

OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

XIII EDICIÓN. NOVIEMBRE 2020

INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA, 2020. 1º semestre

Paloma Taltavull - Universidad de Alicante

Contenido:

· Informe sobre el mercado de la vivienda. 1º semestre 2020	1
· Cuadro de mando del mercado de la vivienda	20



1. La pandemia ha acelerado la contracción previa que experimentaba el sector de construcción, con una caída efectiva en los niveles de valor añadido del -6,9% en el primer trimestre de 2020 y de alrededor del -25% en el segundo. Los servicios inmobiliarios experimentan una corrección del -5,8% a junio, lo que indica una caída mucho menor a la esperada, dado el impacto sobre los mercados de alquiler y las transacciones que luego se muestran. Por su parte, la producción declarada en la encuesta de coyuntura indica una recuperación de los niveles de construcción hacia junio y julio, lo que indica que el shock ha podido tener un efecto corto.
2. La edificación ha reducido su intensidad por el confinamiento y la consecuencia se ha visto en un menor número de viviendas visadas e iniciadas, lo que respalda la idea de restricción de oferta en un futuro cercano. También dificulta que el sector constructor alcance de nuevo su tamaño de equilibrio, generando potenciales restricciones de oferta.
3. Las transacciones de viviendas usadas se han reducido durante el segundo trimestre de 2020 a casi el 50% respecto a las que tuvieron lugar en el último trimestre de 2019, mientras que las de viviendas nuevas se ha mantenido a similares niveles. Esta corrección está asociada a una contracción en los precios de un 1,6% nominal (1,33% real), que es una cifra pequeña si se compara con la corrección en las transacciones.
4. El confinamiento ha reducido la producción durante el primer trimestre hasta un 35% en la edificación y un 30% en la obra civil, pero el volumen de construcción 'rebota' para mejorar su nivel de producción y se coloca, ya en junio, en los niveles previos a la pandemia.
5. El empleo se recupera a partir del tercer trimestre, llegando a crear puestos de trabajo en actividades inmobiliarias (que se destruían desde 2019), en una mejor situación que otros sectores en la economía española.
6. La financiación a las actividades de la construcción aumenta con rapidez, sugiriendo un cambio en el apoyo financiero, tras una década de restricciones. De confirmarse, la recepción creciente de fondos para construir puede cambiar con rapidez los ritmos de construcción.
7. Los precios residenciales responden a las tensiones de oferta y demanda con una respuesta dispar, en la que los precios de las viviendas nuevas y públicas muestran un crecimiento positivo entre 0 y 1% en términos nominales, mientras las viviendas usadas caen un 1,6%. Las predicciones muestran una evolución de los precios en los próximos 12 meses alrededor de estos valores.
8. Los precios de alquiler se reajustan a la baja en casi todas las capitales, con una corrección importante en las principales ciudades y algunas turísticas. Madrid y Barcelona ven reducir su nivel de alquileres hasta alrededor del 4-5% durante el segundo y tercer trimestre de 2020.
9. Los incentivos de inversión no han desaparecido como se podría suponer con la crisis, con la tasa de capitalización superando el 8%, a pesar de la caída en los precios del 1,6%. Este incentivo no ha actuado (de momento) aumentando las transacciones, lo que es indicativo de que los compradores habituales (sin crédito) son hogares, y no inversores especializados.

10. Las condiciones tras la crisis del COVID-19 son claras: existen necesidades residenciales, precios estabilizados, un sector constructor por consolidar y fuertes necesidades de rehabilitación energética. El apoyo para que los hogares mejoren su capacidad de acceso residencial debería ser el objetivo de medidas orientadas a restaurar la confianza de los hogares, especialmente jóvenes, en la próxima recuperación.



Paloma Taltavull
Doctora en Ciencias Económicas

Introducción

En marzo de 2020 se aprobó el confinamiento de la población como vía para detener la expansión del coronavirus COVID-19. No fue ésta una decisión única de España, sino que fue seguida por la mayor parte de los países europeos (y del mundo) a medida que este virus se extendía. Una situación de tal calibre ha tenido un efecto sustancial en la actividad económica, y más intenso en unas economías que en otras, dependiendo de su especialización. Por un lado, el efecto del shock se ha producido sobre los sectores que satisfacen la demanda asociada a la movilidad de la población (transporte) y a los servicios que requieren presencialidad (distribución comercial, los servicios personales o los de ocio). Estos servicios fueron los que primero se vieron afectados por la pandemia y, tras ellos, la mayoría de las actividades que no podían ser realizadas de forma remota, incluidos los sectores industriales y agrícolas. Puede decirse que el parón de la actividad productiva ha sido único en las últimas décadas, y sus efectos son de difícil comparación con los que han podido tener otras crisis económicas, como la financiera de 2008. El 'encierro' de la población fue de tres meses y, en junio, la mayor parte de la mano de obra cuyas empresas estaban activas habían vuelto a recuperar los niveles de producción. Hay que decir que, durante este período de confinamiento, un número importante de actividades se adaptaron con rapidez al trabajo remoto mientras algunas no pudieron, lo que plantea un problema a la hora de medir la actividad sectorial y la productividad de los factores. El resultado final fue una contracción económica proporcional con la paralización de la 'vida laboral normal', con una caída del PIB de un -23%, aunque algunas fuentes cuantifican esta cifra como menor de la que inicialmente se calculó en una parte de los sectores.

No obstante, el daño en los sectores de primera línea (servicios personales, turismo, transporte) ha tenido el efecto de alterar las cadenas de valor y las pautas de funcionamiento de los sectores productivos a nivel mundial, lo que está creando cambios de calado en las formas de organización y en los mecanismos productivos globales, con fuerte influencia sobre la economía española. La crisis del COVID-19, además, ha afectado a las expectativas de evolución de las actividades productivas globales y, por tanto, a sus inversiones, en un entorno de revisión de la filosofía, estructura y estrategias que las empresas e instituciones van a seguir en los siguientes años, entre las que tienen gran peso la adaptación a los riesgos potenciales del cambio climático y de los shocks sanitarios. Ambos afectan de forma sustancial a los bienes de la construcción y a las formas de vida de las próximas décadas.

El sector inmobiliario no ha sido esta vez (al contrario que en 2008) el centro de esta nueva crisis, aunque algunos de sus subsectores sí han experimentado el impacto directo. En concreto, los mercados destinados al alquiler temporal de corto plazo, principalmente turísticos (residenciales y no residenciales) han visto paralizarse su actividad de golpe, a pesar del buen comportamiento que seguían las reservas de sus propiedades. Las actividades asociadas al turismo, como el sector hotelero u otros servicios, como deportivos o lúdicos, y, especialmente, el sector de distribución comercial, han recibido la parte más dura del shock. Al efecto negativo derivado de la falta de alquileres y de la cancelación de reservas o impagos, se añaden los cambios en las expectativas de futuro: la segunda ola del COVID-19 ha generado de nuevo un *lockdown* en prácticamente todos los países desarrollados (salvo China), volviendo a reducir los niveles de interactividad económica global. En esta ocasión, el nuevo aislamiento es compatible con cierta movilidad y el mantenimiento de la actividad productiva local, pero mantiene barreras a nivel internacional que dificultan la recuperación del intercambio que tanto apoya la evolución económica en todo el mundo, incluida España. Las decisiones de inversión a largo plazo están en suspenso, a pesar del excedente de capitales existente, aunque una noticia positiva es el aumento en el gasto en la Unión Europea para compensar los efectos del COVID-19, que pueden matizar la recesión e, incluso, acelerar la recuperación.

Además de este efecto de corto plazo, lo que ha traído el COVID-19 ha sido una profunda revisión del sistema de producción de los servicios inmobiliarios. Las principales empresas internacionales especializadas en este sector ya cuentan en sus estrategias que los mercados de oficinas modificarán sustancialmente sus

necesidades, incluyendo planes mixtos de trabajo presencial y remoto, y los sectores de servicios de espacio lúdico y hotelero tendrán que diversificar su oferta para captar la menor demanda existente en los próximos años con mayor calidad y garantías.

Uno de los sectores inmobiliarios mejor posicionado ha sido el logístico y de almacenes, que ya cambió su estrategia en la anterior década para facilitar el sistema de reparto directo y rápido, lo que ha servido extraordinariamente en esta crisis para garantizar el abastecimiento. Otro de los cambios conceptuales está asociado al sector residencial: la necesidad de estar un mayor tiempo en el hogar (teletrabajando) ha desatado el interés por las viviendas con una buena distribución, espacio y, sobre todo, saludables en términos de energía y de calidad de construcción. Los cambios en el concepto de oficinas, viviendas y distribución forman ya parte de los planes de inversión de los fondos especializados en el mercado inmobiliario, y se espera que desarrollen un fuerte ciclo inversor en los próximos quinquenios, basado fundamentalmente en los procesos de reconversión energética de los edificios y racionalización del espacio, empujando la estructura y expansión de las ciudades inteligentes.

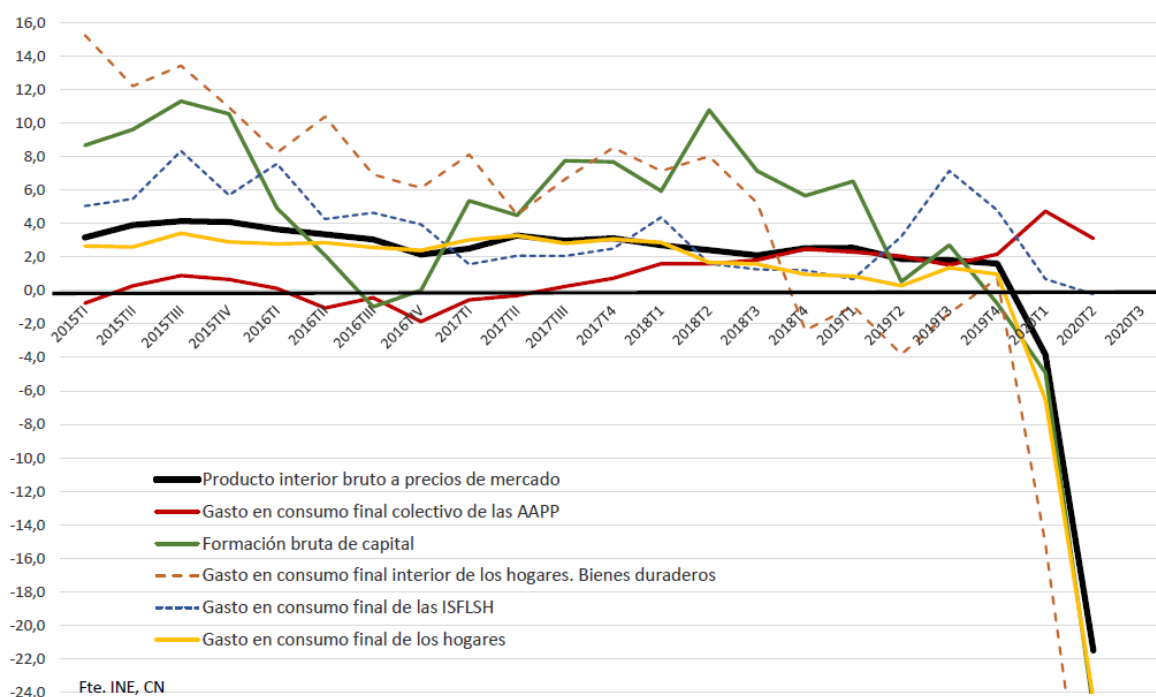
Sin embargo, hasta que estas nuevas dinámicas se asienten, los efectos económicos del shock Shumpeteriano que supone el COVID-19 no son positivos. Los indicadores de la economía española y los del mercado inmobiliario y del sector de la construcción son muy claros e incitan al pesimismo. En este informe se evalúan los indicadores económicos resultantes de la primera ola de la pandemia. En él se analiza la información disponible al 2º trimestre de 2020, o hasta el mes de junio en algunos indicadores, y se hace una predicción de la senda de evolución de los precios.

Especialmente compleja resulta la evaluación de la demanda de viviendas para los próximos períodos. Las razones de la demanda residencial (y los paradigmas que la guían) han podido cambiar sustancialmente tras la crisis del COVID-19.

Situación general a mediados de 2020

Los datos del segundo trimestre de 2020 no dejan lugar a dudas sobre el enorme daño que la pandemia ha generado a la economía española durante el primer semestre. Prácticamente todos los componentes de demanda computados en el Producto Interior Bruto han sufrido caídas no recordadas en décadas, como muestra el gráfico 1.

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



El único sector donde esta corrección podría ser comparable con lo ocurrido tras la Crisis Financiera Global del 2008 es el de inversión, que cayó entonces un -20% y ahora un -26%. Las exportaciones entonces salvaron parte de la economía española (y europea), y ahora han sufrido una contracción del -38,3%, justo reflejo de la paralización mundial de la cadena de intercambio industrial. El único sector que aporta crecimiento es el del gasto de las Administraciones Públicas, mostrando la aplicación de medidas de política keynesiana contra-cíclica, que intenta luchar contra este shock que ha paralizado los mercados.

El sector de la construcción no es ajeno a esta evolución. En cuanto a los niveles de valor añadido, las cifras muestran una caída en la actividad similar a la del sector industrial, acelerando la ralentización que ya se arrastraba del año anterior hasta el -6,9% en el primer trimestre de 2020 y alrededor del -25% en el segundo (Gráfico 2, panel A). La pandemia, por tanto, acelera la dinámica negativa que ya existía en este sector. Sin embargo, los servicios inmobiliarios, que aún crecían a principios de 2020, experimentan una corrección del -5,8% en junio, lo que indica una caída mucho menor a la esperada, dado el impacto sobre los mercados de alquiler y las transacciones que luego se muestran.

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

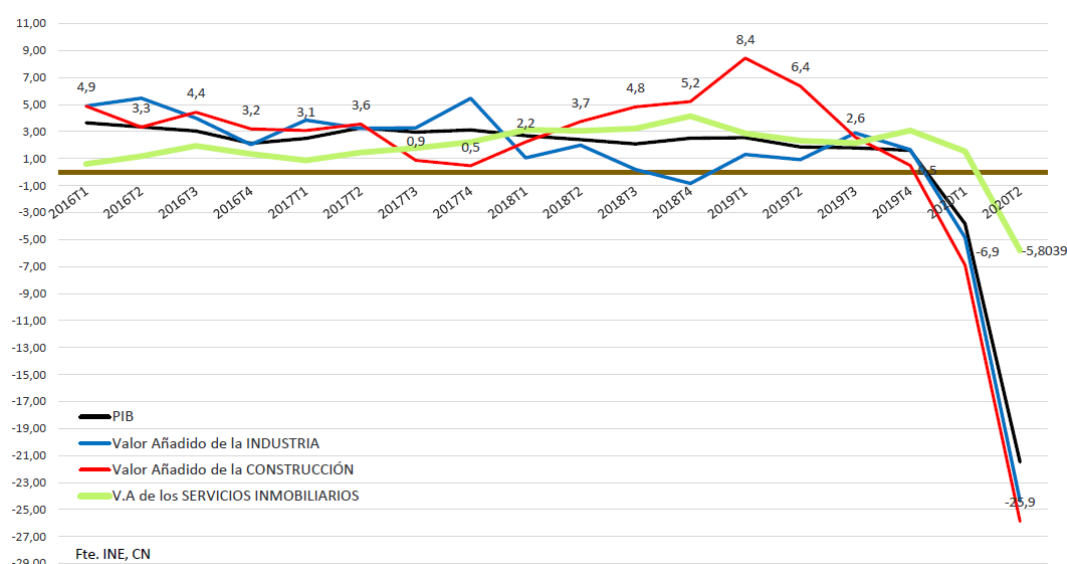
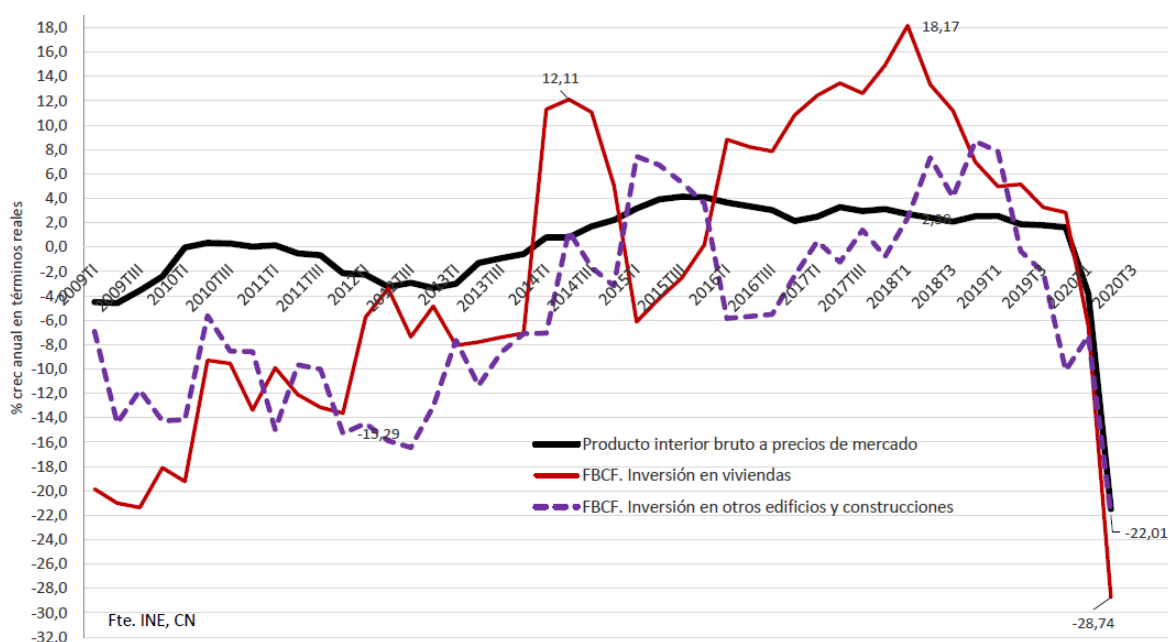


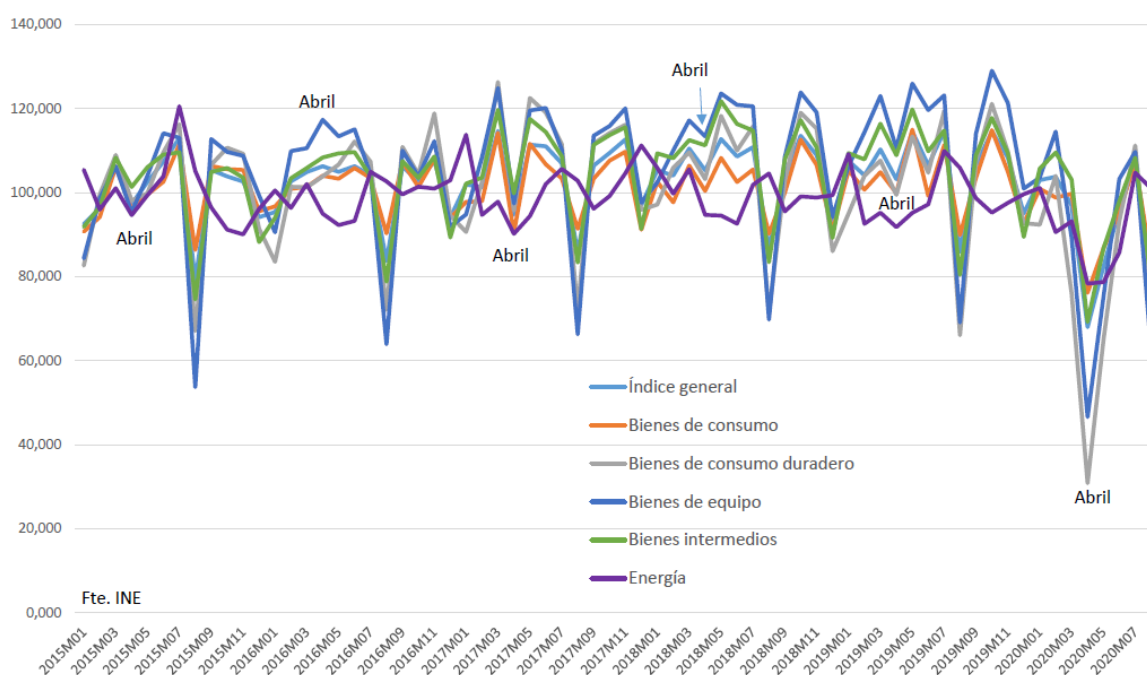
Gráfico 2. Panel B. Contribución de la formación bruta de capital al crecimiento económico (% de crecimiento anual en términos reales)



La reducción experimentada es una consecuencia directa de la contracción de la inversión (Gráfico 2, panel B), tanto en viviendas como en el resto de edificación no residencial o infraestructuras, con caídas similares a las del PIB, de entre un -21% y un -28%. Tales cifras hablan por sí mismas e incitan al pesimismo para el resto del año. No obstante, la información de los meses siguientes al confinamiento induce a pensar que el efecto rebote que se está produciendo en un buen número de industrias puede confirmar una recuperación.

Si se observa el Índice de Producción Industrial (disponible hasta agosto, gráfico 3) su evolución claramente lo identifica (se verá también en otros indicadores), sugiriendo que la actividad se recupera efectivamente, hasta septiembre al menos. Este índice registra la producción de las industrias de la economía española mensualmente. Tiene un fuerte componente estacional (por las vacaciones) y muestra el ritmo de producción de este conjunto de actividades. Los efectos de la crisis del COVID-19 se ven claramente reflejados en la caída (inusual) desde marzo 2020, con un mínimo en abril (marcado con la flecha roja), mayor de la que estacionalmente se produce en agosto.

Gráfico 3. Índice De Producción Industrial (índice base 100 = 2015)



Desde mayo se produce una vuelta a la actividad que alcanza un nivel similar a la del octubre anterior (flecha verde), con la caída posterior que se correspondería con el componente estacional de agosto. Esto es una muestra del efecto ‘rebote’ que posiblemente se registre en casi todos los sectores de los que, aún, no se tiene información, y que permite prever que las cifras del próximo semestre no serán tan negativas.

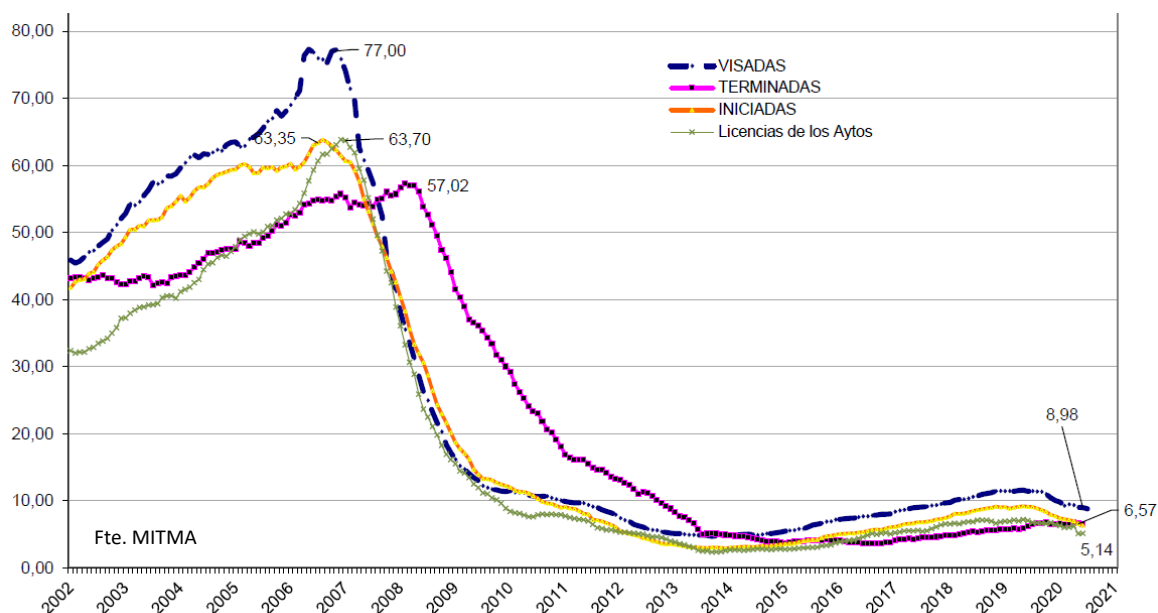
El sector de la vivienda

Las cifras de edificación de viviendas no son ajenas a la evolución de los agregados económicos vistos, con una reducción en el número medio de viviendas visadas por debajo de las 10 mil mensuales, y de viviendas iniciadas y terminadas alrededor de las seis mil cada una de ellas. Esta es una actividad muy sensible, que no ha llegado a recuperarse de la anterior crisis, y en la que las expectativas empresariales se adaptan de inmediato a las noticias negativas resultado de la fuerte incertidumbre.

El gráfico 4 representa esta evolución y ratifica los bajos niveles de edificación con respecto al tamaño de la economía y de sus necesidades residenciales. En la actualidad, la edificación española presenta mínimos históricos (de nuevo) con una cifra de viviendas iniciadas alrededor de las 6.000 mensuales en media para todo el territorio. En este caso, la crisis del COVID viene a dificultar la incipiente recuperación que se estaba

produciendo, lo que no es una buena noticia para un sector que requiere estabilidad en el ritmo productivo, que finalmente asiente el tejido empresarial perdido en la anterior crisis.

Gráfico 4. Evolución del ciclo de edificación en España (en miles de viviendas iniciadas por mes. Medias móviles anuales)

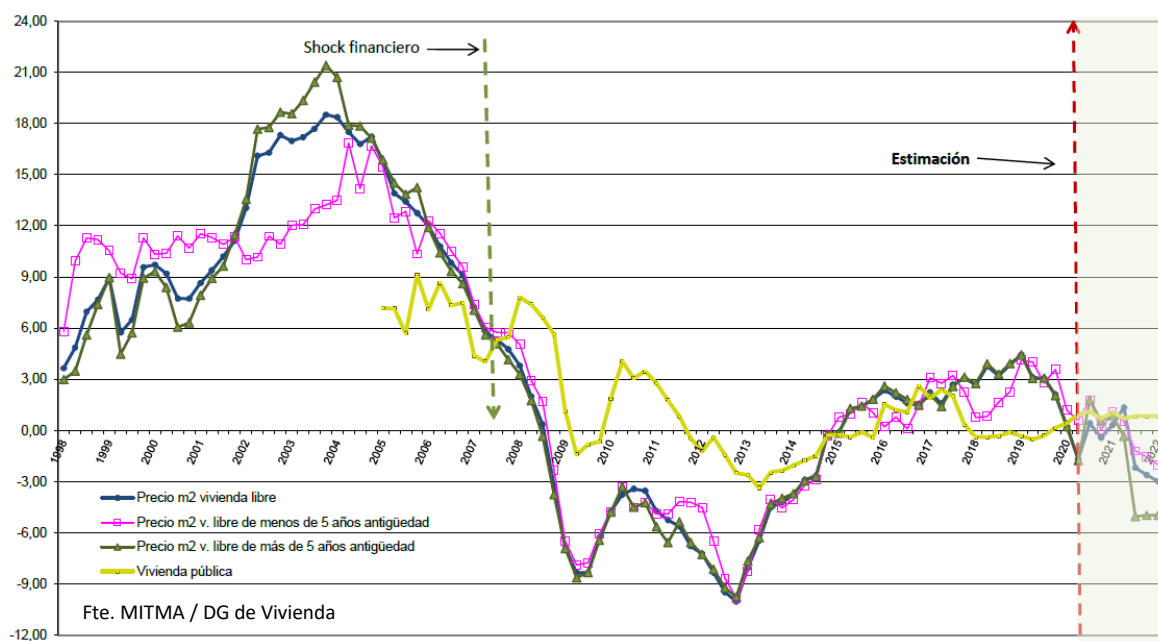


El efecto del confinamiento de la población ha sido equivalente a un vaciado de la demanda en los mercados. La retirada de la demanda, si es masiva, elimina la tensión en los precios y éstos caen en toda la gama de productos. Los precios de las viviendas han retrocedido un -1,67% durante el segundo trimestre de 2020, como se observa en el gráfico 5, como resultado probable de este efecto de contracción de la demanda y como consecuencia de la prolongación del período de confinamiento más allá del que, inicialmente, no hubiese tenido efectos sustantivos sobre los precios residenciales.

La contracción de los precios es el resultado de una presión a la baja específica en el sector de viviendas usadas (la mayoría de las unidades que se intercambian en el mercado), ya que las viviendas nuevas presentaron aumentos en los precios del 1,2% y 0,59% respectivamente (en el 1^{er} y 2^o trimestre) y las viviendas públicas, del 0,44% y el 0,97% respectivamente. Estas dinámicas de los precios reflejan que ha sido en el segmento de viviendas usadas donde se ha concentrado la caída en la demanda. Hay que decir que los precios de los bienes de consumo también han caído de forma generalizada, con una inflación negativa como resultado, todo ello por similares razones. La contracción de los precios de los activos y de los bienes es, por tanto, común, y resultante de una reducción sustancial en la demanda a todos los niveles, no como resultado (en el caso del mercado de viviendas) de una situación específica de este sector.

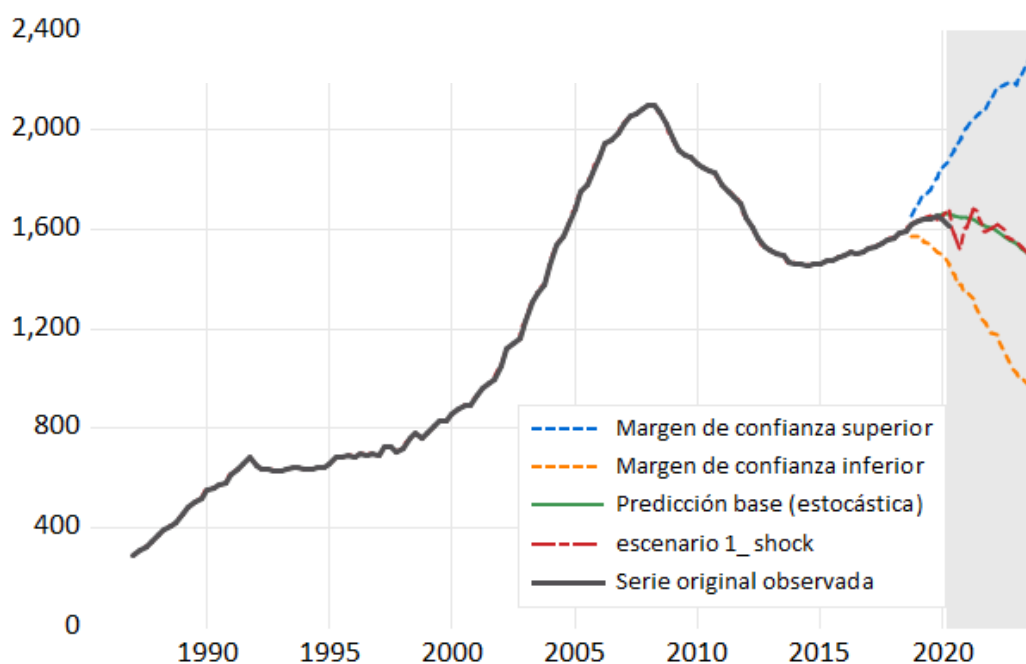
La predicción de la senda de precios en los próximos trimestres es especialmente compleja en esta ocasión, ya que la caída no obedece a un cambio en el mecanismo económico que lidera el mercado, sino a la 'obligada' retirada de la demanda como principal causante de los efectos económicos posteriores. Esto implica que el modelo de comportamiento que se utiliza en este informe es relativamente capaz de reconocer las razones y computa el cambio como un shock inesperado del que no hay suficiente información (aún) para reconocer la tendencia futura ni cómo interacciona con los factores mercado. En los resultados de la estimación, mostrados en el gráfico 5, las predicciones dan una congelación de los precios, con crecimientos positivos en las viviendas nuevas, pero muy pequeños, cercanos a cero, y un ritmo de expansión muy estable, alrededor de un 1% en términos nominales, en el caso de las viviendas públicas. Son las viviendas usadas las que muestran mayor volatilidad en la variación y crecimientos negativos para los siguientes 12 meses.

Gráfico 5. Precios residenciales en España. Observados y predicción (en % de crecimiento en euros corrientes)



Para respaldar algo más estos resultados, se ha realizado un ejercicio paralelo de estimación introduciendo un escenario de caída en el PIB de un 5% en el tercer trimestre y de crecimiento cero en el cuarto. Estos cambios ratificarían las expectativas negativas de los agentes y darían la información al modelo sobre la continuidad en estas tendencias durante todo el año. La estimación tras este escenario muestra un efecto rebote de los precios (un salto de positivo a negativo) y la continuación posterior hacia el equilibrio previo que reproduce el patrón de comportamiento de 2018 y 2019 (gráfico 6). La interpretación de este resultado redunda en la idea de que los precios siguen el comportamiento del mercado previo y que han alterado su evolución como consecuencia del shock pandémico. La vuelta al equilibrio de los precios costaría tres trimestres.

Gráfico 6. Precios residenciales en España. Dos predicciones tras el shock del COVID-19 (en euros corrientes por m²)

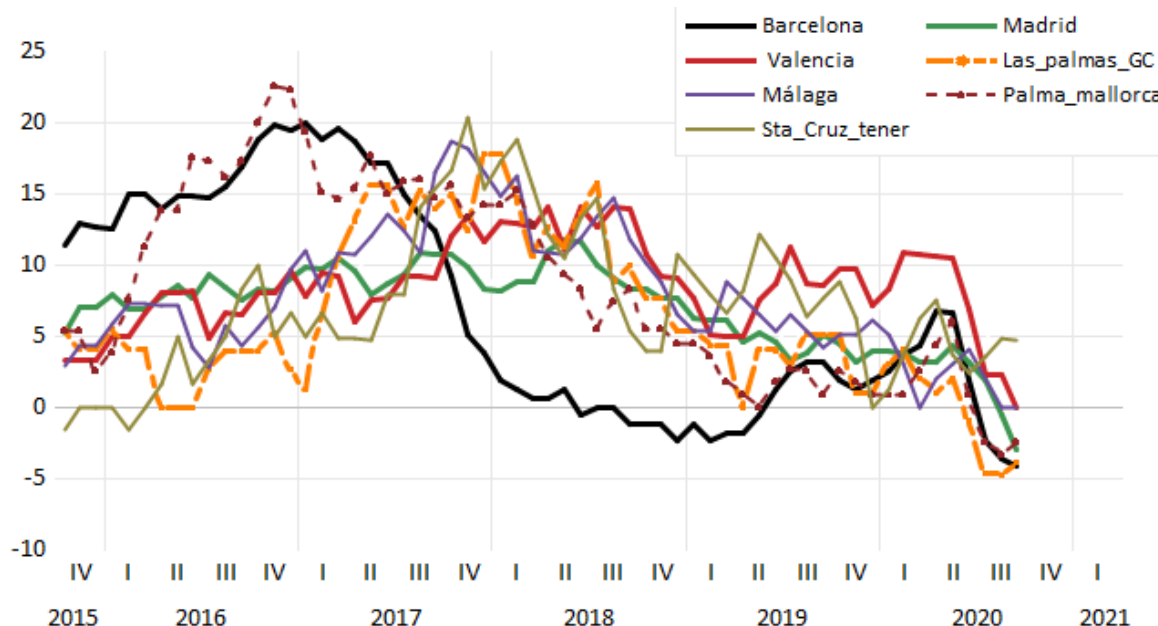


Creemos que la imposibilidad (física) de acudir al mercado y, sobre todo, la incertidumbre sobre la evolución futura del empleo y la economía seguirán contribuyendo a la debilidad de la demanda y, por tanto, a crecimientos de los precios cercanos a cero, como indican las predicciones del modelo, hasta mediados de 2021. La confirmación y continuidad de esta predicción dependerá mucho de la forma de recuperación de la economía tras el COVID-19 y de la recuperación de la confianza, lo que afecta a la capacidad de predicción a más largo plazo. Un cambio en positivo, por ejemplo, del apoyo desde el sistema financiero puede modificar estas predicciones de inmediato.

En cuanto a los precios de alquiler, los datos existentes permiten observar su evolución hasta septiembre de 2020 e identificar algunas tendencias del último trimestre que no se encuentran en el resto de estadísticas¹. Los alquileres permanecieron constantes durante todo el período de pandemia; es decir, la falta de actividad no modificó a la baja sus niveles. En los meses posteriores, de julio a septiembre, los alquileres se estabilizan o reducen sus crecimientos en casi todos los ámbitos. En el gráfico 7 se representan ciudades emblemáticas que vieron crecer fuertemente sus rentas durante el año anterior. Algunas de ellas (Barcelona, Madrid, Las Palmas de Gran Canarias, Palma de Mallorca) han visto reducir sus niveles de alquiler en el tercer trimestre de 2020, en una rápida evolución negativa que es general. Esta evolución de los precios es indicativa de una caída sustancial en la demanda como fenómeno colectivo y un reflejo de cómo la pandemia, con el aislamiento y la reducción en la movilidad de la población, ha eliminado la tensión existente en los mercados en los que, solo seis meses antes, se aceleraba el crecimiento de los precios de alquiler.

Podría decirse que la menor movilidad puede haber hecho volver a los mercados residenciales a las situaciones del pasado, en las que los mercados responden exclusivamente a las necesidades de la demanda local y, en menor medida, a los patrones de movilidad.

Gráfico 7². Precios de alquiler en ciudades seleccionadas (% de variación anual). Fte. Idealista



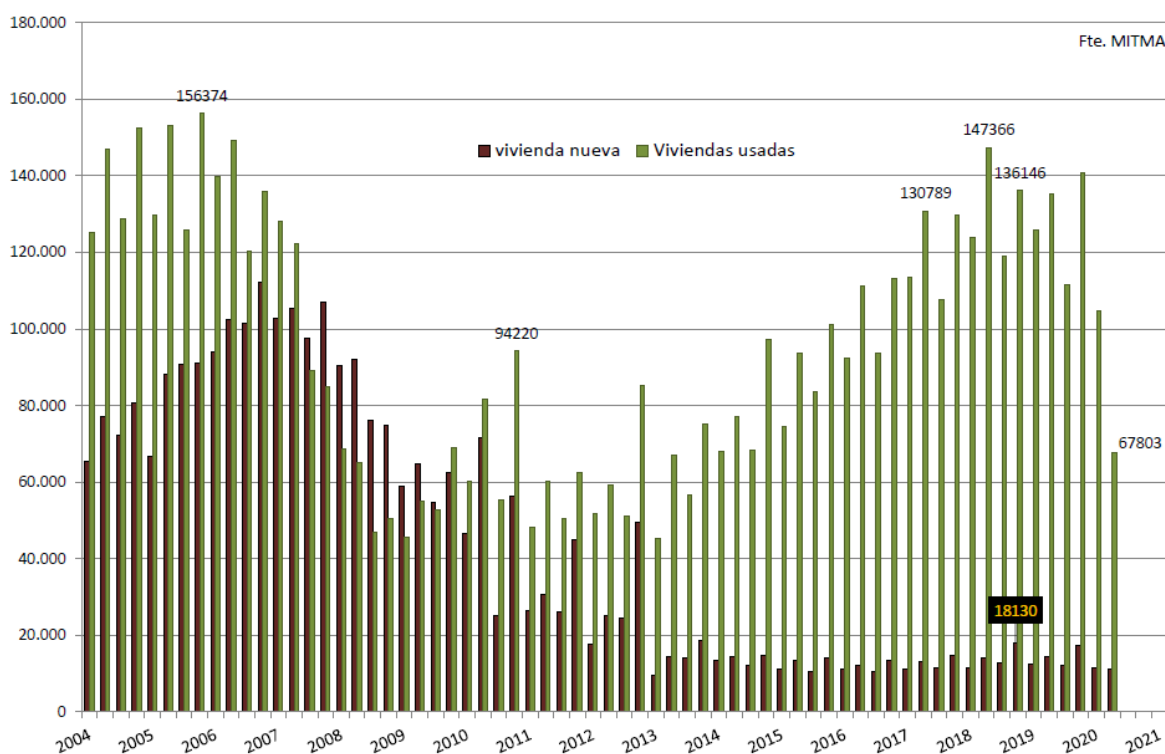
¹ Recuérdese que la fuente desde la que se toman los alquileres es la plataforma del Idealista, que publica precios ofertados. Estos precios son los fijados por los propietarios que alquilan, por lo que incorporan las expectativas que estos agentes tienen y no son, necesariamente, iguales a los precios de cierre, especialmente en períodos convulsos como el que aquí se analiza.

² La selección de ciudades no es arbitraria, ha dependido de su mayor intensidad en el crecimiento de los alquileres durante el año anterior.

El mercado residencial

La actividad de intercambio en el mercado residencial también se ha ralentizado durante este primer semestre del año, como era esperado. La caída en la aportación al VAB de los servicios inmobiliarios ya anunciaba una reducción en las transacciones, y las estadísticas confirman este hecho. El gráfico 8 representa la evolución trimestral del número de transacciones de viviendas. Como se observa, el volumen de unidades usadas intercambiadas en el 2º trimestre de 2020 fue de casi la mitad del nivel de finales del año anterior, mientras las viviendas nuevas se mantenían en sus cifras previas de transacciones. Aunque la diferencia en el número de intercambios en ambas categorías viene dada por el bajo número de viviendas iniciadas en oferta en el mercado (por la reducida construcción), este comportamiento diferencial muestra que los demandantes de las viviendas nuevas no se han retirado masivamente y mantienen su actividad, lo que es consistente con la evolución (no negativa) de sus precios. El ajuste se centra en las transacciones de viviendas usadas, que han reducido cantidades y precios durante el último período observado y arrastran a la baja la media de precios nacional. Las razones de este diferente comportamiento pueden ser múltiples: es posible que el mantenimiento de transacciones de viviendas nuevas haya sido porque incorporen financiación (desde el crédito a promotor) y su transmisión requiera de menor volumen de ahorro previo; también es posible que las nuevas unidades se hayan construido dirigidas a demanda de mayor nivel de renta, con un impacto menor de la crisis, entre otras razones. En cualquier caso, esta diferencia queda puesta de manifiesto con los datos actuales.

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

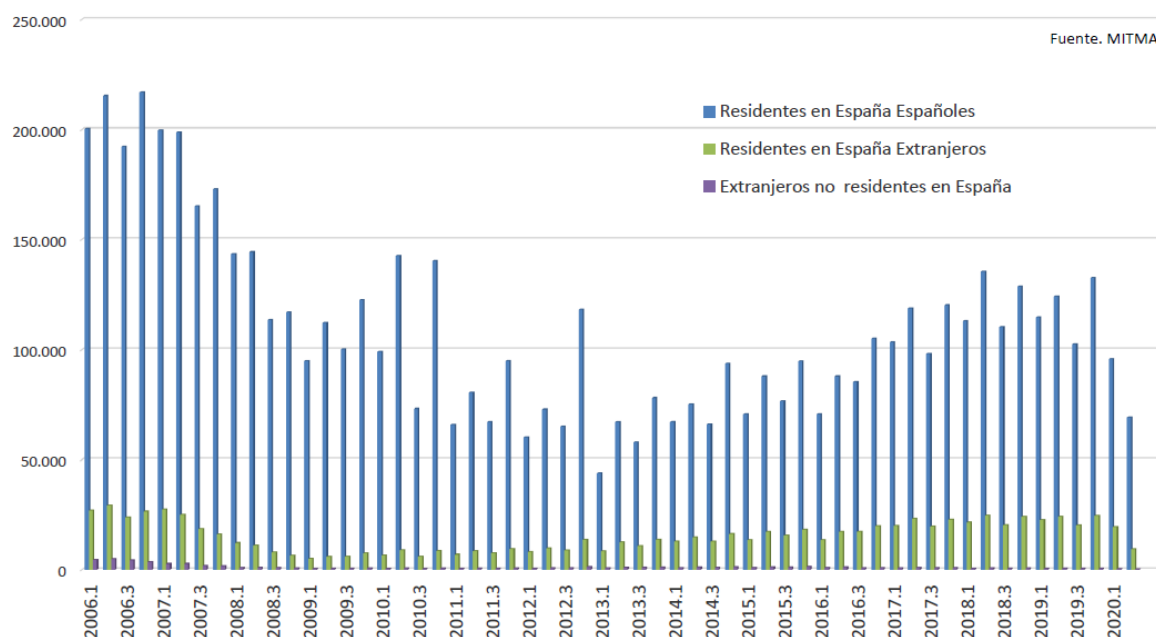


Llama también la atención que una caída tan drástica de las transacciones (de viviendas usadas) se asocie a una contracción en los precios de solo un -1,6% nominal (-1,33% real en el segundo trimestre), caída del todo mínima que afianza la idea de la inflexibilidad de precios a la baja característica de este mercado.

La reducción en las transacciones ha sido proporcional por tipo de compradores según su perfil, lo que sugiere que el shock ha afectado a los distintos grupos por igual. Como se observa en el gráfico 9, tanto nacionales como extranjeros (todos residentes) compran en el segundo trimestre de 2020 el 50% de las unidades que adquirirían en el cuarto trimestre de 2019. Las compras por no residentes suponen un marginal muy pequeño, del 0,3%-0,5% del total de transacciones.

La entidad y el rápido ajuste de las transacciones puede verse matizado por la actualización de la información en los próximos meses. Como es sabido, el desfase en la tramitación del registro (especialmente en confinamiento) puede hacer que este número de transacciones pueda cambiar en los meses siguientes (reajustando sus valores como ha ocurrido con las viviendas iniciadas, revisadas desde dos años atrás, o asociando a la fecha correcta las transacciones firmadas cuando se restableció la movilidad). No obstante, no creemos que, en el caso de revisión, los datos finales modifiquen sustancialmente la percepción de la caída en la actividad de intercambio en el mercado durante este período.

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



Como resumen de este apartado, los datos de la primera parte del año 2020 reflejan la reducción de la actividad productiva derivada del confinamiento de la población (y mano de obra) y la reducción en la producción resultante, especialmente en los sectores de servicios presenciales. El valor añadido de la construcción, el de la actividad inmobiliaria y la inversión en nuevas edificaciones y viviendas, cayeron con cifras similares a las de otros sectores durante el segundo trimestre del año. Como resultado de este shock, la demanda se ha retraído durante este trimestre, induciendo un menor número de transacciones, un menor número de viviendas (iniciadas y terminadas, pero también ajustando a la baja los visados) y un menor ritmo de construcción, con su consecuencia sobre la evolución de los precios. El modelo estima que los precios tendrán un crecimiento nulo en media durante el próximo año (hasta mitad de 2021) y negativo solo para las viviendas usadas. No obstante, el dato publicado para el segundo trimestre de 2020 ya aporta un valor negativo de evolución, adelantándose a la estimación de largo plazo que hizo el modelo en el informe anterior, que daba una tasa pequeña de crecimiento, aunque positiva.

La retirada de demanda de manera drástica crea una situación de mercado que extiende la percepción de la existencia de un exceso de oferta, situación en la cual los compradores (que quedan) ganan capacidad de negociación y pueden presionar a la baja los precios. Esta situación es conocida como ‘mercados de compradores’ por la literatura inmobiliaria, y ha estado vigente en los mercados españoles durante una buena parte de los años posteriores a la crisis financiera de 2008.

La visión optimista de futuro vendría de las expectativas construidas a partir de la evolución del índice de producción industrial y otros indicadores similares. Este índice ‘rebota’ en este período, reflejando la reactivación de la producción, si bien no hasta los niveles previos, lo que implica que se recupera la producción y el empleo. Se espera que ocurra algo similar en el mercado residencial en los próximos meses, aunque la vuelta a las restricciones a partir de octubre dejaría un cuarto trimestre de 2020 con similar perfil y expectativas que el segundo.

La crisis generada por la pandemia ha agravado la evolución ya negativa de la producción en el sector residencial. El confinamiento ha reducido la producción durante el primer trimestre hasta un -35% en la edificación y un -30% en la obra civil, según las estadísticas coyunturales, aunque, al igual también que el IPI, esta producción 'rebota' y mejora su posición, colocándose en junio en los niveles previos a la pandemia. El primer panel del gráfico 10 es claro al describir esta dinámica, y recuerda cómo la construcción decrecía desde 2019: la recuperación a partir de mayo supone una vuelta a niveles pequeños de actividad. El segundo panel del mismo gráfico confirma este hecho con la evolución del empleo, con una recuperación en el tercer trimestre que implica creación de empleo en las actividades inmobiliarias, pero no en la construcción, aunque mantiene los niveles de contratación de finales de 2019.

Gráfico 10. Panel A. Producción en construcción (encuesta coyuntural, en % de variación interanual)

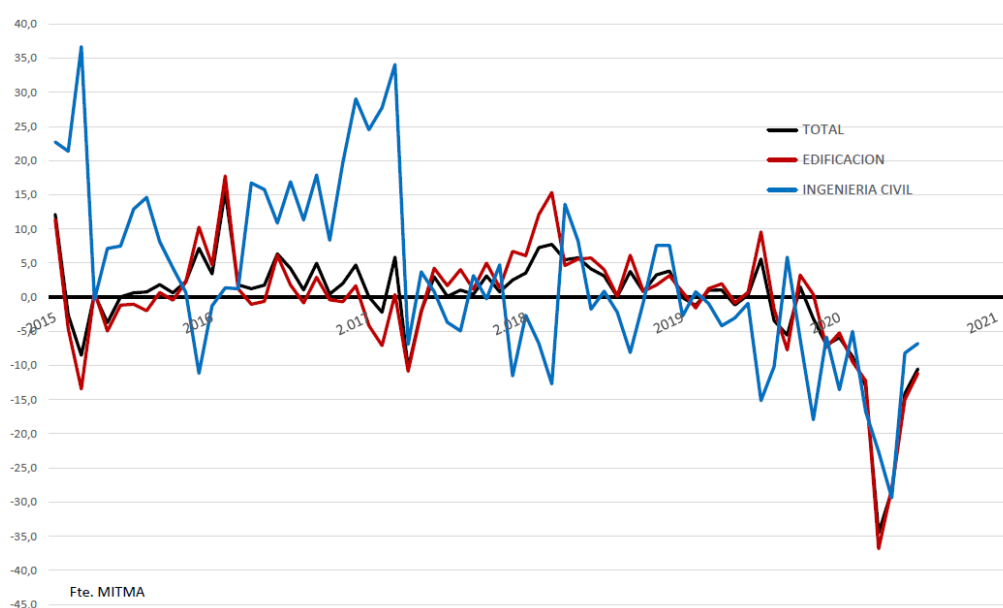
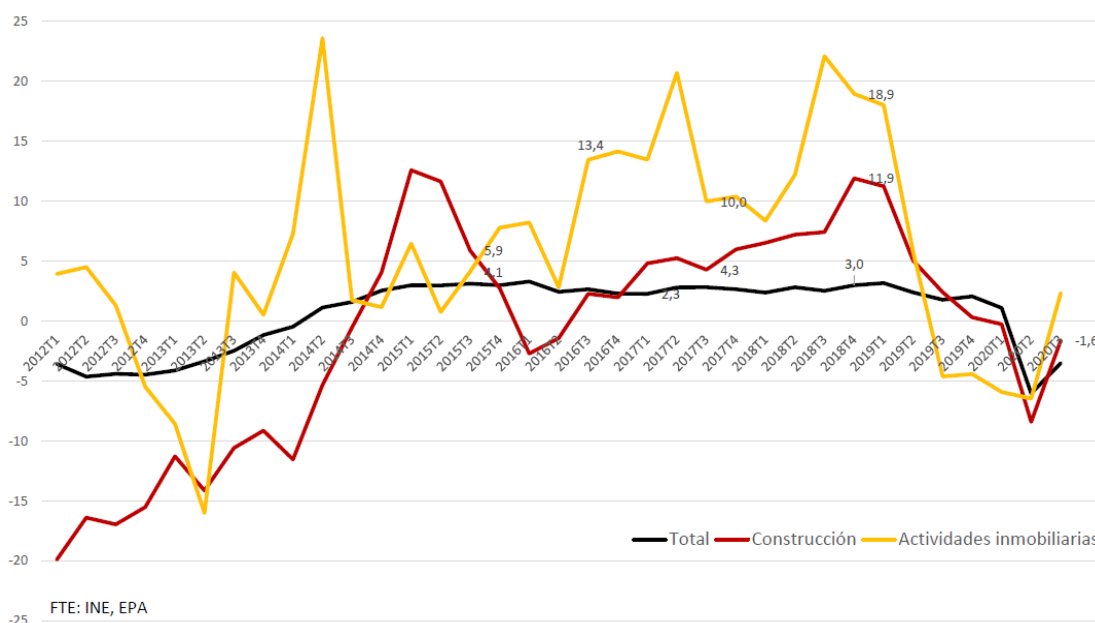
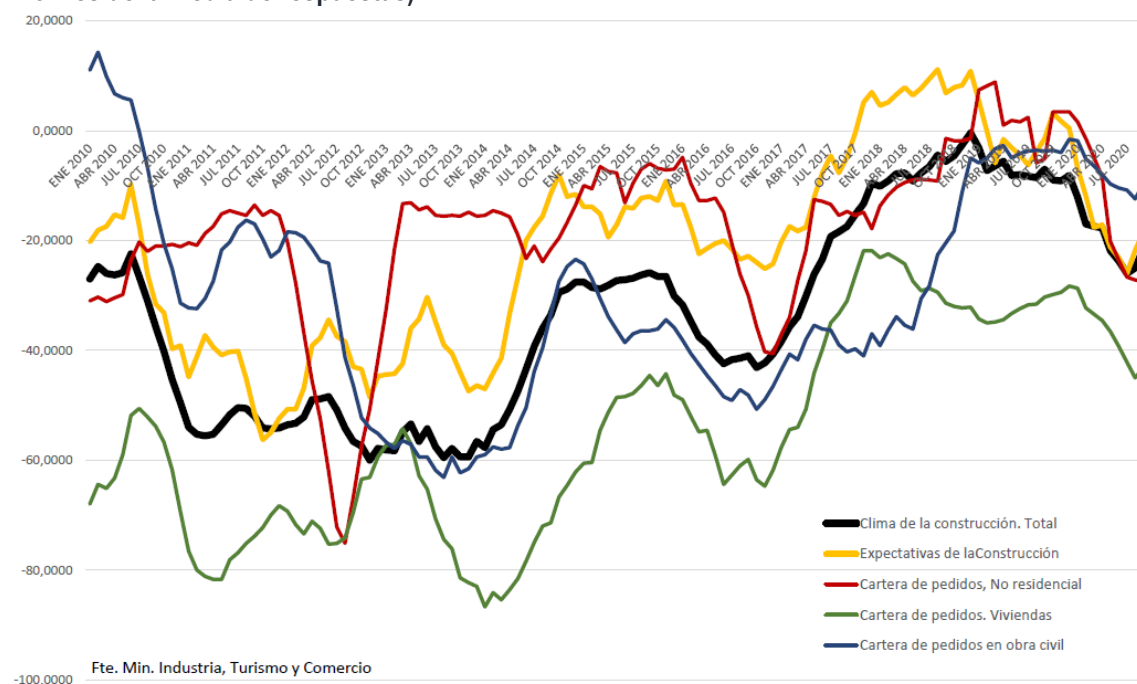


Gráfico 10. Panel B. Evolución de la ocupación en España (3T 2020). Detalle por subsectores (en % anual de variación del número de ocupados)



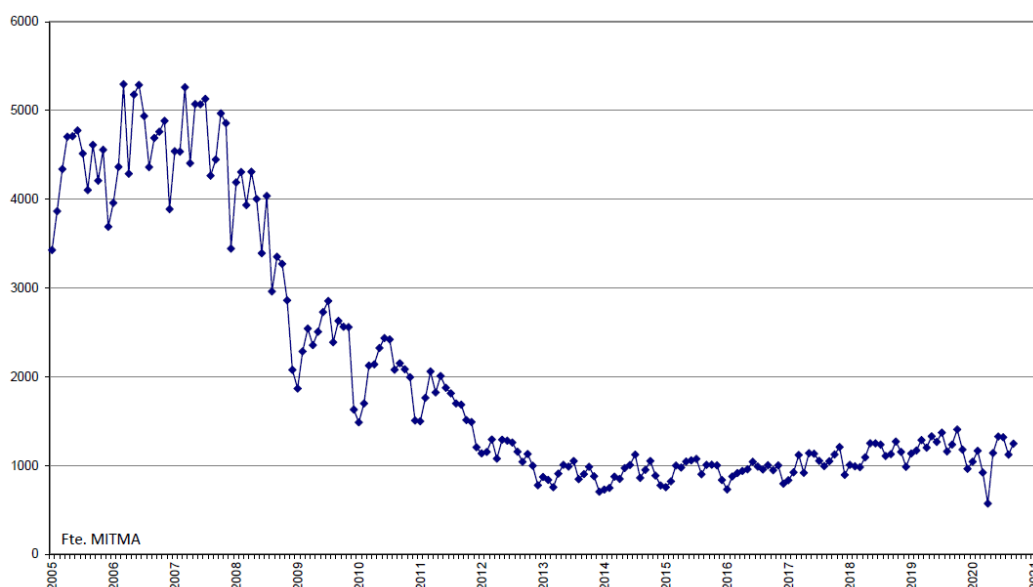
Las opiniones empresariales habían recuperado su tendencia optimista desde 2017 (una vez pasada la crisis financiera), lideradas por la actividad de edificación no residencial y la obra civil (gráfico 11), tendencia que se invierte ya en 2019 como resultado de las peores expectativas económicas generales. Como puede observarse, durante 2020 se acelera la pérdida de confianza en prácticamente todas las actividades. Especialmente relevantes son las expectativas asociadas a la edificación residencial, que no se han recuperado desde la anterior crisis, reflejo de la baja edificación y las menores esperanzas de recuperación de la demanda, como antes se comentaba.

Gráfico 11. Opiniones empresariales en construcción: expectativas y cartera de pedidos (medias móviles de la media de respuestas)



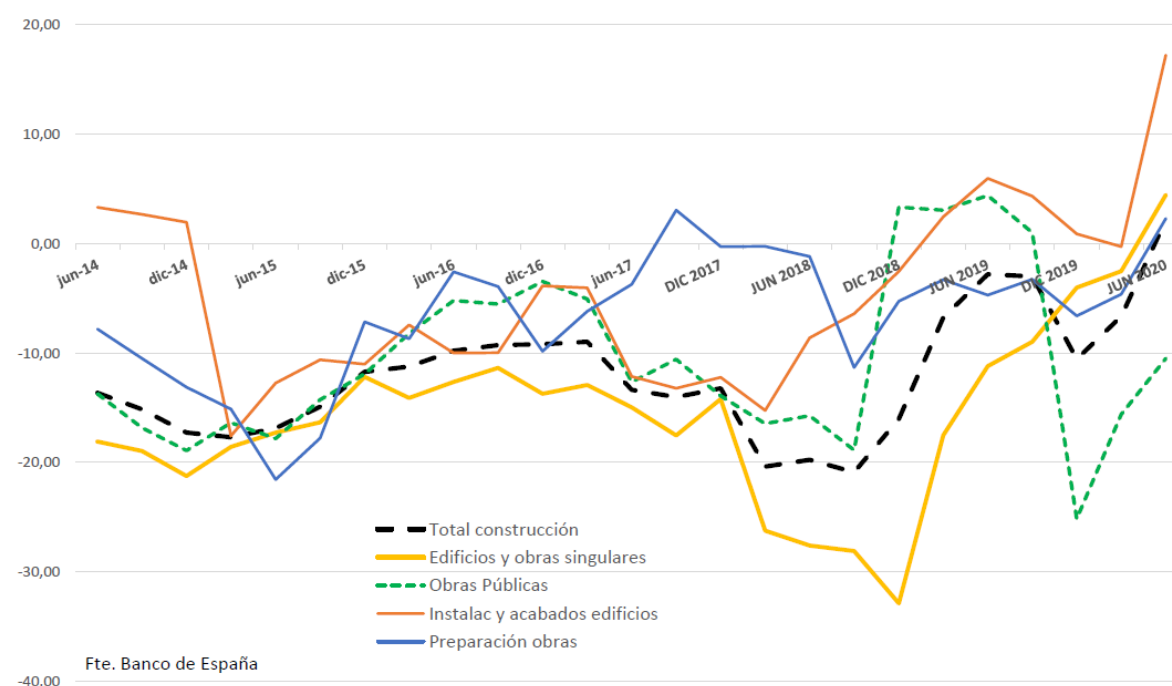
Junto a estas señales negativas que proceden de la oferta hay, sin embargo, dos indicadores que muestran una continuidad en la actividad productiva de la construcción y optimismo de futuro. El primero es el consumo de cemento (gráfico 12), cuya evolución refleja el efecto rebote, con un pico mínimo (histórico) de consumo para volver a los niveles previos al inicio de la pandemia, prácticamente de inmediato, cuando termina el confinamiento. Este es un indicador que ha sido impasible a las variaciones en la actividad determinadas por el resto de indicadores (como se veía en anteriores informes), aunque, dada la sensibilidad mostrada en esta crisis, parece mostrar una evolución fiel a los niveles de actividad realmente realizada.

Gráfico 12. Consumo aparente de cemento (miles de TM)



El segundo es la financiación a actividades constructoras. Tras una reducción en el volumen de concesión de fondos a las actividades sectoriales, básicamente en obras públicas y preparación de obras, los flujos financieros a disposición del sector se aceleran desde el segundo trimestre del año como así indica la evolución de sus tasas de crecimiento (gráfico 13). En algunos casos, como en el de edificación en general y en instalaciones y acabados (propios del proceso de edificación), estos flujos crecen en términos nominales con un ritmo que sugiere un respaldo relevante del sistema financiero a la construcción, lo que es una buena noticia. Si este proceso continúa, la construcción puede recibir el flujo de financiación que necesita, tras una larga década de escasez financiera, que podría permitir desbloquear procesos de construcción necesarios para la resolución de problemas importantes para la sociedad, como la falta de viviendas.

Gráfico 13. Inputs del sector de la construcción y expectativas. Crédito total concedido a la construcción y sus actividades (% anual de crecimiento en términos nominales)



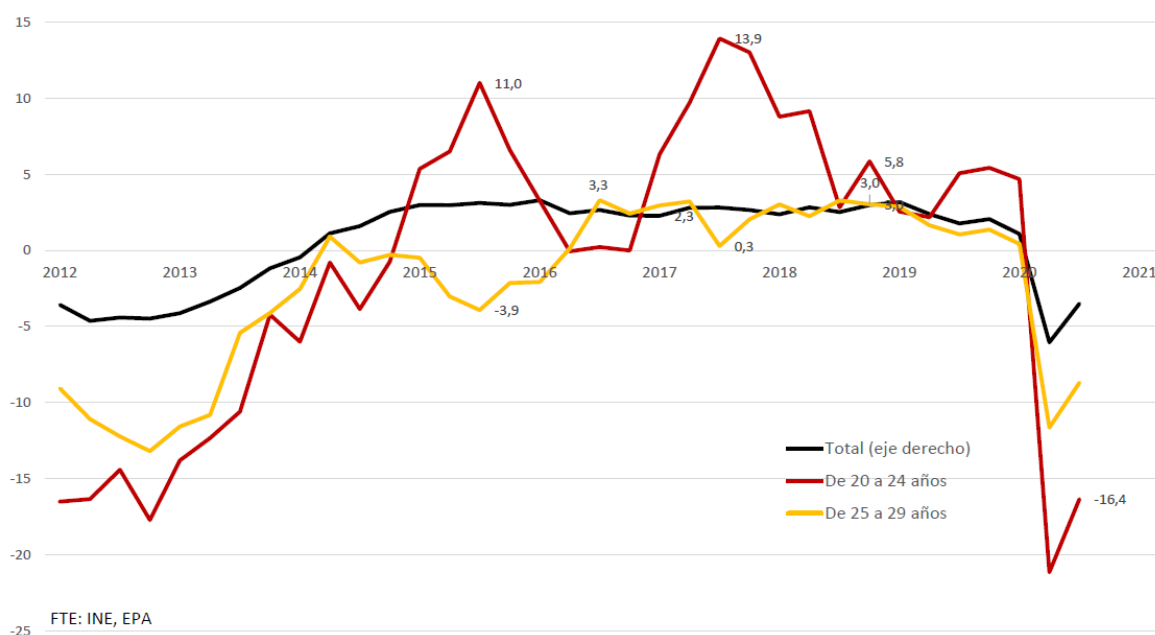
En resumen, la oferta de edificación se ha visto impactada por la pandemia a un nivel similar al de la media de otros sectores económicos. En este sector, este nuevo shock económico sobreviene sin haber recuperado (desde la última crisis) los niveles de producción suficientes para asentar la recuperación de su sistema productivo empresarial, y tras una nueva ralentización iniciada en el año anterior, derivada de la mayor debilidad de la demanda. En este proceso, la edificación residencial no mejora, y el número de viviendas que se construían antes de la pandemia se encontraba en cifras cercanas al mínimo histórico, límite cercano al que puede volver a llegar si no se recupera la actividad durante el tercer trimestre.

Todos los indicadores de oferta presentan patrones negativos de comportamiento durante el segundo trimestre, pero también presentan un efecto rebote de recuperación tras el que llegan a recuperar niveles de actividad de principios de año. El consumo de cemento, la producción de materiales, el volumen de construcción y, sobre todo, la financiación al sector, se recuperan durante el tercer trimestre sugiriendo la recuperación deseada. El apoyo del sistema financiero permitirá avanzar en las obras y permitir que el sector capitalice parte de su actividad, aunque deberá ser la demanda quien asentará el efecto de empuje del mercado, sin la cual la oferta puede no afianzar su ritmo de actividad. En esta cuestión, es clave el comportamiento de las distintas fuentes de demanda, que se analizan a continuación, pero también la situación sobrevenida con la segunda ola de infección, que ya se presenta en octubre en la mayoría de países y también en las regiones españolas.

Los indicadores de demanda reflejan de forma dura la contracción del segundo trimestre. Por ejemplo, la ocupación pasa de crecer desde el 5% anualmente durante el primer trimestre a desplomarse a un ritmo de algo más del -5%, cifra que muestra la velocidad de destrucción de empleo derivado de la pandemia. Esta pérdida general de puestos de trabajo no llega a compensarse en el tercer trimestre, según los datos de la EPA, que registra la continuidad de la caída a un -2,5% de evolución³ (gráfico 14). El efecto de la pérdida del empleo es más duro en las cohortes jóvenes, con reducciones del -20% en el empleo de los trabajadores entre 20 y 24 años y de más del -10% en aquellos entre 25 y 29 años. El mercado de trabajo español está penalizando, de nuevo, a los más jóvenes, contribuyendo a la pérdida de capital humano y también al retraso en la formación de hogares y entrada a los mercados residenciales, fuertemente dependiente de ellos. La pérdida de empleo significa que estos potenciales demandantes no entrarán al mercado residencial hasta que se asiente su recuperación, lo que implica que, desde el punto de vista de la demanda potencial, se puede esperar una ralentización en su dinámica que tiene implicación directa en el mercado de la vivienda.

Además de la pérdida de empleo, los ingresos salariales también se han visto restringidos, con una caída media de un -8% en el segundo trimestre (gráfico 15). La pérdida de capacidad de compra que ello supone, especialmente en términos de los precios de las viviendas, es relevante, mostrando menor capacidad de pago de las viviendas y una dificultad añadida a la débil demanda, reflejada por la pérdida de accesibilidad residencial derivada de la caída en los ingresos.

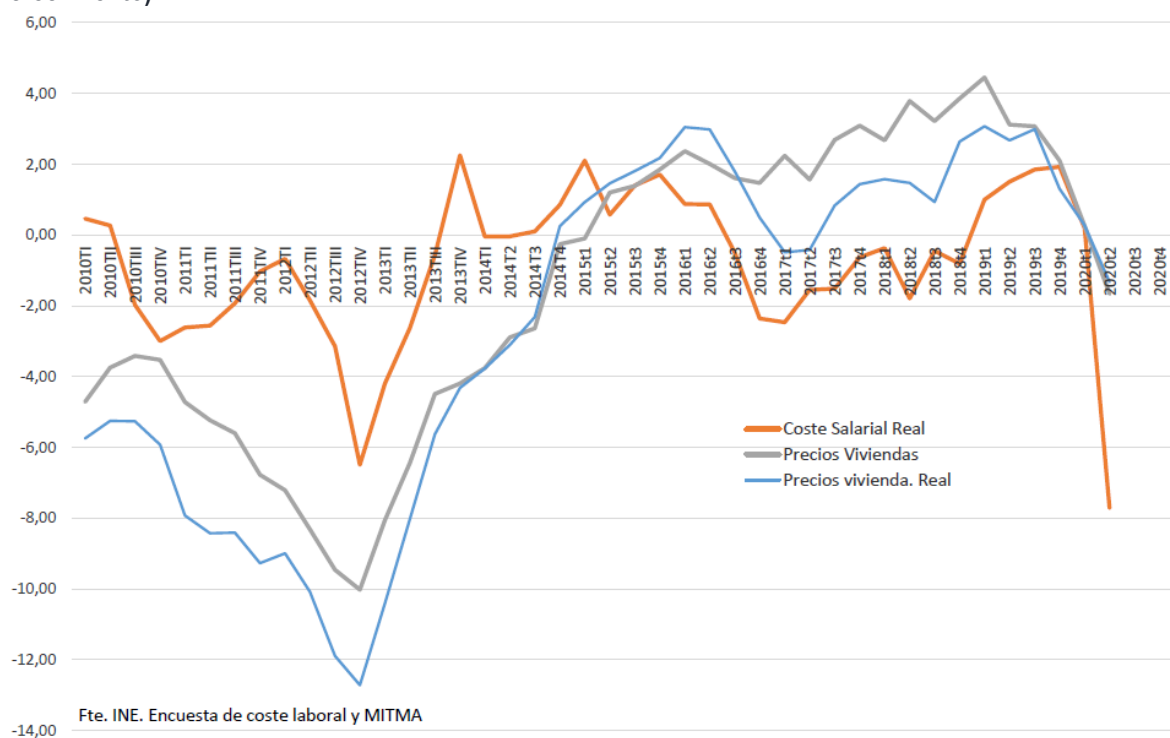
Gráfico 14. Evolución de la ocupación en España (3T 2020). Detalle por grupos de edad (en % anual de variación del número de ocupados)



La contracción de las rentas salariales que se produce en el segundo trimestre es mayor que en el peor período de la crisis financiera (de un -8%), lo que muestra la delicada situación existente tras la primera ola de la pandemia entre los hogares trabajadores de cualquier nivel de ingresos. Es de esperar una recuperación de las rentas que evite que esta nueva 'devaluación interna' se asocie a niveles de pobreza mayores, niveles que ya se vieron hace menos de una década.

³ Esta continuación de la caída en media es mayor que la que se produce en la construcción, próxima a cero.

Gráfico 15. Ingresos salariales por trabajador y precios de las viviendas (media trimestral, % de crecimiento)



Con esta caída en ingresos, la capacidad de acceso a la vivienda en propiedad de un hogar se ve comprometida, justo en una fase en que el número de hipotecas concedidas a los hogares para la compra había entrado en una senda de expansión suave pero sostenida (ver gráfico 16, panel A). Con el confinamiento esta tendencia no ha desaparecido, curiosamente, y el volumen de hipotecas concedidas sigue el ritmo precedente, aunque con mayor volatilidad; ese ritmo no es lo suficientemente fuerte para recuperar la demanda, pero si sigue la senda del crédito a la construcción visto anteriormente, puede cambiar el sentido de este factor en los mercados.

Gráfico 16. Componentes financieros de la demanda de viviendas. Panel A. Viviendas: transacciones y operaciones hipotecarias para la compra (en número total por trimestre)

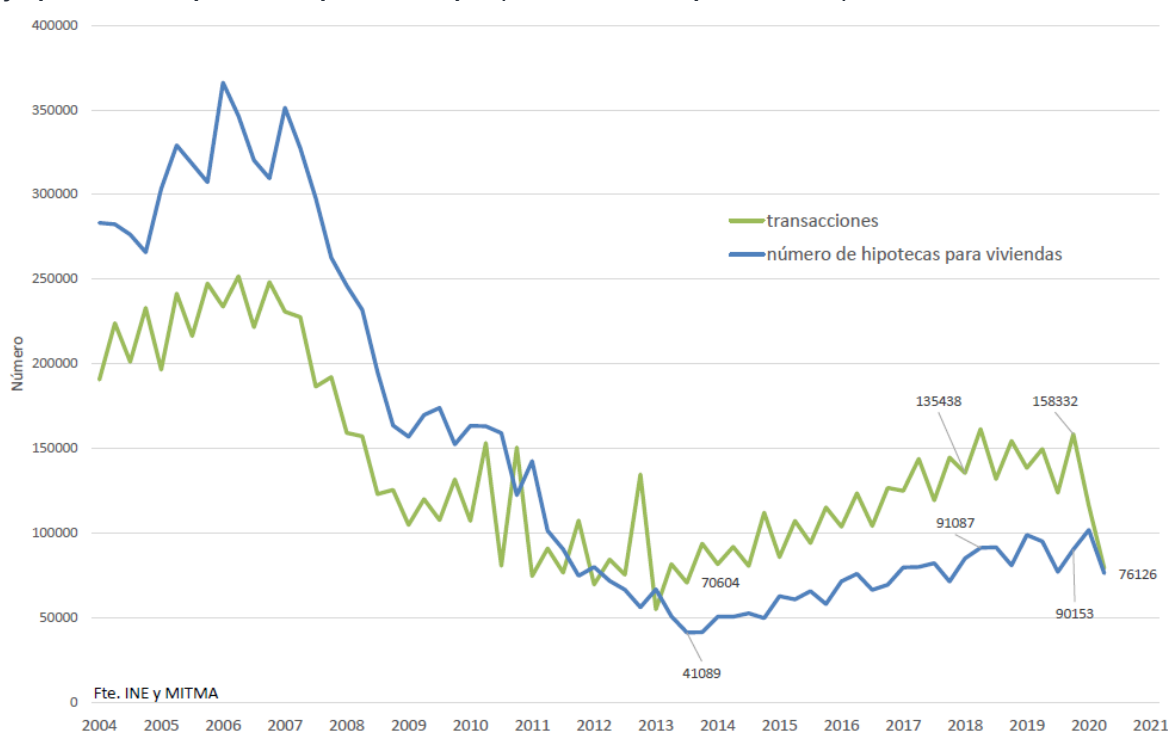
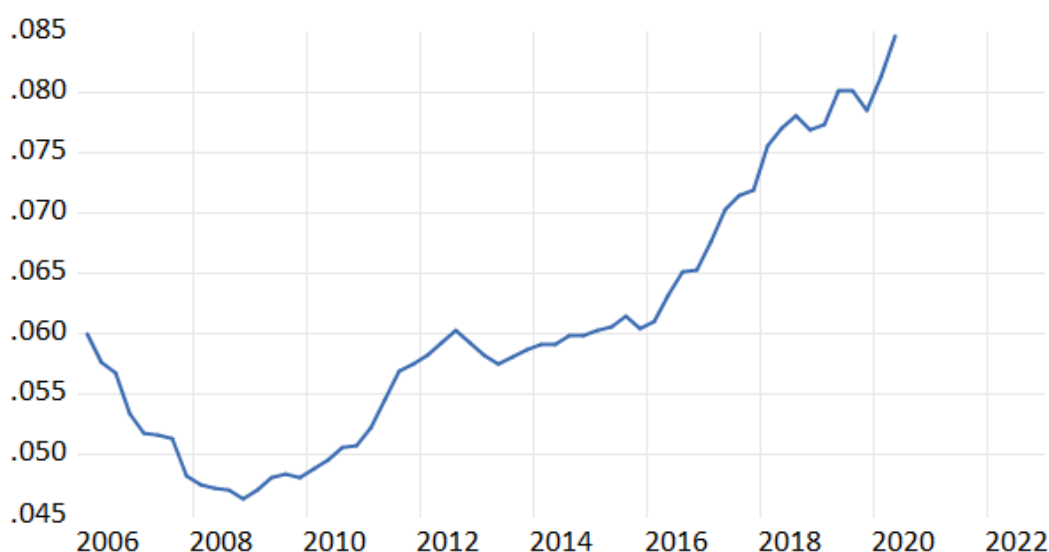


Gráfico 16. Panel B. Evolución de la tasa de capitalización. Fte. Idealista, MITMA y estimación propia



La comparación del número de transacciones y el de hipotecas concedidas para la compra de viviendas es muy ilustrativa. La ralentización de las transacciones que se explicaba anteriormente hace que el total de intercambios de viviendas converja con el número de hipotecas concedidas en el segundo trimestre del año, lo que indicaría que las transacciones en el mercado están sostenidas, en una gran proporción, por la concesión crediticia (una transacción, una hipoteca). Si es así, la diferencia entre créditos y transacciones serían aquellos intercambios que no requirieron un crédito hipotecario concedido en el sistema español. Estas transacciones realizadas 'al contado' serían las que se han ajustado durante la crisis del COVID-19 hasta casi desaparecer; es decir, la inversión inmobiliaria de hogares de la que se ha hablado en este informe repetidamente no se ha producido en el segundo trimestre de 2020 (o se ha retrasado), posiblemente como efecto del motivo precaución (que hace que los hogares postpongan sus decisiones de compra con el uso de ahorros), que ha sido más fuerte que los incentivos de inversión existentes.

Sin embargo, los incentivos de inversión no han desaparecido como se podría suponer con la crisis. Como se ve en el panel B del gráfico 16, uno de los principales indicadores, la tasa de capitalización⁴, presenta cifras crecientes en el conjunto del mercado residencial español que superan el 8%, elevando la tasa de rendimiento en vivienda, a pesar de la caída en los precios del -1,6%, lo que constituye un incentivo poderoso si se quiere invertir en viviendas. Este incentivo no ha actuado (de momento) aumentando las transacciones, lo que es indicativo de que los compradores habituales (sin crédito) son inversores no especializados.

De ser así, uno de los efectos de la crisis generada por la pandemia ha sido alterar las decisiones de inversión de largo plazo de los hogares en su proceso de diversificación del riesgo, aunque suponemos que solo temporalmente, dados los mayores incentivos existentes en el mercado en términos de precios más atractivos, especialmente en los casos de necesidad urgente de liquidez. La reducción drástica de la demanda de alquiler de corto plazo como consecuencia del confinamiento⁵ ha podido afectar también a estas decisiones, a través de la pérdida de los ingresos, y ha podido dejar en el mercado un volumen de unidades (no muy elevado, pero significativo) que está siendo ofertado para la venta en tanto no vuelva la demanda con este fin. Este aumento en esa oferta⁶ puede también haber afectado al comportamiento de los precios.

⁴ La tasa de capitalización es la ratio entre alquiler anual y el precio de la vivienda. En este caso, está calculado por metro cuadrado. Esta tasa es uno de los dos componentes del indicador de rendimiento (returns) junto con las ganancias de capital.

⁵ Nos referimos a los alquileres en periodos muy cortos que se realizan de las viviendas, muy comunes en España a través de plataformas tecnológicas o redes de distribución turística.

⁶ Esta es una hipótesis que no podemos demostrar por falta de estadísticas, pero que razonablemente puede ocurrir en los mercados de las capitales españolas. La decisión de no cerrar en verano los mercados españoles ha contribuido a que la parte de estos demandantes internacionales de alquileres menos aversos al riesgo sanitario, hayan podido desplazarse y mantener un mínimo de actividad de alquiler en estos mercados.

Con esta información, el avance de lo que puede ocurrir en el sector de la vivienda en los siguientes meses no parece optimista si la demanda sigue debilitándose. En primer lugar, la importante reducción de la actividad por causa de la crisis del COVID-19 ha ralentizado los mecanismos económicos y disminuido el tamaño de mercado, especialmente en algunos segmentos. La decisión de dilatar los planes de compra de viviendas por los hogares y la dificultad de acceso de aquellos que han visto decrecer su renta se combinan, perfilando una demanda interna débil, que es clave en la recuperación de los mecanismos del mercado. En este punto, la posición del sistema financiero es fundamental, y también las medidas de política de apoyo al acceso a la vivienda.

La construcción de viviendas públicas con decididas regulaciones que incentiven la demanda parece ahora un eje fundamental para alcanzar dos de los efectos que este sector tiene en la economía, como son facilitar el acceso a una vivienda digna y, por tanto, mejorar el bienestar del segmento de población que no puede entrar al mercado y, actuar sobre la economía en su conjunto, con el gran efecto de arrastre que tiene la construcción. La concesión de financiación a la compra de viviendas y a la construcción (que ya se está produciendo) es también un aspecto clave para desbloquear las barreras para que esta actividad arranque de nuevo. Somos conscientes de que la situación económica genera una caída en los ratings de los potenciales prestatarios, por lo que las garantías adicionales (¿públicas?) podrían jugar un papel relevante en este proceso de recuperación.

La demanda fundamental seguirá creciendo y acumulándose, una vez más, en el mercado español como resultado directo de las barreras de acceso que reinstaura esta crisis. Paralelamente, la incertidumbre por la situación y el motivo precaución podrían desincentivar la demanda de viviendas más allá de lo esperado, aunque una parte de demandantes, al hilo de la continuidad de la pandemia, podrían mantener las transacciones en los segmentos de viviendas de mayor superficie o cercana a zonas abiertas.

La crisis de COVID19 ha generado una fuerte contracción en la inversión en construcción y en la demanda residencial, en línea con los efectos sobre el resto de los sectores económicos. El shock pandémico ha impactado duramente en la economía española en el segundo trimestre de 2020, resultado de la paralización de actividades, privándole de la producción y los efectos de arrastre de los sectores que más han sufrido con esta crisis, principalmente los servicios. El sector de la construcción ha afrontado esta nueva crisis sin haberse recuperado de la anterior, lo que condiciona su recuperación próxima.

Tras el período de confinamiento, una parte importante de los sectores, reflejados en la evolución del IPI y de la construcción en este informe, han experimentado un rebote en su producción, alcanzando, durante el tercer trimestre, niveles similares a los de partida, lo que añade un componente de confianza a la posibilidad de que la recuperación se produzca tras la pandemia. Si se analiza la evolución desde la óptica del mercado de viviendas, hay indicadores que presentan una evolución positiva y otros, negativa. El empleo se redujo durante el confinamiento y, aunque su caída no ha sido de las más llamativas (entre otras razones, como resultado de las medidas de apoyo aplicadas), su lenta recuperación plantea que la demanda puede no reactivarse tan rápidamente como se requiere. De hecho, la debilidad manifestada en un bajo consumo durante el período de pandemia ha generado una caída en los precios de los bienes durante dos trimestres seguidos, y también de los precios residenciales, que caen un -1,6% en el segundo trimestre de 2020. A pesar de la aparente mejoría, la menor recuperación avanza un período de precios residenciales con crecimientos muy pequeños, alrededor del 0% (negativos en las viviendas usadas), en una tendencia que puede cambiar si la salida de la crisis del COVID-19 se produce con mayor rapidez. En este sentido, la reciente aceleración de las infecciones no es una buena noticia, y predice que los sectores más afectados seguirán en pausa hasta entrado 2021. Las políticas precisas en estos meses serán un elemento clave para garantizar que existe un mínimo de tensión en el mercado para que se mantengan estas actividades y, así, afrontar la salida de la pandemia de forma más robusta.

Hay indicadores que inducen las expectativas positivas. El más relevante en este trimestre, además del apoyo público de la UE y de las AAPP españolas en forma de ayudas, inversión y gasto, es la recuperación de los ritmos de financiación hacia las actividades de construcción. Si la tendencia continúa, el sector podrá tener más fondos para llevar a cabo las obras de edificación e infraestructuras y contribuir a su consolidación. El sector de edificación residencial ha sido el más penalizado por la crisis en el sector de la construcción. La dilatación de las obras ha tenido como resultado una reducción en el número de viviendas iniciadas y, por ende, la posibilidad de tener en el futuro próximo un número de viviendas mucho más pequeño del que la economía española necesita. Las necesidades residenciales siguen patentes y esta crisis las ha acrecentado, poniendo sobre la mesa nuevos requerimientos de diseños específicos de los espacios para garantizar la salud. Esto puede generar nueva actividad a medio plazo en construcción, pero primero es necesario facilitar el acceso residencial a la población joven a pesar de la debilidad que, como fuentes de la demanda, presentan.

Las condiciones tras la crisis son claras: existen necesidades residenciales, precios estabilizados, un sector constructor por consolidar, y fuertes necesidades de rehabilitación energética. El apoyo para que los hogares mejoren su capacidad de acceso residencial debería ser el objetivo de medidas orientadas a restaurar la confianza de los hogares, especialmente jóvenes, en la próxima recuperación, por repetir esta idea que nos parece fundamental.

Los mercados financieros podrían apoyar esta recuperación, dados los incentivos a la inversión existentes, pero también como respuesta a la percepción de que el mercado inmobiliario está cambiando, no solo por los efectos evidentes del COVID-19, sino también por nuevos requisitos regulatorios asociados a la sostenibilidad medioambiental.



CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables									
	Anual			Trimestral						
	2017	2018	2019	I-19	II-19	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20
I. Precios										
I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)										
Total nacional	6,2	6,7	5,1	6,8	5,3	4,7	3,6	3,2	2,1	...
Vivienda nueva	6,0	6,4	7,4	10,4	7,2	6,6	5,3	6,1	4,2	...
Vivienda de segunda mano	6,3	6,8	4,8	6,2	5,0	4,4	3,4	2,7	1,8	...
I.2.- Tasaciones (MITMA). Precio medio del m2 de la vivienda libre										
Total Nacional (euros/m2)	1.539	1.591	1.641	1.636,3	1.637,4	1.638,3	1.652,8	1.640,4	1.610,1	...
(Tasas interanuales)	2,4	3,4	3,1	4,4	3,1	3,1	2,1	0,3	-1,7	...
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	6,0	7,6	5,2	7,9	5,2	4,2	3,6	0,9	-1,5	...
II. Oferta										
II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (MITMA)										
Total nacional (Miles)	109,0	128,8	137,4	35,7	37,0	32,9	31,8	30,3	22,7	...
Total nacional (Tasas interanuales)	18,4	18,1	6,7	18,7	8,8	2,9	-3,0	-15,1	-38,6	...
II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (MITMA)										
Total nacional (Miles)	81,5	103,4	108,6	28,7	28,9	25,7	25,5	20,0	17,3	...
Total nacional (Tasas interanuales)	21,1	26,9	5,0	16,3	5,2	2,0	-1,8	-30,5	-40,2	...
II.2B.- Licencias de Viv. concedidas por los Ayuntam. últ. 12 meses (MITMA)										
Total nacional (Miles)	65,4	85,3	81,4	20,7	21,9	19,1	19,7	...	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	11,7	30,6	-4,7	-8,1	0,2	1,6	-11,2	...	...	...
II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (MITMA)										
Total nacional (miles)	54,3	64,0	78,2	15,5	19,2	18,3	25,2	19,0	16,9	...
Total nacional (Tasas interanuales)	21,6	18,0	22,1	22,5	8,1	9,1	49,3	22,7	-12,0	...
II. 4.- Consumo de Cemento (TM, MITMA)										
Total nacional (Tasas interanuales)	12.394	13.457	14.581	3.591	3.866	3.830	3.294	3.133	1.742*	...
	11,1	8,6	8,4	20,3	7,5	10,2	-3,3	-12,8	...	...

	Evolución temporal de las variables									
	Anual			Trimestral						
	2017	2018	2019	I-19	II-19	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20
III. Demanda										
III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (MITMA)										
Total nacional (Miles)	532,3	582,8	570,0	138,4	149,6	123,7	158,3	116,0	79,0	...
Total nacional (Tasas interanuales)	16,3	9,5	-2,2	2,2	-7,3	-6,2	2,6	-16,1	-47,2	...
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	17,2	4,6	-5,4	0,8	-14,1	-5,1	-2,0	-18,4	-41,6	...
III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)										
Viviendas (miles)	397,2	423,8	411,4	95,4	108,6	85,5	121,9	103,3	60,1	...
(Tasas interanuales)	19,3	6,7	-2,9	-10,7	-7,4	-5,9	11,9	8,3	-44,6	...
Total Inmuebles (miles)	649,4	649,6	599,9	136,0	160,1	126,9	176,8	152,3	102,6	...
(Tasas interanuales)	24,2	0,0	-7,7	-16,8	-9,3	-9,4	4,3	12,0	-35,9	...
Importe medio de las viviendas tasadas (miles)										...
Viviendas en bloque	157,3	167,4	176,9	173,3	178,6	178,9	176,8	179,1	186,1	...
Viviendas unifamiliares	248,4	251,6	256,9	252,9	258,7	252,9	263,1	254,3	267,5	...
Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH										...
Viviendas en bloque	105,5	105,4	108,8	105,4	109,1	127,6	92,9	107,3	109,6	...
Viviendas unifamiliares	210,1	207,0	201,4	192,3	195,5	194,1	223,7	194,9	207,5	...
III.3.- Población >=25 años (INE) (Variación interanual - miles)	98,0	227,0	296,0	249,0	283,0	306,0	296,0	289,0	240,0	176,0
Número de Hogares (INE) (millones)	18,5	18,6	18,8	18,7	18,7	18,7	18,8	18,8	18,8	18,8
Variación interanual (miles)	43,0	95,0	122,0	107,0	115,0	120,0	122,0	122,0	107,0	90,0
IV. Empleo y Salarios										
IV. 1.- Ocupados EPA (Variación interanual) (miles)	490,3	566,2	402,3	-93,5	333,8	69,4	92,6	-285,6	-1.074,1	569,7
Tasa paro juvenil (20-29 años)	27,5	24,3	23,8	24,1	23,0	22,9	22,3	23,5	28,4	29,5
IV. 2. - Construcción y Empleo										
Ocupados EPA en Construcción (miles)	1.143,7	1.279,9	1.283,9	1.281,4	1.276,4	1.269,9	1.283,9	1.277,8	1.169,0	1.249,3
Ocupados EPA en Construcción (Variación interanual)	6,0	11,9	0,3	11,2	5,0	2,4	0,3	-0,3	-8,4	-1,6
Ocupados EPA en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	-1,5	2,5	-4,4	18,0	5,8	-4,6	-4,4	-5,9	-6,5	2,3



CUADRO DE MONITORIO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables									
	Anual			Trimestral						
	2017	2018	2019	I-19	II-19	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20
Empleo CN en Construcción (miles de personas)	1.173,0	1.289,4	1.306,3	1.273,4	1.273,7	1.273,6	1.306,3	1.256,8	1.207,9	...
Empleo CN en Construcción (Variación interanual)	5,9	9,9	1,3	10,2	4,7	3,1	1,3	-1,3	-5,2	...
Empleo CN en actividades inmobiliarias (miles)	194,5	210,6	203,5	227,1	227,0	221,6	203,5	208,1	210,7	...
Empleo CN en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	3,8	8,3	-3,4	9,1	3,4	-1,6	-3,4	-8,4	-7,2	...
IV. 3.- Salarios										
Coste salarial Total por trabajador (Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)	1.900,1	1.919,4	1.955,2	1.876,2	1.992,2	1.877,0	2.075,4	1.889,8	1.804,1	...
Total nacional (Tasas interanuales)	0,1	1,0	1,9	1,7	2,1	1,9	1,8	0,7	-9,4	...
V. Financiación y Accesibilidad										
V.1.- Saldos										
Crédito total al sector privado no financiero BE (tasa interanual)	0,5	0,4	1,0	1,0	1,0	1,4	0,9	1,1	2,6	...
Crédito hipotecario total BE (tasa interanual)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual)	-2,9	-2,0	-1,2	-1,0	-1,0	-1,2	-1,1	-1,1	-1,6	...
Ratio de dudosidad	4,75	4,38	3,77	4,07	3,89	3,64	3,47	3,49	3,53	...
Crédito a las actividades inmobiliarias (tasa interanual)	-8,9	-15,4	-10,6	-13,7	-15,2	-12,5	0,2	0,5	-0,1	...
V. 2.- Flujos										
Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)										
Tasa interanual	9,9	11,5	3,3	16,2	3,3	-15,8	11,2	3,0	-18,9	...
Número (miles cada trimestre)	310,6	346,4	357,9	98,8	93,8	76,2	89,1	101,7	76,1	...
Importe medio de las hipotecas (miles)	116,8	123,7	125,4	123,3	122,9	128,5	127,0	139,9	128,2	...
Plazo medio de las nuevas hipotecas (años)	23,4	23,6	23,6	23,7	24,0	23,8	23,3	23,5	...	...
V.3.- Accesibilidad										
LTV medio BE (%)	65,1	65,7	64,5	64,6	65,5	64,7	63,0	63,8	64,2	...
% préstamos con LTV >80% BE	14,0	14,8	12,1	13,1	13,7	12,8	8,9	9,3	8,3	...
Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE (años)	6,6	6,8	6,9	7,3	7,2	6,9	6,9	7,0	7,1	...
Esfuerzo teórico anual BE (%)	29,1	29,9	30,5	32,4	32,1	30,1	30,0	30,0	30,3	...

La fuente MITMA corresponde al Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana (anterior M. Fomento)

* Meses de abril y mayo