OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

XXI EDICIÓN. ENERO 2025
INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA.
Año 2024
Paloma Taltavull - Universidad de Alicante

Contenido:

· Informe sobre el mercado de la vivienda 1
· Cuadro de mando del mercado de la vivienda 19

RESUMEN EJECUTIVO

1. El crecimiento económico sostenido, la remisión de los tipos de interés y la tasa de inflación contralada que caracterizan el año 2024 hasta el tercer trimestre están respaldados por una recuperación del consumo, de la inversión privada y de las exportaciones desde mediados de año, que perfilan un buen 2025 en producción.

2. Los datos revisados de la contabilidad nacional muestran al sector de la construcción como una actividad que pierde fuelle a lo largo de 2024, con un crecimiento casi nulo en el tercer trimestre del año, y básicamente concentrada en edificación no residencial e ingeniería civil, con una débil actividad en construcción de viviendas, siguiendo así el patrón desde la crisis pandémica. El componente que crece en la producción es el de actividades inmobiliarias, reactivado desde la crisis del Covid, y que se acelera al final del período, muestra de la diferencia en la actividad entre el mercado inmobiliario (servicios e intercambio) y la actividad propia industrial (construcción)

3. La oferta de viviendas sigue evolucionando a ritmos lentos, aunque en 2024 se registran repuntes importantes de las viviendas iniciadas (+14.3%) y una fuerte reducción de las terminadas (-6%), clara reacción de la existencia de demanda fuerte en el mercado (y solvente) que puede ser una señal de inicio en la aceleración del ciclo residencial.

4. Los proyectos visados se aceleran un 12.9%, rompiendo la tendencia negativa del año anterior, y de forma consistente con la evolución de las viviendas terminadas e iniciadas, lo que es una buena noticia para evaluar los niveles de actividad en los períodos siguientes.

5. Los precios residenciales mantienen la senda de crecimiento previo, alcanzando un crecimiento nominal de algo más del 6%, como se estimaba en el anterior informe, lo que supone una revalorización de las viviendas de alrededor de un 4.4% real, alejada del concepto de desajuste macroeconómico. La predicción indica que los precios seguirán creciendo a lo largo de esa senda en 2025, con una mayor intensidad en las viviendas nuevas, para reducir ese dinamismo un poco en 2026.

6. Desde una perspectiva europea, la falta de crecimiento en los precios residenciales españoles y la fuerte expansión de los de otros países ha modificado la relación de valores residenciales, minusvalorando el capital residencial español con respecto al del resto de los países, y aumentando el incentivo de compra por no residentes de las viviendas españolas.

7. Los precios de alquiler tienden en 2024 a crecer al 10% anual en el conjunto del estado, aunque algo más en algunas ciudades, especialmente donde la generación de empleo es más dinámica.

8. Las transacciones residenciales se han acelerado, alcanzando, de nuevo, el máximo histórico de intercambios de viviendas usadas en España, mostrando una rotación de viviendas usadas que alcanza las 170.000 viviendas por trimestre.

9. El patrón cíclico calculado muestra que el mercado inmobiliario residencial se encuentra en la fase de *boom*, aunque sin excesivos efectos (aún) sobre los precios.

10. El clima en construcción es optimista, fundamentado en la realización de obras civiles y en la edificación no residencial, pero no en viviendas. El tamaño del mercado hipotecario actual es menor del 40% del tamaño que tenía en 2008.

11. La financiación al sector sigue reduciéndose y los créditos a comprador han aumentado ligeramente en 2024, tras la caída asociada al aumento de los tipos de interés. Los nuevos créditos se concedieron a tipo variable durante el período de elevación de los tipos de interés.

12. Durante 2024, la demanda de viviendas ha acelerado su crecimiento en forma de mayor movilidad (relocalización de hogares por trabajo) e inmigración, mostrando cómo la demanda es el elemento principal en el mecanismo del mercado residencial español..

Paloma Taltavull
Doctora en Ciencias Económicas

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

INTRODUCCIÓN

En este informe del Observatorio vamos a introducir elementos nuevos que permitan entender el momento del mercado de viviendas en España. A lo largo de los últimos cinco años, desde estas líneas se ha ido avisando de los desajustes que se producían en el mercado (falta de oferta, demanda creciente, falta de financiación y, por tanto, distorsión en la provisión), que perfilaban un problema creciente de acceso a la vivienda. Desde el último año, este problema ha saltado al debate público, y es uno de los centros de las reivindicaciones, en bastantes ocasiones con argumentos alejados de los que consideramos ajustados. También se ha mostrado que este problema no es único del mercado español, y cómo aparecían otros, aparentemente desvinculados, en distintas partes del mundo: burbujas de precios tras el COVID en algunos países europeos y no europeos, problemas financieros arrastrados por desajustes en el mercado residencial en China (menos conocido), o desajustes del mercado residencial en economías muy grandes, como la de EEUU, que están generando fuertes y relevantes desequilibrios que apuntan a una razón fundamental que los origina: la fortaleza de la demanda[1].

Tras la revisión de las distintas situaciones de vivienda en el mundo, la idea que se suscita es que estamos ante un cambio sustancial de largo plazo, empujado por variaciones en el patrón demográfico, que afecta al mercado de vivienda y cuya solución es compleja. Dentro de este marco, la situación en España es especialmente mejor que en otras regiones: no se ha experimentado un proceso especulativo (aún), los precios crecen a ritmos aceptables unos pocos puntos por encima de la inflación (salvo en algunas ciudades) y las soluciones de acceso pasan (como en el pasado) por una mayor movilidad de los trabajadores entre áreas urbanas donde se localiza el mercado de trabajo. Eso sí, la población crece de manera heterogénea, generando una creciente competencia por las (relativamente) pocas viviendas en el mercado, dibujando un desajuste que tardará un par de décadas en desaparecer. Es necesario pensar en medidas efectivas para evitar que las nuevas cohortes de hogares lleven consigo durante su vida el problema de vivienda. A grandes males, grandes remedios.

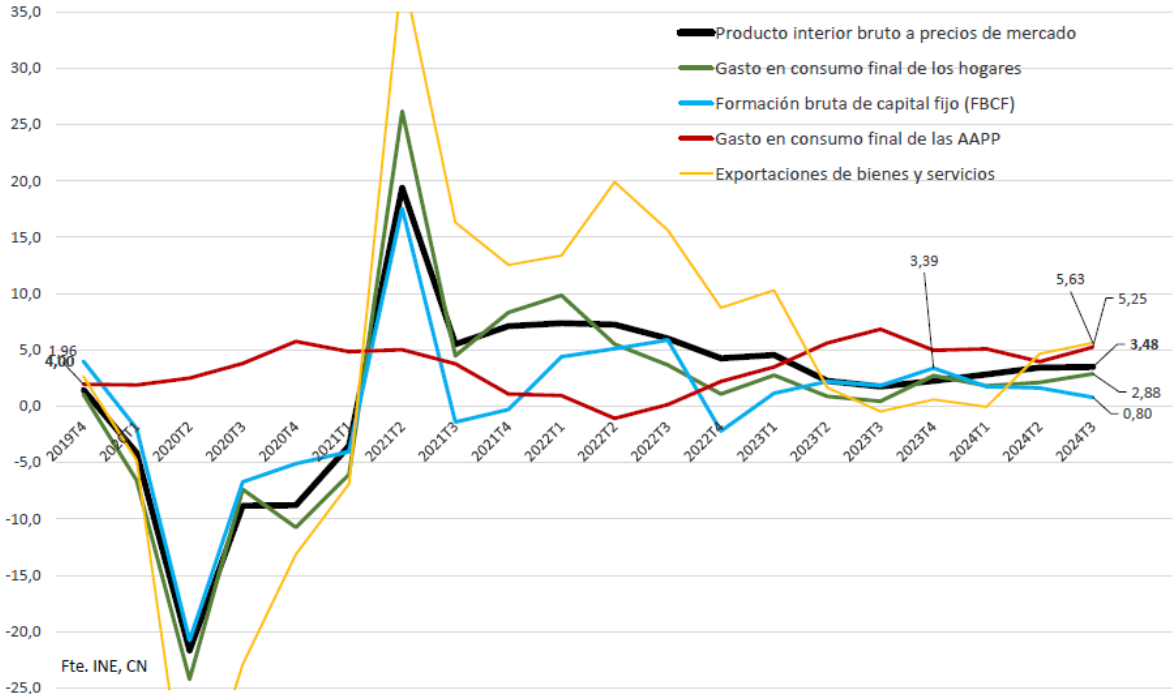
En este informe se constata cómo las tendencias del mercado residencial en la actualidad siguen las ya identificadas en el pasado. Se evalúan los indicadores con datos que llegan a noviembre de 2024, para mostrar cómo las tendencias son similares a los anteriores períodos y no hay cambios significativos. Esto tiene dos visiones. Por un lado, se remarca esa situación de estabilidad económica que ha protegido el mercado residencial español de saltos inesperados en sus precios, que sí han afectado a otros países; por otro lado, la continuidad hace que los desajustes se acumulen de forma implacable, hacia la generación de desequilibrios que tardarán más tiempo en resolverse cuanto más tarde se aborden sus causas.

El crecimiento económico experimentado por la economía española muestra que sigue en la senda de equilibrio, manteniendo tasas de crecimiento del PIB por encima del 3% en términos reales (gráfico 1) y también por encima del resto de países de la UE, salvo Irlanda. La actualización de los datos publicados en la Contabilidad Nacional permite ver la reacción real de la inversión industrial desde 2022, liderando la evolución del PIB hasta este año 2024, en que muestra síntomas de debilitamiento (crece un 0.8% en el tercer trimestre, aunque la revisión final de estos datos puede llevar a cifras mayores), y sosteniendo la recuperación de las exportaciones por encima del 5% al tercer trimestre de 2024. También se muestra una recuperación del consumo final de los hogares, así como un pequeño repunte del consumo público. La fortaleza en el crecimiento económico se basa, por tanto, en la conjunción de casi todos los componentes de demanda del PIB, reflejo de la consolidación en el ritmo de crecimiento económico, proceso que es notable a la vista de la evolución internacional y la de otras economías principales de la UE, con una evolución estancada[2].

[1] Animo a la lectura del informe de la FED de San Francisco que habla de la era pospandémica del mercado de la vivienda, accesible aquí: https://www.frbsf.org/wp-content/uploads/el2025-01.pdf

[2] El optimismo resultante de estos datos debe ser muy cauto, ya que ha sido habitual, en las fases expansivas del pasado, que el PIB español se desfase del resto del europeo.

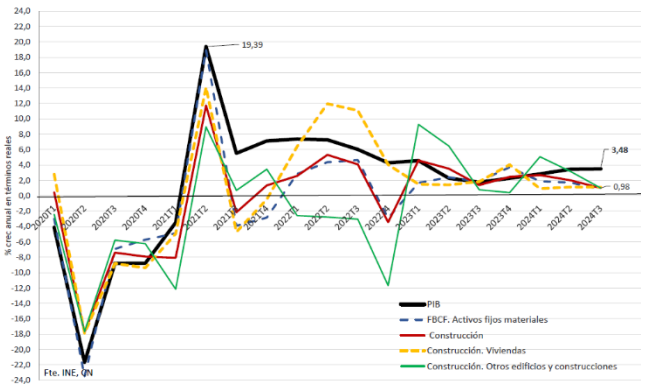
Gráfico 1[3]. Crecimiento económico en España (en % de variación anual del PIB real y sus componentes)



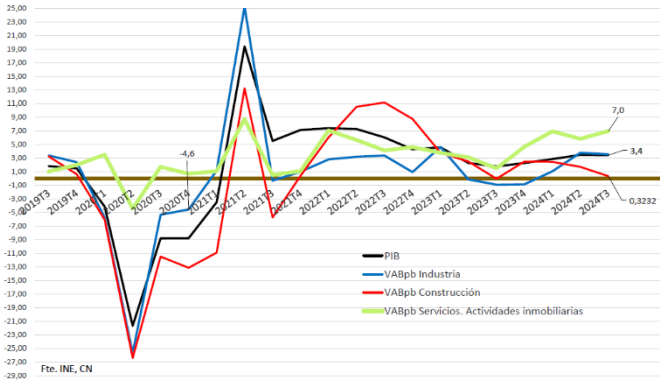
La lenta evolución de la formación bruta de capital desde inicios de 2024 es común en todos los componentes de inversión, tanto la referente a la industria como a la construcción. El gráfico 2 lo muestra con claridad, en una deriva de pérdida de relevancia que, de ser reflejo real, puede responder a las crecientes incertidumbres en el ámbito internacional, aunque las exportaciones parecen romper esta percepción desde mitad de año. La FBKF en construcción sigue la misma tendencia que en los años anteriores, indicando que el ritmo al que este sector capitaliza vuelve a ser muy lento (creció un 0.98% real en el tercer trimestre).

Gráfico 2

Panel A. Contribución de la formación bruta de capital de construcción al crecimiento económico (% de crecimiento anual en términos reales)



Panel B. Valor añadido sectorial. Detalles del sector de la construcción (% de crecimiento anual en términos reales)



[3] Los datos macroeconómicos publicados en la última actualización difieren con los anteriores períodos y afectan especialmente a la estimación del crecimiento de los componentes del sector inmobiliario y de inversión del sector industrial. En esta ocasión, se ha actualizado toda la base por consistencia con los datos oficiales, pero no se extrañe el lector, al observar distintas evoluciones pasadas, que los gráficos no muestran las mismas curvas, y esas diferencias son debidas al cambio en los datos originales.

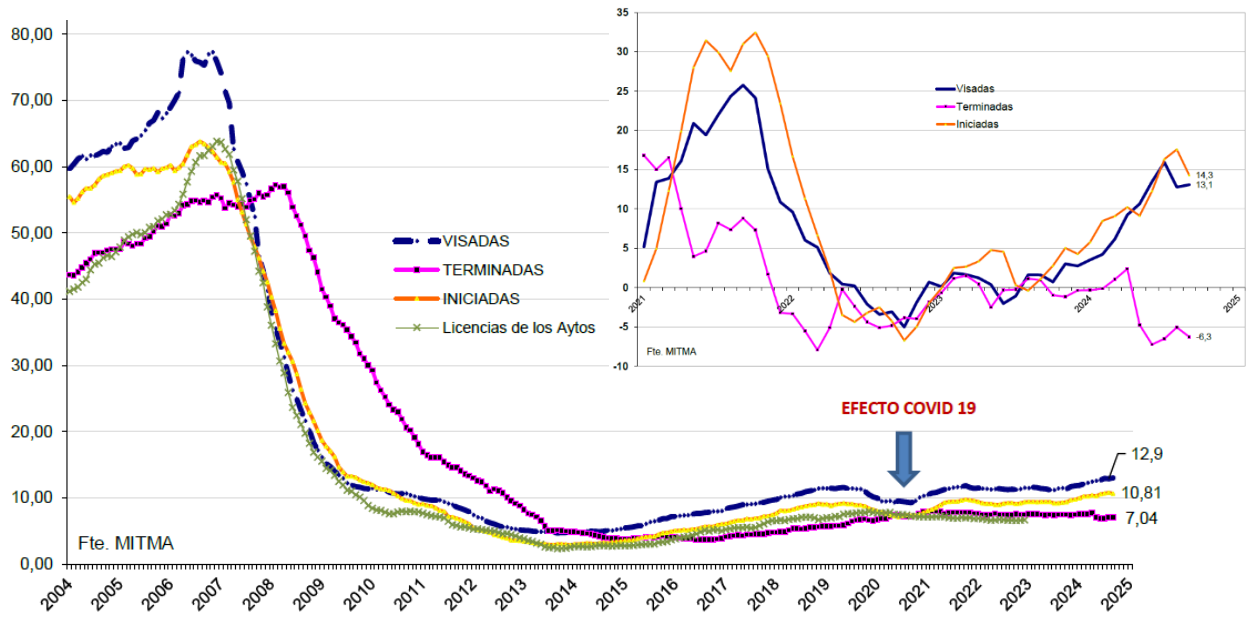
El VAB del sector de la construcción sigue una tendencia similar a la de su inversión, con una pérdida en el dinamismo productivo hasta el 0.3% en el tercer trimestre. Sin embargo, la industria evoluciona en sentido contrario, capitalizando en producción el esfuerzo inversor visto y aumentando el ritmo del crecimiento de su VAB. A su vez, los servicios inmobiliarios crecen a ritmos rápidos, alcanzando el 7% en el tercer trimestre, clara muestra de la actividad en el mercado, como luego se ve, intensa y que distancia la evolución de las actividades inmobiliarias (transacción y uso de los bienes inmuebles como capital) del de industria-construcción (producción de nuevos bienes inmuebles).

El sector de la vivienda

El gráfico 3 muestra la evolución del ciclo de edificación, con un pequeño repunte, indicando que el número de visados llega (en media) hasta las 12.900 viviendas por mes, mientras que el de iniciadas ha conseguido alcanzar la barrera de las 10.000 mensuales, con una aportación media de 10.800 unidades nuevas iniciadas para toda la economía española.

Esta evolución indica que la edificación residencial continúa con un ritmo lento de producción en el largo plazo. El gráfico pequeño imbuido dentro del 3 muestra ritmos de crecimiento del 14.3% en las viviendas iniciadas con respecto a 2023, lo que podría indicar el arranque de una nueva expansión, y una fuerte caída (-6.3%) de las viviendas terminadas, prueba de que todas las unidades que comienzan se terminan con rapidez (indicador de 'necesidad' o demanda fuerte) y queda poco stock en construcción en la economía española. La nueva oferta, como se ve, evoluciona a ritmos positivos. aunque lentamente, de forma consistente con la cifra de VAB vista.

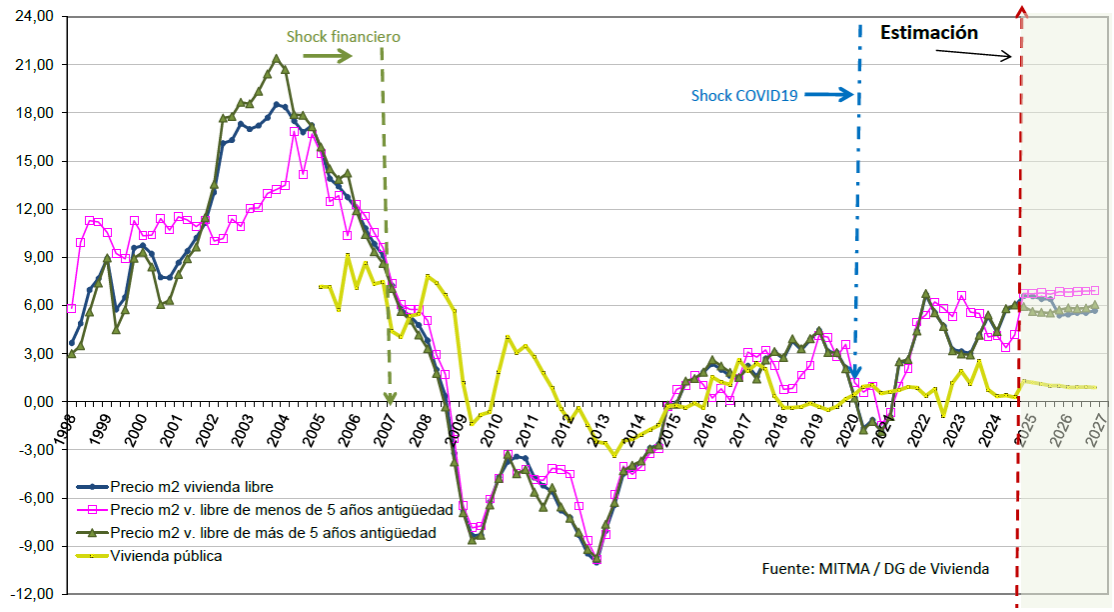
Gráfico 3. Evolución del ciclo de edificación en España. 2004-2024 (sept) (en miles de vivienda por mes. Medias móviles anuales). Subgráfico: crecimiento anual por tipo de viviendas (%)



En cualquier caso, la evolución no indica aún que se esté produciendo una aceleración relevante del ciclo de edificación, que supondría un aumento sustancial de la oferta de viviendas en el medio plazo, y sigue reflejando ritmos de iniciación de obras cercanos al mínimo histórico conocido.

Los precios residenciales han seguido creciendo a ritmos de entre el 5 y el 6% durante 2024 (gráfico 4), lo que, como se comentaba en el anterior informe, no parece una tasa excesivamente elevada. Tampoco se experimentó un repunte muy marcado tras la crisis del COVID (como sí ocurrió en otros países), reflejando una fuerte contención de los precios residenciales en España que ha sido un elemento diferencial con la evolución de los precios en otros países de nuestro entorno económico.

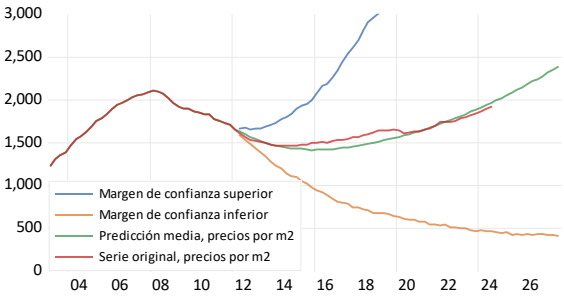
Gráfico 4. Precios residenciales en España. Observados y predicción



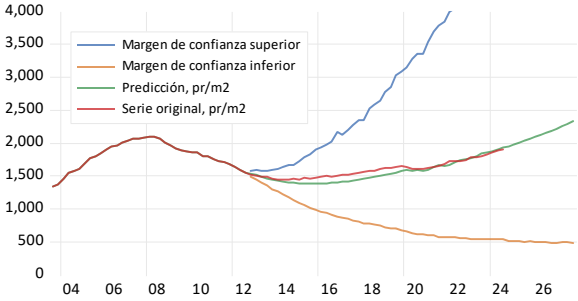
Los ejercicios de predicción[4] muestran una gran estabilidad en la continuidad del proceso de revalorización, que posiblemente continuará alrededor del 6% en los siguientes trimestres (en esta ocasión, en todas las tipologías de vivienda) si no se producen shocks inesperados. La estimación reproduce la evolución desde principios de la década anterior (gráfico 5, paneles A, B y C), y muestra cómo esta evolución es suave y persistente. Desde el punto de vista de la inversión, los precios residenciales reales crecen a un 4.4% en 2024, lo que es un incentivo a comprar viviendas (gráfico 5, panel D).

Gráfico 5. Precios residenciales. Predicción y distinción entre nominales y reales en España (euros/m2). Fuente: elaboración propia. Predicción de un modelo de comportamiento de LP

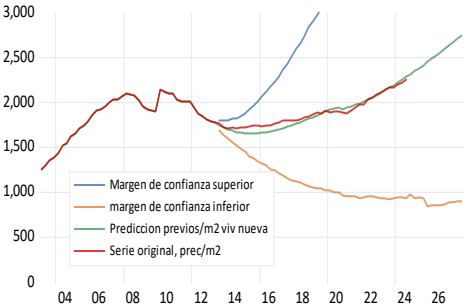
Panel A. Precios medios de viviendas



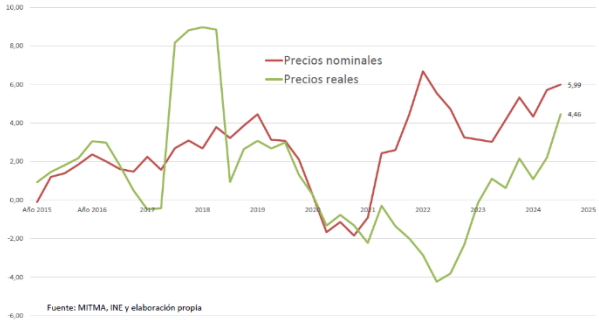
Panel B. Precios de viviendas usadas



Panel C. Precios de viviendas nuevas



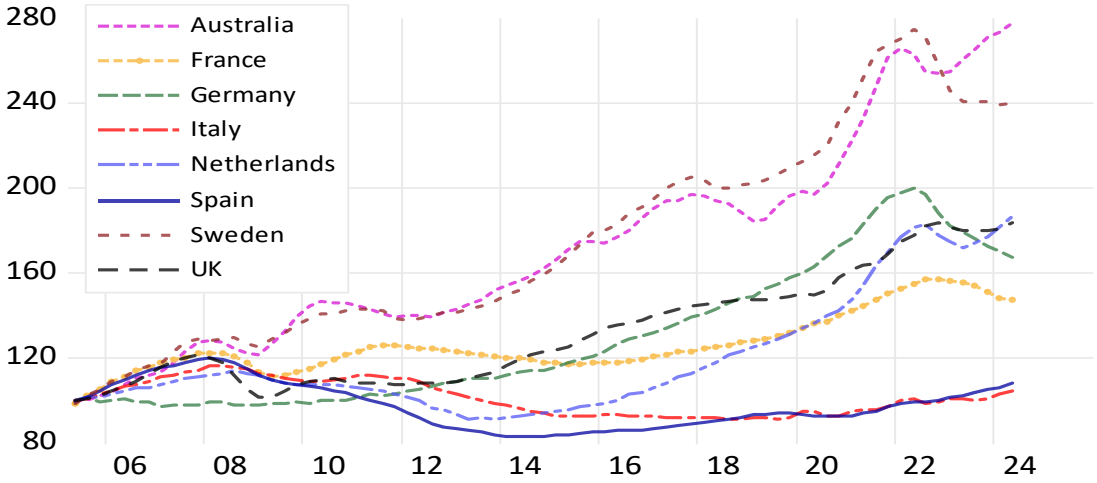
Panel D. Crecimiento nominal y real



[4] Se basan en un modelo de demanda de largo plazo para el conjunto de la economía. Las estimaciones realizadas en el anterior informe han sido muy precisas, replicando la evolución de 2024 con un error inferior al 2%.

Lo que muestra esta evolución suave de los precios es un alejamiento de los valores de referencia de los bienes inmobiliarios (viviendas en este caso, aunque, posiblemente, también en los no residenciales) entre mercados en el ámbito internacional. En 2008, el valor de las viviendas españolas que percibían los inversores extranjeros era muy similar en nivel (o mayor) a los de sus países de origen, de forma que la decisión de comprar requería tener una fuerte capacidad de pago. Casi veinte años después, las viviendas en los países de origen de nuestros principales demandantes (Francia, Holanda, Alemania, países nórdicos...) se han casi (o más que) duplicado con respecto a los valores residenciales españoles, por lo que (de nuevo) las viviendas en España resultan 'baratas' para los hogares y empresas extranjeras. Esta es una lectura adicional del gráfico 6, donde se muestra la evolución de los precios entre países concretos. El atractivo del diferencial de precios ya jugó un papel similar durante la década de los noventa del siglo pasado para atraer compradores foráneos, pero, además, la estabilidad demostrada del mercado residencial (ya que las recientes burbujas de precios que se muestran en el gráfico, sucedidas en importantes economías europeas, no han tenido lugar en España) es un acicate adicional para invertir en viviendas o promociones de viviendas en el mercado español. Así las cosas, no debe extrañar el aumento de adquisiciones de no residentes que luego se muestra, y el atractivo del territorio español como lugar alternativo de residencia.

Gráfico 6. Precios nominales de las viviendas. Países seleccionados (índice base 2005 = 100). Fuente: Dallas Fed[5]



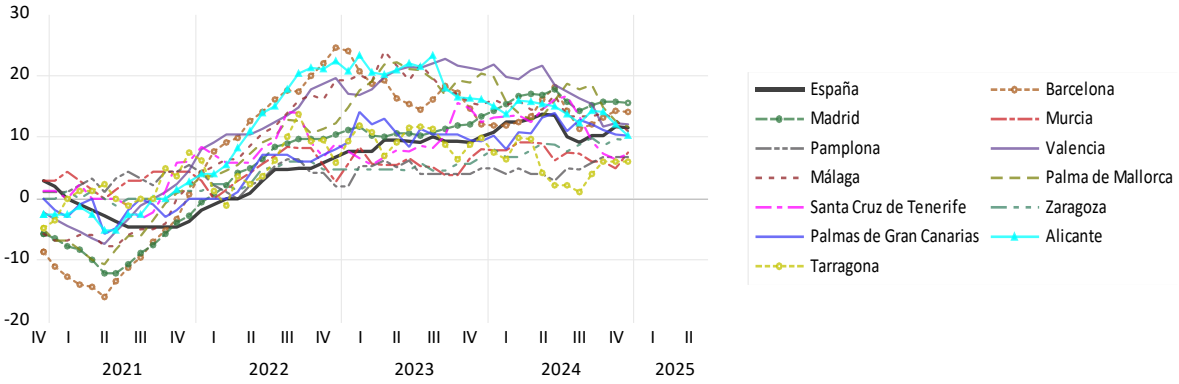
Los precios de alquiler[6] discrepan ampliamente de esta evolución. El gráfico 7[7] representa, justamente, una situación de precios acelerados y el mantenimiento de niveles de revalorización de los alquileres por encima del 10% anual en media española, pero más del 20% en algunas ciudades principales, como Valencia, Madrid, Barcelona, Palma de Mallorca, entre otras. Aunque estos datos hacen referencia a precios de oferta, creemos que posiblemente sean fiel reflejo de los alquileres que finalmente se acuerdan, dado que estas ciudades son centros neurálgicos de creación de empleo (y receptores de población por esa razón) y que la oferta de viviendas para alquiler no es muy elevada (para el volumen de demanda que tienen); así, es muy probable que estos ritmos de crecimiento de las rentas de alquiler sean las que realmente se producen en el mercado: difíciles de asumir en un contexto de lento crecimiento de los ingresos.

[5] Agradecemos la autorización para el uso de la base de datos descrita en Martínez-García (2011). Mack, A., and E. Martínez-García. 2011. "A Cross-Country Quarterly Database of Real House Prices: A Methodological Note." Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper No. 99, Federal Reserve Bank of Dallas.

[6] Aunque no existen estadísticas sobre alquileres de mercado convenientemente elaboradas en las bases de datos públicas españolas, desde estas líneas seguimos los valores de alquiler a través de una de las principales plataformas que intermedian una mayoría de las ofertas. El volumen de información manejado garantiza que los valores que se publican se aproximen a la evolución del mercado y confiamos en el correcto tratamiento de la información que se realiza, aunque sería de gran utilidad para los analistas, el disponer de microdatos, de esa fuente o de otra cualquiera pública que recoja información de contratos de alquiler.

[7] Recuérdese que la fuente desde la que se toman los alquileres es la plataforma del Idealista, que publica precios de oferta. Estos precios son los fijados por los propietarios que alquilan, por lo que incorporan las expectativas que estos agentes tienen y no son, necesariamente, iguales a los precios de cierre, especialmente en períodos convulsos.

Gráfico 7. Evolución de precios de alquiler, ciudades seleccionadas. Fte: Idealista



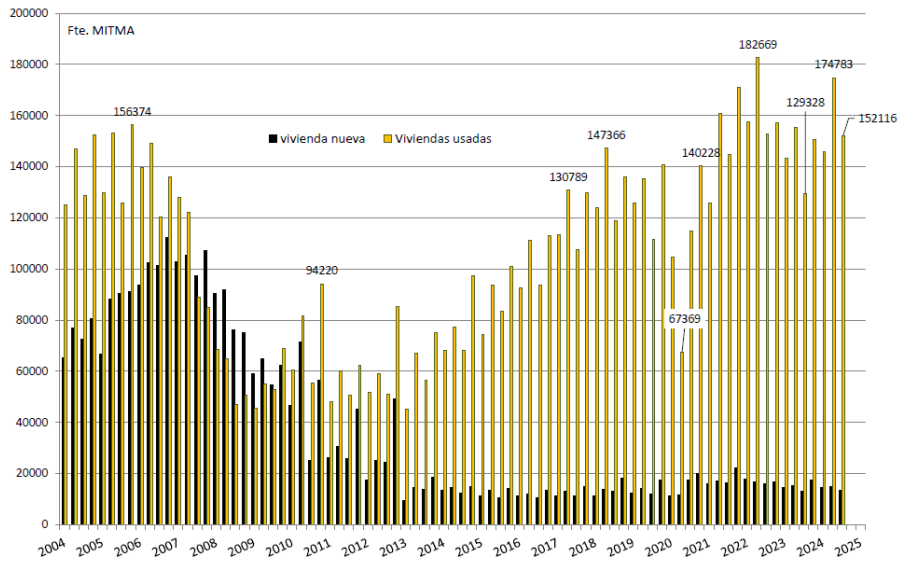
El gráfico en su conjunto muestra una suavización de la revalorización de los alquileres prácticamente en todos los ámbitos durante 2024, aunque convergiendo hacia un crecimiento del 10% anual, y también refleja ciudades donde los alquileres crecen, pero a tasas más reducidas, alrededor del 5%, solo un poco por encima de la inflación (Murcia, Zaragoza y durante 2024, Tarragona, en este gráfico). Parece, pues, que el problema de fuertes aumentos del alquiler está localizado particularmente en algunas ciudades, y que la revalorización sería acorde con un aumento (que se generaliza) de demanda en todo el territorio. Esto es importante a la hora de aplicar medidas de política de alquiler, que debe ser, necesariamente, selectiva para evitar efectos distorsionadores.

Las transacciones de viviendas

El total de transacciones de viviendas existentes durante el tercer trimestre de 2024 fue de algo más de 152.000 en toda España (gráfico 8) que, junto al resto de registros de 2024 y 2023, muestran el máximo histórico de transacciones de viviendas usadas. La reducida proporción de viviendas nuevas que se venden (aproximadamente entre 13.000 y 15.000 por trimestre) es consistente con la baja edificación, y ha hecho que el mercado de viviendas usadas esté alcanzando su máxima capacidad de rotación. La sensibilidad de las transacciones al aumento de los tipos de interés en la financiación es importante, aunque tuvo un efecto limitado en 2023, y no impidió que el intercambio de unidades residenciales haya alcanzado máximos históricos, de nuevo, en 2024.

Estos máximos pueden ser el reflejo de la existencia de un mayor stock disponible para la venta (resultantes de la fuerte edificación anterior a la crisis financiera), así como la mayor movilidad de los hogares, que ponen a la venta sus viviendas cuando cambian de barrio o ciudad. La mayor movilidad, por un lado, y el tamaño del stock, por otro, justificarían estos niveles máximos.

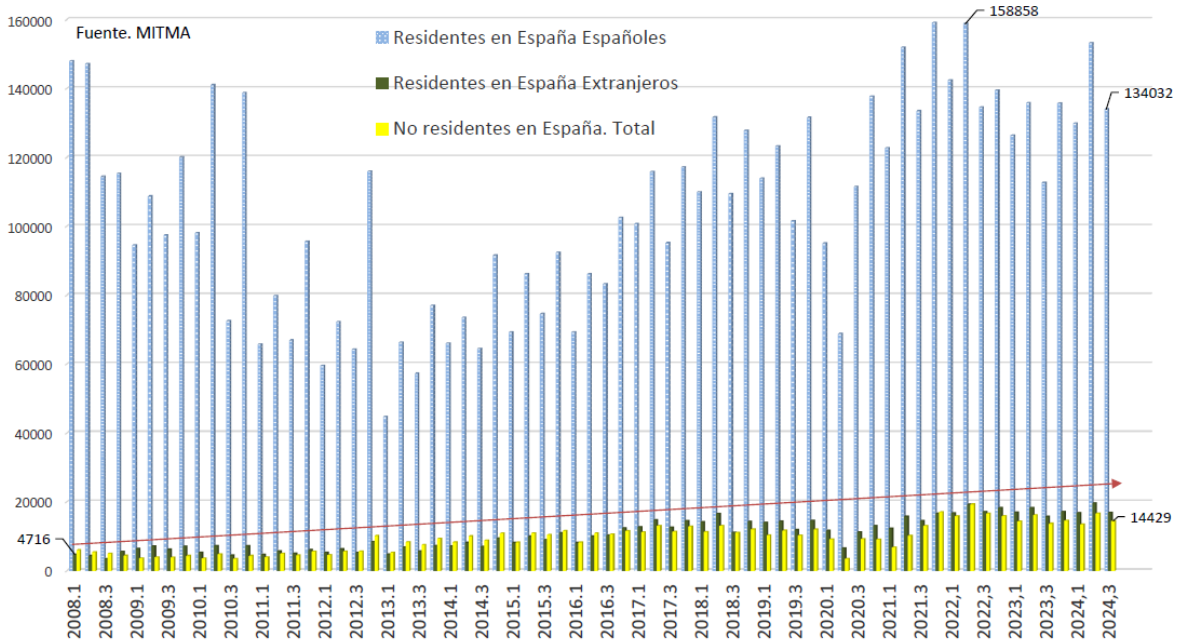
Gráfico 8. Transacciones totales de viviendas en España (en número de transacciones por trimestre)



Lo relevante de este hecho es que revela una gran actividad de intermediación en el mercado español[8], que justifica el fuerte crecimiento que recoge el dato de la contabilidad nacional. Esta intensa actividad contrasta con el crecimiento de los precios de propiedad, que evolucionan dentro de márgenes suaves (en media nacional).

Los compradores habituales de viviendas son residentes en España y españoles, lo que confirmaría que la compra de viviendas se realiza para uso propio, como vivienda principal y segunda residencia. Hay que remarcar, como aparece en el gráfico 9, que existe una proporción no despreciable y creciente de compradores extranjeros, residentes y no residentes, que compra una vivienda, tanto por su incorporación al mercado de trabajo español tras la inmigración, como por el deseo de residencia temporal en territorios específicos de la península de hogares residentes en otros países. En cuanto a este último, es difícil saber si los compradores no residentes solicitan la residencia y de dónde proceden (esa información no está publicada), pero, según la estadística, alcanzan 8.6% del total del total de transacciones, en una escala creciente como aparece en el gráfico. Este crecimiento es sostenido, se aceleró durante los peores años de la crisis financiera, y se concentra en algunas provincias españolas, especialmente Alicante como la de mayor atracción de compradores no residentes.

Gráfico 9. Transacciones por demandante (número de transacciones por trimestre según la residencia del comprador)



En resumen, el mercado residencial envía señales que son aparentemente contradictorias: intensa actividad de intercambio, pero con aumento suave de precios de propiedad y baja edificación que genera una pequeña o nula aportación de la construcción a la riqueza española en un contexto de elevado número de transacciones. En paralelo, hay problemas de acceso a la vivienda generalizados en España, con poca edificación y, a la vez, intensos intercambios, por lo que parece que el mercado responde a la demanda con una mayor rotación de sus unidades, como en las fases de boom inmobiliario. Se desconoce si los intercambios cubren las necesidades residenciales (las fuentes podrían recoger esta información), por lo que no está claro qué uso se va a dar a las viviendas compradas o si son insuficientes para resolver el problema de accesibilidad, lo que sugiere un problema de gran envergadura. Ciertamente, es una situación compleja de entender que es necesario contextualizar.

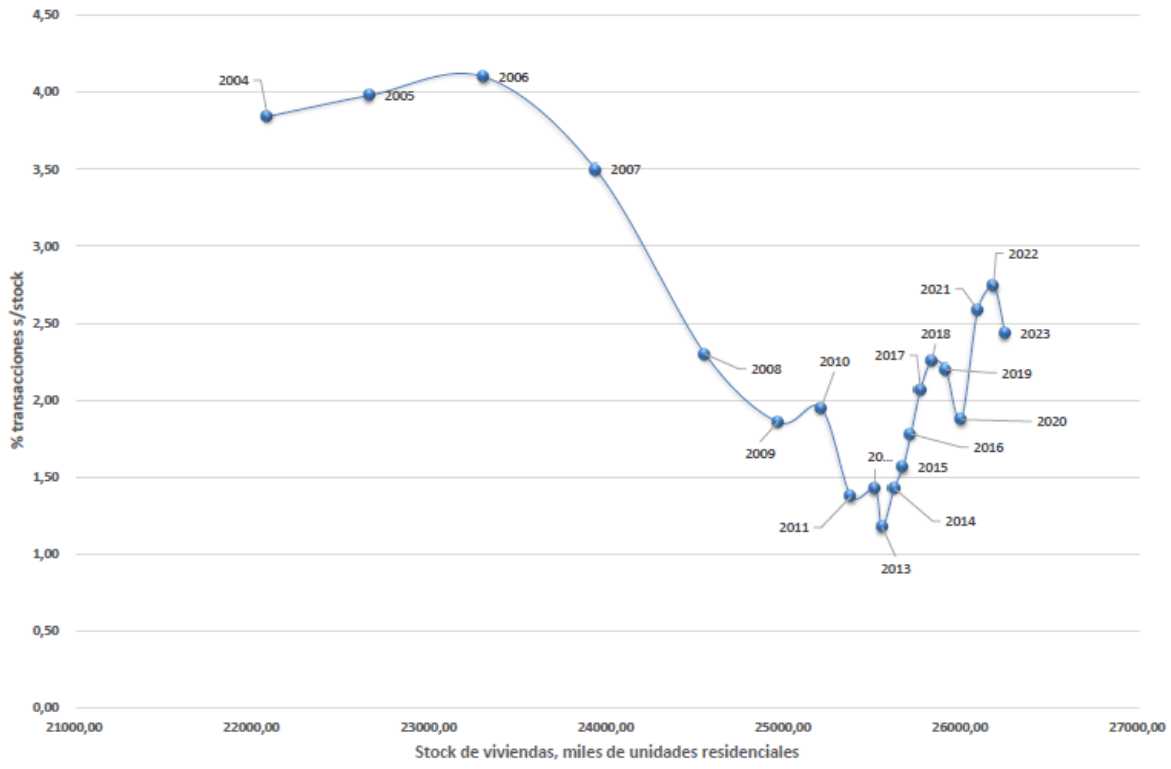
[8] Recuérdese que la compraventa de vivienda existente es intermediada principalmente por agencias, mientras que las nuevas suelen ser comercializada por la empresa que las promueve o alguna del grupo.

El patrón del mercado inmobiliario residencial español

En este apartado, se muestra el momento en el que se encuentra el mercado inmobiliario residencial en España, con la idea de aportar más información que permita evaluar el momento económico del mercado. Para ello, se han calculado dos indicadores sencillos que son correlaciones: entre las transacciones y el stock de viviendas, por un lado, y entre transacciones y precios, por otro, pero teniendo en cuenta un plazo muy largo, lo que permite observar las tendencias y los patrones de comportamiento de este sector.

El gráfico 10 representa el primero de ellos, la relación entre transacciones y el stock total residencial existente en España. Utilizamos esta medida para aproximarnos a los momentos de 'recalentamiento' del mercado y, así, despejar la duda de si la provisión de viviendas a través del mercado sirve para cubrir la necesidad de uso, o por qué existen transacciones que persiguen un aumento de valor en el corto plazo (especulativas por definición).

Gráfico 10. Transacciones y % sobre el stock (miles de unidades y %)

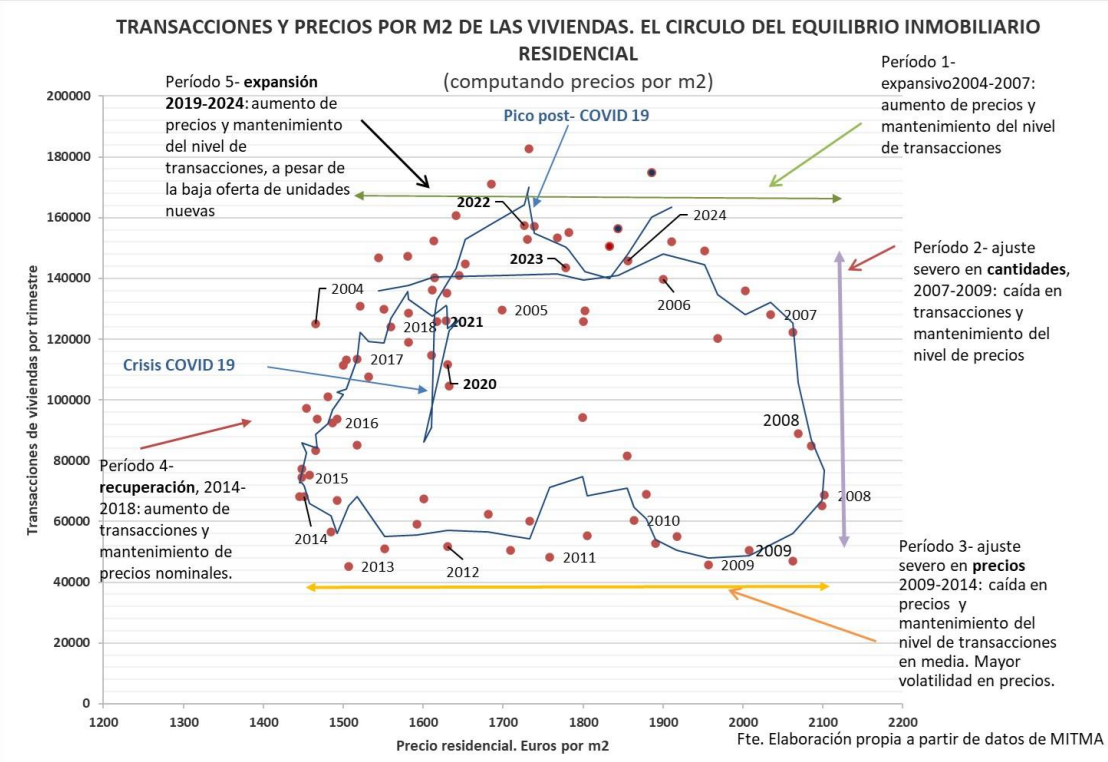


Como se ve, durante los años previos a la crisis financiera (antes de 2009), los niveles de edificación y transacciones eran muy elevados, superando estas últimas un 4% del stock anualmente. El total de viviendas en España creció con rapidez debido a esa construcción de nuevas unidades. Tras la crisis pandémica (2020), las transacciones se han equilibrado alrededor de un valor del 2.5% del stock total de forma muy estable. Hay, por tanto, más stock para intercambiar, pero la proporción que se intercambia es estable y alejada de tasas que indicarían procesos especulativos (que serían a partir del 3% o 3.5% del stock anualmente). Como no existe evidencia de transacciones anterior a 2004, se desconoce cuál es la proporción de equilibrio del mercado en España a largo plazo, pero nos atrevemos a asegurar que oscilaría alrededor del 2.5%, especialmente en fases expansivas del componente demográfico, nivel en el que se encuentra ahora nuestro mercado. Esto implica que el mercado residencial ha aumentado de tamaño y, por tanto, su mercado presenta una liquidez mayor por la movilización de un número de unidades más elevado que en el pasado, explicando esos máximos de transacciones que se muestran en estos años.

El gráfico 11 presenta el segundo indicador que explica el ciclo que sigue el mercado inmobiliario (intercambio y precios), a través de la correlación entre precios residenciales (MITMA) por m² de viviendas

usadas y el número de transacciones de vivienda (usada) de cada trimestre. Este gráfico es muy representativo del patrón cíclico de largo plazo (y sorprendentemente preciso), se lee de izquierda a derecha siguiendo los años, y muestra con claridad las cuatro fases características de un ciclo[9], que se completa en casi 20 años (período que coincide con otras evidencias existentes). El gráfico 11, pues, representa un ciclo completo inmobiliario residencial español, que arranca en 2004 (cuando comienza la estadística) y termina con el último dato disponible (2024.3); cada fase está explicada comparándola con la evolución económica y los ciclos económicos, y se caracteriza con el comportamiento de los dos componentes del ciclo: transacciones y precios.

Gráfico 11. Transacciones y precios por m² de las viviendas. El círculo del equilibrio inmobiliario



El primer período representa la fase expansiva de 2004-2006/7, donde el número de transacciones alcanzaba máximos históricos como resultado de los intercambios de viviendas usadas, pero también de las nuevas con mayores niveles de costes (construcción, suelo…), que también se intercambiaban. El ciclo se interrumpe al estallar la crisis financiera, dando paso al período 2, que se corresponde con una fase de ajuste en número de transacciones resultado directo del shock financiero, pero no de los precios. La persistencia en la caída de la demanda da paso al período 3, en que las transacciones han alcanzado, y permanecen, en el mínimo histórico y los precios (nominales) caen de forma estable sistemáticamente hasta 2014 en que se estabilizan. En esta fase se observan transacciones 'oportunistas' (entre 2010-2011) que absorben unidades a precios muy competitivos, ofertadas en el mercado. El período 4 es de recuperación, de 2014 a 2018, y se caracteriza por una estabilidad en los precios nominales mínimos y un crecimiento de ellos muy suave a medida que avanza el ciclo. El período 5, en el que estamos, es una fase donde las transacciones aumentan con rapidez y los precios se aceleran, evolucionando casi en paralelo a la fase inicial que se identifica. Este período se vio constreñido en su primer momento por la crisis pandémica, que frenó el aumento de precios (el gráfico lo identifica con claridad) e hizo que la fase de crecimiento se retrasara un año. Así, a partir de 2021, los precios se aceleran junto con las transacciones.

La situación actual es, por tanto, equivalente a la que existía en 2006, es decir, el mercado inmobiliario podría considerarse dentro de un proceso de 'boom' de actividad, aunque con precios residenciales que crecen

[9] Su perfil recuerda al contorno de Australia, aunque se asume que es un resultado espurio.

menos rápidamente que dos décadas atrás y con una mínima reacción de la oferta. El menor crecimiento actual de los precios frente a la anterior fase expansiva puede ser explicado por la menor existencia de vivienda nueva (que, como decíamos, presenta precios mayores resultantes de la composición de costes –de suelo, materiales y mano de obra—que habrían afectado a los precios de mercado entonces), aunque también, por los argumentos aportados como causas: la menor capacidad de pago actual de los hogares que acceden al mercado y la falta suficiente de financiación. Este menor crecimiento de los precios sería un desincentivo a la edificación y explicaría parte del comportamiento de la oferta, aunque también creemos que existen barreras que provocan la existencia de fallos de mercado en el sector industrial con esa consecuencia[10].

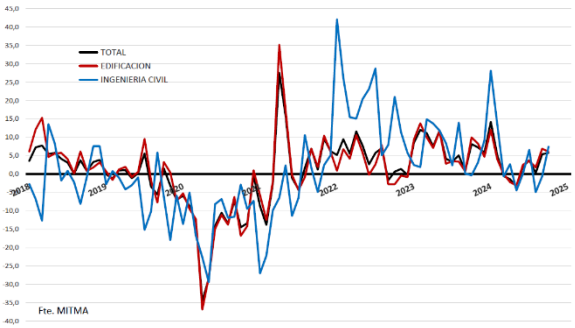
[10] Esta situación de boom en el mercado de transacciones, con una fuerte demanda y falta de reacción de la oferta, también se dio a principios del siglo XXI en el Reino Unido.

EVOLUCIÓN DE LA OFERTA EN DETALLE

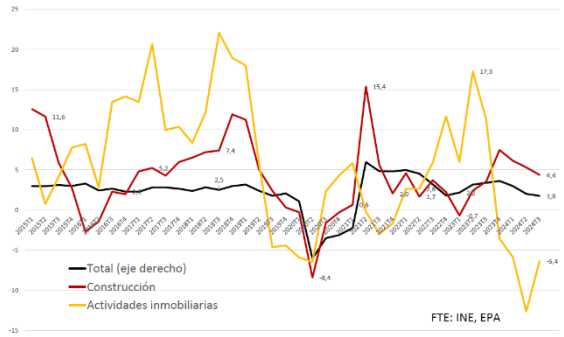
La encuesta de coyuntura refrenda lo ya identificado en informes anteriores: la desaceleración de la actividad a principios de 2024 parece haber mantenido los ritmos de producción en niveles pequeños (gráfico 12A), con una generación de empleo algo menos intensa, aunque positiva, durante 2024 (4.4%, gráfico 12B), y, sorprendentemente, con una pérdida de empleos en actividades inmobiliarias.

Gráfico 12. Producción en Construcción, Encuesta Coyuntural y Empleo.

Panel A. Producción en construcción (encuesta coyuntural) (en % de variación interanual)



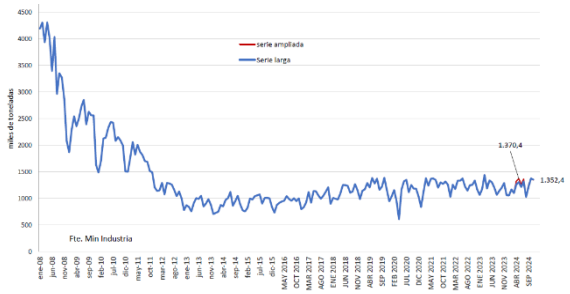
Panel B. Evolución de la ocupación en España. Detalle por subsectores (en % anual de variación del número de ocupados)



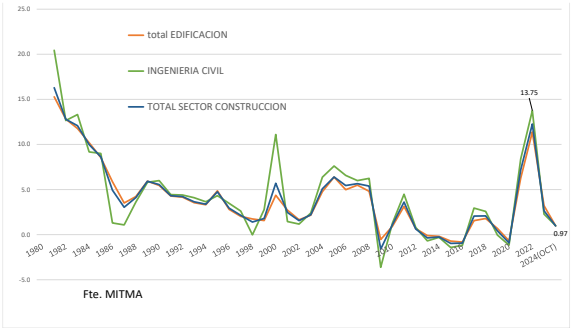
Los niveles de consumo de cemento siguen evolucionando, inalterados desde 2018, alrededor de los niveles que recuperó tras la crisis financiera (gráfico 13A), cerca del mínimo histórico y sin muestra de aumento, reflejo de los bajos niveles de actividad que se siguen teniendo. Los costes de construcción han revertido su tendencia tras el repunte de 2022, llegando a tasas pequeñas por debajo de la inflación (gráfico 12B), lo que indica que los costes no son un elemento que retrae la potencial decisión de construir y respaldaría un aumento en los nuevos proyectos, si este fuera la razón principal de los bajos niveles de edificación.

Gráfico 13

Panel A. Consumo aparente de cemento en España (en miles de TM por mes)

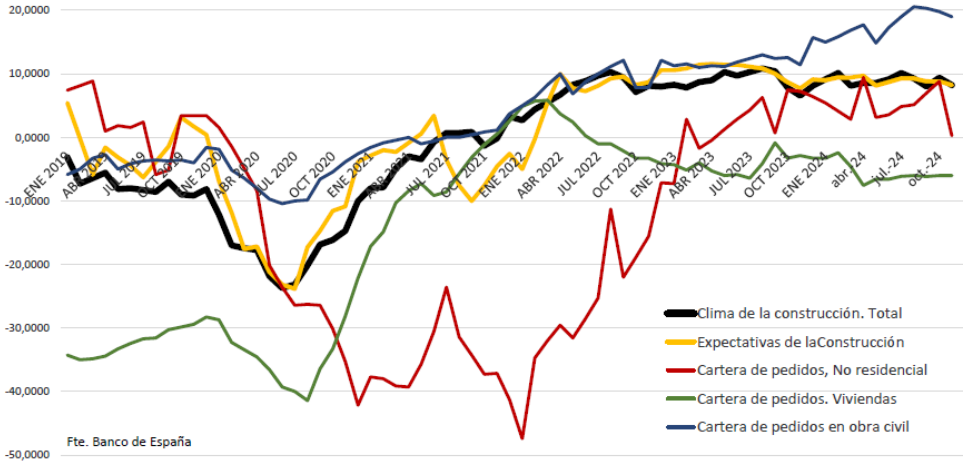


Panel B. Índice de costes de construcción. Materiales y mano de obra (en % anual de variación sobre el índice en base 2021 = 100)



Las expectativas empresariales sobre actividad y carteras de pedidos siguen reflejando cómo los empresarios tienen sus esperanzas de producción puestas en los segmentos de no residencial y obra civil, mantienen sus expectativas positivas (gráfico 14), y queda claro que la edificación de viviendas no parece encontrarse dentro de los planes de construcción. El clima en construcción es optimista, fundamentado en la realización de obras civiles y en la edificación no residencial, pero no en viviendas.

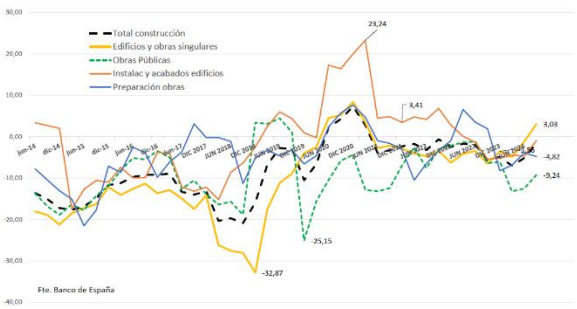
Gráfico 14. Opiniones empresariales en construcción: expectativas y cartera de pedidos (índice en medias móviles semestrales)



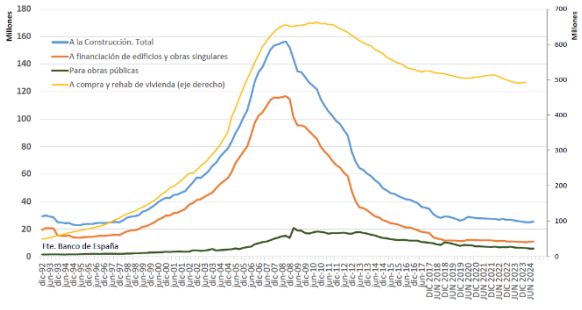
No hay novedades en la evolución de la financiación a las actividades constructoras. El flujo crediticio sigue siendo insuficiente para compensar los saldos que caducan, manteniendo el saldo vivo de financiación dada a la construcción como actividad productiva (y la exposición del sector financiero a la actividad inmobiliaria) en una tendencia negativa. No obstante, durante 2024 parece que los flujos de financiación a la edificación y obras singulares se recuperan un poco (gráfico 15A), aunque el total de construcción sigue perdiendo financiación. Como se observa en el gráfico 15B, los saldos se encuentran ya en mínimos históricos, equivalentes a los que se concedían al principio de la década de los noventa del siglo XX (años de crisis, por cierto). El sector sigue estando en un círculo vicioso donde la falta de capital para llevar a cabo la actividad impide nuevos proyectos, contribuyendo a la situación de escasez existente, con una especial gravedad en el de edificación residencial.

Gráfico 15. Créditos a la actividad constructora

Panel A. Variación. Total crédito concedido a la construcción y sus actividades productivas (% anual de crecimiento en términos nominales)



Panel B. Saldos vivos. Crédito concedido a la construcción y sus actividades en España (en euros corrientes)



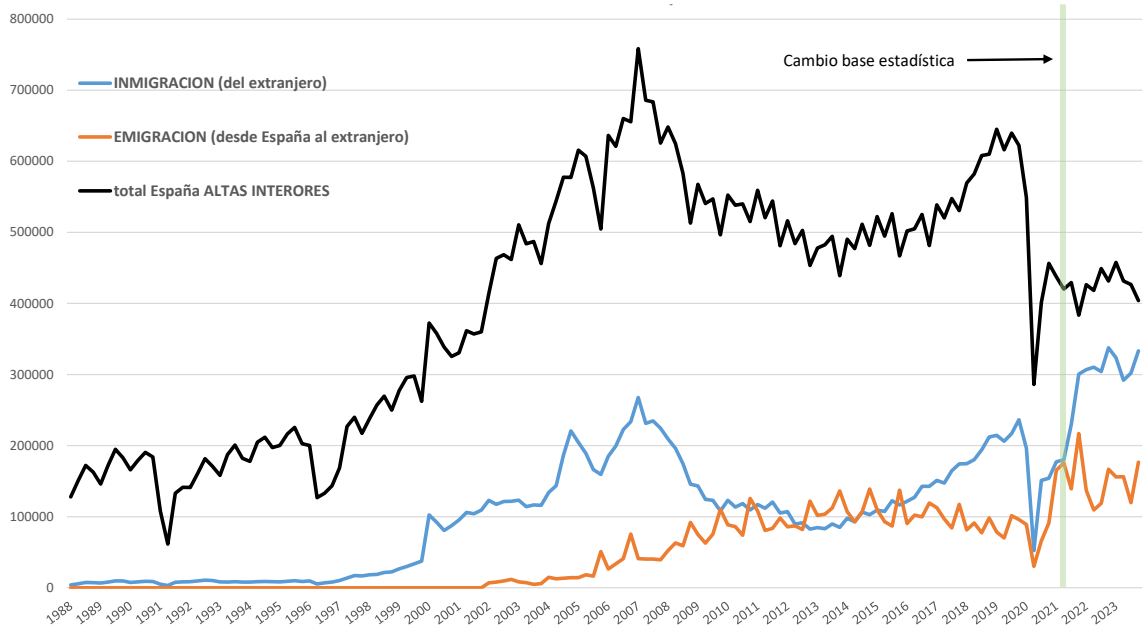
La restricción crediticia se aplica fundamentalmente a la oferta, según las estadísticas, pero se está manteniendo a la demanda (gráfico 15B, curva amarilla), aunque también con una tendencia decreciente muy suave. Parece, pues, que el sistema financiero muestra una preferencia financiando a la demanda, lo que constituye una vía de entrada de financiación al sector[11], aunque no parece suficiente para ejercer como elemento impulsor de la actividad.

[11] Esto ocurrió también a principios de los noventa del siglo XX, cuando se redujeron sustancialmente los créditos a la construcción, pero no a la demanda, que aumentaron, como también se ve en el gráfico. En esta ocasión, el volumen de crédito a comprador no ha caído con la dureza que lo ha hecho al sector productor.

SITUACIÓN DE LA DEMANDA

Como ya se remarca en anteriores informes, la demanda de viviendas aumenta asociada a tres fuentes fundamentales, que mantienen un comportamiento sistemático: el crecimiento vegetativo propio, con la creación de hogares, la movilidad de la población y los cambios en los hábitos de trabajo, que está aumentando la demanda residencial de trabajadores alejada de los centros de concentración del empleo. Los dos últimos son componentes no predecibles, que pueden generar un shock en los mercados de viviendas. La aproximación de ambos se puede visualizar con información de movilidad de población y de migraciones, que se presentan en el gráfico 16, que mide el total de altas de población, distinguiendo entre altas que proceden del interior del Estado (interiores), las que proceden de fuera de las fronteras (inmigración) y las salidas de población fuera de las fronteras (emigración). Cada uno de estos movimientos se asocia con la demanda de viviendas (necesitan viviendas para residir donde vayan), y las dos primeras generan necesidad residencial bruta en España, mientras que la tercera podría indicar viviendas que se dejan libres, aunque no siempre dependiendo de qué componente del hogar migre. El grafico presenta los patrones de movilidad de la población en España.

Gráfico 16[12]. Movilidad de la población en España. Altas residenciales trimestrales según procedencia



Fte. INE y elaboración propia

Como se observa, tras la crisis del COVID la movilidad modifica su patrón de evolución: en primer lugar, la movilidad interna se reduce, aunque queda a niveles sustancialmente superiores a los iniciales, indicando que una parte relevante de la población (más de 400.000 personas por trimestre) se mueve de una localización a otra. El patrón de inmigración es el que muestra una mayor variación, 'saltando' hasta registrar cifras máximas desde 1988, y reflejando cómo el flujo de llegada de población desde el extranjero es superior

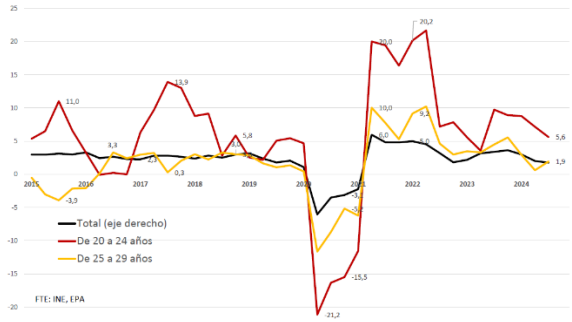
[12] Este gráfico es el resultado de superponer dos fuentes, la EVR y la nueva EMCR, que registran el mismo concepto bajo dos metodologías diferentes. La nueva base (2021-2023) muestra un mayor peso de los movimientos internacionales y menos relevancia de los movimientos interiores. Dado que 2020 es un año particular, que afectó profundamente a la movilidad de la población, este cambio que se comenta puede ser el resultado de una variación en la metodología de obtención de información (de la fuente de datos), o bien puede ser la constatación real de un cambio en el patrón de movilidad internacional e interior. Para no modificar en exceso la información contenida en los datos, se han fusionado ambas bases, ligando las series temporales y modificando solo los dos últimos trimestres de 2020 de la EVR. El resto son datos originales.

al experimentado a principios del siglo XXI[13]. Por su parte, la emigración también ha aumentado por encima de sus máximos, aunque alcanza cifras que son la mitad de la inmigración. La aportación neta positiva de demandantes residenciales desde la óptica de la movilidad internacional es evidente, y se suma a la movilidad interior en su tensión de los mercados residenciales, en un proceso que sigue acelerándose en 2023.

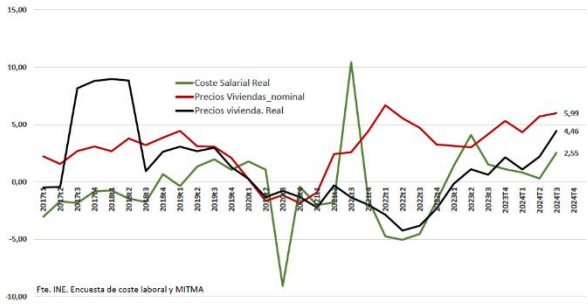
Esta movilidad es consistente con la continuidad en el proceso de generación de empleo que registran las estadísticas del mercado de trabajo. El gráfico 17A, muestra una continuación del aumento en la ocupación general, incluidos los trabajadores entre 25 y 30 años, a un ritmo de crecimiento del 1.9%, (algo menos que en el anterior año) y con mayor intensidad en el caso de aquellos pertenecientes al tramo de entre 20 y 24 años (5.6%). La evolución positiva configura un mercado de trabajo en expansión que tiene, como resultado, que favorecer la creación de hogares y atraer mano de obra de otros mercados, si los salarios son suficientes para la cobertura de los gastos de vivienda y vida. El gráfico 17B muestra que los ingresos por salario han repuntado, en términos nominales, un 2.55%, aunque por debajo del aumento real de los precios residenciales (4.46%), por lo que se sigue perdiendo capacidad de compra de vivienda.

Gráfico 17

Panel A. Evolución de la ocupación en España. Detalle por grupos de edad (en % anual de variación del número de ocupados)



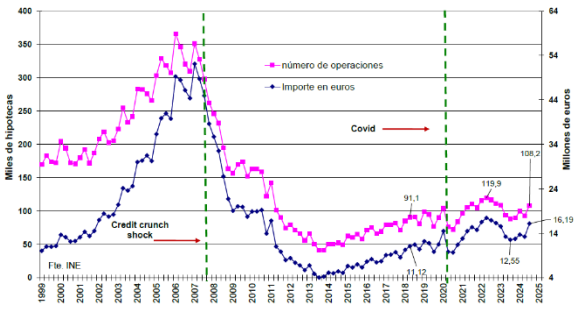
Panel B. Ingresos salariales por trabajador y precios de las viviendas (media trimestral, % de crecimiento)



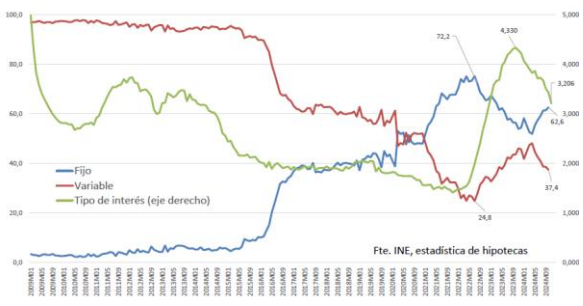
La financiación para la compra es otra de las variables explicativas del acceso residencial en propiedad. Desde estas líneas se ha ido mostrando cómo se aplicaba una restricción crediticia a la compra de viviendas sin precedentes tras la crisis financiera, con la caída sistemática del número de créditos hipotecarios para la compra de viviendas, número que no se ha recuperado hasta la actualidad. El gráfico 18 muestra esta información actualizada.

Gráfico 18

Panel A. Hipotecas urbanas concedidas en España. Número e importe



Panel B. Hipotecas concedidas según el régimen de tipo de interés (% sobre el total)



[13] Entre 2001 y 2007 se registraron en la economía española un aumento de población de 4 millones de habitantes procedentes de la inmigración. Esto supuso uno de los elementos impulsores de la demanda de viviendas.

Durante 2024, el volumen de hipotecas concedidas para la compra de viviendas había recuperado parte de la caída que se produjo por los efectos de la elevación de los tipos de interés, aunque sin llegar al pico de 2022 (en el tercer trimestre aumentó 16.190 hipotecas en España). El crecimiento de la financiación sigue similar pauta que el de las viviendas iniciadas: lento y dependiente de las condiciones financieras del mercado, y es consistente con los datos de saldos totales de financiación directa vistos en el gráfico 15B.

Curiosamente, el aumento de los tipos de interés ha contribuido a un aumento, de nuevo, en los créditos a tipo de interés variable, y no a tipo fijo, como parece que marcaba el mercado hipotecario más moderno. El gráfico 18B refleja con claridad la correlación entre tipos y créditos a tipo variable, que son ofrecidos por las instituciones financieras posiblemente por su mayor rentabilidad. Las nuevas concesiones hipotecarias han sido, casi al 50%, basadas en tipos de interés fijos y variables durante 2024.

En resumen, no hay muchas conclusiones nuevas a las ya remarcadas desde estas líneas con anterioridad. Durante 2024, la demanda de viviendas ha incrementado su crecimiento en forma de mayor movilidad (relocalización de hogares por trabajo), inmigración y nuevos usos. El aumento en el empleo visto en los años anteriores se desacelera en 2024, a la vez que los ingresos salariales hacen ganar capacidad de pago a los salarios, aunque no lo suficiente en el entorno actual de crecimiento de los precios residenciales. Parece continuar la tendencia ya remarcada en el anterior informe: '*La imposibilidad de acceder en propiedad a una vivienda para la mayoría de la demanda, y la mayor necesidad de alquiler por la movilidad mencionada (además del aumento de precios que se ha generalizado), ha tensionado más si cabe las rentas, no solo en algunas ciudades sino casi en todo el territorio"*.

Las transacciones han vuelto a repuntar con precios que crecen de forma suave en términos reales y que se muestran como un gran atractivo para compradores potenciales de otros países de nuestro entorno, cuyos precios posiblemente multipliquen varias veces los españoles. El fuerte aumento de los alquileres no parece haber contagiado (aún) a los precios de propiedad de forma generalizada, aunque en algunas ciudades esto sí está ocurriendo.

CONCLUSIÓN

En este informe se ha podido constatar la continuación de las tendencias en el mercado de vivienda anteriormente identificadas. El año 2024 muestra un inicio de agotamiento de los mecanismos de generación de empleo y de producción sectorial, especialmente en construcción, que no recupera su actividad. El mercado inmobiliario residencial, en cambio, mantiene elevadas tasas de actividad que no se traducen en aumentos exorbitados de los precios (que crecen alrededor del 6% nominal y 4.4% real) y no ejercen su influencia en el sector privado para aumentar la edificación. Con crecimiento económico, de empleo y aumento de demanda, y habiendo superado el repunte de tipos de interés e inflación que afectó el año anterior, la falta del incentivo a la edificación parece un fallo del mercado que genera una reacción mínima de la oferta, que es insuficiente para cubrir las necesidades fundamentales a un precio de equilibrio. La falta de oferta en el mercado es también un problema en otros países del mundo (como indica el informe de la FED arriba mencionado), por lo que pensar en la solución implica abrir la mente hacia medidas específicas que aborden un fallo en el mecanismo de provisión residencial, que es global.

Desde estas líneas, se ha defendido que ese factor global radica en los mecanismos financieros que abastecen al sector, en lo que sería una derivada (todavía) de la crisis financiera de 2008 con efectos de largo plazo. Urge un sistema de financiación alternativo para la producción de edificios, de manera que las economías no queden desprovistas de un sector generador de capital que es clave para el crecimiento y para la estabilidad social. La vía de cambio parecía ser la generación de financiación sostenible, pero no hay muchos indicios de que estas nuevas fórmulas ocupen el lugar de la financiación inmobiliaria en los mercados financieros y de capitales.

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA (Descargar aquí en formato PDF)

	Evolución temporal de las variables											
	Anual			Timestral								
	2021	2022	2023	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	I -24	II -24	III -24
I. Precios												
I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)												
Total nacional	3,7	7,4	4,0	7,6	5,5	3,5	3,6	4,5	4,2	6,3	7,8	8,1
Vivienda nueva	4,6	8,0	8,1	6,8	6,2	6,0	7,7	11,0	7,5	10,1	11,2	9,8
Vivienda de segunda mano	3,6	7,3	3,2	7,8	5,3	3,0	2,9	3,2	3,6	5,7	7,3	7,9
I.2.- Tasaciones (MITMA). Precio medio del m2 de la vivienda libre												
Total Nacional (euros/m2)	1.658	1.741	1.809	1.740	1.749	1.788	1.793	1.812	1.842	1.866	1.896	1.921
(Tasas interanuales)	2,1	5,0	3,9	4,7	3,3	3,1	3,0	4,2	5,3	4,4	5,7	6,0
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	2,2	6,0	3,5	5,9	3,8	3,0	2,1	3,7	5,1	3,8	6,1	6,7
II. Oferta												
II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (MITMA)												
Total nacional (Miles)	138,8	135,8	134,4	32,3	37,2	34,9	33,8	31,3	34,4	36,8	40,5	38,0
Total nacional (Tasas interanuales)	22,0	-2,1	-1,1	-7,3	1,1	-1,5	9,2	-3,2	-7,3	5,4	20,0	21,6
II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (MITMA)												
Total nacional (Miles)	114,3	110,0	110,3	25,6	30,9	29,2	27,2	25,7	28,3	31,2	34,2	30,8
Total nacional (Tasas interanuales)	30,0	-3,7	0,3	-12,6	1,5	-2,2	15,1	0,3	-8,6	7,0	25,9	19,9
II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (MITMA)												
Total nacional (miles)	94,7	89,5	89,3	21,7	24,0	22,3	22,9	21,1	23,0	22,7	23,9	23,0
Total nacional (Tasas internanuales)	8,3	-5,5	-0,3	-7,3	-2,9	4,7	2,0	-2,8	-4,5	1,7	4,4	8,7
II. 4 .- Consumo de Cemento (Toneladas Miles, BE)	15.002	14.882	14.460	3.618	3.758	3.681	3.828	3.407	3.544	3.326	3.780	3.558
Total nacional (Tasas interanuales)	11,8	-0,8	-2,8	-5,9	-2,3	6,3	-5,3	-5,8	-5,7	-9,7	-1,2	4,4

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables											
	Anual			Timestral								
	2021	2022	2023	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	I -24	II -24	III -24
III. Demanda												
III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (MITMA)												
Total nacional (Miles)	674,2	717,7	638,5	168,8	174,0	158,0	170,6	142,3	167,7	160,4	189,8	165,6
Total nacional (Tasas interanuales)	38,3	6,4	-11,0	4,6	-9,9	-9,9	-14,5	-15,7	-3,6	1,5	11,3	16,4
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	36,0	1,8	-15,2	-0,1	-12,2	-16,3	-19,2	-16,7	-7,8	2,2	13,7	20,2
III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)												
Viviendas (miles)	451,8	446,7	397,6	99,2	100,7	101,7	102,7	87,2	106,0	110,2	125,3	102,5
(Tasas interanuales)	27,9	-1,1	-11,0	1,0	-13,9	-15,3	-19,0	-12,1	5,3	8,4	22,0	17,6
Total Inmuebles (miles)	656,6	671,9	570,6	148,0	162,5	154,8	144,5	121,4	149,9	147,9	171,3	144,1
(Tasas interanuales)	31,8	2,3	-15,1	5,1	-8,4	-11,4	-22,6	-18,0	-7,7	-4,5	18,6	18,7
Importe medio de las viviendas tasadas (miles)												
Viviendas en bloque	192,2	206,2	211,1	202,6	213,3	206,7	211,9	210,9	214,9	213,0	218,6	220,1
Viviendas unifamiliares	272,2	298,7	305,4	301,6	307,6	293,9	306,5	306,6	314,5	306,3	315,0	314,6
Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH												
Viviendas en bloque	108,6	109,4	110,1	109,6	111,3	109,7	109,4	110,6	110,7	108,3	107,9	108,1
Viviendas unifamiliares	194,8	195,2	198,3	195,0	195,8	196,2	197,1	196,4	203,4	194,1	193,3	197,7
III.3.- Población >=25 años (INE) (Variación internanual - miles)	360,0	430,0	451,0	203,0	276,0	355,0	426,0	472,0	451,0	420,0	397,0	385,0
Número de Hogares (INE) (millones)	18,88	19,19	19,5	19,13	19,20	19,28	19,36	19,40	19,46	19,51	19,49	19,55
Variación interanual (miles)	65,0	311,0	265,0	207	211	241	275	283	265	238	150	149
IV. Empleo y Salarios												
IV. 1.- Ocupados EPA (Variación interanual e intertrimestral) (miles)	930,5	365,9	749	138,2	-104,7	-6,5	624,2	188,1	-56,8	-139,7	434,7	138,3
Tasa paro juvenil (20-29 años)	22,0	20,7	19,6	21,1	20,7	20,9	18,4	19,4	19,6	19,6	17,5	19,0
IV. 2. - Construcción y Empleo												
Ocupados EPA en Construcción *(miles)*	1.306,4	1.300,8		1.368,7	1.335,3	1.335,6	1.404,1	1.417,3	1.435,0	1.417,6	1.478,7	1.479,2
Ocupados EPA en Construcción *(Variación interanual)*	2,0	2,2		3,7	2,2	-0,7	2,4	3,6	7,5	6,1	5,3	4,4
Ocupados EPA en actividades inmobiliarias *(Variación interanual)*	-1,7	11,7		5,9	11,7	6,0	17,3	11,3	-3,6	-5,9	-12,6	-6,4
Empleo CN en Construcción *(miles de personas)*	1.310,0	1.346,2	1.544,1	1.435,4	1.430,0	1.407,3	1.473,4	1.488,8	1.544,1	1.500,3	1.554,1	1.554,3
Empleo CN en Construcción *(Variación interanual)*	0,3	5,5	8,0	6,3	5,5	1,0	3,6	3,7	8,0	6,6	5,5	4,4
Empleo CN en actividades inmobiliarias *(miles)*	227,9	253,3	249,2	255,2	254,5	240,8	242,5	266,7	249,2	236,6	220,5	255,4
Empleo CN en actividades inmobiliarias *(Variación interanual)*	-1,6	12,5	-2,1	8,4	12,5	4,7	7,7	4,5	-2,1	-1,7	-9,1	-4,2
IV. 3.- Salarios												
Coste salarial Total por trabajador *(Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)*	2.022,6	2.115,1		2.032,1	2.268,0	2.126,6	2.262,6	2.117,8	2.359,4	2.206,1	2.353,6	2.205,4
Total nacional (Tasas interanuales)	6,3	4,6		4,1	4,7	6,0	5,1	4,2	4,0	3,7	4,0	4,1

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables											
	Anual			Timestral								
	2021	2022	2023	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	I -24	II -24	III -24
V. Financiación y Accesibilidad												
V.1.- Saldos												
Crédito total al sector privado no financiero BE (Tasa interanual)	1,9	1,1	-2,2	1,7	0,3	-0,7	-2,0	-3,1	-3,1	-2,1	-0,7	0,8
Crédito hipotecario total BE (Tasa interanual)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual)	0,2	0,7	-2,3	0,9	0,3	-0,7	-2,0	-3,1	-3,2	-2,6	-1,8	-0,6
Ratio de dudosidad (BE)	3,10	2,67	2,52	2,60	2,37	2,38	2,49	2,61	2,62	2,65	2,53	2,46
Crédito a las actividades inmobiliarias BE (Tasa interanual)	-0,4	-7,7	-6,3	-4,2	-7,7	-3,6	-3,9	-7,4	-6,3	-6,4	-3,7	0,7
V. 2.- Flujos												
Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)												
Tasa interanual	23,8	10,8	-17,7	5,4	5,0	-6,0	-21,7	-24,1	-18,9	-8,2	-0,7	22,1
Número (miles cada trimestre)	418,1	463,0	381,0	116,8	110,4	109,0	93,9	88,6	89,5	100,0	93,2	108,2
Importe medio de las hipotecas *(miles €)*	137,4	145,1	142,0	144,9	147,4	142,7	141,1	141,7	142,5	137,1	142,3	149,5
Plazo medio de las nuevas hipotecas *(años)*	24,6	24,5	24,5	24,5	24,7	24,7	24,6	24,5	24,2	24,1	24,8	...
V.3.- Accesibililad												
LTV medio BE *(%)*	65,1	64,7	62,3	64,6	63,9	63,0	62,7	62,2	61,4	61,5	63,0	63,3
% prestamos con LTV >80% BE	8,9	8,7	6,5	8,9	8,3	7,2	6,2	6,6	6,1	6,7	7,4	8,2
Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE *(años)*	7,1	7,4	7,2	7,9	7,8	7,5	7,5	7,2	7,1	7,0	7,2	7,2
Esfuerzo teórico anual BE (%)	29,0	31,6	36,9	33,6	36,1	37,5	38,1	37,4	36,8	35,7	35,6	35,3