

EUA: desacceleració controlada o aterratge forçós del mercat immobiliari?

Sembla que el gir restrictiu en la política monetària de la Fed per combatre la inflació ja afecta negativament el sector immobiliari del país. Es tracta d'un fenomen que no ens hauria de sorprendre. Al capdavant, la intenció de la Fed és, precisament, controlar la inflació mitjançant un refredament de la demanda. I això últim s'aconsegueix, en bona part, gràcies al canal immobiliari: uns tipus més alts provoquen una reducció en la demanda d'habitatge, la qual cosa es tradueix en menys activitat constructora, la qual cosa, al seu torn, redueix la demanda d'altres béns i serveis de manera indirecta. La pregunta pertinent aquí és: veurem una desacceleració controlada o parlarem d'un aterratge forçós?

Context recent: preus disparats i alentiment a la vista

Des de l'inici de la pandèmia, hem observat una escalada en el preu de l'habitatge als EUA. En concret, entre el febrer del 2020 i l'agost del 2022, l'increment superava el 40%, percentatge que, en termes nominals, representa un creixement mitjà anual del 15%. Es tracta d'un creixement elevadíssim i que se situa per damunt del que va succeir en els anys previs a la crisi financera global (CFG), al voltant del 10% (vegeu el primer gràfic).¹

Arran de la pujada dels tipus d'interès, però, alguns indicadors del sector ja s'han començat a alentir. És el cas de les compravendes, on ja, durant els mesos d'estiu, s'han observat caigudes de dos dígitos en termes interanuals (vegeu el segon gràfic). El ritme d'habitatges iniciats també s'ha desaccelerat en els últims mesos (amb caigudes també interanuals). I és que el tipus d'interès d'una hipoteca a 30 anys a tipus fix se situava prop del 7% al final d'octubre, uns nivells que no s'assolien des de mitjan 2006, abans de l'esclat de la CFG (vegeu el tercer gràfic).

De forma més general, la inversió residencial real s'ha concretat més del 10% des de l'inici d'enguany. Unes pressions a la baixa sobre el sector immobiliari que es mantindran en els propers trimestres i que llastaran l'activitat econòmica, alhora que haurien d'ajudar a reduir les pressions inflacionistes.

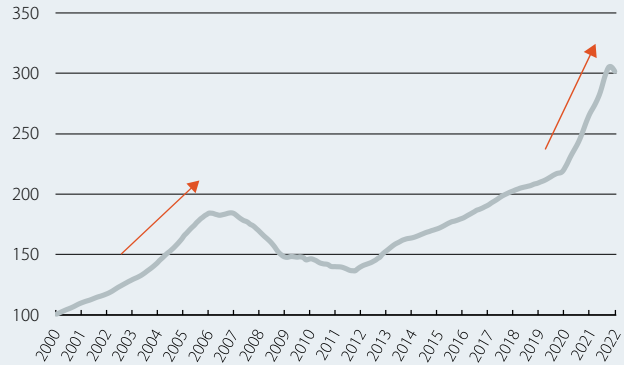
Desequilibris i matisos

El fort augment en els preus de l'habitatge en els últims anys s'ha traduït en un deteriorament clar de nombro-

1. Entre el gener del 2000 i el juny del 2006. Índex de preus Case-Shiller nacional. Resultats semblants utilitzant l'índex Case-Shiller de 20 ciutats. En termes reals (utilitzant l'índex de preus de l'habitatge elaborat per la Fed de Dallas), l'increment mitjà anual en els dos últims anys i mig s'ha apropat al 9%, en relació amb el poc més del 5% abans de la CFG.

EUA: preu de l'habitatge *

Índex (100 = gener 2000)



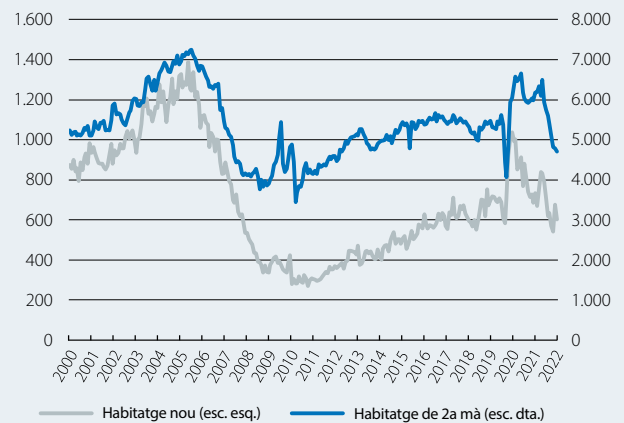
Nota: * Índex Case-Shiller nacional. És un índex ponderat de vendes repetides, la qual cosa significa que corregeix per la qualitat dels habitatges venuts.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Case-Shiller, via Refinitiv.

EUA: compravendes d'habitatge

(Milers d'habitatges)

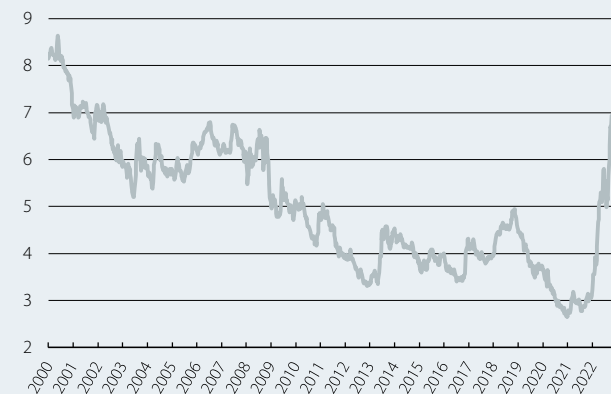
(Milers d'habitatges)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la National Association of Realtors.

EUA: hipoteca a tipus fix a 30 anys

(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), via Refinitiv.

sos índexs d'accessibilitat a l'habitatge. Si analitzem l'evolució de la ràtio entre els preus de l'habitatge i la renda de les llars (una mesura senzilla i comuna per capturar la capacitat de compra d'un habitatge per part de les famílies), observem que aquesta ràtio no solament és superior a la mitjana històrica des del gener del 2000, sinó que se situa en nivells per damunt dels assolits just abans de la CFG (vegeu el quart gràfic). En la mateixa línia, els diferents models elaborats per la Fed de Dallas, que mesuren els possibles desequilibris dels preus del mercat immobiliari a diversos països, també situen al mercat nord-americà en nivells de sobreescalfament.²

Malgrat tot, alguns elements són clarament diferents als succeïts durant la CFG i matisen el risc de retroalimentació financera que es va viure en aquell moment. Així, per exemple, molts dels propietaris hipotecats no estaran afectats per la pujada recent de tipus, ja que la majoria de compradors han adquirit l'habitatge a tipus fixos, i, en els últims anys, aquests tipus s'han situat en nivells molt baixos.³

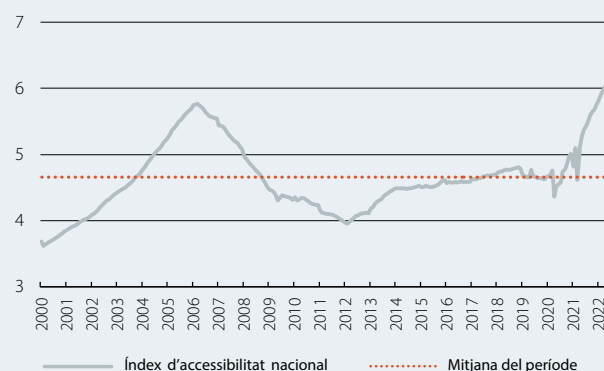
En segon lloc, les condicions per a la concessió d'hipoteques han estat més exigents que en el passat, de manera que s'han reduït els riscos financers. Mesures com el *Mortgage Credit Availability Index*, que captura l'evolució dels estàndards en la concessió d'hipoteques, se situa en nivells indicatius de condicions sanejades en la concessió d'hipoteques.⁴ De la mateixa manera, el *Housing Credit Availability Index*, que computa el percentatge d'habitatges hipotecats que podrien entrar en mora, se situa també en una zona molt baixa.

Finalment, una posició financera de les famílies més sanejades que el 2007, amb una ràtio de deute al voltant del 75% del PIB cap a la meitat del 2022, en línia amb els nivells del 2001 i lluny dels màxims assolits el 2007-2008 (pròxims al 100% del PIB), també afegeix un matís important al desequilibri que s'observa en els preus. A més a més, el baix nivell d'atur, en el 3,5% al setembre (mínim de la sèrie en 50 anys i que s'havia assolit just abans de l'esclat de la pandèmia), és un element extra de fortlesa per a la situació financera de les famílies.

Si prosseguim l'anàlisi dels diferents desequilibris que poden afectar el mercat immobiliari, cal esmentar l'escassetat en l'oferta d'habitatge al país. A tall d'exemple, el nombre d'habitatges unifamiliars disponibles per a la ven-

EUA: índex d'accessibilitat nacional

Preu sobre ingressos *



Nota: * Basat en els ingressos de la llar mitjana i en el preu de l'habitatge mesurat amb el Case-Shiller nacional.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'American Community Survey i de la National Association of Realtors, via Refinitiv.

da se situa en nivells mínims dels 40 últims anys.⁵ Es tracta d'una situació d'escassetat que va més enllà dels retards en la construcció derivats dels problemes recents de subministraments globals i que, en part, és deguda també a les estrictes polítiques de zonificació als EUA, que afavoreixen la construcció d'habitatges unifamiliars, en detriment de les edificacions amb més inquilins, i que perme trien l'increment de l'oferta.

Per tot plegat, malgrat que els avanços en els preus de l'habitatge es frenaran en els propers trimestres (i és possible que caiguin), aquest ajust serà menys important del que podríem esperar per la ràpida i contundent pujada de tipus d'interès de la Fed.

Clàudia Canals

2. Fed de Dallas, International House Price Database: <https://www.dallasfed.org/institute/houseprice>.

3. Vegeu Kish, R. J. (2022), «The Dominance of the US 30-Year Fixed Rate Residential Mortgage», *Journal of Real Estate Practice and Education*, 24(1), 1-16.

4. Índex elaborat per la Mortgage Banker Association.

5. Segons dades de la National Realtor Association: Total inventory single family, amb una sèrie històrica iniciada el 1982.