OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

XI EDICIÓN. NOVIEMBRE 2019
INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA, 2019. 1er semestre
Paloma Taltavull - Universidad de Alicante

Contenido:

· Informe sobre el mercado de la vivienda. 1er semestre 2019 1
· Cuadro de mando del mercado de la vivienda 21

RESUMEN EJECUTIVO

1. El crecimiento económico español mantiene una tasa de alrededor del 2%, sostenido por la inversión y el gasto público, aunque se ralentiza en el segundo semestre de 2019.

2. La caída en el consumo de bienes duraderos de los hogares españoles se asocia con una reducción en la inversión residencial y una congelación, aunque no caída, en el volumen de transacciones de viviendas.

3. La aportación de la construcción al PIB ha sido del 6.25%, todavía alejado de la media de largo plazo. La actividad de servicios inmobiliarios, por su parte, aporta un 10%. Producción y gestión suponen, por tanto, un 16.25% del PIB español en media de los últimos años.

4. El ciclo de edificación experimenta un crecimiento sostenido pero pequeño, con aumentos marginales en el volumen de viviendas iniciadas.

5. Los precios de las viviendas siguen una senda estable, y alcanzarán un 5% de crecimiento a finales de año. La estimación muestra que pueden llegar al 6% en 2020 en media, y las viviendas nuevas podrían crecer un 8%.

6. Los precios de alquiler han moderado su expansión en casi todos los mercados y evolucionan a tasas similares a las de las viviendas, aunque han incrementado sustancialmente las rentas en las capitales donde se ha concentrado el crecimiento.

7. La producción del sector de la construcción muestra un crecimiento sostenido basado en la edificación en los últimos dos años.

8. Esta producción queda respaldada por fuertes cifras de consumo de inputs (cemento) y empleo, que crecen al ritmo del 10% hasta el segundo trimestre de 2019, cuando se ralentizan al 5%. La confianza empresarial se recupera con fuerza en los últimos dos años, mostrando expectativas positivas para los siguientes dos trimestres.

9. La financiación a la construcción y a los hogares crece suavemente. Obras públicas e instalaciones y acabados de edificios son los sectores que experimentan un aumento en el saldo neto crediticio de un 3% en media. Las hipotecas para la compra de viviendas siguen creciendo al ritmo de las transacciones.

10. La creación de empleo ha continuado creciendo en los segmentos de trabajadores en edad de formar familia, facilitando, así, el acceso residencial.

11. La movilidad de la población ha crecido hasta niveles de pre-crisis, mostrando una fuerte presión de demanda de viviendas en las localizaciones receptoras. Este fenómeno permite afirmar que los mercados residenciales experimentan durante 2017-2019, de nuevo, un fuerte shock de demanda, menos generalizado territorialmente y más concentrado, pero con una robustez similar a la del pasado.

Paloma Taltavull
Doctora en Ciencias Económicas

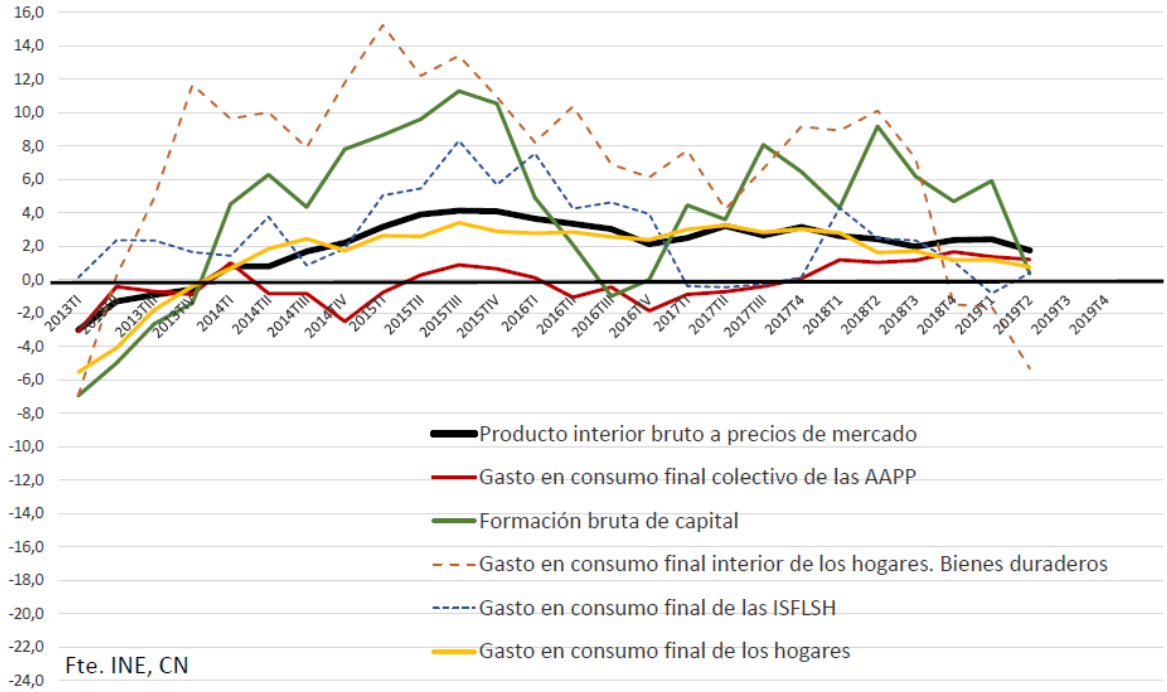
ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

Situación general

En los últimos trimestres, el crecimiento económico se ha mantenido alrededor de una tasa del 2% del PIB real (gráfico 1). Esta cifra es una de las más intensas de la UE, sigue la senda de otros países (como Francia) y no parece haber reaccionado, hasta el segundo trimestre, a las noticias de ralentización económica global. Alguno de sus componentes, sin embargo, sí lo hicieron desde mediados de 2018. En el anterior informe, se llamaba la atención sobre un súbito hundimiento en el consumo de bienes duraderos de las familias, que no parecía ir acompañado de ninguna señal que pudiese sugerir una reversión en el crecimiento. Se incidía en que afectaba a la vivienda como bien duradero, y en que la menor intensidad en ese consumo podría estar mostrando un cambio en los hábitos de compra que redundaría en la desaceleración del volumen de transacciones residenciales que se observaba. Los datos de 2019 muestran cómo los hogares han seguido reduciendo ese tipo de consumos, con una contracción que no se recordaba desde 2008, asociada a una caída en la inversión residencial y en la producción industrial, pero con un efecto menor, aunque visible, sobre las transacciones de viviendas, como luego se explica.

Gráfico 1. Contribución de la formación bruta de capital al crecimiento económico



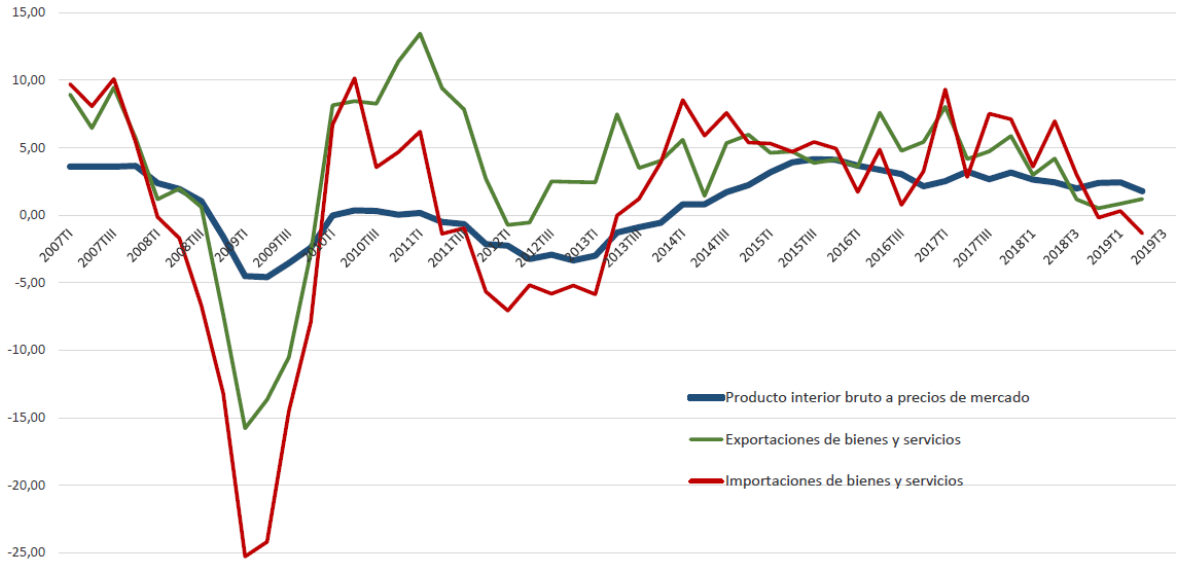
La caída en el consumo de bienes duraderos de los hogares, por tanto, se ha mantenido, y, junto con una sustantiva reducción del consumo de las sociedades del tercer sector (ISFSLH), han debilitado el consumo doméstico, uno de los motores fundamentales del crecimiento económico español, a una tasa que oscilaba alrededor de un 0,77% en el segundo trimestre, mientras que el PIB crecía al 1.9%, casi tres veces su cifra.

Como muestra el gráfico 1, el PIB se ha estado sustentando sobre dos pilares: la inversión, con un 4% de crecimiento de media, y el consumo de las Administraciones Públicas, como buen reflejo de una política expansiva keynesiana para sostener el debilitamiento progresivo de la iniciativa privada. Las señales son contradictorias, pero parece que este debilitamiento afecta de forma muy específica a la inversión en el último trimestre.

Esta descripción muestra una imagen de una economía, la española, que se ralentiza (un poco) en el segundo semestre (tras un vigoroso repunte en el primero), y cuyo diagnóstico no difiere mucho del realizado anteriormente: la menor intensidad de crecimiento se debe a la continuación en la caída libre del consumo privado de bienes duraderos, que arrastra la inversión en esos sectores. Hay más razones de ámbito internacional que justifican la ralentización de nuestra economía y la de la mayoría de los países desarrollados, como la guerra comercial de Estados Unidos con distintos bloques económicos, que ha reducido el volumen mundial de comercio, y que explicaría el menor dinamismo de las exportaciones españolas (crecen el 0.31% en el primer trimestre y el 1.19% en el segundo), pero también de las importaciones (que caen nominalmente desde el 1er trimestre, ver gráfico 2, panel A). Independientemente del efecto positivo que esto puede tener sobre la balanza comercial española, esta evolución es clara muestra de un menor dinamismo de la demanda interna, que no tendrá buenos efectos en el corto plazo y que puede incidir de forma relevante en la evolución de los sectores finales (demanda) de la construcción.

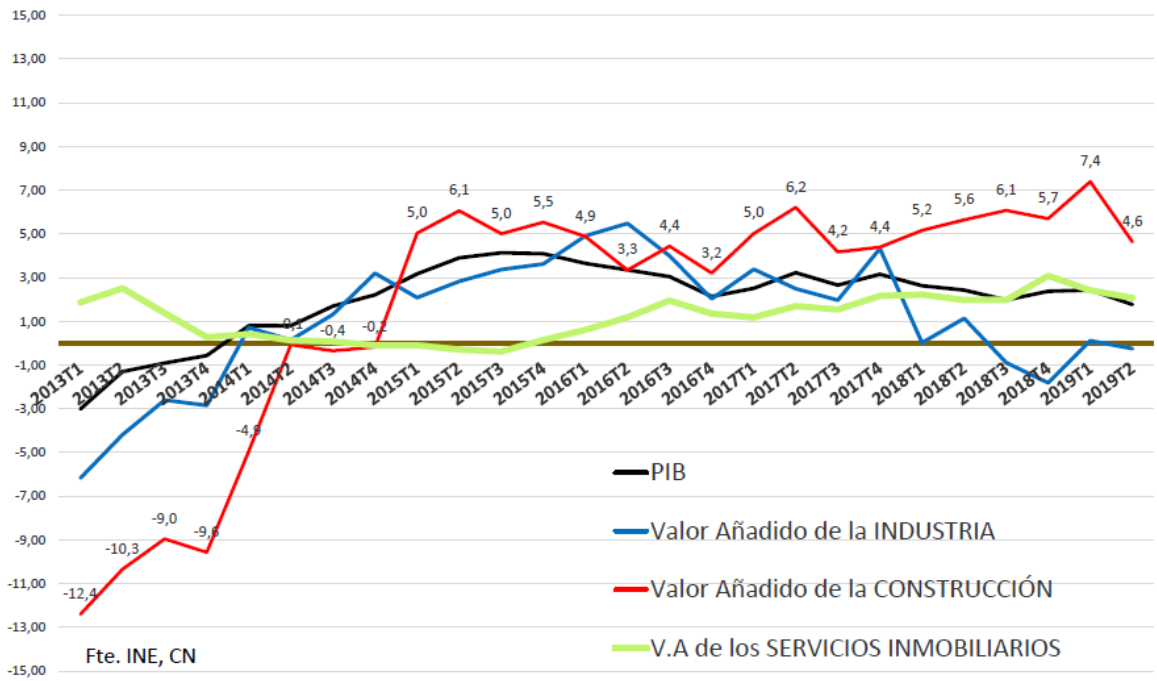
Lo que parece evidente es el impacto que está teniendo sobre el sector industrial, más que sobre el sector de oferta de construcción. En el panel B del gráfico 2 se ve con claridad una desaceleración en el valor añadido industrial desde principios de 2018, que pasa de una media del 3% al 0% de crecimiento en solo un trimestre. Sin embargo, el sector de la construcción se ha afianzado en ritmos de crecimiento que oscilan alrededor del 6% anual[1], tasas sustancialmente mayores que las del sector industrial. En el último trimestre, se aprecia un debilitamiento, que refleja una menor demanda final de productos, consistente con el menor dinamismo del consumo de bienes duraderos ya mencionado. A la construcción se le suma el valor añadido de los servicios inmobiliarios, que evolucionan al ritmo general del PIB. Estamos, de nuevo, en presencia de un período de debilidad industrial y fortaleza de la construcción, en una complementariedad similar a la del pasado, aquella que hizo denominar a la economía española como 'economía del ladrillo'. Lo cierto es que, desde el último año y medio, la construcción está mostrándose más dinámica que otras actividades y sosteniendo la creación de riqueza nacional, según la Contabilidad Nacional, complementando la pérdida en la actividad industrial.

Gráfico 2. Panel A. Contribución de la formación bruta de capital al crecimiento económico



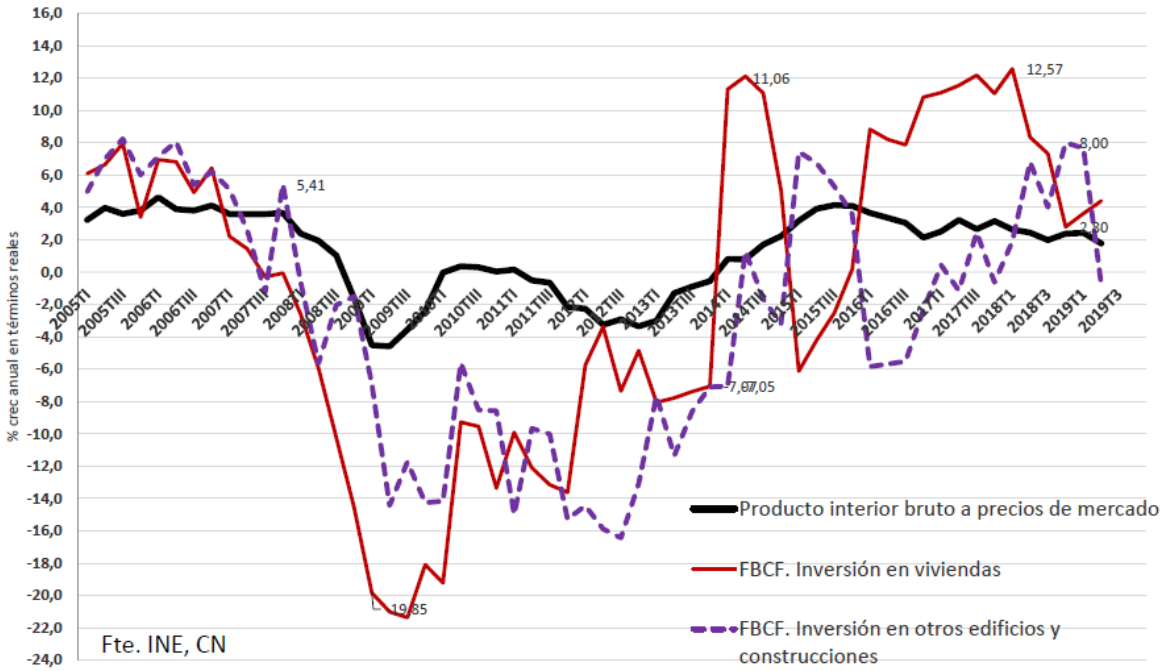
[1] Note el lector que las gráficas de la CN que se muestran en este informe presentan diferencias con las de anteriores informes especialmente en el sector de la construcción y servicios inmobiliarios. La razón es que la CN ha sido completamente revisada y estos sectores son los que más cambios han experimentado en su contabilización. En el anterior informe aparecía un ciclo expansivo en 2017 que ya se mostraba dudoso cuando se comparaba con otros indicadores sectoriales. Ese ciclo ha desaparecido, como se aprecia en el gráfico 2, para la serie más actualizada.

Gráfico 2. Panel B. Valor añadido sectorial. Detalles del sector de la construcción (% de crecimiento anual en términos reales)



Este dinamismo debe ser matizado, en aras de la claridad en el peso de cada uno, por la menor aportación al PIB de la construcción frente a la industria: mientras la primera aporta un 6.25% (ratio alejado del 9.4% de media entre 1995-2008), la segunda lo hace en un 14%. Por su parte, los servicios inmobiliarios mantienen el decidido aumento en la aportación al PIB de su actividad en el mercado de bienes finales (básicamente de intercambio), con una aportación del 10% al VAB total, cifra elevada que deja constancia de la intensa actividad desarrollada en forma de servicios inmobiliarios, fiel reflejo de la existencia de un mercado dinámico con un fuerte volumen de intercambios.

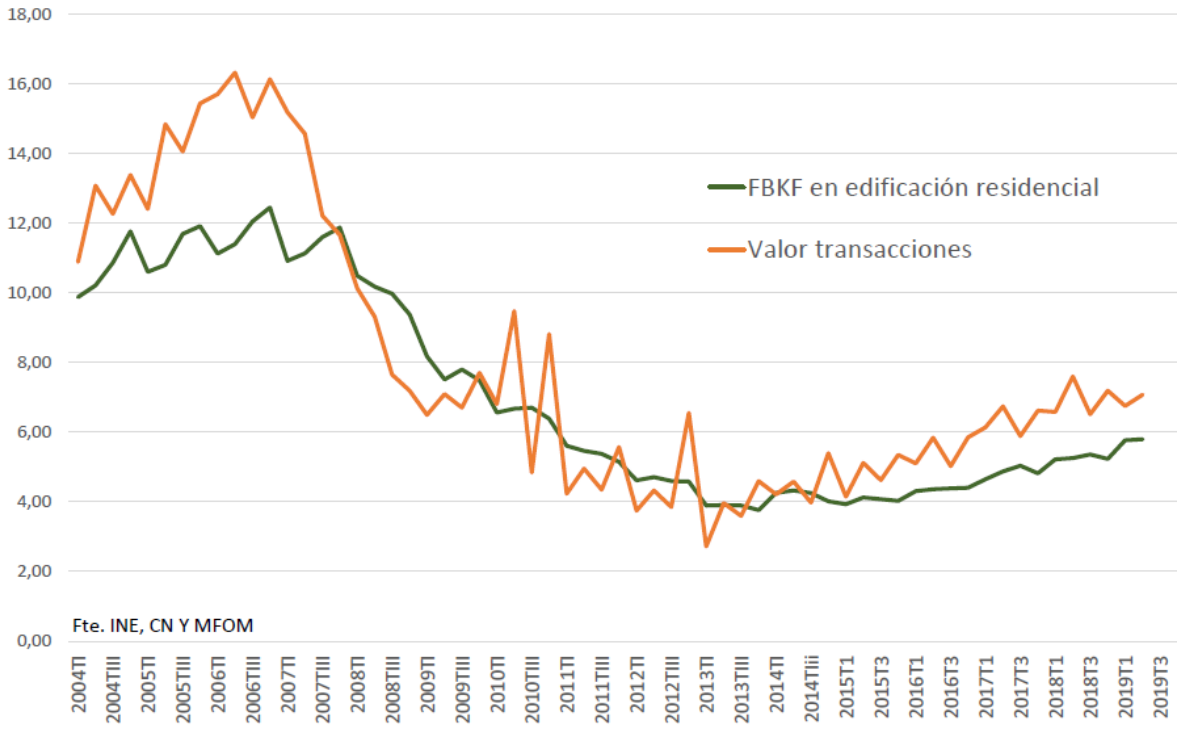
Gráfico 3. Contribución de la formación bruta de capital al crecimiento económico (% de crecimiento anual en términos reales)



Las elevadas cifras de crecimiento del sector de construcción parecen responder a una aceleración de la inversión residencial hasta mediados de 2018, como se ve en el Gráfico 3, con un crecimiento de las cifras de FBKF de viviendas superiores al 10% durante más de dos años, hasta llegar a aportar el 12.6% del PIB en el primer trimestre de 2018. Sin embargo, en los últimos cuatro trimestres, esta aportación se ha reducido hasta el 2.5% (recuperándose tímidamente en 2019), evolución de nuevo consistente con una caída en la demanda de bienes finales. Por su parte, la inversión en el resto de sectores de la construcción se recupera con dinamismo desde 2017 y llega a hasta un 8% en el 1er trimestre de 2019, y parece desplomarse en el segundo de este año. El segundo semestre parece ser el momento de transición, con un potencial nuevo entorno económico.

La inversión en vivienda y en otros edificios, aunque con trayectorias contrarias, mantiene el volumen de aportación de la construcción al VAB en unas tasas de crecimiento estables alrededor del 6%, como ya se decía arriba, pero da señales diferentes sobre las expectativas del sector. La reducción en la primera parece un claro reflejo de las expectativas en los constructores, derivada de la caída en la demanda de bienes duraderos, y el crecimiento del segundo es respuesta de una actividad en el mercado no residencial (oficinas, almacenes, centros comerciales, etc) acorde con la intensidad en el crecimiento económico, especialmente en algunos sectores (como el logístico).

Gráfico 4. Aportación del sector de la vivienda al PIB. Inversión (en % sobre el PIB)



Estas cifras mencionadas son también consistentes con el valor que tienen las transacciones de viviendas sobre el PIB en España (gráfico 4), de un 7%. Como se observa, ambos indicadores de inversión han comenzado una senda expansiva intensa, y la separación entre ambas curvas sugiere un aumento en los precios finales de mercado de la vivienda, pero no parecen avanzar una ralentización relevante con los datos disponibles.

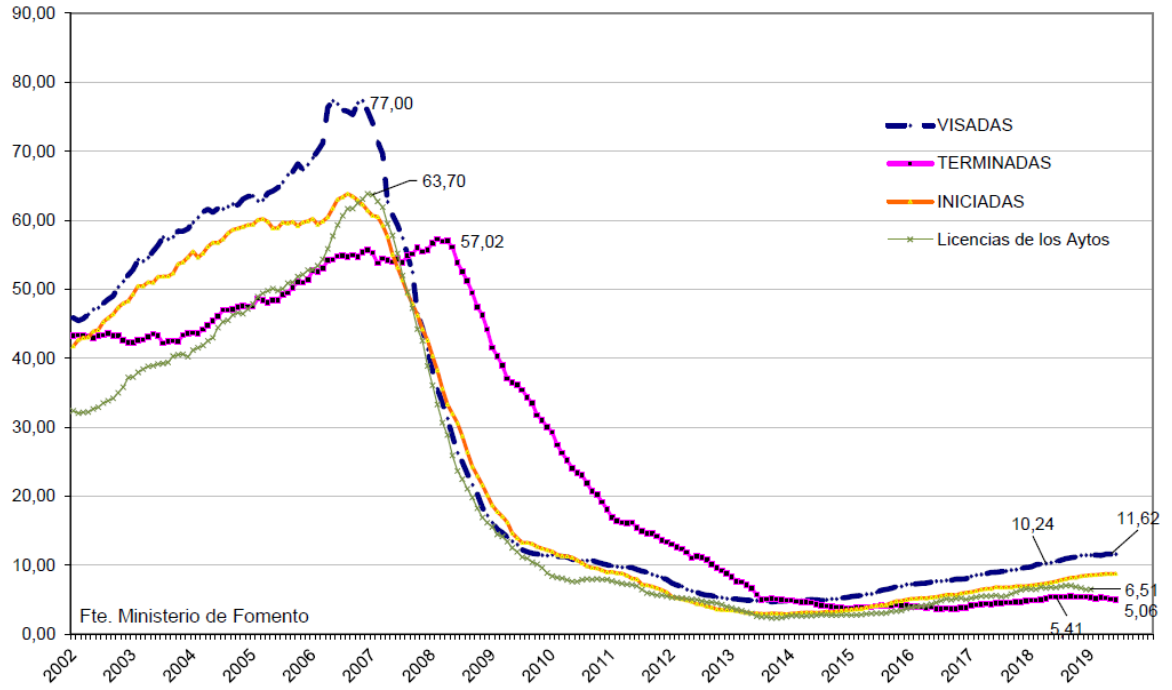
El sector de la vivienda

Las tasas de aportación al VAB de la Contabilidad Nacional quedan matizadas por los indicadores específicos de edificación residencial, que no respaldan la idea de recuperación rápida y vigorosa, sino suave. El gráfico 5 muestra el ciclo de edificación, en unidades de vivienda iniciada por mes, como una senda en expansión con una tendencia creciente pequeña desde 2014, y con una media de viviendas iniciadas de alrededor de 6.500 unidades mensuales, que se han estancado desde 2018 hasta el segundo trimestre de

2019. Nótese la diferencia sustancial en términos de actividad constructora con las cifras de inicios del milenio. Con estas cifras tan reducidas, la única explicación del fuerte aumento del VAB arriba mencionado se entendería como una aportación combinada de las actividades en vivienda con las de inversión en ingeniería civil o en otras edificaciones.

Con estos datos, no puede decirse que se haya producido una aceleración sustantiva de la actividad constructora en viviendas, y sus ritmos evolucionan a poca velocidad como consecuencia de una suma de circunstancias de demanda (que no acaba de recuperarse de forma general) y de oferta (a pesar de un tímido, pero sostenido crecimiento). Parece que las dos razones que este informe aduce como causas para que esto ocurra, son estructurales: "*primero, la escasa estructura productiva existente tras la debacle de la crisis económica, con dificultades para encontrar mano de obra especializada y estructuras organizadas de promoción con capacidad de construcción, y, en segundo lugar, una insuficiente capacidad de compra de los hogares que, además, tienen que competir por las viviendas existentes con aquellos recién llegados que migran por trabajo*"[2]. Ambas justificarían que los sectores productores no capturen las señales enviadas por el dinamismo del mercado final experimentado en estos años.

Gráfico 5. Evolución del ciclo de edificación en España (en miles de viviendas iniciadas por mes, medias móviles anuales)



Lo que parece que no es discutible es que estas condiciones, aparentemente contradictorias, están potenciando un aumento sostenido de los precios. Durante los informes anteriores, se justificaba la falta de recuperación de precios en la insuficiente capacidad de pago de la mayor parte de los demandantes, que se redirigían al mercado de alquiler como consecuencia de ello, tensionándolo. Desde 2018, los precios residenciales parecen seguir una tendencia de crecimiento estable, que ha superado el 4% en términos nominales, muestra de que se produce una lenta pero sistemática entrada al mercado por parte de nuevos hogares, que, posiblemente, acepten precios crecientes (en los mercados más tensionados) por un déficit de oferta.

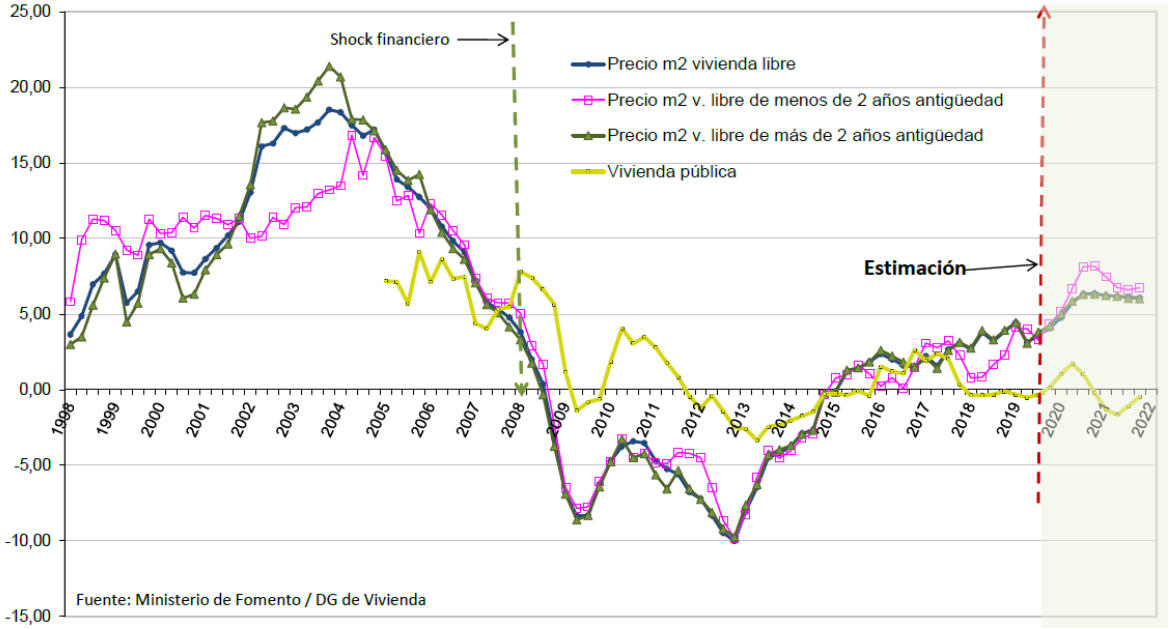
Estos dos factores (demanda que tiene accesibilidad al mercado y restricciones en la oferta) justificarían que los precios residenciales sostengan su crecimiento, a pesar de la muestra de debilitamiento del consumo privado (gráfico 6a). El crecimiento de los precios está liderado por el mercado de segunda mano. La intensa

[2] Ver el informe correspondiente al año 2018, 2º trimestre

recuperación de los precios de las viviendas nuevas no tiene efecto sobre la media, al tratarse de muy pocas unidades, al igual que la congelación de los de las viviendas públicas (que, recordemos, tienen los precios fijados anualmente a través de los módulos oficiales). Dado que el mercado de segunda mano es el mayor (como luego se muestra), es el que fija los precios y su dinámica.

La estimación de nuestro modelo predice una continuación en la senda expansiva de los precios en los próximos trimestres, que alcanzará el 5% a final de año y se estabilizará alrededor del 6% en términos nominales a mitad del año 2020. En esta expansión, los precios de las viviendas nuevas seguirían similar ritmo que la media, pero alcanzarían un 8% a mediados de 2020. Éstos últimos suelen crecer con mayor rapidez que la media en períodos de expansión de la demanda con restricciones de oferta[3], lo que hace este escenario consistente con la racionalidad del mercado residencial. No obstante, esta estimación no tiene en cuenta los cambios que pueden estar afectando a la economía española, y cuyos efectos se verán en los próximos trimestres, cambios que pueden modificar esta evolución sustancialmente. Hay que recordar que el mercado residencial reacciona con posterioridad a los shocks económicos que se producen en otros sectores, ya que el efecto se transmite vía demanda.

Gráfico 6.a. Evolución de los precios de vivienda (en % de crecimiento en euros corrientes)

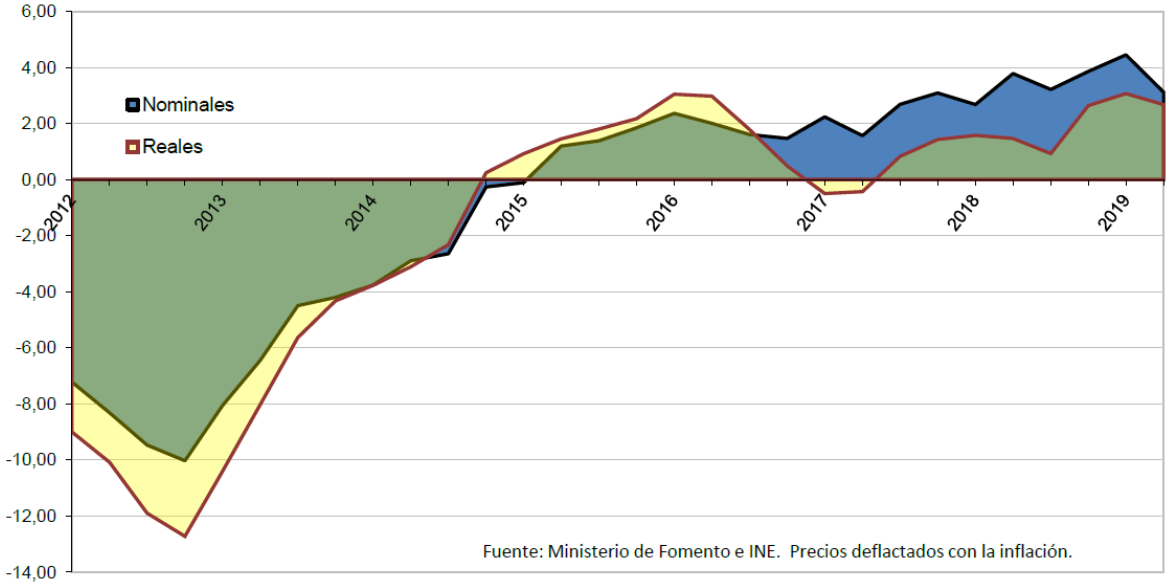


Los factores financieros tienen, sin embargo, un impacto rápido. No es previsible que los tipos de interés cambien en lo que queda de año, ya que el BCE ha avisado que mantendrá su política monetaria expansiva (y no habrá restricciones de liquidez) y otros bloques económicos siguen revisando a la baja los tipos. Esto es una buena noticia para los hogares que poseen hipotecas a tipos de interés variable (una gran mayoría en España), dado que la estabilidad de los tipos de interés no generará aumentos en las cuotas hipotecarias que puedan obligarles a reducir el consumo para atender el pago de la vivienda. El cambio en el entorno económico podría sobrevenir desde los sectores reales, como un empeoramiento en el comercio internacional u otro motivo que afecte a las expectativas de gasto de los hogares y al empleo. La evolución en el mercado de trabajo es un segmento clave en la comprensión del equilibrio en este mercado.

Desde la óptica de la inversión, la predicción de los valores nominales y reales (gráfico 6b) reflejan un crecimiento real de casi el 3%, lo que implica un claro incentivo. Este efecto, en un entorno de tipos de interés reducidos, revaloriza los bienes inmobiliarios (como activo de inversión de largo plazo), atrayendo capitales al sector. Este argumento es consistente con el aumento de la inversión visto anteriormente.

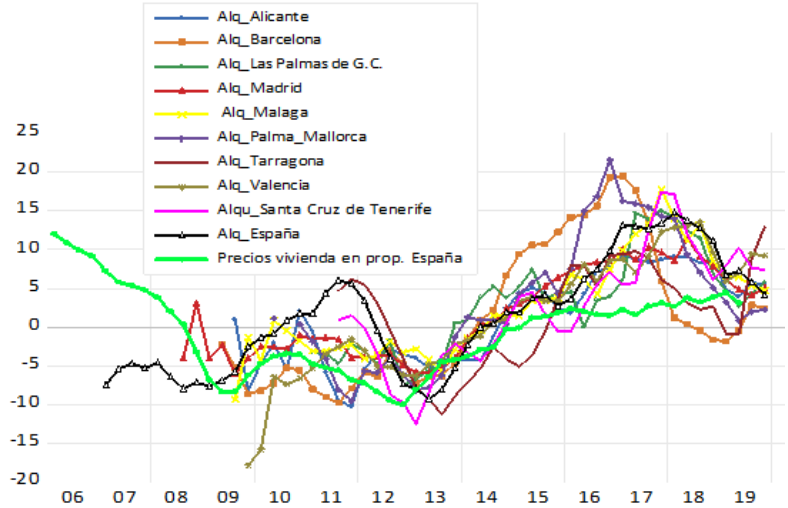
[3] Fíjese el lector en los primeros años del gráfico 6.a), desde 1998 a 2001, en que las condiciones de oferta eran similares en España.

Gráfico 6.b. Precios residenciales en España. Reales (en % de crecimiento en euros constantes)



Por su parte, los precios de alquiler de las viviendas parece que también influyen en la robustez en la revalorización de los precios. Como ya se explicaba en anteriores informes (y como la teoría económica de este sector explica), los precios de alquiler 'empujan' los de propiedad con un desfase temporal como resultado del mecanismo de transmisión conocido como 'alquiler implícito': el precio de alquiler reacciona de inmediato a los cambios en la demanda que le tensionan, y éstos, al representar el rendimiento de la inversión en vivienda, aumentan el incentivo de inversión, atrayendo compradores, en un proceso que acaba reflejándose en un aumento de los precios de propiedad. La situación actual, como se ve en el gráfico 7[4], muestra que la fuerte revalorización de los alquileres sucedida entre 2015 y 2018 parece haberse agotado, dejando rentas más elevadas en las ciudades donde este proceso ocurrió, que se están trasladando a los precios. Este sería un argumento adicional que justificaría el aumento sostenido de los precios.

Gráfico 7[5]. Evolución de los precios de alquiler



Fte. Idealista, Informes Web y MFOM
https://www.idealista.com/sala-de-prensa/informes-precio-vivienda/alquiler/report/

[4] Este gráfico está producido con la nueva base de datos del Idealista donde se han generado valores medios por CCAA y provincia. Estos datos pertenecen a ciudades, por ser consistente con los anteriormente utilizados en este informe, y varían con respecto a la base antigua. No obstante, la evolución obtenida es plenamente consistente con la lógica económica.

[5] La selección de provincias no es arbitraria, ha dependido de su mayor intensidad en el crecimiento de los alquileres.

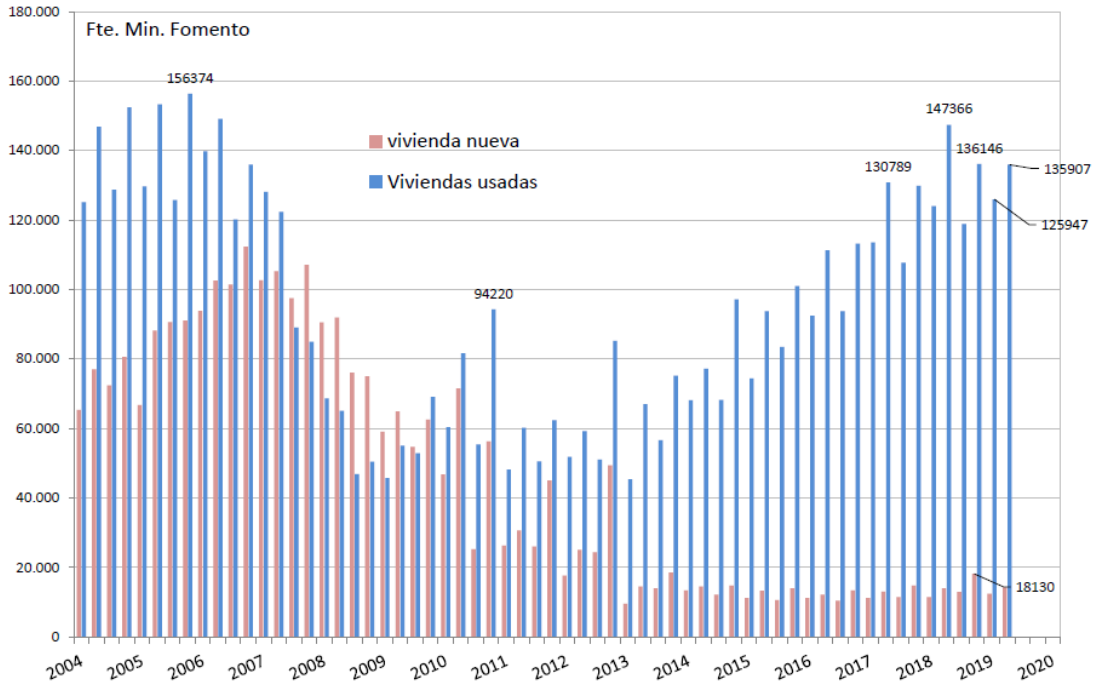
El gráfico 7 cuenta bien la historia reciente del mercado de viviendas español, reflejando los dos períodos de tensión en este mercado. El primero (2011-2013) refleja la masiva entrada en alquiler durante los años más crudos de la crisis, en que la falta de acceso al crédito derivaba a los hogares hacia este mercado, y en el que se reorientaban, de la propiedad al alquiler, aquellos hogares que perdían sus viviendas por hipotecas impagadas. El segundo ciclo, que se observa desde 2018, se corresponde con el período de recuperación en algunas áreas de la economía española (las ciudades reflejan cuáles fueron), donde la atracción de la población por la generación de empleo y la dificultad para la compra derivaron a los hogares masivamente hacia el alquiler.

Como ya se ha dicho en anteriores informes, las dificultades de acceso en propiedad provenían de distintas razones: la primera sería por la falta de expectativas de los hogares en el mantenimiento del trabajo (en el inicio de la recuperación); la segunda, por falta de capacidad de pago, derivada de salarios menores a los que darían al hogar accesibilidad a la vivienda; la tercera sería la falta de flujo crediticio y la cuarta sería la falta de oferta de vivienda. La coincidencia de estos cuatro factores habría producido un 'boom' de precios que fue interpretado como burbuja por el fuerte ritmo de expansión de los alquileres (hasta casi un 20% en Barcelona o Palma de Mallorca). Ya en 2018, Barcelona y Tarragona moderaron fuertemente la expansión de sus alquileres, y esta evolución ha sido seguida por el resto de las ciudades hasta ritmos de crecimiento similares a los de los precios, de alrededor del 5%, aunque con un importante repunte general durante el segundo y tercer trimestre de 2019[6].

El mercado residencial

Durante 2019 (1er y 2º trimestre), las transacciones residenciales se han estabilizado a niveles similares a los de 2017, rompiendo la rápida dinámica expansiva que hizo afirmar en este informe que alcanzarían el nivel de 2006 durante este año 2019. Ya desde mitad de 2018, las transacciones de vivienda usada se han estabilizado alrededor de 130.000 transacciones por trimestre, cifra algo inferior, en media, a la alcanzada en el período 2004-2006 (gráfico 8). Esta estabilización es consistente con el menor dinamismo del gasto ya comentado, y sostendría la idea de que se está retrasando la decisión de compra de una vivienda en los hogares españoles. Como se observa en la barra roja de este gráfico, las transacciones de viviendas nuevas están congeladas alrededor de una cifra media de 15.000 unidades por trimestre (con algún pico de 18.000), reflejo del bajo ritmo de edificación existente, muy alejado de lo que parece que requiere el mercado.

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

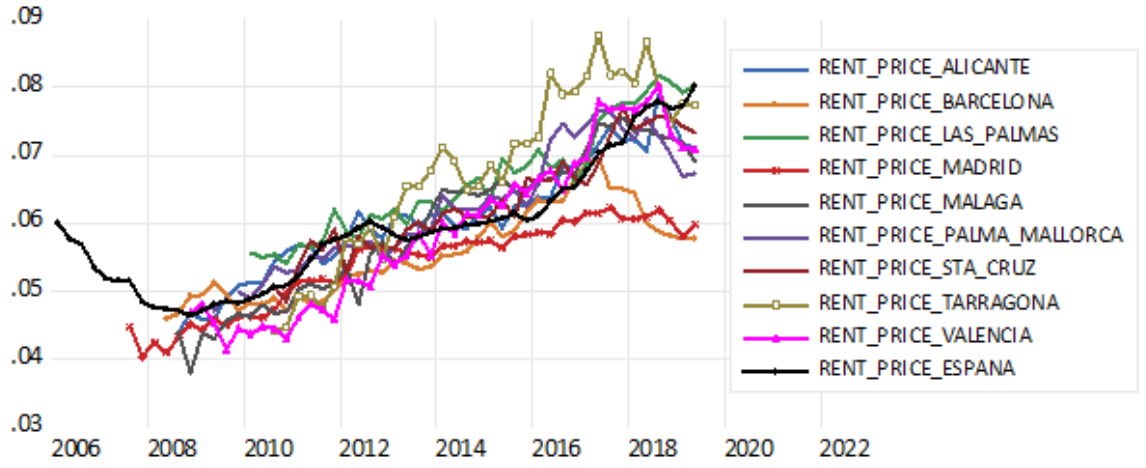


[6] La información del Idealista está actualizada a octubre de 2019.

El grafico 8 incita a una reflexión. Si se supone que una situación 'normal' (aquella situación en la que la demanda quedaría satisfecha) del mercado residencial español sería la que reflejan las cifras en 2004[7] (que mostraron una media de 200.000 transacciones de viviendas por trimestre), las cifras actuales (alrededor de las 140.000 en 2019) indicarían que faltarían unas 40.000 viviendas por trimestre para cubrir las necesidades residenciales en España. En estas condiciones de falta de oferta, los hogares deben seguir acudiendo al mercado de alquiler para cubrir sus necesidades residenciales, manteniendo la tensión que afecta a sus precios. Si las rentas de alquiler son muy elevadas, o bien los hogares se mueven desde localizaciones lejanas de la vivienda (*commuting*), o bien simplemente tendrán que asumir un coste por vivienda muy por encima del recomendado, mostrando la cara más cruda de los problemas de accesibilidad residencial, como es la reducción del consumo, los retrasos en otros pagos y la potencial caída en pobreza en vivienda.

La literatura internacional utiliza la ratio alquiler/precio de propiedad como una de las variables que indicarían la aparición de potenciales problemas de accesibilidad en el mercado de alquiler. Se ha calculado esta ratio con información de dos fuentes distintas (el alquiler de Idealista y la propiedad del MFOM), para la media española y para las ciudades con mayores tensiones de precios de alquiler (gráfico 9). Su evolución muestra un aumento de la ratio para España desde 2008 que se acelera en 2016, mostrando cómo los alquileres aumentan con mayor dinamismo que los precios de propiedad. El crecimiento en esta ratio no se reduce cuando lo hacen los alquileres, lo que indicaría que los problemas de accesibilidad a una vivienda en alquiler permanecen en las ciudades que se muestran, salvo en dos.

Gráfico 9. Evolución de la ratio alquiler/precio



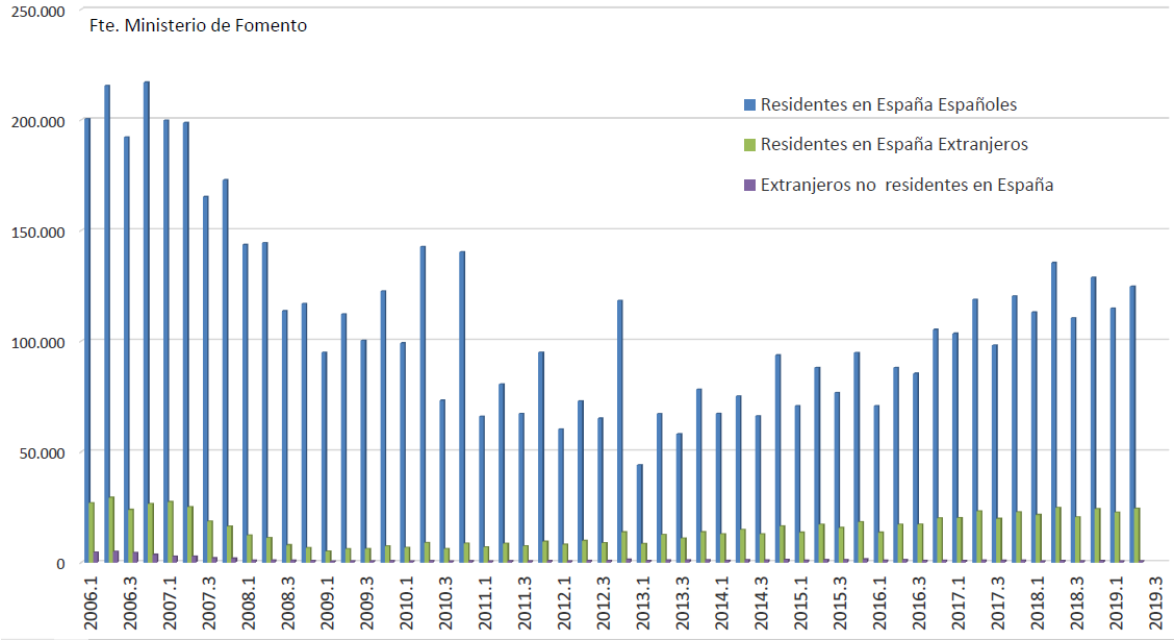
Estas dos ciudades son las dos capitales más importantes en España, que ven cómo esta ratio se invierte en 2017 y se mantiene alrededor de un 6%, mientras que en el resto (y en la media española) crece hasta casi el 8%. Este fenómeno es reflejo de un mayor crecimiento de los precios de propiedad frente a los de alquiler durante ese período, pero también puede ser que sea el reflejo del menor dinamismo de los últimos, evidente en Barcelona, pero no en Madrid, debido a medidas de control aplicadas. En cualquier caso, ante una escalada de precios con la situación que se está describiendo, los potenciales problemas de accesibilidad podrían suavizarse con una mayor oferta de viviendas.

El efecto de la falta de accesibilidad se produce sobre los residentes, que son los principales compradores de viviendas, tanto españoles (83%) como extranjeros residentes (16.4%), como se ve en el gráfico 10. La estabilización de las transacciones durante 2019 se muestra con claridad en este gráfico en todos los ámbitos (tanto en compradores españoles como no españoles), lo que señala a causas generales (internas y externas de la economía española) como las causantes de esta ralentización. El mayor peso de los

[7] Lo que se sustentaría en que las economías estaban en expansión, creciendo a tasas similares y con una llegada de población también similar, como indican las estadísticas de migraciones.

compradores extranjeros, residentes y no residentes, se encuentra en las provincias más orientadas al turismo y el reparto entre ellas no ha cambiado sustancialmente[8].

Gráfico 10. Transacciones por demandante (nº de transacciones por trimestre según la residencia del comprador)



Así pues, los indicadores muestran un período de crecimiento económico que se ralentiza (asociado al momento del ciclo internacional), empujado por un menor consumo interno de bienes duraderos que ha afectado a la producción de los sectores industriales y, en el último trimestre disponible, a la inversión. Sin embargo, el sector de la construcción mantiene fuertes ritmos de crecimiento, 'sustituyendo' la actividad productiva en el conjunto de la economía española. No obstante, este ritmo de expansión es pequeño, aunque sostenido en el sector residencial con las transacciones, que se han mantenido en sus niveles previos de 2018 y con los precios continuando su senda del 4%. Las cuestiones relacionadas con la demanda, básicamente con el aumento de la capacidad de pago de los hogares, y con la oferta, son relevantes para entender el resultado final de esta evolución sobre el mercado.

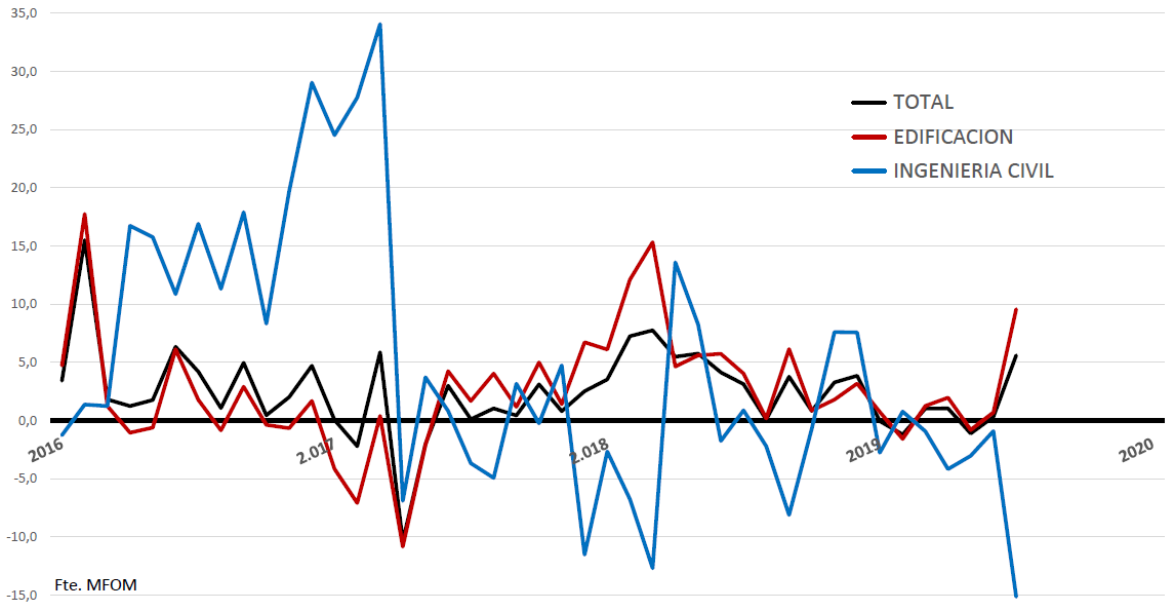
[8] Más de la mitad de las compras de extranjeros se encuentra concentrada en cuatro provincias: Alicante, las dos de Canarias, Baleares y Málaga, que, además, concentran alrededor del 22% del total de transacciones en media.

EVOLUCIÓN DE LA OFERTA EN DETALLE

El crecimiento suave del ciclo de edificación (gráfico 5) explica una parte relevante de la producción del sector de la construcción en los últimos dos años. Según las estadísticas disponibles, el sector muestra un proceso continuado de aumento en la producción total (gráfico 11) consistente con la aportación al VAB recogido en las cifras de la Contabilidad Nacional. No obstante, una observación detenida de la evolución en los dos grandes sectores (edificación y obra civil) muestra cómo el protagonista del inicio de la recuperación (años 2015-2016) fue el gasto en obras civiles y, en los últimos períodos, es la edificación. La mayor parte de este segmento se concreta en la producción de viviendas, que aumenta durante todo el año 2018, para volver a una situación de espera, con crecimientos nulos, durante 2019 (de forma similar a su evolución en los años 2016 y 2017).

Nótese la relevancia de la inversión pública en la dinámica del sector, que inyecta inversión semestralmente y contribuye al aumento en la actividad sectorial. Llama la atención los últimos datos de la serie, en que la producción crece por encima del 5% en edificación, pero cae un 15% en obra civil.

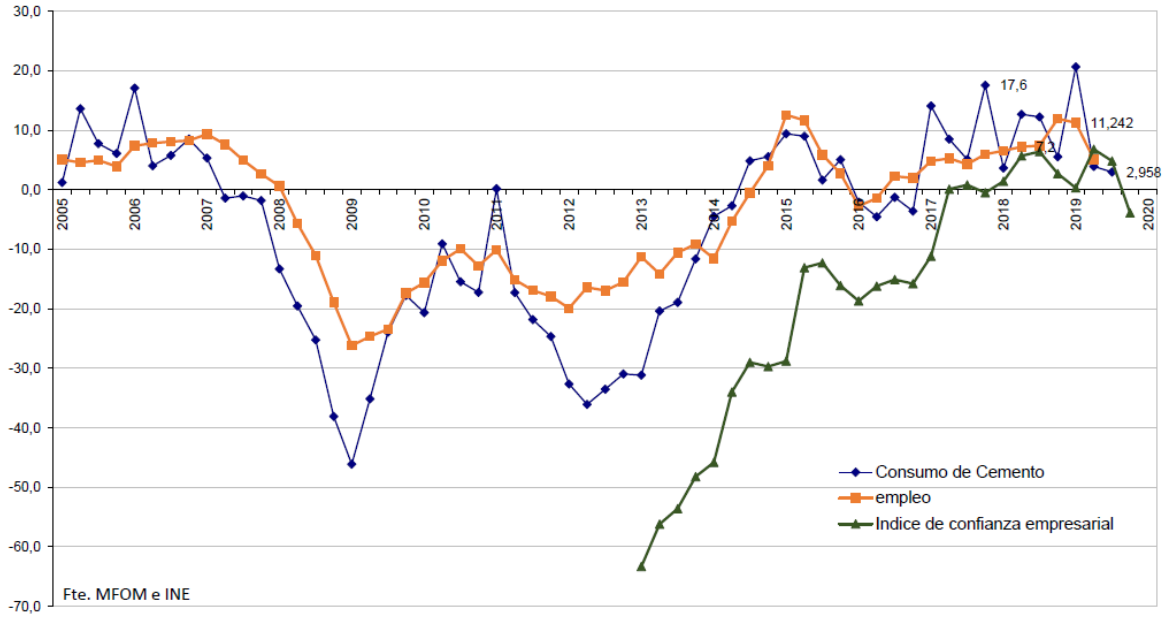
Gráfico 11. Producción en construcción (encuesta coyuntural) (en % de variación interanual)



Los indicadores de inputs (gráfico 12) reflejan este crecimiento a través de una recuperación sostenida del consumo de cemento (que aumenta alrededor de un 10% de media desde 2017, aunque con gran volatilidad) y de la ocupación (que se acelera por encima del 10% a final de 2018, para reducir su dinamismo al 5% en el segundo trimestre de 2019).

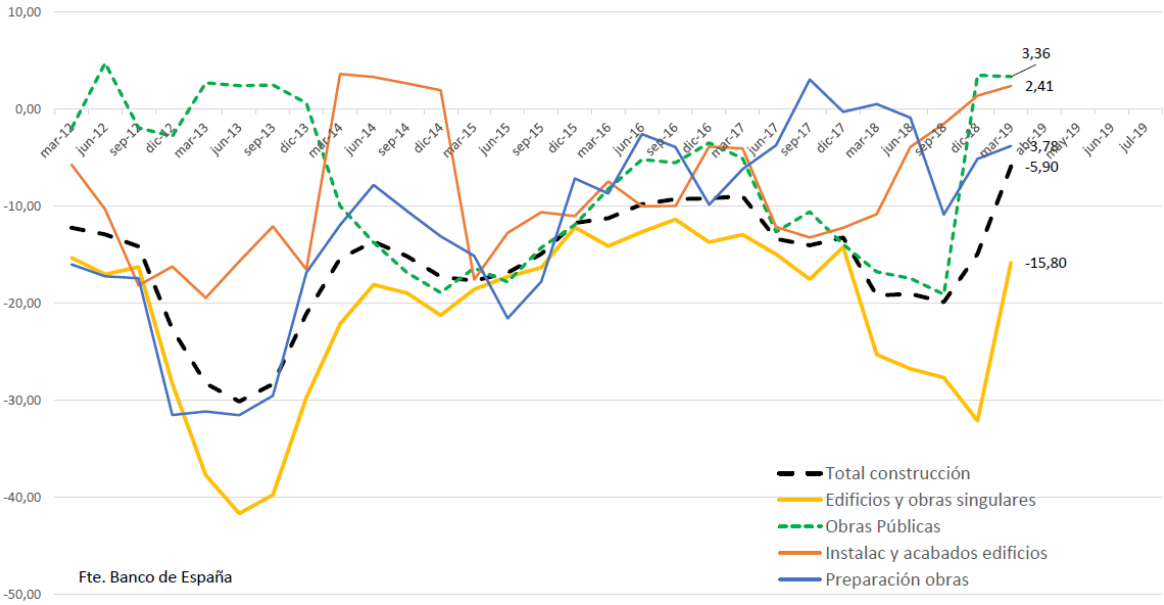
La intensidad y persistencia en este crecimiento respaldan la confianza empresarial, que proyecta expectativas positivas, por primera vez desde la crisis financiera, a partir de 2018. Este indicador adelantado es muy útil, ya que muestra la percepción empresarial en el corto plazo. Su comportamiento refleja opiniones 'cautas' muy adaptativas ante las noticias que pueden afectar a la actividad, pero positivas en todo caso, para final de año.

Gráfico 12. Consumo aparente de cemento, ocupación y confianza empresarial en construcción (% anual de variación y expectativas)



El volumen de financiación al sector muestra también una suave recuperación. Los saldos vivos de los créditos a distintos sectores (gráfico 13) siguen mostrando una caída, lo que implica que el sistema financiero no repone los fondos financieros amortizados en este sector, reduciendo, por tanto, su disponibilidad de capitales (y, también, disminuyendo la exposición de las instituciones financieras a la construcción). En 2017, esta restricción de crédito se acrecentó en todas las actividades, hasta finales de 2018, salvo en la preparación de obras (en el que la financiación no cayó, pero tampoco aumentó, como así muestra un saldo vivo casi constante durante un año). Desde principios de 2019, la tendencia parece cambiar, y el saldo vivo de todas las actividades constructoras se reduce 'solo' un 5,9%, lo que significa que las distintas actividades empiezan a recibir flujos financieros. Obras públicas e instalaciones y acabados de edificios ya muestran un aumento en el saldo neto nacional de un 3% en media. Esta ralentización es una buena noticia, ya que muestra que la restricción crediticia aplicada a este sector durante más de una década se está diluyendo.

Gráfico 13. Crédito concedido a la construcción y sus actividades. Saldo vivo (% anual de crecimiento en términos nominales)



Parece que la disponibilidad de financiación está facilitando la producción de edificios y de obra pública, aunque todos los indicadores muestran ritmos de expansión muy lentos, salvo los de materiales y empleo.

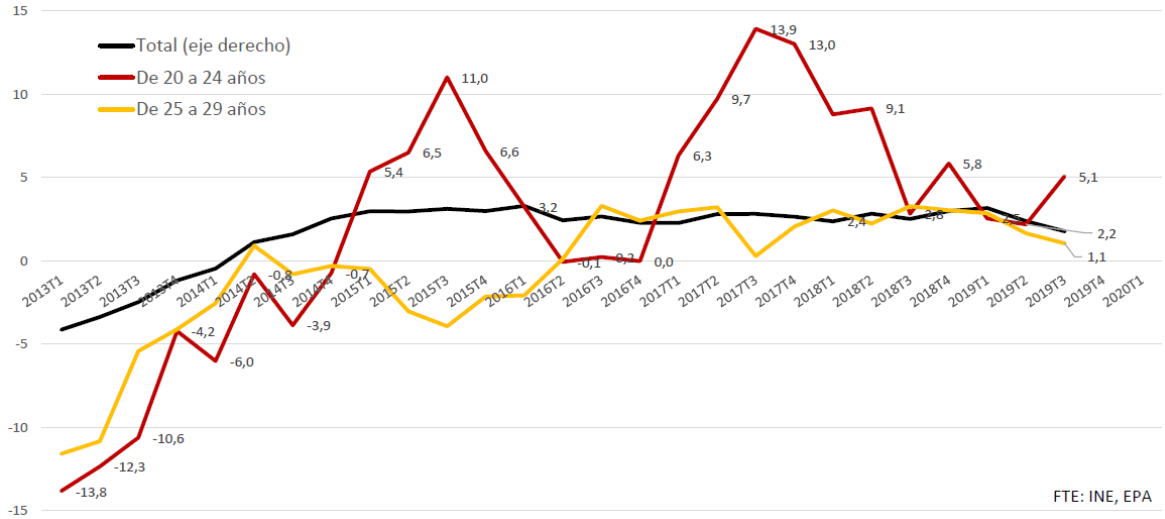
Como resumen desde la oferta, los indicadores siguen mostrando una recuperación robusta, pero a tasas suaves, especialmente la producción. La novedad en este informe es que parece identificarse una posición menos restrictiva del crédito, que puede ser una de las razones de las mejores expectativas empresariales, así como el apoyo a las obras públicas. El consumo de cemento y el empleo se siguen recuperando a tasas elevadas, aunque sobre niveles mínimos históricos, que son equivalentes al 40% de la ocupación que había en 2008, y al 30% del total de toneladas de cemento que se consumían en el mismo año.

.

SITUACIÓN DE LA DEMANDA

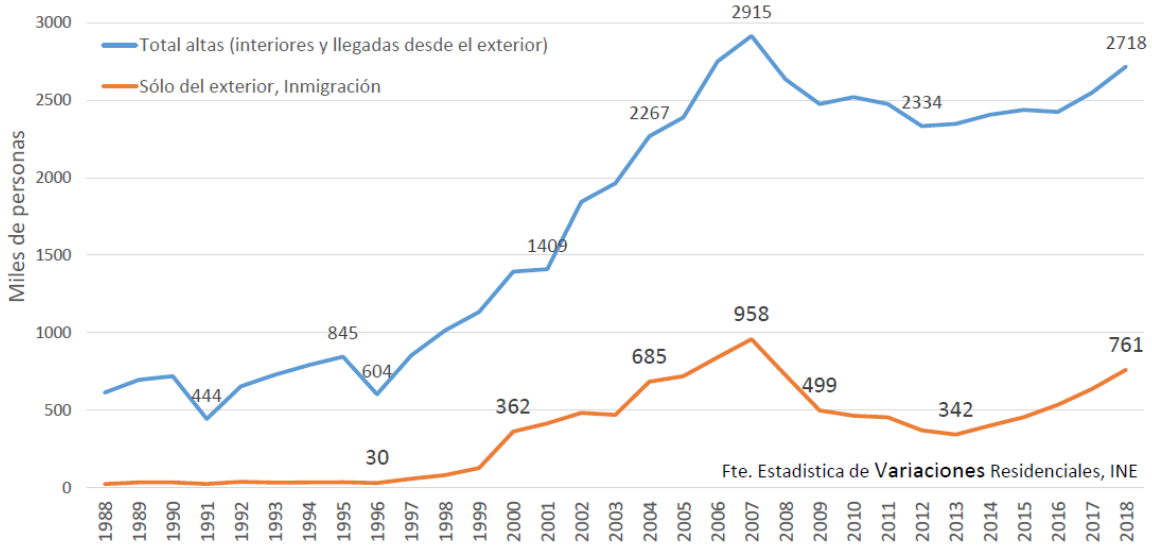
No hay cambios sustanciales en la situación de la demanda a mediados de 2019. Tal y como se mostraba en el anterior informe, la recuperación de la demanda básica de nuevos hogares se ha ido recuperando a medida que se generaban puestos de trabajo, al ritmo de la economía en su conjunto. La discriminación de los trabajadores por edad que se observaba en las estadísticas parece quedar resuelta en 2016, junto a un importante impulso de la ocupación de jóvenes, hasta 2018. Parece que la ralentización en el crecimiento económico durante este año reduce algo el dinamismo de creación de empleo (aunque bastante en el segmento más joven, con cierto repunte durante el tercer trimestre de 2019, gráfico 14).

Gráfico 14. Evolución de la ocupación en España. Detalle por grupos de edad (en % anual de variación del número de ocupados)



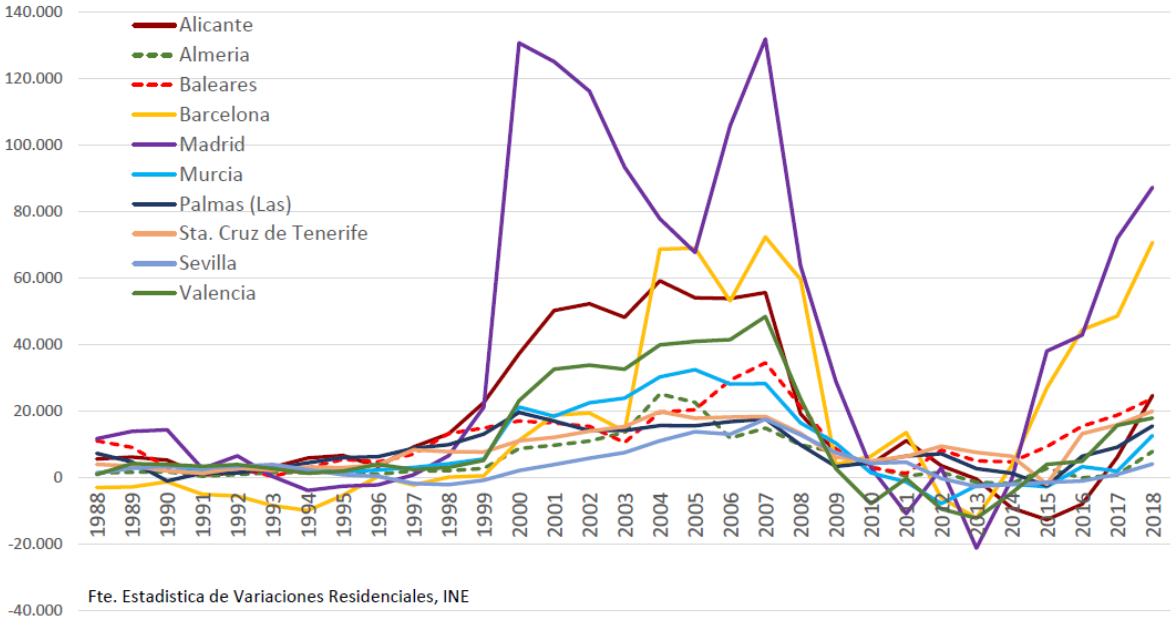
Por su parte, la movilidad de la población en España parece haber aumentado hasta recuperar niveles de precrisis. Como se observa en el gráfico 15, panel 1, la movilidad de la población en España alcanza 2.7 millones de personas en 2018 (entre inmigración y movilidad interior), que es solo algo menos que el máximo histórico de 2006. De esta cifra, 2 millones netos sumarían las personas que se mueven dentro del país.

Gráfico 15. Panel 1. Total altas residenciales en España. 1988-2018 (miles de personas que cambian de residencia)



Esta movilidad implica una búsqueda de vivienda (o se mueven una vez encontrada la vivienda) y es un buen indicador de la demanda residencial latente que existe y de la fortaleza de las necesidades residenciales que se satisfacen en cada mercado. Se diría que la demanda residencial se encuentra en un punto muy similar al existente el año anterior a la crisis, con similares orígenes (demanda local y de inmigración) y ejerciendo similar presión sobre los mercados.

Gráfico 15. Panel 2. Saldo de variaciones residenciales por provincias. Solo internas (número de personas / año)

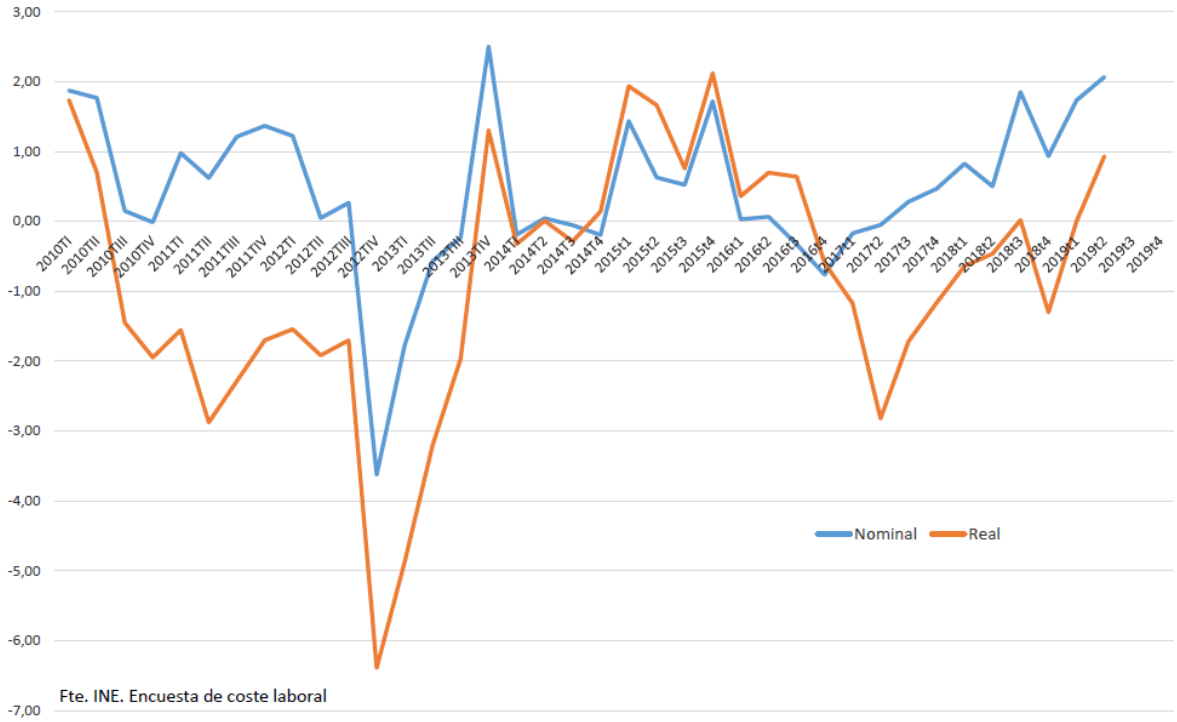


El panel 2 del gráfico 15 muestra el saldo neto entre altas y bajas residenciales en algunas provincias seleccionadas, es decir, la población que emigra (y cambia definitivamente de vivienda principal) menos la que inmigra. Nótese el salto súbito en el volumen neto de población que reciben Madrid, Alicante, Barcelona y Valencia, en ese orden, entre 1999 y 2008, que supuso un verdadero shock de demanda para sus mercados residenciales. La crisis amortiguó la movilidad, compensando las entradas, que continuaban llegando, con la emigración de población, dando saldos pequeños, nulos o incluso negativos en algunas de estas provincias analizadas. Desde 2014, vuelve a haber una entrada neta positiva de población residente, especialmente hacia Madrid y Barcelona, de manera que estas provincias han vuelto a experimentar similares tensiones a las de una década atrás desde el mismo momento de la recuperación. El efecto inmediato, teniendo en cuenta lo comentado anteriormente, es el impacto sobre los precios de alquiler y, actualmente, con mayor acceso al crédito y capacidad de pago, a los de propiedad.

En el resto de las provincias, el saldo positivo es ya intenso en 2017 y 2018 (último año disponible), por lo que se puede afirmar que los mercados residenciales experimentan, de nuevo, un fuerte shock de demanda, menos generalizado territorialmente y muy concentrado, pero con una robustez similar a la del pasado. En este entorno, el proceso de generación de empleo tiene dos efectos inmediatos. En primer lugar, puede estar potenciando la movilidad (dado que se genera de forma concentrada en algunas regiones), y, en segundo lugar, la demanda directa de viviendas.

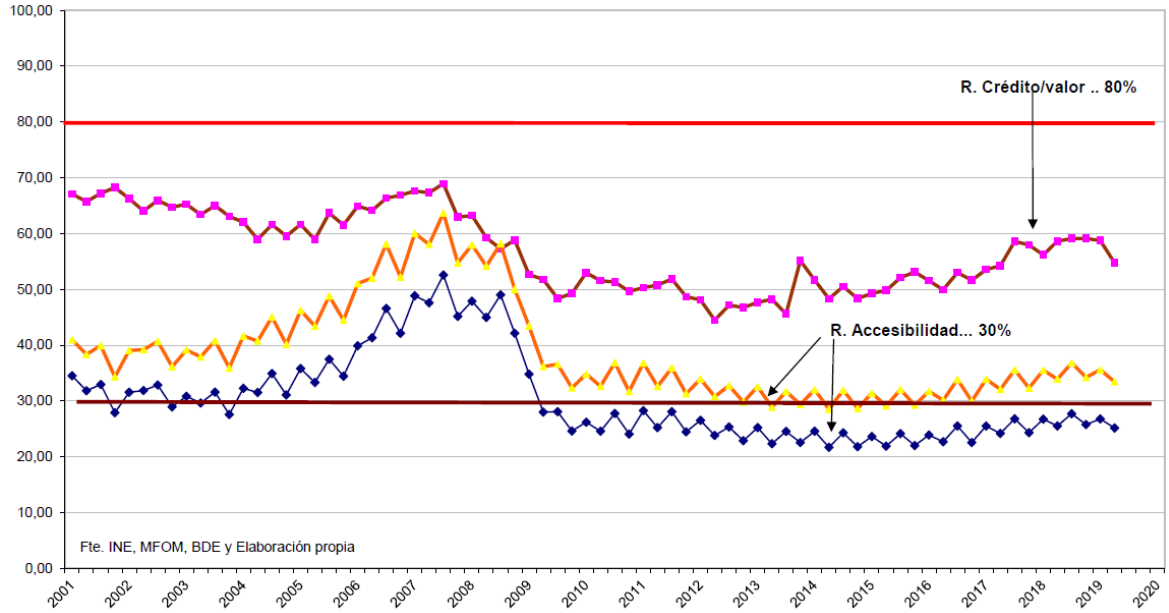
En cuanto a la capacidad de pago (gráfico 16), la evolución de la remuneración real del trabajo en España ha sido positiva y creciente desde finales de 2017 aunque hasta un máximo del 2%, lo que implica que, en términos reales, se produce una pérdida de capacidad de compra que solo parece empezar a resolverse en 2019. En estas condiciones, la capacidad de asumir el pago de una vivienda (o de su alquiler) está comprometido en el medio y largo plazo.

Gráfico 16. Panel 1. Ingresos salariales por trabajador (media trimestral, % de crecimiento)



No obstante, utilizando los mismos ingresos salariales, y combinándolos con información hipotecaria y financiera, se obtienen unas ratios de accesibilidad que reflejan situaciones positivas (gráfico 16, panel 2): la ratio 'pagos por vivienda/ingresos' (de accesibilidad) se encuentra por debajo del 30% si el crédito que se concede es a 30 años, y algo por encima si lo es a 20. La información publicada por el Banco de España indica que las hipotecas concedidas tienen plazos de madurez de entre 23 y 25 años, lo que implicaría que un hogar con ingresos salariales medios tendría suficiente capacidad de pago en mercados acorde con sus ingresos, si consigue una hipoteca a este plazo. Esta situación de elevada accesibilidad en el pago no parece haber cambiado desde inicio de esta década.

Gráfico 16. Panel 2. Ratios indicativas de la capacidad de pago en compra de vivienda en España (con créditos a 30 años y 20 años de madurez, en %)



Por su parte, la ratio crédito valor (LTV, línea rosa, que computa la proporción del precio de la vivienda que se concede como crédito) oscilaba alrededor de 50% desde el inicio de la crisis, glosando así la restricción crediticia impuesta a la compra de viviendas. Durante 2018 y 2019, este valor ha aumentado hasta algo menos del 60%, lo que significa un flujo de financiación hipotecaria algo mayor, que suaviza el esfuerzo de entrada que deben cumplir los compradores (la parte del precio de vivienda que hay que pagar en efectivo).

Esta menor restricción crediticia se muestra también en la concesión de hipotecas. El gráfico 17 muestra un crecimiento suave pero continuo desde 2013, en una senda de recuperación que parece ser gemela de la recuperación de la edificación en viviendas. Además, la casi paralela trayectoria que puede observarse entre la concesión hipotecaria y las transacciones de viviendas (gráfico 17, panel 2), refleja una relación obvia entre ambas variables, de manera que permite predecir una aceleración de las transacciones en el caso en que el ciclo de crédito se recuperase con mayor rapidez.

Gráfico 17. Panel 1. Hipotecas urbanas concedidas en España. Número e importe

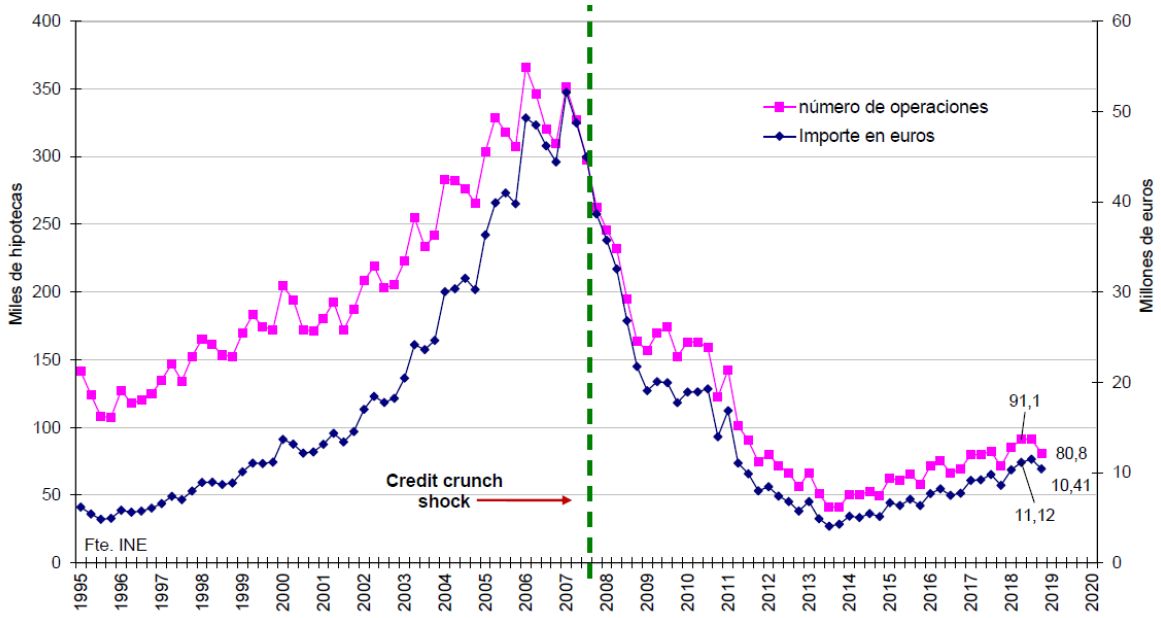
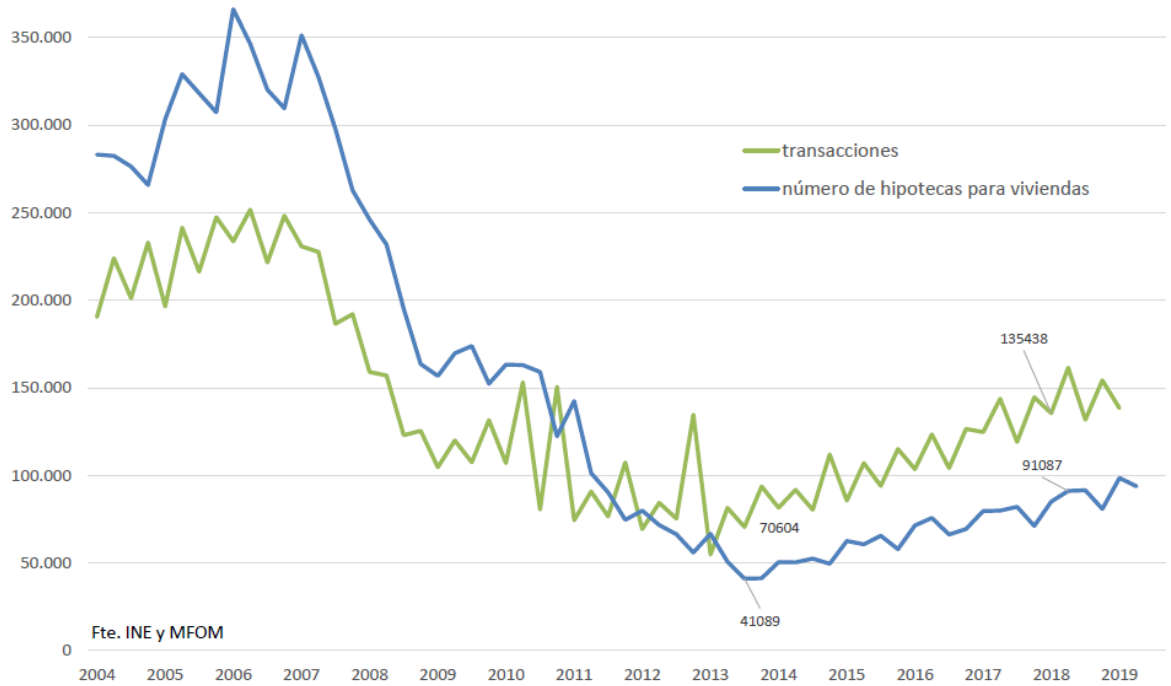
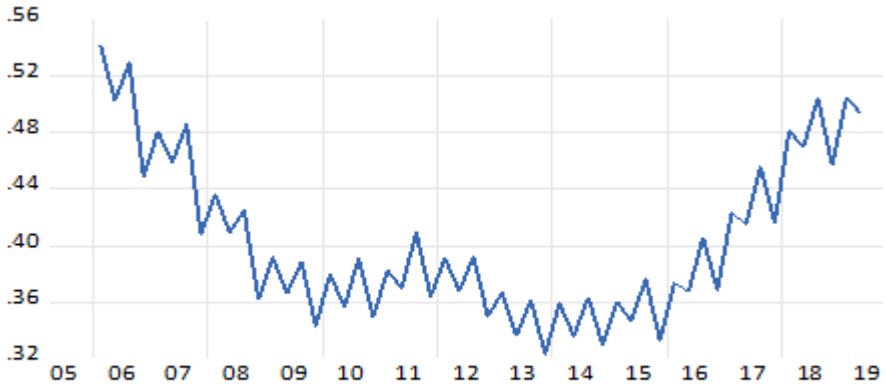


Gráfico 17. Panel 2. Viviendas: transacciones y operaciones hipotecarias para la compra (en número total por trimestre)



El patrón expansivo lento que siguen viviendas iniciadas e hipotecas, en un entorno económico que se ha caracterizado por condiciones económicas favorables y una fuerte demanda, parece fuera de contexto, pero se explica por la existencia de dificultades de pago de las viviendas por parte de los demandantes cuando concurren dos situaciones: en los casos en que los precios son más elevados que lo que un ingreso medio podría pagar, o por la falta de crédito. Ambas condiciones, ya comentadas en este y otros informes previos, determinan los problemas de accesibilidad actuales y han condicionado el recurso masivo al alquiler.

Gráfico 18. Evolución de la ratio alquiler sobre ingresos en España



Fte. INE, Idealista y estimación propia

Aunque los alquileres crecen a ritmos similares a los precios residenciales en el último año, la reactivación de este mercado y su revalorización (en algunas áreas) ha tenido ya su efecto, dificultando el acceso. La ratio alquiler sobre ingresos (*rent to income*) es otro de los indicadores habitualmente utilizados[9] para evaluar la accesibilidad en este mercado; su evolución ratifica un endurecimiento de las condiciones económicas en España para los demandantes de este servicio. Teniendo en cuenta los ingresos salariales (INE) y el importe de alquiler medio (Idealista), esta tasa muestra valores de alrededor del 48% en los dos últimos años, muy alejada del 30% recomendable (gráfico 18).

La mejoría económica, junto con este elevado esfuerzo en el mercado de alquiler, pueden haber incidido en la decisión de los hogares de comprar una vivienda, contribuyendo a la suavización en la tensión de precios en el mercado de alquiler durante 2017 y 2018, como se mantenía en el anterior informe. En este contexto, la ralentización económica vista en estos últimos trimestres, y la caída en la demanda privada de bienes de uso duradero, puede estar invirtiendo esta evolución, y contribuiría a una nueva aceleración en la tensión existente en los mercados de alquiler.

[9] Además de la ratio alquiler/precio explicada anteriormente.

CONCLUSIÓN

A mediados de 2019, la economía española ha mostrado un debilitamiento en los ritmos de crecimiento económico, resultado directo del menor dinamismo del consumo privado, que es el resultante de los cambios económicos acaecidos en el contexto internacional. En estos trimestres, la actividad de la construcción se ha mostrado como una de las más dinámicas, con tasas de crecimiento muy relevantes en un entorno de desaceleración en el sector industrial.

A pesar de la fortaleza del crecimiento de los agregados económicos del sector (y de los componentes desde la oferta como son los inputs y la creación de empleo), el resto de los indicadores muestran una evolución suave, aparejada con el crecimiento económico: las transacciones de viviendas se estabilizan en los niveles de 2018, la inversión residencial se ralentiza, aunque a ritmos de crecimiento del 2%, y la edificación mantiene un ritmo de expansión muy suave, con las viviendas iniciadas congeladas en los niveles de 2017.

Hay, sin embargo, señales positivas que podrían sostener los ritmos de crecimiento: el flujo financiero está creciendo (suavemente) hacia todos los segmentos del sector (tanto oferta como demanda), la capacidad de pago de los hogares mejora con aumentos en los niveles de renta nominal y con tasas de accesibilidad (a la compra) reducidas, y hay un extraordinario crecimiento en la demanda residencial, que sería equivalente al existente en los años previos a la crisis.

Durante los años postcrisis, el anquilosamiento de la oferta de viviendas nuevas ha tenido como resultado (entre otros factores) fuertes tensiones de precios de alquiler muy localizadas en las regiones de mayor creación de empleo, creando entornos residenciales caros (con respecto a los ingresos existentes) que imposibilitaban el acceso. Durante los últimos dos años, esta situación parecía que se estaba resolviendo lentamente, con la barrera de la falta de oferta forzando al mercado a que ajuste solo con las viviendas existentes. La potencial reversión en el ritmo de crecimiento económico dificultará (o ralentizará) la resolución de los desajustes generados por el fallo de mercado en su segmento de oferta, que ya llevan una década sin resolver. Dadas las necesidades residenciales existentes en la economía española, este es un problema clave al que hay que atender para evitar que desajustes de medio plazo se conviertan en problemas de largo plazo.

Hay señales robustas y positivas que permitirían inducir una continuidad en esta tendencia a la recuperación: los incentivos-precio (en los dos mercados) atraerían inversiones para la construcción de viviendas; los bajos tipos de interés (que no parece que vayan a aumentar hasta que la incertidumbre en el contexto internacional no se resuelva) permiten a los hogares tener capacidad de pago de las hipotecas (si se conceden); y la creación de empleo con mejores salarios aumenta la demanda efectiva de viviendas. Por último, la lentitud en la recuperación da una oportunidad para ordenar el sector en términos de formación y actualización de sus actores para su adaptación a las tendencias y requisitos futuros: el parque debe ser completamente renovado para mejorar la eficiencia energética en pocos años, y este hecho abre un campo a la reinversión que, posiblemente, será el protagonista del siguiente ciclo edificador.

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables								
	Anual			Trimestral					
	2016	2017	2018	I-18	II-18	III-18	IV-18	I-19	II-19
I. Precios									
I.1.- Indice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)									
Total nacional	4,7	6,2	6,7	6,2	6,8	7,2	6,6	6,8	5,3
Vivienda nueva	6,5	6,0	6,4	5,7	5,7	6,1	8,0	10,4	7,2
Vivienda de segunda mano	4,4	6,3	6,8	6,3	7,0	7,3	6,4	6,2	5,0
I.2.- Tasaciones (Mº Fomento). Precio medio del m2 de la vivienda libre									
Total Nacional (euros/m2)	1.503	1.539	1.591	1.567	1.588	1.590	1.619	1.636	1.637
(Tasas interanuales)	1,9	2,4	3,4	2,7	3,8	3,2	3,9	4,4	3,1
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	5,4	6,0	7,6	6,7	8,8	7,4	7,5	7,9	5,2
II. Oferta									
II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	92,1	109,0	128,8	30,1	34,0	32,0	32,8	35,7	37,0
Total nacional (Tasas interanuales)	20,3	18,4	18,1	11,9	16,8	21,7	22,2	18,7	8,8
II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	64,8	81,3	...	21,6	...	...	...	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	28,1	25,5	...	10,7	...	...	...	...	...
II.2B.- Licencias de Viv. concedidas por los Ayuntam. últ. 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	58,5	65,4	85,3	22,5	21,8	17,8	21,1	21,6	17,6
Total nacional (Tasas interanuales)	59,8	11,7	30,6	54,2	31,1	10,6	17,2	-4,3	-19,3
II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (Mº Fomento)									
Total nacional (miles)	44,6	54,3	64,6	12,8	18,0	16,8	17,0	13,4	16,7
Total nacional (Tasas internanuales)	-9,8	21,6	19,0	11,0	20,6	23,6	19,3	4,6	-7,1
II. 4 .- Consumo de Cemento (TM, Mº Fomento)	11.157	12.394	13.461	2.985	3.595	3.475	3.406	3.599	3.736
Total nacional (Tasas interanuales)	-2,9	11,1	8,6	3,7	12,7	12,2	5,5	20,6	3,9
III. Demanda									
III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	458,0	532,0	...	135,4	161,4	131,8	154,3	138,4	150,2
Total nacional (Tasas interanuales)	13,9	16,3	...	8,6	12,1	10,8	6,4	2,2	-7,0
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	21,3	16,8	...	0,8	7,2	1,7	8,0	0,8	-13,6
III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)									
Viviendas (miles)	333,1	397,0	...	106,8	117,3	90,8	108,9	109,6	115,5
(Tasas interanuales)	11,4	19,2	...	8,8	12,0	3,4	2,2	2,7	-1,5
Total Inmuebles (miles)	522,7	649,1	...	163,5	176,5	140,1	169,5	158,7	172,0
(tasas interanuales)	11,1	24,2	...	0,7	3,2	-2,0	-2,0	-3,0	-2,6
Importe medio de las viviendas tasadas (miles)									
Viviendas en bloque	153,9	157,3	...	163,2	167,6	167,4	171,6	170,9	175,7
Viviendas unifamiliares	242,4	248,4	...	246,4	252,4	252,5	255,2	246,6	254,9
Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH									
Viviendas en bloque	106,9	105,5	...	104,9	105,7	105,6	105,5	105,5	108,7
Viviendas unifamiliares	199,7	210,1	...	235,9	197,7	195,8	198,7	194,4	196,4
III.3.- Población >=25 años (INE) (Variación internanual - miles)	94,0	98,0	227,0	128,0	150,0	184,0	227,0	249,0	283,0
Número de Hogares (INE) (millones)	18,49	18,53	18,63	18,55	18,56	18,59	18,63	18,65	18,68
Variación interanual (miles)	91	43	95,0	46	57	74	95	107	115
IV. Empleo y Salarios									
IV. 1.- Ocupados EPA (Variación interanual) (miles)	414	490	566,2	-124,2	469,9	183,9	36,6	-93,5	333,8
Tasa paro juvenil (20-29 años)	31,4	27,5	24,3	26,0	24,4	23,4	23,4	24,1	23,0
IV. 2. - Construcción y Empleo									
Ocupados EPA en Construcción (miles)	1.079,3	1.143,7	1.279,9	1.151,9	1.215,2	1.240,2	1.279,9	1.281,4	1.276,4
Ocupados EPA en Construcción (Variación interanual)	2,0	6,0	11,9	6,5	7,2	7,4	11,9	11,2	5,0
Empleo CN en Construcción (miles de personas)	1.069,5	1.173,0	1.289,4	1.155,1	1.217,0	1.235,7	1.289,4	1.273,4	1.273,7
Empleo CN en Construcción (Variación interanual)	2,6	5,9	9,9	6,2	6,9	6,8	9,9	10,2	4,7
Empleo CN en actividades inmobiliarias (miles)	187,5	194,5	210,2	208,2	219,6	225,2	210,2	225,8	225,3
Empleo CN en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	6,4	3,8	8,1	3,9	7,3	9,3	8,1	8,5	2,6
IV. 3.- Salarios									
Coste salarial Total por trabajador (Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)	1.897,5	1.900,1	...	1.844,2	1.951,8	1.842,6	2.039,0	1.876,2	1.992,2
Total nacional (Tasas interanuales)	-0,3	0,1	...	0,8	0,5	1,9	0,9	1,7	2,1
V. Financiación y Accesibilidad									
V.1.- Saldos									
Crédito total al sector privado no financiero BE (tasa interanual)	-1,0	-0,1	0,3	-0,3	-0,5	0,4	1,4	1,2	1,1
Crédito hipotecario total BE (tasa interanual)	-3,8	...	...	...	...	...	...	...	...
Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual)	-3,3	-2,9	-1,9	-2,6	-2,1	-1,7	-1,3	-1,0	-1,0
Ratio de dudosidad	4,73	4,75	4,37	4,59	4,5	4,3	4,1	4,1	3,9
Crédito a las actividades inmobiliarias (tasa interanual)*	-10,6	-8,9	...	-14,71	-13,3	-13,6	-20,0	-13,7	-15,2
V. 2.- Flujos									
Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)									
Tasa interanual	14,6	9,9	11,5	6,7	13,7	12,0	14,0	16,0	3,3
Número (miles cada trimestre)	282,7	310,6	346,4	85,0	90,8	90,5	80,1	98,6	93,8
Importe medio de las hipotecas (miles)	109,9	116,8	123,7	121,0	121,6	125,1	128,0	123,4	122,9
Plazo medio de las nuevas hipotecas (años)	23,1	23,4	...	23,7	23,3	23,3	24,1	23,7	...
V.3.- Accesibililad									
LTV medio BE (%)	63,9	65,1	65,7	65,5	64,9	65,9	66,5	64,6	65,5
% prestamos con LTV >80% BE	14,3	14,0	14,8	14,5	14,5	15,4	14,9	13,1	13,7
Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE (años)	6,7	7,0	...	7,2	7,3	7,4	7,5	7,5	7,5
Esfuerzo teórico anual BE (%)	30,3	31,1	...	31,4	32,3	32,7	32,4	33,5	33,3

* La información publicada sobre la financiación a la actividad inmobiliaria (fuente Banco de España) se refiere a saldos netos. Los descensos registrados NO corresponden a concesión hipotecaria nueva, sino a los saldos netos existentes en el sistema financiero.