Marzo 2016

Mercado de la Vivienda en España

IV OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Dr. Paloma Taltavull de la Paz

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Dr. Paloma Taltavull de la Paz

Marzo 2016

CUARTO OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

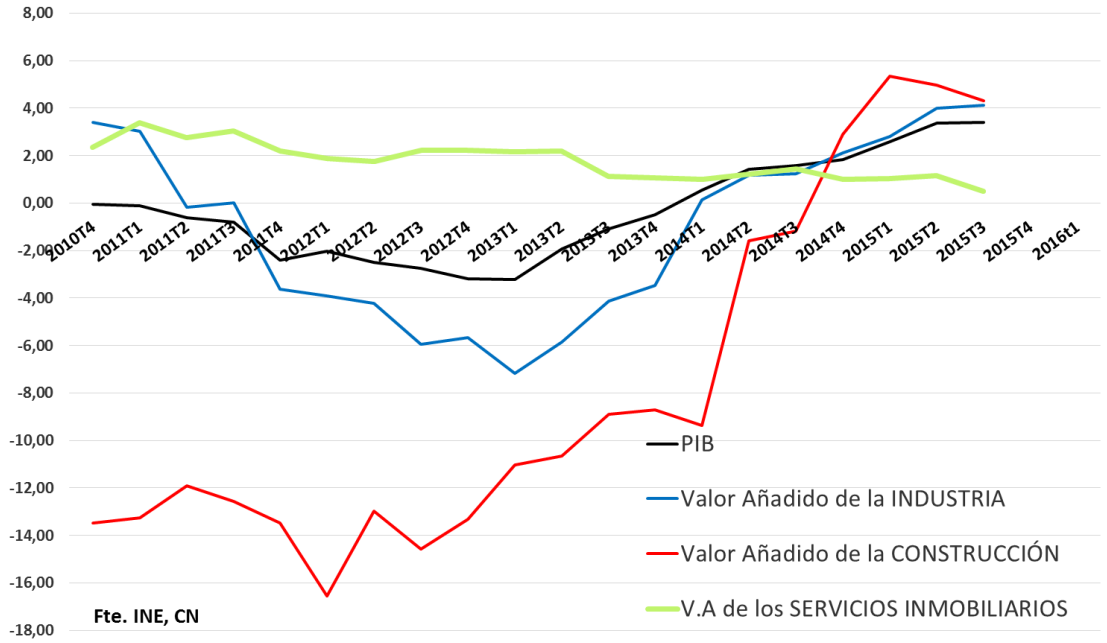
INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA.

La situación del mercado residencial a principios de 2016: Precios, transacciones y construcción.

Los indicios de recuperación que acompañan la evolución de la economía española y que se ponían de manifiesto en el anterior informe, se han consolidado con crecimientos del PIB del 3.4% al tercer trimestre de 2015. Esta expansión parece potenciada principalmente por el consumo interno (en todos sus grupos) y por la formación bruta de capital fijo, con éste último componente creciendo a tasas superiores al 5% en términos reales, como en las fases expansivas más notables.

Consumo e inversión respaldan el crecimiento de la actividad constructora e industrial a tasas medias similares al crecimiento del PIB, en un proceso que es continuación de la recuperación que se avanzaba desde primeros de año y que sugiere una consolidación del ritmo de crecimiento (Gráfico 1).

Gráfico 1.- VALOR AÑADIDO SECTORIAL. DETALLES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN
(% de crecimiento anual en términos reales)

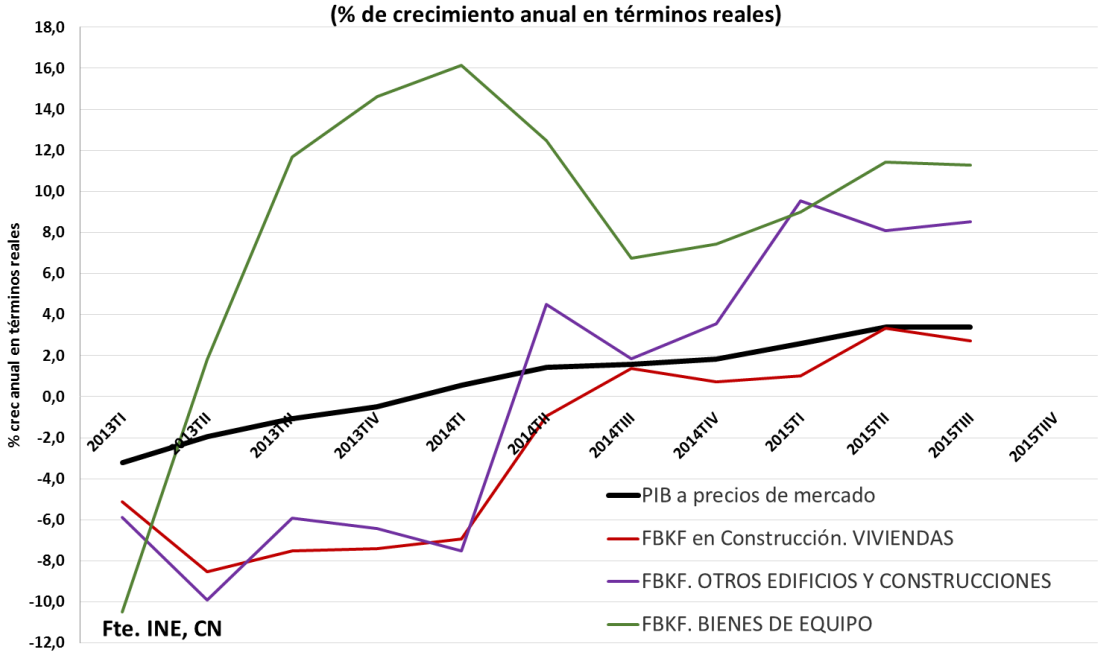


En este período, la inversión en bienes de equipo sigue manteniendo el dinamismo de los períodos previos (creciendo casi al 12% anualmente), reflejo de la continuidad de la intensa actividad exportadora asociada a la mejor coyuntura internacional (junto con las ganancias de

competitividad asociadas a la devaluación del euro, entre otros), al igual que la formación bruta de capital fijo en construcción no residencial (crece por encima del 8% durante el tercer trimestre de 2015), que parece responder a la fuerte demanda de edificación para otros servicios no residenciales, vinculada en buena parte, a la actividad de la industria, y a la intensa entrada de capital extranjero que se produjo durante 2015.

Con la inversión en construcción creciendo desde 2014 (gráfico 2), era de esperar el aumento del valor añadido registrado durante este año, aunque, al igual que se remarcaba en el anterior informe y se refleja más abajo, los indicadores de la oferta sigan sin mostrar esta coyuntura nítidamente. Los indicadores de inversión revelan cómo la edificación residencial sigue una pauta de expansión suave durante todo el año, sustancialmente menos dinámica que el resto de la actividad constructora.

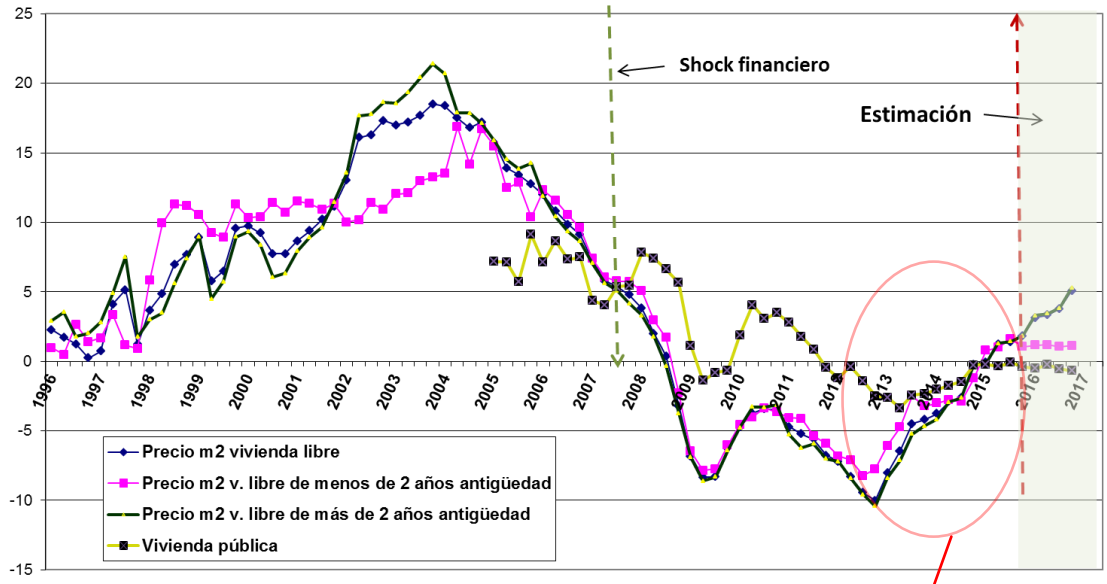
Gráfico 2.-CONTRIBUCIÓN DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL AL CRECIMIENTO ECONÓMICO
(% de crecimiento anual en términos reales)



Esta relativa debilidad de la inversión residencial es consistente con la resistencia de los precios medios de las viviendas a recuperarse con mayor dinamismo (gráfico 3).

Gráfico 3.- EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS RESIDENCIALES EN ESPAÑA. ESTIMACIÓN

En % anual de crecimiento en euros corrientes

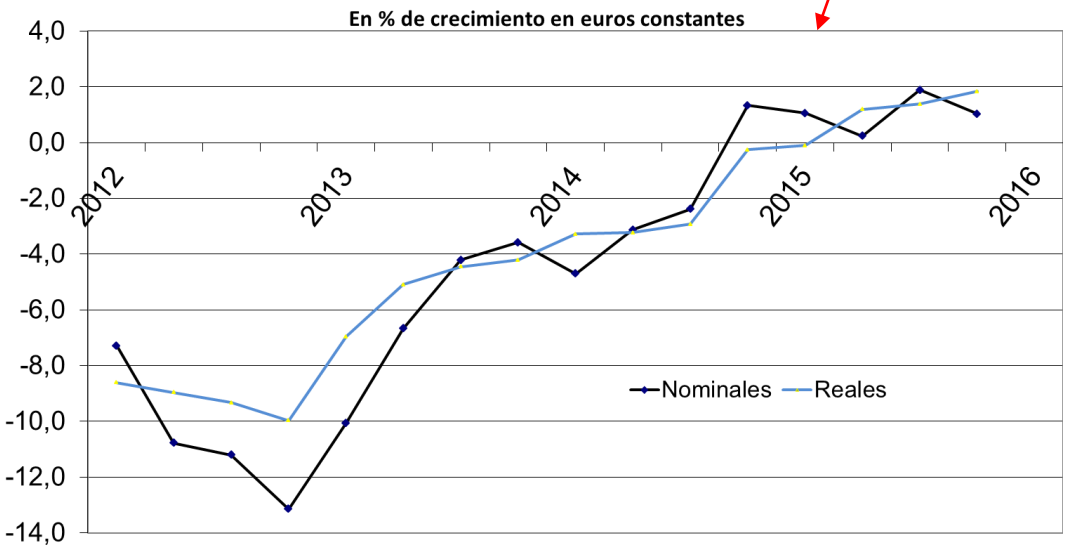


Fuente: Ministerio de Fomento / DG de Vivienda

Los precios residenciales han crecido por debajo del 2% (nominal) desde principios de 2015, tasa que varía en términos reales debido al efecto de la inflación. Como se observa en el detalle anexo al gráfico citado, la revalorización real media de las viviendas es marginal y sólo alcanza tasas positivas cuando los precios al consumo caen, lo que envía señales débiles (o no envía) al mercado para impulsar la nueva edificación.

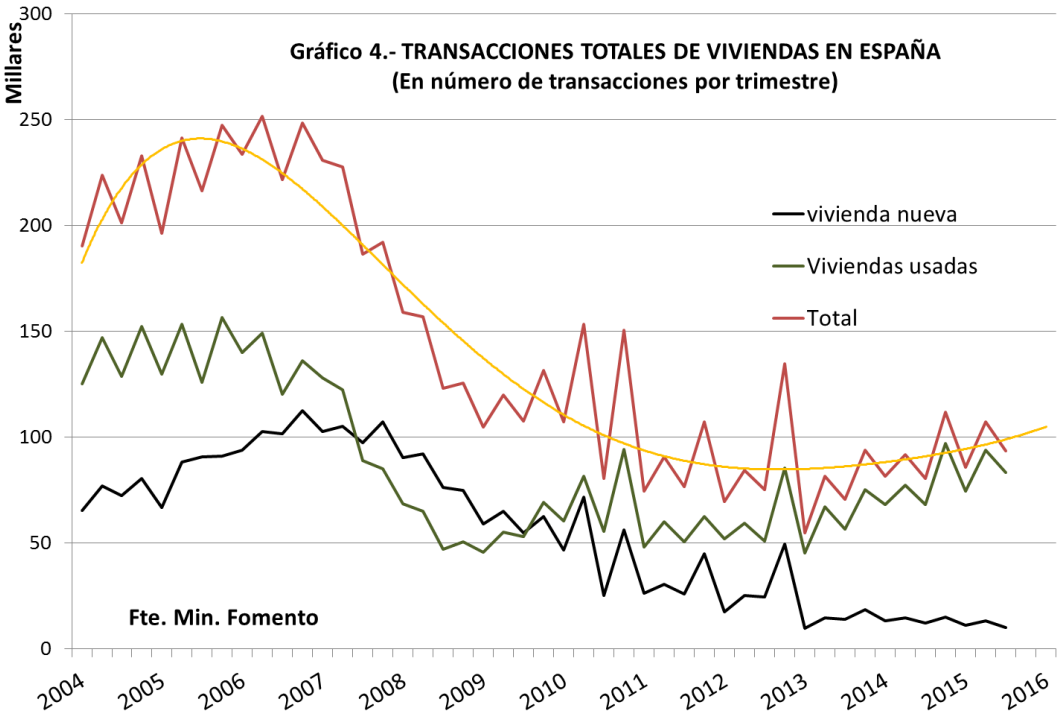
PRECIOS RESIDENCIALES EN ESPAÑA. REALES

En % de crecimiento en euros constantes



Fuente: Ministerio de Fomento e INE. Precios deflactados con la inflación.

Sin embargo, la evolución tendencial de los precios claramente marca una senda expansiva que ha debido incentivar las expectativas de revalorización de las viviendas, que habrían jugado un papel relevante en el aumento de la inversión en unidades existentes, reflejado en las estadísticas de transacciones que se observan en el gráfico 4.



En este gráfico se identifica claramente una tendencia suave creciente en las transacciones trimestrales que se acercan ya al nivel que se alcanzó en 2010. La mayor parte de las citadas compraventas son de viviendas de segunda mano, al no haber prácticamente vivienda nueva en el mercado. Nótese que en el máximo de ciclo conocido (años 2004-2006), el mercado de vivienda en España intercambiaba alrededor de 130 mil viviendas usadas de media por trimestre. Con esta referencia, la media de 95 mil que se ha alcanzado en 2015 no parece una cantidad pequeña dada la situación económica española, aunque hay que tener en cuenta la inexistencia de vivienda nueva que queda clara en el gráfico.

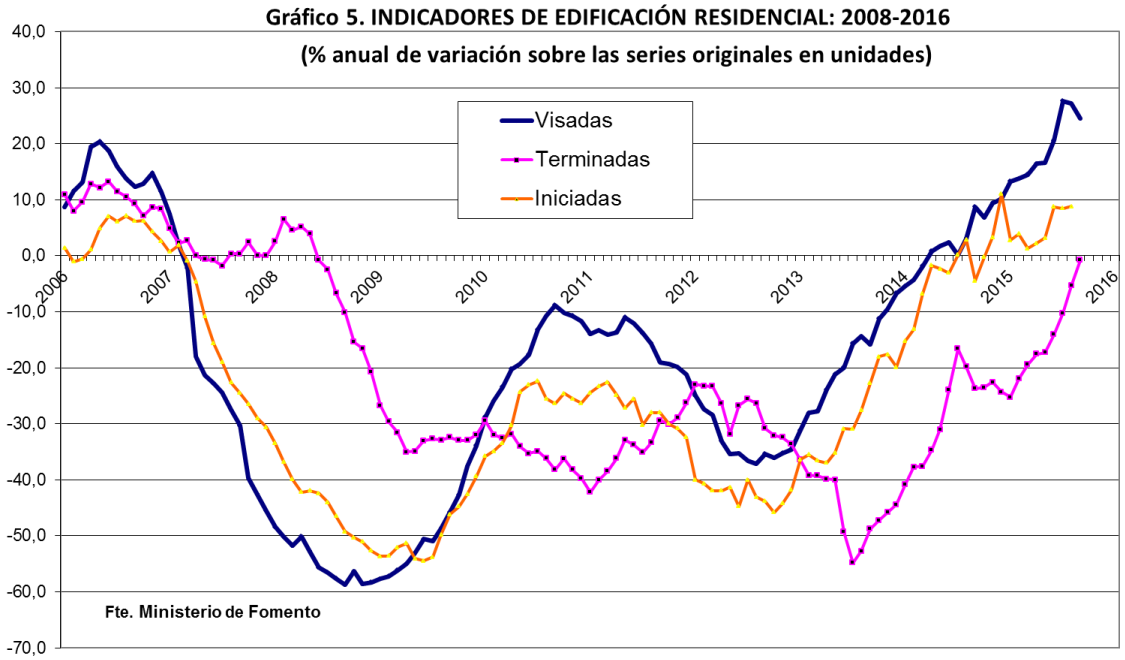
Las cifras de variación de los precios medios en el tercer trimestre, con un crecimiento nominal del 1.3% y real del 1.8%, podrían seguir sustentando estas expectativas. Con todo, esta recuperación **no** parece muy intensa y sugiere que la demanda está creciendo de forma muy suave (aunque sistemática).

Teniendo en cuenta que se produce una fuerte recuperación del consumo interno mostrada por la Contabilidad Nacional (+3.5%), la debilidad de los precios residenciales y la suavidad en el aumento de transacciones podrian también esconder un escenario de debilidad transitoria y de próxima recuperación, siempre que, como parece probable en cada vez mayor número de localizaciones, la absorción de las unidades vacantes tras la crisis del mercado residencial español

llegue a su fin. En ese optimista escenario la escasez de oferta apropiada podría incluso constituir un problema de mercado.

No obstante, parece más razonable la interpretación de que esa falta de impulso de la recuperación sea el resultado directo de la debilidad de los factores de demanda a los que ya se ha hecho referencia en anteriores informes, que más abajo se analizan, y que condicionan específicamente el mercado de viviendas, pero no otros mercados inmobiliarios.

Por su parte, las estadísticas de nueva oferta refrendan lo anteriormente dicho. El gráfico 5 muestra el crecimiento de las unidades visadas (indicador adelantado) a tasas algo superiores al 10% sobre las cifras del año anterior, mientras que las viviendas iniciadas durante los trimestres centrales de 2015 lo hacen a tasas sustancialmente inferiores. Esta evolución dibuja una reacción consistente con las dificultades estructurales de la demanda y el débil aumento de los precios, y respalda el argumento teórico de que es la recuperación en el crecimiento de los precios el elemento fundamental que empujará la nueva edificación. Por otro lado, las cifras anteriormente mencionadas que se describen en el gráfico 5 son muy pequeñas, lo que relativiza el optimismo reinante, de forma que esta tendencia positiva se resume en un número de viviendas iniciadas de alrededor de diez mil en cada uno de los trimestres 2º y 3º de 2015 para toda España, es decir, un 4.8% del máximo del ciclo que fue en el 4º trimestre de 2006.



La evolución de la oferta

Otros indicadores desde la oferta son consistentes con la interpretación mencionada, aunque observándolos de forma independiente dan una visión menos optimista. Por un lado, el consumo de cemento no muestra ninguna recuperación sobre los mínimos que arrastra desde 2013 (lo que implica que no hay aumento real de obra en ninguno de los sectores, tampoco en obra civil,

gráfico 6); algo similar ocurre con el empleo (gráfico 7), donde la actividad (en número de personas) no se recupera hasta bien entrado 2015.

Gráfico 6.- CONSUMO APARENTE DE CEMENTO
(miles Tm)

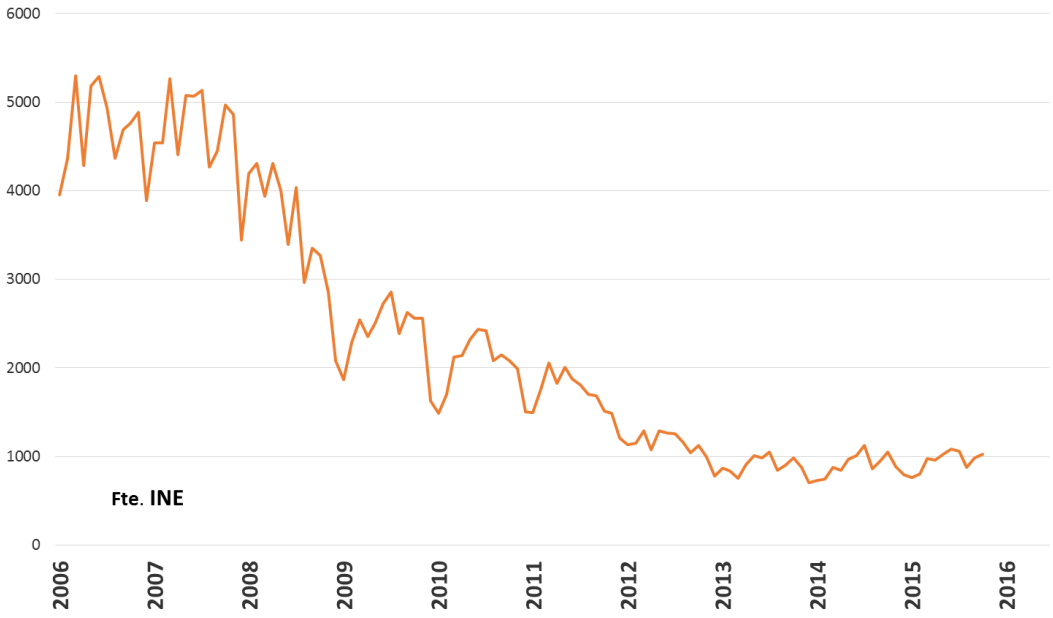
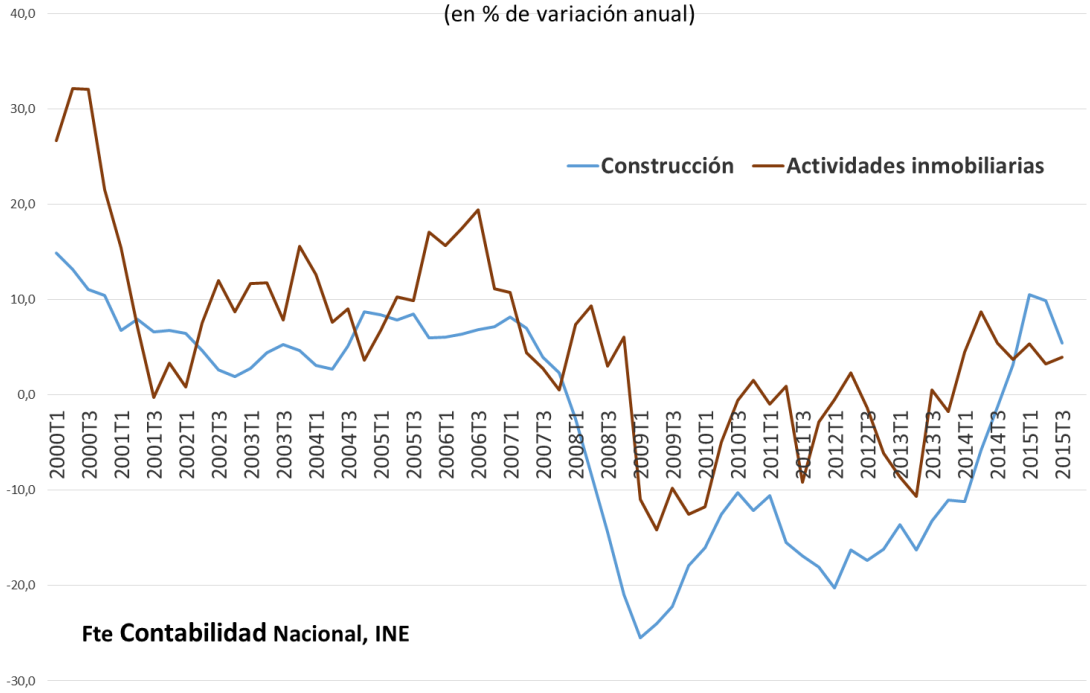


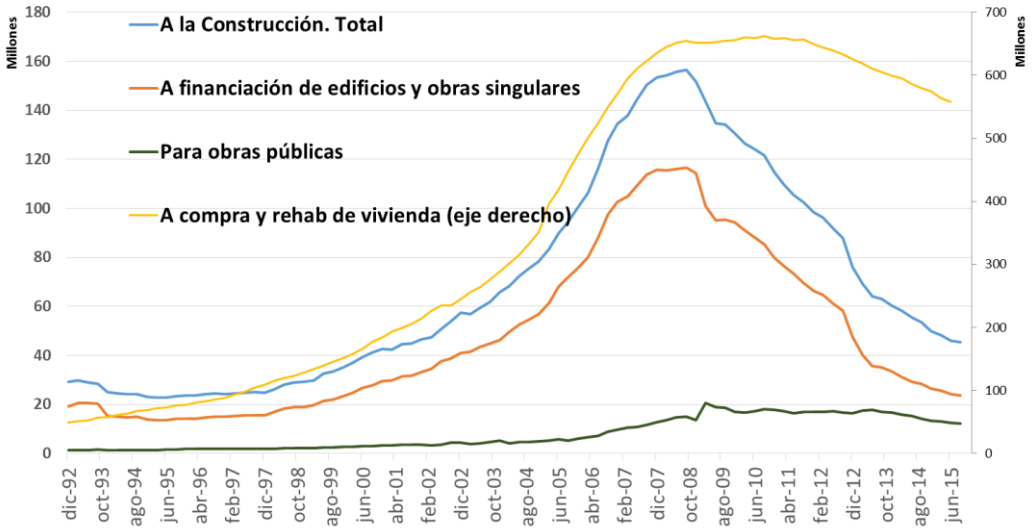
Gráfico 7.- EMPLEO EN CONSTRUCCIÓN EN ESPAÑA
(en % de variación anual)



No ocurre así con el empleo en el segmento de servicios inmobiliarios, donde podría decirse que se mantiene y aumenta la ocupación desde hace ya dos años. Esta información concuerda con la aportación al VAB que aparecía en el gráfico 1, y respalda la idea de que la actividad inmobiliaria se está fundamentando en los servicios, básicamente transacciones en el mercado de unidades existentes y sus actividades derivadas, más que en la nueva edificación.

Por su parte, las opiniones de los empresarios en cuanto al volumen de contratación y el ritmo de la actividad constructora, siguen en cifras negativas, poniendo de manifiesto la continuación de un pesimismo económico relevante. A este pesimismo contribuyen la debilidad de la demanda, pero también la falta de financiación para el inicio de obra nueva. El gráfico 8 refleja este hecho mostrando el crédito vivo en dos actividades de construcción, y compra de vivienda. La fuerte reducción en los saldos de edificación (crédito a promotor) le ha llevado a niveles de mediados de los noventa y refleja el flujo negativo de fondos para esta actividad, una situación de restricción crediticia aún más grave que en la concesión de créditos a los hogares para la compra de viviendas. El sector financiero apenas si destina nuevos fondos a promoción y construcción en general (incluida la obra pública), con lo que este sector se enfrenta a un escenario de recuperación con pocos recursos y con una estructura productiva fuertemente mermada.

Gráfico 8. CRÉDITO CONCEDIDO A LA CONSTRUCCIÓN Y SUS ACTIVIDADES. SALDO VIVO
(En euros corrientes)



Fte. Banco de España

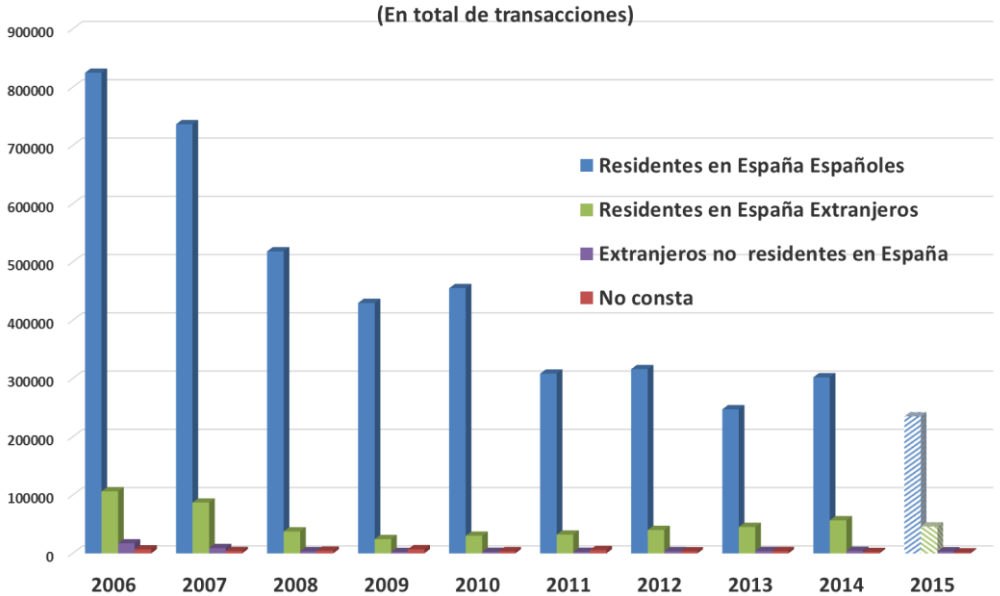
La situación de la demanda

Las condiciones de demanda que deberían ejercer de elemento incentivador de todo el mecanismo, no han mejorado sustantivamente en este período.

La demanda básica en el mercado residencial español está constituida por la población residente y autóctona. Los datos de transacciones (gráfico 9) son claros a este respecto, mostrando como más de un 80% del total de transacciones son realizadas por españoles residentes. Los residentes no españoles siguen teniendo un peso entre el 10-15% del total de transacciones y la proporción restante mostraría la presencia de compradores no residentes. Esto implica que las condiciones

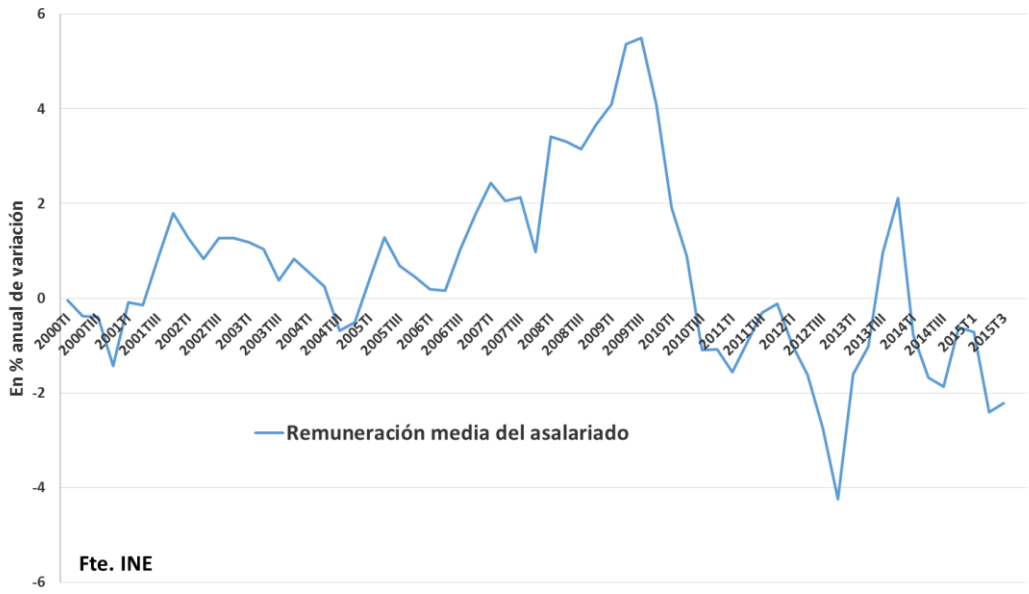
económicas que afectan a la capacidad de compra residencial son aquellas que determinan la de los trabajadores en España, es decir, ingresos, empleo y rentas del trabajo y del capital nacional. Aunque la estadística de transacciones parece adelantar que 2015 verá posiblemente aumentado el número de compra-ventas de viviendas (los datos sombreados son cifras al tercer trimestre), los indicadores de capacidad de pago de los ingresos salariales (gráfico 10) dan otra visión, dado que registran una pérdida de capacidad de compra real, lo que no es una noticia positiva referente a los incentivos de la demanda. La evolución del empleo y la recuperación lenta, respalda esta percepción.

Gráfico 9.- TRANSACCIONES DE VIVIENDAS POR NACIONALIDAD Y RESIDENCIA
(En total de transacciones)



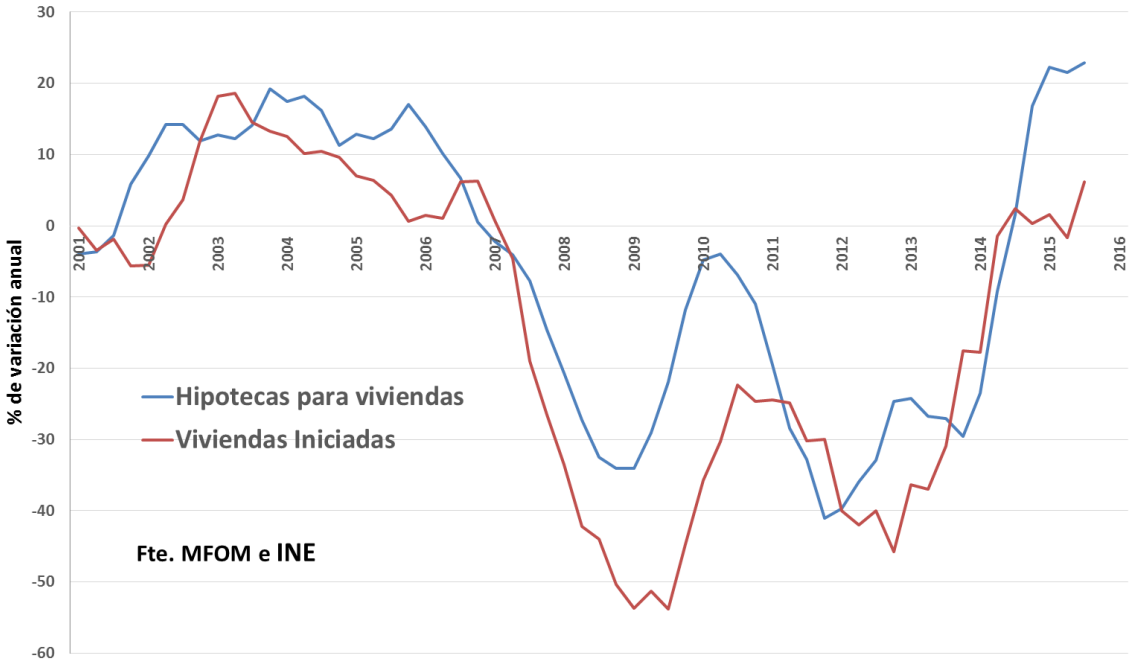
Fuente. Ministerio de Fomento, los datos de 2015 son al 3er trimestre

Gráfico 10.- REMUNERACIÓN REAL DEL TRABAJO EN ESPAÑA
(En % anual de variación real corregido con el deflactor del PIB)



Por otro lado, la actividad hipotecaria parece que se recupera en cuanto a los créditos a los hogares, a pesar de la menor solvencia (aparente) que muestran las cifras anteriores, así como de la reducción del saldo vivo que se mostraba en el gráfico 8. La concesión de hipotecas (en número de operaciones, se acelera a tasas de casi un 20% en el último año) podrían incrementar la capacidad de compra, aunque parece que estas cifras todavía reflejan un número pequeño de créditos y no están siendo capaces (aún) de incentivar la construcción, como se ve en el gráfico 11.

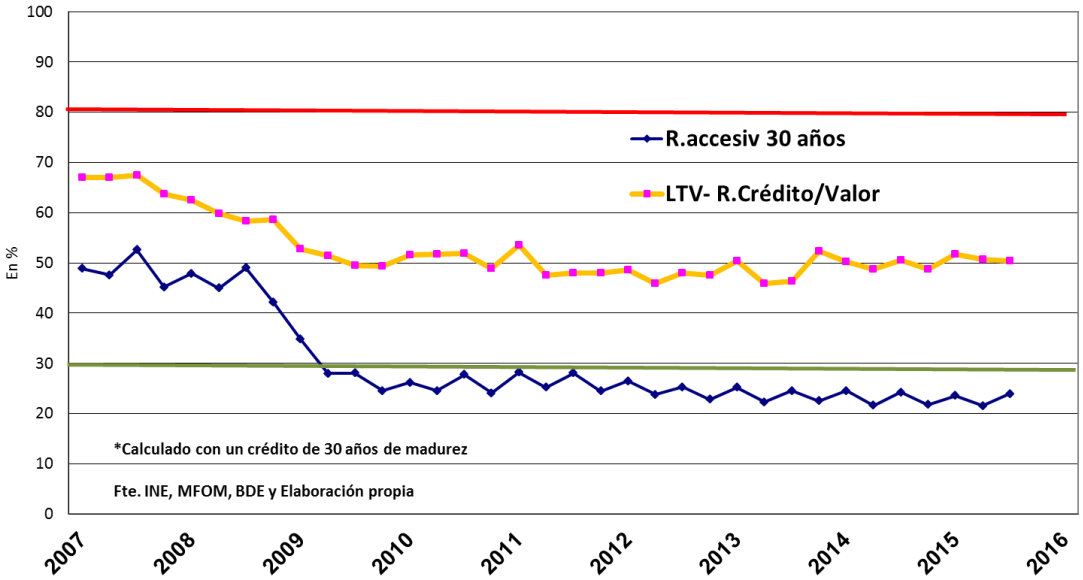
Gráfico 11.- EDIFICACIÓN DE VIVIENDAS Y FINANCIACIÓN HIPOTECARIA
(% de variación anual sobre la serie en medias móviles)



Las condiciones excepcionales de accesibilidad, con ratios cercanos al 30% (resultado de la moderación de los precios residenciales y de los reducidos tipos de interés existentes), solo están pudiendo ser aprovechadas por los hogares con ingresos suficientes y empleo permanente, y no parece que esta situación pueda cambiar hasta que no se reduzca la elevada tasa de paro aún existente en España.

La restricción crediticia en el sistema financiero español se refleja claramente en el ratio crédito valor (LTV), con valores medios cercanos al 50% (gráfico 12). Estos valores indican que el sector financiero está concediendo créditos por la mitad del precio medio de la vivienda lo que fuerza al hogar a ahorrar la diferencia o conseguir fondos adicionales para realizar la compraventa en el caso en que reciba el préstamo. Dado el largo período de crisis trascurrido y la capacidad de ahorro de los hogares, es muy difícil para un hogar de renta media ahorrar cifras equivalentes (para una vivienda de 160 mil euros, habría que tener ahorro por 80 mil, más el importe de los gastos de transacción, generalmente equivalentes a un 11% del precio de la vivienda). Por otro lado, no hay en España vías adicionales de financiación que complementen los créditos (como ocurre en otros países, como Alemania) y permitan el acceso en propiedad. Estas condiciones de ahorro previo reducen la capacidad de acceso en propiedad de las familias.

Gráfico 12. LTV Y RATIO DE ACCESIBILIDAD* PARA LA COMPRA DE UNA VIVIENDA EN ESPAÑA
(En %)



Un resumen

Se podría decir que el mercado de la vivienda, con los datos disponibles poco antes del cierre de 2015 se caracteriza por las siguientes particularidades:

1.- La situación de 'esperar y ver' en la que se encontraba el mercado residencial español en el trimestre anterior, continúa en elperíodo analizado en este informe, aunque el asentamiento en los ritmos de crecimiento general de la economía parecen haber imprimido suficiente optimismo al mercado como para que hayan dejado de caer los precios y para que suban las transacciones. Esta situación ha podido proyectar expectativas de recuperación a la construcción, donde se aprecia un incremento de los visados de viviendas y, sobre todo, las expectativas de una reactivación real de la actividad que se transmita al mercado inmobiliario a partir del primer trimestre de 2016. No obstante, ninguno de los indicadores reales de actividad en el último trimestre analizado muestran crecimientos estables.

2.- Son los factores de demanda los que ralentizan la recuperación de la actividad residencial. Como en el mercado de la vivienda éste es el elemento detonante, hasta que no se produzcan las condiciones para que la demanda tenga capacidad de entrar en el mercado, no se recuperará la actividad. Los ingresos de los hogares que trabajan continúan experimentando caídas en su capacidad de compra lo que merma sus posibilidades de comprar una vivienda. Desde esta perspectiva, el optimismo derivado de las variables generales sólo podría considerarse cuando el impacto de la recuperación se apreciase en la generación de empleo y el aumento de rentas de los hogares situados en las cohortes donde la necesidad de vivienda es mayor.

3.- El crecimiento en la concesión de créditos parece haber tenido un efecto muy pequeño como incentivo a las transacciones de viviendas, posiblemente porque la restricción crediticia aplicada influye en la accesibilidad de los hogares. Esta menor correlación (frente a la que se ha dado

tradicionalmente) entre concesión crediticia y construcción de viviendas quedaba de manifiesto claramente en el gráfico 10. Esto respalda la idea de que la demanda fundamental (hogares nuevos y movilidad) no ha encontrado aún las condiciones para volver al mercado de viviendas y experienta problemas de accesibilidad severa.

3.- Por otro lado, la situación económica continúa derivando viviendas hacia los balances del sistema financiero a través de impagos y adjudicaciones , contribuyendo al desajuste en el funcionamiento del mercado, con una oferta potencial difícil de evaluar y gestionada solo parcialmente.

4.- Con todo, las transacciones han dejado de reducirse y al tercer trimestre habían alcanzado las cifras de 2013, lo que implica que se mantendrán a niveles similares a los de los mejores años de la post-crisis. Este hecho y el que la aportación al VAB de los servicios residenciales siga creciendo, indica que son las actividades de gestión en el mercado inmobiliario (transacciones, prestación de servicios…) las que mantienen la tensión y actividad. Las estadísticas no muestran una recuperación clara de la construcción (y generalizada) no solo en edificación, sino tampoco en otros sectores, por lo que el crecimiento registrado por la Contabilidad Nacional debe estar más relacionado con actividades de servicios que con las de producción propiamente dicha.

Conclusión

Cerrando este informe con cifras próximas a final del año 2015, los indicadores analizados no dan cambios sustanciales con respecto a la evaluación realizada en el trimestre anterior: el mercado de la vivienda se mantiene en mínimos de actividad continuando con el 'esperar y ver'. La demanda no ha experimentado particulares mejoras en sus condiciones a pesar del aumento en la ocupación, y la oferta no ha reaccionado con claridad ante aquella. Como resultado, los precios crecen con dificultad aunque ya se encuentran en cifras positivas, lo que es una buena noticia para la inversión. Éstos pueden incidir en un cambio en las expectativas y adelantar el arranque en la edificación a partir del año en que nos encontramos.

Otros sectores económicos crecen con mayor fuerza que el de la construcción, especialmente los ligados a la exportación, pero la rémora de la recesión aún mantiene altas tasas de restricción en el crédito, bajo ritmo de creación de empleo estable, salarios reducidos y pocas expectativas de modificación en el corto plazo, circunstancias que sin duda afectan a las esperanzas de los hogares jóvenes y sus planes de futuro.

No obstante, y como nota optimista, parece que el mercado de la vivienda en España ha entrado en una senda de recuperación que se está desarrollando como la evidencia empírica muestra que ha ocurrido en el pasado: crecimiento lento, suave pero sostenido.

Las estimaciones realizadas reflejan que si los factores exógenos no revierten la tendencia, los precios crecerían alrededor del 3% nominal a mitad de 2016, y la actividad en edificación empezaría a superar el 2% de crecimiento sostenido hacia el 3er trimestre del próximo año.

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante

Instituto de Economía Internacional

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Dr. Paloma Taltavull de la Paz

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA	Evolución temporal de las variables							
	Anual			Trimestral				
	2013	2014	2015	IV-14	I-15	II-15	III-15	IV-15
I. Precios								
I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)								
Total nacional	-10,5	0,3	...	1,8	1,5	4,0	4,5	...
Vivienda nueva	-10,4	0,9	...	1,9	4,0	4,9	4,3	...
Vivienda de segunda mano	-10,8	0,1	...	1,7	1,1	3,8	4,5	...
I.2.- Tasaciones (Mº Fomento). Precio medio del m2 de la vivienda libre								
Total Nacional (euros/m2)	1.495,0	1.459,0		1.463,0	1.458,0	1.477,0	1.476,0	1.490,1
(Tasas interanuales)	-5,8	-2,4	...	-0,3	-0,1	1,2	1,4	1,8
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	-5,7	-0,9	...	0,6	0,8	2,5	2,3	3,2
II. Oferta								
II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (Mº Fomento)								
Total nacional (Miles)	34,0	35,0	...	35,0	37,0	41,0	43,0	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-22,4	1,7	...	1,7	12,4	19,5	21,4	...
II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (Mº Fomento)								
Total nacional (Miles)	36,0	36,0	...	8,4	10,6	...	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-31,0	0,2	...	-9,4	20,7	...	...	...
II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (Mº Fomento) .								
Total nacional (miles)	60,3	50,3	...	12,2	9,9	11,7	12,2	...
Total nacional (Tasas internanuales)	-53,5	-23,1	...	-31,3	-27,7	-17,8	20,9	...
II. 4 .- Consumo de Cemento (TM, Mº Fomento)	10.742,8	10.849,7	...	2.731,2	2.547,4	3.072,3	2.922,2	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-20,9	1,0	-11,8	6,3	8,2	8,7	-0,5	...
III. Demanda								
III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (Mº Fomento)								
Total nacional (Miles)	301,0	366,0	...	112,0	86,0	107,0	94,0	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-17,3	21,6	...	19,5	5,0	16,6	16,3	...
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	-10,9	31,5	...	19,3	6,8	18,8	17,1	...
III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)								
Viviendas (miles)	...	254,6	...	75,9	69,7	78,8	67,5	...
(Tasas interanuales)	...	...	...	...	14,3	23,9	22,3	...
Total Inmuebles (miles)*	307,6	380,8	...	112,9	110,8	120,2	108,4	...
(tasas interanuales)	...	...	...	...	23,3	25,6	31,7	...
Importe medio de las viviendas tasadas (miles)								
Viviendas en bloque	...	150,0	...	152,3	148,4	150,9	150,9	...
Viviendas unifamiliares	...	242,5	...	243,7	236,6	242,0	239,0	...
Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH								
Viviendas en bloque	...	107,9	...	107,8	134,3	112,9	107,3	...
Viviendas unifamiliares	...	208,6	...	203,4	204,8	198,6	195,8	...
III.3.- Población >=25 años (INE) (Variación internanual - miles)	-139,0	30,0	-6,0	30,0	70,0	4,0	-7,0	-6,0
Número de Hogares (INE) (millones)	18,3	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4
Variación interanual (miles)	91,0	117,0	33,0	117,0	97,0	36,0	22,0	33,0
IV. Empleo y Salarios								
IV. 1.- Ocupados EPA (Variación interanual) (miles)	-204,0	434,0	525,0	434,0	504,0	514,0	545,0	525,0
Tasa paro juvenil (20-29 años)	40,1	37,7	34,5	36,8	36,6	34,7	33,6	33,0
IV. 2. - Construcción y Empleo								
Ocupados EPA en Construcción (miles)	990,4	1.030,4	1.058,5	1.030,4	1.060,6	1.092,9	1.082,6	1.058,5
Ocupados EPA en Construcción (Variación interanual)	-9,1	4,0	2,7	4,0	12,6	11,6	5,9	2,7
Empleo CN en Construcción (miles de personas)	947,2	977,4	...	977,4	997,0	1030,6	1020,7	...
Empleo CN en Construcción (Variación interanual)	-11,0	3,2	...	3,2	10,5	9,9	5,4	...
Empleo CN en actividades inmobiliarias (miles)	168,0	174,2	...	174,2	191,9	201,4	197,9	...
Empleo CN en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	-1,8	3,7	...	3,7	5,4	3,2	4,0	...
IV. 3.- Salarios								
Coste salarial Total por trabajador (Encuesta ccoste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)	1.883,8	1.881,9	1.861,1	1.991,8	1.831,7	1.941,7	1.809,9	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-1,3	-1,4	-1,5	-0,2	1,4	0,6	0,5	...
V. Financiación y Accesibilidad								
V.1.- Saldos								
Crédito total al sector privado no financiero BE (tasa interanual)	-5,7	-5,0	...	-4,4	-3,2	-2,5	-2,4	-1,8
Crédito hipotecario total BE (tasa interanual)	-13,7	-9,1	-5,4	-7,3	-6,6	-5,8	-5,0	-4,4
Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual)	-4,2	-4,0	...	-3,9	-3,7	-3,3	-3,3	-3,5
Ratio de dudosidad	5,3	6,1	...	5,9	5,9	5,3	5,1	...
Crédito a las actividades inmobiliarias (tasa interanual)	-21,1	-15,0	...	-15,0	-14,2	-14,2	-13,0	
V. 2.- Flujos								
Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)								
Tasa interanual	-27,1	2,3	19,8	21,1	23,0	19,5	22,6	15,4
Número (miles cada trimestre)	199,7	204,3	244,8	50,0	62,0	60,1	65,0	57,7
Importe medio de las hipotecas (miles)	100,0	102,3	105,9	103,5	105,9	101,2	106,5	107,9
Plazo medio de las nuevas hipotecas (años)	22,2	22,6	...	22,8	22,9	23,0	22,8	...
V.3.- Accesibililad								
LTV medio BE (%)	57,5	59,5	...	60,9	60,7	61,8	62,4	...
% prestamos con LTV >80% BE	14,9	13,4	...	14,1	13,2	14,5	15,0	...
Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE (años)	6,1	6,1	...	6,1	6,1	6,3	6,3	...
Esfuerzo teórico anual BE (%)	35,5	34,7	...	33,8	31,6	32,3	32,5	...