

OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

XVIII EDICIÓN. SEPTIEMBRE 2023

INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA.

2º trimestre 2023

'Inflación, efectos económicos y mercado de la vivienda en España'

Paloma Taltavull - Universidad de Alicante

Contenido:

· Informe sobre el mercado de la vivienda	1
· Cuadro de mando del mercado de la vivienda	18



1. Durante 2023 se produce un aumento puntual elevado en la inflación que penaliza el crecimiento económico, el cual se ralentiza hasta ritmos de alrededor del 1% de crecimiento del PIB.
2. Construcción e inversión crecen por encima del PIB, mientras que demanda de hogares y producción industrial se ralentizan, haciendo que el sector de la construcción se convierta en pilar del crecimiento económico de los dos últimos trimestres.
3. Se produce un fuerte repunte de los precios de alquiler en algunas capitales, a la par que los precios medios suavizan su crecimiento desde el 6% a un 3%.
4. Las transacciones de viviendas alcanzan un máximo histórico, reflejando una actividad muy intensa en los mercados inmobiliarios que crea empleo y riqueza.
5. Sin embargo, la financiación no aumenta, por lo que las transacciones se producen con la transformación de capital financiero en capital inmobiliario.

Paloma Taltavull

Doctora en Ciencias Económicas



Los sucesos que han sacudido las economías en los dos últimos años han acentuado un proceso inflacionista que no se recordaba en décadas. La inflación, identificada como el resultado de dos shocks simultáneos de oferta (el desorden en la cadena de suministros derivado de la crisis sanitaria y la restricción en la oferta de materias primas y energía), se presentó como un fenómeno que tendría efectos de medio plazo. Así fue anunciado por los Bancos Centrales, y fue respaldado por los hechos en una buena parte de los países, aunque la inflación no llegó al deseado 2%. Bastantes economías han visto como el repunte de los precios al consumo hasta el 10% fue controlado (a medida que los mecanismos económicos se adaptaban y que se aplicaban medidas de contención), pero no cayó por debajo del 5%, quedando en niveles que se consideran altos para la estabilidad económica. La economía española ha sido de las pocas¹ que ha reducido estos niveles a los mínimos del área euro, un 3,5% de inflación en los últimos meses.

Este viaje inflacionista no es gratuito, y el aumento de los precios ha tenido un efecto inmediato en las economías y en la mayoría de mercados, consecuencia tanto del aumento de los costes como de la reacción para su control con la elevación de los tipos de interés una vez se constató su resistencia a la baja por la sucesión de eventos (guerra en Ucrania, crisis financiera en China... que la perpetúan). Este segundo efecto colateral ha sido reconocido como el elemento que está limitando la recuperación económica mundial, haciéndole perder impulso² (declaración del G-20).

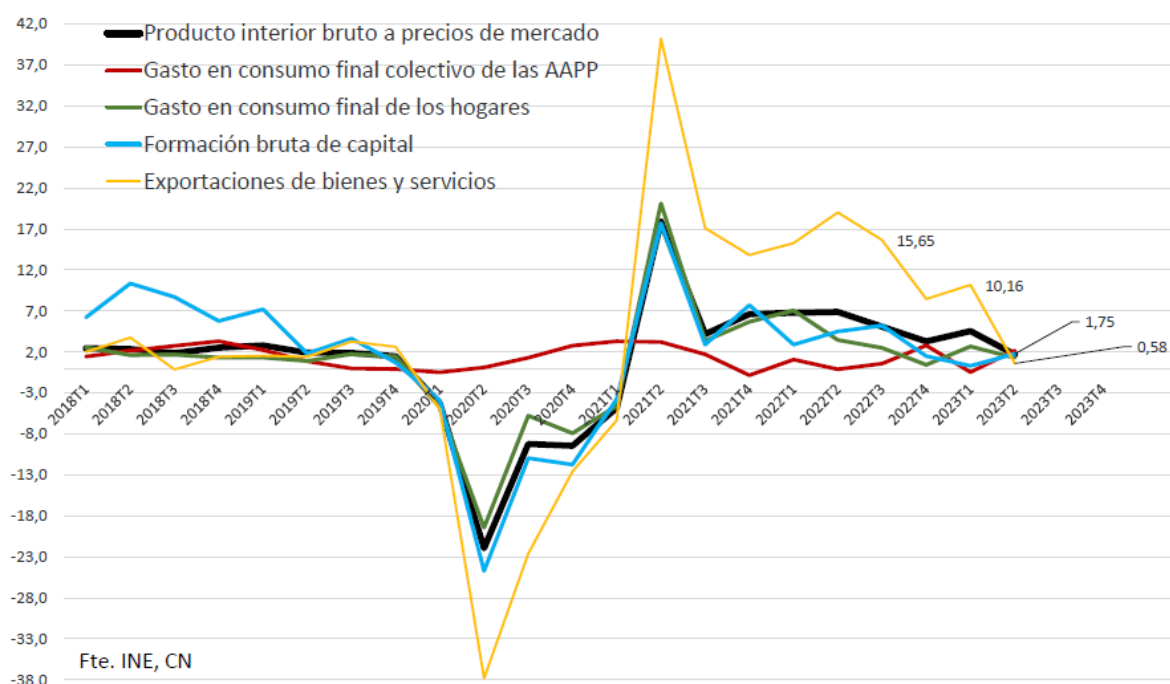
Como resumen avanzado de estos meses, lo que se ha experimentado en la economía ha sido la reacción de hogares y sectores económicos a los efectos del aumento de los precios, no solo en España, sino también a nivel global. El crecimiento generalizado de los precios de los bienes al consumo y materias primas ha limitado el crecimiento económico a través de dos grandes canales: los costes y la demanda. Los costes de materias primas y bienes intermedios han aumentado a un ritmo rápido, enrocándose en una suerte de círculo vicioso que ha multiplicado los precios finales de algunos productos (entre ellos, la energía). Este aumento hace más difícil la venta de los productos, porque se pierde competitividad a nivel internacional y porque los precios limitan la capacidad de compra de los hogares. Así, no es extraño ver cómo tanto la demanda interna de hogares como la externa se ven penalizadas como resultado directo del aumento de los precios.

Las variables macroeconómicas a mitad del año 2023 que muestra la Contabilidad Nacional así lo respaldan. El gráfico 1 muestra como el PIB se ralentiza hasta crecer un 1,67% en el segundo trimestre con respecto al mismo período del año anterior, aparentemente rompiendo la excelente dinámica por la que crecía al 4,5% en el primer trimestre de 2023 y con una media de algo más del 5% en 2022. Sus componentes siguen la misma tendencia, y se han resaltado tres por su relevancia: el consumo de los hogares crece débilmente un 0,56%, la inversión (FBKF) lo hace a un 1,66% y las exportaciones al 0,58%. El hecho de que los componentes de la demanda interna crezcan por debajo del PIB en su conjunto implica la dependencia de este último del entorno internacional, y sus efectos inmediatos. El gasto público ha acudido, de nuevo, a paliar parte de este aparente frenazo económico, en una buena muestra de política contracíclica (línea roja del gráfico 1).

¹ España con Grecia, Bélgica y Países Bajos son los únicos países cuya inflación crece por debajo del 4% en el segundo trimestre de 2023, respaldando la idea de que las tensiones inflacionistas siguen en la economía europea.

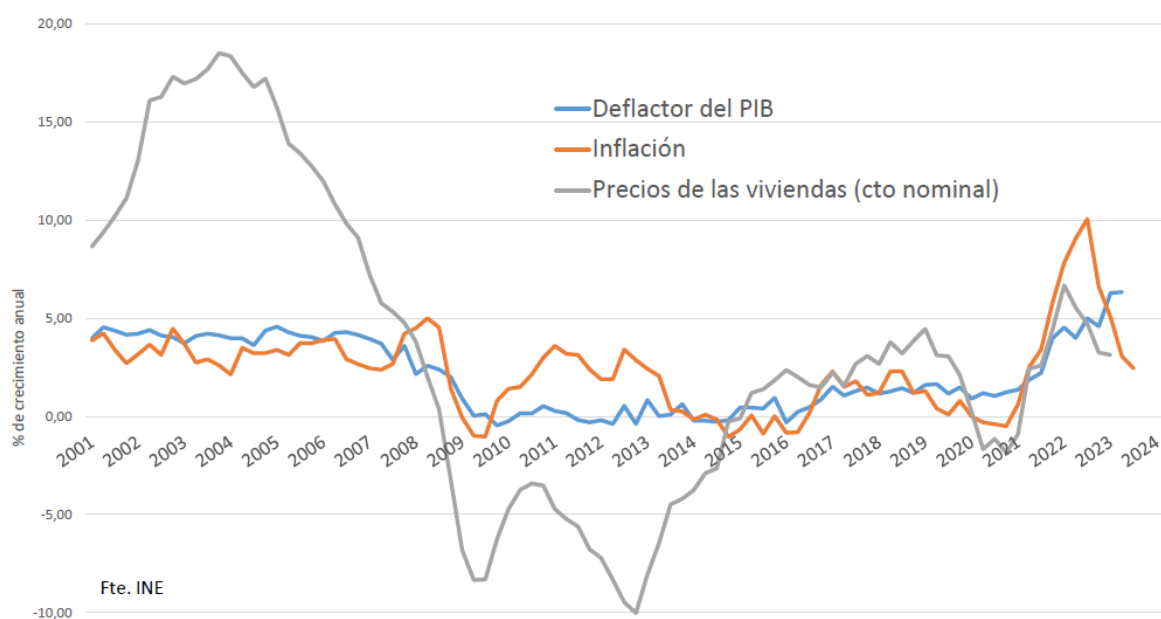
² FMI, Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial, abril de 2023.

Gráfico 1. Crecimiento económico en España. Situación post-COVID19 (en % de variación anual del PIB real y sus componentes).



El perfil de la inflación que se muestra en el gráfico 2 ilustra la idea de shock de medio plazo: los precios repuntan hasta un límite que no superó el 10% en España, para después converger hacia una tasa mucho menor, de algo más del 3%, en nuestros días. Un camino de ida y vuelta que ha generado un aumento extraordinario de los precios de productos básicos y necesarios (ver la dinámica paralela de los precios residenciales), y que ha dejado, de poso, un incremento en los precios de bienes de capital, no comerciables y materias primas, recogidos en el deflactor del PIB (que crece por encima del 6%)³.

Gráfico 2. Inflación, precios residenciales y deflactor del PIB (% anuales de variación)



³ Reflejo del shock original que propició (y permanece) el incremento generalizado de la inflación.

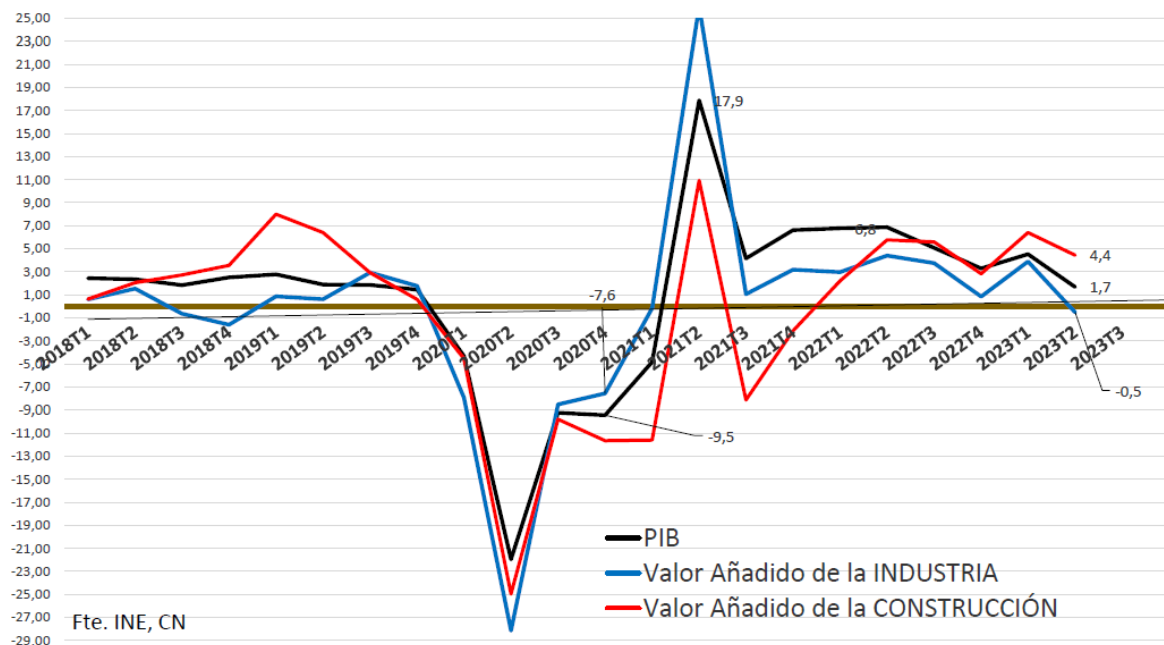
La reversión de los niveles de inflación es un efecto directo de la contracción de la demanda en el mercado (la demanda cae, quita presión sobre los precios y éstos crecen menos). Este mecanismo tiene un efecto similar en el mercado de vivienda, con un matiz importante: la demanda que necesita residencia, al no existir bienes alternativos, debe pagar el precio del mercado (generándose mayores problemas de accesibilidad), mientras que la demanda de vivienda por otras razones puede esperar. Así pues, ambas demandas se ralentizan cuando los tipos de interés y los precios aumentan. Si, además, se tiene en cuenta que el dinamismo económico se ha visto comprometido por las mismas razones, la caída en la demanda efectiva de residencias por parte de los hogares de primer acceso se acelera, especialmente en propiedad.

De nuevo, una menor tensión en los mercados quita presión a los precios, y eso es precisamente lo que se está viendo en el mercado de propiedad residencial en España (y es la principal diferencia con lo que acontece en otras economías desarrolladas): los precios no crecen con intensidad, reflejo del debilitamiento del segmento de demanda, que se enfrenta, además, con limitaciones financieras y de ahorro, ya vistas en los números anteriores de este informe. En adelante se explica cómo este hecho es consistente con un mercado inmobiliario en sus máximos de transacciones.

El PIB se ralentiza asociado a una caída en la demanda de los hogares, como ya se ha dicho antes, y de las exportaciones, que detienen la producción y la inversión del sector industrial (que cae durante todo 2023), como se muestra en el gráfico 3, paneles A y B. En este último año, el relevo como impulsor del crecimiento económico lo toma el sector de la construcción, tanto en aportación al VAB (creciendo un 4,4% en el segundo trimestre) como en inversión (un 8.76%), en una nueva muestra de la capacidad de empuje del sector de la construcción⁴. En este caso, el sector impulsor es el no residencial; es decir, la producción de viviendas se debilita como el resto de sectores económicos, y son básicamente la obra pública (como luego se verá) y la edificación con usos distintos a vivienda, los protagonistas de esa tasa de inversión elevada.

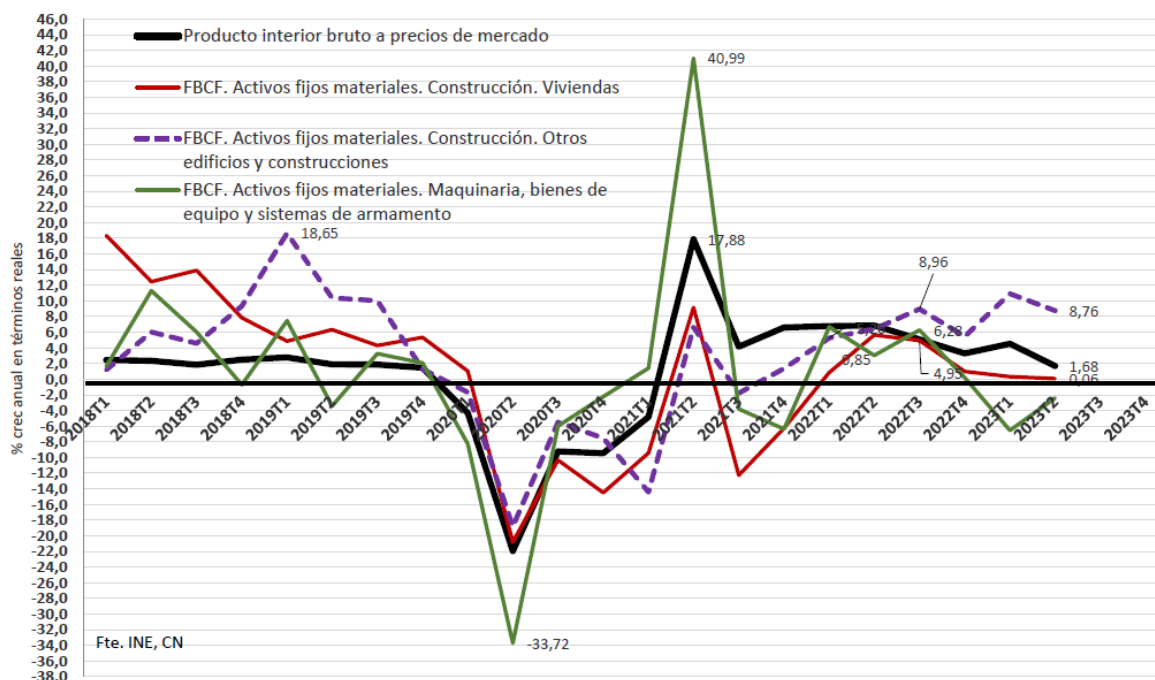
Gráfico 3.

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



⁴ Recordemos que a este comportamiento durante principios del siglo XXI se le denominó la 'economía del ladrillo'

Panel B. Contribución de la formación bruta de capital a la estabilización (% de crecimiento anual en términos reales).

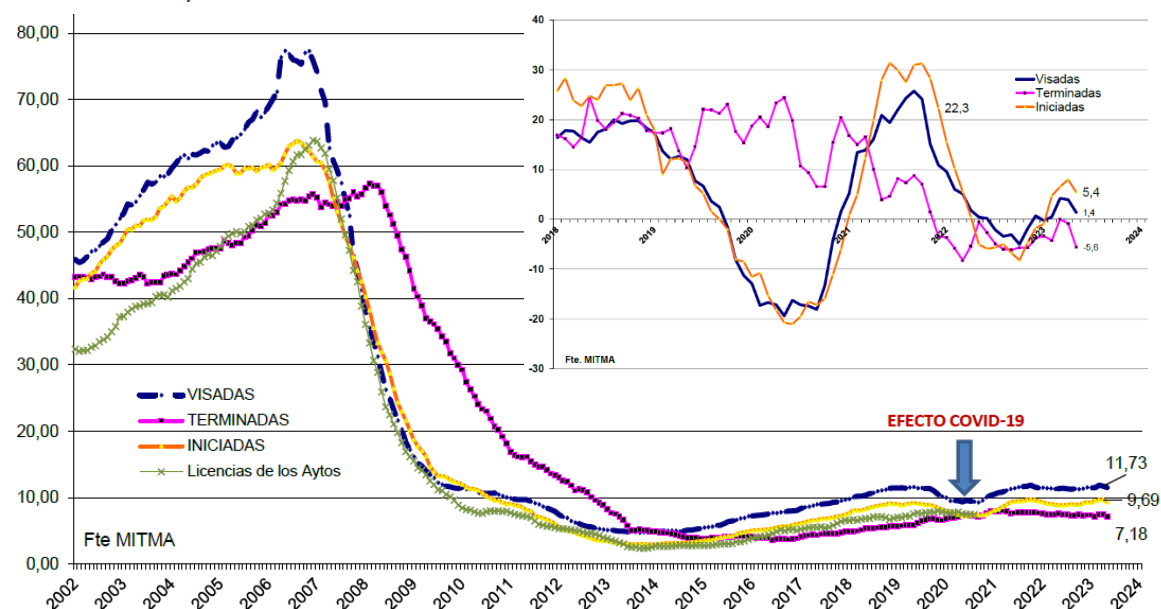


El resultado en su conjunto muestra un momento económico en el que se produce una recuperación con un fuerte crecimiento económico, que pierde impulso durante el último trimestre analizado. En este contexto, el sector de la construcción mantiene su dinámica iniciada dos años atrás, a pesar del comportamiento de los tipos de interés y de la inflación.

El sector de la vivienda

Consistente con la evolución de la última década, la construcción de viviendas sigue una senda muy estable de actividad, aún en casi mínimos históricos. El gráfico 4 muestra cómo el ciclo de edificación traza una línea plana que refleja una cifra estable de producción de alrededor de 9.700 viviendas iniciadas mensuales en todo el Estado, lo que supone alrededor de un 5% más que en el año previo (2022), aunque los bajos niveles no permiten interpretar esta cifra con mucho optimismo.

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

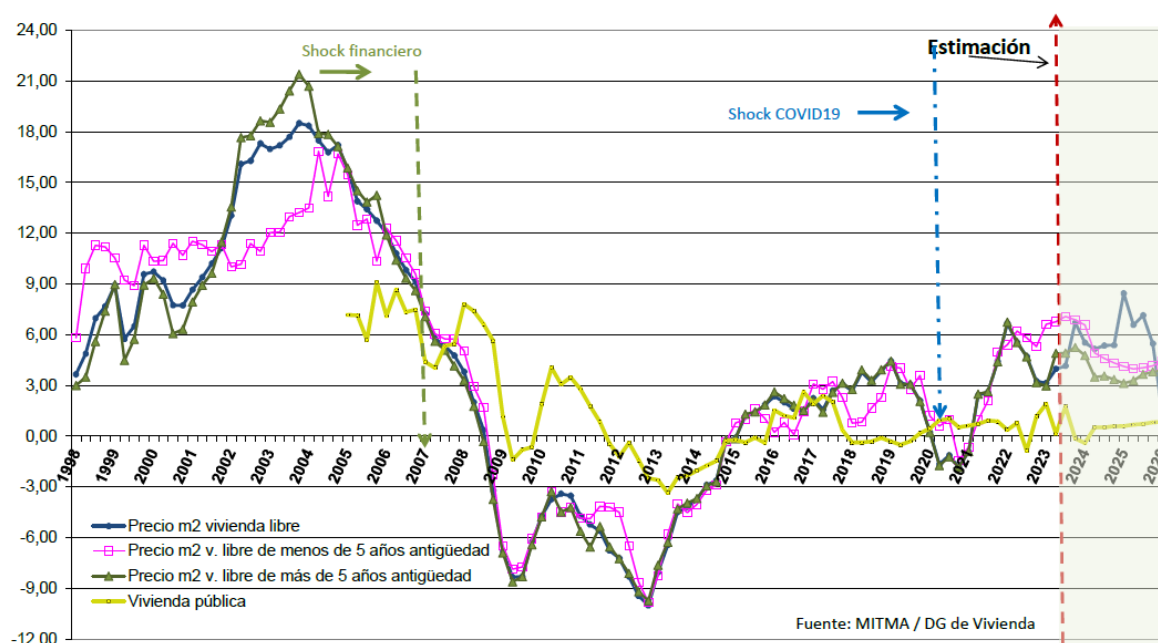


La actividad productiva generada no es muy elevada, dado que la derivada de las viviendas iniciadas se compensa con la caída de la actividad en las obras en curso, que se van terminando, como muestra la serie con tasas negativas de variación desde principios de 2022 (el -5,6% en el segundo trimestre de 2023). En términos de generación de empleo y riqueza, el sector residencial solo aporta desde las viviendas que se inician, lo que explica su menor aportación a la generación de riqueza.

Los precios residenciales, como se vio arriba, han seguido la senda de la inflación, con un repunte en 2022 por encima del 6% pero con una posterior caída hasta ritmos de crecimiento del 3% (gráfico 5). La evolución es algo más dinámica en el caso de las viviendas nuevas, que se han mantenido creciendo alrededor del 6%, y casi congelada en las viviendas públicas.

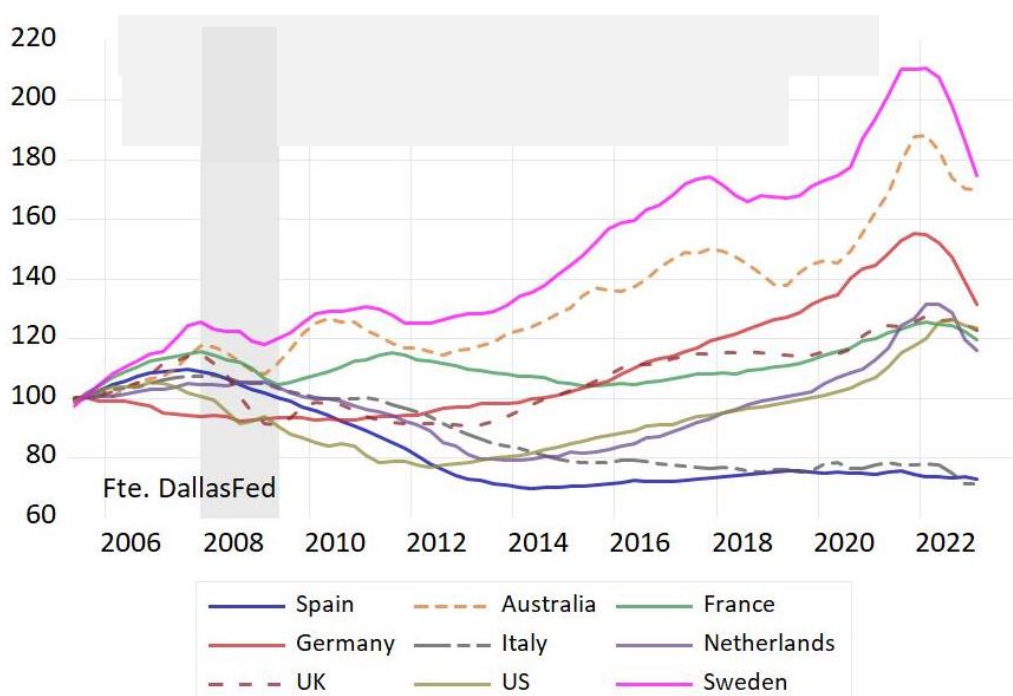
El modelo predictivo (gráfico 5) muestra una mayor probabilidad de que los precios se ralenticen en los próximos trimestres, pero siguiendo un patrón estable. Para la media general, la estimación es que los precios recuperen unas décimas sus ritmos de crecimiento en 2024 y reviertan a una senda del 3% en el caso de las viviendas usadas; las viviendas nuevas seguirán creciendo por encima del 6% hasta el primer trimestre de 2024. El modelo no identifica ningún salto sustantivo en los precios.

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



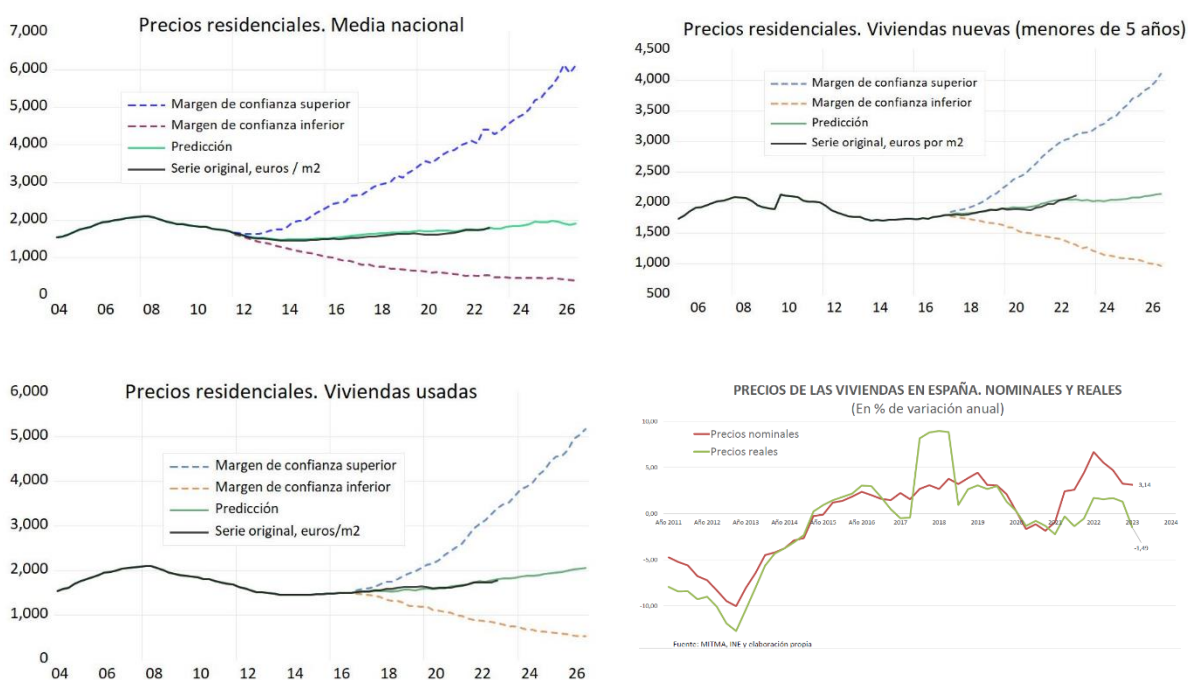
Esta estabilidad aparente estimada en el modelo se aleja del ajuste que los precios residenciales están experimentando en otros países. Algunas economías que han visto acelerarse los precios residenciales desde 2019 (Nueva Zelanda, Canadá, Alemania, Suecia, Luxemburgo, Alemania y Países Bajos), experimentaron una corrección durante 2022 con caídas nominales de hasta el 10% que se mantienen en el primer trimestre de 2023. Deduciendo la inflación, el perfil de la evolución de sus precios se observa en el gráfico 6, con ajustes en los precios residenciales reales de entre el -9% y -17% (Suecia, Alemania, Países Bajos, Italia, Francia, Australia...). El menor crecimiento de los valores inmobiliarios durante los últimos años en España ha evitado este shock y ser contaminado con la tendencia negativa en los países mencionados, reflejo del debilitamiento económico internacional mencionado en el inicio de este documento.

Gráfico 6. Precios de las viviendas. Términos reales (índice base 2005 = 100).



Existe la posibilidad de que se produzca un efecto de contagio en los precios de viviendas españolas, derivado de esta corrección internacional, aunque esta situación no es identificada ni en la información estadística, ni tampoco detectada por los modelos. En el gráfico 7 se presentan las estimaciones realizadas. En todos los casos, el ritmo expansivo de los valores residenciales es lento, pero positivo en términos nominales, y se estima que las viviendas usadas alcanzarán el techo de 2.000 euros por m² (en media) a finales de 2024. Los de las viviendas nuevas muestran una aceleración más rápida desde la primera fase de la pandemia hasta los últimos datos disponibles.

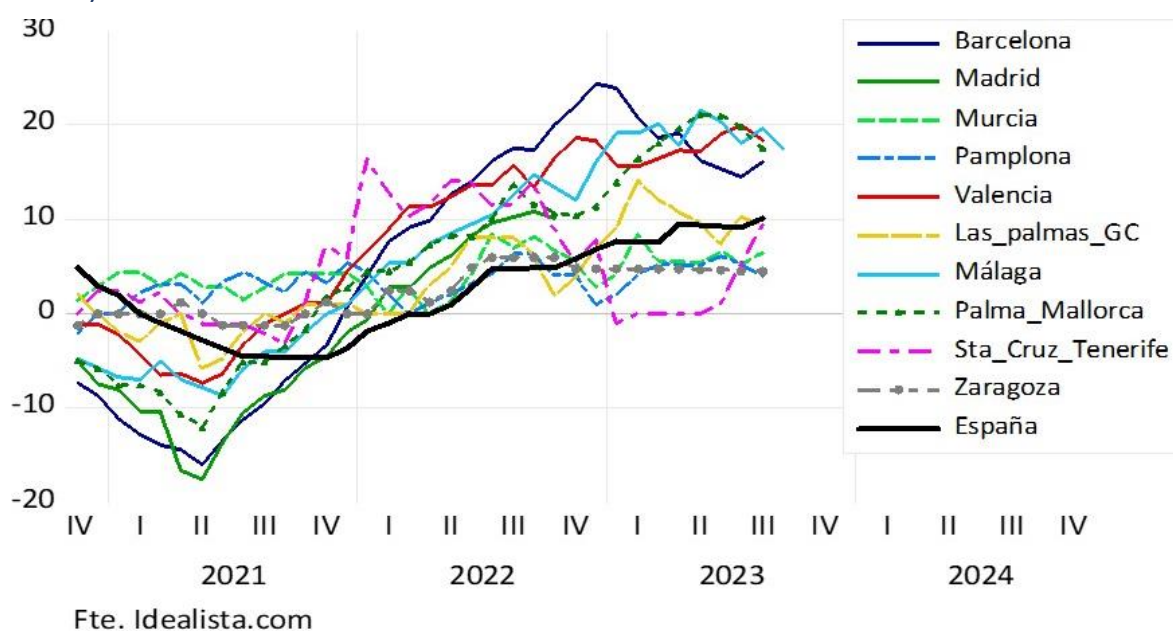
Gráfico 7. Precios residenciales. Predicción y distinción entre nominales y reales en España (euros/m²). Fte. Elaboración propia. Predicción de un modelo de comportamiento de largo plazo



Descontando la inflación, los precios residenciales crecen a tasas negativas (-1,49%, gráfico 7, panel 4), lo que implica, de nuevo, un desincentivo a la inversión y construcción de nuevas unidades.

Por su parte, los precios de alquiler en España⁵ crecen aceleradamente desde principios de 2022 y han superado los niveles pre-pandémicos, con ritmos superiores al 20% de crecimiento interanual en algunas ciudades (Barcelona, Málaga, Palma de Mallorca o Valencia). La aceleración de las rentas es muy heterogénea, pero la media nacional adelanta sistemáticamente hasta un ritmo del 10% en los alquileres medios de todo el Estado. La recuperación de la actividad post-pandémica y el aumento de actividad económica, con la atracción de población que ello implica a las ciudades mencionadas, serían los responsables de esta aceleración.

Gráfico 8⁶. Alquiler por m² en ciudades españolas seleccionadas (% de crecimiento anual. Medias por ciudad)



Este fuerte crecimiento localizado respalda la idea de que la demanda se acumula en estas ciudades, presionando los precios al alza. La menor oferta de viviendas debe ser otra razón, pero también la dificultad de acceder en propiedad, que habría hecho que la mayor parte de la demanda fundamental elija el alquiler como única vía de satisfacer sus necesidades de vivienda.

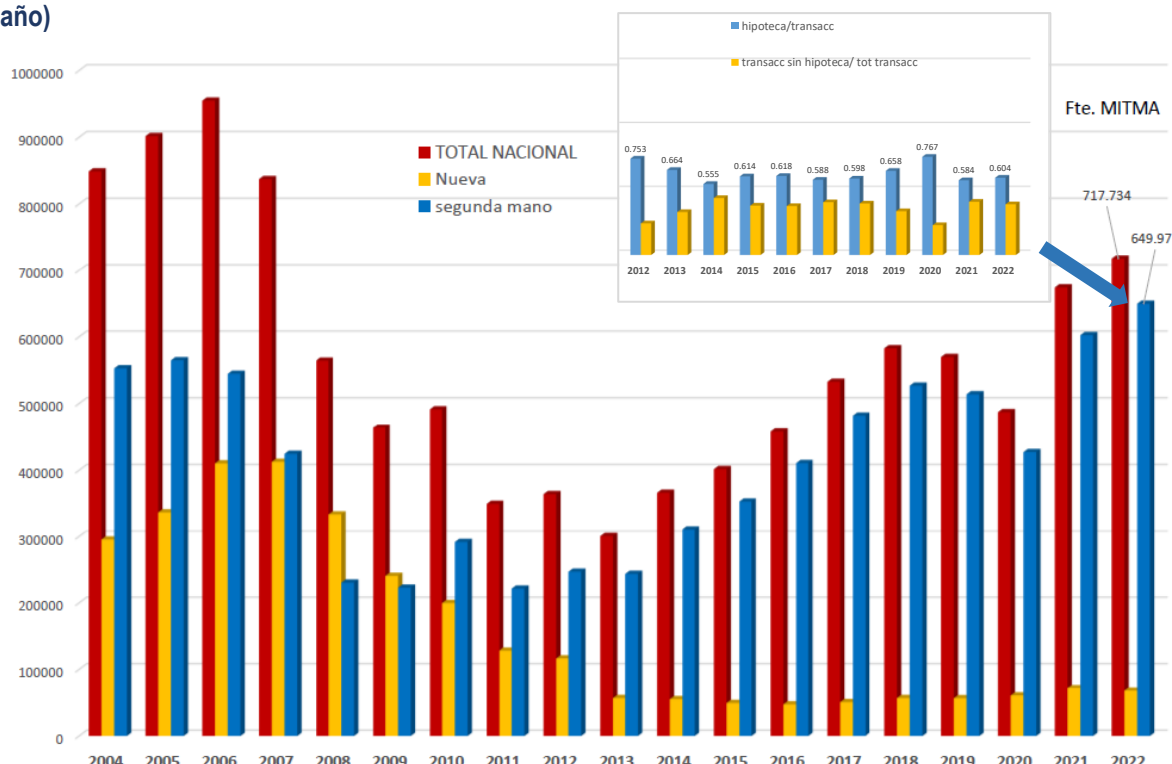
Las transacciones de viviendas

Los mayores precios al consumo y la reducción de la capacidad de compra no han sido elementos que hayan limitado las transacciones. Con mayores tipos de interés, se esperaría que la compra de viviendas se hubiese resentido, pero no ha sido así, ya que en 2022 los intercambios han alcanzado su máximo histórico después de la crisis financiera, con más de 717 mil transacciones, quedándose un 30% por debajo del máximo experimentado en 2006 (gráfico 9). Esta intensidad en los intercambios parece contradictoria con la descripción del entorno económico (aumento de precios, encarecimiento del crédito, ralentización de la actividad) y refleja la existencia de una elevada liquidez en el mercado inmobiliario.

⁵ Recuérdese que la fuente desde la que se toman los alquileres es la plataforma del Idealista, que publica precios de oferta. Estos precios son los fijados por los propietarios que alquilan, por lo que incorporan las expectativas que estos agentes tienen y no son, necesariamente, iguales a los precios de cierre, especialmente en períodos convulsos.

⁶ La selección de ciudades no es arbitraria, ha dependido de su mayor intensidad en el crecimiento de los alquileres durante los años 2018 y 2019 para evaluar su comportamiento.

Gráfico 9. Transacciones totales de viviendas en España: 2004-2022 (en número de transacciones por año)

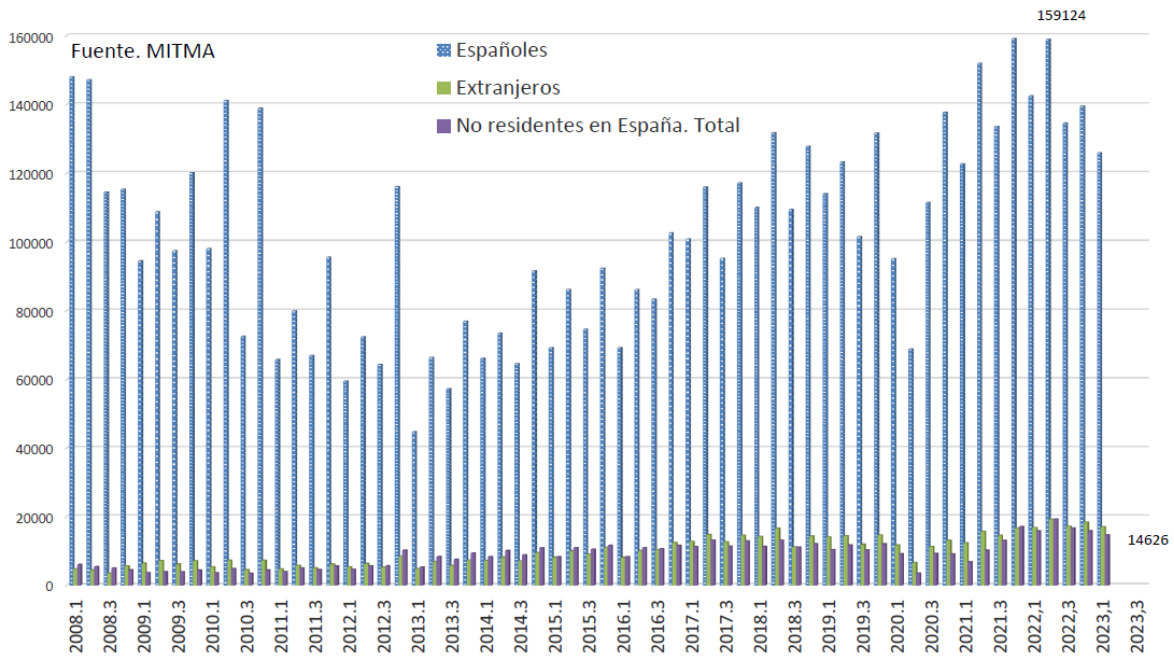


Como luego se ve, esta liquidez no parece proceder masivamente del sistema financiero, sino de fondos de ahorro. Esto es lo que sugiere el pequeño gráfico adosado al gráfico 9, que presenta dos ratios: el de hipotecas sobre transacciones de viviendas, y el de transacciones sin hipoteca sobre total de transacciones. El primero muestra la cobertura financiera de las transacciones, que se encuentra, en España, alrededor de un 63% (las hipotecas concedidas para la compra de viviendas financiarían un 63% del total de transacciones). Esta ratio se ha reducido en los dos últimos años mostrando una pérdida de peso de las hipotecas concedidas. El segundo explica la proporción de transacciones que no tienen apoyo financiero. La cifra es alrededor del 35%, y ha crecido en los dos últimos años por encima del 40%. Ambos sugieren un aumento de las compraventas de viviendas con ahorro u otras fuentes de fondos. Esto implica, (1) que hay un transvase de capital de otros sectores al inmobiliario y que, (2) se están realizando compras 'al contado' de forma creciente, posiblemente atraídas por precios que no han crecido en una década y que constituyen compras aventajadas para la inversión.

Por su parte, el gráfico adosado en la parte inferior pone de manifiesto la tendencia reciente de las transacciones, con un dinamismo que se reduce a lo largo de 2022 desde un crecimiento del 20% interanual a caer, en el cuarto trimestre y primero de 2023, un 10%. Es difícil decir si este es un cambio de tendencia tras las turbulencias creadas por el Covid19, o responde a la evolución internacional vista.

En el gráfico 10 se muestra cómo la mayor parte de compradores son españoles residentes, pero también se aprecia un engrosamiento entre los compradores internacionales, muestra de que la ventaja de los precios está aumentando la atracción de la inversión extranjera. Desafortunadamente, no se sabe cuál es el uso de estas viviendas, dato que permitiría analizar la asociación entre ahorro y el uso residencial, para estudiar la cobertura de las necesidades en España.

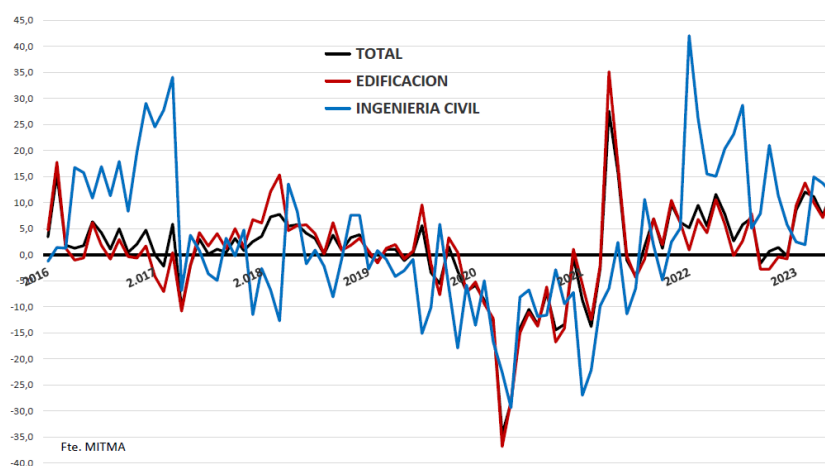
Gráfico 10. Transacciones por demandante (número de transacciones por trimestre según residencia del comprador)



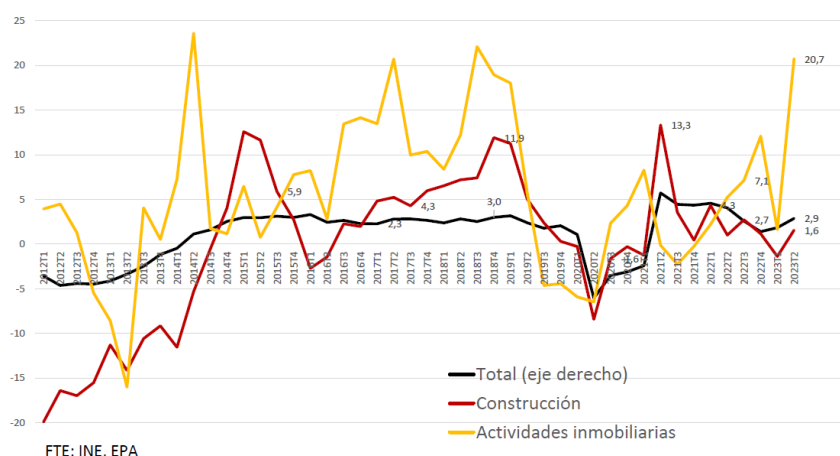
Los indicadores de oferta respaldan la información mostrada con otros datos generales: (1) la producción principal del sector se concentra en obra civil (gráfico 11, panel A), con una intensa actividad que ha crecido por encima del 25% durante todo 2022 y que, a pesar de mostrar una ralentización a principios de año, vuelve a crecer a tasas importantes. La producción de obra pública es, por tanto, quien concentra la actividad en este período, aunque la edificación parece volver a despegar ya en 2023. (2) La evolución del empleo (gráfico 11, panel B) se acelera fuertemente en el ámbito de los servicios inmobiliarios⁷, respaldando la mayor intensificación de la actividad del mercado vista con las transacciones, mientras que la ocupación en el resto de construcción tiende a congelarse, reflejo de la menor actividad.

Gráfico 11

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



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

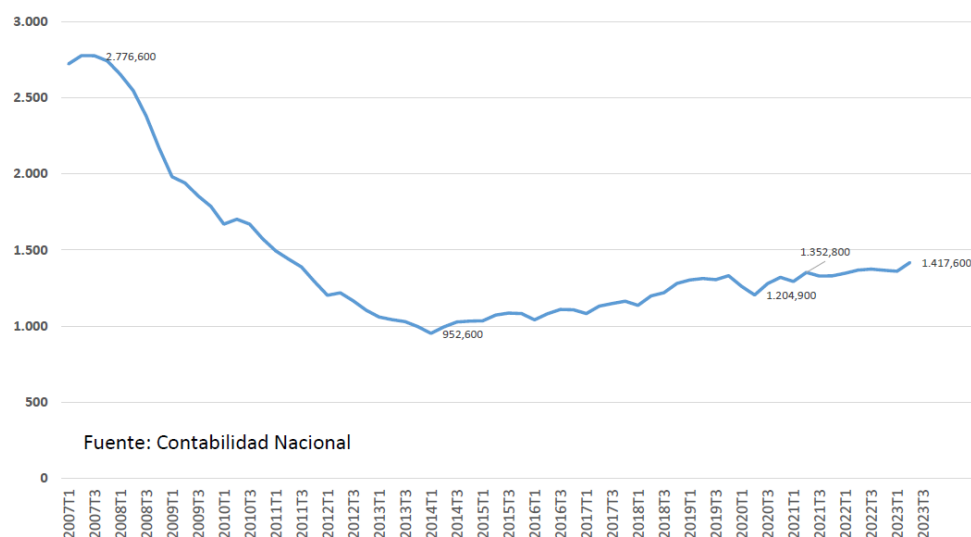


⁷ Recuérdese que esta partida incluye las actividades asociadas a la intermediación y promoción de los mercados inmobiliario, aunque también, en el caso del Valor Añadido, computa el 'alquiler imputado' de los propietarios a sí mismos, por lo que un aumento de la tasa de propiedad se asociaría con un mayor valor añadido en este componente de servicios. El cómputo de los ocupados en el sector sería diferente ya que las cifras de la EPA cuentan aquellos trabajadores que se autoasignan al sector, aunque no se detalla con precisión.

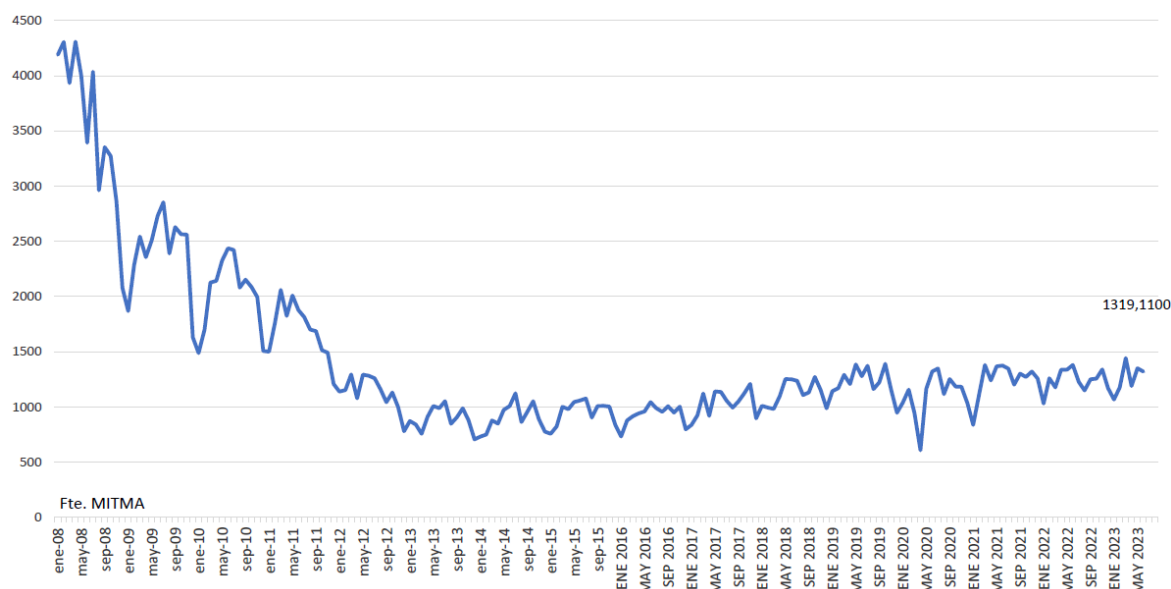
(3) Esta menor actividad queda también reflejada en una evolución muy suave en el empleo en construcción (crecimientos cercanos al 0%) y con una estabilización de los niveles de consumo de cemento que ha sido contrastada en cada uno de los informes anteriores (gráfico 12, paneles a y b, alrededor de 1.300 millones de toneladas por mes, muy lejano de la media histórica de 3 millones). El pequeño aumento de la mano de obra junto con la casi congelación de los niveles de consumo de cemento, serían acordes con una concentración de la actividad en obra civil.

Gráfico 12

Panel A. Empleo en construcción (miles de personas)

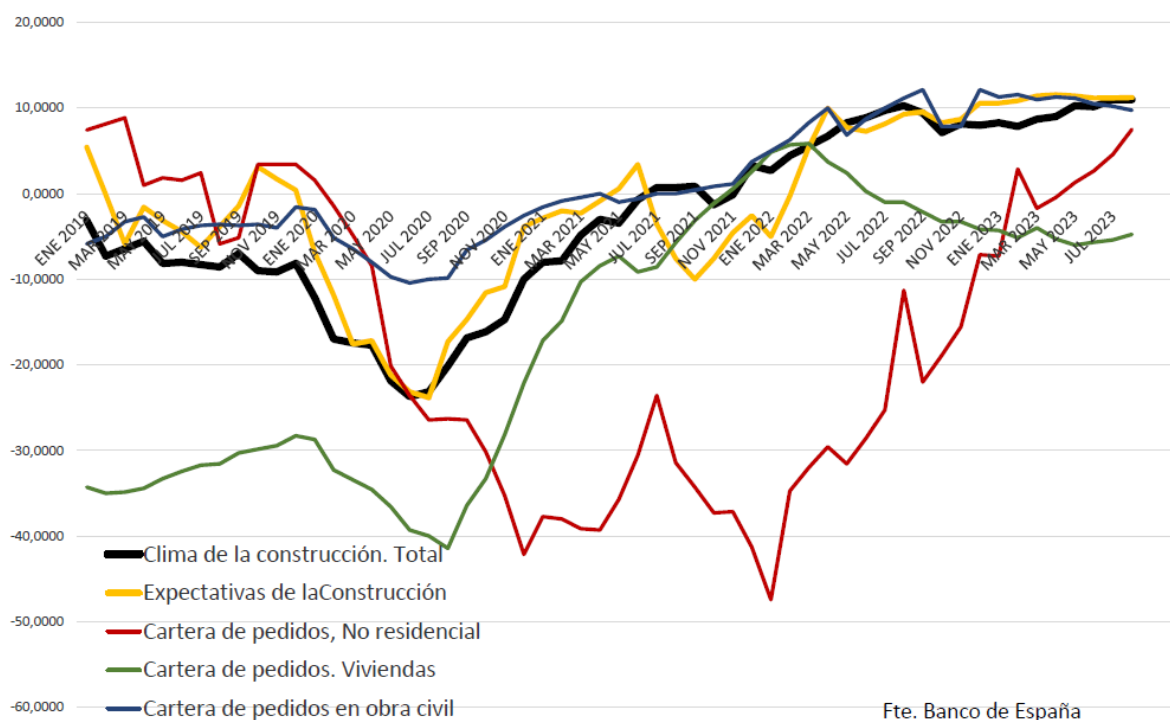


Panel B. Consumo aparente de cemento en España (en miles de TM por mes)



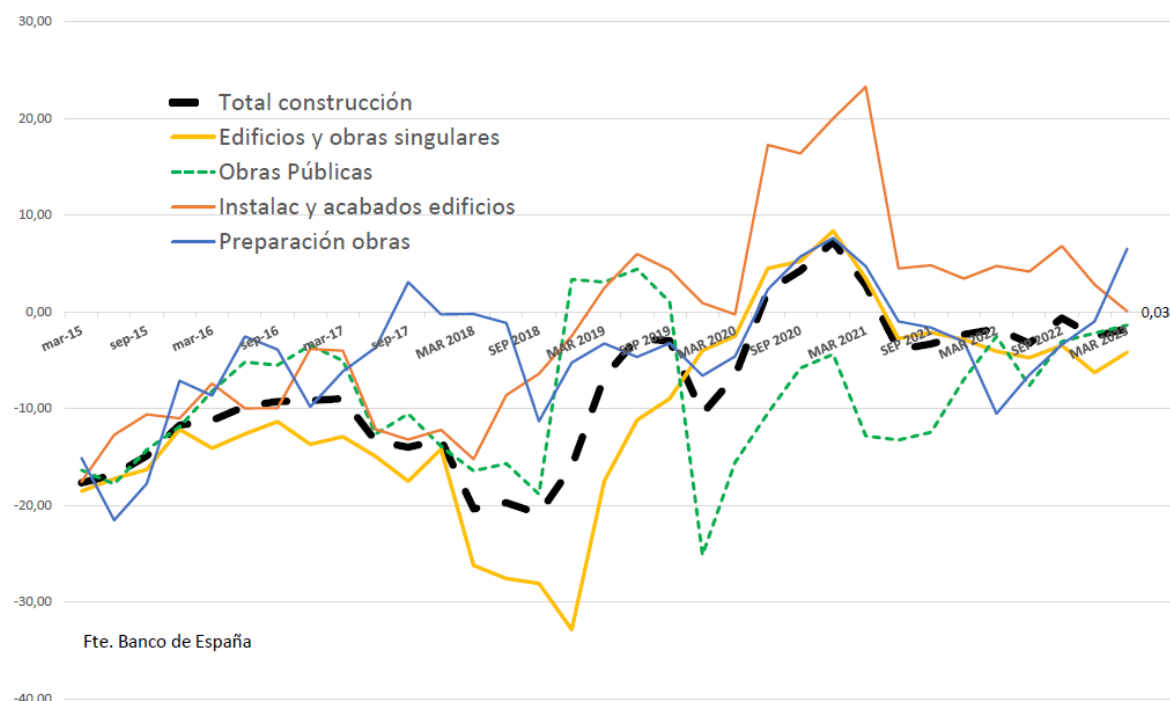
Las expectativas empresariales y carteras de pedidos (4), sin embargo, son muy positivas en todos los subsectores de construcción, salvo en el de edificación residencial, mostrando que los empresarios están concentrando su actividad en los sectores no residenciales y obra civil (gráfico 13), como así muestran también el resto de estadísticas. La poca actividad en el sector de vivienda no es buena noticia, aunque el mayor volumen de construcciones no residenciales hace referencia a inversión en sectores económicos industriales y unas expectativas de actividad que anunciarían una recuperación próxima.

Gráfico 13. Opiniones empresariales en construcción: expectativas y cartera de pedidos (índice en medias móviles semestrales)



Por último, la financiación a las actividades constructoras, como input de la construcción, ha mantenido ritmos negativos, independientemente de los niveles de tipos de interés durante todo el período en las actividades de edificios y obras singulares y obras públicas (gráfico 14). La financiación a acabados e instalaciones, que crecía fuertemente, se ha congelado en el primer trimestre de 2023, a la vez que la financiación para la preparación de obras ha crecido a una tasa del 6,5%.

Gráfico 14. Total crédito concedido a la construcción y sus actividades (% anual de crecimiento en términos nominales)



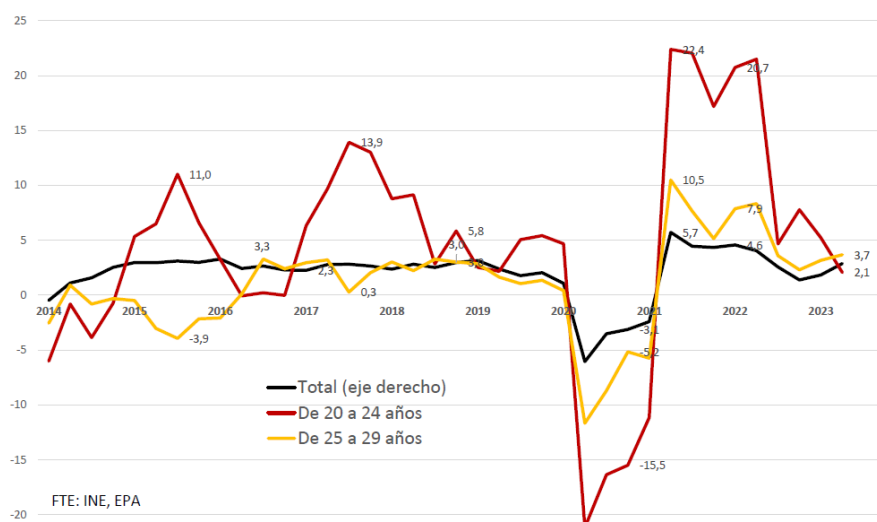
Las cifras muestran cómo sigue existiendo una restricción crediticia al sector constructor. El aumento de tipos ha tenido que encarecer la financiación (y ser responsable del congelamiento de los créditos a instalaciones y acabados), pero la historia sistemática de reducción financiera parece continuar, perpetuando el *credit crunch* que la construcción española experimenta. Este hecho tiene fuertes implicaciones sobre la toma de decisiones de construcción (de viviendas, por ejemplo), que se ralentiza por la falta de recursos.

Como resumen, desde el punto de vista de la oferta, los indicadores reflejan una suave recuperación en empleo y producción, que se quiebra en el primer trimestre de 2023, a pesar de la intensidad en la producción de obra civil y en la actividad del mercado inmobiliario, en fuerte expansión. Esta actividad ha generado que la construcción (de obra civil y no residencial) sea el sector que empuje el crecimiento económico en los últimos trimestres y genere una posición muy optimista en el sector. Sin embargo, los indicadores del sector residencial (mayor generador de empleo) no se recuperan, con una reducción en las viviendas iniciadas y en la finalización de obras que hace perder la esperanza de que se produzca (pronto) el aumento en la edificación necesario para dotar de viviendas a los mercados españoles.

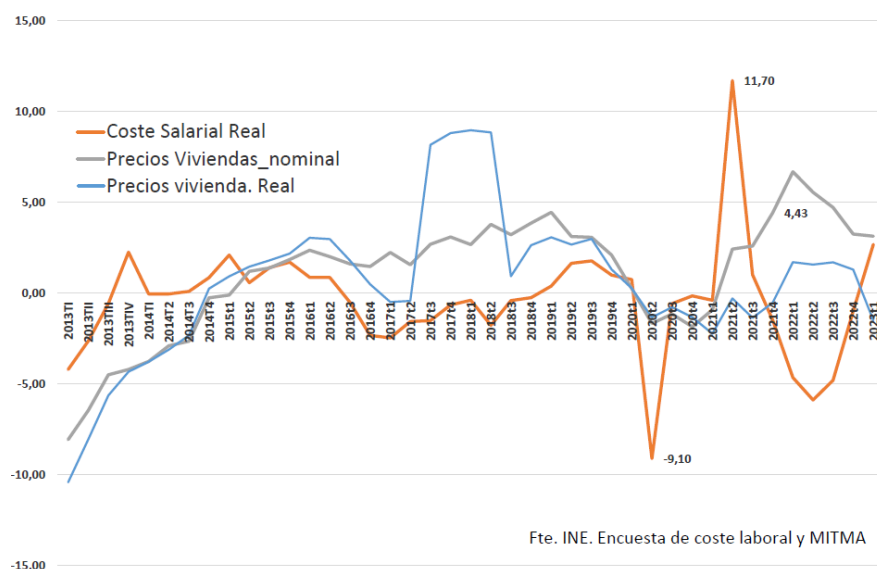
Los indicadores de demanda vistos en el anterior informe mostraban los elevados niveles de movilidad residencial en la economía española, origen fundamental de la demanda de viviendas. Los de empleo parecen haberse ralentizado al hilo de los últimos datos, resultado de la evolución económica comentada en el inicio de este informe. El gráfico 15 (panel A) muestra un ritmo de creación de empleo estabilizado alrededor del 2% (en total y también entre 30 y 35 años), pero una contracción fuerte en la creación de puestos de trabajo para jóvenes de entre 20 y 24 años, terminando con el repunte experimentado a lo largo de 2022.

Gráfico 15

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



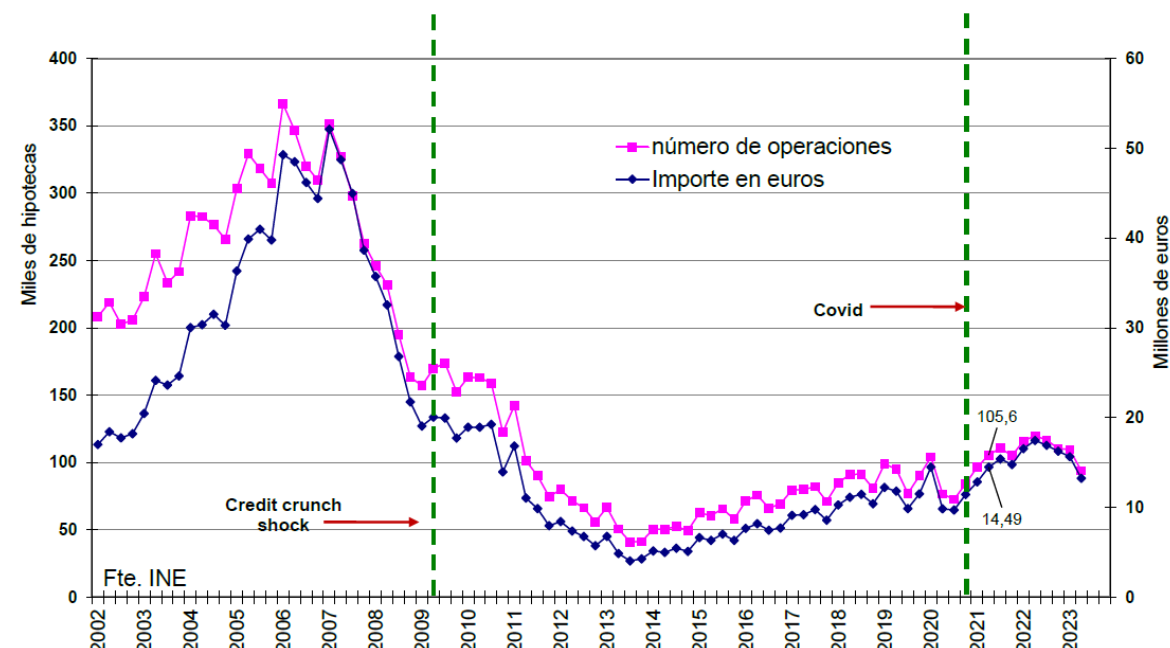
Panel B. Ingresos salariales por trabajador y precios de las viviendas (media trimestral, % de crecimiento)



Los costes salariales se aceleran (resultado de la inflación) y alcanzan un ritmo expansivo similar al de los precios nominales de las viviendas. El aumento en los costes puede estar teniendo efecto sobre los precios residenciales, y este puede mantenerse durante el tiempo en que la inflación no sea controlada, explicando el aumento en los costes generales de construcción.

Por su parte, la concesión hipotecaria a los hogares también ha caído hasta niveles de más de 13.200 operaciones de financiación de compra de viviendas (gráfico 16). Este ajuste es reciente, coincide con el resto de indicadores económicos y revierte una tendencia suave de recuperación en la concesión crediticia iniciada poco tiempo atrás, invirtiendo la actuación del sistema financiero en cuanto a su rol como financiador clave de la demanda residencial.

Gráfico 16. Hipotecas urbanas concedidas en España. Número e importe



Como conclusión, se puede decir que durante 2023 parecen congelarse las mejores condiciones que respaldaban la recuperación de la demanda residencial, y que serían claves para comprender los problemas de accesibilidad a la vivienda: hay una menor capacidad de compra (por el aumento de la inflación de bienes al consumo pero también por el avance de los precios de las viviendas); menores niveles de financiación con una reducción real de la concesión de hipotecas y un encarecimiento de las mismas (aumento de los tipos de interés), y el empleo ralentiza su ritmo de creación, especialmente en los más jóvenes. Sin embargo, las transacciones de viviendas han alcanzado su máximo, con una proporción de financiación de las transacciones decreciente, lo que sugiere un mayor uso de capital y ahorro para la compra de viviendas. Las transacciones no han incentivado sustancialmente los precios residenciales (salvo en algunas ciudades) y éstos no han influido en el aumento de la oferta. La falta de reacción de la oferta ante situaciones de demanda fuerte es una cuestión recurrente en el mercado residencial español, ya mencionada desde aquí, y puede estar relacionada con los menores crecimientos de los precios, así como con problemas de carácter estructural de los sectores.

En este informe se ha evaluado la evolución del mercado residencial en España tras la fase de aceleración de la inflación y repunte de los tipos de interés durante el primer semestre de 2023. El efecto que ambos fenómenos están teniendo en algunos mercados de viviendas es enorme y especialmente duro en algunos países que han experimentado una contracción de los precios residenciales entre el 5 y el 11% nominal, haciendo volver al fantasma de la contracción de precios y sus efectos sobre la estabilidad del sistema financiero. En España, esta corrección no ha tenido lugar y, en cambio, los precios han crecido de forma suave sin sobrepasar el 6%. El menor dinamismo reciente de los precios se explica por razones de carácter global, afectando directamente a los mercados residenciales, en concreto, por el impacto de la inflación y los tipos de interés. Estos efectos macroeconómicos, se acentúan (en España) por los fallos de mercado que aún persisten: falta de financiación para la compra de viviendas, escasez de oferta en alquiler, reducida producción de viviendas.

Por su parte, el mercado de compraventa residencial ha alcanzado el máximo histórico posterior a la crisis financiera. El ritmo de actividad arrastra empleo (que crece) y genera producción que compensa una parte del crecimiento económico. La novedad en este informe es la noticia del aumento de la actividad de construcción no residencial y obra civil. La última formaría parte de las medidas contracíclicas que mantendrían la producción sectorial (aunque no hay muestras de financiación para ella), pero la primera es una señal positiva: la inversión productiva para los próximos periodos, además de recuperar la producción de edificios necesarios y complementarios a los residenciales, es beneficiosa para la economía.

No hay señales que puedan hacer esperar que los fallos de mercado explicativos de los problemas de accesibilidad hayan quedado resueltos. Los aumentos en los costes y en los alquileres en ciudades clave deben seguir penalizando a los hogares en su proceso de acceso residencial.

	Evolución temporal de las variables											
	Anual			Trimestral								
	2020	2021	2022	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23
I. Precios												
<i>I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)</i>												
Total nacional	2,1	3,7	7,4	3,3	4,2	6,4	8,5	8,0	7,6	5,5	3,5	3,6
Vivienda nueva	6,5	4,6	8,0	6,0	4,1	6,1	10,1	8,8	6,8	6,2	6,0	7,7
Vivienda de segunda mano	1,4	3,6	7,3	2,9	4,3	6,4	8,2	7,9	7,8	5,3	3,0	2,9
<i>I.2.- Tasaciones (MITMA). Precio medio del m2 de la vivienda libre</i>												
Total Nacional (euros/m2)	1.623	1.658	1.741	1.649	1.662	1.694	1.734	1.741	1.740	1.749	1.788	1.793
(Tasas interanuales)	-1,1	2,1	5,0	2,4	2,6	4,4	6,7	5,5	4,7	3,3	3,1	3,0
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	-1,2	2,2	6,0	2,3	2,1	5,8	7,8	6,7	5,9	3,8	3,0	2,1
II. Oferta												
<i>II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (MITMA)</i>												
Total nacional (Miles)	113,8	138,8	135,8	35,4	34,9	36,8	35,4	30,9	32,3	37,2	34,9	33,8
Total nacional (Tasas interanuales)	-17,2	22,0	-2,1	45,8	25,6	18,6	11,6	-12,6	-7,3	1,1	-1,5	9,2
<i>II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (MITMA)</i>				27,8		30,3						
Total nacional (Miles)	87,5	113,7	107,2	27,8	29,3	30,3	28,8	23,5	25,0	29,9	28,5	26,3
Total nacional (Tasas interanuales)	-19,5	29,9	-5,7	42,8	53,6	27,9	9,7	-15,6	-14,6	-1,3	-1,2	11,7
<i>II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (MITMA)</i>												
Total nacional (miles)	86,6	93,7	89,0	25,1	23,4	24,5	21,1	22,4	21,7	23,8	21,6	22,7
Total nacional (Tasas interanuales)	10,7	8,2	-4,9	39,0	0,2	-4,6	1,4	-10,5	-7,0	-2,6	2,3	1,3
<i>II. 4.- Consumo de Cemento (Toneladas Miles, BE)</i>	13.422	15.002	14.904	3.979	3.846	3.848	3.465	4.051	3.625	3.763	3.684	3.856
Total nacional (Tasas interanuales)	-8,8	11,8	-0,7	28,8	2,9	11,2	4,1	1,8	-5,8	-2,2	6,3	-4,8

	Evolución temporal de las variables											
	Anual			Trimestral								
	2020	2021	2022	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23
III. Demanda												
<i>III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (MITMA)</i>												
Total nacional (Miles)	487,4	674,2	717,7	178,0	161,3	193,1	175,4	199,6	168,8	174,0	158,0	170,9
Total nacional (Tasas interanuales)	-14,5	38,3	6,4	125,5	22,1	20,5	23,6	12,1	4,6	-9,9	-9,9	-14,4
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	-15,8	36,0	1,8	109,2	24,9	12,7	17,0	5,2	-0,1	-12,2	-16,3	-19,3
<i>III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)</i>												
<i>Viviendas</i> (miles)	353,2	451,8	446,7	126,5	98,2	117,0	120,0	126,8	99,2	100,7	95,2	95,5
(Tasas interanuales)	-14,1	27,9	-1,1	143,8	3,6	6,2	8,9	0,2	1,0	-13,9	-20,7	-24,7
<i>Total Inmuebles</i> (miles)	498,0	656,6	671,9	181,7	140,8	177,4	174,8	186,6	148,0	162,5	163,9	150,5
(Tasas interanuales)	-17,0	31,8	2,3	128,1	7,8	18,5	11,6	2,7	5,1	-8,4	-6,2	-19,3
<i>Importe medio de las viviendas tasadas (miles)</i>												
Viviendas en bloque	180,4	192,2	206,2	190,3	189,1	201,1	203,4	205,7	202,6	213,3	206,1	211,3
Viviendas unifamiliares	256,3	272,2	298,7	273,7	271,3	285,7	287,9	297,9	301,6	307,6	302,9	314,7
<i>Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH</i>												
Viviendas en bloque	107,7	108,6	109,4	108,7	107,6	109,0	108,1	108,6	109,6	111,3	106,8	106,2
Viviendas unifamiliares	197,6	194,8	195,2	195,2	193,7	196,7	194,3	195,6	195,0	195,8	195,4	195,4
<i>III.3.- Población >=25 años (INE)</i> (Variación interanual - miles)	126,0	24,0	276,0	15,0	4,0	24,0	59,0	123,0	203,0	276,0	355,0	426,0
<i>Número de Hogares (INE)</i> (millones)	18,82	18,99	19,2	18,90	18,92	18,99	19,04	19,08	19,13	19,20	19,28	19,36
Variación interanual (miles)	71,0	172,0	211,0	112	124	172	175	184	207	211	241	275
IV. Empleo y Salarios												
<i>IV. 1.- Ocupados EPA</i> (Variación interanual) (miles)	-622,6	840,6	279	464,9	359,3	153,9	-100,2	383,3	77,7	-81,8	-11,1	603,9
<i>Tasa paro juvenil (20-29 años)</i>	28,2	21,7	20,6	26,6	23,8	21,7	21,5	18,1	21,3	20,6	20,8	18,3
<i>IV. 2. - Construcción y Empleo</i>												
<i>Ocupados EPA en Construcción</i> (miles)	1.280,2	1.285,9	1.300,8	1.324,8	1.293,6	1.285,9	1.316,3	1.338,2	1.328,8	1.300,8	1.298,1	1.359,0
<i>Ocupados EPA en Construcción</i> (Variación interanual)	-0,3	0,4	1,2	13,3	3,5	0,4	4,3	1,0	2,7	1,2	-1,4	1,6
<i>Ocupados EPA en actividades inmobiliarias</i> (Variación interanual)	4,3	-0,3	12,1	-0,1	-2,3	-0,3	2,2	5,2	7,1	12,1	1,6	20,7
<i>Empleo CN en Construcción</i> (miles de personas)	1.320,7	1.347,3	1.367,3	1.352,8	1.329,0	1.330,1	1.347,9	1.368,4	1.375,2	1.367,3	1.360,9	1.417,6
<i>Empleo CN en Construcción</i> (Variación interanual)	-0,8	0,7	2,8	12,3	3,8	0,7	4,2	1,2	3,5	2,8	1,0	3,6
<i>Empleo CN en actividades inmobiliarias</i> (miles)	232,7	220,8	252,8	213,9	236,3	227,5	228,5	223,5	252,8	252,8	242,3	243,7
<i>Empleo CN en actividades inmobiliarias</i> (Variación interanual)	9,4	-2,2	11,1	-4,6	-4,4	-2,2	-1,3	4,5	7,0	11,1	6,0	9,0
<i>IV. 3.- Salarios</i>												
<i>Coste salarial Total por trabajador</i> (Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)	1.903,6	2.022,6	2.115,1	2.064,4	1.952,4	2.165,8	2.006,6	2.153,9	2.032,1	2.268,0	2.126,6	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-2,6	6,3	4,6	14,4	5,0	5,1	5,2	4,3	4,1	4,7	6,0	...

	Evolución temporal de las variables											
	Anual			Timestral								
	2020	2021	2022	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23
V. Financiación y Accesibilidad												
<i>V.1.- Saldos</i>												
<i>Crédito total al sector privado no financiero BE</i> (Tasa interanual)	2,3	1,9	1,0	1,4	1,5	1,5	1,3	1,3	1,7	-0,3	-2,6	-3,9
<i>Crédito hipotecario total BE</i> (tasa interanual)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE</i> (Tasa interanual)	-1,4	0,2	0,7	0,1	0,7	0,8	0,7	1,0	0,9	0,1	-1,3	-2,6
<i>Ratio de dudosidad (BE)</i>	3,39	3,10	2,67	3,11	3,03	3,06	3,00	2,72	2,60	2,37	2,38	...
<i>Crédito a las actividades inmobiliarias</i> (Tasa interanual)	-2,0	-3,9	-9,1	-4,5	-4,0	0,2	-5,9	-7,7	-5,1	-9,1	-4,1	...
<i>V. 2.- Flujos</i>												
<i>Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)</i>												
Tasa interanual	-6,5	23,8	10,8	37,7	52,5	24,8	20,0	13,6	5,4	5,0	-5,6	-21,7
Número (miles cada trimestre)	337,8	418,1	463,0	105,6	110,8	105,1	116,0	119,9	116,8	110,4	109,5	93,9
<i>Importe medio de las hipotecas (miles €)</i>	134,3	137,4	145,1	137,2	138,9	140,6	142,6	145,7	144,9	147,4	142,9	141,1
<i>Plazo medio de las nuevas hipotecas (años)</i>	23,9	24,6	24,5	24,6	24,6	24,5	24,4	24,3	24,5	24,7	24,7	...
<i>V.3.- Accesibilidad</i>												
<i>LTV medio BE (%)</i>	64,2	65,1	64,7	64,9	65,2	65,4	65,2	65,2	64,6	63,9	63,0	62,7
<i>% prestamos con LTV > 80% BE</i>	9,1	8,9	8,7	8,8	9,1	8,9	8,5	9,1	8,9	8,3	7,2	6,3
<i>Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE</i> (años)	7,0	7,4	7,8	8,0	7,9	8,0	7,7	7,7	7,9	7,8	7,7	7,6
<i>Esfuerzo teórico anual BE (%)</i>	29,8	30,0	33,1	29,7	30,1	30,3	31,0	31,6	33,6	36,1	38,3	38,9