |
| Preu de l'habitatge nou <sup>5</sup>          | -    | -5,7 | 6,5 | 6,5  | 4,6 | 10,1 | -   |  |
| Preu de l'habitatge de segona mà <sup>5</sup> | -    | -7,7 | 5,5 | 1,4  | 3,6 | 8,2  | -   |  |
| Preu del sòl                                  | 17,5 | -8,7 | 1,3 | -9,4 | 3,7 | 7,5  | 2,7 |  |
| IPC lloguer <sup>5</sup>                      | 4,3  | 0,8  | 0,8 | 1,1  | 0,6 | 1,3  | -   |  |

### Ràtios d'accessibilitat

|  |      |      |      |      |      |      |      |  |
|--|------|------|------|------|------|------|------|--|
| Preu de l'habitatge (% de la renda bruta disponible) | 6,5  | 7,5  | 6,6  | 7,2  | 8,3  | 8,3  | 8,2  |  |
| Esforz teòric (% de la renda bruta disponible)       | 35,1 | 37,7 | 29,6 | 30,5 | 33,4 | 36,5 | 38,4 |  |
| Rendibilitat del lloguer (%) <sup>5</sup>            | 4,5  | 3,5  | 4,2  | 3,7  | 3,7  | -    | -    |  |

### Finançament<sup>5</sup>

|   |      |       |       |      |      |      |   |  |
|---|------|-------|-------|------|------|------|---|--|
| Nombre d'hipoteques                                     | 5,8  | -20,9 | 10,0  | -6,5 | 23,8 | 16,3 | - |  |
| Saldo viu del crèdit per a la compra d'habitatge        | 14,1 | -1,6  | -2,2  | -1,8 | 0,4  | 1,5  | - |  |
| Noves operacions de crèdit habitatge                    | 17,7 | -24,9 | 12,4  | -2,1 | 39,4 | 19,2 | - |  |
| Saldo viu del crèdit promotor i construcció             | 23,6 | -12,8 | -11,0 | -5,4 | -3,6 | -5,7 | - |  |
| Taxa de morositat del crèdit habitatge (%)              | 0,5  | 3,5   | 4,6   | 3,4  | 3,1  | 3,0  | - |  |
| Taxa de morositat del crèdit promotor i construcció (%) | 0,5  | 20,2  | 20,4  | 5,8  | 5,2  | 5,1  | - |  |

Notes: 1. Previsions a 30 de juny del 2022. 2. La mitjana 2000-2007 per a les compravendes d'habitatge correspon al període 2004-2007, i les dades provenen del MITMA. Compravendes de l'INE a partir del 2007. 3. Compravendes d'estrangers segons el MITMA. 4. Les compravendes de segona residència s'estimen a partir de les compravendes realitzades en una província diferent de la província de residència del comprador. 5. Les dades de la columna «Previsió 2022» corresponen a les dades acumulades fins a l'última disponible del 2022.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, del Ministeri de Transports, Mobilitat i Agenda Urbana (MITMA), del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social i del Banc d'Espanya.

# CaixaBank Research

L'Informe Sectorial i la resta de publicacions de CaixaBank Research estan disponibles a la web: [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com). Mitjançant els nostres estudis, intentem estimular el debat i l'intercanvi d'opinions entre tots els sectors de la societat i afavorir la divulgació dels temes clau de l'entorn socioeconòmic del nostre temps.



## INFORME MENSUAL

Anàlisi de la conjuntura econòmica espanyola, portuguesa, europea i internacional i de l'evolució dels mercats financers, amb articles especialitzats sobre temes clau de l'actualitat.



## IS TURISME

Seguiment semestral del sector turístic espanyol, a partir de l'anàlisi dels principals indicadors econòmics i del *big data*.



## IS INDÚSTRIA MANUFACTURERA

Seguiment de la indústria manufacturera espanyola i del sector de l'automòbil, a partir de l'anàlisi dels principals indicadors econòmics.



## INFORME DE CONSUM

Anàlisi de la recuperació del consum a Espanya el 2021, un cop superat l'impacte de les restriccions a causa de la pandèmia.



## IS COMERÇ AL DETALL

Seguiment del comerç al detall a Espanya, amb èmfasi en les perspectives del consum, de l'*e-commerce* i de la inversió immobiliària detallista.



## IS AGROALIMENTARI

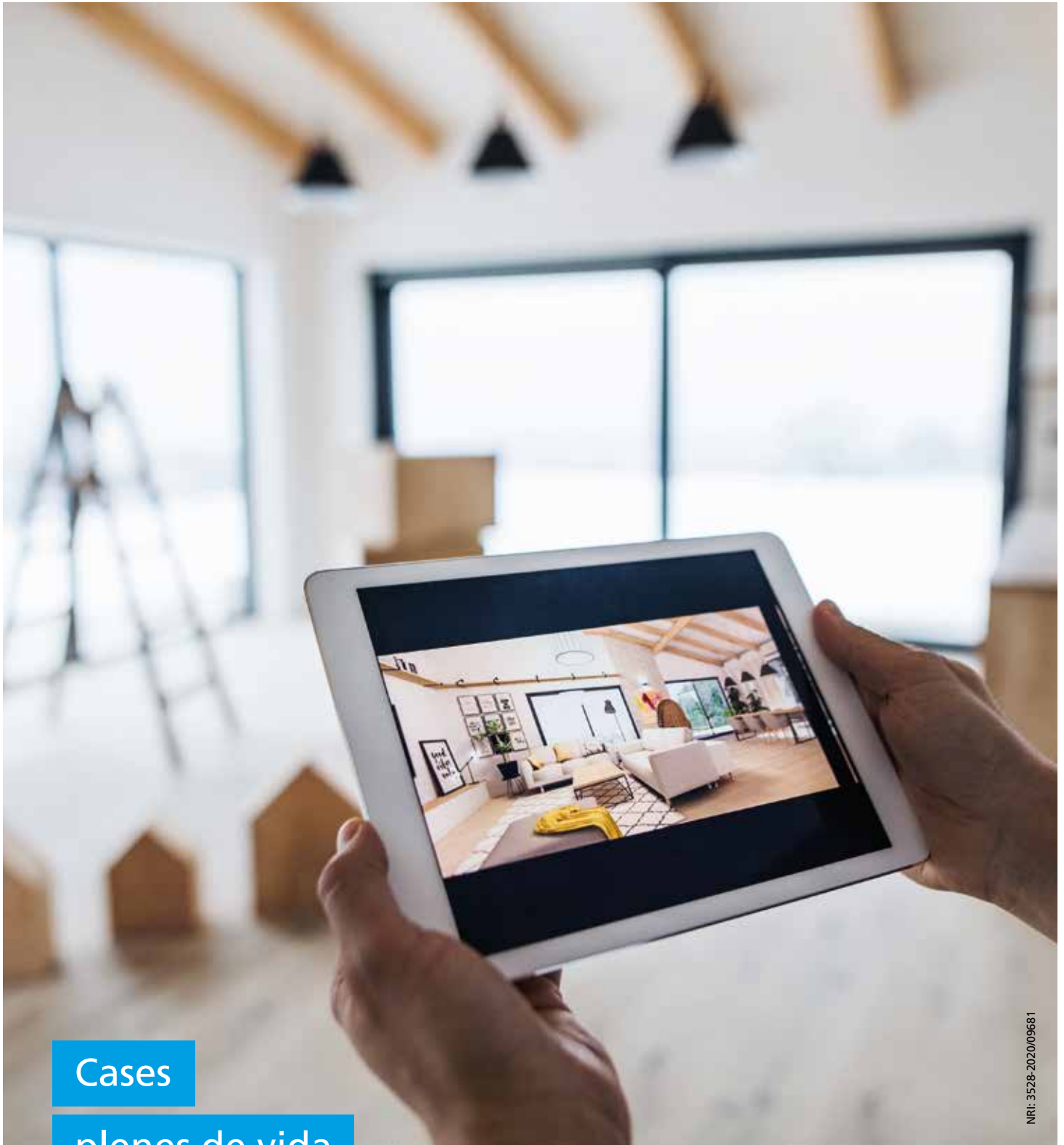
Seguiment semestral del sector agroalimentari espanyol, a partir de l'anàlisi dels principals indicadors econòmics i del *big data*.



## ICDS 2020

Índex que mesura el grau de digitalització de les empreses espanyoles en relació amb la frontera tecnològica europea.





Cases

plenes de vida

A CaixaBank creiem que les empreses del sector immobiliari mereixen una atenció especialitzada. Per això, disposem d'una xarxa de centres amb equips de professionals especialitzats que donen cobertura a tot el territori per acompanyar el promotor durant tot el procés de construcció, des de l'inici de l'obra fins al lliurament dels habitatges. De la mateixa manera, facilitem també el finançament als compradors a través de la subrogació del préstec promotor, implicant-nos dia a dia per crear cases plenes de vida.





