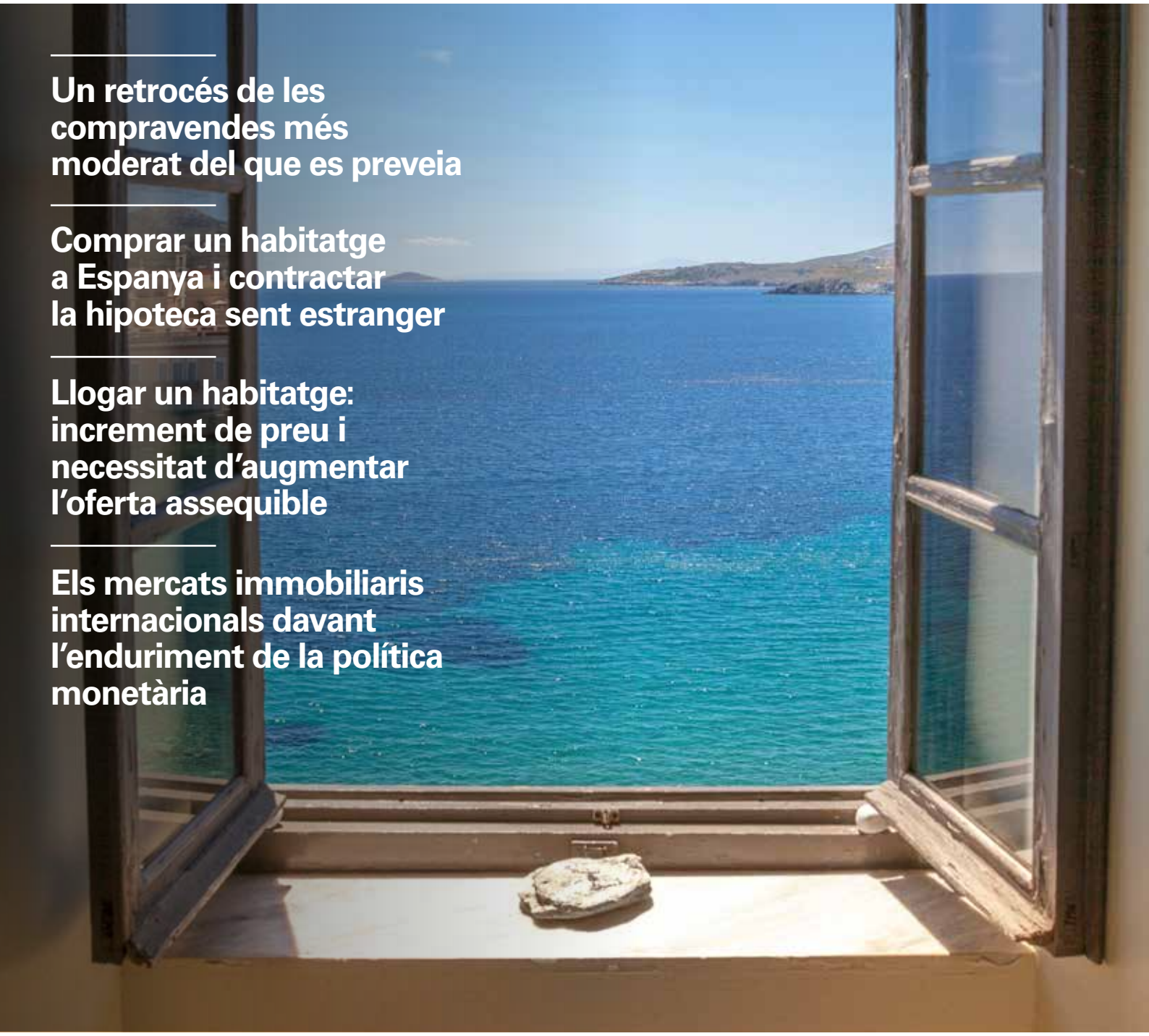
Immobiliari

Informe Sectorial

2/2023

Desacceleració al sector immobiliari espanyol



Un retrocés de les compravendes més moderat del que es preveia

Comprar un habitatge a Espanya i contractar la hipoteca sent estranger

Llogar un habitatge: increment de preu i necessitat d'augmentar l'oferta assequible

Els mercats immobiliaris internacionals davant l'enduriment de la política monetària

CaixaBank Research

INFORME SECTORIAL

Immobiliari 2S 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: Adrià Morrón Salmerón, Pedro Álvarez Ondina i Eduard Alcobé García.

Data de tancament d'aquesta edició: 7 de juliol de 2023

Sumari
2/2023

02 **DESACCELERACIÓ AL SECTOR IMMOBILIARI**
El mercat immobiliari espanyol s'està desaccelerant a un ritme més suau del que s'havia anticipat, malgrat que el BCE ha apujat els tipus d'interès de referència en 4 p. p., la qual cosa ens empeny a millorar les previsions per al 2023.

11 **COMPRAR UN HABITATGE A ESPANYA I CONTRACTAR LA HIPOTECA SENT ESTRANGER**
La demanda per part d'estrangers a Espanya ha tingut un comportament excepcional després de la pandèmia: el 2022, van comprar 90.000 habitatges i van contractar 30.000 hipoteques.

19 **L'INCREMENT DEL PREU DEL LLOGUER I LA NECESSITAT D'UNA OFERTA ASSEQUIBLE**
El fort increment del preu del lloguer en relació amb l'evolució de la renda de les famílies ha suscitat preocupació per la vulnerabilitat econòmica de les llars.

27 **ELS MERCATS IMMOBILIARIS DAVANT L'ENDURIMENT DE LA POLÍTICA MONETÀRIA**
El preu de l'habitatge ha començat a baixar a molts mercats de les principals economies avançades, i esperem que la tendència descendent tingui continuïtat.

«El millor moment per comprar un habitatge sempre va ser fa cinc anys.»
Ray Brown

Immobiliari

PREVISIONS DE CAIXABANK RESEARCH PER AL SECTOR IMMOBILIARI ESPANYOL

CaixaBank Research

2022	2023	2024	
5,0	2,9	1,1	**Preu de l'habitatge (MITMA),** variació (%)
650	500	510	**Compravendes (milers)**
109	90	105	**Visats d'obra nova (milers)**

LES CLAUS DE L'ESCENARI IMMOBILIARI

1S 2023

Canvi de tendència: les compravendes reculen i el preu s'alenteix

No obstant això:

- La caiguda de la demanda ha estat més moderada del que s'esperava.
- El creixement del preu de l'habitatge ha flexionat a la baixa, però continua en taxes de creixement positives.

Revisem a l'alça la previsió de compravendes i de preus del 2023.

2S 2023 i 2024

El segon semestre serà clau per avaluar el grau de resistència del sector davant el fort increment dels tipus d'interès i l'afebliment de l'economia

Factors de suport:

- Mercat laboral resilient i increments salarials més vigorosos.
- Inflació a la baixa.
- Fluxos d'immigració significatius.
- Situació financera favorable de les llars i del sector financer.

Escenari:

- Descens apreciable de les **compravendes**, però impacte moderat sobre els **preus**.
- **L'oferta d'habitatge** nou continuarà sent inferior a la creació neta de llars.
- Els **costos de construcció** mostraran una trajectòria descendent, tot i que continuaran per damunt del nivell prepandèmia.

ALTRES TEMES D'INTERÈS QUE ES TRACTEN A L'INFORME

Mercats immobiliaris a les principals economies avançades: el preu de l'habitatge ha començat a baixar a molts mercats, i esperem que la tendència descendent tingui continuïtat.

La demanda estrangera d'habitatge i el seu finançament: 1 de cada 3 estrangers que compra un habitatge a Espanya també contracta una hipoteca.

El mercat del lloguer a Espanya: la pujada del preu del lloguer en els últims anys ha estat superior a l'increment de les rendes del treball, la qual cosa dificulta l'emancipació dels joves i augmenta la vulnerabilitat econòmica de moltes de les llars que viuen de lloguer.

Font: CaixaBank Research.

Resum executiu

El canvi de tendència al mercat immobiliari espanyol es va materialitzant, però de forma més suau del que s'esperava

El mercat immobiliari espanyol s'està desaccelerant, però ho fa a un ritme més moderat del que es preveia a l'escenari que vam publicar a l'*Informe Sectorial Immobiliari* del mes de desembre. Així, les dades que s'han anat coneixent sobre el primer semestre del 2023 han estat millors del que anticipàvem, i això ens ha empès a revisar a l'alça la previsió per al 2023 del preu de l'habitatge (fins al 2,9%, segons el valor de taxació del MITMA) i del nombre de compravendes (fins a les 500.000). En canvi, mantenim les nostres previsions de nombre de visats d'obra nova (uns 90.000 habitatges), ja que les dades continuen sent força febles, i els elevats costos de construcció i l'escassetat de mà d'obra no fan preveure que s'iniciïn més habitatges a curt termini.

Malgrat aquestes revisions a l'alça, és important tenir en compte que són degudes al bon funcionament observat en el primer tram de l'any. De fet, de cara als propers trimestres, continuem esperant un ajust notable en el nombre de compravendes en relació amb els elevats registres del 2022 i que, en un context de tipus d'interès alts durant més temps, el preu de l'habitatge es continuï desaccelerant. Tot i que pensem que l'impacte sobre el nombre de compravendes serà més palpable enguany, l'impacte sobre els preus es notarà, sobretot, el 2024 (previsió de creixement del preu de l'habitatge de l'1,1% per al 2024).

El segon semestre serà clau per avaluar el grau de resistència del sector davant el fort increment dels tipus d'interès i l'afebliment de l'economia. En contraposició amb aquests factors de signe negatiu, hi ha diversos elements de signe positiu que li donaran suport, entre els quals destaquen un mercat laboral resilient, una inflació a la baixa, uns increments salarials una mica més vigorosos, uns fluxos d'immigració significatius i una situació financera favorable dels diferents agents que participen en aquest mercat.

Pel que fa a aquest últim aspecte, destaca el paper cada vegada més important del comprador estranger no resident, en especial a les grans ciutats i a les zones turístiques de l'arc mediterrani i a les illes. Es tracta d'un comprador que sol optar per habitatges més cars, que necessita menys finançament per accedir a l'habitatge en propietat i que es mostra molt resilient davant l'alça dels tipus d'interès. Analitzem aquestes qüestions al segon article d'aquest informe, dedicat a la demanda estrangera.

El tercer article de l'informe el dediquem a examinar l'evolució recent del mercat del lloguer d'habitatge a Espanya, un mercat que ha acaparat molt l'atenció en els últims temps per la forta pujada del preu del lloguer, molt superior a l'increment de les rendes del treball. Això ha generat preocupació per les dificultats que comporta per a l'emancipació dels joves i per la major vulnerabilitat econòmica de moltes de les llars que viuen de lloguer. Per afrontar aquesta situació, no s'haurien d'escatimar esforços a l'hora d'incrementar l'oferta d'habitatge assequible.

A l'últim article d'aquest informe, obrim la mirada cap a fora i investiguem la situació dels mercats immobiliaris de les principals economies avançades. A molts països, el preu de l'habitatge va repuntar de forma molt significativa durant la pandèmia, un creixement que, en molts casos, va anar acompanyat d'un augment notable del deute de les llars. Els mercats immobiliaris d'alguns d'aquests països es van començar a corregir cap a la meitat del 2022, a conseqüència de l'augment dels tipus d'interès. Malgrat que les dades més recents mostren una pausa en el procés d'ajust del preu de l'habitatge en alguns països, pensem que la tendència descendent hauria de continuar en els propers trimestres, a mesura que l'enduriment de les condicions financeres es traslladi a l'economia real.

Situació i perspectives

Desacceleració al sector immobiliari espanyol

El mercat immobiliari espanyol es va començar a desaccelerar cap a la meitat del 2022 amb el canvi de rumb de la política monetària. Ara com ara, i malgrat que el BCE ja ha apujat els tipus d'interès de referència en 4 p. p., el ritme de desacceleració és més suau del que s'havia anticipat, la qual cosa ens ha empès a millorar les previsions del sector per al 2023. No obstant això, de cara als propers trimestres, continuem esperant un ajust notable en el nombre de compravendes en relació amb els elevats registres del 2022 i un alentiment del creixement del preu de l'habitatge, en especial el 2024, en un context de tipus d'interès alts durant més temps. Així i tot, hi ha diversos factors que continuaran fent costat al sector i que fan improbable una correcció tan forta com l'experimentada el 2008-2013, entre els quals destaquen un mercat laboral resilient i uns fluxos d'immigració significatius.

Un retrocés de les compravendes més moderat del que es preveia

Les dades que s'han anat publicant sobre l'evolució del mercat immobiliari residencial en el primer semestre del 2023 han anat confirmant l'esperat canvi de tendència del sector. L'esgotament dels factors temporals de suport relacionats amb la pandèmia (canvi de preferències residencials i estalvi embassat per la frenada del consum) que van impulsar la demanda d'habitatge el 2021 i el 2022; la inflació persistent, que erosiona el poder de compra de les llars, i l'augment dels tipus d'interès són les principals causes d'aquest canvi de cicle. Així, el nombre de compravendes d'habitatge va registrar la primera taxa de variació interanual negativa al desembre del 2022 (el –10,2%) i, si exceptuem la pausa del gener, ha continuat en negatiu fins al mes d'abril (última dada disponible). Des de l'inici d'enguany, les compravendes d'habitatge han reculat el 3,4% interanual, fins a situar-se en les 642.000 a l'abril (acumulat de 12 mesos). El descens s'observa tant al segment d'obra nova (el –4,0%) com al de segona mà (el –3,3%). Malgrat aquesta caiguda en relació amb els excepcionals registres assolits el 2022 (650.000 compravendes), les compravendes es troben encara el 16,7% per damunt del mateix període del 2019.

Les compravendes d'habitatge han començat a recular, però, fins al moment, el ritme de descens és força moderat

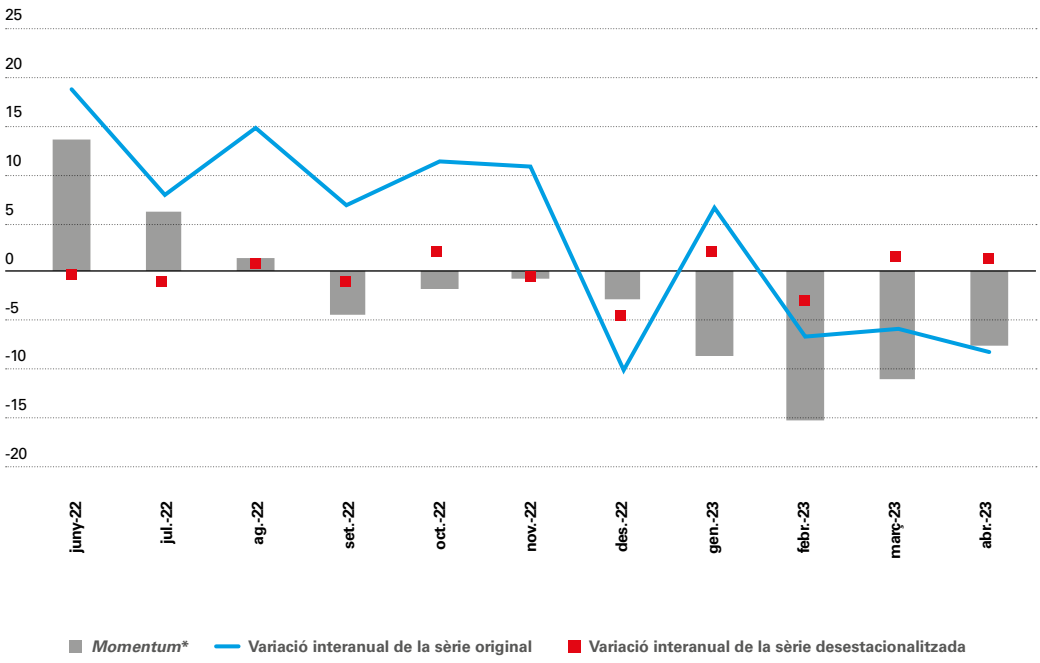
Per valorar de forma més rigorosa el grau de desacceleració de les compravendes, hem desestacionalitzat la sèrie de dades original (és a dir, eliminem les variacions motivades pels efectes estacionals) i calculem les variacions intermensuals de la sèrie desestacionalitzada.[1] En aquest gràfic es pot observar que, des del juny, la variació intermensual ha estat negativa en diversos mesos. Atès que aquestes variacions a nivell mensual presenten una certa volatilitat, calculem el *momentum*[2] de la sèrie desestacionalitzada. A l'abril del 2023, el momentum es va situar en el –7,4%, mentre que, al febrer, havia assolit el –15,2%, una millora deguda al fet que els dos últims registres han estat lleugerament positius en termes desestacionalitzats, i això suggereix que, ara com ara, el ritme de descens és força moderat.

1 Es corregeix l'estacionalitat utilitzant un model X-13-ARIMA-SEATS.

2 El *momentum* es defineix com la taxa de variació de la mitjana de tres mesos de la sèrie de compravendes desestacionalitzades, en termes anualitzats.

Ara com ara, reculada moderada de les compravendes d'habitatge

Variació (%)



Nota: (*) El *momentum* es defineix com la variació anualitzada de la mitjana mòbil de tres mesos de la sèrie desestacionalitzada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

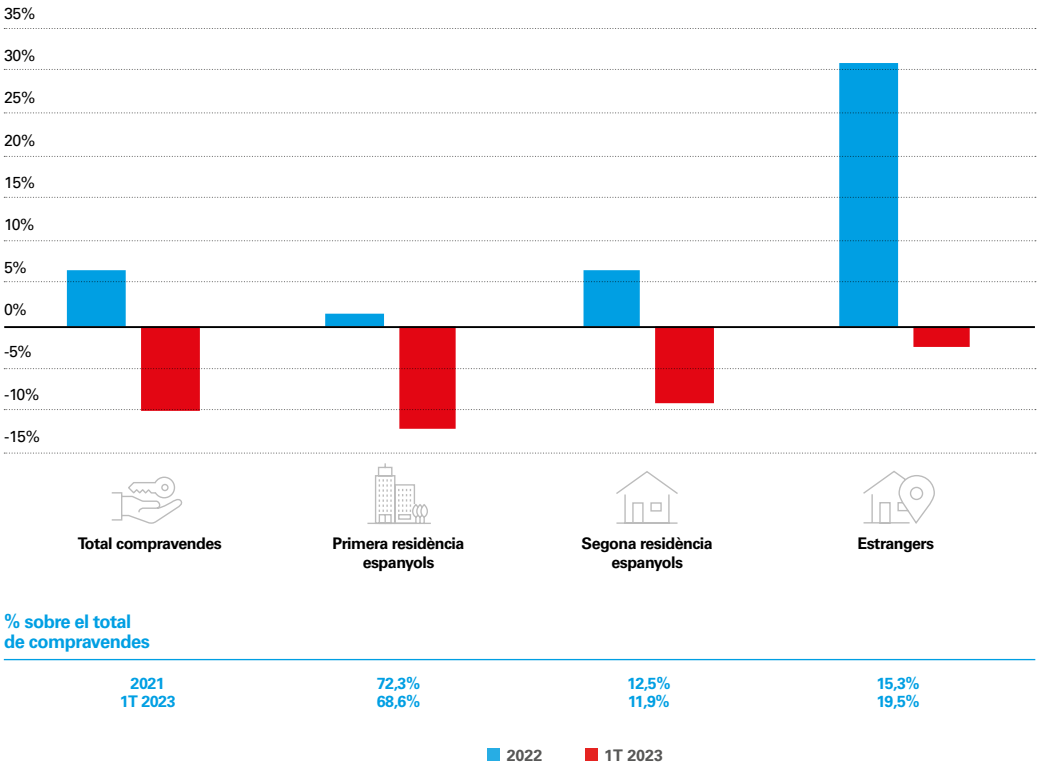
En funció de la tipologia de comprador, les compravendes d'estrangers estan resistint força millor que les compravendes de primera i de segona residència d'espanyols.[3] En concret, el nombre de compravendes d'estrangers va recular només el 2,7% interanual en el 1T 2023, que cal comparar amb el –9,0% de les compravendes de segona residència i amb el –12,1% de les de primera residència per part d'espanyols. A més a més, aquest bon funcionament de les compravendes per part d'estrangers es produeix després del fort repunt del 2022, quan van créixer el 30,7% en relació amb el 6,4% del total de compravendes, la qual cosa ha comportat que el seu pes sobre el total hagi augmentat de manera significativa (el 19,5% segons el MITMA i el 14,5% segons el Col·legi de Registradors en el 1T 2023). A l'article «Comprar un habitatge a Espanya i contractar la hipoteca sent estranger» d'aquest mateix *Informe Sectorial*, analitzem la resiliència de les compravendes per part d'estrangers davant l'alça dels tipus d'interès, un fenomen que s'explica, en part, perquè es tracta de compradors que depenen menys del crèdit per accedir a un habitatge en propietat

3 Per al desglossament per tipologia de comprador, utilitzem dades del MITMA (Ministeri de Transports, Mobilitat i Agenda Urbana). Considerem que una compravenda és d'una segona residència quan la província de residència del comprador és diferent de la província en què se situa l'habitatge.

Immobiliari

Les compravendes per part d'estrangers resisteixen millor

Variació de les compravendes d'habitatge en funció del comprador



Nota: Variació del 1T 2023 en relació amb el 1T 2022.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.

L'impacte de l'augment dels tipus d'interès està sent més fort sobre el mercat hipotecari que sobre la demanda d'habitatge, la qual cosa reflecteix que una proporció important de compradors no precisa de finançament extern per accedir a un habitatge en propietat

Les dades del mercat hipotecari sí que mostren de forma més palpable l'impacte de l'augment dels tipus d'interès. Així, el tipus d'interès hipotecari es va situar en el 3,97% al maig del 2023, en relació amb l'1,62% d'un any abans,[4] el nombre d'hipoteques ha reculat el 8,4% interanual en l'acumulat de l'any fins a l'abril i, en aquest mateix període, l'import de la nova concessió de crèdit a les llars per a la compra d'habitatge (sense renegociacions) va caure el 22,7% interanual. Aquesta menor demanda de crèdit nou, juntament amb el creixement de les amortitzacions extraordinàries, ha fet que el saldo viu de crèdit hipotecari hagi començat a baixar (el –2,1% interanual a l'abril). Així mateix, s'observa un increment de les renegociacions, que ja representen el 7% de les noves operacions i se situen molt per damunt de la mitjana del 2017-2019 (el 3,6%).

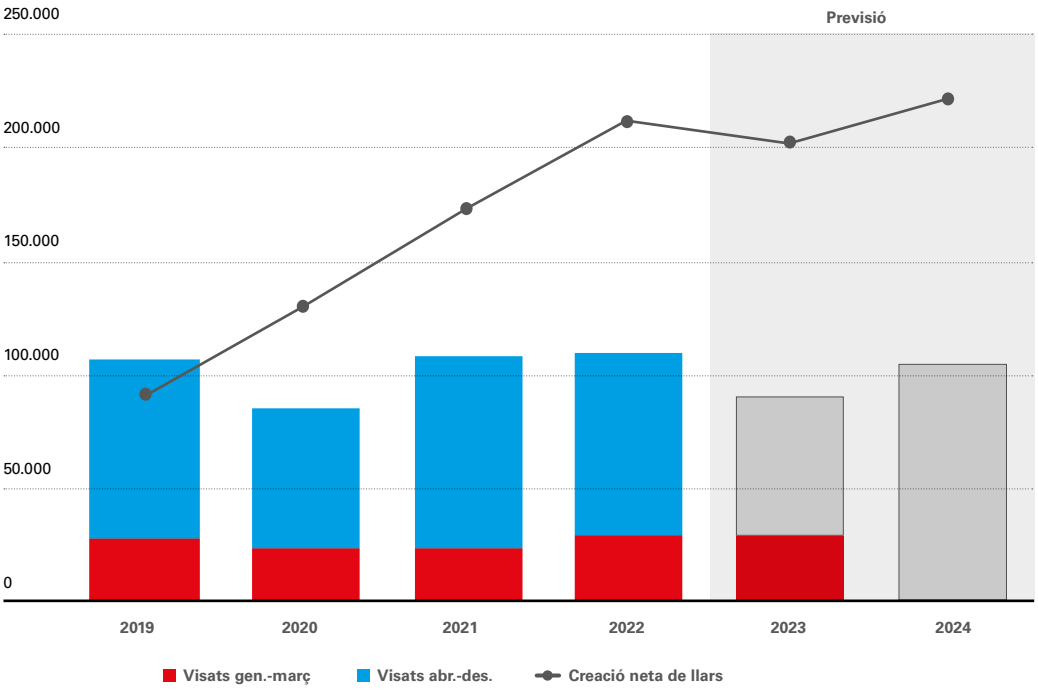
4 Tipus mitjà d'adquisició d'habitatge lliure, més de tres anys.

L'oferta d'habitatge no s'acaba d'enlairar

Tenint en compte l'evolució demogràfica, l'oferta continua sent molt limitada i insuficient per cobrir les necessitats d'habitatge. Així, el nombre de visats d'obra nova (109.000 habitatges en els 12 últims mesos fins al març) continua sent molt inferior a la creació neta de llars (241.000 en els quatre últims trimestres fins al 1T 2023, segons l'EPA). Convé destacar que el dinamisme en la formació de llars reflecteix uns fluxos d'immigració notables (l'augment de la població estrangera puja fins a les 452.000 persones en l'acumulat de quatre trimestres fins al 1T 2023, segons l'EPA) i explica l'elevada demanda d'habitatge a les zones amb un major dinamisme econòmic.

Visats d'obra nova

Nombre d'habitatges



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

Immobiliari

Malgrat aquesta insuficient producció d'habitatge, els indicadors avançats d'oferta continuen sent força febles i no apunten a un canvi de tendència a curt termini. El consum de ciment va avançar un exigu 1,2% interanual en l'acumulat de l'any fins al maig i la inversió residencial va créixer un modest 0,6% interanual (el 0,1% intertrimestral) en el 1T 2023 i es manté en uns nivells molt continguts en percentatge del PIB (el 5,4%) i molt per sota del nivell d'inversió d'abans de la pandèmia (el –9,5% en relació amb el 4T 2019). D'altra banda, alguns indicadors ofereixen senyals una mica més positius: la confiança al sector de la construcció ha millorat lleugerament des de l'inici de l'any i les dades del mercat laboral al sector constructor també mostren una evolució favorable (el nombre d'afiliats a la construcció ha crescut el 4,6% interanual en l'acumulat de l'any fins al maig).

Indicadors d'oferta del sector immobiliari

	Unitats	2022	2023*	Última dada
Visats d'obra nova	Milers	108.923	28.443	març-23
	Variació	0,6%	0,4%	
Certificats de final d'obra	Milers	89.107	20.408	març-23
	Variació	-2,5%	0,4%	
Afiliats al sector constructor	Milers	1.334	1.376	maig-23
	Variació	3,5%	4,6%	
Inversió residencial	Variació	3,1%	0,6%	1T 2023
	% del PIB	5,5%	5,4%	
Consum de ciment	Variació	-0,6%	1,2%	maig-23
Confiança al sector de la construcció	Nivell	8,9	7,1	maig-23
Costos de construcció	Variació	15,2%	7,8%	maig-23

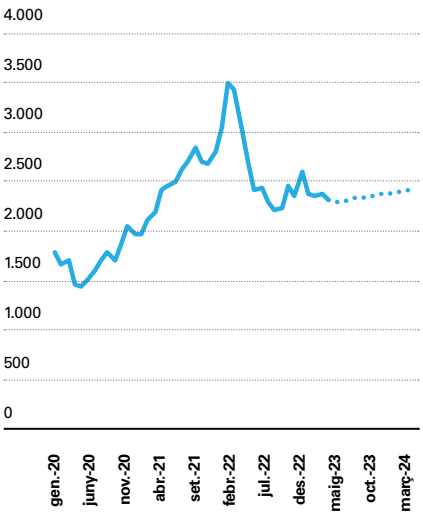
Nota: *La dada del 2023 correspon a l'acumulat de l'any fins a l'última dada disponible.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA, del MISSM i de la Comissió Europea.

Els costos de construcció continuen en cotes elevades, però es comencen a suavitzar

Un condicionant molt rellevant de l'oferta són els costos de construcció residencial, que, malgrat mantenir-se en cotes elevades, comencen a mostrar signes de moderació. Després dels avanços de doble dígit que van assolir cap a la meitat del 2022 (van arribar a créixer el 19,5% interanual al maig del 2022, segons el MITMA), en l'actualitat, registren creixements més continguts, del 6,0% interanual al març (última dada disponible). La notable caiguda dels preus dels metalls industrials als mercats internacionals (l'índex de referència LME ha reculat el 30% des del nivell màxim de l'abril del 2022) i el descens dels preus de l'energia (no oblidem que la producció de molts materials de construcció és molt intensiva en energia) suggereixen que la tendència descendent dels costos es consolidarà en els propers mesos. En concret, segons les nostres projeccions (que tenen en compte les cotitzacions dels mercats de futurs de les primeres matèries als mercats internacionals i les nostres projeccions del preu del petroli en euros), els costos de construcció residencial a Espanya podrien començar a recular a l'agost i caure al voltant del 5%, de mitjana, el 2024 (en absència de nous xocs). Malgrat aquesta reculada, els costos es consolidarien en uns nivells superiors als d'abans del xoc (al voltant del 16% per damunt del nivell del gener del 2021).

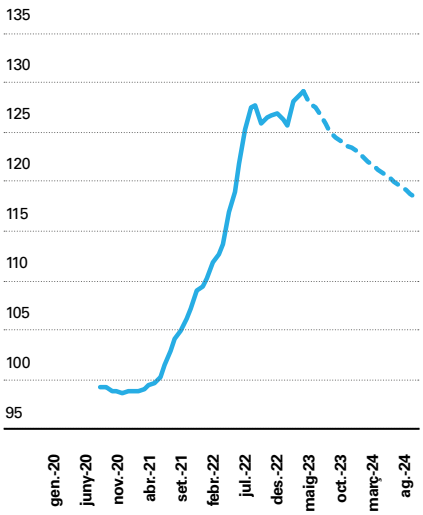
Índex LME i futurs

(punts)

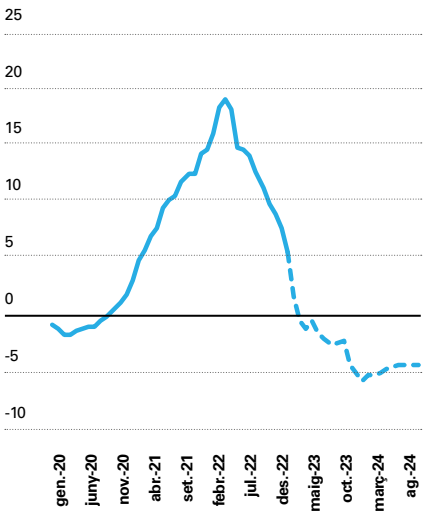


Costos de la construcció residencial a Espanya

Índex (100 = gener del 2020)



Variació interanual (%)



Estimació en funció dels futurs LME

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

El preu de l'habitatge es manté resilient malgrat la pujada dels tipus d'interès, en especial el de l'habitatge nou

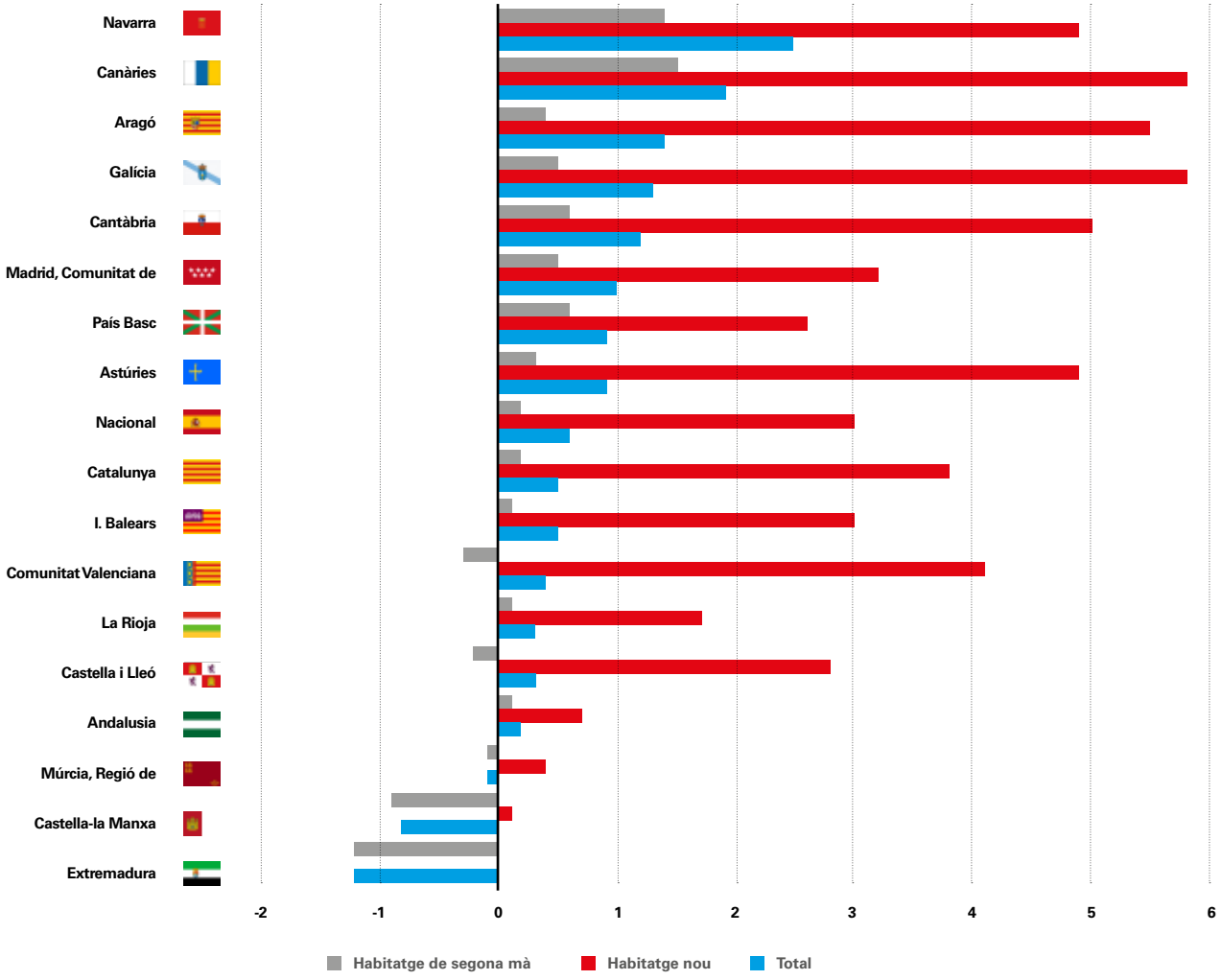
La major resiliència de la demanda, sobretot de l'estrangera, l'escassetat d'oferta d'habitatge d'obra nova i els elevats costos de construcció han estat fent costat al preu de l'habitatge en els últims trimestres, malgrat el fort augment dels tipus d'interès. El preu de l'habitatge (segons el valor de taxació publicat pel MITMA) va avançar de forma molt significativa en el 1T 2023 (el 2,2% intertrimestral en relació amb el 0,5% del 4T 2022), tot i que, en termes interanuals, va continuar reduint el ritme d'avanç (el 3,1% interanual en relació amb el 3,3% del 4T 2022). En la mateixa tònica, l'índex del preu de l'habitatge de l'INE (basat en preus de transacció) també va anotar un avanç significatiu en el 1T 2023 (el 0,6% intertrimestral, el 3,5% interanual), en contrast amb la reculada del 4T 2022 (el –0,8% intertrimestral).

Totes les comunitats autònomes (CA) mostren una taxa de variació interanual positiva del preu de l'habitatge en el 1T 2023, tot i que el ritme de creixement continua sent molt heterogeni. A la part alta, destaquen les Balears, amb un avanç del 7,3% interanual. D'altra banda, Múrcia és la comunitat que registra el menor increment en el 1T 2023 (el 0,4% interanual). El preu de l'habitatge d'obra nova creix amb més vigor que el de l'habitatge de segona mà (el 6,0% i el 3,0%, respectivament, en el 1T 2023), un patró que s'observa a totes les CA i que s'explica per la relativa escassetat d'aquesta tipologia d'habitatge i per la necessitat de traslladar els costos de construcció més elevats.

El preu de l'habitatge als municipis de més de 25.000 habitants mostra també una evolució una mica més positiva que en el trimestre precedent: el percentatge de municipis amb una variació interanual negativa va ser del 15% del total en el 1T 2023 (que cal comparar amb el percentatge proper al 25% del final de l'any passat). Per la seva banda, el percentatge de municipis amb un increment interanual del preu de l'habitatge superior al 10% va ser del 13,4% en el 1T 2023 (en relació amb el 6,5% del 4T 2022). Així mateix, el preu de l'habitatge creix amb més vigor als municipis turístics (el 5,7% interanual) que als no turístics (el 4,8% interanual), un fet que reflecteix el fort dinamisme de la demanda estrangera.

Preu de l'habitatge per comunitats autònomes

Variació intertrimestral en el 1T 2023



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

Actualització de les previsions del sector immobiliari per al 2023 i per al 2024

El segon semestre d'enguany serà clau per determinar fins a quin punt l'augment acumulat dels tipus d'interès té un impacte més o menys significatiu sobre el conjunt de l'economia i, en particular, sobre el sector immobiliari. Amb la pujada de 25 p. b. del juny, el BCE acumula ja un increment de 4 p. p. dels tipus d'interès de referència des del juliol del 2022. A més a més, esperonat per la inèrcia de les pressions inflacionistes subjacents, el BCE apunta a un nou increment de tipus al juliol, fins a situar el tipus *depo* en el 3,75% i el *refi* en el 4,25%.[5] Des de CaixaBank Research, no descartem, fins i tot, alguna pujada addicional dels tipus de referència i esperem que, un cop assolit el seu pic, es mantinguin en aquestes cotes fins a mitjan 2024. Uns mesos abans sí que hauríem de començar a veure unes certes baixades en l'euríbor a 12 mesos.[6]

(5) L'euríbor a 12 mesos, el principal indicador utilitzat per al càlcul de les hipoteques a Espanya, va superar el nivell del 4% en taxa diària a mitjan juny, després de la pujada de tipus del BCE i del seu missatge de to més *hawkish* (manteniment d'una política monetària restrictiva). Assoleix, així, el nivell més alt des del 2008.

(6) Així mateix, pel que fa als programes de compres, el BCE ja ha posat fi a les reinversions de l'APP, però les reinversions del PEPP haurien de continuar, almenys, fins al final del 2024.

El segon semestre serà clau per prendre el pols al mercat i veure com reacciona a les pujades de tipus

No obstant això, també hi ha diversos factors de signe contrari que continuaran fent costat a la demanda i als preus de l'habitatge, entre els quals destaquen **un mercat laboral resilient** (preveiem la creació de 390.000 llocs de treball el 2023 i de 270.000 el 2024 en termes d'ocupats EPA), una **inflació a la baixa** (per sota del 4% el 2023) i uns **salaris amb creixements més dinàmics** (al voltant del 4%-5% el 2023 i al voltant del 3,5%-4% el 2024). Així mateix, els elevats **fluxos migratoris** (l'INE estima que, el 2023 i el 2024, la població estrangera augmentarà en unes 490.000 persones a l'any) continuaran sostenint la demanda d'habitatge a les zones de major activitat econòmica.

També cal recordar que **els fonamentals del sector són molt més sòlids** en l'actualitat que en el cicle expansiu anterior (no hi ha un excés d'oferta, no s'ha produït un creixement excessiu del crèdit, ni s'han relaxat els estàndards crediticis) i que el creixement del preu de l'habitatge en els anys anteriors ha estat força estable, molt inferior al d'altres països avançats (vegeu l'article «Els mercats immobiliaris de les economies avançades davant l'enduriment de la política monetària», en aquest mateix *Informe Sectorial*).[7] Tot això fa preveure una suau moderació del ritme d'avanç dels preus i una normalització del volum de compravendes en el període 2023-2024, i pensem que és poc probable que es produeixi una forta correcció del mercat com la que es va experimentar en el període 2008-2013.

(7) Vegeu una anàlisi detallada en l'article de situació i perspectives de l'anterior *Informe Sectorial Immobiliari*, corresponent al primer semestre del 2023.

Immobiliari

Pel que fa a la demanda, **esperem que les compravendes disminueixin de manera considerable en els propers mesos**, fins a prop de les 500.000 en el conjunt del 2023, una xifra similar a la registrada el 2019, però el 23% inferior a la del 2022 (650.000). Aquesta previsió ha estat revisada recentment a l'alça (previsió anterior:[8] 480.000), a causa d'un descens inferior a l'esperat de les compravendes en els primers mesos de l'any. Per segments, s'espera que el major ajust es concentri en **les compravendes d'habitatge de segona mà**. En canvi, el nombre de compravendes d'habitatge nou es mantindrà en un rang similar al de l'any anterior (uns 110.000 habitatges, d'acord amb el nombre d'habitatges iniciats en els 12-18 últims mesos).

(8) **Previsions publicades a l'*Informe Sectorial Immobiliari* del primer semestre del 2023.**

En el mateix sentit, arran de les bones dades del 1T, també **revisem a l'alça la previsió del preu de l'habitatge**. En concret, millorem de manera significativa la projecció anual per al 2023, de l'1,0% al 2,9% (valor de taxació del MITMA) i de l'1,7% al 2,1% (preu de transacció de l'INE). Malgrat aquestes revisions a l'alça, és important tenir en compte que són degudes al bon funcionament observat fins avui i a la rigidesa a la baixa dels preus a curt termini. De cara als propers trimestres, en línia amb l'afebliment de la demanda i de l'economia en general, **continuem esperant una notable desacceleració**, tal com es reflecteix en la nostra previsió per al 2024 (l'1,1% en els dos indicadors).

Finalment, **l'oferta d'habitatge continuarà sent molt limitada** (previsió de 90.000 visats el 2023), molt inferior a la creació neta de llars (241.000 en els quatre últims trimestres fins al 1T 2023, segons l'EPA). Els senyals de refredament de la demanda, les novetats legislatives, els problemes estructurals del sector i uns costos de construcció que es mantenen elevats malgrat la moderació recent no fan preveure que la falta d'oferta d'habitatge es reverteixi en els propers trimestres.

Previsions de CaixaBank Research per al sector immobiliari espanyol

	2022	2023	2024
Preu de l'habitatge (MITMA), variació (%)	5,0	2,9	1,1
Compravendes (milers)	650	500	510
Visats d'obra nova (milers)	109	90	105

Demanda estrangera

Comprar un habitatge a Espanya i contractar la hipoteca sent estranger

La demanda d'habitatge per part d'estrangers a Espanya ha tingut un comportament excepcional després de la pandèmia. El 2022, els estrangers van comprar 90.000 habitatges a Espanya, el 46% més que el 2021. D'acord amb aquesta bona evolució, el nombre d'hipoteques contractades per estrangers també va augmentar i va assolir les 30.000 el 2022, de manera que, l'any passat, un de cada tres compradors estrangers va contractar una hipoteca a Espanya. Els estrangers residents solen comprar habitatges i contractar hipoteques per un import similar al dels espanyols. En canvi, els estrangers no residents se solen decantar per habitatges més cars, i, en conseqüència, l'import hipotecari mitjà dels estrangers és més elevat, tot i que hi ha notables diferències en funció de la nacionalitat i de les comunitats autònomes. Pel seu elevat import, destaquen les hipoteques d'estrangers a les Balears, i, pel que fa a la nacionalitat, els suecs i els nord-americans són els que se solen endeutar més.

Creixen les compravendes d'habitatges per part d'estrangers a Espanya i, de retruc, la contractació d'hipoteques

Les compravendes d'habitatge per part d'estrangers a Espanya s'han recuperat extraordinàriament bé després de la pandèmia i han batut tots els rècords el 2022. Segons el Col·legi de Registradors, els estrangers van participar en unes 90.000 compravendes el 2022 (el 45,6% més que el 2021) i van representar el 13,8% del total.[9] D'acord amb aquests bons registres, **el nombre d'hipoteques sobre habitatge contractades per estrangers a Espanya també va augmentar fins a superar les 30.500**, el 33% més que el 2021. Malgrat aquest fort increment, el seu pes sobre el total d'hipoteques va ser del 6,6%, una xifra similar a la d'anys anteriors (el 6,2% en la mitjana del 2017-2021) i que continua sent molt inferior al percentatge que representen els estrangers al mercat immobiliari espanyol (el 13,8%). Aquestes dades posen de manifest el potencial de creixement del mercat hipotecari en aquest segment de compradors.

(9) En aquest article, utilitzem, primordialment, dades del Col·legi de Registradors. Segons les dades de transaccions immobiliàries del MITMA (basats en Notariat), les compravendes d'estrangers el 2022 van ser 134.592, el 19,5% del total. D'altra banda, segons el Centre d'Informació Estadística del Notariat, les operacions efectuades per estrangers van ascendir a 143.629 el 2022 i van representar el 21,1% del total de compravendes d'habitatge lliure.

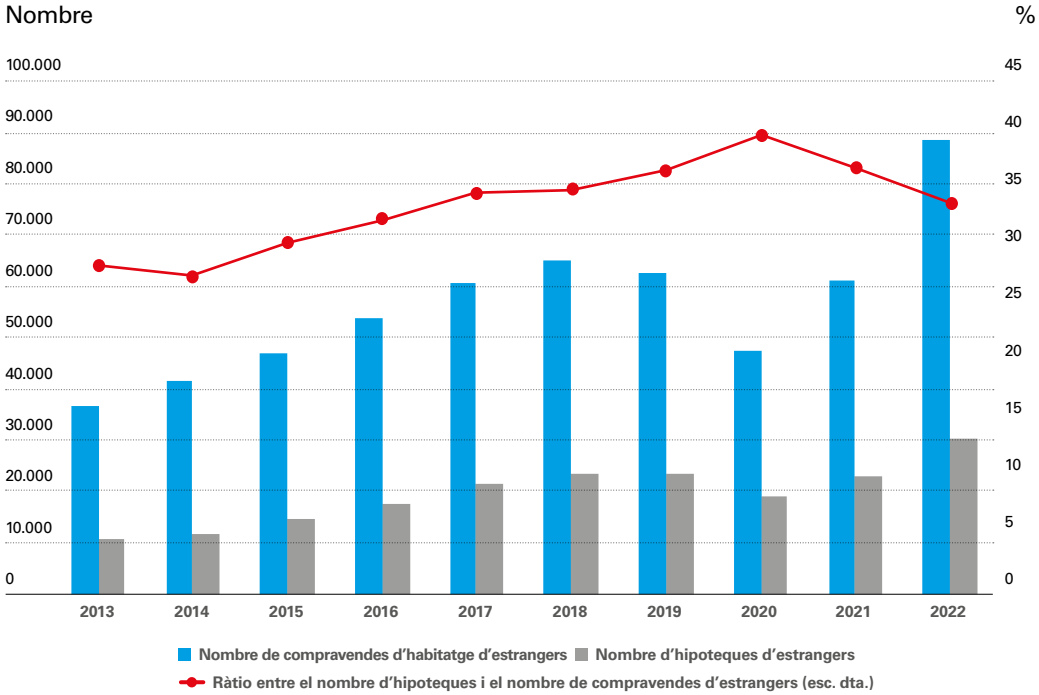
Immobiliari

Per examinar l'ús de finançament dels estrangers a l'hora d'accedir a un habitatge en propietat, calculem la ràtio del nombre d'hipoteques sobre el de compravendes d'estrangers. El 2022, el 34% de les compravendes d'estrangers van portar associada la contractació d'una hipoteca a Espanya, en relació amb prop del 78% dels compradors espanyols. Aquesta menor propensió a contractar hipoteques a Espanya per part d'estrangers és deguda, fonamentalment, al fet que obtenen finançament al seu país d'origen o que no precisen finançament extern (és a dir, compren amb fons propis).[10] Així i tot, com veurem en aquest article, les diferències per nacionalitats i per regions són molt grans i reflecteixen diferents necessitats de finançament en funció de si els compradors trien Espanya per motius laborals o vacacionals.

(10) Desafortunadament, no disposem d'estadístiques oficials per analitzar aquesta qüestió amb més profunditat.

Aproximadament un terç dels estrangers que compren un habitatge a Espanya també contracten una hipoteca al nostre país

Fort repunt de les compravendes i de les hipoteques sobre habitatge per part d'estrangers el 2022



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

Els estrangers solen comprar habitatges més cars que els nacionals i contracten hipoteques d'un import mitjà més alt

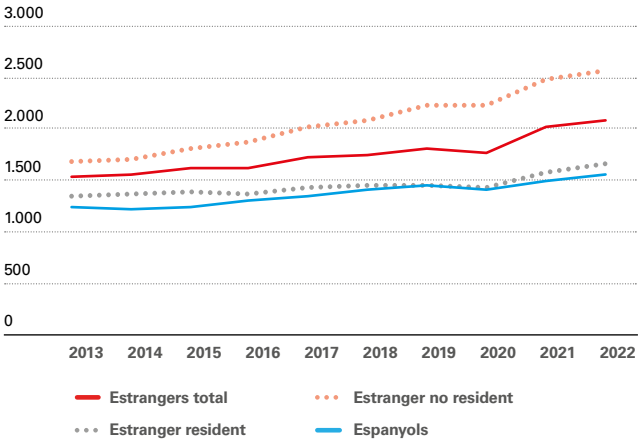
Per poder aprofundir una mica més en la tipologia de comprador estranger, recorrem a les estadístiques del Consell General del Notariat, ja que permeten diferenciar entre les compravendes d'estrangers residents i les de no residents. El 2022, les compravendes de residents van representar el 55% del total de les efectuades per estrangers, i les de no residents van representar el 45% restant. Al primer gràfic que es mostra a continuació, es pot observar que l'evolució al llarg del temps del preu mitjà per metre quadrat dels habitatges comprats per estrangers residents és molt similar a la dels compradors espanyols. En canvi, **els estrangers no residents solen comprar habitatges significativament més cars**, el preu de les quals, a més a més, s'ha incrementat relativament més des del 2020. D'altra banda, si ens fixem només en les diferències de preu per nacionalitat, s'observa que el preu pagat pels compradors estrangers se situa clarament per damunt del preu mitjà dels habitatges comprats pels nacionals. Com hem vist, aquest diferencial és degut, íntegrament, al major preu pagat pels no residents. Tot seguit, passem a analitzar les dades d'hipoteques per part d'estrangers, per a les quals, desafortunadament, no es disposa del desglossament entre residents i no residents.

El 2021 i el 2022, s'ha intensificat el diferencial entre nacionals i estrangers pel que fa al preu dels habitatges comprats i a l'import mitjà de les hipoteques contractades

D'acord amb aquesta evolució del preu de les compravendes, el gràfic següent mostra que també **l'import mitjà de les hipoteques contractades per estrangers és superior al dels nacionals** i que, el 2021-2022, va créixer amb més intensitat: el 2022, l'import mitjà de les hipoteques d'estrangers va assolir els 171.000 euros, el 19% per damunt de la hipoteca mitjana d'espanyols (143.330 euros). Atesa l'evolució del preu mitjà per metre quadrat de compravenda de Notariat, es pot inferir que el major import mitjà de les hipoteques d'estrangers és degut als no residents, ja que els residents mostren una evolució molt similar a la dels espanyols.

Els estrangers no residents solen comprar habitatges més cars

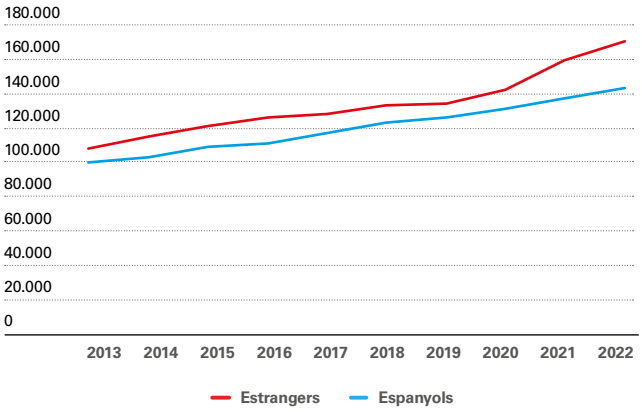
Preu per metre quadrat de les compravendes d'habitatge lliure en funció de la nacionalitat i de la residència (€)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Notariat.

L'import mitjà de les hipoteques d'estrangers s'ha incrementat de manera significativa des del 2019

Import mitjà de les hipoteques sobre habitatge en funció de la nacionalitat (€)



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

Quines nacionalitats contracten hipoteques a Espanya?

Per nacionalitats, les diferències són molt notòries. A la taula de la pàgina següent, es pot observar la baixa correspondència entre el rànquing de nacionalitats en funció del nombre de compravendes i el corresponent a la contractació d'hipoteques. Si ens fixem en la ràtio del nombre d'hipoteques en relació amb el nombre de compravendes, trobem, en primer lloc, ciutadans xinesos i romanesos, amb una ràtio molt elevada, similar a la dels espanyols. Tot seguit se situen els búlgars, els italians i els marroquins, amb ràtios al voltant del 40%-55%. Aquestes nacionalitats solen correspondre a estrangers que resideixen de manera permanent a Espanya i que treballen aquí. Es pot observar que l'import mitjà de la hipoteca és relativament baix, inferior al dels espanyols, amb l'excepció dels italians, entre els quals, molt probablement, es barregen residents i no residents que compren un habitatge a Espanya tant per residir-hi de manera permanent com per motius turístics.

Els britànics són els estrangers que més habitatges compren a Espanya, però els romanesos són els que més hipoteques contracten. Els suecs i els nord-americans són els que contracten hipoteques amb un import mitjà més elevat

D'altra banda, a la part baixa de la taula, trobem els belgues, els alemanys, els suecs, els britànics i els francesos. Aquestes cinc nacionalitats pertanyen als principals compradors d'habitatge a Espanya. Aporten, conjuntament, el 37% del total de compravendes d'estrangers, però només el 17% de les hipoteques. És a dir, només el 16% de les compravendes d'aquestes nacionalitats porten associades una hipoteca. En cas de contractar una hipoteca, però, el seu import mitjà és molt elevat, i aquí destaquen els suecs, amb l'import mitjà més alt de tots (337.413 euros). Aquests compradors provenen de països amb elevats nivells de renda *per capita* i, en termes mitjans, adquireixen habitatges més grans i amb preus més alts, la qual cosa comporta imports mitjans d'endeutament hipotecari més elevats.

Compravendes i hipoteques sobre habitatge d'estrangers per nacionalitat el 2022

Nacionalitat	Nombre de compravendes d'estrangers	% de compravendes d'estrangers	Nombre d'hipoteques d'estrangers	% d'hipoteques d'estrangers	Ràtio entre el nombre d'hipoteques i el nombre de compravendes d'estrangers	Import mitjà hipoteca
Xina	1.964	2,2%	1.580	5,2%	80,5%	142.988 €
Romania	4.505	5,1%	3.160	10,4%	70,1%	94.200 €
Bulgària	977	1,1%	552	1,8%	56,5%	95.757 €
Itàlia	4.105	4,6%	1.751	5,7%	42,7%	172.669 €
el Marroc	4.576	5,2%	1.908	6,3%	41,7%	57.338 €
Ucraïna	1.555	1,8%	586	1,9%	37,7%	97.905 €
EUA	1.057	1,2%	366	1,2%	34,6%	335.625 €
Països Baixos	4.363	4,9%	967	3,2%	22,2%	226.340 €
Polònia	2.977	3,4%	554	1,8%	18,6%	181.919 €
França	6.193	7,0%	1.136	3,7%	18,3%	217.369 €
Regne Unit	9.837	11,1%	1.762	5,8%	17,9%	232.597 €
Suècia	3.954	4,5%	686	2,2%	17,3%	337.413 €
Alemanya	8.415	9,5%	1.176	3,9%	14,0%	322.455 €
Bèlgica	4.630	5,2%	423	1,4%	9,1%	173.754 €
Resta	29.750	33,5%	13.896	45,6%	46,7%	-
TOTAL ESTRANGERS	**88.858**	**100,0%**	**30.503**	**100,0%**	**34,3%**	170.965 €
TOTAL ESPANYOLS	**557.383**		**433.111**		**77,7%**	143.330 €
TOTAL	**646.241**		**463.614**		**71,7%**	145.190 €

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

Notables diferències regionals en la compra d'habitatge estranger

És ben sabut que la distribució geogràfica de les compravendes d'habitatges per part d'estrangers és molt desigual entre les regions espanyoles. Les zones turístiques (arxipèlags i arc mediterrani) i les zones urbanes en copen la major part. Així mateix, la major part de les hipoteques a estrangers també es concedeixen en aquestes regions, tot i que trobem importants diferències pel que fa a la ràtio del nombre d'hipoteques d'estrangers sobre les compravendes, tal com es pot observar a la taula de la pàgina 17. Així, algunes regions com Madrid i el País Basc presenten ràtios molt elevades (superiors al 80%), mentre que, a l'altre extrem, trobem comunitats molt turístiques, com les Canàries i la Comunitat Valenciana, on el nombre d'hipoteques a estrangers és molt inferior al de les compravendes (ràtio inferior al 20%).

Un esment especial mereixen les Balears, perquè per si soles acaparen una de cada tres compravendes d'estrangers a Espanya, tot i que «només» el 17% de les hipoteques. Destaca l'elevadíssim import mitjà de les hipoteques a estrangers (367.000 euros), la qual cosa reflecteix tant l'elevat preu de l'habitatge a la comunitat com la gran rellevància del segment de luxe. A més a més, aquest import ha crescut el 44% entre el 2019 i el 2022, un avanç molt superior al 27% registrat al conjunt d'Espanya i a l'avanç del 20,1% del preu de l'habitatge (INE) a la regió.

L'import mitjà de les hipoteques sobre habitatge d'estrangers s'ha incrementat de manera significativa des del 2019, molt per damunt del preu de l'habitatge a la gran majoria de regions

Després de les Balears (367.000 euros), i segons l'import mitjà de la hipoteca, trobem la Comunitat de Madrid (229.000 euros), Andalusia (197.000 euros) i Catalunya (178.000 euros). Aquestes comunitats també són les que concentren la major part dels «visats d'or» concedits a ciutadans extracomunitaris per la compra d'un habitatge d'un import de 500.000 euros o més.[11] No obstant això, el seu reduït nombre fa poc probable que exerceixi un paper rellevant en l'evolució del preu de l'habitatge al conjunt d'Espanya, tot i que pot exercir una certa pressió a l'alça sobre alguns mercats locals. D'altra banda, trobem set comunitats autònomes on no s'assoleixen els 100.000 euros d'import hipotecari mitjà. Es tracta de regions poc turístiques on les nacionalitats compradores estan vinculades, generalment, a destinacions residencials per motius laborals. En aquest cas, les compravendes solen correspondre a compradors amb menys renda *per capita* i, en conseqüència, a habitatges més barats i amb nivells d'endeutament mitjà més baixos.

(11) Segons la informació facilitada pel Govern d'Espanya, el 2022, es van concedir 476 visats a estrangers que van adquirir un immoble per valor de 500.000 euros o més, uns visats que es van introduir en la Llei 14/2013 de suport als emprenedors i la seva internacionalització. Entre el 2013 i el 2022, s'han concedit 4.940 visats d'aquest tipus (s'inclouen els concedits per inversions en capital i per projectes empresarials).

Les regions turístiques copen les transaccions i les hipoteques sobre habitatge

Dades del 2022

	Compravendes estrangers		Hipoteques estrangers			Hipoteques estrangers		
	Nombre	% sobre el total de compravendes	Nombre	% sobre el total d'hipoteques	Ràtio entre el nombre d'hipoteques i el nombre de compravendes d'estrangers	Import mitjà	Variació entre el 2019 i el 2022	Transaccions susceptibles de Golden Visa*
Catalunya	13.863	13,6%	7.533	9,3%	54,3%	178.444 €	18,5%	6,4%
Andalusia	20.062	15,0%	5.893	6,5%	29,4%	197.135 €	25,1%	6,3%
Com. Valenciana	26.785	26,8%	5.335	10,0%	19,9%	108.191 €	19,3%	1,4%
Madrid	4.194	5,0%	3.499	4,3%	83,4%	229.075 €	36,9%	12,1%
I. Balears	6.129	34,4%	1.930	16,9%	31,5%	367.494 €	44,5%	8,4%
Canàries	8.057	28,6%	1.369	8,6%	17,0%	123.465 €	12,0%	1,7%
Múrcia	4.281	19,1%	1.268	9,2%	29,6%	70.080 €	17,2%	1,1%
Castella-la Manxa	1.140	4,3%	767	4,6%	67,3%	96.544 €	14,7%	0,1%
País Basc	763	3,2%	683	2,9%	89,5%	145.074 €	14,6%	5,5%
Aragó	1.070	6,4%	656	5,5%	61,3%	90.448 €	24,7%	0,8%
Castella i Lleó	675	2,4%	402	2,2%	59,5%	83.084 €	14,9%	0,4%
Navarra	448	6,6%	307	5,8%	68,5%	111.829 €	22,6%	0,0%
La Rioja	343	6,9%	220	6,8%	64,1%	72.651 €	15,7%	0,3%
Astúries	406	3,6%	203	2,5%	50,0%	99.472 €	17,0%	1,3%
Cantàbria	277	3,2%	200	3,6%	72,3%	112.352 €	15,9%	2,6%
Galícia	256	1,2%	147	0,9%	57,4%	120.049 €	0,3%	0,8%
Extremadura	127	1,2%	79	1,0%	62,1%	85.559 €	71,4%	0,0%
ESPANYA	**88.876**	**13,8%**	**30.491**	**6,6%**	**34,3%**	**170.965 €**	**27,4%**	**4,3%**

Nota: (*) Percentatge de compravendes per import superior a 500.000 euros per part de no comunitaris sobre el total de compres d'estrangers.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Col·legi de Registradors, del MITMA i de l'INE.

Com evolucionarà el preu de l'habitatge a les zones turístiques? Una anàlisi amb dades internes de CaixaBank

Com hem apuntat a l'inici d'aquest article, la compra d'habitatge per part d'estrangers a Espanya s'ha mostrat molt resilient malgrat l'alça dels tipus d'interès. De fet, les dades del 1T 2023 continuen mostrant un avanç significatiu (el 8,1% interanual) en relació amb la reculada de les compravendes de nacionals (el –3,5% interanual).

La resiliència de la compravenda per part d'estrangers davant l'alça dels tipus d'interès donarà suport a l'evolució del preu de l'habitatge als municipis turístics

Un factor essencial que explica aquesta resiliència és que **els compradors estrangers depenen menys del finançament extern**. En efecte, molts d'ells (en especial els no residents) solen finançar la compra amb fons propis, com a inversió.[12] En aquest sentit, a les zones turístiques en què predominen els estrangers no residents, que solen comprar habitatges d'un import elevat, s'espera una major fortalesa de la demanda i, en conseqüència, una major resiliència del preu de l'habitatge en l'actual context d'alentiment generalitzat per l'augment dels tipus d'interès.

(12) També és possible que una proporció d'aquests compradors que no contracten una hipoteca a Espanya ho facin al seu país d'origen, però no disposem de dades.

Immobiliari

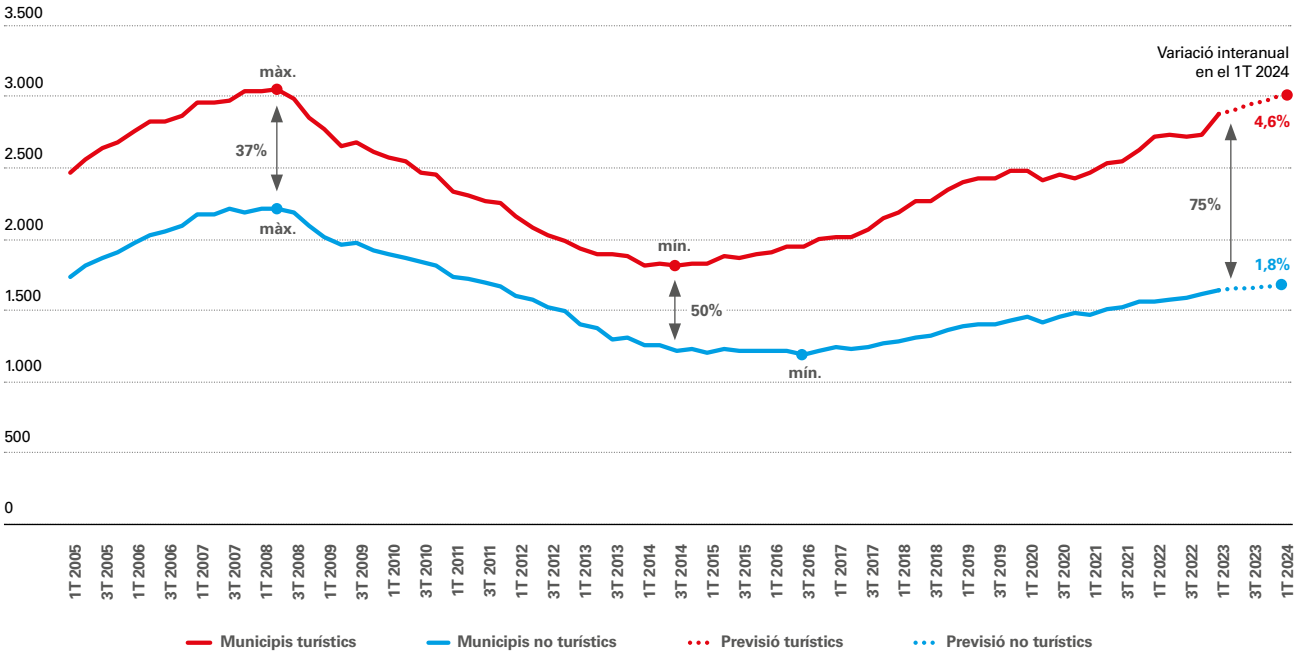
El gràfic següent mostra l'evolució del preu de l'habitatge als municipis classificats com turístics i no turístics a partir del percentatge de despesa als TPV de CaixaBank amb targetes estrangeres.[13] Es pot observar que **el preu mitjà de l'habitatge als municipis turístics és superior al dels no turístics**, un diferencial que s'ha anat ampliant fins a assolir el 75% actual. En efecte, les dades més recents, corresponents al 1T 2023, mostren que el ritme d'avanç del preu de l'habitatge és superior als municipis turístics (el 5,7% interanual) que a la resta (el 4,9%). De cara als propers trimestres, les previsions sobre l'evolució dels preus de l'habitatge a nivell municipal[14] assenyalen una moderació del ritme de creixement tant als municipis turístics com als no turístics, a conseqüència, en gran part, de l'augment dels tipus d'interès. No obstant això, s'espera que aquesta moderació sigui més suau als municipis turístics, que continuaran avançant a un ritme elevat (el 4,6% interanual en el 1T 2024), i això els permetrà assolir un preu mitjà de l'habitatge similar a l'anterior màxim registrat a mitjan 2008. En canvi, als municipis no turístics, l'alentiment serà més intens: després d'un creixement interanual del 4,9% en el 1T 2023, es preveu un avanç molt més contingut, de l'1,8%, en el 1T 2024. Així, el preu de l'habitatge mitjà en aquests municipis es mantindrà encara el 26% per sota del màxim assolit el 2008.

13 Classifiquem els municipis entre turístics i la resta en funció de si la despesa amb targetes estrangeres als TPV de CaixaBank va ser superior (o inferior) al 10% del total el 2019.

14 Obtingudes a partir dels models d'aprenentatge automàtic de l'eina de *big data* immobiliari de CaixaBank.

Els preus de l'habitatge als municipis turístics s'acosten al màxim anterior

Euros per m²



Notes: Un municipi es considera turístic (o no turístic) si el percentatge de despesa als TPV de CaixaBank amb targetes estrangeres va ser superior (o inferior) al 10% del total el 2019. El gràfic mostra la mitjana del preu de l'habitatge ponderada pel nombre d'habitants de cada municipi. Els percentatges indiquen el diferencial de preu mitjà entre els municipis turístics i la resta.
Font: CaixaBank Research, a partir de models interns i de dades del MITMA.

Mercat de lloguer

Llogar un habitatge a Espanya: sobre l'increment del preu del lloguer i la necessitat d'augmentar l'oferta de lloguer assequible

El mercat del lloguer d'habitatge ha acaparat molt l'atenció en els últims anys. La seva forta pujada de preu, molt superior a l'increment de les rendes del treball, ha posat en relleu la vulnerabilitat econòmica de les llars que viuen de lloguer: aquestes llars solen tenir un nivell d'ingressos inferior a la mitjana, i un percentatge elevat d'elles destinen més del 40% dels ingressos als pagaments relacionats amb l'habitatge. Per afrontar aquesta preocupant situació, s'han pres mesures de política econòmica molt necessàries, orientades a incrementar l'oferta d'habitatge assequible. No obstant això, també s'han proposat altres polítiques, com el control del preu del lloguer a les zones de mercat tensionat, l'eficàcia del qual, segons l'experiència internacional, és limitada.

Evolució recent del mercat de lloguer: quant ha pujat el preu del lloguer a Espanya?

Després d'uns anys reculant, **el 2015, el preu de l'habitatge de lloguer a Espanya va començar a pujar, coincidint amb l'inici de la recuperació de l'economia i del sector immobiliari**. No obstant això, la magnitud de l'increment que ha tingut lloc de llavors ençà depèn molt de l'indicador que s'utilitzi, tal com es pot observar al gràfic següent. A la banda alta, destaquen els forts augments registrats pels preus d'oferta dels portals immobiliaris (Fotocasa i Idealista), amb avanços superiors al 60% entre el 2014 i mitjan 2023[15] i que contrasten amb els preus del lloguer publicats recentment per l'INE i pel MITMA.[16]

El preu de l'habitatge de lloguer a Espanya va començar a pujar el 2015, i, malgrat la pausa de la pandèmia, els increments acumulats de llavors ençà són molt significatius

(15) Els preus d'oferta dels portals immobiliaris són molt útils per prendre el pols del mercat i conèixer l'evolució dels preus als quals s'enfronten els potencials inquilins que busquen un nou habitatge de lloguer, però aquests preus no són representatius del conjunt de les llars que viuen de lloguer.

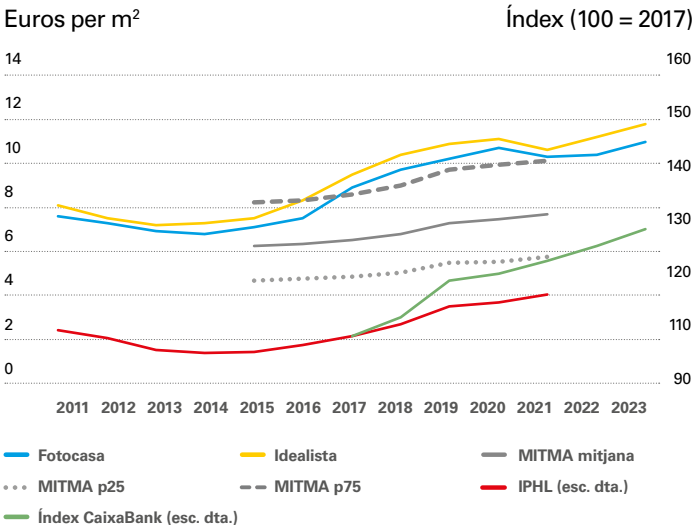
(16) Els indicadors del lloguer oficials (IPHL de l'INE i índex de referència del preu del lloguer del MITMA) només estan disponibles fins al 2021. Aquests indicadors es basen en fonts tributàries de les dades sobre arrendaments d'habitatge habitual, de manera que les dades són anuals i es publiquen amb un retard molt notable, vinculat a les declaracions de l'IRPF. Una part de la diferència, almenys, entre els índexs dels portals immobiliaris i els oficials s'explica perquè aquests últims tenen en compte les revisions dels contractes existents, mentre que els portals se centren en l'increment dels nous contractes.

Immobiliari

Segons l'índex de preus de l'habitatge de lloguer (IPHL), una estadística experimental publicada per l'INE, el creixement acumulat del preu del lloguer entre el 2014 i el 2021 va ser del 13,0%. L'avanç més significatiu es va produir el 2019 (el 3,5%). El 2020, amb l'esclat de la pandèmia de COVID-19, es va produir una contenció generalitzada dels preus del lloguer, motivada, en gran part, pel transvasament de pisos turístics al règim de lloguer tradicional i per la pròrroga forçosa de sis mesos dels contractes d'arrendament que expiraven amb les condicions vigents,[17] en un context d'incertesa elevada i de restriccions a la mobilitat de les persones. Amb la reobertura de l'economia, el preu del lloguer va tornar a avançar el 2021 (l'1,6%). Per la seva banda, l'índex de referència del preu del lloguer del MITMA va registrar increments al voltant del 23% entre el 2015 i el 2021 en els tres indicadors disponibles (mitjana, percentil 25 i percentil 75).

(17) Vegeu el Reial decret llei 11/2020, del 31 de març, pel qual s'adopten mesures urgents per afrontar la COVID-19.

El preu del lloguer mitjà a Espanya ha augmentat de manera substancial des del 2015



Indicadors del preu del lloguer	Període	Variació preu lloguer	Variació RBDL*	Variació salaris*
Fotocasa	2014-2023	61,5%	21,3%	13,0%
Idealista	2014-2023	61,6%	21,3%	13,0%
MITMA mitjana	2015-2021	22,7%	12,1%	6,3%
MITMA p25	2015-2021	23,0%	12,1%	6,3%
MITMA p75	2015-2021	23,4%	12,1%	6,3%
IPHL INE	2014-2021	13,0%	16,3%	7,5%
Índex CaixaBank	2017-2023	22,7%	11,1%	11,9%

Notes: (*) RBDL és la renda bruta disponible per llar. El cost salarial prové de l'enquesta trimestral del cost laboral de l'INE. L'indicador del MITMA prové del sistema estatal de referència del preu del lloguer d'habitatge i s'ofereix la mitjana, el percentil 25 i el percentil 75 del preu del lloguer. El total nacional es calcula com una mitjana ponderada del preu per m² dels habitatges col·lectius de cada comunitat autònoma (CA), utilitzant com a ponderacions el nombre d'habitatges col·lectius a cada CA. IPHL fa referència a l'índex de preus de l'habitatge de lloguer, una estadística experimental publicada per l'INE. Dades del 2023 d'Idealista i de Fotocasa fins al juny.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA, de l'INE i de portals immobiliaris.

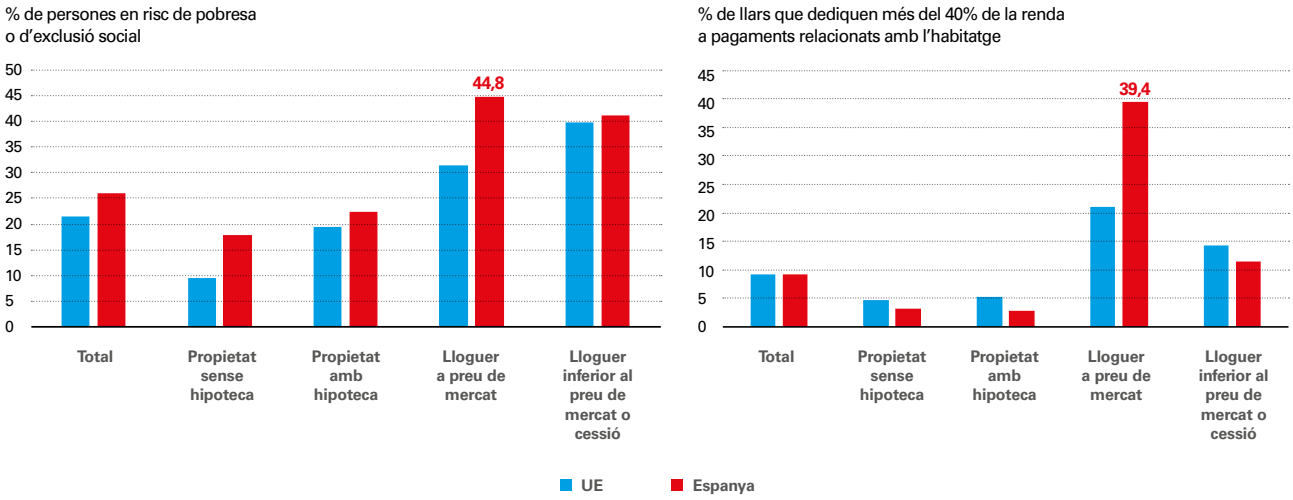
Els indicadors oficials, però, només estan disponibles fins al 2021. En aquest sentit, és molt útil **l'indicador del preu del lloguer de CaixaBank Research**, que ofereix dades amb només uns pocs dies de decalatge després del tancament de cada mes i es calcula a partir d'informació interna sobre els rebuts pagats en concepte de lloguer degudament anonimitzats i tractats de forma agregada mitjançant tècniques de *big data*. Segons aquest indicador, el preu del lloguer va augmentar el 22,7% entre el 2017 i mitjan 2023.

El fort increment del preu del lloguer en relació amb l'evolució de la renda de les famílies ha suscitat preocupació per la vulnerabilitat econòmica de les llars que viuen de lloguer, en especial entre les rendes més baixes

Malgrat les diferències entre indicadors, el més rellevant és que tots coincideixen a assenyalar un increment significatiu del preu del lloguer des del 2015. A més a més, **aquest creixement ha estat superior a l'augment dels ingressos de les famílies** en aquest període, i això ha generat una certa tensió al mercat de lloguer a les zones més demandades i ha afectat de forma més contundent les llars amb rendes més baixes. En general, les llars que viuen de lloguer a preu de mercat solen tenir un nivell d'ingressos relativament modest: segons l'Enquesta de condicions de vida del 2022, les llars que viuen de lloguer a preu de mercat tenien una renda neta mitjana de 21.271 euros anuals, el 28,4% inferior a la renda neta de les llars que tenen l'habitatge principal en propietat (29.704 euros). A més a més, **el 44,8% dels espanyols que residien en habitatges de lloguer a preu de mercat estaven en risc de pobresa o d'exclusió social** (el percentatge més elevat de la UE) i el 39,4% dedicaven més del 40% de la renda disponible als pagaments relacionats amb l'habitatge (en relació amb el 21,0% de la UE).

Gairebé el 45% dels espanyols que resideixen en habitatges de lloguer a preu de mercat es troben en risc de pobresa o d'exclusió social

Les llars espanyoles que resideixen en habitatges de lloguer tenen més dificultats econòmiques



Nota: Dades del 2022.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Evolució del preu del lloguer per comunitats autònomes: diferents ritmes, mateixos reptes

Per comunitats autònomes, s'observa un patró similar: el preu del lloguer va registrar increments significatius entre el 2015 i el 2021 (última dada disponible de les fonts oficials), i aquest increment va ser superior a l'increment salarial a gairebé totes les comunitats. Només Astúries i Galícia presenten uns increments de lloguers i de salaris més alineats. Així i tot, si estenem el període fins al 2023 utilitzant l'índex del lloguer de CaixaBank, també en aquestes regions l'increment del preu del lloguer supera amb escreix l'augment salarial mitjà.[18]

(18) Per a una anàlisi detallada de l'evolució del preu de l'habitatge de lloguer per regions i per municipis segons les diferents fonts (inclosa la informació dels dipòsits de fiances de les diferents CA), vegeu «Observatorio de vivienda y suelo. Boletín especial Alquiler residencial 2022», publicat pel MITMA.

L'increment del preu del lloguer supera l'increment dels salaris a totes les comunitats autònomes

Variació entre el 2015 i el 2021 (%) — Variació entre el 2017 i el 2023 (%)

CA	Indicadors del preu del lloguer				Cost salarial	Índex lloguer CaixaBank*	Cost salarial 2017-1T 2023
	IPHL INE	MITMA p25	MITMA mitjana	MITMA p75			
Andalusia	13,1	23,3	23,0	24,7	2,9	24,7	8,9
Aragó	11,0	20,9	18,2	19,2	5,9	17,9	8,7
Astúries	8,0	16,9	14,1	14,3	8,4	11,7	2,3
I. Balears	16,7	32,7	33,8	34,2	2,7	13,6	12,8
Canàries	13,7	23,8	25,0	27,3	-1,6	24,9	11,9
Cantàbria	9,9	17,3	15,8	17,2	7,0	14,0	4,5
Castella i Lleó	9,0	18,6	16,5	16,5	6,6	17,5	9,2
Castella-la Manxa	13,3	21,4	19,6	21,5	7,5	20,3	7,6
Catalunya	14,5	23,0	23,2	24,7	7,4	20,2	14,4
Com. Valenciana	15,3	26,5	27,7	29,6	8,8	17,3	11,1
Extremadura	9,6	18,0	14,6	14,7	3,5	-	6,2
Galícia	9,1	17,4	16,3	18,0	10,6	13,6	9,5
Com. Madrid	12,8	23,6	23,2	22,4	6,8	31,4	16,8
Múrcia	12,7	20,0	20,0	21,6	6,9	8,0	7,2
La Rioja	10,8	17,6	18,0	21,6	0,8	-	6,2
TOTAL NACIONAL	**13,1**	**23,0**	**22,7**	**23,4**	**6,3**	**22,7**	**11,9**

Notes: (*) L'índex CaixaBank del preu del lloguer es calcula a partir dels rebuts domiciliats en concepte de lloguer. No es publiquen dades de Navarra i del País Basc perquè els indicadors de l'INE i del MITMA es construeixen a partir de fonts tributàries de les dades sobre arrendaments d'habitatge habitual. Preu del lloguer d'habitatges col·lectius.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes, del MITMA i de l'INE.

L'auge de la demanda d'habitatge de lloguer a Espanya

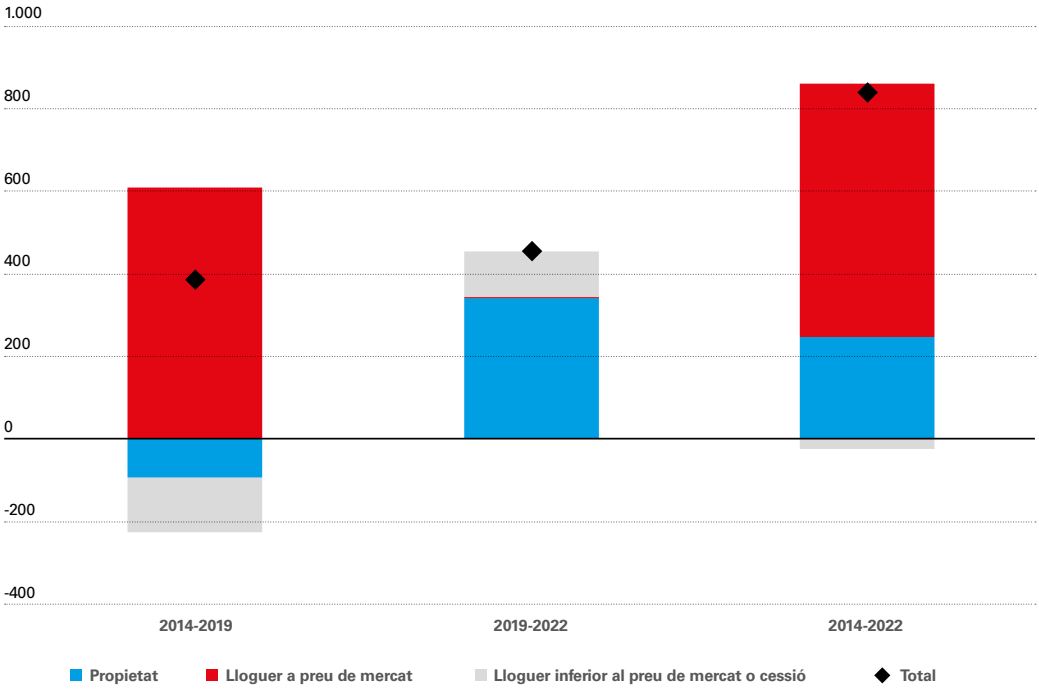
Un factor que explica el fort increment del preu del lloguer en els anys recents és l'elevada demanda d'habitatge de lloguer. Tot i que el nombre de llars que viuen de lloguer a preu de mercat ja venia creixent de manera notable en les últimes dècades (unes 73.000 llars per any entre el 2004 i el 2014), entre el 2015 i el 2019, es va produir un fort repunt de la demanda (122.000 noves llars anuals de mitjana).[19] De fet, entre el 2015 i el 2019, l'augment del nombre de llars de lloguer a preu de mercat (610.000) va superar amb escreix la creació neta de llars en aquests cinc anys (385.000), a causa de la reculada de l'habitatge en propietat (–93.000) i del lloguer inferior a mercat o de cessió gratuïta (–132.000). En canvi, entre el 2019 i el 2022, l'evolució ha estat molt diferent: de les 454.000 noves llars, només unes 5.000 van ser de lloguer a preu de mercat, mentre que el gros es va concentrar en habitatge en propietat (341.000).

(19) Dades de l'Enquesta de condicions de vida.

Entre el 2015 i el 2019, l'augment del nombre de llars de lloguer a preu de mercat va superar amb escreix la creació neta de llars en aquests cinc anys

El nombre de llars de lloguer a Espanya va créixer de forma molt significativa entre el 2015 i el 2019

Variació en el nombre de llars per règim de tinença de l'habitatge principal (milers)



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

Com a resultat d'aquestes xifres, el percentatge de llars que viuen de lloguer a preu de mercat a Espanya va augmentar de manera significativa entre el 2014 i el 2019 (del 12,4% al 15,4%), però, des del 2019, s'ha mantingut força estable, al voltant del 15% del total de llars.

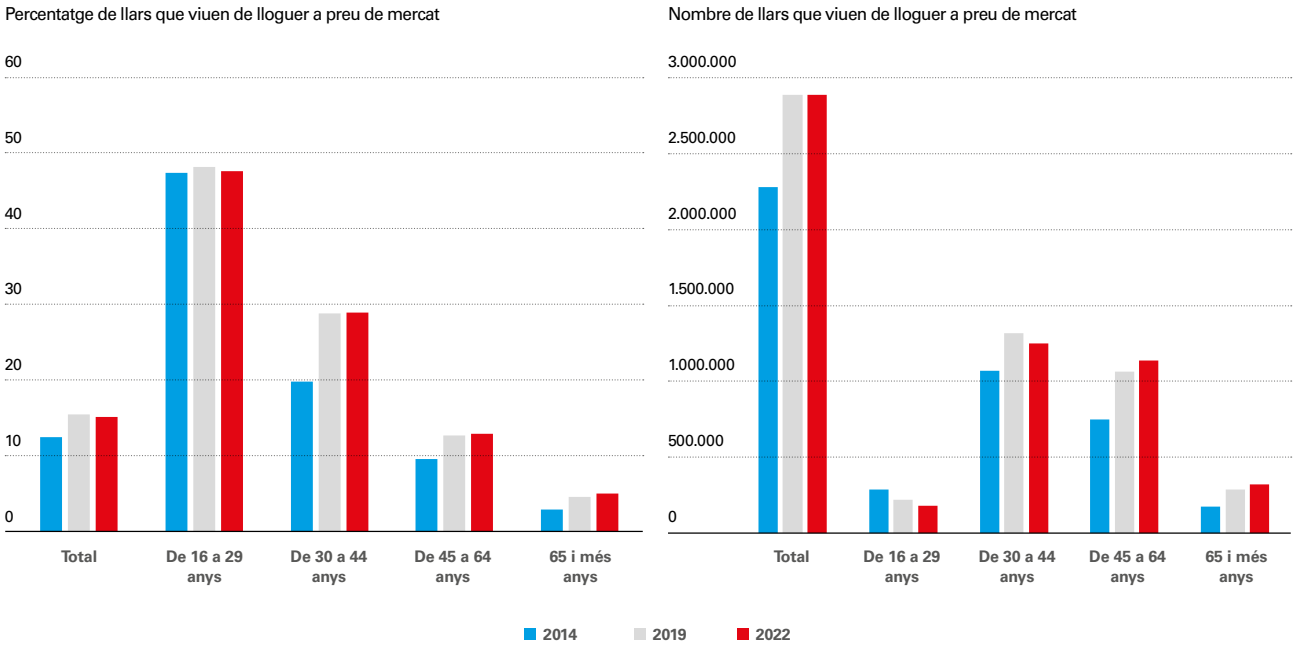
Les llars joves són les que més lloguen, però el creixement de les llars de lloguer s'ha concentrat en les franges de més edat

L'evolució del percentatge de llars que viuen de lloguer a preu de mercat és similar en tots els grups d'edat (increment entre el 2014 i el 2019 i estabilització entre el 2019 i el 2022), amb l'excepció de les llars joves (de 16 a 29 anys). Aquestes llars ja tenien un percentatge elevat de lloguer (el 47,4% el 2014), que s'ha mantingut en aquestes cotes de llavors ençà.[20] No obstant això, el nombre de llars joves de lloguer ha reculat en els últims anys, a conseqüència de l'evolució demogràfica (a causa de l'envelliment de la població i de la baixa taxa de natalitat, les cohorts són més petites) i del retard en l'edat d'emancipació.[21] De fet, l'increment de llars que viuen de lloguer s'ha concentrat en les llars de 30 a 44 anys (158.000 més entre el 2014 i el 2022) i, en especial, entre les de 45 a 65 anys (368.000).

20 Els joves que s'emancipen tendeixen a llogar l'habitatge tant per les seves preferències (mobilitat, per exemple) com per unes condicions laborals que no afavoreixen l'accés a un habitatge en propietat.

21 Segons el Consell de la Joventut d'Espanya (CJE), el percentatge de joves menors de 30 anys que s'han emancipat era del 15,9% el 2022, en relació amb una taxa mitjana d'emancipació a la UE del 32,1%, el doble que al nostre país. Aquesta taxa era del 21,5% a Espanya el 2015.

Augmenta el lloguer a les franges de més edat



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

La Llei pel Dret a l'Habitatge i el seu impacte sobre el mercat del lloguer

L'evolució recent del mercat del lloguer ha generat preocupació entre una gran part de la població, ja que dificulta les possibilitats d'emancipació dels joves i genera problemes d'accessibilitat a l'habitatge, en especial entre les llars amb rendes baixes i mitjanes-baixes. En aquest sentit, **una prioritat de les polítiques públiques d'habitatge hauria de ser promoure un augment del parc d'habitatges de lloguer social i assequible a Espanya**, ja que l'actual és molt reduït.[22]

En aquest sentit, la Llei pel Dret a l'Habitatge[23] inclou alguns aspectes positius per aconseguir aquest objectiu, com dotar de caràcter indefinit l'habitatge protegit que es promogui sobre sòl qualificat de reserva (en la resta dels supòsits, es fixa un termini mínim de desqualificació de 30 anys). Aquesta mesura hauria de permetre que el parc d'habitatge públic a Espanya es vagi incrementant any rere any, a diferència del que ha succeït en les últimes dècades, quan els habitatges protegits eren destinats majoritàriament al mercat de compravenda i passaven al mercat lliure al cap d'uns anys. No obstant això, el resultat d'aquesta mena de mesures només s'observarà a mitjà i a llarg termini. Així mateix, la llei també contempla incentius fiscals per als propietaris que posin en lloguer els seus habitatges a preus assequibles, una mesura que també pot ajudar a contenir els increments del preu del lloguer. Seria desitjable que tot això es complementés amb mesures que fomentin la seguretat jurídica dels propietaris i amb una revisió de les regulacions urbanístiques que permeti augmentar la disponibilitat de sòl.

22 A Espanya, l'habitatge de lloguer social representa l'1% del total, mentre que, a l'OCDE, se situa en el 7%.

23 Llei 12/2023, del 24 de maig del 2023.

D'altra banda, la llei també estableix algunes mesures que actuen sobre els preus, que inclouen **limitacions a l'actualització de les rendes del lloguer i la possibilitat de limitar els preus del lloguer en zones tensionades**. A grans trets, la llei estableix que, per als habitatges situats en zones de mercat tensionades i siguin d'un petit propietari, la renda del nou contracte no podrà ser superior a la de l'últim contracte de lloguer vigent en els cinc últims anys. Per als habitatges d'un gran tenidor, s'aplicarà la renda més baixa entre el lloguer anterior i l'índex regulador i s'aplicarà, en tot cas, l'actualització de la renda, fixada en el 2% per al 2023, en el 4% per al 2024 i segons un índex de revaloració que hauria de desenvolupar l'INE a partir de llavors.

L'experiència internacional amb la regulació dels preus mostra uns resultats molt poc satisfactoris. A curt termini, se sol produir un descens moderat del preu del lloguer a les zones regulades (centrat en els lloguers que eren més alts), però, a mitjà i a llarg termini, es redueix l'oferta d'habitatge de lloguer, augmenta el preu del lloguer a les zones no regulades pròximes a les regulades, el parc d'habitatges es deteriora (s'inverteix menys en manteniment i en renovació) i es redueix la mobilitat residencial.[24]

(24) Vegeu «La intervención pública en el mercado del alquiler de vivienda: una revisión de la experiencia internacional», Banc d'Espanya, Documentos Ocasionales, 2020.

Zones de mercat residencial tensionat

El primer pas per poder aplicar la regulació del preu del lloguer és declarar com a tensionada una zona residencial a petició de cada comunitat autònoma. Aquestes zones, que es designen per tres anys, han de complir una de les següents condicions: (i) que la càrrega mitjana de la compra o del lloguer d'habitatge més els subministraments superi el 30% dels ingressos d'una llar mitjana o (ii) que es tracti de zones en què el preu de compra o de lloguer d'habitatge acrediti un percentatge de creixement acumulat de, com a mínim, 3 p. p. per damunt del percentatge de creixement acumulat de l'IPC en els cinc últims anys.

Madrid, Barcelona, Àlaba, Girona i les Balears són les províncies amb els percentatges més elevats de població en zones tensionades, segons les dades internes de CaixaBank

Immobiliari

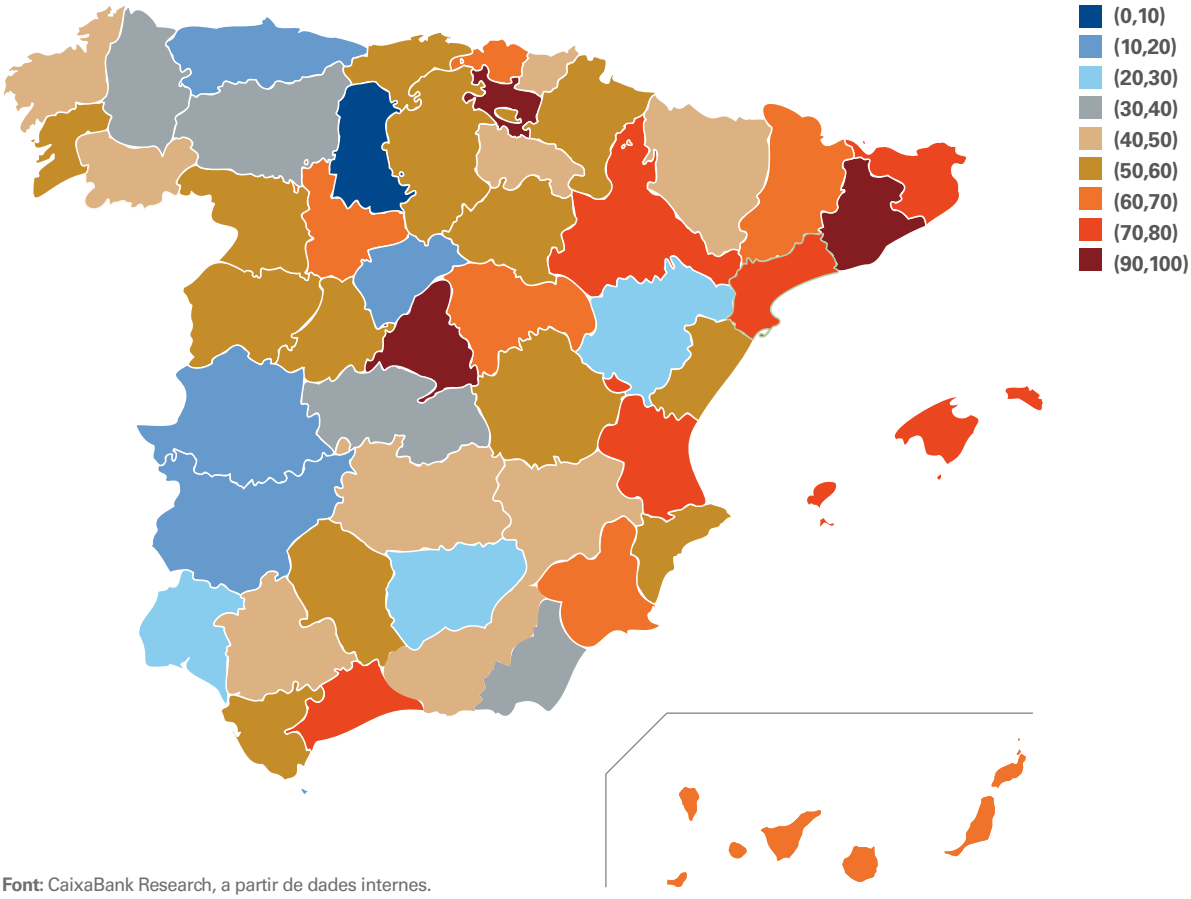
Segons els càlculs realitzats amb dades internes de CaixaBank sobre l'import del rebut del lloguer i d'altres subministraments (aigua, electricitat, gas) i sobre els ingressos salarials de les llars, hem estimat que, per al conjunt d'Espanya, el 12,3% dels municipis tindrien un esforç del lloguer superior al 30%, però al voltant del 60% de les llars hi resideixen. Així mateix, el percentatge de municipis amb una ràtio d'esforç del lloguer mitjà superior al 30% puja gairebé fins al 50% dels municipis a la província de Barcelona o a les Illes Balears i gairebé fins al 40% a Madrid, a Girona i a Las Palmas de Gran Canaria.

A partir d'aquestes dades, hem construït el següent mapa, que mostra, per a cada província, el percentatge de llars que resideixen en municipis en què la ràtio d'esforç del lloguer mitjà és superior al 30%. Madrid, Barcelona, Àlaba, Girona i les Balears són les províncies amb els percentatges més elevats de població en zones tensionades.

Catalunya ha estat la primera comunitat que ha sol·licitat la declaració de 140 municipis catalans com a «zones tensionades»,[25] en els quals es pretén aplicar les mesures de contenció de rendes previstes per la llei estatal, que té molts punts en comú amb la llei catalana 11/2020 que va estar vigent a la comunitat entre el setembre del 2022 i l'abril del 2022. En tot cas, l'aplicació d'aquesta llei queda subjecta a la voluntat dels diferents governs regionals, i la seva permanència depèn, en gran part, del Govern que sorgeixi de les eleccions del 23 de juliol.

25 Vegeu la nota de premsa del Departament de Territori de la Generalitat del dia 22 de juny del 2023.

Percentatge de llars que resideixen en municipis en què la ràtio d'esforç del lloguer mitjà és superior al 30%



Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes.

Mercats internacionals

Els mercats immobiliaris de les economies avançades davant l'enduriment de la política monetària

El mercat immobiliari és una de les principals corretges de transmissió de la política monetària a l'economia real. L'enduriment de les condicions financeres es trasllada als tipus d'interès hipotecaris i refreda la demanda d'habitatge. Atès el notable enduriment de la política monetària en l'últim any a gran part de les economies avançades, en aquest article, documentem el canvi de tendència que han experimentat els mercats immobiliaris internacionals i analitzem la magnitud de l'ajust que podria quedar per davant.

Diagnòstic: quins mercats immobiliaris han acumulat més desequilibris?

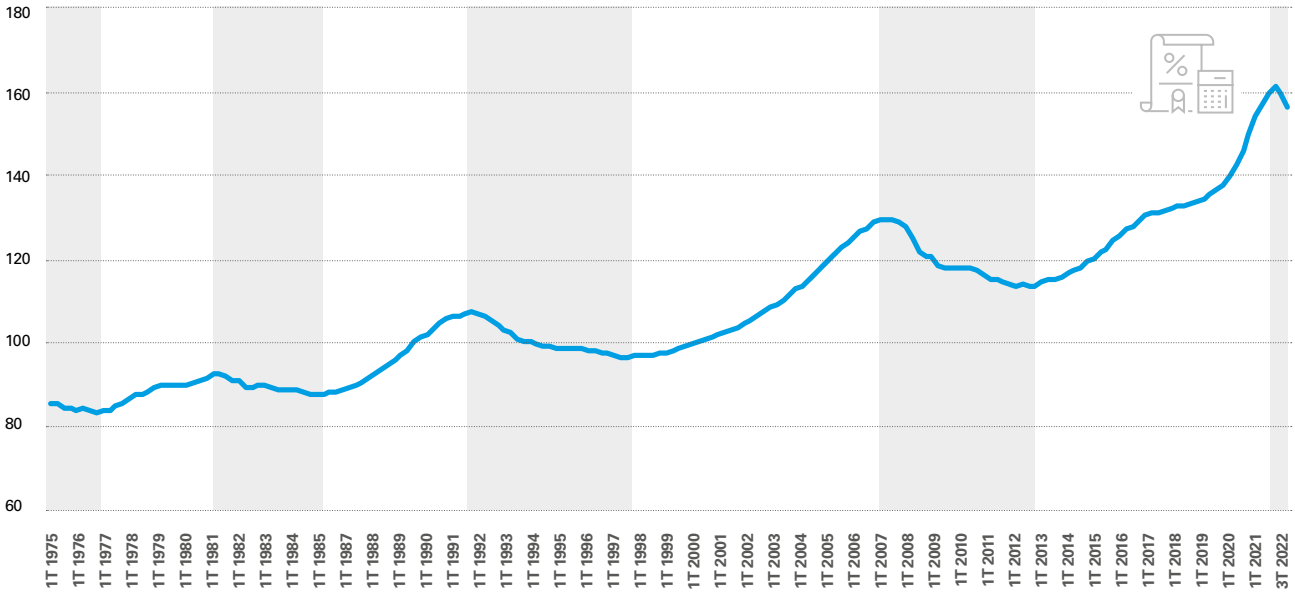
A moltes economies desenvolupades, des de fa anys, el preu de l'habitatge ha pujat de forma molt significativa, una tendència que es va accelerar durant la pandèmia (per un canvi de preferències residencials, per una política fiscal i monetària expansiva, per una oferta d'habitatge limitat, etc.). El preu de l'habitatge global va passar de créixer el 2,8% el 2019 al 4,3% el 2020 i es va accelerar fins a l'11,8% el 2021 en termes nominals (l'1,4%, el 3,5% i el 8,6%, respectivament, en termes reals).[26] Al gràfic següent, podem veure que aquesta tendència alcista es va frenar el 2022, sobretot en termes reals (el –0,3% interanual en el 4T 2022). El repunt del preu de l'habitatge va ser molt superior a l'evolució de la renda de les llars i va comportar una notable sobrevaloració en alguns mercats. Així, segons l'Exuberance Indicator de la Fed de Dallas, 12 dels 25 països analitzats mostraven signes de sobrevaloració en el 3T 2021.[27]

(26) Indicador del preu de l'habitatge global construït a partir de 25 països avançats. Vegeu l'International Housing Observatory.

(27) La correcció de preus experimentada des de l'estiu passat a moltes economies ja ha refredat alguns d'aquests mercats, de manera que, en el 4T 2022, només dos països mostraven signes de sobrevaloració (Nova Zelanda i Israel).

Preu de l'habitatge a nivell global

Índex (100 = 4T 2019)



Nota: Preu en termes reals agregat de 25 països amb pesos dinàmics.
Font: CaixaBank Research, a partir de la base de dades de l'International Housing Observatory, descrita a Mack i Martínez-García (2011).

Els casos més preocupants són aquells en què el repunt dels preus va anar acompanyat d'un increment del deute de les llars (que, en alguns casos, ja es trobava en nivells elevats). En aquest grup, destaquen Nova Zelanda, el Canadà, Austràlia i els EUA. A Europa, els casos destacats són els Països Baixos, Luxemburg, Suècia, Noruega i Dinamarca, països on, a més a més, dominen les hipoteques a tipus variable, la qual cosa implica que les llars hipotecades recentment són més vulnerables a l'increment dels tipus d'interès. En un segon grup apareixen Portugal, Alemanya i el Regne Unit, països que, des de l'esclat de la pandèmia, també han registrat forts creixements del preu de l'habitatge. En el cas d'Alemanya i del Regne Unit, també cal esmentar un augment de l'endeutament de les llars.

Indicadors del mercat immobiliari residencial a diverses economies desenvolupades

	Preu de l'habitatge			Deute de les llars		Tipus variable	Habitatge sobrevalorat?
	Var. entre des.-2019 i màx.	Variació des de màx.	Var. anual últ. dada	% RDB últ. dada	Variació *vs.* 4T 2019 (p. p.)	% nou crèdit hipotecari (2019-2022)	Indicador exuberància Fed Dallas
N. Zelanda	49,1%	-6,8%	6,2%	116%	-1,9	-	SÍ
EUA	42,6%	-4,5%	-0,8%	100%	2,2	5%	SÍ
Canadà	41,2%	-8,9%	-7,7%	177%	-0,3	-	SÍ
P. Baixos	40,4%	-6,1%	-4,4%	193%	-18,5	15%	SÍ
Luxemburg	37,5%	-4,1%	2,6%	193%	8,0	38%	SÍ
Portugal	36,7%	-	10,0%	110%	-0,9	69%	-
Suècia	36,2%	-10,5%	-7,8%	188%	4,4	64%	SÍ
Alemanya	32,3%	-5,3%	-5,2%	89%	1,9	11%	SÍ
Irlanda	25,8%	-1,5%	3,6%	93%	-23,8	21%	NO
Austràlia	25,2%	-7,0%	-6,7%	197%	-0,3	-	SÍ
Noruega	25,0%	-	0,1%	247%	3,0	-	MITJÀ
R. Unit	23,0%	-2,5%	-1,0%	139%	2,2	4%	NO
França	19,5%	-	4,8%	117%	3,4	3%	SÍ
Dinamarca	18,3%	-7,2%	-6,2%	200%	-35,7	26%	SÍ
Japó	15,7%	-1,3%	7,0%	206%	18,3	-	MITJÀ
Itàlia	9,7%	-1,5%	2,1%	66%	0,2	26%	NO
Espanya	6,6%	-	3,2%	94%	-3,2	30%	NO

Notes: Les dades de deute per a Nova Zelanda, Luxemburg, Noruega i el Japó corresponen al 2021 i en % de la renda neta. Es considera habitatge sobrevalorat si l'indicador d'exuberància del preu real de l'habitatge és superior al valor crític en, com a mínim, 1 trimestre en el període 2021-2022 (models amb 1 i 4 lags). «MITJÀ» indica que ho supera segons només 1 dels 2 models considerats.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat, del BCE, de Refinitiv, de la Reserva Federal de Dallas i de l'OCDE.

Situació actual: canvi de tendència als mercats immobiliaris

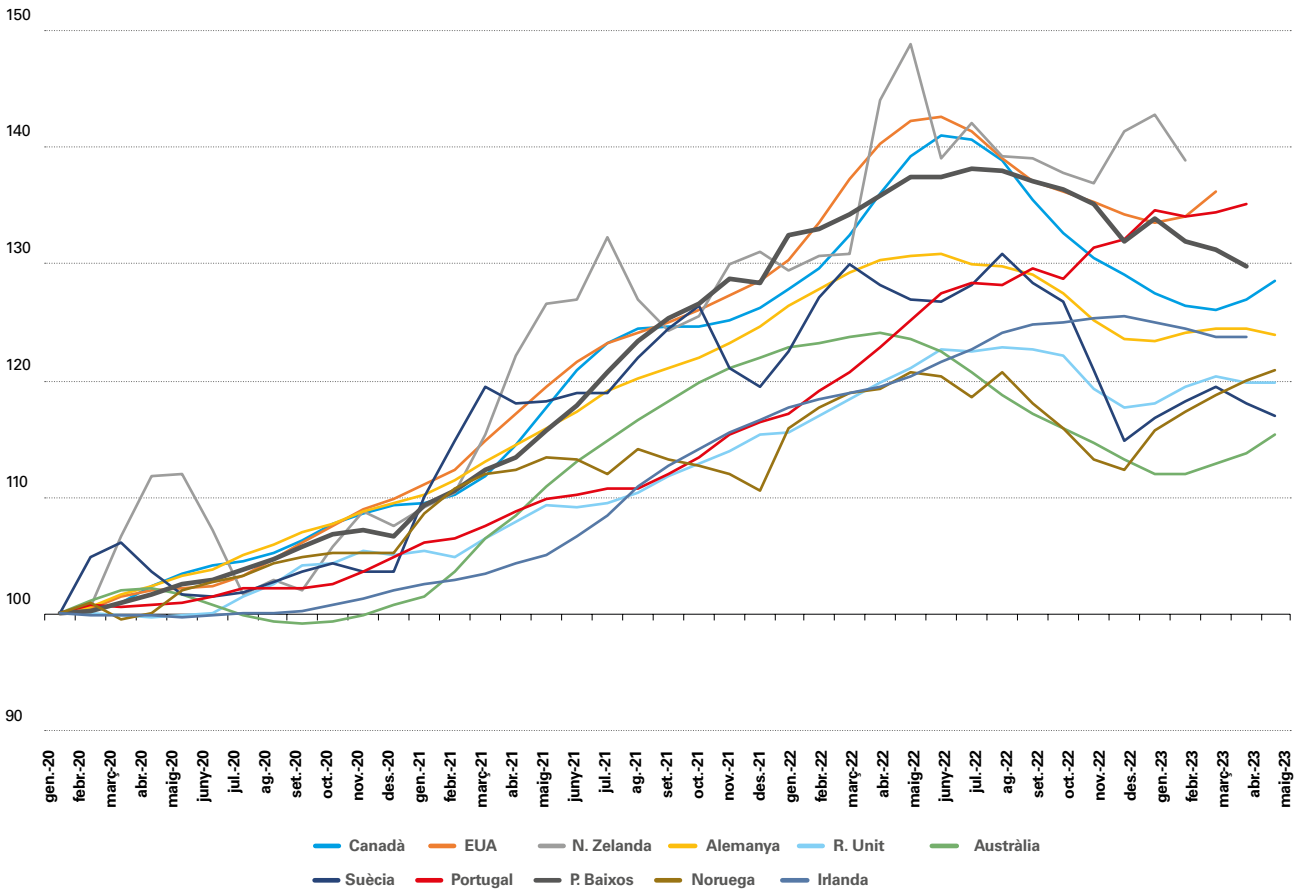
Els mercats immobiliaris de diverses economies avançades es van començar a corregir cap a la meitat del 2022, en un context de pujades dels tipus d'interès i d'erosió de la renda real disponible de les llars. Els mercats que van registrar els descensos més intensos en el preu de l'habitatge des dels seus màxims (amb dades fins a l'abril-març del 2023, segons el país) són Suècia (el –10,5%), el Canadà (el –8,9%), Dinamarca (el –7,2%), Austràlia (el –7,0%), Nova Zelanda (el –6,8%), els Països Baixos (el –6,1%), Alemanya (el –5,3%) i els EUA (el –4,5%).

Malgrat aquestes caigudes, el preu de l'habitatge a tots aquests països es troba molt per damunt del nivell prepandèmia, tal com es pot observar al gràfic de la pàgina següent. A més a més, les dades més recents per a alguns països mostren una certa pausa en el procés d'ajust del preu (en especial a Austràlia, al Canadà i als EUA), i, en el cas de Noruega, s'ha reiniciat una marcada tendència ascendent. Per la seva banda, des de l'inici d'enguany, les compravendes han caigut a taxes de dos dígits en termes interanuals a diversos d'aquests mercats: Austràlia (el –42%), Suècia (el –30%), els EUA (el –23%), el Regne Unit (el –19%), Nova Zelanda (el –15%) i els Países Baixos (el –11%).[28]

(28) Variació interanual mitjana dels mesos del 2023 amb dades disponibles.

Preu nominal de l'habitatge

Índex (100 = gener 2020)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Refinitiv.

Perspectives futures del preu de l'habitatge als mercats internacionals

Malgrat que les dades més recents mostren una pausa en el procés d'ajust del preu de l'habitatge en alguns països, pensem que la tendència descendent hauria de continuar en els propers trimestres, a mesura que l'enduriment de les condicions financeres es traslladi a l'economia real.[29] La velocitat i la intensitat de l'ajust als diferents mercats immobiliaris dependran, en gran part, dels desequilibris que s'hagin acumulat en la fase expansiva del cicle immobiliari. En conseqüència, les correccions haurien de ser més dràstiques en aquells mercats en què: (i) els preus de l'habitatge van créixer amb més intensitat, per damunt de la renda de les famílies (mercats sobrevalorats); (ii) l'endeutament de les llars és elevat i ha mantingut una tendència ascendent en els últims anys, i (iii) el cost de finançament per a la compra d'habitatge s'ha endurit més amb les pujades de tipus dels bancs centrals en els últims trimestres.

29 Generalment, el preu de l'habitatge sol mostrar una certa rigidesa a l'hora d'ajustar-se a la baixa als canvis de cicle. Les fortes caigudes que s'observen en el nombre de compravendes suggereixen que l'ajust en el preu de l'habitatge continuarà en els propers trimestres.

Per valorar l'ajust potencial del preu de l'habitatge que es podria arribar a produir en aquests mercats, tot seguit, analitzem de forma detallada la pressió exercida pel tensionament de l'accessibilitat i per l'augment dels tipus d'interès. Els exercicis que realitzem apunten a correccions potencials (per a la mitjana dels països analitzats) pròximes al 15%. Vegem-ho de forma detallada.

Exercicis de sensibilitat per als mercats immobiliaris internacionals

Per calibrar la força que les dues dinàmiques poden exercir sobre aquests mercats, realitzem dos exercicis complementaris que ens informen sobre l'ajust potencial del preu de l'habitatge que es podria arribar a produir. En primer lloc, calculem la caiguda del preu de l'habitatge necessària perquè la ràtio d'accessibilitat a l'habitatge (preu de l'habitatge entre la renda disponible de la llar) torni, en els dos propers anys, al nivell anterior a l'esclat de la pandèmia. En segon lloc, estimem un model economètric que ens informa sobre la sensibilitat del preu de l'habitatge a un xoc del tipus d'interès a cada país.

Segons la primera metodologia,[30] i per al conjunt dels 25 països analitzats, l'ajust mitjà del preu de l'habitatge des del seu valor màxim es podria situar, en els dos propers anys, al voltant del 13%.[31] No obstant això, les diferències entre països són ressenyables. Els EUA i Nova Zelanda són els mercats on estimem que l'ajust del preu de l'habitatge hauria de ser major (pròxim al 20% *peak-to-bottom*) per recuperar la ràtio d'accessibilitat del final del 2019. Als dos països, els preus van començar a caure cap a la meitat de l'any passat, però encara quedaria pendent una part significativa de l'ajust total estimat. D'altra banda, a Itàlia, estimem que el preu de l'habitatge té marge de creixement en els dos propers anys, ja que l'augment previst de la renda de les llars ja aconseguiria per si sol que la ràtio d'accessibilitat convergeixi, al final del 2024, al nivell del 4T 2019. Dinamarca és un país que ha experimentat ja un important ajust del preu de l'habitatge (el –7,2%), superior a l'ajust estimat.

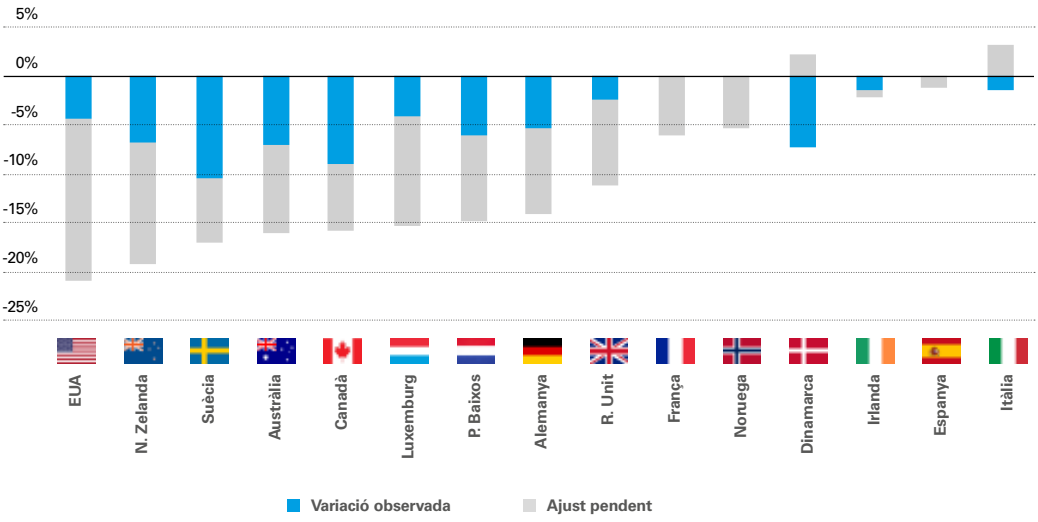
Suècia, Austràlia i el Canadà, que es troben entre els mercats que més es van arribar a sobreescalfar, destaquen per haver realitzat al voltant de la meitat de l'ajust. En canvi, Luxemburg i els Països Baixos, amb un potencial d'ajust similar (al voltant del 15%), només haurien completat una quarta part del camí.

30 Aquest càlcul assumeix que la renda de la llar el 2023-2024 (el denominador de la ràtio d'accessibilitat) creix al mateix ritme que el PIB real i segons les previsions de l'FMI (WEO de l'octubre del 2022). També hem realitzat càlculs alternatius utilitzant previsions del PIB *per capita* i del PIB nominal. Els resultats són qualitativament similars. És a dir, l'ajust per recuperar la ràtio d'accessibilitat del 4T 2019 s'assoleix, en part, gràcies a la millora del denominador (renda).

31 Considerem un període temporal de vuit trimestres perquè es realitzi aquest ajust, ja que és el temps que l'impacte de l'enduriment de la política monetària sol trigar a assolir el nivell màxim després de l'increment dels tipus d'interès oficials per part dels bancs centrals.

Ajust potencial del preu de l'habitatge

% de caiguda en relació amb el nivell màxim assolit



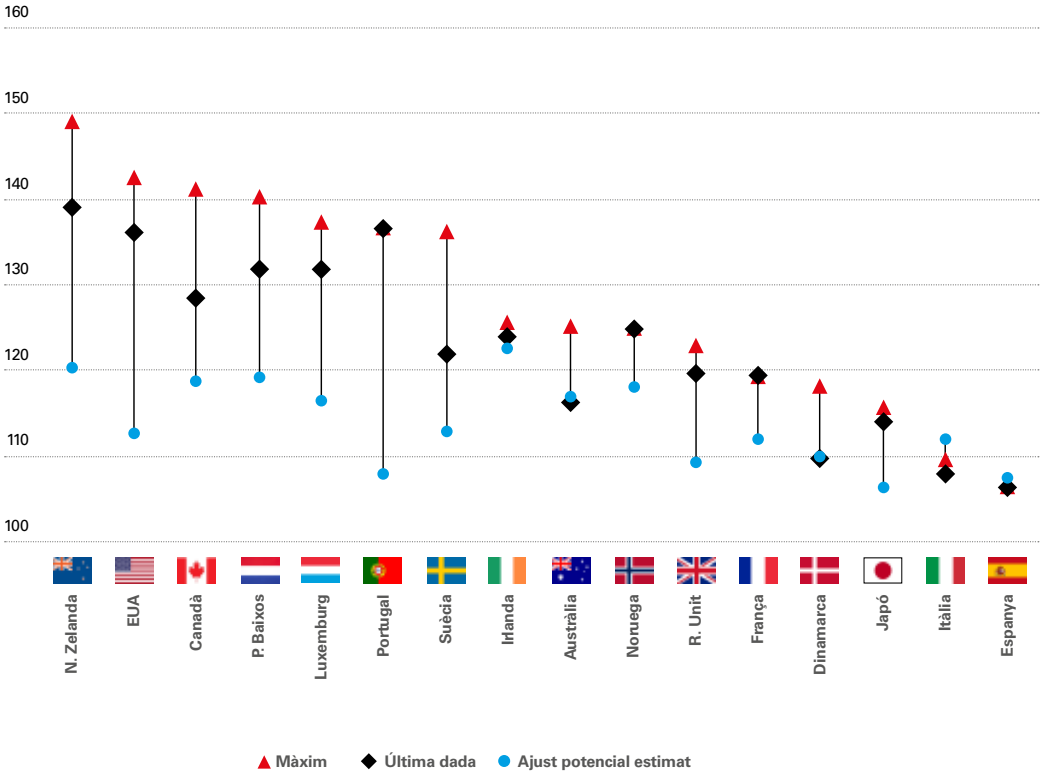
Font: CaixaBank Research, a partir de la base de dades de l'International Housing Observatory, descrita a Mack i Martínez-García (2011), i de dades de Refinitiv.

Immobiliari

Malgrat que els ajustos potencials estimats són elevats, també és important remarcar que, fins i tot així, el preu de l'habitatge continuaria estant, al final del 2024, per damunt del nivell del desembre del 2019 a tots els països. És a dir, es tracta d'una correcció parcial després dels forts repunts registrats durant la pandèmia (vegeu el gràfic següent).

Evolució del preu de l'habitatge des del 2019 i ajust potencial estimat

Índex (100 = desembre 2019)



Font: CaixaBank Research, a partir de la base de dades de l'International Housing Observatory, descrita a Mack i Martínez-García (2011), i de dades de Refinitiv.

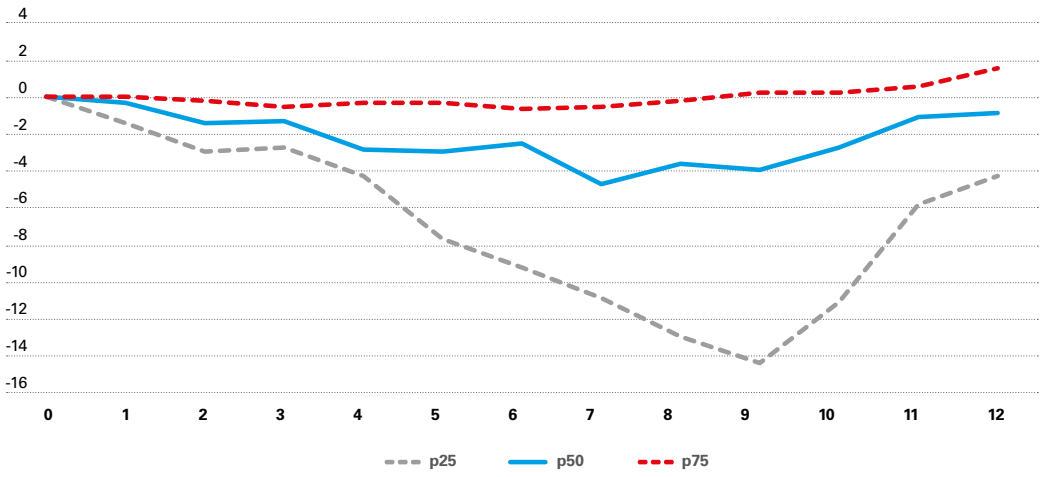
La segona metodologia[32] assenyala **que l'enduriment de la política monetària observat en els últims trimestres té, de mitjana, un potencial d'ajust sobre els preus pròxim al 5%.**[33] L'anàlisi suggereix que les pujades de tipus triguen al voltant de vuit trimestres a transmetre's plenament als preus de l'habitatge, la qual cosa apunta a un refredament gradual dels mercats immobiliaris, que es podria prolongar durant la segona meitat del 2023 i el 2024. A més a més, aquest exercici ens permet separar l'impacte final de l'enduriment monetari en dues forces: d'una banda, la sensibilitat de cada economia a una pujada de tipus determinada i, de l'altra, la pujada de tipus realment observada en els últims trimestres. Així, i d'una manera semblant a la del primer exercici, en algunes economies, estimem un impacte potencial que s'acosta al 15%, mentre que, en unes altres, amb prou feines s'estima cap impacte.

32 Reproduïm i ampliem a la resta de països el model de la zona de l'euro de Battistini *et al.* (2022), «The impact of rising mortgage rates on the euro area housing market», BCE, Butlletí Econòmic 6/2022. En concret, estimem un vector autoregressiu entre el preu de l'habitatge, la inversió residencial i el tipus d'interès hipotecari i afegim variables de control (el PIB real, l'IPC, el tipus d'interès interbancari a curt termini i el crèdit immobiliari) per al període 2003-2022. Les funcions d'impuls-resposta s'estimen amb el mètode de projeccions locals.

33 Analitzem un grup de països anglosaxons (els EUA, el Regne Unit, el Canadà i Austràlia), un altre d'europeus (agregat de la zona de l'euro, Alemanya, França, Itàlia, Espanya, els Països Baixos i Irlanda) i un altre d'escandinaus (Noruega, Dinamarca i Finlàndia).

Impacte de les pujades de tipus observades el 2022 sobre els preus immobiliaris

Desviació (%)

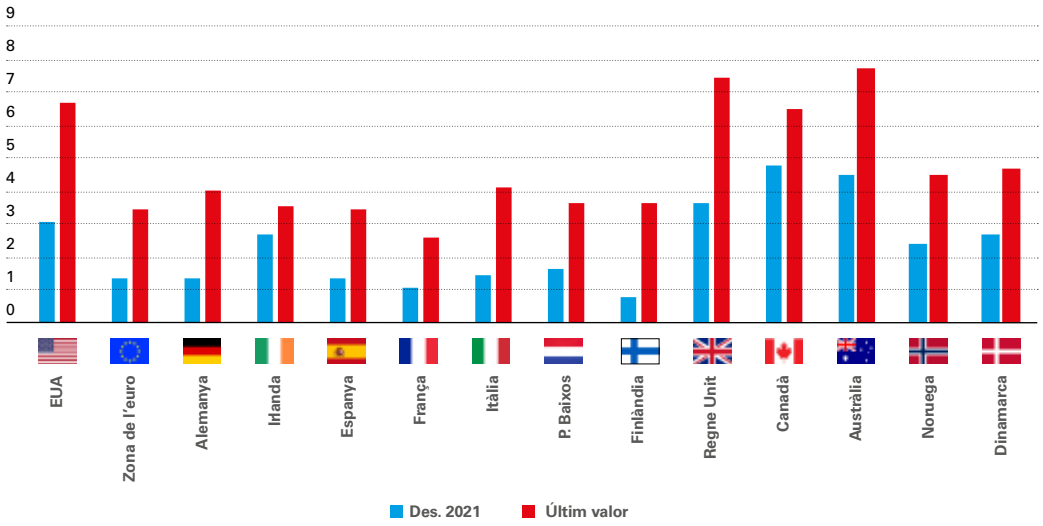


Notes: Desviació en relació amb el nivell de preus que prevaldria en absència de canvis en els tipus. p25, p50 i p75 fan referència als percentils 25, 50 i 75 de la resposta mitjana dels preus en una mostra formada pels EUA, l'agregat de la zona de l'euro, Alemanya, França, Itàlia, Espanya, els Països Baixos, Irlanda, Finlàndia, Noruega, Dinamarca, el Regne Unit, el Canadà i Austràlia.
Font: CaixaBank Research.

Per exemple, als EUA, la sensibilitat estimada dels preus immobiliaris als tipus d'interès no és de les més elevades de la mostra, però l'enduriment monetari sí que ho ha estat i es tradueix en un potencial de correcció relativament alt (gairebé del 20%). La imatge per al conjunt de la zona de l'euro és semblant, malgrat que una mica més moderada pel menor tensionament dels tipus d'interès (potencial una mica inferior al 15%). No obstant això, l'impacte estimat entre les quatre grans economies europees (Alemanya, França, Itàlia i Espanya) és clarament inferior (entre el –2% i el –10%). En el conjunt de la mostra, els mercats més destacats per aquest exercici són els anglosaxons, amb el Canadà, Austràlia i el cas ja esmentat cas dels EUA, a més dels Països Baixos a Europa.

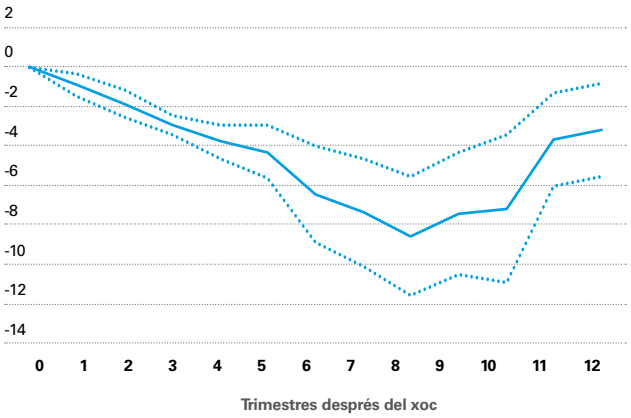
Tipus d'interès hipotecaris

(%)

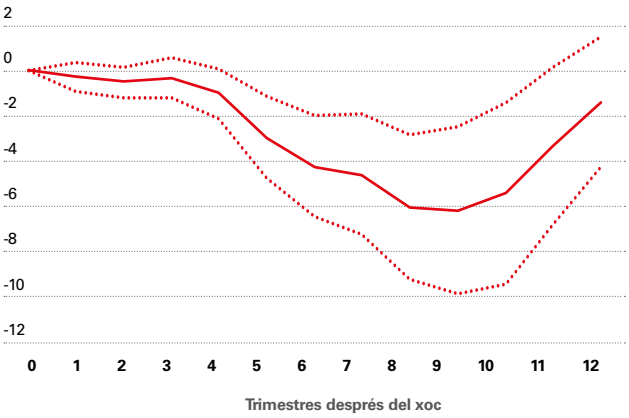


Nota: CaixaBank Research, a partir de dades de la Fed, del BCE, del BOE, del Banc del Canadà, de l'RBA, del Norges Bank i del Danmarks Nationalbank.

Zona de l'euro: impacte sobre els preus immobiliaris d'un augment d'1 p. p. en els tipus d'interès
Desviació (%)



EUA: impacte sobre els preus immobiliaris d'un augment d'1 p. p. en els tipus d'interès
Desviació (%)



Nota: Desviació en relació amb el nivell de preus que prevaldria en absència de canvis en els tipus.
Font: CaixaBank Research.

Aquesta vegada és diferent?

Més enllà de les xifres, hi ha dos matisos importants. En primer lloc, la correcció estimada no és abrupta, sinó que es produeix en un horitzó de dos anys. En segon lloc, hi ha diferències considerables entre països, amb un major potencial d'ajust a les economies anglosaxones (en concret, els EUA, Austràlia i el Canadà) i amb una certa heterogeneïtat a Europa. En aquest sentit, cal destacar que el mercat immobiliari espanyol es troba en una bona posició, tant en termes relatius com absoluts. Així mateix, cal tenir en compte que els exercicis realitzats ens donen una mesura de la caiguda potencial dels preus de l'habitatge en aquells països en què els desequilibris són més pronunciats, però són exercicis il·lustratius, que no controlen per tots els factors rellevants i que, per tant, ofereixen més una mesura del risc que una previsió.

De fet, hi ha diversos factors que ofereixen suport al mercat immobiliari. De tots ells, destaca el bon funcionament del mercat laboral, generalitzat entre les economies analitzades i que és un suport a la renda de les llars, la qual cosa ajuda a mitigar els problemes d'accessibilitat i limita les vendes forçades. Així mateix, les llars compten amb balanços més sanejats i els bancs disposen d'amplis matalassos de capital per absorbir les potencials pèrdues sense que s'activin mecanismes de retroalimentació de caiguda de preus. Així i tot, la tensió en les ràtios d'accessibilitat a l'habitatge i l'enduriment de la política monetària evidencien l'elevada exigència de l'actual entorn econòmic.

Indicadors i previsions

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

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2014	Mitjana 2015-2021	2022	Previsió 2023[1]	Previsió 2024[1]	Tendència
Indicadors d'activitat							
PIB total	3,4	-1,2	0,6	5,5	2,0	1,8	
VAB construcció	3,1	-9,8	-0,8	4,1	2,5	2,0	
Inversió en construcció	5,4	-9,4	1,6	4,7	0,7	1,7	
Inversió en habitatge	5,4	-8,5	3,6	3,1	-0,5	2,0	
Inversió en resta de construcció	3,1	-9,8	-0,8	4,1	2,1	1,4	
Visats d'inici d'obra (milers)	642	94	85	109	90	105	
Visats d'inici d'obra	2,8	-28,7	13,9	0,6	-17,4	16,7	
Certificats de final d'obra (milers)	482	230	66	89	105	100	
Certificats de final d'obra	8,3	-34,9	12,5	-2,5	17,8	-4,8	
Confiança al sector de la construcció (nivell)[5]	13,1	-41,7	-17,7	8,9	7,1	-	
Mercat laboral							
Afiliats total	3,5	-2,4	2,1	3,9	2,7	1,9	
Afiliats a la construcció	6,1	-13,5	3,9	3,5	4,6	2,0	
Construcció d'edificis	-	-14,4	5,2	4,3	4,4	1,9	
Enginyeria civil	-	-16,4	1,0	4,9	7,2	1,7	
Act. de construcció especialitzada	-	-8,9	3,3	2,9	3,3	1,7	
Afiliats en activitats immobiliàries	10,3	2,1	4,3	5,5	3,7	3,2	
Ocupats total (EPA)	4,1	-2,7	1,7	3,1	1,6	1,3	
Ocupats a la construcció (EPA)	6,7	-14,0	3,1	2,3	2,0	1,4	
Taxa de temporalitat a la construcció (%)[5]	57,6	39,6	41,4	36,7	18,6	-	
Taxa d'atur a la construcció (%)[5]	7,5	22,8	12,4	11,0	9,3	-	
Demanda d'habitatge							
Compravendes[2] (milers)	886	388	463	650	500	510	
Compravendes[2]	-0,1	-8,7	8,1	14,7	-23,0	2,0	
Habitatge nou[2,5]	12,1	-13,4	6,8	2,4	-4,0	-	
Habitatge segona mà[2,5]	-7,8	-5,0	8,4	17,7	-3,3	-	
Compravendes estrangers[3]	-	11,3	4,8	30,7	-9,7	5,7	
Compravendes segona residència[4]	-	-8,5	8,1	6,5	-20,4	5,4	
Preus							
Preu de l'habitatge (MITMA)	12,9	-5,7	2,0	5,0	2,9	1,1	
Preu de l'habitatge (INE)	-	-6,8	4,7	7,4	2,1	1,1	
Preu de l'habitatge nou5	-	-5,7	6,2	7,9	6,0	-	
Preu de l'habitatge de segona mà[5]	-	-7,7	4,5	7,3	3,0	-	
Preu del sòl	17,5	-8,7	-0,2	4,8	0,0	1,5	
IPC lloguer[5]	4,3	0,8	0,8	1,3	2,0	-	
Ràtios d'accessibilitat							
Preu de l'habitatge (% renda bruta disponible)	6,7	7,9	7,2	7,8	7,7	7,5	
Esforç teòric (% renda bruta disponible)	37,8	38,7	31,3	33,1	38,6	36,8	
Rendibilitat del lloguer (%)[5]	4,5	3,5	4,0	3,6	3,4	-	
Finançament[6]							
Nombre d'hipoteques	5,8	-20,9	9,2	11,0	-8,4	-	
Saldo viu del crèdit per a la compra d'habitatge	14,1	-1,6	-1,7	0,8	-1,4	-	
Noves operacions de crèdit habitatge	17,7	-24,9	13,9	9,8	-22,7	-	
Saldo viu del crèdit promotor i construcció	23,6	-12,8	-8,9	-6,7	-4,1	-	
Taxa de morositat del crèdit habitatge (%)	0,5	3,5	4,2	2,7	2,4	-	
Taxa de morositat del crèdit promotor i construcció (%)	0,5	20,2	16,1	4,8	4,2	-	

Notes: 1. Previsions a 30 de juny del 2023. 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 2023» corresponen a les dades acumulades fins a l'última disponible del 2023.

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

CaixaBank Research

Els *Informes Sectorials* 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 d'Indústria Manufacturera 2023
El 2023, la indústria manufacturera espanyola s'enfronta a la pujada de tipus d'interès, als efectes dels problemes de proveïment de determinats inputs i a l'encariment dels costos de producció.

Informe de Turisme 2S 2022
Malgrat que l'escenari macroeconòmic es presenta com un repte, l'anàlisi de situació de la indústria turística ens porta a tenir unes perspectives relativament positives per al 2023.

Informe Agroalimentari 2S 2022
La guerra a Ucraïna i el seu impacte sobre els preus de l'energia i de les primeres matèries agrícoles continuaran condicionant les perspectives del sector agroalimentari espanyol.

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.

Notes Breus d'Actualitat Econòmica i Financera
Valoració dels principals indicadors macroeconòmics d'Espanya, de Portugal, de la zona de l'euro, dels EUA i de la Xina i de les reunions del Banc Central Europeu i de la Reserva Federal.

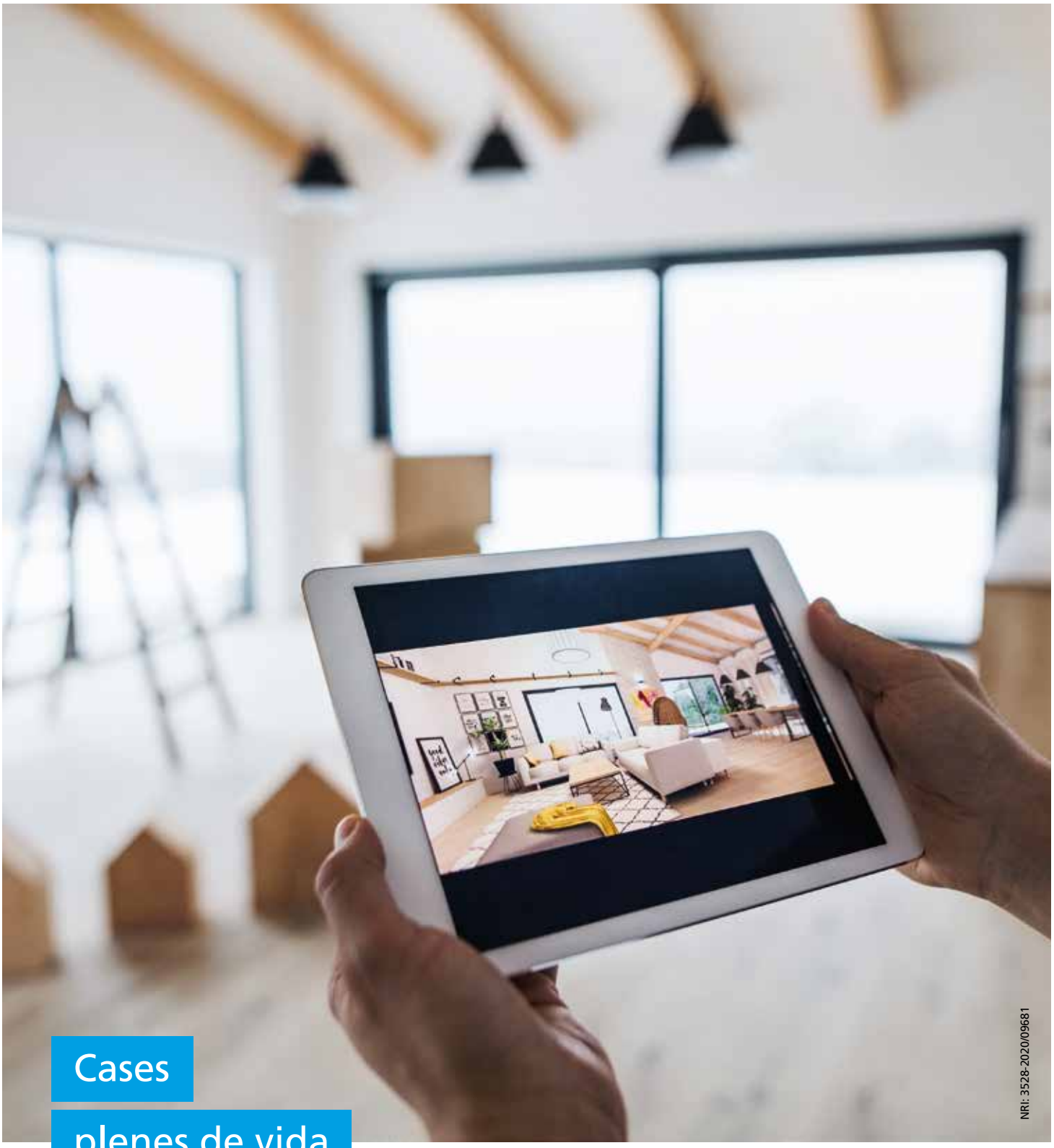
Monitor de consum
Anàlisi mensual de l'evolució del consum a Espanya mitjançant tècniques de *big data* a partir de la despesa amb targetes emeses per CaixaBank, de la despesa de no clients als TPV de CaixaBank i dels reintegraments en caixers CaixaBank.

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., 2023

PUBLICITAT



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