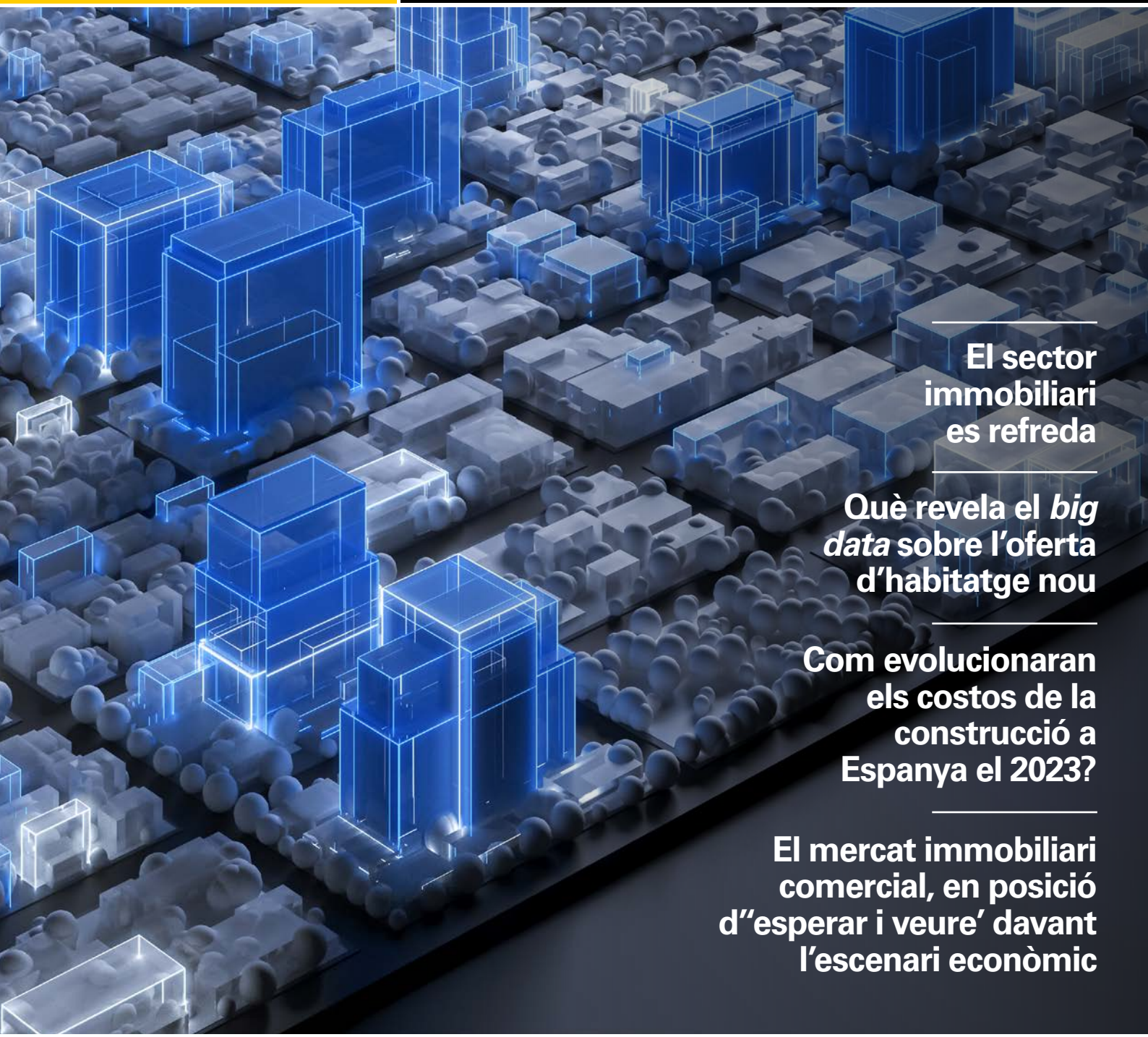
Immobiliari

Informe Sectorial

1/2023

Canvi de tendència al sector immobiliari



El sector immobiliari es refreda

Què revela el *big data* sobre l'oferta d'habitatge nou

Com evolucionaran els costos de la construcció a Espanya el 2023?

El mercat immobiliari comercial, en posició d''esperar i veure' davant l'escenari econòmic

CaixaBank Research

INFORME SECTORIAL

Immobiliari 1S 2023 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 Immobiliari*
Col·laboren en aquest número: Pedro Álvarez i Jaume Servert

Data de tancament d'aquesta edició: 12 de desembre de 2022

Sumari
1/2023

02 **EL SECTOR IMMOBILIARI ES REFREDA**
Després d'un 2022 en què la demanda d'habitatge ha batut totes les expectatives, el 2023 preveiem un ajust significatiu del nombre de compravendes, principalment per l'impacte de l'augment dels tipus d'interès.

12 **EL QUE REVELA EL *BIG DATA* SOBRE EL SECTOR**
Entre el 2020 i el 2022, s'han creat a Espanya 420.000 noves llars i el nombre d'habitatges iniciats amb prou feines ha assolit els 300.000. Una oferta d'habitatge insuficient per a les dinàmiques demogràfiques.

22 **COM EVOLUCIONARAN ELS COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓ A ESPANYA EL 2023?**
És d'esperar que els costos es moderin: el preu dels metalls industrials ha reculat i els mercats de futurs apunten a una certa estabilització de les cotitzacions.

29 **EL MERCAT COMERCIAL ADOPTA LA POSICIÓ D''ESPERAR I VEURE'**
Els actius immobiliaris han tingut un comportament excel·lent en la primera meitat del 2022, però la situació està canviant per l'augment dels tipus d'interès.

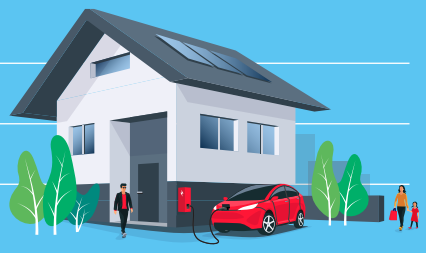
«La millor inversió a la Terra és terra.»
LOUIS GLICKMAN

Immobiliari

PREVISIONS DE CAIXABANK RESEARCH PER AL SECTOR IMMOBILIARI ESPANYOL

CaixaBank Research

2021	2022	2023	
2,1	5,0	1,0	Preu de l'habitatge[1]
566	595	480	Compravendes[2]
108	100	100	Visats d'obra nova[2]



2022

- La **demanda** d'habitatge bat totes les expectatives
- L'euríbor a 12 mesos assoleix el 3% a mitjan desembre
- Els **preus** es comencen a alentir
- L'**oferta** d'habitatge nou és molt limitada

2023

- **Alentiment** del sector immobiliari per l'impacte de l'augment dels tipus d'interès
- Descens apreciable de les **compravendes**
- **Costos de construcció** encara per damunt del nivell prepandèmia
- **Oferta d'habitatge** inferior a la creació neta de llars

MERCAT D'ACTIUS IMMOBILIARIS COMERCIALS:

SEGMENT	FORTALESES	FEBLESES	SENSIBILITAT A LA PUJADA DELS TIPUS D'INTERÈS
OFICINES	- Recuperació ràpida de les valoracions - Necessitat de nous espais per al treball híbrid - Bona evolució del mercat laboral	- Major penetració del teletreball	MODESTA
LOCALS COMERCIALS	- Ràpida recuperació postpandèmia de les vendes - Noves necessitats de locals híbrids - Acumula anys de fort ajustament en valor i en rendibilitat	- Major penetració del comerç *online* - Recuperació lenta de l'afluència als centres comercials	BAIXA
NAUS INDUSTRIALS I LOGÍSTICA	- Fonamentals sòlids pel costat de l'oferta i de la demanda a mitjà i a llarg termini - Elevat interès inversor per l'auge dels processos de digitalització i la major penetració de l'*e-commerce*	- Ampli desequilibri actual entre oferta i demanda	ELEVADA

Notes: [1] Dades del Ministeri de Transports, Mobilitat i Agenda Urbana (MITMA), variació interanual (%). [2] Milers.
Font: CaixaBank Research.

Resum executiu

Canvi de tendència al sector immobiliari

Deixem enrere un any 2022 en què la demanda d'habitatge ha batut totes les expectatives. El nombre de compravendes ja venia creixent amb força des de la segona meitat del 2021, principalment pel canvi de preferències sobre el lloc on viure propiciat per la pandèmia, però aquest creixement es va intensificar en la primera meitat del 2022 per l'avançament de compravendes per contractar una hipoteca a un tipus d'interès fix més favorable davant la perspectiva que el BCE incrementés els tipus d'interès per afrontar la inflació galopant.

Precisament, a l'estiu del 2022, el BCE va iniciar el cicle de pujades dels tipus d'interès de referència, que s'ha reflectit en un augment intens dels tipus d'interès de mercat. L'euríbor a 12 mesos s'ha incrementat en uns 330 p. b. el 2022, la qual cosa tindrà un impacte directe sobre la demanda. En concret, **preveiem una reculada del nombre de compravendes d'habitatge propera al 20%, fins als 480.000 habitatges el 2023**, tot i que se situarien encara en un nivell superior a la mitjana des del 2007 (450.000). Així mateix, el preu de l'habitatge s'ha anat desaccelerant al llarg d'enguany, una tendència que preveiem que tindrà continuïtat el 2023, a conseqüència del refredament de la demanda (per l'alça dels tipus) i de l'empitjorament de les perspectives econòmiques. Al mercat immobiliari comercial, també es perceben signes de menor dinamisme dels preus en alguns segments (vegeu l'article «El mercat immobiliari comercial adopta una posició d''esperar i veure' davant l'escenari econòmic actual», en aquest mateix *Informe Sectorial*).

El nostre escenari per a l'economia espanyola contempla un intens alentiment econòmic (creixement del PIB de l'1% el 2023, en relació amb el 4,5% del 2022), però no una recessió. En aquest escenari, preveiem que **el preu de l'habitatge mantindrà una modesta taxa de creixement positiva en termes nominals** (al voltant de l'1%). D'altra banda, continuem pensant que el risc que es produeixi una correcció brusca al mercat immobiliari és baix, perquè els fonamentals són molt més sòlids que en l'anterior cicle expansiu del mercat immobiliari espanyol: el creixement del preu de l'habitatge en el període 2014-2022 ha estat moderat (el 2,2% anual), no hi ha excés d'oferta (més aviat, al contrari) i no es detecten senyals d'endeutament excessiu per part de les llars en el seu conjunt. Analitzem aquests factors de forma detallada al primer article d'aquest informe.

L'oferta d'habitatge continua sent molt limitada i és insuficient en relació amb la demanda estructural per creació de noves llars. Dediquem el segon article d'aquest informe («El que revela el *big data* sobre l'oferta d'habitatge nou i sobre les tendències demogràfiques a Espanya») a analitzar aquesta escassetat d'oferta utilitzant dades geolocalitzades dels visats d'obra nova. No sorprèn que l'oferta d'habitatge sigui insuficient als municipis amb més creixement poblacional, com les grans ciutats, les illes i l'arc mediterrani. És molt probable que aquesta situació s'agreugi el 2023, ja que l'alentiment econòmic, els elevats costos de construcció i el descens de la demanda restringiran el creixement de l'oferta d'habitatgen. Justament, a l'article «Com evolucionaran els costos de la construcció a Espanya el 2023?», mostrem que, en absència de nous xocs, i tenint en compte l'evolució observada dels preus dels metalls industrials als mercats internacionals i les cotitzacions dels futurs del London Metal Exchange Index (LME), **els costos de construcció a Espanya exhibiran una trajectòria descendent el 2023, tot i que es mantindrien per damunt del nivell prepandèmia**.

Situació i perspectives

El sector immobiliari es refreda

Després d'un any 2022 en què la demanda d'habitatge ha batut totes les expectatives, preveiem que, el 2023, el nombre de compravendes experimentarà un ajust significatiu, principalment per l'impacte de l'augment dels tipus d'interès. El preu de l'habitatge, que sol respondre amb una mica de retard a la caiguda de la demanda, s'alentirà de manera notable, però esperem que mantingui una taxa de creixement lleugerament positiva el 2023 (tot i que, a causa de la inflació elevada, s'ajustarà en termes reals). L'oferta d'habitatge, que és insuficient per cobrir la demanda estructural per formació de llars, continuarà sent molt limitada, a causa de l'alentiment econòmic, dels elevats costos de construcció i del descens de la demanda.

Els senyals de refredament del mercat immobiliari són cada vegada més patents

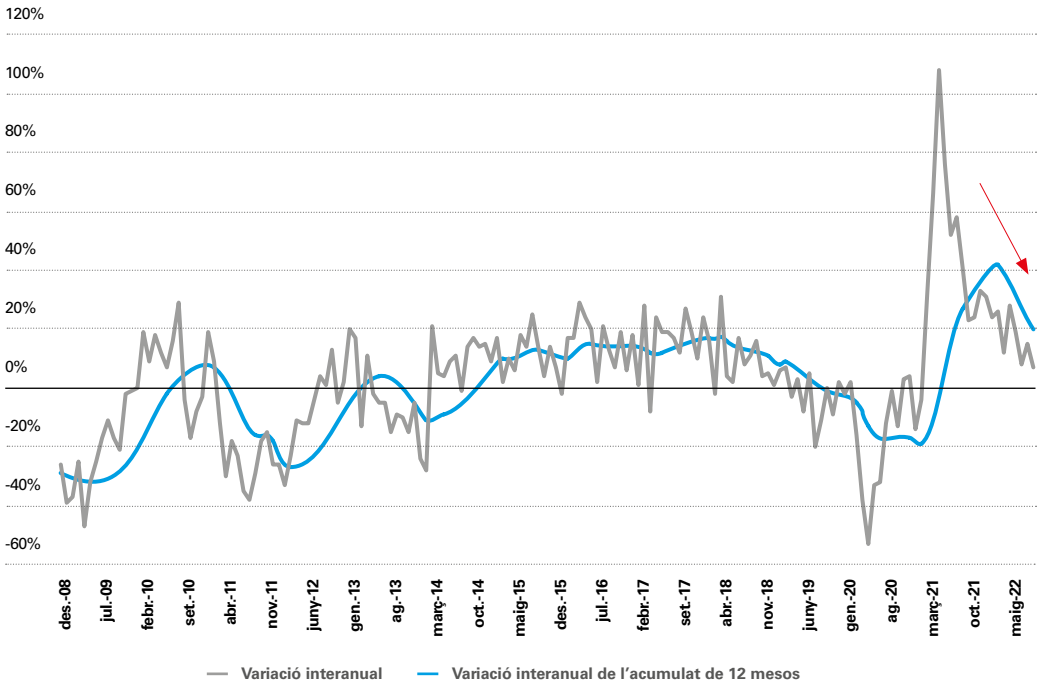
La demanda d'habitatge ha sorprès pel seu elevat dinamisme el 2022. En el primer semestre de l'any, la tendència alcista iniciada el 2021 va tenir continuïtat, esperonada per diversos factors, com el canvi de preferències arran de la pandèmia (teletreball, espais més amplis, etc.), l'estalvi «forçós» durant el confinament (que s'ha canalitzat, en part, cap al sector immobiliari), uns tipus d'interès en nivells molt baixos i la recuperació ràpida de la demanda estrangera.

Durant l'estiu, la demanda va continuar creixent amb força, però es van començar a percebre els primers senyals de refredament (taxes de creixement més modestes), a causa de l'esgotament del cicle expansiu, de les primeres pujades de tipus d'interès i, sobretot, de l'expectativa que el BCE continuarà apujant els tipus en els propers mesos. En efecte, alguns compradors van avançar la compra d'habitatge per contractar una hipoteca a un tipus d'interès fix més favorable abans que els tipus d'interès pugessin més. La confluència de tots aquests factors ha provocat que la compravenda d'habitatges hagi assolit xifres molt elevades (644.000 compravendes en l'acumulat de 12 mesos fins al setembre del 2022), uns registres no vistos des de l'estiu del 2008.

S'han començat a percebre els primers senyals de refredament, a causa de l'esgotament del cicle expansiu i de les pujades dels tipus d'interès

La compravenda d'habitatges es comença a alentir

Variació interanual (%)



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

Malgrat aquests excel·lents registres, en els propers mesos, la demanda d'habitatge es refredarà per l'impacte de la pujada dels tipus d'interès.[1] L'euríbor a 12 mesos –el principal indicador de referència per a les hipoteques a tipus variable– ha augmentat en uns 330 p. b. el 2022 (del –0,45% al gener al 2,83% al novembre),[2] i els tipus d'interès implícits de mercat cotitzen que es mantindrà al voltant del 3% (o una mica per sota) en la mitjana de l'any 2023. Com que la majoria de compradors solen necessitar finançament per realitzar la compra d'un habitatge, l'impacte sobre la demanda serà directe. En conseqüència, preveiem que el nombre de compravendes reculará al voltant del 20% l'any 2023, fins als 480.000 habitatges, tot i que se situarien encara en un nivell superior a la mitjana des del 2007 (450.000).

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 més de 90.000 habitatges a Espanya en l'acumulat de quatre trimestres fins al 3T 2022, una xifra que representa el 14,1% del total de compravendes i que supera àmpliament els valors prepandèmics.[3]

1 El BCE ha apujat els tipus d'interès en 200 p. b. entre el juliol i l'octubre del 2022, i preveiem que els apujarà 100 p. b més fins al 1T 2023, per situar el tipus *depo* en el 2,5% i el *repo* en el 3%.

2 Aquest increment de l'euríbor a 12 mesos es tradueix en un augment notable de les quotes de les hipoteques a tipus variable. Per afrontar aquesta situació, el Govern espanyol ha assolit un acord amb el sector bancari per actualitzar i ampliar el Codi de Bones Pràctiques per alleujar els deutors hipotecaris més vulnerables o en risc de vulnerabilitat.

3 Dades del Col·legi de Registradors.

Immobiliari

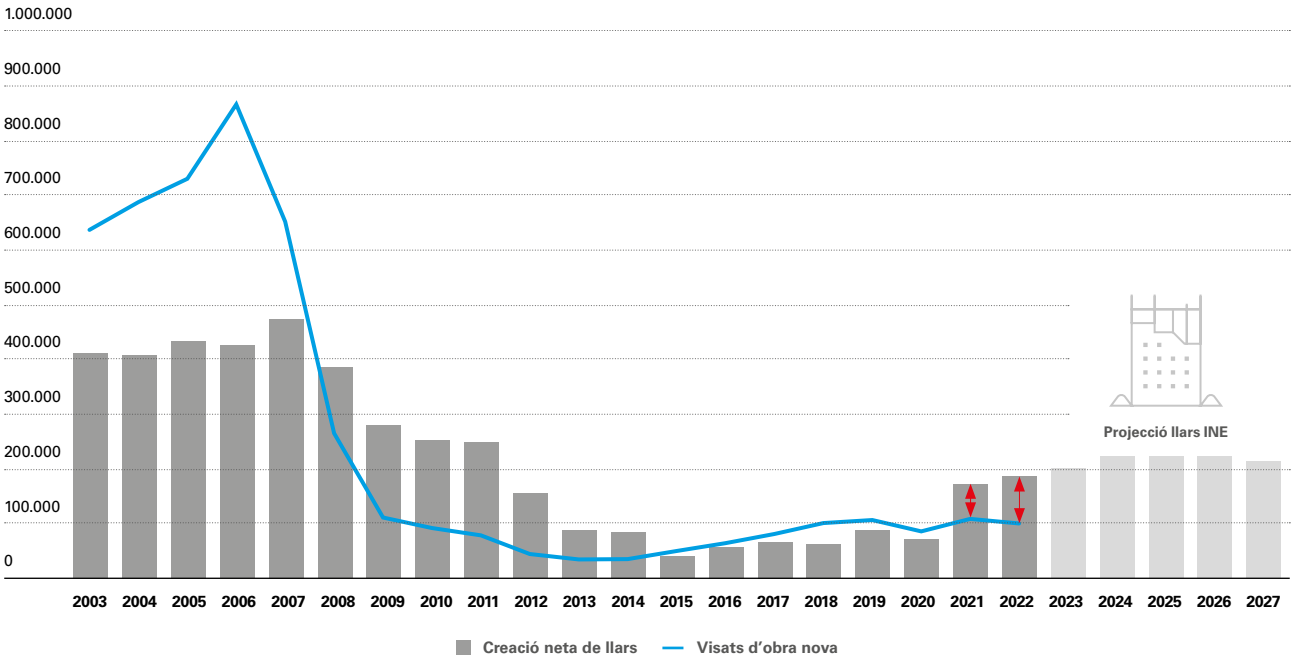
L'oferta d'habitatge continua sent molt limitada

El nombre de visats d'obra nova (108.000 habitatges en els 12 últims mesos fins al setembre) és molt inferior a la creació neta de llars (207.000 anuals fins al 3T 2022), unes dades que suggereixen que l'oferta d'habitatge és insuficient en relació amb la demanda estructural pel creixement poblacional. L'escassetat d'oferta per cobrir la demanda estructural per la demografia és un aspecte que tractem a l'article «El que revela el *big data* sobre l'oferta d'habitatge nou i sobre les tendències demogràfiques a Espanya» d'aquest mateix *Informe Sectorial*.

Els factors que han limitat la recuperació de l'oferta postpandèmia han estat el fort increment dels costos de construcció, l'escassetat de determinats inputs i la insuficiència creixent de mà d'obra. Recentment, sembla que la tendència alcista dels costos s'ha frenat (el 14,7% interanual al setembre, en relació amb el màxim del 19,5% registrat al maig), i el descens dels preus dels metalls industrials als mercats internacionals apunta a una moderació dels costos de construcció el 2023, tot i que continuaran més elevats que abans de la pandèmia. Per a més detalls, vegeu l'article «Com evolucionaran els costos de la construcció a Espanya el 2023?», en aquest mateix informe.

L'alentiment econòmic, els elevats costos de construcció i el descens de la demanda restringiran el creixement de l'oferta d'habitatge el 2023

La producció de nou habitatge ha estat inferior a la creació neta de llars el 2021 i el 2022



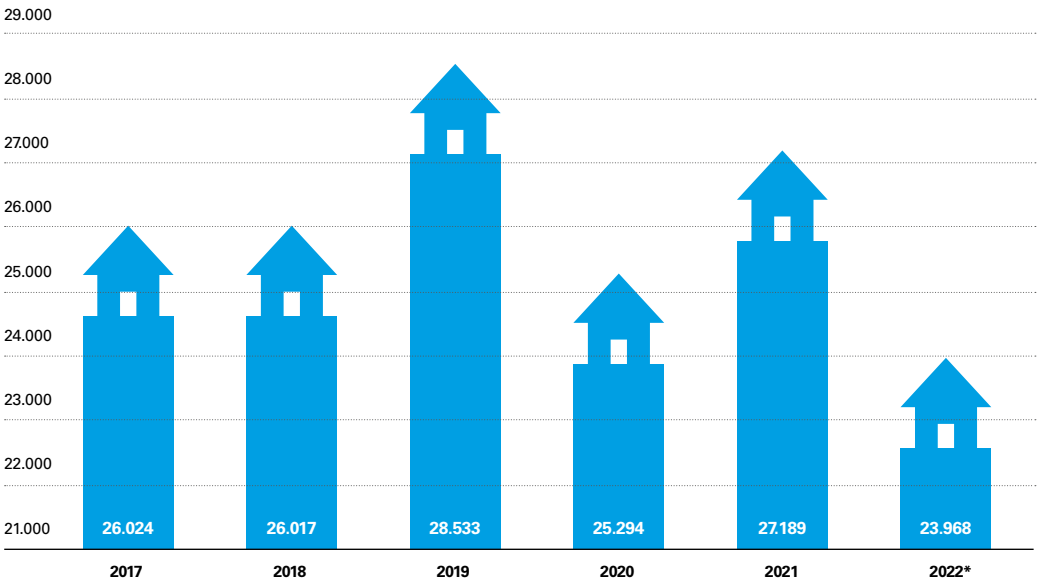
Notes: Les dades de nombre de llars procedeixen de l'EPA, llevat del període 2014-2019 (Enquesta contínua de llars). Per a l'any 2022, s'extrapola per al conjunt de l'any el creixement de llars de l'EPA en els tres primers trimestres. A partir del 2023, les dades corresponen a la projecció de llars de l'INE.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA i de l'INE.

Així i tot, l'empitjorament de les perspectives econòmiques i altres factors de caràcter més estructural (com la falta de sòl residencial finalista a les zones més demandades i la incertesa reguladora) suggereixen que l'oferta es mantindrà estable a curt i a mitjà termini. Per aquest motiu, preveiem que els visats d'obra nova acabaran descendint de forma moderada en el conjunt del 2022 (100.000 habitatges) i es mantindran en nivells similars el 2023. De nou, aquesta xifra és clarament inferior a la projecció de noves llars de l'INE (217.000 per any de mitjana entre el 2023 i el 2027). A més de l'obra nova, la rehabilitació d'habitatges hauria de guanyar impuls a mesura que es vagin executant els projectes vinculats als fons de reconstrucció europeus NGEU. Ara com ara, el nombre de visats per rehabilitació d'habitatges fins al setembre del 2022 és l'11,8% inferior al del mateix període del 2021.[4]

(4) A 31 d'octubre del 2022, les despeses compromeses del programa de rehabilitació no arriben al 5% del pressupost de 1.389 milions d'euros.

La rehabilitació d'habitatges no sembla que s'enlairi malgrat el desplegament dels fons NGEU

Nombre de visats per a la rehabilitació d'habitatges



Nota: La dada del 2022 s'estima extrapolant per al conjunt de l'any la caiguda experimentada entre el gener i el setembre (el –11,8%).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.

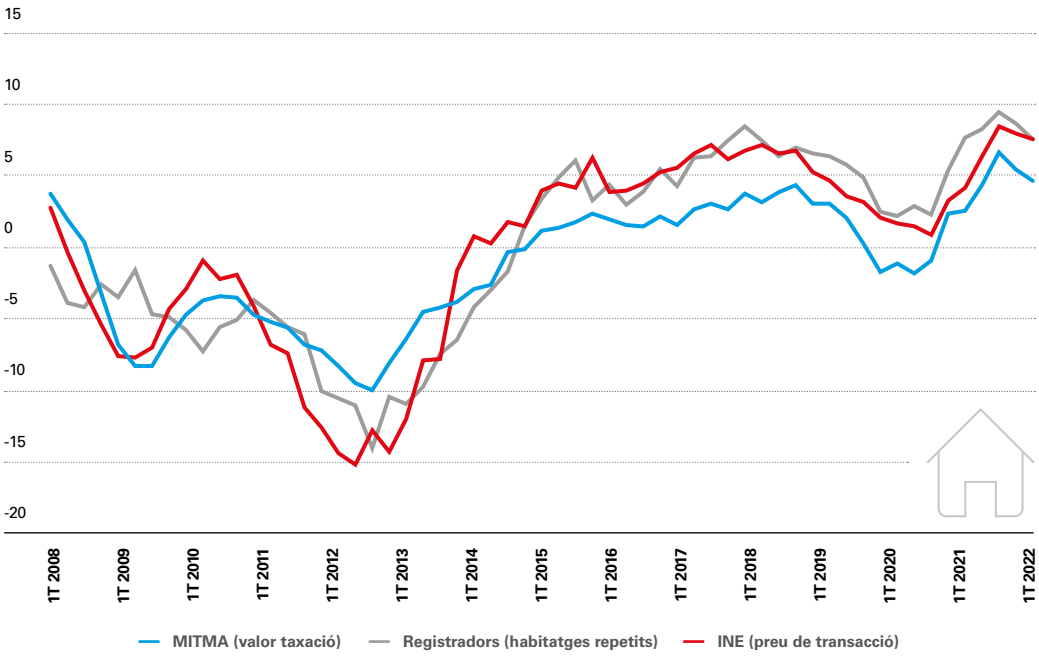
El creixement dels preus de l'habitatge s'ha començat a moderar, però no esperem un ajust brusc

El preu de l'habitatge s'ha començat a moderar fins i tot abans que els senyals de refredament de la demanda siguin més clars. Els diferents índexs de preus per al mercat residencial espanyol recullen un creixement interanual que ha passat de taxes entre el 6,7% i el 9,5% en el 1T 2022 (segons l'índex) a ritmes del 4,7%-7,6% en el 3T 2022, tal com ho reflecteix el gràfic de la pàgina següent. Al mercat immobiliari comercial, també es perceben signes de menor dinamisme dels preus en alguns segments (vegeu l'article «El mercat immobiliari comercial adopta una posició d''esperar i veure' davant l'escenari econòmic actual», en aquest mateix informe). Malgrat aquest alentiment, convé destacar que els ritmes de creixement continuen sent considerables i que els preus de l'habitatge fins al 3T 2022 van estar secundats per una demanda molt vigorosa.

Immobiliari

El preu de l'habitatge es comença a moderar

Variació interanual (%)



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

Si ens fixem en el creixement acumulat del preu de l'habitatge entre el 4T 2019 i el 3T 2022 (última dada disponible), observem que els majors creixements es registren en províncies turístiques com Cadis (el 9,2%), Màlaga (el 12,6%), les Balears (el 10,4%) o Alacant (el 7,4%).[5] Així, la sortida de la pandèmia i la forta recuperació del turisme internacional han propiciat que els mercats immobiliaris de les zones turístiques siguin els que han crescut amb més vigor. D'altra banda, **la desacceleració que ha experimentat el preu de l'habitatge al llarg del 2022 és generalitzada a totes les regions**, fins i tot a les turístiques, perquè aquesta desacceleració obeeix a factors comuns que afecten el mercat immobiliari en el seu conjunt, com la pujada dels tipus d'interès.

5 Dades del Ministeri de Transport, Mobilitat i Agenda Urbana (MITMA).

Preveiem que aquest alentiment del preu de l'habitatge s'intensificarà en el tram final de l'any i en els primers trimestres del 2023, coincidint amb els trimestres en què esperem un estancament de l'activitat econòmica. Després d'aquest hivern difícil (per la crisi energètica i per la inflació elevada), de cara a la primavera, preveiem que el creixement del PIB tornarà a agafar tracció, tot i que de manera moderada. Així, per al conjunt del 2023, projectem per a Espanya un creixement del PIB de l'1,0% (el 4,5% el 2022) i una inflació mitjana del 4,5% (encara elevada, però molt inferior al 9,1% del 2022). Així mateix, preveiem que es continuarà creant ocupació (el 0,5%, uns 112.000 ocupats més en mitjana anual), malgrat que la taxa d'atur pugui repuntar lleugerament per l'increment de la població activa. En aquest escenari d'intens alentiment econòmic, però no de recessió, preveiem que **el preu de l'habitatge mantindrà una modesta taxa de creixement positiva en termes nominals** (al voltant de l'1%). En termes reals, l'ajust és considerable, a causa de la inflació elevada (el –7,1% acumulat el 2022-2023). D'altra banda, continuem pensant que el risc que es produeixi una correcció brusca al mercat immobiliari és baix, perquè els fonamentals són molt més sòlids que en l'anterior cicle expansiu del mercat immobiliari espanyol. Vegem-ho de forma detallada.

En l'actual cicle expansiu del sector immobiliari espanyol (2014-2022), no s'hanacumulat desequilibris que facin preveure una correcció brusca del sector

La literatura econòmica identifica dos factors principals que contribueixen a la formació de bombolles immobiliàries en la fase expansiva i que determinen la severitat de la correcció en l'etapa posterior (quan la bombolla «esclata»). El primer factor és la **intensitat del creixement del preu de l'habitatge en la fase expansiva**, en particular si aquest creixement no ve sustentat per factors de caràcter estructural (demografia, renda de les llars, etc.). El segon factor és el **creixement del crèdit a les llars per a la compra de l'habitatge**, que sol anar acompanyat d'un relaxament dels estàndards de concessió de crèdit per part de les entitats financeres (*boom* de crèdit). Una acumulació excessiva de deute per part de les famílies implica una major vulnerabilitat davant els descensos de les valoracions dels actius immobiliaris que donen suport a aquest deute. A més d'aquests dos factors, la severitat del procés d'ajust també depèn de si s'ha acumulat un *stock* elevat d'habitatge nou sense vendre (el període posterior per «digerir» aquest *stock* s'allarga i limita la reactivació del sector constructor).

La taula de la pàgina següent compara l'evolució de diferents variables relacionades amb aquests factors en els dos cicles expansius més recents del mercat immobiliari espanyol (1999-2007 i 2014-2022). És evident que aquestes etapes expansives tenen poc en comú. Així, en la primera, l'habitatge es va apreciar el 154% en 8 anys (el 12,3% anual), mentre que, en la segona etapa expansiva, el preu ha crescut el 19% en 8 anys (el 2,2% anual). Així mateix, el creixement del crèdit a les llars per a la compra d'habitatge va ser molt significatiu en la primera etapa (el 20% anual), el deute de les llars en percentatge del PIB va augmentar en 39,7 p. p. i el nombre d'hipoteques va arribar a 1,24 milions el 2007 (se signaven 1,75 hipoteques per cada compravenda). Pel que fa a l'oferta, en el període 1999-2007, es van visar 5,6 milions d'habitatges, la qual cosa representa 1,6 habitatges per cada nova llar creada en aquest període, una dada que exemplifica el *boom* constructor que es va viure.

Immobiliari

El panorama en el període 2014-2022 és ben diferent. Durant aquest cicle expansiu, les llars han dut a terme un intens procés de despalanquejament (el deute s'ha reduït en 19,5 p. p. del PIB), el crèdit per a activitats de construcció i de promoció s'ha contret, no hi ha excés d'oferta (0,9 visats per cada nova llar), ni creixement excessiu del crèdit (malgrat que el flux de nou crèdit creix amb vigor, amb prou feines permet mantenir el saldo viu de crèdit hipotecari) i no s'observa un relaxament de les condicions de concessió de crèdit (el 8,9% de les hipoteques amb LTV >80%). A més a més, l'elevat percentatge d'hipoteques concedides a tipus fix en els anys recents limita l'impacte de l'augment dels tipus d'interès sobre les llars hipotecades recentment (que solen tenir un LTV major).

Una atenció especial mereix la ràtio d'accessibilitat (preu de l'habitatge en relació amb la renda de la llar mitjana), ja que mostra un augment sostingut des del 2014 (ha augmentat en 1,5 anys fins als 8,2). El Banc d'Espanya també adverteix que s'observa una major concentració de ràtios elevades de préstec sobre la renda disponible entre les llars amb un nivell més baix de renda, que poden ser més vulnerables davant la materialització dels riscos macroeconòmics.

Comparació dels factors clau en els dos últims cicles expansius del mercat immobiliari espanyol

	VARIABLE	MÈTRICA	1999-2007	2014-2022
PREU	Preu de l'habitatge (nominal)	Variació anual mitjana	12,3%	2,2%
	Ràtio d'accessibilitat (preu habitatge/renda)	Variació acumulada en p. p. de la renda	5,4	1,5
OFERTA	Inversió residencial (real)	Variació anual mitjana	7,4%	2,6%
	Nombre de visats d'obra nova	Suma en els 9 anys	5.650.000	730.000
	Visats per cada nova llar	Ràtio	1,6	0,9
CRÈDIT	Deute de les llars	Variació en p. p. del PIB	39,7	–19,5
	Nombre d'hipoteques	Últim any (2007, 2022)	1.238.890	457.015
	Nombre d'hipoteques per compravenda	Últim any (2007, 2022)	1,75	0,78
	Crèdit per a la compra d'habitatge (saldo viu)	Variació anual mitjana	20,0%	–1,5%
	Crèdit al sector promotor i constructor (saldo viu)	Variació anual mitjana	31,1%	–9,4%
	Nova concessió de crèdit hipotecari	Últim any (2007, 2022), milions d'euros	145.297	65.443
	Percentatge de préstecs amb LTV >80%	Últim any (2007, 2022)	14,3%	8,9%
	Percentatge d'hipoteques a tipus fix	Últim any (2007, 2022)	4%	66%

Notes: Dades del 2022 fins a l'última disponible. LTV indica *loan-to-value* (relació préstec valor).
El percentatge d'hipoteques a tipus fix es calcula a partir de l'import del préstec (Banc d'Espanya).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA i de l'INE.

Malgrat que, per al conjunt d'Espanya, no esperem correccions de preus ressenyables, és possible que es produeixi un cert ajust als mercats on els preus han crescut amb més força en els últims trimestres i als mercats que es troben més sobrevalorats en relació amb els fonamentals. D'altra banda, els preus aguantaran millor a les localitzacions més demandades, com són els centres de les grans ciutats i les zones turístiques. Pel que fa a la tipologia d'habitatge, preveiem una evolució diferenciada: l'habitatge de segona mà serà el més afectat, mentre que esperem un comportament més positiu de l'habitatge nou, per la seva relativa escassetat i per la seva demanda elevada.

A curt i a mitjà termini, es podria intensificar la desacceleració dels preus de l'habitatge si es materialitzen alguns riscos a la baixa

No obstant això, si es materialitzen alguns riscos a la baixa,[6] es podria donar una correcció de preus una mica més generalitzada. Però, fins i tot en aquest escenari alternatiu, l'absència de desequilibris significatius fa preveure que no s'activarien els mecanismes financers de retroalimentació negativa i que l'impacte potencial sobre els balanços bancaris seria contingut, tant pel reduït nivell de sobrevaloració al mercat[7] com per les prudents condicions de concessió dels préstecs hipotecaris. Així i tot, les autoritats supervisores han alertat recentment que els riscos per a l'estabilitat financera han augmentat, tot i que, ara com ara, no es considera necessari activar mesures macroprudencials.[8]

El mercat del lloguer: fins quan durarà la tendència alcista?

A partir de dades internes de CaixaBank sobre els imports dels rebuts de lloguer (degudament anonimitzades i tractades de forma agregada mitjançant tècniques de *big data*), construïm indicadors sobre l'evolució anual del preu del lloguer de l'habitatge a nivell nacional i per a les comunitats autònomes (CA).També calculem indicadors de «nous lloguers» seleccionant les relacions pagador-emissor que tenen sis mesos o menys d'antiguitat, amb l'objectiu de capturar els canvis de tendència que es produeixen al mercat. Els gràfics de la pàgina següent mostren que el preu del lloguer creixia de forma molt vigorosa abans de la pandèmia (2018-2019), però que es va alentir de manera notable el 2020. El 2021 i el 2022, el creixement mitjà del preu del lloguer ha estat contingut (inferior al 2%).[9] No obstant això, s'observen diferències molt significatives per import: els nous lloguers alts (percentil 75) haurien crescut, de mitjana, més del 4%, el doble del que estan creixent els lloguers de menor quantia. Per CA, les diferències també són molt significatives. El 2022, la Comunitat de Madrid és la que presenta un avanç més considerable, superior al 6% de mitjana.

6 Un risc rellevant és que el BCE es vegi obligat a endurir més les condicions financeres del que contempla el nostre escenari central.

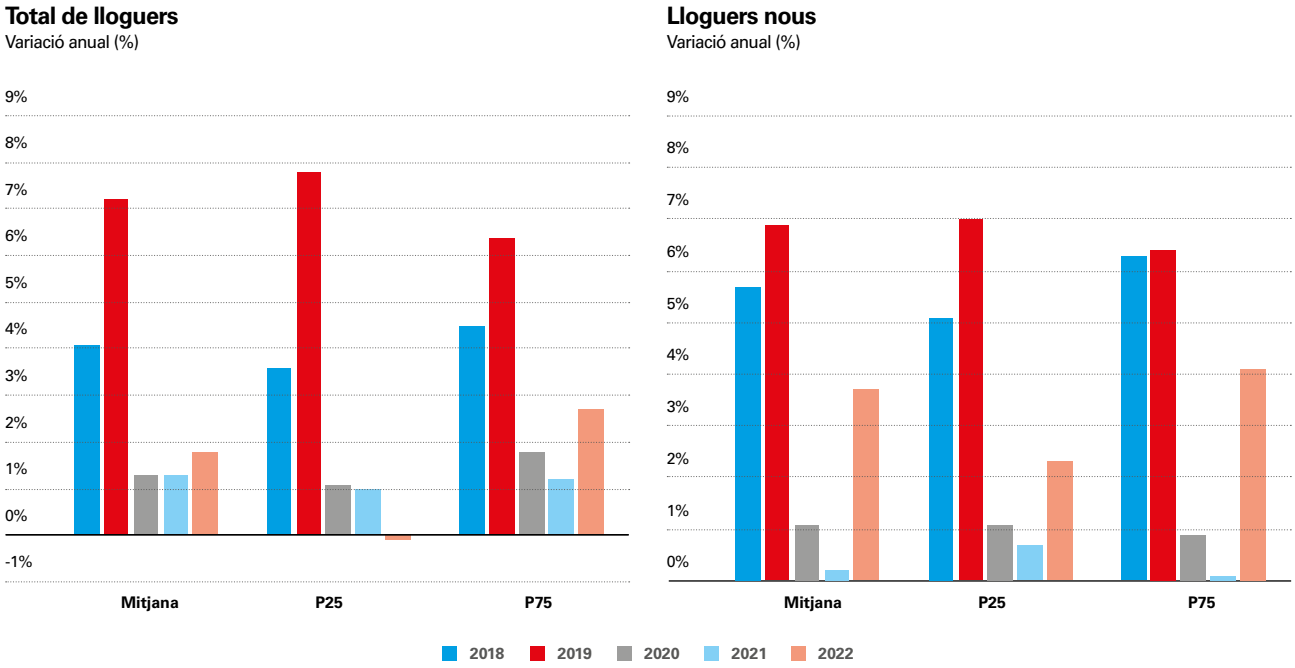
7 Segons l'Informe de Estabilidad Financiera del Banc d'Espanya de la tardor del 2022, els indicadors sobre desequilibris en els preus d'aquest mercat mostren senyals continguts de sobrevaloració.

8 Informe de Estabilidad Financiera del Banc d'Espanya de la tardor del 2022.

9 Al març del 2022, el Govern va imposar un límit del 2% en l'increment del preu del lloguer en la renovació del contracte.

Immobiliari

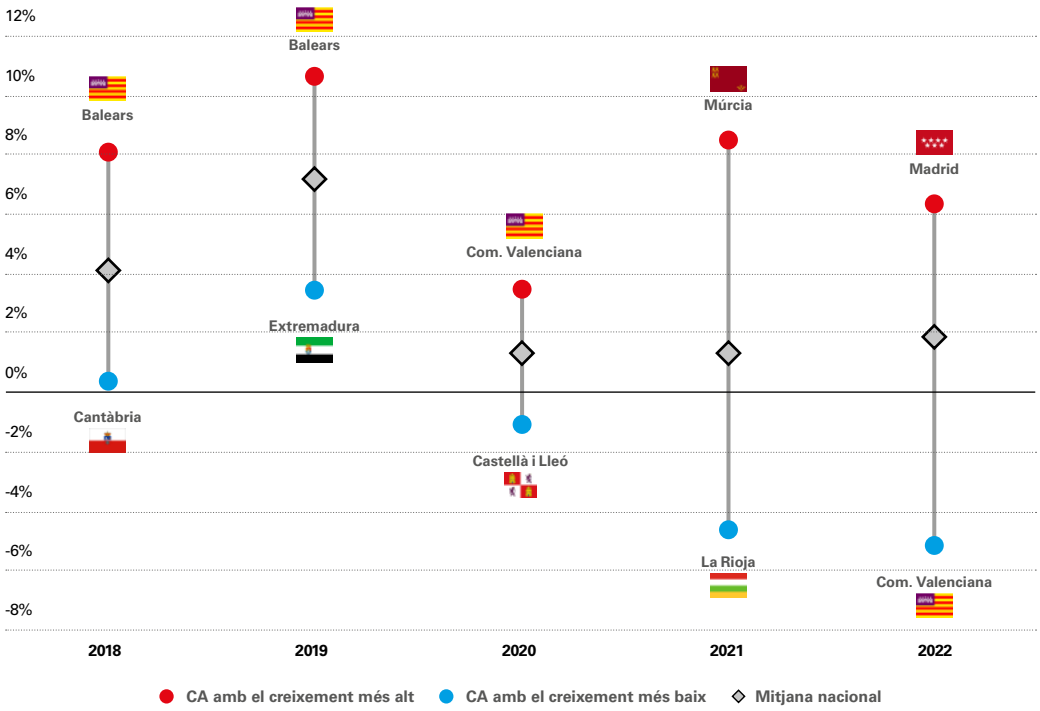
Índex CaixaBank del preu del lloguer a Espanya



Notes: Es calculen tres indicadors del preu del lloguer basats en el valor mitjà, en el percentil 25 i en el percentil 75 de l'import del conjunt dels rebuts de lloguer i per al subconjunt dels lloguers nous (lloguers amb una antiguitat de la relació emissor-pagador inferior o igual a sis mesos). Dades del 2022 del gener a l'octubre.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes de rebuts de lloguer.

Índex CaixaBank del preu del lloguer per CA

Variació anual (%)



Nota: Dades del 2022 del gener a l'octubre.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes.

Un context d'inflació elevada, que està reduint el poder adquisitiu de les llars, fa pensar que el recorregut addicional del preu del lloguer és escàs

De cara al 2023, l'evolució del preu del lloguer és incerta, amb factors empenyent en dos sentits. D'una banda, la pujada acumulada dels preus del lloguer en els últims anys (exceptuant la pausa de la pandèmia) és molt notable i superior a l'increment de la renda de les llars, la qual cosa ha comportat un increment considerable de l'esforç que fan moltes famílies per pagar el lloguer. Aquest context d'inflació elevada, que està reduint el poder adquisitiu de les llars, fa pensar que el recorregut addicional del preu del lloguer és escàs. A més a més, és molt probable que es prorrogui el topall del 2% en l'increment del preu del lloguer el 2023. No obstant això, la pressió pel costat de la demanda pot ser, fins i tot, més intensa que en els anys recents, en la mesura que l'increment dels tipus d'interès dificulta l'accés a un habitatge en propietat i empeny una major proporció de la població cap al mercat del lloguer. Tot i que s'espera que l'oferta d'habitatge en lloguer s'incrementi a mitjà termini, amb el suport de l'interès inversor en aquest segment (*co-living, build to rent*, etc.), possiblement serà insuficient per cobrir la demanda creixent.

Anàlisi digital del mercat

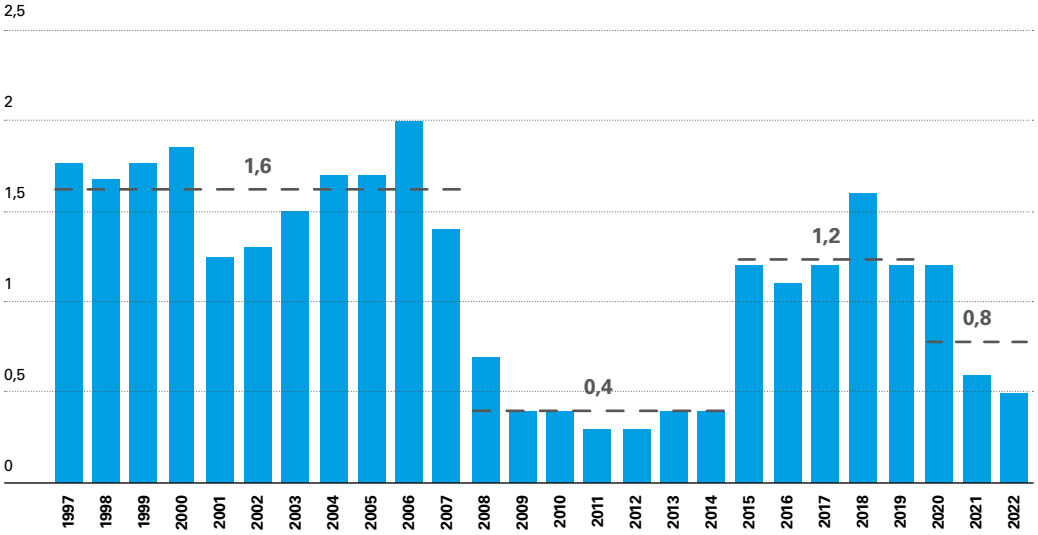
El que revela el *big data* sobre l'oferta d'habitatge nou i sobre les tendències demogràfiques a Espanya

Entre el 2020 i el 2022, s'han creat a Espanya unes 420.000 noves llars. En aquest mateix període, el nombre d'habitatges iniciats amb prou feines ha arribat a les 300.000, el nivell més baix des del 1990 si s'exceptua l'etapa de la crisi financera iniciada el 2008. Si tenim en compte les dinàmiques demogràfiques, aquesta oferta d'habitatge és més insuficient als municipis amb un major creixement poblacional, com les grans ciutats, les illes i l'arc mediterrani. Segons les projeccions de població de l'INE, en els cinc propers anys (2023-2027), es crearan unes 217.000 noves llars per any, la qual cosa comporta una pressió demogràfica significativa i amb importants implicacions per al mercat de l'habitatge.

L'evolució demogràfica d'un país o d'una població és el principal determinant de la demanda estructural d'habitatge a llarg termini en aquest país o població. Les dues variables poden diferir en determinats moments del temps, però, quan es donen situacions de divergència durant períodes llargs, es poden generar desequilibris importants, per un excés d'oferta, que pot generar un *stock* elevat d'habitatge sense vendre (com va succeir a Espanya en els anys previs a l'esclat de la bombolla immobiliària del 2008), o per una **oferta insuficient per cobrir la demanda d'habitatge estructural per la formació de noves llars**. Com veurem en aquest article, aquesta és la situació en què es troba en l'actualitat el mercat immobiliari espanyol i, més concretament, a les grans ciutats i en algunes zones costaneres.

Començant l'anàlisi per al conjunt d'Espanya i adoptant una perspectiva temporal àmplia, el gràfic següent mostra el nombre de visats d'habitatge per cada nova llar creada des del 1997. S'hi pot observar el *boom* que va viure el sector de la construcció entre el 1997 i el 2007, amb una mitjana d'1,6 habitatges nous per cada nova llar creada. Durant aquest període, la inversió residencial com a percentatge del PIB gairebé es va duplicar: del 6,2% del PIB que representava el 1997 va augmentar fins a l'11,8% el 2006. Aquesta situació de desequilibri (excés d'oferta) va desembocar en l'acumulació d'un *stock* elevat d'habitatge nou sense vendre, que, segons les estimacions del MITMA, va assolir un màxim de 650.000 habitatges el 2009.

Nombre de visats d'habitatge per cada nova llar creada



Mitjana anual	1997-2007	2008-2014	2015-2019	2020-2022
Visats	583.226	94.131	80.304	97.951
Creació de llars	362.556	215.186	64.520	144.172

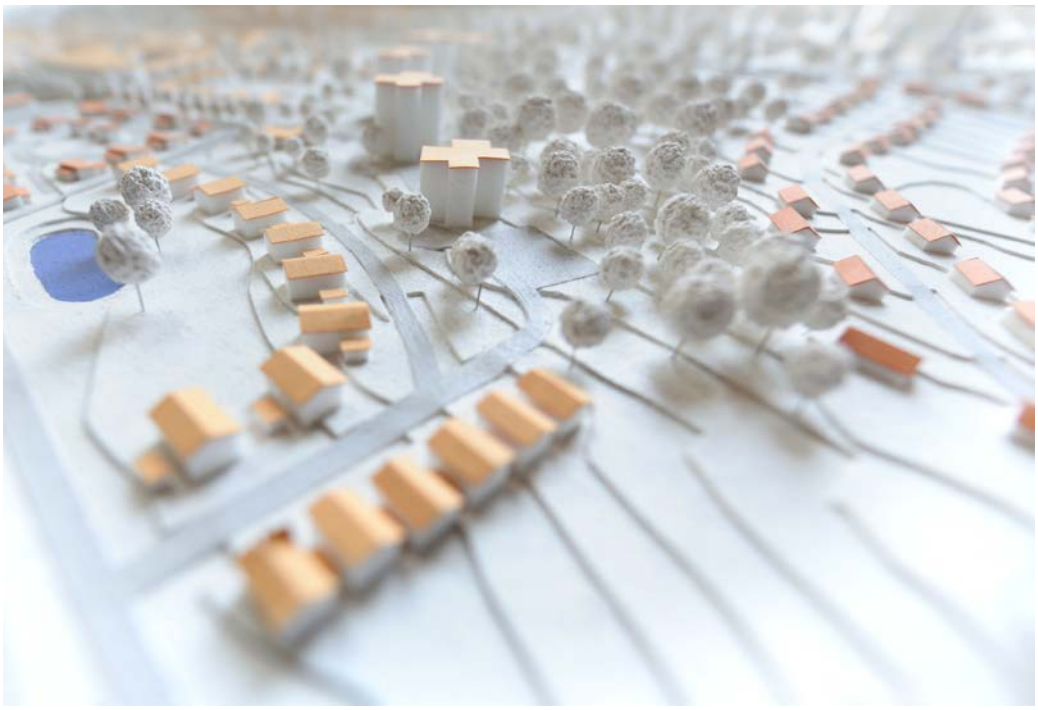
Notes: Les dades de nombre de llars procedeixen de l'EPA, llevat del període 2014-2019 (Enquesta contínua de llars). Per a l'any 2022, s'extrapola per al conjunt de l'any el creixement de llars de l'EPA en els tres primers trimestres.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA i de l'INE.

La necessitat d'absorbir aquest *stock* elevat va provocar que la construcció d'habitatge fos molt limitada entre el 2008 i el 2013, període en què es va produir un ajust intens dels preus de l'habitatge i de capacitat al sector. A partir del 2014, el mercat immobiliari es va començar a reactivar, amb els primers avanços positius en preus i en compravendes. No obstant això, el creixement de l'oferta d'habitatge nou va continuar sent molt limitat durant el primer any d'aquest nou cicle expansiu per l'existència encara d'un *stock* important d'habitatge per absorbir (estimat en més de 500.000 habitatges el 2014) i pel reduït creixement de la població (86.000 llars noves el 2014).[10] Tot i que, entre el 2015 i el 2019, la formació de llars va continuar sent molt baixa (unes 64.500 llars per any), la producció d'habitatge nou va anar guanyant tracció i va passar dels 64.000 visats d'obra nova del 2015 als 106.000 del 2019. D'aquesta manera, el nombre de visats d'habitatge per cada nova llar creada es va tornar a situar per damunt d'1, malgrat que l'*stock* d'habitatge nou sense vendre era encara molt elevat (457.000 habitatges estimats el 2019), però molts d'aquests habitatges es consideren obsolets o es troben en ubicacions amb una demanda molt baixa.

(10) Les dades de llars del 2014 al 2019 procedeixen de l'Enquesta contínua de llars. Per a la resta dels anys, de l'EPA.

En l'actualitat, ateses les xifres més recents de formació de llars, l'oferta d'habitatge a Espanya és insuficient per cobrir la demanda estructural

Immobiliari



En el període més recent (2020-22),[11] a conseqüència de la pandèmia primer i de l'alça dels costos de construcció després, s'ha tornat a una situació d'insuficient oferta d'habitatge per cobrir la demanda d'una població que ha tornat a créixer amb dinamisme. Així, en els tres últims anys, s'han creat a Espanya unes 420.000 noves llars,[12] però el nombre d'habitatges iniciats amb prou feines ha assolit els 300.000.[13] Tot seguit mostrem on és més intensa la falta d'oferta d'habitatge en relació amb les tendències demogràfiques: als municipis amb un major creixement poblacional, com les grans ciutats i algunes zones de la costa.

En quins municipis espanyols hi ha més escassetat d'habitatge?

Un fenomen ben conegut és que la distribució territorial de la població a Espanya és molt desigual. A més a més, les diferències geogràfiques s'han anat intensificant amb el temps, ja que la població tendeix a concentrar-se on hi ha més oportunitats laborals i més dinamisme econòmic.[14] Aquest fenomen de concentració de la població en zones ja molt poblades genera una pressió addicional sobre la demanda d'habitatge en uns mercats immobiliaris que ja solen estar força (o molt) tensionats. Per aquest motiu, seria convenient que la construcció d'habitatge es concentrés a donar resposta a aquesta demanda, amb construcció als municipis amb més dinamisme demogràfic o en zones pròximes, de manera que també pot ser necessari desenvolupar mitjans de transport que «acostin» unes zones a les altres.

(11) Els anys 2020 i 2021 s'han d'analitzar de forma conjunta per les distorsions introduïdes per la pandèmia.

(12) Increment del nombre de llars entre el 3T 2019 i el 3T 2022 segons l'EPA.

(13) La suma acumulada de visats d'obra nova entre l'octubre del 2019 i el setembre del 2022 és de 296.000, i la suma dels habitatges iniciats entre el juliol del 2019 i el juny del 2022 és de 304.000.

(14) Entre el 2011 i el 2021, la població resident a Espanya ha augmentat en 584.882 habitants. No obstant això, la meitat de les províncies han reduït el nombre de veïns i 7 de cada 10 municipis més grans de 10.000 habitants han perdut població (dades del cens, INE).

Per analitzar aquesta qüestió, utilitzem una nova base de dades detallada dels visats d'obra nova amb la seva geolocalització,[15] que ens permet creuar la informació de la ubicació exacta de cada nova promoció d'habitatges amb les tendències demogràfiques en aquesta zona. En concret, per a cada ubicació (un municipi o un districte), calculem una mètrica, que anomenem «desequilibri» i que mesura l'escassetat relativa d'habitatge a partir de la comparació entre el nombre de visats d'obra nova acumulats entre el 2020 i el 2022 i la creació neta de llars en aquest mateix període. Aquesta mètrica pren valors compresos entre +1 i –1. Els valors positius (més pròxims a 1) d'aquesta mètrica de desequilibri indiquen la creació de més llars que habitatges iniciats, és a dir, una oferta d'habitatge insuficient. D'altra banda, els valors negatius indiquen que el nombre d'habitatges iniciats supera el de llars creades.[16]

Els mapes de les pàgines següents mostren el resultat d'aquest càlcul. És evident que els municipis amb una oferta d'habitatge nou insuficient en relació amb la formació de llars s'estenen al llarg de la costa mediterrània, als arxipèlags i al voltant dels grans nuclis urbans, entre els quals destaquen Madrid (desequilibri de 0,42) i Barcelona (0,46), tot i que també s'observen valors molt elevats en altres ciutats molt poblades, com Múrcia (0,53), Terrassa (0,49), La Corunya (0,42), Vigo (0,41), L'Hospitalet de Llobregat (0,40), Sabadell (0,34) o Saragossa (0,25). Tanmateix, això no implica que no s'estigui construint en aquests municipis. En efecte, si dividim els municipis entre els que presenten escassetat d'habitatge (desequilibri >0) i la resta, obtenim que el 51% dels visats d'obra nova en els tres últims anys se situen en municipis amb escassetat d'habitatge. No obstant això, aquests municipis concentren el 61% de la població espanyola i el 96% de les noves llars creades a Espanya entre el 2020 i el 2022. És a dir, malgrat que una part significativa de les noves promocions d'habitatge se situen en municipis amb un elevat dinamisme demogràfic, l'increment de l'oferta és insuficient per cobrir la demanda puixant.[17]

Es construeix més habitatge on hi ha més demanda, però no és suficient: els municipis amb un major dinamisme demogràfic són els que presenten més escassetat d'habitatge nou

D'altra banda, és important matisar que, a les localitzacions on el nombre d'habitatges iniciats supera la creació de llars (desequilibri <0), no es detecta un desequilibri ressenyable relacionat amb un «excés d'oferta»: les diferències no són gaire grans en general i se solen observar en municipis relativament petits (amb un nombre d'habitatges iniciats petit en valor absolut). A més a més, cal destacar que la mètrica utilitzada no té en compte altres determinants de la demanda, com la demanda de segona residència (domèstica i estrangera), la demanda temporal (de treballadors itinerants, d'estudiants o de turistes) o la demanda per reposició d'habitatges obsolets (depreciació d'habitatges).

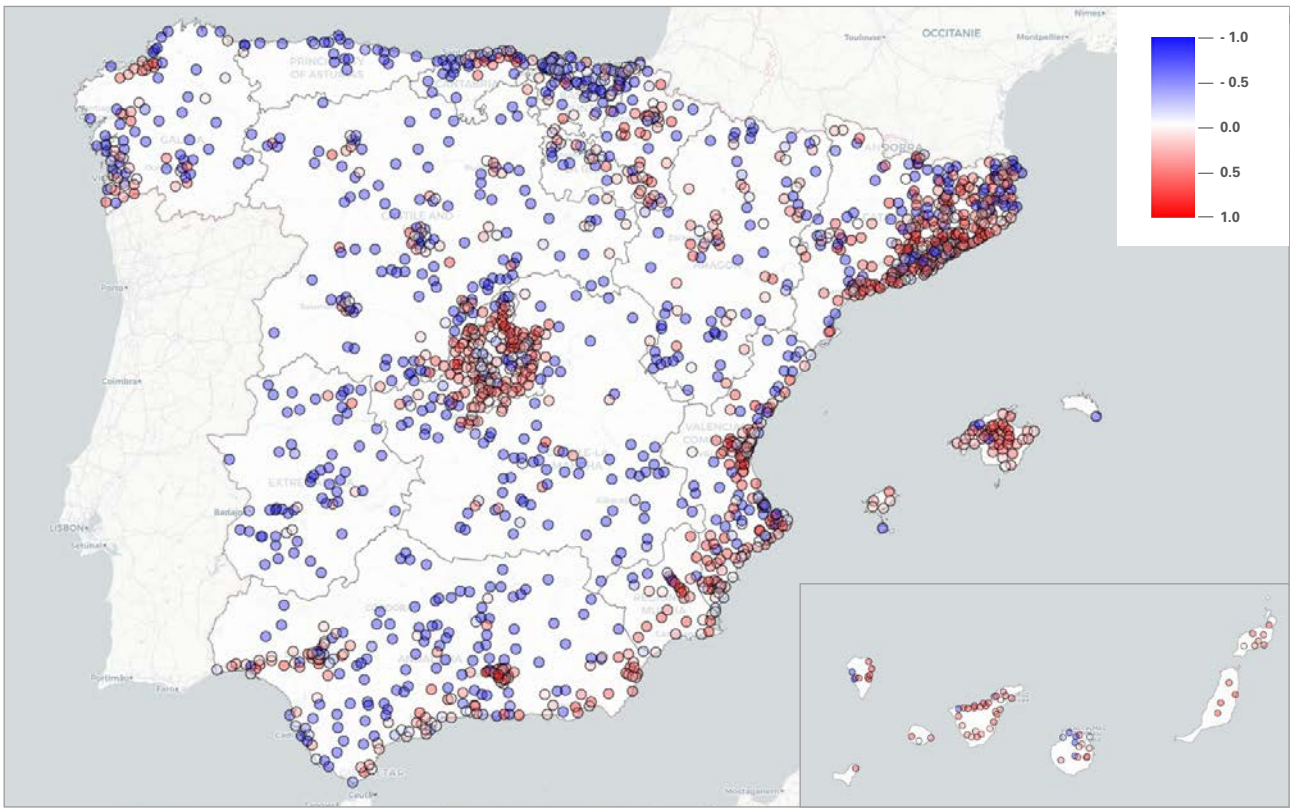
15 Base de dades de DoubleTrade – Construdatos.

16 En concret, definim Desequilibri = (noves llars – visats) / (noves llars + visats). Utilitzem les dades de llars i de visats acumulats de tres anys (2020-22) per evitar les distorsions en les dades ocasionades per la pandèmia.

17 Aquest resultat es confirma amb una regressió lineal del desequilibri sobre el nombre de persones i el creixement del nombre de llars. En els dos casos, s'obté un coeficient positiu i significatiu.

En quins municipis hi ha més escassetat d'habitatge?

El color vermell indica oferta insuficient per cobrir la demanda per formació de llars. El color blau indica oferta suficient.



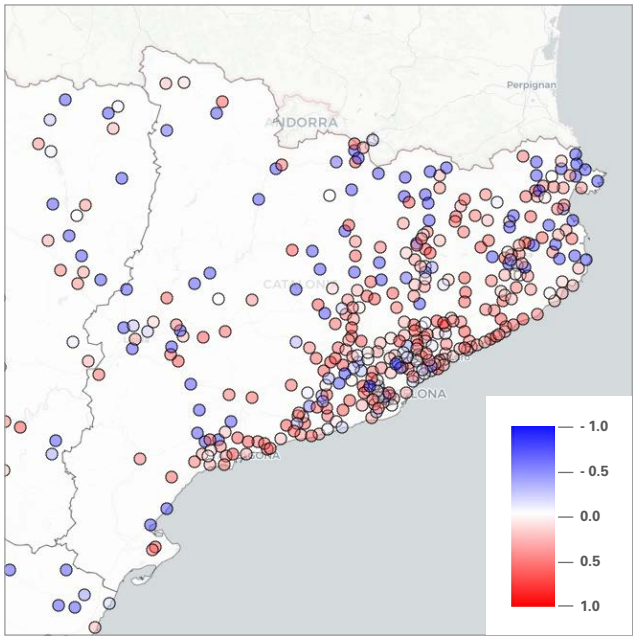
Notes: L'escassetat relativa d'habitatge nou en una localització es mesura a partir de la comparació entre el nombre de visats d'obra nova acumulats entre el 2020 i el 2022 i la creació neta de llars en aquest mateix període. En concret, calculem la mètrica Desequilibri = (noves llars – visats) / (noves llars + visats). Els valors positius indiquen la creació de més llars que habitatges nous (oferta insuficient d'habitatge).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, del MITMA i d'estimacions pròpies.

Si fem un *zoom* a Catalunya i a Madrid, observem que l'escassetat d'oferta no se circumscriu només a les capitals de les comunitats, sinó que molts altres municipis dels seus voltants la pateixen. Aquest fenomen s'observa de forma molt clara a l'àrea metropolitana de Barcelona, on alguns municipis, com Santa Coloma de Gramenet (0,72) o Sant Just Desvern (0,79), presenten un «desequilibri» molt superior al de Barcelona ciutat (0,46). Aquesta escassetat també s'observa als municipis més poblats de la tercera i de la quarta corona (Terrassa, Sabadell, Rubí, etc.), a la costa del Maresme (Mataró, Premià de Mar o Calella) i en alguns municipis de la Catalunya central, no tant pel dinamisme demogràfic, sinó per l'oferta molt limitada d'habitatge nou (Berga, Vic, Manlleu, Igualada, etc.).

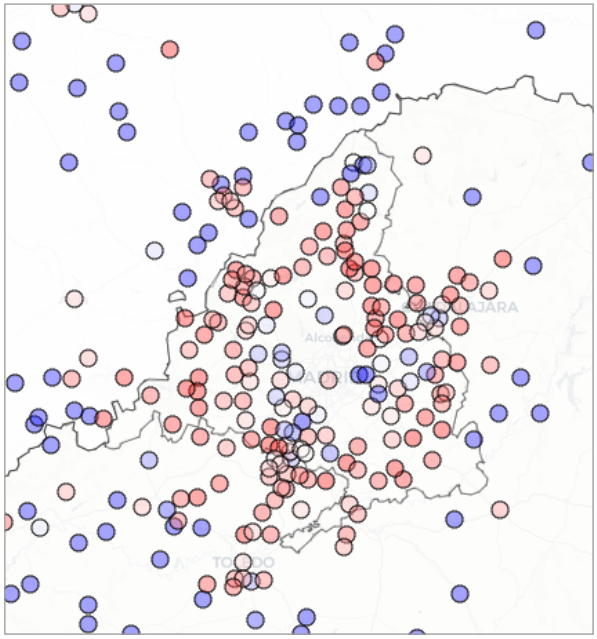
En quins municipis hi ha més escassetat d'habitatge?

El color vermell indica oferta insuficient per cobrir la demanda per formació de llars. El color blau indica oferta suficient.

Catalunya



Comunitat de Madrid

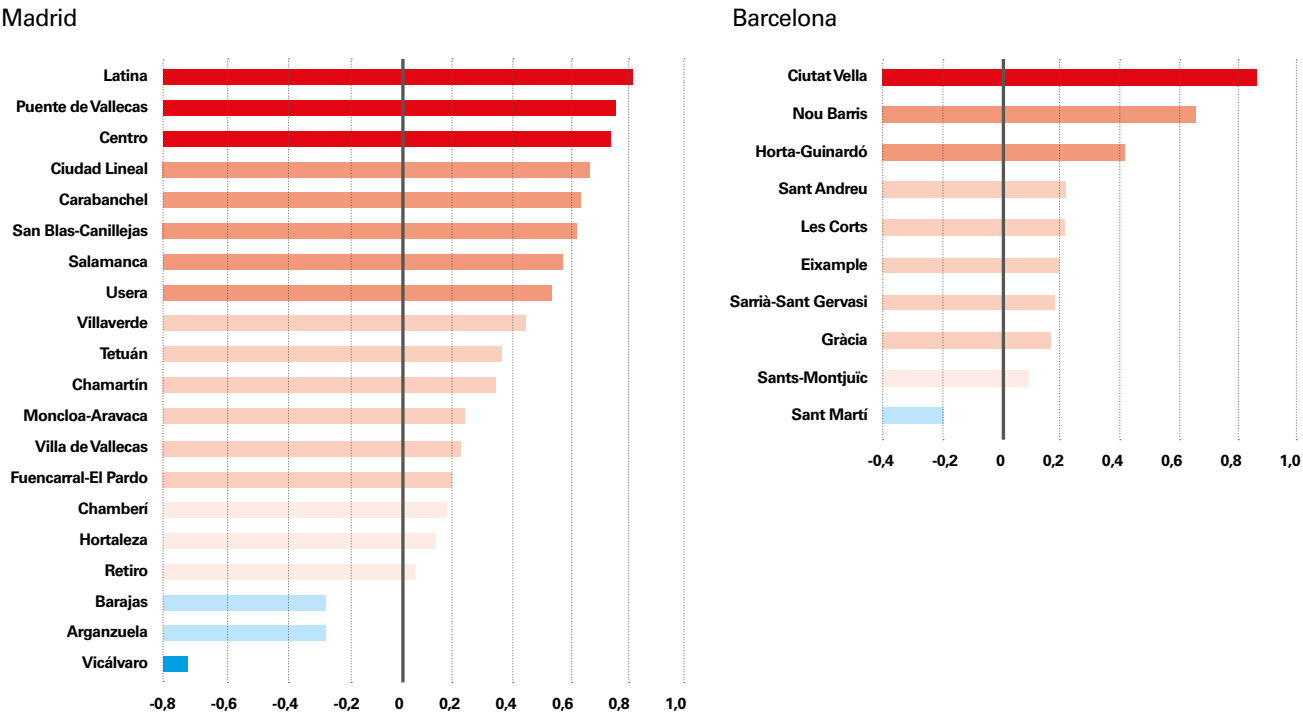


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, del MITMA i d'estimacions pròpies.

Les conclusions per a les ciutats de Barcelona i de Madrid són similars: a la majoria de districtes, hi ha una notable escassetat d'habitatge en relació amb la formació de llars. Les úniques excepcions són els districtes en què, en l'actualitat, se situen les principals zones de desenvolupament urbà, com el districte de Sant Martí a la ciutat comtal i els districtes de Vicálvaro, d'Arganzuela i de Barajas a Madrid.

A la majoria de districtes de Barcelona i de Madrid, hi ha una notable escassetat d'habitatge en relació amb la formació de llars

Oferta insuficient d'habitatge als districtes de les ciutats de Madrid i de Barcelona



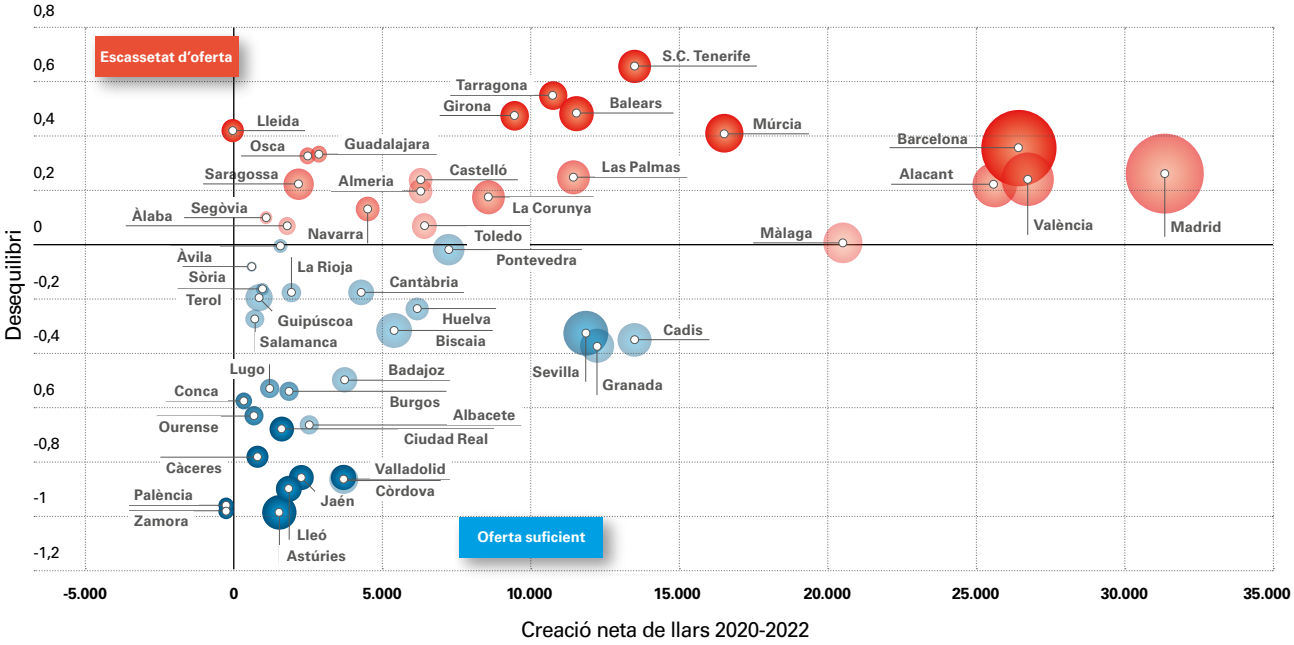
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, del MITMA i d'estimacions pròpies.

Per aprofundir una mica més en les diferències geogràfiques, al gràfic de la pàgina següent, mostrem les dades municipals agregades per província.[18] S'hi observa una relació positiva entre el desequilibri mitjà de la província i la creació neta de llars. La Comunitat de Madrid, amb 31.350 noves llars entre el 2020 i el 2022, destaca com la regió amb més dinamisme demogràfic. En aquesta regió, el 76% dels 128 municipis de la comunitat per als quals disposem d'informació presenten una oferta insuficient (desequilibri >0), el 81% de la població de la comunitat viu en aquests municipis i el «desequilibri» mitjà és del 0,26. A la província de Barcelona, les dades són similars: el 72% dels 192 municipis amb informació presenten escassetat d'oferta, el 85% de la població de la província viu en aquests municipis i el «desequilibri» mitjà és del 0,35. Les dades a les províncies més turístiques són, fins i tot, una mica més tensionades (vegeu la taula següent).

18 Dades agregades ponderant pel nombre de llars el 2022.

Els municipis amb escassetat d'oferta d'habitatge haurien experimentat un major creixement del preu de l'habitatge entre el 2019 i el 2022

Les províncies amb més dinamisme demogràfic presenten més escassetat d'oferta d'habitatge



Notes: Dades municipals agregades per província ponderant pel nombre de llars el 2022.
La dimensió de la bombolla correspon al nombre de llars el 2022.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, del MITMA i d'estimacions pròpies.

Províncies que presenten més escassetat d'oferta d'habitatge en relació amb la formació de llars

Província	Nombre de municipis amb informació	% de municipis amb falta d'oferta	% de llars en municipis amb falta d'oferta	Desequilibri mitjà	Projecció de creació de llars (2023-2027)
Santa Cruz de Tenerife	40	88%	97%	0,65	10,3%
Tarragona	40	80%	95%	0,55	8,1%
Balears	52	90%	97%	0,48	10,4%
Girona	107	64%	90%	0,47	8,1%
Lleida	34	47%	86%	0,42	2,9%
Múrcia	32	75%	91%	0,41	8,4%
Barcelona	192	72%	85%	0,35	6,5%
Guadalajara	28	61%	85%	0,33	7,5%
Osca	36	33%	85%	0,33	4,7%
C. de Madrid	128	76%	81%	0,26	8,5%
Las Palmas	25	76%	54%	0,25	7,6%
Castelló	27	48%	79%	0,23	5,1%
València	76	66%	47%	0,23	5,9%
Alacant	70	70%	75%	0,22	9,6%
Saragossa	27	56%	92%	0,22	4,3%
TOTAL ESPANYA	**1.853**	**52%**	**61,2%**	**0,05**	**5,7%**

Notes: Dades municipals agregades per província ponderant pel nombre de llars el 2022.
La projecció de llars (2023-2027) procedeix de l'INE.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, del MITMA i d'estimacions pròpies.

Finalment, convé analitzar si l'escassetat d'oferta genera una pressió addicional sobre el creixement del preu de l'habitatge en aquests municipis. Per respondre aquesta pregunta, estimem una regressió lineal del creixement del preu de l'habitatge acumulat entre el 4T 2019 i el 3T 2022 sobre la mètrica de «desequilibri» i controlem pel nivell de preus del 4T 2019.[19] El coeficient estimat és positiu i significatiu, la qual cosa suggereix que els municipis amb més desequilibri haurien experimentat un major creixement del preu de l'habitatge.[20]

Les projeccions demogràfiques indiquen que la necessitat d'habitatge es podria incrementar en els propers anys, però múltiples factors dificulten el creixement de l'oferta

En aquest article hem mostrat que, a les ubicacions amb més dinamisme demogràfic, la construcció de nou habitatge és insuficient per cobrir la demanda puixant. La problemàtica de l'escassetat d'oferta es podria intensificar en els propers anys, perquè s'espera que la població continuï creixent gràcies a la immigració.[21] En concret, segons les noves projeccions de població de l'INE, en els cinc propers anys, es podrien crear unes 217.000 noves llars per any. Així mateix, l'evolució demogràfica continuarà sent molt desigual en termes geogràfics, perquè es preveu una major creació de llars precisament a les províncies que ja presenten una oferta d'habitatge insuficient (vegeu l'última columna de la taula de la pàgina anterior).

(19) Es disposa de dades del preu de l'habitatge per a 270 municipis (amb més de 50.000 habitants).

(20) En concret, el coeficient pren un valor d'1,4, la qual cosa implica que un municipi amb un desequilibri igual a un va experimentar, de mitjana, un creixement del preu de l'habitatge d'1,4 p. p. superior al d'un municipi amb un desequilibri igual a zero.

(21) L'INE projecta un increment d'1,88 milions de persones en els cinc propers anys, fins a assolir una població de 49,3 milions el 2027. Tot i que el nombre de persones nascudes a Espanya reculará (–106.000 persones per any), els fluxos migratoris ho compensaran amb escreix (+483.000 persones per any).

Aquesta falta d'oferta d'habitatge a les zones econòmiques més dinàmiques no és un fenomen exclusiu d'Espanya, ja que també s'observa en altres països europeus i als EUA.[22] A mesura que les persones migren per buscar feina, educació i oportunitats econòmiques, la demanda d'habitatge a les regions econòmicament més productives supera de bon tros la producció d'habitatges nous.

A Espanya, el sector de la promoció i de la construcció residencial assenyala diversos factors que limiten el creixement de l'oferta en aquestes zones més congestionades, entre els quals destaca l'escassa disponibilitat de sòl, un aspecte íntimament relacionat amb les diferents normatives urbanístiques que, en molts casos, dificulten la generació de nou sòl per a finalitats residencials. Altres aspectes administratius, com la lentitud en la tramitació de llicències o la inseguretat jurídica, juntament amb altres factors, com l'escassetat de mà d'obra, l'increment dels costos de construcció o alguns problemes de desproveïment de determinats subministraments, són també algunes de les principals raons que limiten la promoció d'obra nova. A més a més, en el context econòmic actual, és molt probable que moltes empreses del sector es vegin obligades a ajornar el llançament de nous projectes, atesos l'empitjorament de la situació macroeconòmica i l'impacte de l'augment dels tipus d'interès sobre la demanda.

En el context econòmic actual, és molt probable que moltes empreses del sector es vegin obligades a ajornar el llançament de nous projectes, atesos l'empitjorament de la situació macroeconòmica i l'impacte de l'augment dels tipus d'interès sobre la demanda

22 S'estima que, als EUA, es necessiten 3,8 milions d'habitatges nous per satisfer les necessitats d'habitatge a les regions econòmicament més productives, segons l'informe «Housing Underproduction in the U.S.», Up For Growth, 2022. A Europa, l'informe «The State of Housing in Europe in 2021» assenyala l'oferta insuficient d'habitatge com una de les principals problemàtiques que experimenten molts països europeus, en especial a les àrees urbanes, on hi ha una oferta insuficient d'habitatge social i d'habitatge assequible.

Volatilitat de les primeres matèries

Com evolucionaran els costos de la construcció a Espanya el 2023?

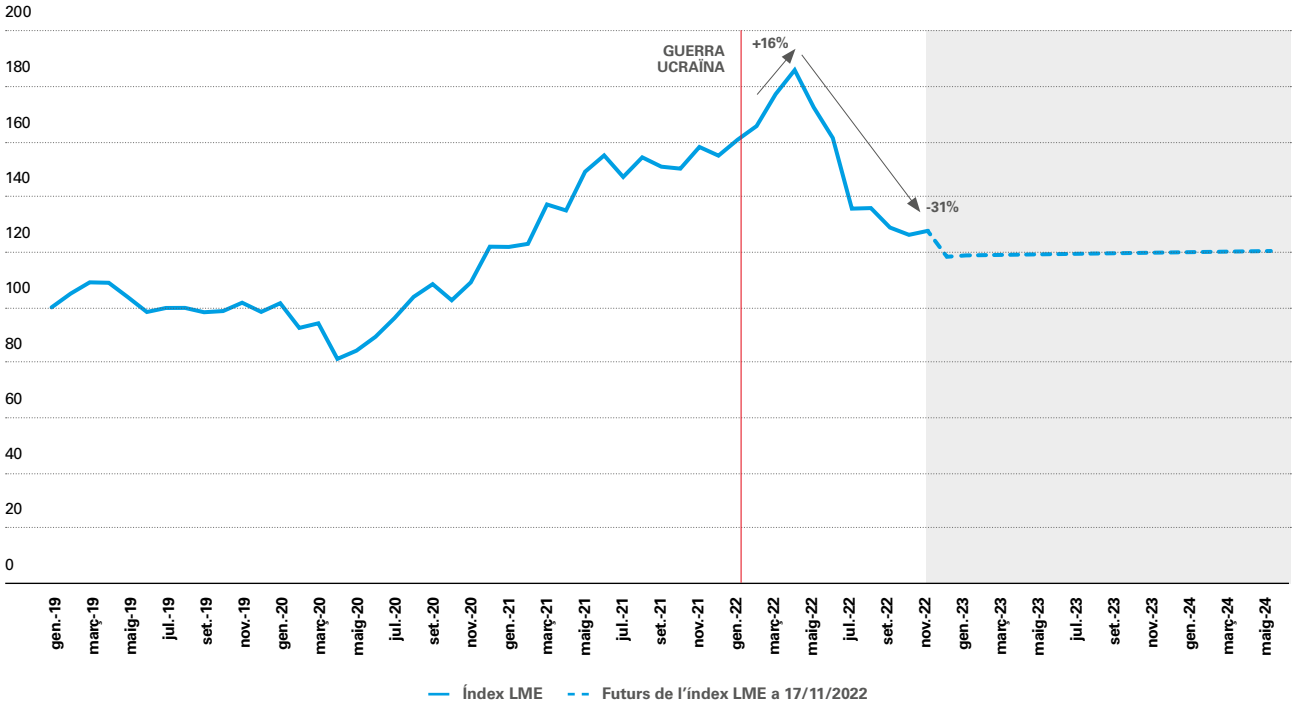
Els costos de la construcció a Espanya s'han incrementat de forma significativa des del gener del 2021, una alça que es va iniciar per la forta reactivació de la demanda global arran de la reobertura de l'economia després de la pandèmia, però que es va intensificar amb l'esclat de la guerra a Ucraïna. En els últims mesos, però, el preu dels metalls industrials als mercats internacionals ha reculat de manera marcada, i els mercats de futurs apunten a una certa estabilització de les cotitzacions. En aquest context, és d'esperar que els costos dels materials de la construcció a Espanya es moderin el 2023.

El 2022 ha estat un any especialment volàtil per a les primeres matèries. Des de la guerra a Ucraïna i la crisi energètica, passant per la forta pujada del dòlar, fins a la desacceleració recent del creixement a la Xina i les perspectives globals de refredament econòmic, un seguit d'esdeveniments han afectat en major o menor mesura el preu de les primeres matèries al llarg de l'any, inclosos els metalls industrials. Una breu ullada a alguns dels índexs de metalls de referència als mercats internacionals és suficient per apreciar-ho. Per exemple, el London Metal Exchange Index (LME), un índex utilitzat habitualment com a referència internacional, va pujar el 53% entre el gener del 2021 i l'abril del 2022, després de l'inici de la guerra a Ucraïna. De llavors ençà, el preu ha baixat, tot i que continua encara el 28% per damunt dels nivells prepandèmia.[23]

(23) Altres indicadors de referència també es van comportar de manera anàloga. Per exemple, l'índex de metalls de JP Morgan va créixer el 20% entre el gener i l'abril del 2022 i, malgrat el descens recent, continua el 59% per damunt del nivell prepandèmia. Aquestes mateixes xifres corresponents a l'índex de metalls Rogers van ser del 18% i del 26%, respectivament.

Forta volatilitat en els preus dels metalls als mercats internacionals, però els mercats de futurs apunten a una tendència estable

Índex del London Metal Exchange (LME)
(100 = gener 2019)



Nota: Els futurs de l'índex LME corresponen a una mitjana ponderada entre els futurs globals de l'alumini i del coure.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

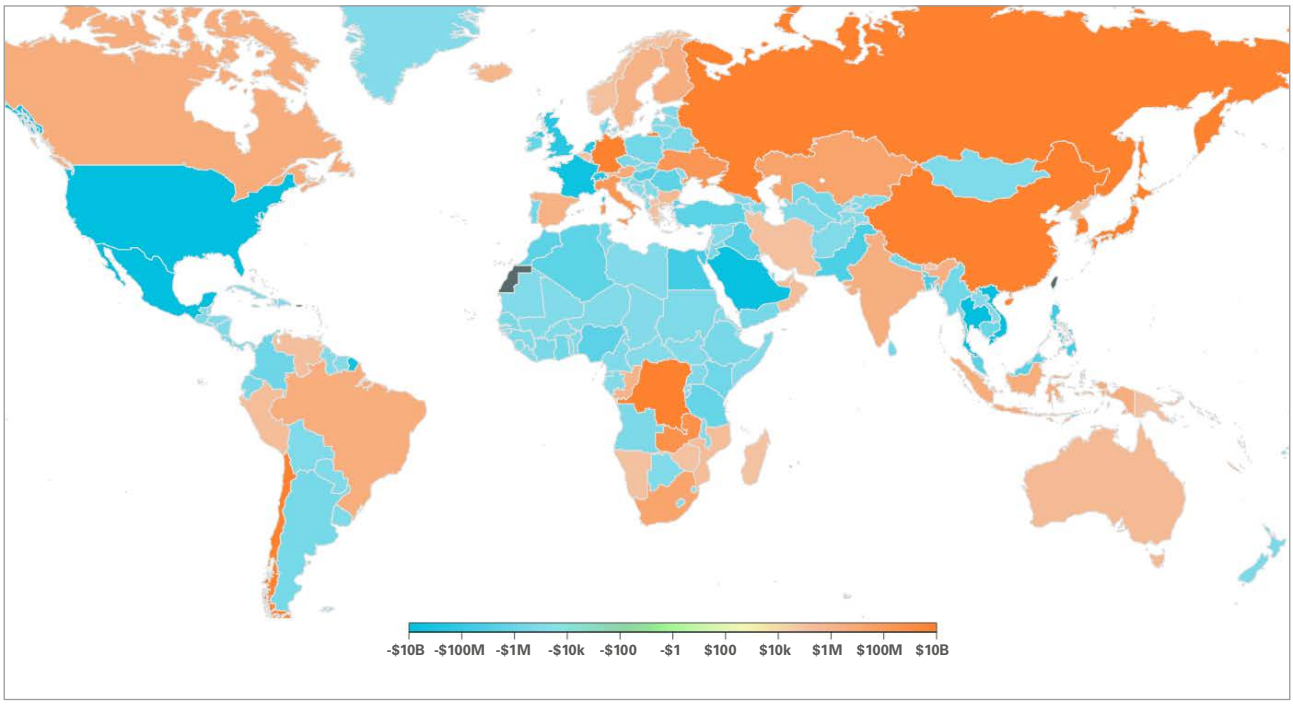
L'esclat de la guerra a Ucraïna va intensificar la tendència alcista que ja mostraven els preus de les primeres matèries. Des de l'estiu, les cotitzacions han baixat i els futurs assenyalen que s'estabilitzaran en els nivells actuals

Aquests moviments d'anada i tornada són deguts a diversos factors. En primer lloc, Rússia és un dels grans proveïdors i exportadors mundials de primeres matèries, inclosos els metalls i altres materials usats en la construcció. A més a més, la guerra d'Ucraïna va generar expectatives negatives entre els inversors, que van anticipar costos energètics més elevats i, per tant, una caiguda en l'oferta de metalls (la producció dels quals és molt intensiva en ús d'energia). No obstant això, aquestes mateixes expectatives van fer un gir dràstic en no materialitzar-se els pitjors temors de desproveïment de primeres matèries a causa del conflicte i, més tard, a causa del deteriorament de les perspectives de creixement a les economies desenvolupades. En paral·lel, un altre factor important en el descens recent dels preus dels metalls és l'evolució de la demanda de primeres matèries per part de la Xina. Durant el 2022, el gegant asiàtic ha anat introduint fortes restriccions de mobilitat per la COVID-19, les quals han paralitzat l'activitat econòmica, alhora que el sector immobiliari del

país es troba en una situació molt delicada, a causa de l'impacte de les polítiques adoptades per frenar la bombolla immobiliària.[24] Finalment, l'apreciació del dòlar (conseqüència directa de la política monetària de la Fed) ha comportat una pressió addicional a la baixa sobre el preu de les *commodities*, ja que es comercien en dòlars als mercats internacionals. En aquest context de pressió a la baixa sobre els preus dels metalls industrials internacionals, una pregunta natural és: tindrà això un impacte sobre els costos de construcció a Espanya? I, si és així, quan el veurem?

(24) Vegeu el Focus «El sector immobiliari xinès (part II): aterratge d'emergència o vol a baixa altura?», a l'*Informe Mensual* del mes de març del 2022.

Mapa de països exportadors de metalls: Rússia, amb 22.400 milions, és el tercer exportador mundial



Nota: Exportacions netes el 2020 per valor afegit.
Font: Observatory for Economic Complexity, MIT.

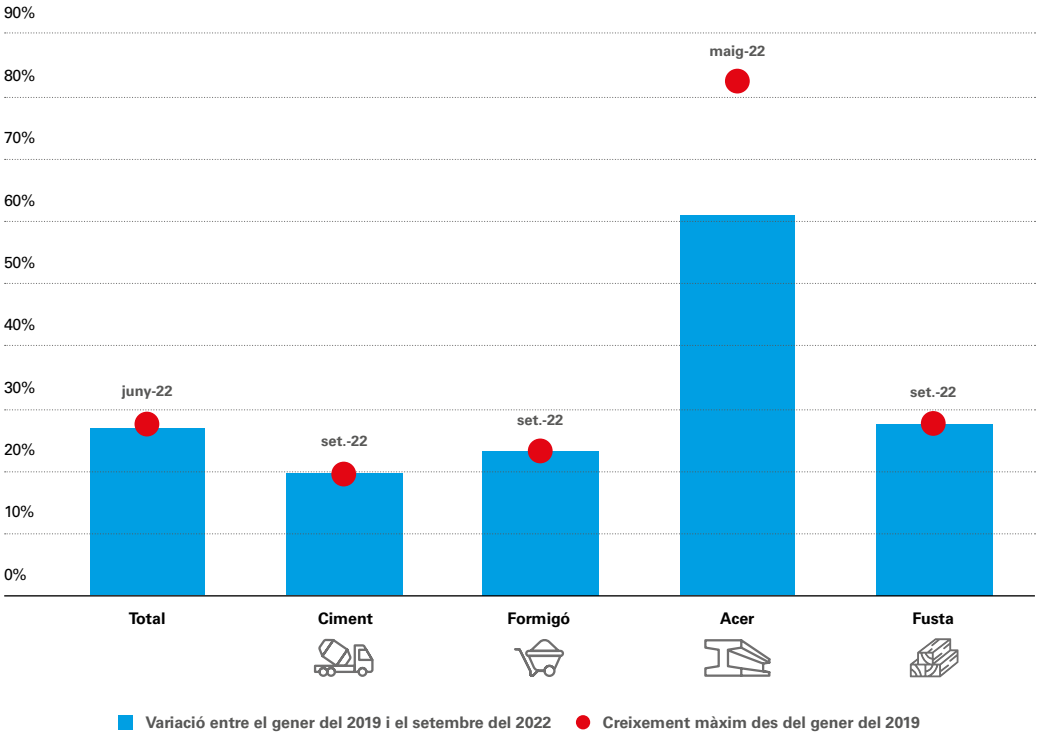
Estimació de l'evolució dels costos de construcció a Espanya a partir dels preus dels metalls industrials als mercats internacionals

Per aclarir aquesta qüestió, hem desenvolupat un model economètric de sèries temporals que permet analitzar com els preus dels metalls industrials als mercats internacionals afecten els costos de construcció a Espanya. Abans de valorar de forma detallada els resultats d'aquest model, però, convé repassar l'evolució recent dels costos de construcció a Espanya.

A Espanya, els materials de construcció s'han encarit de forma molt significativa, i els senyals de moderació són encara molt tímids

Segons les dades del MITMA, el cost dels materials de la construcció residencial era, al setembre del 2022, el 26,7% superior al registre del gener del 2019 (una mica inferior al creixement màxim del 27,6% que va arribar a assolir al juny del 2022). En la nostra anàlisi, ens cenyim al ciment, al formigó, a l'acer i a la fusta com a materials representatius a la construcció. Al gràfic següent, es pot veure que, al setembre del 2022, el ciment i el formigó eren al voltant del 20% més cars que al començament del 2019, i la fusta, el 28%. També es veu el cas extrem de l'acer, que es va arribar a encarir el 84%, i el seu preu, al setembre, encara era el 61% superior al del gener del 2019.

Fort augment dels costos dels materials de construcció a Espanya



Nota: Cost total de la construcció residencial (inclou tots els materials de construcció residencial).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.

Immobiliari

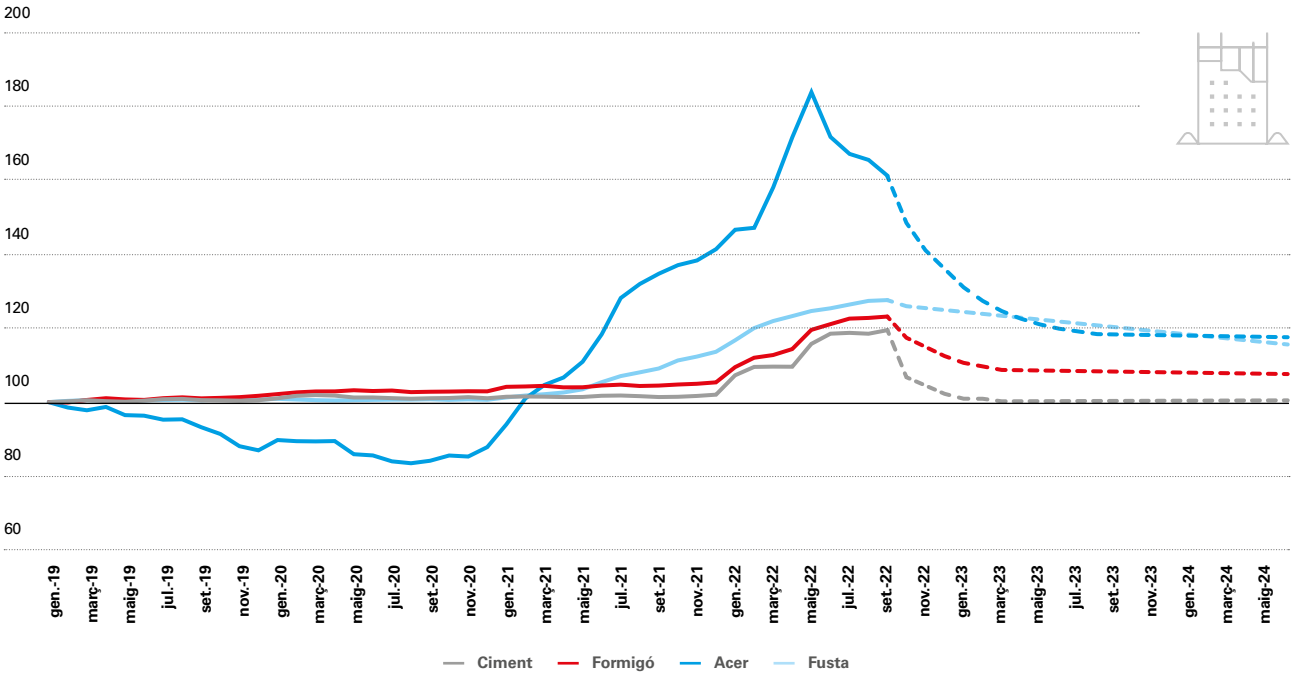
Per projectar com poden evolucionar els costos de construcció a Espanya el 2023, utilitzem els preus del mercat de futurs de l'índex LME.[25] Segons la corba de futurs de mitjan novembre, els inversors descompten que els metalls cauran lleugerament al desembre i que es mantindran estables durant el 2023. D'acord amb l'evolució dels futurs de l'índex LME, el nostre model[26] preveu que l'acer, el formigó, la fusta i el ciment també experimentaran un descens el 2023 (vegeu el gràfic següent), que, segons les nostres estimacions, seria moderat en el cas de la fusta (el 2%) i més pronunciat en el cas de l'acer (el 23%). La diferència entre el descens de l'acer i el de la fusta és deguda al fet que l'acer es correlaciona més amb el cicle del mercat immobiliari, el qual es troba en una fase de moderació. Així mateix, l'acer va repuntar molt més, en part per la major exposició al conflicte d'Ucraïna (Rússia és un dels majors exportadors d'acer). La fusta, en canvi, no pateix aquesta exposició.

(25) Utilitzem futurs sintètics, que calculem fent una mitjana ponderada entre els futurs globals de l'alumini i del coure. L'índex LME té una correlació del 97% amb la combinació lineal de tots dos. Els futurs de l'alumini i del coure utilitzats són els del 17/11/2022.

(26) Per a cada material de la construcció, estimem un model autoregressiu amb un factor explicatiu, l'índex LME.

Projecció dels costos dels materials de construcció a Espanya a partir de l'índex LME

Índex (100 = gener 2019)



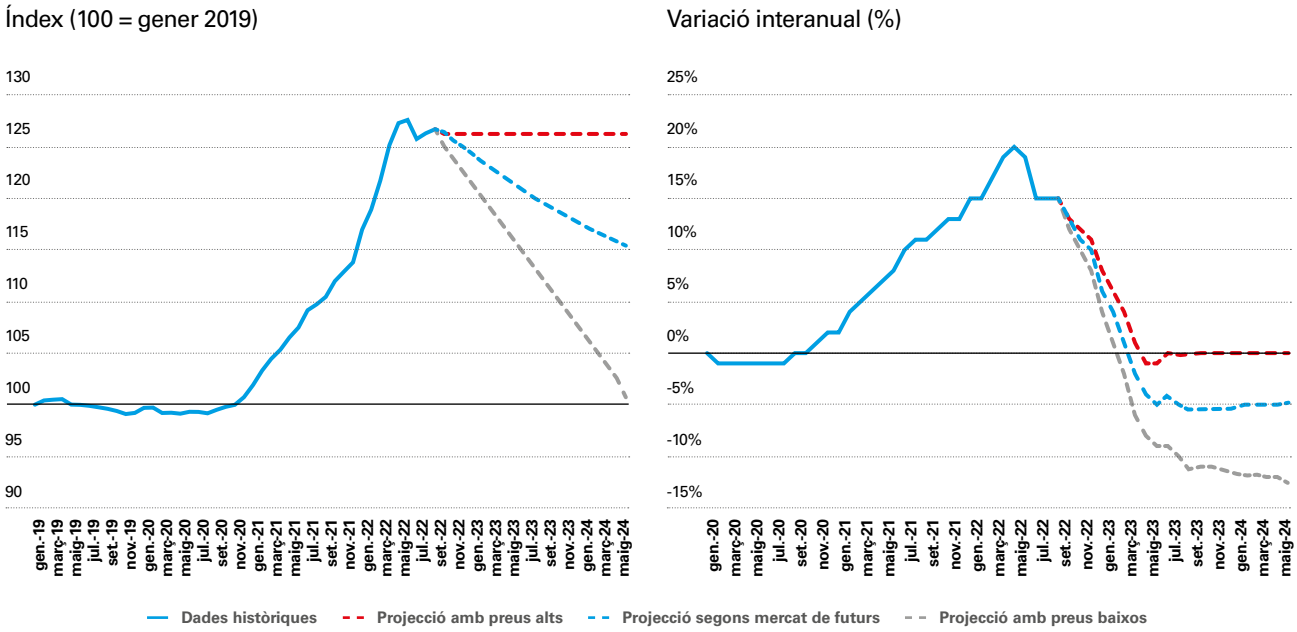
Nota: Les línies discontínues mostren el resultat de projectar els costos de cada material a partir d'un model autoregressiu amb un factor explicatiu, l'índex LME.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg i del MITMA.

Tot seguit, analitzem l'efecte que tindria l'evolució del preu dels diferents materials sobre el cost total de la construcció residencial. Per fer-ho, utilitzem, de nou, un model de sèries temporals que captura la persistència del cost de la construcció[27] i l'evolució dels preus del ciment, del formigó, de l'acer i de la fusta, juntament amb les seves projeccions obtingudes a partir dels futurs de l'índex LME. De manera paral·lela, amb una finalitat il·lustrativa, simulem dos escenaris alternatius que podrien moure el cost de la construcció en direccions oposades. D'una banda, simulem el model en el cas que hi hagués un altre xoc i que els preus dels materials es mantinguessin en el nivell assolit a l'agost del 2022

(27) Una sèrie persistent és aquella en què el valor de la variable en una data determinada està estretament relacionat amb el valor anterior.

i hi romanguessin durant tot l'any 2023 (per exemple, a conseqüència d'una escalada del conflicte a Ucraïna que tingués conseqüències globals). De l'altra, simulem l'evolució del cost de la construcció en un escenari en què els preus dels materials convergeixen, cap a la meitat del 2024, cap a la seva mitjana del 2019, el nivell prepandèmia (per exemple, per un refredament més intens de l'esperat a la Xina o per una correcció severa als mercats immobiliaris). Els resultats d'aquest exercici es poden veure als gràfics següents.

Projecció del cost de la construcció el 2023 sota diferents supòsits



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

Com podem observar, el model que incorpora els futurs dels metalls internacionals ens porta a un escenari en què s'iniciaria una davallada substancial en el cost de la construcció a Espanya des del mes de desembre. El 2023, la variació interanual s'aniria moderant i registraria valors negatius a partir de l'abril. De mitjana, el 2023, el cost de la construcció residencial seria el 3% inferior al del 2022, però, al desembre del 2023, seria encara el 15% superior al del gener del 2019.

Malgrat el descens previst, els costos de construcció residencial a Espanya es mantindrien el 2023 per damunt del nivell prepandèmia

D'altra banda, en un escenari de preus alts, el cost de construcció es mantindria en nivells elevats el 2023, amb un creixement de l'1% interanual. Finalment, els resultats del model que simula preus més baixos (retorn al nivell del 2019 cap a la meitat del 2024) ens avancen una tendència similar a la de l'escenari central, però amb un descens una mica més marcat. En aquest cas, es registrarien variacions interanuals negatives des del març del 2023, i, en la mitjana de l'any 2023, els preus se situarien el 7% per sota del nivell del 2022.

Reflexió final

Els nombrosos esdeveniments geopolítics i econòmics viscuts a Ucraïna i a la Xina, juntament amb l'apreciació del dòlar, han provocat una major volatilitat de les *commodities*. Entre aquestes, el preu dels metalls industrials ha viscut un gran augment durant els primers mesos del 2022, seguit d'una davallada que, pel que sembla, ha deixat enrere els valors màxims. Mitjançant les expectatives dels inversors sobre els preus dels metalls industrials als mercats internacionals, estimem que els costos de construcció a Espanya podrien recular el 2023, tot i que convergirien cap a uns preus encara el 15% superiors als valors previs a la crisi. Així i tot, la situació econòmica i geopolítica és tan incerta que hi ha nombrosos riscos a l'alça i a la baixa que es podrien materialitzar en funció de la senda de recuperació a la Xina, de l'evolució del seu mercat immobiliari i d'altres factors geopolítics relacionats amb la guerra a Ucraïna.

Wait and see al sector

El mercat immobiliari comercial adopta una posició d''esperar i veure' davant l'escenari econòmic actual

Els actius immobiliaris comercials han tingut un comportament excel·lent en la primera meitat de l'any 2022. Però aquesta situació està canviant ràpidament arran del fort augment dels tipus d'interès que està duent a terme el BCE per frenar l'avanç de la inflació. Tot sembla indicar que les oficines seran els actius que poden patir un major ajust de valoració, ja que compten amb unes rendibilitats més estretes. El *retail*, les valoracions del qual acumulen diversos anys d'intens ajust, podria tenir ara un comportament més estable que la resta dels segments. En canvi, els actius logístics, el producte estrella en els últims temps, per l'auge de l'*e-commerce*, podria mostrar una major sensibilitat al deteriorament de l'entorn macroeconòmic. Finalment, posem el focus en el segment *co-living*, que, recentment, està despertant molt l'interès dels inversors, en especial en el cas del *senior living*, un segment amb possibilitats molt positives si tenim en compte les perspectives demogràfiques, que faran costat a la demanda a mitjà i a llarg termini, i l'escassa oferta actual.

Vents de cua per a l'immobiliari comercial en la primera meitat del 2022

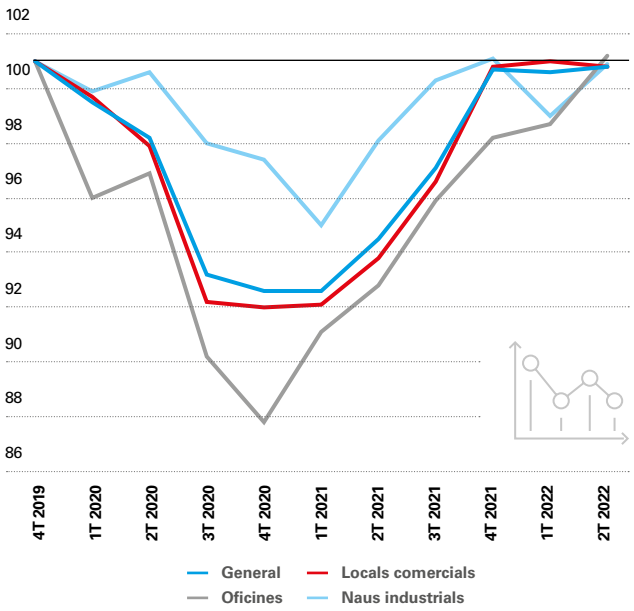
La tendència alcista iniciada al començament del 2021 al mercat immobiliari comercial va tenir continuïtat fins a la primera meitat del 2022, gràcies, sobretot, a unes condicions de finançament molt favorables i a una elevada apetència inversora per aquesta tipologia d'actius. Així, segons el nou índex de preus per al mercat immobiliari comercial que proporciona el Banc d'Espanya,[28] les valoracions s'han recuperat de forma generalitzada al llarg de l'últim any i mig i gairebé han igualat els nivells prepandèmics en la primera meitat del 2022.

(28) La descripció de la metodologia d'aquest índex de preus recent es recull al document de treball de Matías Lamas i Sara Romaniega (març del 2022): «Elaboración de un índice de precios para el mercado inmobiliario comercial de España», Documentos Ocasionales, núm. 2.203.

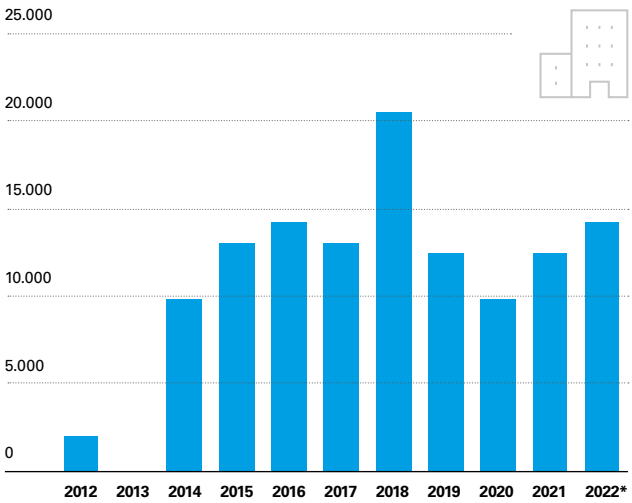
Immobiliari

En termes d'inversió, la reactivació encara és més evident: en els tres primers trimestres del 2022, el volum d'inversió va superar el registre anual dels 10 últims anys (14.226 milions d'euros), llevat del 2018 (al voltant dels 20.000 milions d'euros, segons la consultora immobiliària CBRE).

Índex de preus del mercat immobiliari comercial
(100 = 4T 2019)



Inversió en immobiliari comercial a Espanya
Milions d'euros



Notes: (*) Dada acumulada durant l'any fins al 3T 2022. La dada d'inversió inclou els actius hotelers.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya i de la CBRE.

La recuperació més notable dels preus ha tingut lloc en els actius d'**oficines**. Es tracta d'un dels segments que més va patir els efectes de la pandèmia, sobretot en les primeres etapes de fortes restriccions a la mobilitat i de treball des de les llars, quan el preu va arribar a caure per damunt del 15% interanual. Un cop superades aquestes fases més agudes de la crisi sanitària, i després d'una certa normalització del teletreball (sembla que l'híbrid és el nou model predominant), el segment d'oficines ha anat recuperant de manera gradual les valoracions anteriors, alhora que les *yields* han augmentat,[29] tot i que és cert que els volums d'inversió encara són modestos en termes històrics.[30]

Les oficines són l'actiu on més s'han recuperat les valoracions, però els locals comercials han estat el segment on la inversió supera la mitjana dels cinc últims anys

29 La *yield* (o rendibilitat) d'un actiu d'inversió en immobiliari comercial fa referència a la ràtio entre la renda i el valor de l'actiu.

30 A Madrid, la inversió s'ha recuperat, la qual cosa ha millorat els pèssims registres del 2021, però, malgrat tot, els volums d'inversió es troben per sota de la mitjana dels cinc últims anys, segons les dades utilitzades per la consultora immobiliària CBRE. A Barcelona, la inversió s'ha moderat enguany en relació amb l'excel·lent 2021, quan va rebre l'impuls del districte 22@, i també es troba lleugerament per sota de la mitjana dels cinc últims anys.

La lectura és similar al segment de **locals comercials**. Es tracta també de l'altre actiu immobiliari que es va veure més perjudicat per les conseqüències de la pandèmia. A partir d'aquí, la reactivació de l'interès per aquest sector ha estat evident i presenta ja unes valoracions amb prou feines el 0,2% per sota de les registrades abans de la crisi sanitària i uns volums d'inversió que s'han recuperat de forma més notable que en el cas de les oficines.[31] En el cas concret dels centres comercials, també s'observa una recuperació gradual en termes de vendes i d'afluència de visitants cap als nivells prepandèmics, molt més evident en termes d'ingressos (només el 4% per sota dels nivells del 2019) que de visites (el –16,5% per sota), ja que el retorn a la part d'oci d'aquests centres ha estat molt més lent des de la pandèmia.

31 Des de l'inici de l'any, la inversió en locals comercials supera de forma clara la inversió anual des del 2019 (acumula una inversió de 3.556 milions d'euros des de l'inici de l'any fins al 3T 2022) i se situa en nivells similars a la mitjana de cinc anys prepandèmica.

Els indicadors dels centres comercials es continuen recuperant cap als nivells prepandèmia, però la recuperació en l'afluència de visitants és incompleta per la recuperació tardana de l'oci

Finalment, el segment de **naus industrials i logística** va ser el que menys va patir al llarg de la pandèmia. De fet, l'escassetat d'oferta i les noves necessitats associades a l'impuls del comerç *online* i dels centres de dades (associades, de nou, al major auge del teletreball i als processos de digitalització), entre altres tendències postpandèmia, l'han convertit en el segment estrella en la inversió en immobiliari comercial en els dos últims anys. Aquest 2022 s'ha caracteritzat per una elevada superfície contractada, per un fort descens de les taxes de desocupació i per un augment en l'oferta disponible.

Immobiliari

Els processos de digitalització, el *boom* de l'*e-commerce* i el teletreball van convertir el segment industrial i de logística en l'actiu estrella per a la inversió en Commercial Real Estate (CRE)

Com afectarà l'escenari actual d'inflació i de pujades de tipus d'interès l'evolució del sector immobiliari comercial?

L'esclat de la guerra a Ucraïna al començament de l'any ha estat un factor diferencial per a l'escenari econòmic global i, per tant, també per a l'economia espanyola. Malgrat que és cert que la nostra exposició al conflicte és menor que en altres economies del centre d'Europa, la crisi energètica, sobretot als mercats internacionals de gas natural, ha impactat de manera significativa en la inflació i l'ha dut a màxims dels 40 últims anys. Els senyals que aquest encariment de la factura energètica s'estava traslladant cap a altres partides de la cistella de la compra i la por al fet que la inflació s'enquistés en l'economia van empènyer el BCE a abandonar la política ultraexpansiva dels últims anys i a apujar els tipus de referència de forma especialment agressiva (+200 p. b. des del juny). En aquest context d'inflació elevada i de tipus d'interès de mercat a l'alça, les previsions de creixement per al 2023 s'han revisat de forma generalitzada a la baixa.[32]

(32) Per a una lectura més detallada sobre els factors que expliquen el canvi d'escenari econòmic per a l'economia espanyola segons les previsions de CaixaBank Research, es pot consultar el Dossier de Perspectives publicat a l'*Informe Mensual* del novembre del 2022.

Aquest context també afectarà directament el mercat immobiliari comercial. No hi ha dubte que un augment generalitzat dels tipus d'interès encareix el finançament de les operacions d'inversió i fa que aquestes operacions, que de forma habitual van aparellades amb el palanquejament, perdin atractiu en relació amb altres alternatives. D'aquesta manera, l'inversor en actius d'immobiliari comercial requerirà que les *yields* s'ajustin a l'alça (i això requereix un augment de les rendes, una moderació dels preus o les dues coses alhora) perquè les inversions siguin atractives.

El mercat d'actius immobiliaris comercials es troba en un moment d''esperar i veure' arran de l'ajust de les valoracions i de les *yields*, que encara s'estan adaptant a uns tipus d'interès de mercat més elevats

De fet, ja en els últims mesos del 2022, s'ha observat que el mercat es troba en un moment de desajust entre una oferta que es mostra reticent a reduir el valor d'uns actius que s'han vingut demandant amb força en els mesos anteriors, d'una banda, i una demanda que necessita valoracions més ajustades a la realitat actual i unes *yields* més atractives, de l'altra. Aquest desajust es reflecteix en la paralització o en la postergació de moltes operacions d'inversió, de manera que el mercat es troba en un moment d''esperar i veure', si més no fins que no s'aclareixi fins a quin punt el BCE apujarà els tipus de referència.[33] En qualsevol cas, no esperem que el mercat es paralitzi totalment o de manera abrupta, tenint en compte que els tipus romanen en nivells continguts en termes històrics i, sobretot, que continua havent-hi liquiditat al mercat.

(33) Per saber més sobre les expectatives en política monetària, vegeu l'article «Hi ha llum al final del túnel? Perspectives per a la política monetària el 2023», a l'*Informe Mensual* del mes de novembre del 2022.

En aquest sentit, els actius amb *yields* que ja acumulen un fort ajust, com és el cas del segment *retail* de locals comercials, serien els que s'haurien de veure menys afectats per l'augment dels tipus d'interès de mercat. En canvi, en el cas de les naus industrials i de logística, segment estrella en els últims mesos, les *yields* tenen més marge per ajustar-se a l'alça.

Però, més enllà de l'impacte que puguin tenir els augments de tipus d'interès, també cal tenir en compte factors de tipus més estructural que mouran el mercat immobiliari comercial. En el cas de les oficines, les perspectives actuals són relativament positives, ja que la penetració del teletreball no ha estat tan extensa com s'esperava al principi, i, a més a més, el treball híbrid està introduint necessitats de nous espais, de manera que la transformació de les oficines tradicionals requerirà importants inversions en aquesta mena d'actius. A més a més, les perspectives del mercat laboral no s'han deteriorat de manera material.

Pel que fa als locals comercials, el sector està exposat als processos de digitalització i al comerç *online* des de molt abans de l'esclat de la pandèmia, la qual cosa explica la forta consolidació d'aquest segment en els últims anys. Malgrat que és cert que l'escenari actual contempla un refredament del consum a curt termini, arran de la pèrdua de poder adquisitiu de les famílies, no s'espera una correcció severa en un segment que acumula un enorme ajust en els últims anys. A més a més, igual que en les oficines, les noves necessitats de locals híbrids que conjuguin la compra física (continua sent la predominant) amb l'*e-commerce* suggereixen que aquest segment mantindrà un cert atractiu per a l'inversor.

Finalment, les naus industrials i els actius logístics continuaran comptant amb un enorme interès per part de l'inversor, sobretot perquè l'oferta i els processos que els han impulsat (la digitalització i el comerç *online*) encara tenen molt marge d'expansió al nostre país a mitjà i a llarg termini.

L'auge actual del *senior living* es basa en uns fonamentals sòlids i en l'escassetat d'oferta a Espanya

Entre els segments de l'immobiliari comercial, el residencial és un dels que ha generat més interès entre els inversors des de l'esclat de la pandèmia.[34] Entre els aspectes que expliquen aquest interès, cal esmentar les noves necessitats residencials que han sorgit arran de la pandèmia, l'aparició del segment del *co-living*, molt associat a l'auge del teletreball i a l'atracció de talent, i la necessitat d'una major integració entre els aspectes socials i de treball associats a l'habitatge. A més a més, en comparació amb altres països del nostre entorn, és un segment amb una oferta escassa al nostre país De fet, des de l'esclat de la pandèmia, l'encariment de la propietat ha posat una vegada més de manifest la necessitat d'ampliar l'oferta al mercat del lloguer i s'estan promovent iniciatives de col·laboració público-privades per ampliar l'oferta de lloguer mitjançant el segment *build to rent*.

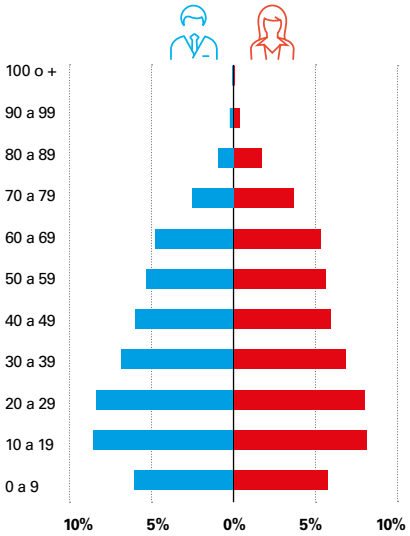
(34) El segment del *living* és el més dinàmic de la inversió en CRE des de l'inici de l'any, amb una inversió que ronda els 3.700 milions d'euros fins al 3T 2022, el registre més elevat de la sèrie disponible.

Dins aquest ampli segment del *co-living*, apareix amb força al nostre país un actiu totalment nou i que funciona bé en alguns països del nostre entorn: el *senior living*. Es tracta d'espais alternatius a les residències tradicionals per a la tercera edat, pensats per a la població sènior (65 anys o més) que ha arribat a la jubilació amb bona salut i amb la capacitat i la necessitat de realitzar activitats d'oci o de caràcter social i de comunitat. En aquest sentit, aquest tipus de productes compagina els beneficis d'un habitatge en lloguer (en termes d'escàs manteniment de l'habitatge) amb l'oferta d'activitats d'oci en un espai residencial comú. A més a més, es poden anar afegint serveis de tipus assistencial a mesura que transcorren els anys, sense que comporti un cost excessiu, gràcies a les economies d'escala i a les sinergies.

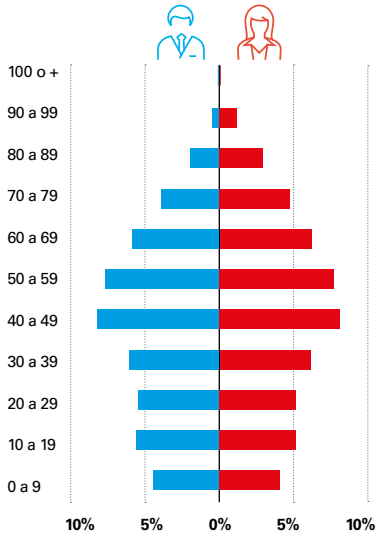
Pel costat de la demanda, els fonamentals d'aquest actiu són molt sòlids. La població espanyola està envellint de manera gradual i progressiva, de manera que la tradicional piràmide de població està perdent la forma de piràmide, perquè s'està aplatant per la base (menys ritme de naixements) i eixamplant per la punta (més població més gran). A més a més, les projeccions poblacionals amb què treballa l'INE suggereixen que aquesta tendència es mantindrà en els propers anys. En concret, la població sènior espanyola creixerà el 64% en els 30 propers anys, fins a representar el 31% de la població total (el 20% actual).

La població sènior espanyola creixerà el 64% en els 30 propers anys, fins a representar el 31% de la població total (el 20% actual)

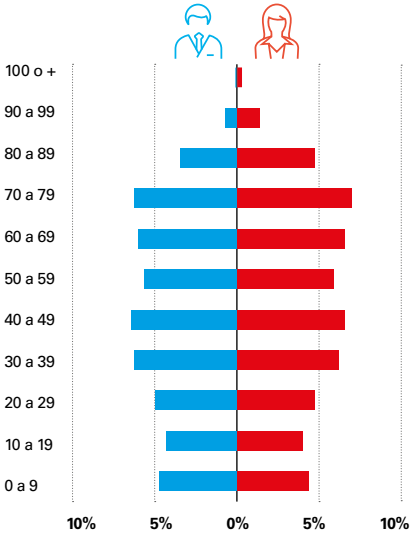
Piràmide poblacional 1990
% de població



Piràmide poblacional 2022
% de població

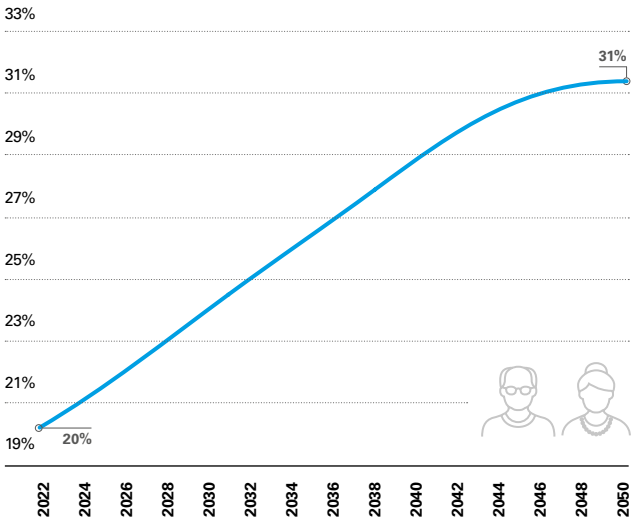


Piràmide poblacional 2050
% de població

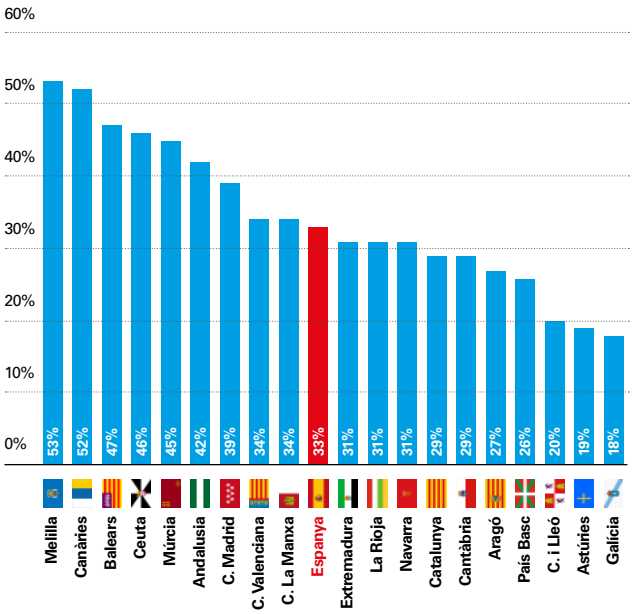


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Població més gran de 65 anys a Espanya
(% del total de la població)



Augment de la població sènior per CA
Creixement acumulat entre el 2022 i el 2035



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

Andalusia, Catalunya, la Comunitat de Madrid i la Comunitat Valenciana són les regions amb més població sènior del país, la qual cosa no sorprèn gaire, ja que són també les regions més poblades. Com es compara aquesta dada amb l'oferta de *senior living* actualment disponible? En realitat, la major part del territori es caracteritza per tenir una oferta inferior al nivell que seria recomanable: segons l'OMS, la ràtio de cobertura òptima se situaria al voltant de les 5 places per cada 100 ciutadans de 65 anys o més.[35]

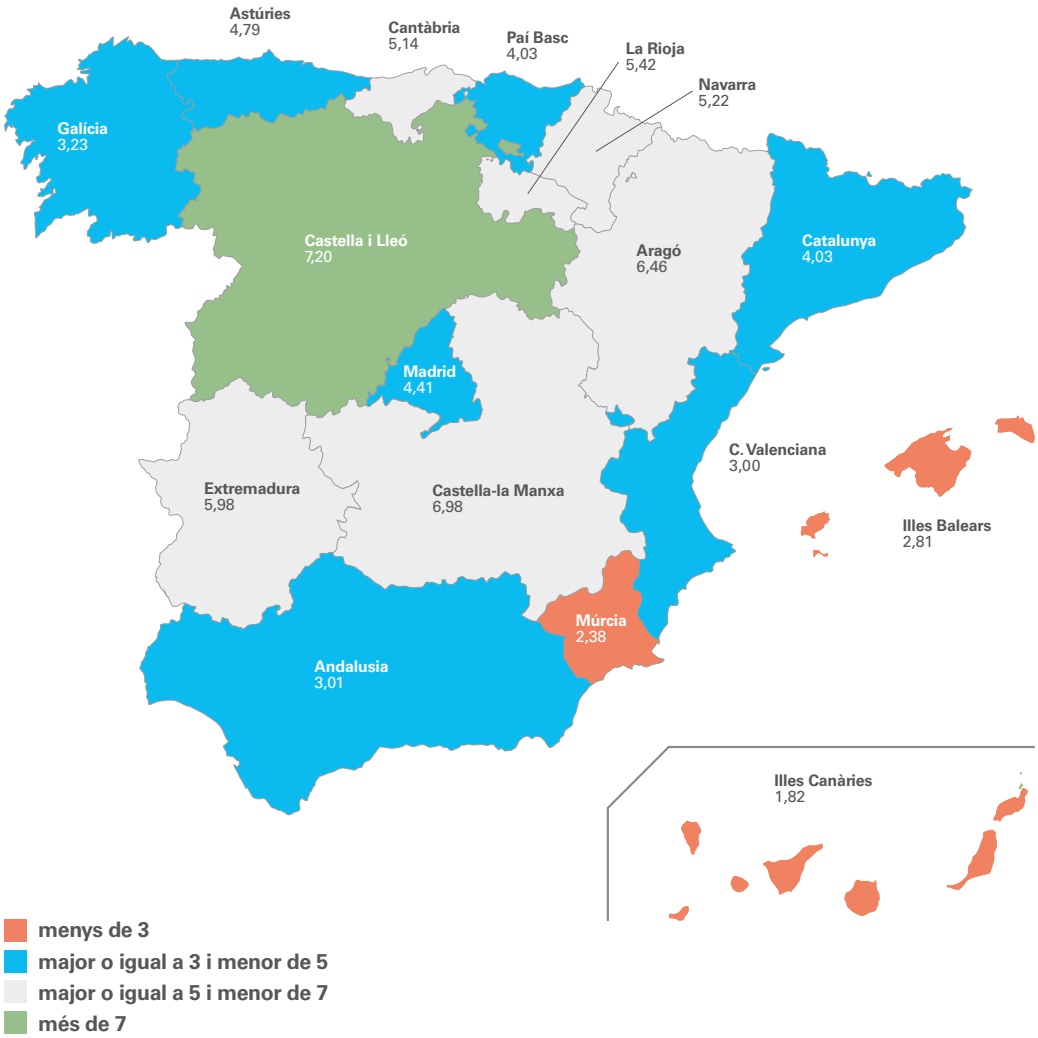
(35) Aquesta referència inclou el cas de les residències per a la tercera edat.

Immobiliari

El mapa següent resumeix de forma clara el desajust existent entre oferta i demanda al territori espanyol, on la taxa de cobertura mitjana és de 4 places per cada 100 ciutadans sènior. L'única excepció destacable és el cas de Castella i Lleó, mentre que l'oferta més baixa es troba a les regions insulars i a Múrcia. En balanç, la conclusió és òbvia: hi ha marge per ampliar l'oferta de places en aquest segment.

Taxa de cobertura per CA

Nombre de places disponibles per cada 100 ciutadans de 65 anys o més grans



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Colliers Spain.

A més a més, les projeccions de població apunten al fet que els majors increments de la població sènior fins al 2035 es produiran a les regions insulars, a Múrcia, a la C. Valenciana i a Madrid. És a dir, la demanda serà encara més alta a les regions que no solament destaquen pel dinamisme econòmic (Madrid i C. Valenciana), sinó pel seu atractiu per atreure població sènior estrangera (seria el cas de la resta de regions destacades).

Indicadors i previsions

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

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2014	Mitjana 2015-2019	2020	2021	Previsió 2022[1]	Previsió 2023[1]	Tendència
Indicadors d'activitat								
PIB total	3,4	-1,2	2,6	-11,3	5,5	4,5	1,0	
VAB construcció	3,1	-9,8	3,1	-13,2	-3,0	3,2	1,4	
Inversió en construcció	5,4	-9,4	6,2	-10,2	-3,7	4,3	2,5	
Inversió en habitatge	5,4	-8,5	10,1	-11,4	-4,8	2,8	1,4	
Inversió en resta de construcció	3,1	-9,8	3,1	-13,2	-3,0	6,0	3,8	
Visats d'inici d'obra (milers)	642	94	80	86	108	100	100	
Visats d'inici d'obra	2,8	-28,7	20,9	-19,5	26,6	-7,7	0,0	
Certificats de finalització d'obra (milers)	482	230	57	86	91	95	105	
Certificats de finalització d'obra	8,3	-34,9	14,9	9,1	6,3	4,0	10,5	
Confiança al sector de la construcció (nivell)[5]	13,1	-41,7	-20,9	-17,4	-1,9	8,0	-	
Mercat laboral								
Afiliats total	3,5	-2,4	3,1	-2,1	2,5	3,9	1,2	
Afiliats a la construcció	6,1	-13,5	5,1	-1,7	4,5	3,5	1,0	
Construcció d'edificis	-	-14,4	7,1	-2,2	5,4	4,3	1,2	
Enginyeria civil	-	-16,4	1,2	-1,6	2,6	4,8	0,9	
Act. de construcció especialitzada	-	-8,9	4,3	-1,5	4,1	2,8	0,9	
Afiliats en activitats immobiliàries	10,3	2,1	6,3	-1,5	2,3	-4,8	-5,0	
Ocupats total (EPA)	4,1	-2,7	2,6	-2,9	3,0	3,2	0,5	
Ocupats a la construcció (EPA)	6,7	-14,0	4,5	-2,6	3,8	2,7	0,4	
Taxa de temporalitat a la construcció (%)[5]	57,6	39,6	41,4	36,7	35,0	27,1	-	
Taxa d'atur a la construcció (%)[5]	7,5	22,8	12,4	11,0	9,3	7,7	-	
Demanda d'habitatge								
Compravendes[2] (milers)	886	388	450	420	566	595	480	
Compravendes[2]	-0,1	-8,7	9,2	-16,9	34,8	5,0	-19,3	
Habitatge nou[2,5]	12,1	-13,4	4,8	-10,1	36,5	6,6	-	
Habitatge segona mà[2,5]	-7,8	-5,0	10,3	-18,4	34,4	21,3	-	
Compravendes estrangers[3]	-	11,3	5,5	-25,6	43,8	13,4	-17,8	
Compravendes segona residència[4]	-	-8,5	8,5	-20,4	44,1	9,5	-16,6	
Preus								
Preu de l'habitatge (MITMA)	12,9	-5,7	2,7	-1,1	2,1	5,0	1,0	
Preu de l'habitatge (INE)	-	-6,8	5,7	2,1	3,7	7,6	1,7	
Preu habitatge nou[5]	-	-5,7	6,5	6,5	4,6	8,5	-	
Preu habitatge de segona mà[5]	-	-7,7	5,5	1,4	3,6	8,0	-	
Preu del sòl	17,5	-8,7	1,3	-9,4	3,7	4,0	1,0	
IPC lloguer[5]	4,3	0,8	0,8	1,1	0,6	1,7	-	
Ràtios d'accessibilitat								
Preu de l'habitatge (% renda bruta disponible)	6,7	7,9	6,9	7,5	7,8	8,2	8,1	
Esforç teòric (% renda bruta disponible)	37,8	38,7	31,2	31,7	33,4	36,7	40,6	
Rendibilitat del lloguer (%)[5]	4,5	3,5	4,2	3,7	3,7	3,6	-	
Finançament[5]								
Nombre d'hipoteques	5,8	-20,9	10,0	-6,5	23,8	12,9	-	
Saldo viu del crèdit per a la compra d'habitatge	14,1	-1,6	-2,2	-1,8	0,4	0,7	-	
Noves operacions de crèdit habitatge	17,7	-24,9	12,4	-2,1	39,4	13,4	-	
Saldo viu del crèdit promotor i construcció	23,6	-12,8	-11,0	-5,4	-3,6	-7,3	-	
Taxa de morositat del crèdit habitatge (%)	0,5	3,5	4,6	3,4	3,1	2,7	-	
Taxa de morositat del crèdit promotor i construcció (%)	0,5	20,2	20,4	5,8	5,2	4,8	-	

Notes: 1. Previsions a 15 de desembre 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 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. 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 AGROALIMENTARI
Seguiment semestral del sector agroalimentari 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.

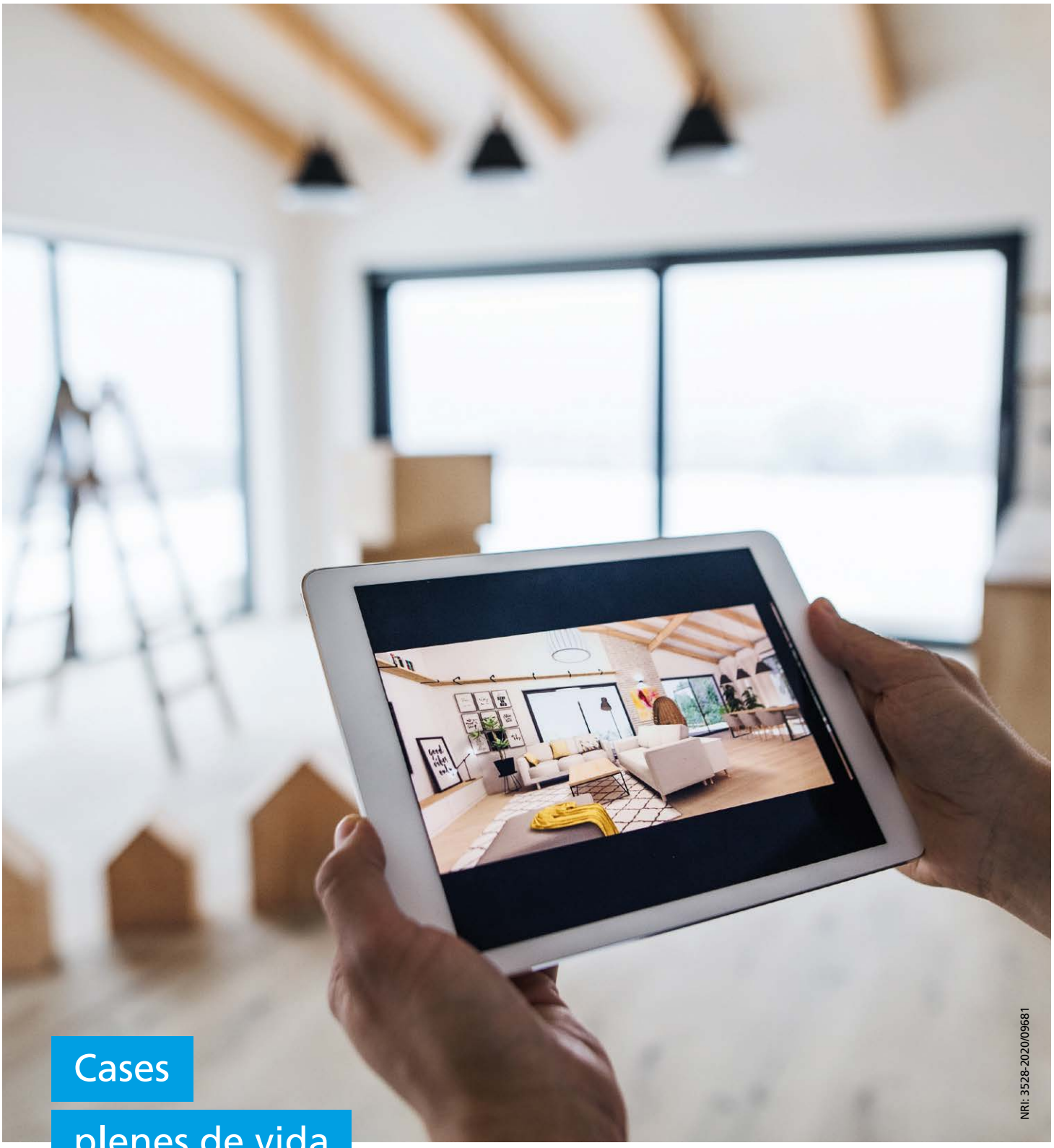
IS COMERÇ AL DETALL
Seguiment del comerç al detall a Espanya, amb èmfasi en les perspectives del consum, de l'*e-commerce* i de la inversió immobiliària detallista.

ICDS 2020
Índex que mesura el grau de digitalització de les empreses espanyoles en relació amb la frontera tecnològica europea.

www.caixabankresearch.com research@caixabank.com @CABK_Research Newsletter

L'*Informe Sectorial* és una publicació de CaixaBank Research que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, de manera que CaixaBank no es fa responsable en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia. Es permet la reproducció parcial de l'*Informe Sectorial* sempre que se citi la font de manera adequada i sigui remesa una còpia a l'editor.

© CaixaBank, S.A., 2022



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.

CaixaBank
Real Estate & Homes

CaixaBank
Research