

FOCUS · L'impacte de la política monetària sobre el preu de l'habitatge

Un nou cicle alcista es va consolidant al sector immobiliari. L'evolució del preu de l'habitatge n'és una bona mostra: acumula dos anys i mig de creixement, i, en algunes zones, l'increment acumulat assoleix el doble dígit. La revifada del sector és sòlida i es basa en una recuperació notable de l'activitat i en l'auge de la demanda, propiciada pel dinamisme del mercat laboral i per la millora de les condicions financeres. A aquest últim punt dediquem aquest Focus.

Comencem amb un senzill exemple per il·lustrar la rellevància de la política monetària duta a terme pel BCE per donar suport a les llars més afectades per la crisi: una reducció d'1 p. p. en els tipus d'interès hipotecaris permet compensar una caiguda de la renda bruta d'una llar del 8% i manté la ràtio d'esforç per a la compra d'habitatge sense canvis.¹ Serveixi de referència que, entre el 2012 i el 2016, la renda de les llars va caure, de mitjana, el 6,3% en termes acumulats, i la política monetària acomodaticia duta a terme va propiciar que el tipus d'interès hipotecari disminuís 1,3 p. p.

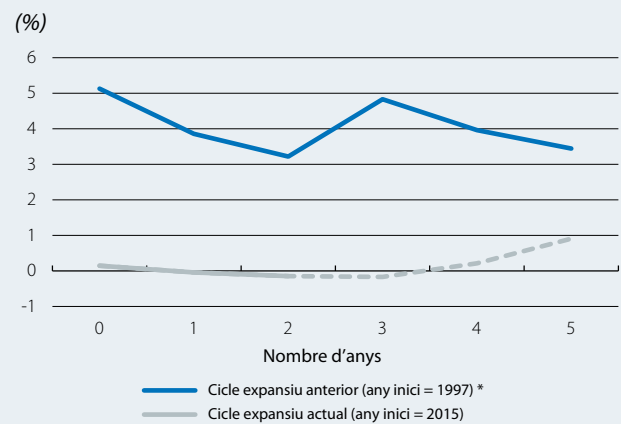
Fins al moment, tot fa pensar que l'entorn de tipus continuarà sent favorable. Malgrat que el BCE comença a canviar el to del seu discurs, no s'esperen pujades de tipus d'interès fins a mitjan 2019, i, a més a més, tot fa pensar que seran molt graduals. En particular, preveiem que el tipus mitjà sobre el saldo viu de crèdit hipotecari es mantindrà per sota del 2,5% en els dos propers anys, molt per sota del 5,0% registrat, de mitjana, en el cicle anterior.² Per tant, s'espera que les llars més afectades per la crisi econòmica puguin continuar comptant amb el suport d'un entorn de tipus d'interès molt baixos.

No obstant això, cal tenir en compte que l'entorn de tipus baixos també pressiona a l'alça el preu de l'habitatge. D'una banda, estimula la inversió en habitatge, en generar un retorn menor dels productes financers d'estalvi, i, a més a més, permet l'accés a habitatges més cars. Un exemple ho il·lustra molt bé: una reducció d'1 p. p. en els tipus d'interès hipotecaris permet finançar un immoble el 10% més car.¹ Si traslladem l'exemple a l'entorn de tipus actual, obtenim que, amb una quota mensual hipotecària de 550 euros durant 20 anys, un tipus d'interès del 3,2%³ permet

finançar la compra d'un habitatge d'un import de 120.943 euros, un valor el 18% més alt del que es podria finançar si els tipus d'interès fossin del 5%, com en el cicle anterior.

Més enllà dels exemples il·lustratius per a llars amb característiques determinades, els articles acadèmics que intenten aïllar l'efecte agregat de la política monetària sobre el preu de l'habitatge de manera més exhaustiva estimen que aquest efecte és notable. En particular, als països desenvolupats, una disminució d'1 p. p. del tipus d'interès real pot arribar a pressionar a l'alça prop d'1 p. p. el preu de l'habitatge.⁴

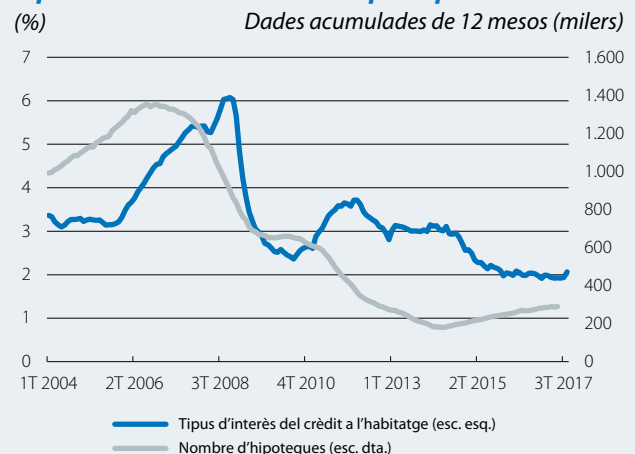
Euríbor 12 mesos



Nota: * Per als anys anteriors al 1999, es reporta el MIBOR, el tipus de referència hipotecària més utilitzat en aquest període.

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

Tipus d'interès i nombre d'hipoteques



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

1. S'assumeix una reducció de tipus del 3% al 2%, amb una hipoteca a 20 anys.
2. Les diferències en els tipus d'interès reals no seran, probablement, tan àmplies, perquè s'espera que la inflació es mantingui en cotes inferiors a les del cicle anterior.
3. S'assumeix una hipoteca equivalent al 80% del valor de l'habitatge. Serveixi de referència que, en l'actualitat, la quota hipotecària mensual mitjana se situa en 549 euros, el venciment mitjà és de 23,4 anys i el tipus d'interès per a les hipoteques constituïdes a tipus fix és del 3,16% (3T 2017).

4. Vegeu Kuttner, K. (2012), «Lower Interest Rates and Housing Bubbles: Still No Smoking Gun», i Jarociński, M. i Smets, F. R. (2008), «House Prices and the Stance of Monetary Policy», Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 90.