

Sector immobiliari: aquesta vegada és diferent, a Espanya

Quan hi ha múltiples fronts oberts, és difícil identificar el flanc que, potencialment, pot ser més vulnerable i protegir-lo a temps. Aquesta és la sensació que un pot tenir en el context actual. Fins avui, l'activitat econòmica dels principals països desenvolupats està resistint millor del que s'esperava. Destaquen la recuperació de la confiança empresarial i, sobretot, les bones xifres de creació d'ocupació. Això ha propiciat una lleugera millora de les perspectives de creixement del consens d'analistes.

No obstant això, els riscos que envolten l'economia global són nombrosos i no van a la baixa. En les últimes setmanes, tota l'atenció s'ha centrat en el flanc financer per valorar de forma adequada l'impacte que podrien tenir les turbulències generades pel Silicon Valley Bank i pel Credit Suisse. En canvi, en els mesos precedents, les energies es van concentrar a estimar les conseqüències de la crisi energètica, l'abast de les pressions inflacionistes o la capacitat dels bancs centrals per neutralitzar-la, desafiaments encara molt presents.

Tots aquests fronts són difícils de calibrar, però són importants. No es poden perdre de vista. Un altre àmbit que fins avui ha quedat en un segon pla, i l'evolució del qual també cal mantenir al radar, és el sector immobiliari. Com ho va demostrar la crisi financera de fa ja més d'una dècada, l'evolució d'aquest sector pot acabar afectant el conjunt de l'economia. En els últims trimestres, després d'anys de fort creixement, en diversos països desenvolupats ha començat a patir un ajust.

Un dels millors termòmetres per seguir la situació del sector l'ofereix l'OCDE, amb una base de dades que cobreix 45 països, dels quals més de dues tercers parts ja presenten una taxa negativa del creixement del preu real de l'habitatge. Una altra dada que crida l'atenció: segons els indicadors de la Fed de Dallas, hi ha cinc països en què el preu de l'habitatge es troba clarament per damunt dels nivells d'equilibri i en què, per tant, l'ajust del preu de l'habitatge podria ser destacable.

Tot això s'analitza amb deteniment en diversos articles del present *Informe Mensual*. Entre els països en què l'ajust pot ser substancial es troben els EUA, Suècia, Alemanya o el Regne Unit, amb caigudes que, segons les estimacions, es podrien situar entre el 15% i el 20% en termes acumulats en els propers anys. És igualment destacable que l'economia espanyola no es troba a la llista de països amb majors desequilibris. De fet, a nivell agregat, no s'estima que sigui necessari un ajust material en el preu de l'habitatge.

Més enllà dels preus de l'habitatge, hi ha diversos indicadors que mostren que, després d'anys reequilibrant-se, el sector immobiliari espanyol presenta una salut raonablement bona. D'una banda, el pes del sector es troba lluny del protagonisme excessiu que va assolir fa 15 anys. La inversió residencial representa el 5,5% del PIB, menys de la meitat que el 2007. És igualment important que l'activitat del sector se sustenta en nivells de deute molt inferiors als de fa una dècada. En concret, el deute de les llars se situa en el 54% del PIB, per sota dels registres de la zona de l'euro i lluny del 82% assolit el 2008. A més a més, cal destacar que el gros de les hipoteques que s'han concedit en els últims anys són a tipus fix, la qual cosa limita l'impacte de l'augment dels tipus d'interès que està duent a terme el BCE. Finalment, també és destacable que l'exposició del sector bancari al crèdit promotor i a la construcció és ara molt més continguda, ja que representa el 7% del total del crèdit, menys d'una tercera part que el 2007.

Als països on el sector immobiliari presenta desequilibris a nivell agregat, cal esperar que es produeixi un ajust destacable en els propers anys, el qual, *a priori*, es podria dur a terme de manera gradual. La bona situació en què es troba el mercat laboral, així com una situació financera de les llars globalment sanejada, limita els problemes d'accessibilitat i hauria d'evitar que s'activin mecanismes de retroalimentació de caiguda de preus. No obstant això, perquè es compleixi aquest escenari, és de summa importància que les pressions inflacionistes es vagin moderant en els propers mesos i permetin que els bancs centrals deixin d'augmentar els tipus d'interès. Malgrat que, a Espanya, el sector immobiliari es troba en una posició de relativa fortalesa, un aterratge bruscat del sector als principals països desenvolupats podria provocar un enduriment de les condicions financeres internacionals i una menor puixança de l'activitat econòmica global, la qual cosa limitaria la capacitat de recuperació de l'economia espanyola.

Oriol Aspachs