NOVIEMBRE 2016

Mercado de la Vivienda en España

VI OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Dr. Paloma Taltavull de la Paz

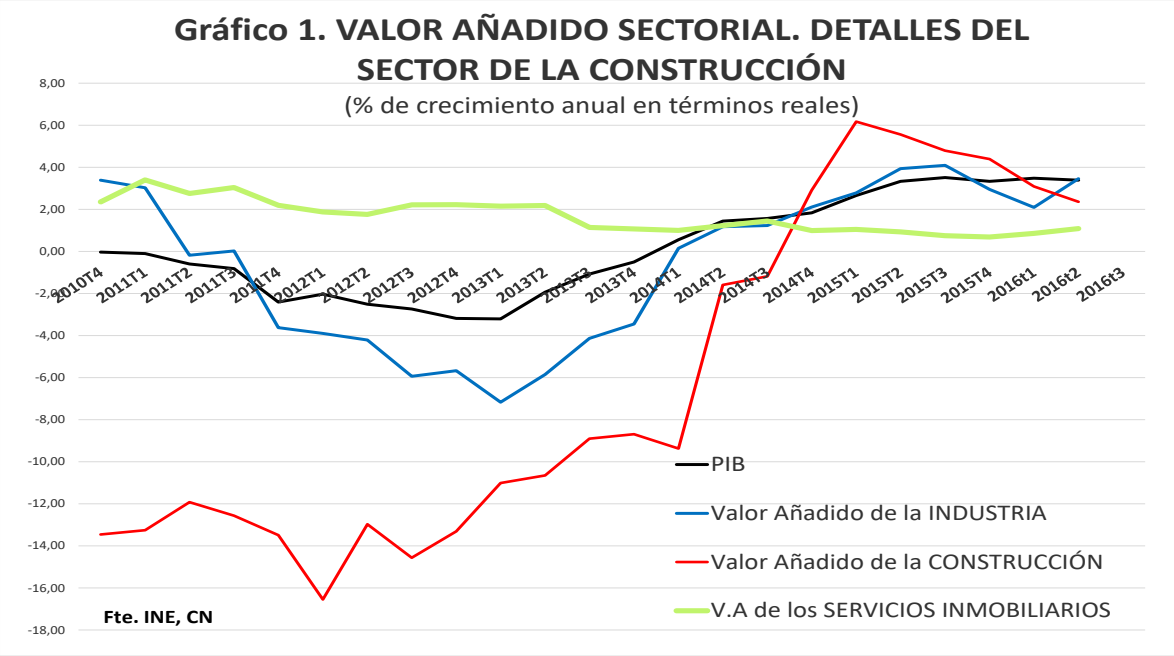
Noviembre 2016

SEXTO OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

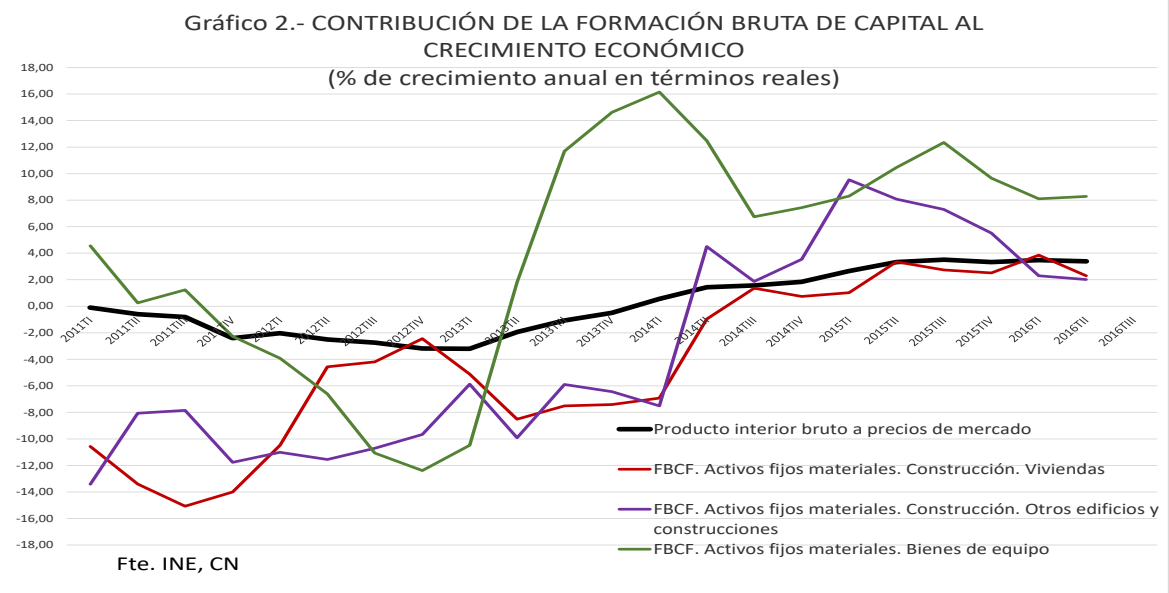
INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA, 2016 – 2º semestre

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

La economía española ha continuado un proceso de crecimiento real sostenido, que durante el segundo semestre de 2016 se situó en el entorno del 3,4%, en la senda que alcanzó al inicio de 2015. Este ritmo expansivo sorprendentemente estable se explicaba, durante el año anterior, como resultado del impulso en el crecimiento de la construcción y la industria, sectores que, en su conjunto, han mostrado un debilitamiento en su capacidad de empuje a lo largo de 2016 (gráfico 1). De hecho, el sector de la construcción aporta, en el segundo semestre, un crecimiento inferior al del VAB, del 2,3%, mientras que los protagonistas del empuje económico, las manufacturas (al hilo de las exportaciones) y el sector servicios, lo hacen a un 4,8% y 3,7% respectivamente. La tendencia de la construcción reafirma las previsiones sobre la evolución de este sector y un cierto fracaso en las expectativas de recuperación de su impulso como motor del crecimiento económico español.



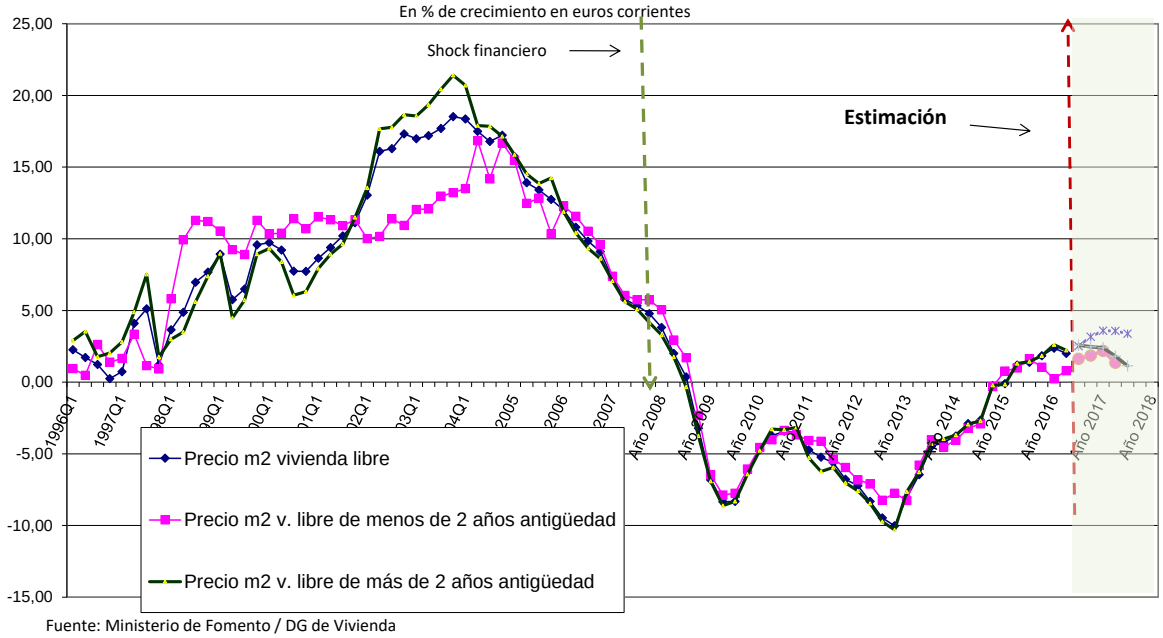
La información de los componentes que contribuyen al crecimiento del PIB desde la demanda (gráfico 2) respalda esta idea, y claramente determina el debilitamiento de la inversión en todos los segmentos de la construcción frente a la fortaleza de la inversión en bienes de equipo, básicamente respaldando la excelente evolución de la industria antes mencionada. A pesar de su menor dinamismo, la buena noticia es que la inversión en construcción sigue creciendo, aunque a tasas inferiores a la media del PIB, del 2,3% en vivienda y del 2% en el resto de construcciones, continuando la expansión lenta que es característica de este sector, especialmente tras un shock de las dimensiones de la Crisis Financiera Global (CFG).



Una cierta recuperación en la aportación al VAB de los servicios inmobiliarios (que se aprecia también en el gráfico 1) puede estar respaldando esta idea de que los sectores de construcción ya desarrollan una cierta actividad sobre bases asentadas y estables.

Los precios residenciales, por su parte, reflejan una recuperación suave e insegura, con una ralentización incluso del crecimiento en los de las viviendas nuevas durante el primer trimestre (difícil de aceptar bajo la óptica económica si no es por una cuestión estadística), que imprime una evolución excesivamente suave (crecen al 2% nominal) sobre lo que se esperaría de ellos tras ver la evolución del crecimiento económico, pero que parece ratificar la idea de que es un sector al que no han llegado los potenciales beneficios del crecimiento. Sin embargo, utilizando un modelo de comportamiento en el que se han introducido los factores fundamentales explicativos del crecimiento de precios de viviendas en el largo plazo, las predicciones que se obtienen muestran que a final de 2016, los precios residenciales podrían llegar a crecer alrededor del 3,8% (nominal), tasa que estaría en la línea de la revalorización suave (tras una crisis económica) que ha marcado su historia (ver en el gráfico 3 las tasas iniciales de 1997).

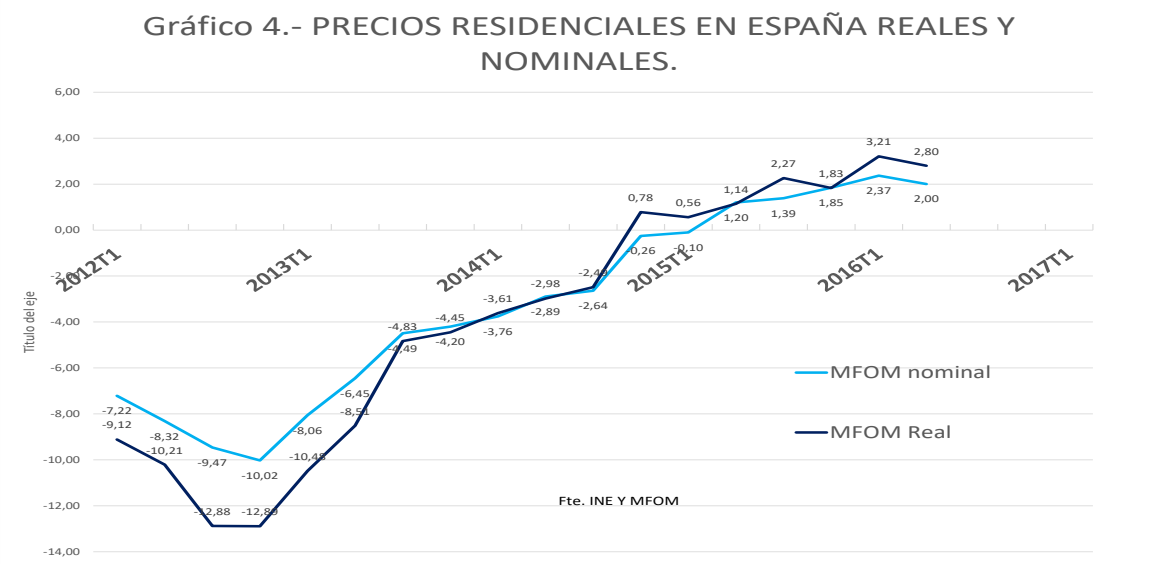
Gráfico 3.- EVOLUCIÓN NOMINAL DE LOS PRECIOS RESIDENCIALES Y ESTIMACIÓN



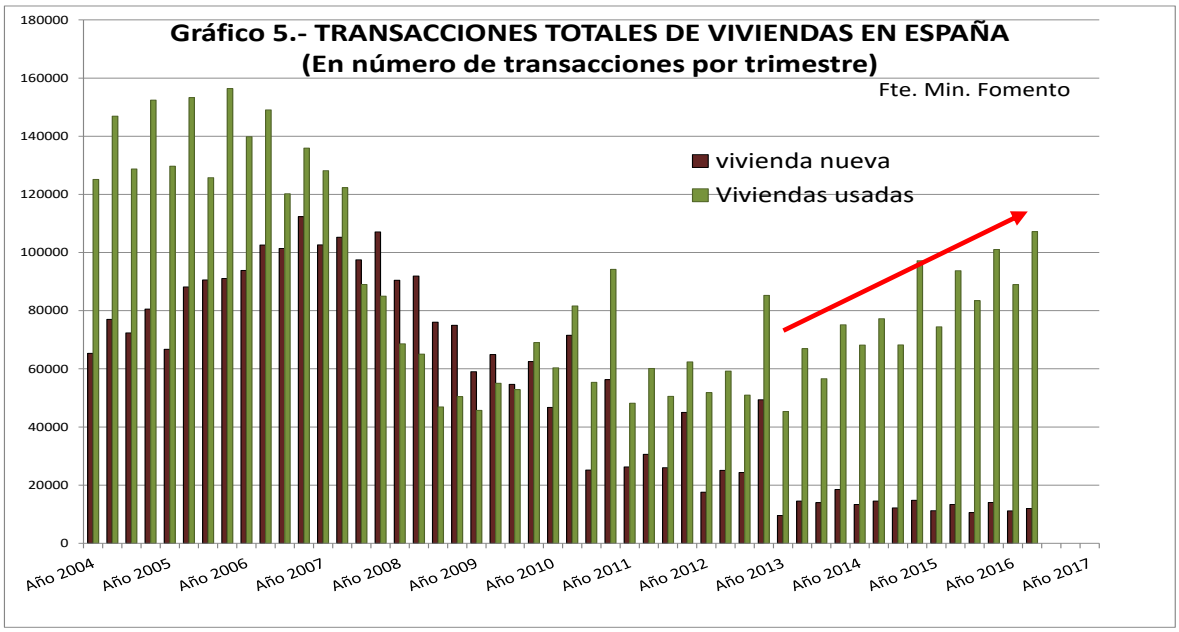
Fuente: Ministerio de Fomento / DG de Vivienda

De nuevo este trimestre, la inflación negativa mejora el atractivo de las viviendas incrementando su valor real a un nivel similar al del trimestre anterior del 4%, con matices según la fuente que se consulte. En este último período, esta inflación negativa se suma al crecimiento de los precios residenciales haciendo que la percepción de revalorización sea mayor en casi un punto (la fuente del MFOM daría un crecimiento real de los precios de un 2,8% y la del INE de un 4,7%[1]) lo que mantiene un incentivo claro a la expansión de la demanda residencial por razones de inversión.

[1] La evolución de los precios residenciales tomando el índice del INE muestran una ralentización que converge hacia los precios del MFOM, dando un crecimiento nominal del 3,8% y real del 4,7%. Los nominales, por tanto, estabilizan el crecimiento alrededor de las cifras del año anterior, suavizando el ritmo expansivo registrado durante principios de 2016.



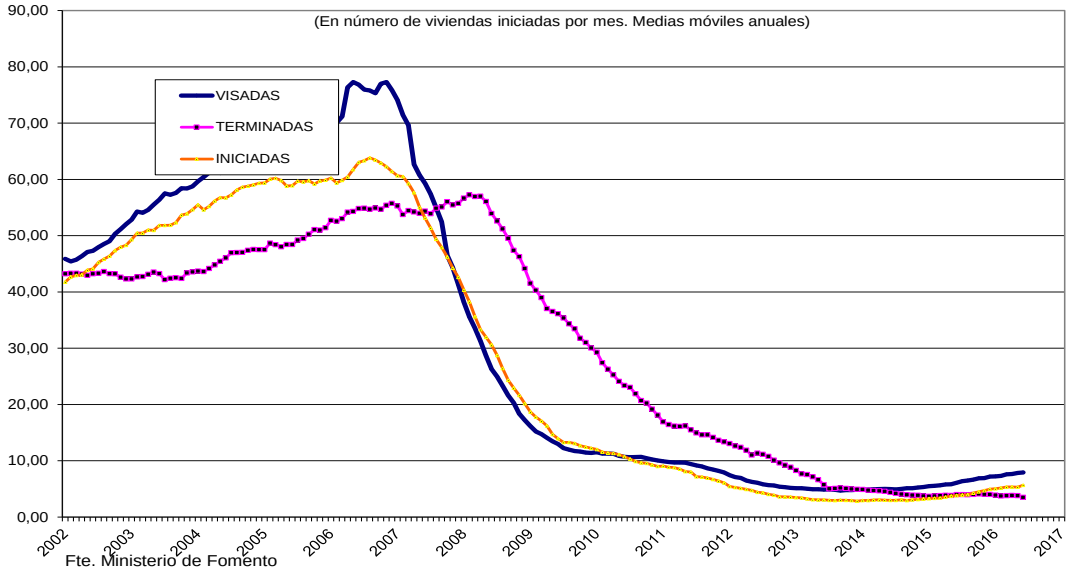
Cabría esperar un crecimiento de las transacciones como reflejo al mayor incentivo precio y al crecimiento económico experimentado. Esto es precisamente lo que las estadísticas de transacciones reflejan: un aumento continuado de las compraventas de viviendas que crecen a un ritmo sostenido del 17% en media, con un claro protagonismo de las usadas (más del 80% de las transacciones), dada la escasez de las unidades nuevas. El nivel de transacciones de vivienda usada alcanza la cifra de 100 mil en un trimestre, lo que refleja una actividad en el mercado remarcable que sostendría la aportación al VAB de los servicios inmobiliarios vista al principio de este informe. Sin embargo, la evolución es más plana en términos del total de transacciones (como más adelante se ve) y, sobre todo, en el número de operaciones con viviendas nuevas. El bajo nivel de transacciones de viviendas nuevas también implica que sus precios (y su potencial revalorización) tengan baja influencia en la evolución del índice, de forma que son los precios alcanzados en las de unidades existentes las que lideran la media de precios capturada en el índice analizado.



Transacciones crecientes y precios reales aumentando son los componentes de referencia para incentivar la oferta de nueva vivienda. El gráfico 6 muestra la incipiente recuperación de las viviendas iniciadas en España tras una larga fase en mínimos históricos de actividad. Ese pequeño repunte genera unos fuertes ritmos de crecimiento de las unidades iniciadas y visadas que superan el 40% interanual; por otro lado, las viviendas terminadas siguen decreciendo como síntoma de finalización de las (pocas) obras en curso (y también de la actividad en el sector). Aparentemente, las proporciones están equilibradas entre revalorización (pequeña) de los precios e inicio (incipiente) de las nuevas obras.

Esta percepción implica que la edificación ha reaccionado con sintonía al incentivo precios aunque con una muy reducida fuerza (el número de inicios es pequeño) lo que es consistente con un sector constructor que muestra elevadas elasticidades de oferta (respuesta de las obras nuevas a los cambios en los precios) en el conjunto de la economía.

Gráfico 6.- EVOLUCIÓN DEL CICLO DE EDIFICACIÓN EN ESPAÑA



La evolución de la oferta en detalle

De nuevo en este trimestre, esta recuperación no tiene reflejo en los indicadores de consumos de materiales y empleo, al igual que ocurría en los anteriores. El consumo de cemento, indicador fundamental que reacciona de inmediato ante un aumento en la obra realizada, continúa con los niveles estabilizados en los mínimos a los que llegó en 2013 (gráfico 7) y el empleo en construcción, afianza en el último trimestre la caída en su crecimiento que se iniciaba durante el año pasado (gráfico 8). Si hubiera realmente una recuperación de la producción en construcción en el sector de la vivienda, al ser ésta una actividad fuertemente intensiva en mano de obra, la contratación de personal debería haber reaccionado de inmediato, con lo que la falta de reacción en esta variable es claramente indicativo de que la actividad no está creciendo de manera realmente importante.

Dicho esto, los indicadores de actividad claramente se contradicen desde inicios de 2015: Mientras las viviendas iniciadas muestran una recuperación rápida, las variables que deberían

recoger los efectos de la misma, no muestran reacción. Se podría encontrar una explicación de corto plazo para ello al explicar la actividad en edificación: la coincidencia entre un aumento de las iniciadas y una caída de las terminadas (como parece que ocurre según el gráfico 6). También podría ocurrir que efectivamente, las viviendas nuevas (nuevas promociones) estén creciendo con fuerza en algunas regiones españolas y, dado que se estarían desarrollando las primeras fases de obra, los requerimientos de mano de obra y materiales serían sustancialmente menores que cuando la obra esté en su apogeo en la mitad del ciclo de construcción. Paralelamente, las obras en curso comenzadas en el pasado están siendo terminadas y, por tanto, dejan de demandar materiales y mano de obra. La coincidencia de las dos fases en el tiempo generaría un efecto final en los consumos dando la impresión de que no hay prácticamente movimiento. Si es así, esta situación sería estacional (y se vería la recuperación en pocos trimestres, ya que llevamos dos con tal coincidencia) y los datos claramente reflejarían una fase muy previa de recuperación y el final del ciclo constructor previo. La alternativa es que, en realidad, no hay aumento agregado de la actividad real y los inicios de obra que se registran no están generando más obra efectiva, como parece sugerir la pérdida de impulso del sector de la construcción en el VAB y la generación de empleo sectorial.

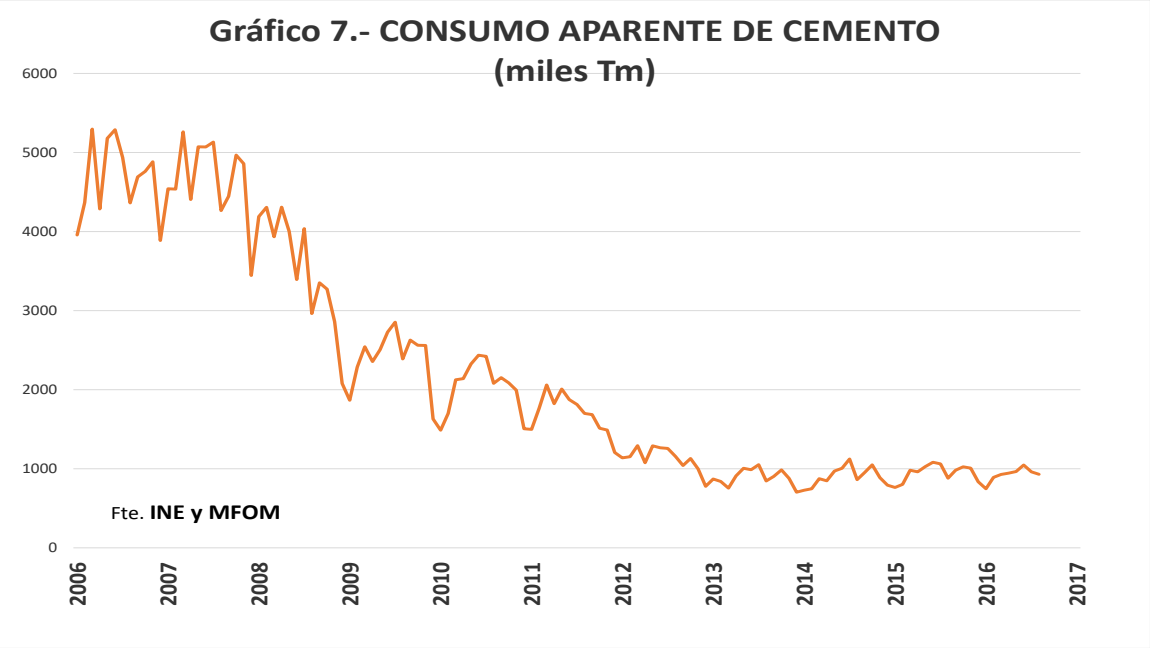
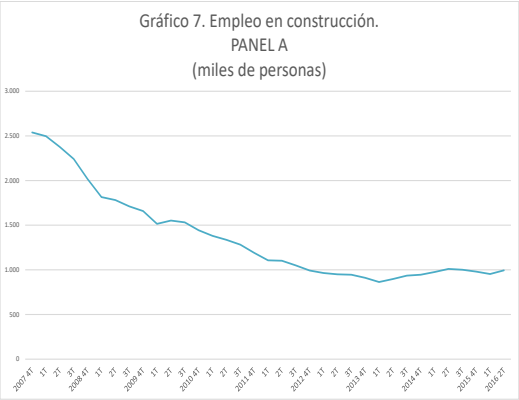
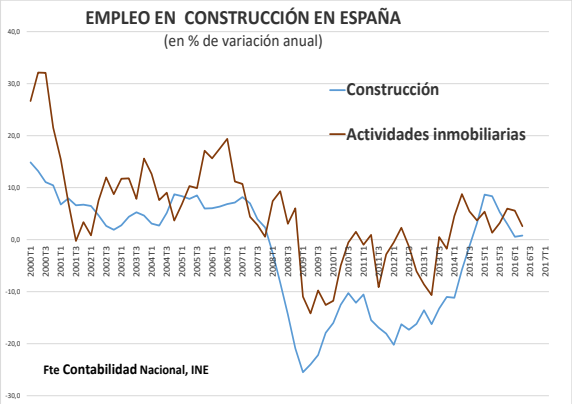
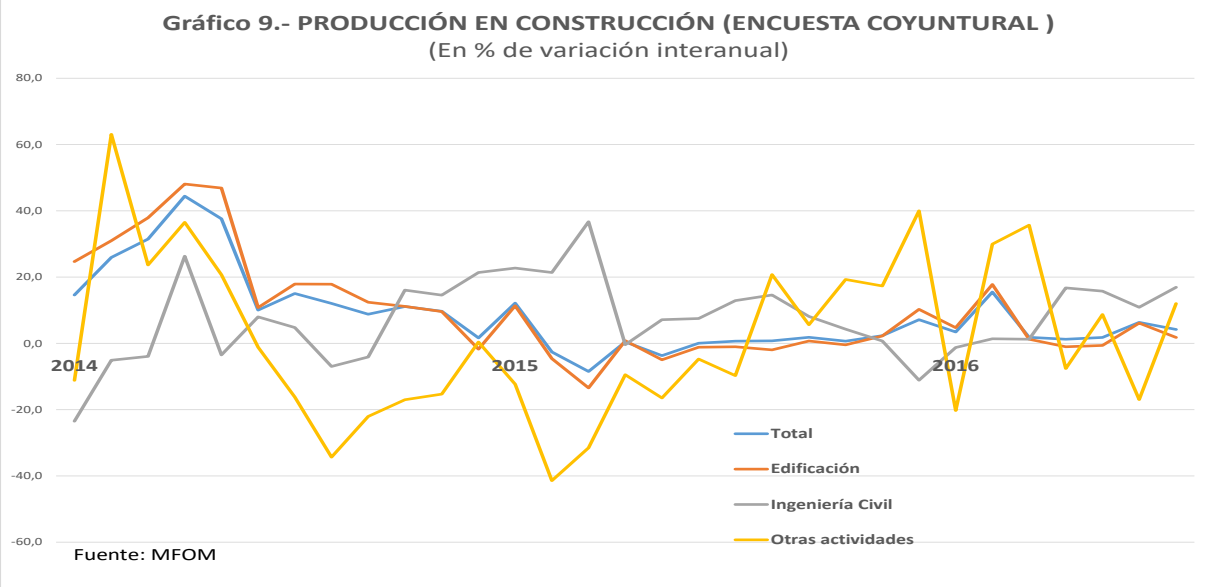


Gráfico 8. Empleo en construcción



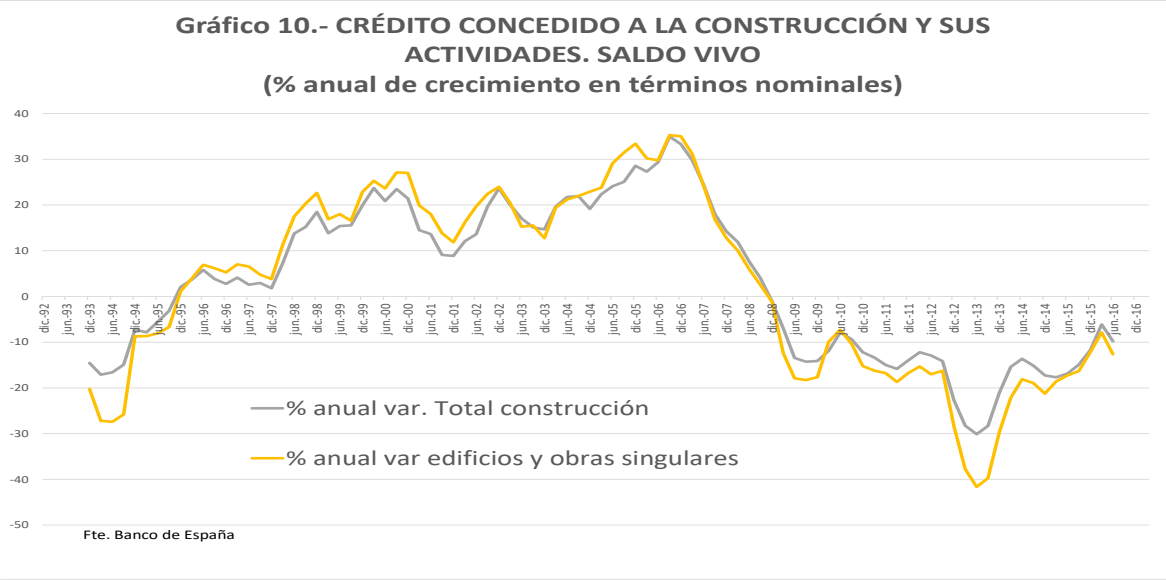


La Encuesta de Coyuntura del MFOM refleja la idea de que la actividad inmobiliaria se concentra fundamentalmente en construcción no residencial. A pesar de que los indicadores de expectativas empresariales siguen negativos (ver la versión del primer trimestre de este informe), el índice de producción del MFOM refrenda la interpretación arriba realizada: el sector residencial no crece más que puntualmente a principio de 2016, con un aumento de la actividad próximo al 0% desde 2015 (línea naranja del gráfico 9); la ingeniería civil (línea gris) aumentó su inversión a principios de 2015, mantuvo un crecimiento importante durante el año, se congeló a finales de año para reactivarse a mediados de 2016, en una evolución consistente con su componente de inversión en el PIB; y, por último, las 'otras actividades' muestran una dinámica más activa con crecimientos importantes desde mediados de 2015 (línea amarilla, gráfico 8). Las 'otras actividades', que son fundamentalmente construcción de edificios no residenciales y equipamientos (se incluyen almacenes, áreas logísticas, oficinas, etc.), y comenzaron su empuje desde 2011 al hilo de la fuerte inversión internacional en España.



El peso de las 'otras actividades' dentro del total del VAB sectorial es pequeño, sustancialmente menor del de los dos componentes más importantes (edificación e ingeniería civil, aproximadamente 35%-45% respectivamente del total de producción en el largo plazo), y aporta algo menos de un 20% del total del VAB. Por esta razón, su dinamismo queda reflejado con mucha limitación en los datos agregados.

Las razones que justifican la producción en los distintos sectores se encuentran del lado de la demanda. Antes de evaluar este aspecto, se aporta el último argumento de respaldo de la evolución del sector constructor, como es la disponibilidad de financiación. Como se observa en el gráfico 10, la financiación a las actividades sectoriales no se ha recuperado y sigue mostrando tasas negativas (reduciéndose) según los últimos datos publicados (julio 2016). En tasa interanual, el crédito concedido (nuevo) cayó un -9,79%, el crédito a la edificación un -12,64%, el crédito a la obra pública se redujo un -5,19%, a instalaciones y acabados de edificios, un -9,99% y a preparación de obras se redujo un -2,56%. Esto claramente indica que el flujo de financiación no aumentó en ninguna de las fases del proceso de construcción.

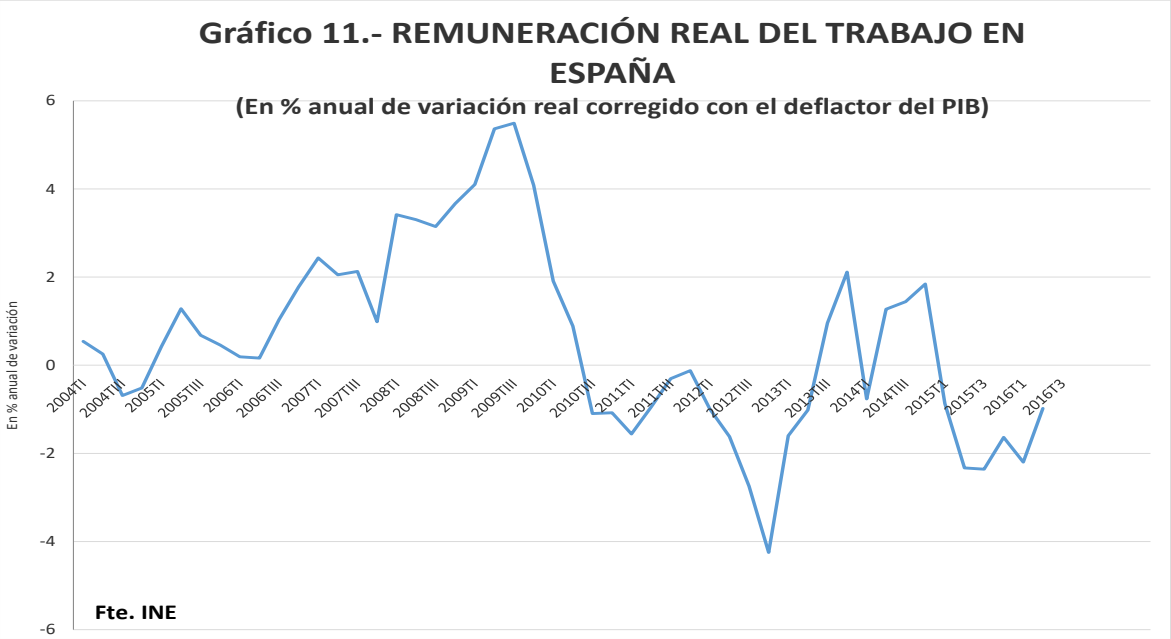


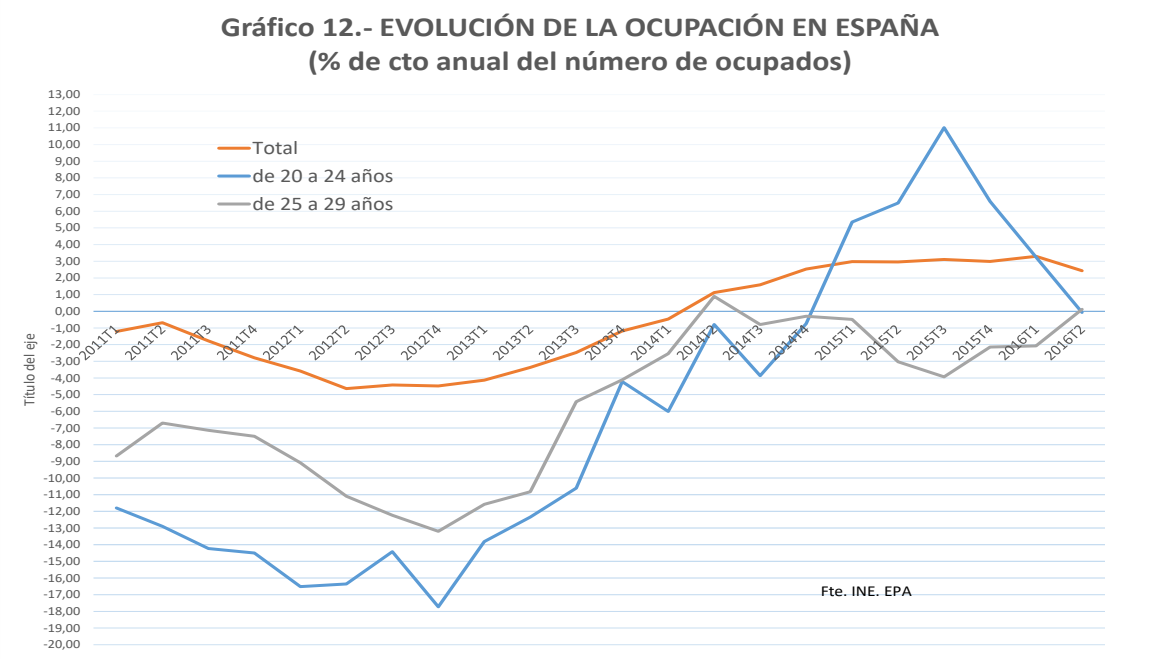
Con esta información, no hay cambios en la interpretación que ya se adelantaba en anteriores informes, como la posibilidad de que el pesimismo del sector de edificación venga condicionada también por la falta de financiación. La restricción crediticia sigue afectando las iniciativas de construcción aunque es posible que sea resultado de las perspectivas de evolución de la demanda, donde los *scoring* aplicados no han mejorado a viabilidad de los proyectos de construcción. Es necesario revisar en profundidad las razones de esta restricción de crédito tan marcada.

La situación de la demanda

La demanda sigue en similares condiciones a los comentados en los últimos trimestres: el empleo sigue creciendo a un ritmo del 3% de media, aunque con cierta ralentización en el último trimestre (2,3%) pero la remuneración real del trabajo decrece en términos reales (gráfico 11) remarcando la pérdida la capacidad de compra de los ingresos salariales en España. Concentrando el razonamiento en la demanda de viviendas, los hogares de primera formación son los que constituyen, tradicionalmente, la base de una demanda estable en un mercado. Éstos están formados principalmente de hogares jóvenes y estos segmentos son los más maltratados por el mercado de trabajo. Si se observa el gráfico 12, el empleo no ha dejado de caer (tasas negativas) desde el inicio de la crisis entre el grupo de trabajadores de entre 25 y 29 años, y solo ha repuntado fugazmente en el de 20 a 24 años. Es decir, prácticamente, la población por debajo de los 30 años no ha visto crecer el empleo en más de una década. Este segmento es el que crea la demanda fundamental, y, sin renta, no se crean hogares ni se compran o alquilan viviendas. Quienes podrían comprarla son los grupos que ven aumentar su empleo y éstos son demandantes fundamentales de viviendas en reposición, y no todos.

Así pues, este dato matiza lo positivo de la generación de empleo en cuanto a su potencial influjo sobre el mercado de viviendas. Si, además, las rentas del trabajo pierden capacidad de compra, la demanda difícilmente se convertirá en efectiva de manera masiva, condicionando el desarrollo, crecimiento y tradicional incentivo a la edificación. Con los jóvenes hogares sin capacidad de acceso, el mercado depende solo de la demanda de reposición u otras demandas (secundarias, residencial temporal….). Si se utilizan datos en una época de evolución normal del mercado, este grupo supone aproximadamente un 40%, lo que significa que las condiciones económicas podrían estar condicionando al mercado de viviendas a funcionar a un 40% de su capacidad en España.

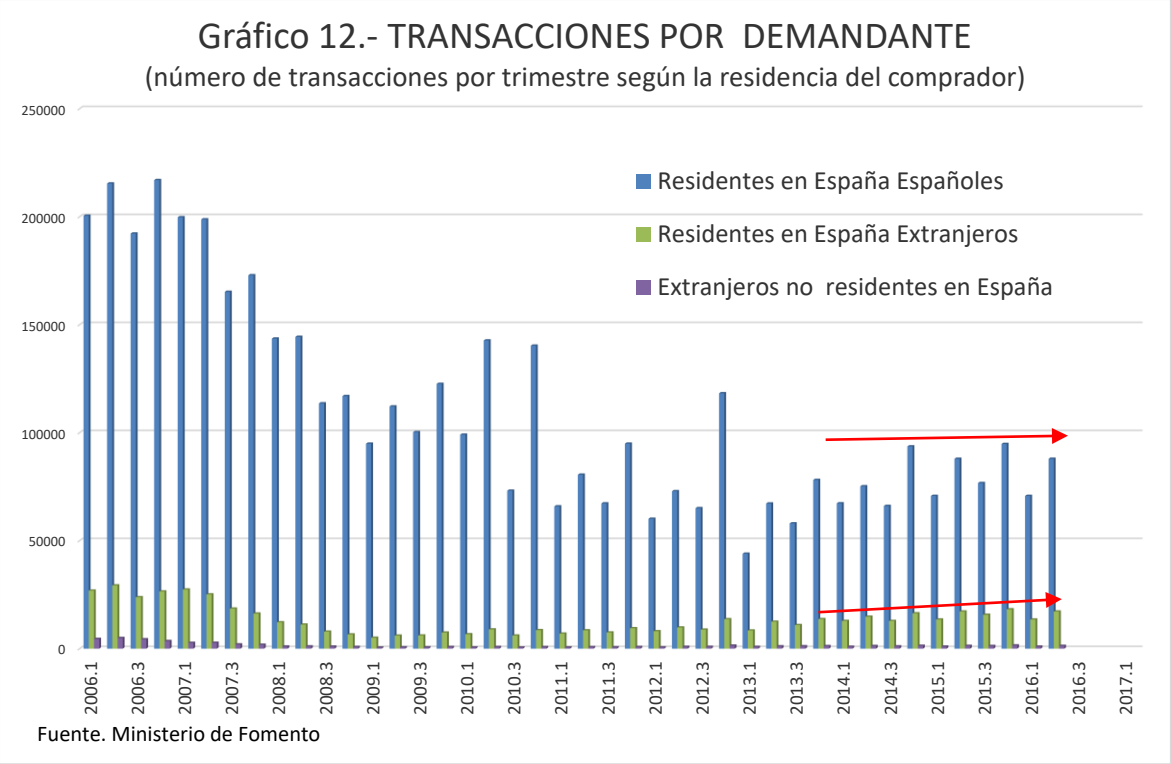




En el caso de estas demandas (hogares maduros, con ingresos estables), la capacidad de acceso es máxima, como ya se señalaba en informes anteriores, con una tasa media de accesibilidad por debajo del 30%[2], y unas condiciones excepcionales para comprar una vivienda, aunque también con limitaciones crediticias severas que harían requerir a un potencial comprador el aportar casi un 50% del precio de la vivienda en efectivo o con ahorro.

El gráfico 13 aporta información sobre cómo se resuelve este aparente círculo vicioso mostrando la evolución de las transacciones detalladas por residencia del comprador. Desde 2014, el volumen de transacciones de residentes españoles (82% de media sobre el total de transacciones) parece estabilizado sin un aparente efecto positivo derivado de las variables económicas. Por su parte, las transacciones de los residentes extranjeros (que son un 15% en media) han crecido hasta un punto porcentual en el último año mientras que el resto de los grupos no residentes tienen un peso marginal, aunque creciente[3]. La recuperación de las transacciones que se veía al principio, no parece ser generalizada ni guiada por factores económicos internos, lo que sería un reflejo de la situación de *stand-by* en la que se encuentra este mercado. A pesar de eso, la cifra de transacciones realizadas por residentes españoles es elevada teniendo en cuenta las condiciones económicas, lo que muestra una potencialidad interna del mercado nada despreciable, aunque dormida.

[2] Los ratios de accesibilidad no experimentan cambios sustanciales con respecto a los calculados y publicados el trimestre anterior, consecuencia del mantenimiento de los tipos de interés en mínimos, así como de las condiciones financieras.
[3] Origen posible de las tasas de crecimiento del total de transacciones de viviendas existentes vistas en el gráfico 5.



Como resumen

Se podría decir que el mercado de la vivienda a mitad de 2016 experimenta una ralentización que esperamos breve, a partir del inicio de activación meses atrás. Esto puede ser debido a:

1.- La tímida recuperación de la demanda al hilo del aumento de la ocupación, aunque con matices importantes que orientan a que: quien más podría traducir el empleo en un aumento de la demanda de viviendas (jóvenes hogares) no está recibiendo los beneficios de la creación de los nuevos puestos de trabajo.

2.- Los ingresos reales de los hogares procedentes del trabajo siguen reduciéndose de forma sistemática reflejando caídas en la capacidad de compra.

3. Como resultado de la debilidad de la demanda, la mejoría económica no se está transladando a la edificación propiamente dicha de forma generalizada, que aumenta suavemente sus viviendas iniciadas pero no la obra real (o lo hace muy lentamente), entre otros factores por restricciones en el crédito , pero también por unas expectativas inciertas relacionada con la demanda de los hogares y la estabilidad en el trabajo.

4.- El crecimiento en la concesión de créditos que se detectaba en el pasado trimestre, no ha continuado al mismo ritmo y no parece haber afectado (como incentivo) a las transacciones de españoles residentes, que parecen mantenerse al mismo nivel que el período anterior.

5.- Continúa el proceso de desahucios con una media mantenida de alrededor de 20 mil ejecuciones por trimestre en España, manteniéndose la tendencia de derivar viviendas hacia los balances del

sistema financiero a través de impagos y adjudicaciones, contribuyendo al desajuste en el funcionamiento del mercado. Esta cifra no ha sufrido variación desde el año anterior.

6.- La descripción de la situación sigue sugiriendo una recuperación lenta pero parece que sostenida, en la que la actividad evoluciona de forma estacionaria. Si se hace caso de lo que la teoría económica prevé, y *caeteris paribus,* esta recuperación seguirá siendo lenta los próximos periodos y fuertemente dependiente de la evolución del resto de las variables económicas que condicionan la demanda.

7.- La desaceleración en el crecimiento de la economía que contemplan para 2017 tanto las previsiones del Gobierno como las de la Comisión Europea y el consenso de analistas no permite pensar que la recuperación de la actividad y los precios inmobiliarios vaya a mejorar.

Conclusión

El optimismo que se expresaba en el anterior informe sobre el inicio de la recuperación se ha visto enfriado durante el segundo trimestre con la práctica congelación, cuando no cambio de sentido, de los indicadores analizados. Esto no significa un cambio de tendencia bajo nuestra opinión, ya que hay factores relevantes que justifican el *stand-by* en los procesos de toma de decisiones a todos los niveles. Creemos que esta evolución responde más a un movimiento estacional y que la tendencia general de recuperación se mantendrá, aunque a un ritmo lento como se ha defendido en diferentes apartados de este informe.

La estimación de los precios residenciales para los próximos trimestres, basada en series largas de datos correspondientes a las variables fundamentales, respalda esta idea, adelantando un pequeño desfase de la tendencia para luego recuperar los ritmos de revalorización pero a tasas alrededor del 3% para inicios de 2017.

Una recuperación lenta de los precios no es más que el reflejo de la debilidad de los indicadores de demanda analizados, pero también muestra (si se analiza el comportamiento en el pasado) un asentamiento de las bases para una recuperación de ciclo largo. En la medida que los precios trazarían un ciclo de mayor plazo, este comportamiento está mostrando el patrón histórico: lenta recuperación, que podría acelerarse en el momento en que se den las condiciones de forma exógena, y esto puede suceder si el crecimiento económico alcanza a mayores capas de la población y las barreras y restricciones que afectan a algunos sectores, como el financiero, empiecen a desaparecer. La recuperación también puede producirse como respuesta a incentivos procedentes desde instituciones públicas o privadas, o a cambios en la economía en su conjunto. Por ejemplo, un incentivo a la renovación de los edificios para mejorar la eficiencia energética puede generar un flujo de inversión que, al generalizarse, cree un ciclo de construcción nuevo, de largo plazo. Pero estos aspectos se encuentran fuera del ámbito de análisis de este informe.

Para centrar la opinión, los precios residenciales no crecerán mucho más en lo que queda de año y los cambios que se produzcan pueden tener importantes repercusiones sobre su evolución durante 2017.

Paloma Taltavull

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante

Instituto de Economía Internacional

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Dr. Paloma Taltavull de la Paz

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables								
	Anual			Trimestral					
	2013	2014	2015	I-15	II-15	III-15	IV-15	I-16	II-16
I. Precios									
I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)									
Total nacional	-10,5	0,3	3,6	1,5	4,0	4,5	4,2	6,3	3,9
Vivienda nueva	-10,4	0,9	4,8	4,0	4,9	4,3	5,8	6,1	8,4
Vivienda de segunda mano	-10,8	0,1	3,4	1,1	3,8	4,5	4,0	6,4	3,2
I.2.- Tasaciones (Mº Fomento). Precio medio del m2 de la vivienda libre									
Total Nacional (euros/m2)	1.495,0	1.459,0	1.475,2	1.458,0	1.477,0	1.476,0	1.490,1	1.492,4	1.506,4
(Tasas interanuales)	-5,8	-2,4	1,1	-0,1	1,2	1,4	1,8	2,4	2,0
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	-5,7	-0,9	2,2	0,8	2,5	2,3	3,2	4,9	5,5
II. Oferta									
II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	34,0	35,0	50,0	37,0	41,0	43,0	50,0	56,0	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-22,4	1,7	42,5	12,4	19,5	21,4	42,5	51,4	...
II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	36,0	36,0	...	10,6	9,6	12,3	12,5	12,8	16,3
Total nacional (Tasas interanuales)	-31,0	0,2	...	20,7	37,6	52,9	49,5	21,0	69,8
II.2B.- Licencias de Viv. concedidas por los Ayuntam. últ. 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	30,1	34,0	36,6	7,5	9,9	8,6	10,7	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-47,6	12,8	7,8	-14,0	6,7	27,8	15,1	...	...
II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (Mº Fomento)									
Total nacional (miles)	60,3	50,3	47,8	9,9	11,7	12,5	13,7	11,4	9,2
Total nacional (Tasas internanuales)	-53,5	-23,1	...	-27,7	-17,6	23,1	12,4	15,3	-21,4
II. 4 .- Consumo de Cemento (TM, Mº Fomento)	10.742,8	10.849,7	11.414,70	2.547,4	3.072,3	2.926,0	2.869,0	2.566,0	2.839,0
Total nacional (Tasas interanuales)	-20,9	1,0	-11,8	8,2	8,7	-0,5	5,0	0,7	-7,6
III. Demanda									
III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	301,0	366,0	402,0	86,0	107,0	94,0	115,0	103,0	123.2
Total nacional (Tasas interanuales)	-17,3	21,6	9,9	5,0	16,6	17,0	2,8	20,7	15.1
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	-10,9	31,5	10,9	6,8	18,8	20,0	1,7	23,8	18,3
III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)									
Viviendas (miles)	...	254,6	298,9	69,7	78,8	67,5	82,9	81,0	92,2
(Tasas interanuales)	...	...	17,4	14,3	23,9	22,3	9,2	16,1	16,9
Total Inmuebles (miles)*	307,6	380,8	470,7	110,8	120,2	108,4	131,3	123,2	141,3
(tasas interanuales)	...	...	23,6	23,3	25,6	31,7	16,3	11,2	17,5
Importe medio de las viviendas tasadas (miles)									
Viviendas en bloque	...	150,0	151,0	148,4	150,9	150,9	153,3	154,3	154,0
Viviendas unifamiliares	...	242,5	249,7	236,6	242,0	239,0	276,0	242,7	239,6
Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH									
Viviendas en bloque	...	107,9	115,3	134,3	112,9	107,3	107,6	107,5	107,4
Viviendas unifamiliares	...	208,6	200,4	204,8	198,6	195,8	202,4	202,7	196,5
III.3.- Población >=25 años (INE) (Variación internanual - miles)	-139,0	30,0	-6,0	70,0	4,0	-7,0	-6,0	-4,0	25,0
Número de Hogares (INE) (millones)	18,3	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4
Variación interanual (miles)	91,0	117,0	33,0	97,0	36,0	22,0	33,0	45,0	59,0
IV. Empleo y Salarios									
IV. 1.- Ocupados EPA (Variación interanual) (miles)	-204,0	434,0	525,0	504,0	514,0	545,0	525,0	575,0	435,0
Tasa paro juvenil (20-29 años)	40,1	37,7	34,5	36,6	34,7	33,6	33,0	33,8	32,4
IV. 2. - Construcción y Empleo									
Ocupados EPA en Construcción (miles)	990,4	1.030,4	1.058,5	1.060,6	1.092,9	1.082,6	1.058,5	1.031,7	1.077,0
Ocupados EPA en Construcción (Variación interanual)	-9,1	4,0	2,7	12,6	11,6	5,9	2,7	-2,7	-1,5
Empleo CN en Construcción (miles de personas)	947,2	977,4	1.006,9	980,5	1.016,0	1.019,4	1.006,9	985,9	1.024,0
Empleo CN en Construcción (Variación interanual)	-11,0	3,2	3,0	8,7	8,4	5,3	3,0	0,6	0,8
Empleo CN en actividades inmobiliarias (miles)	168,0	174,2	184,6	191,9	197,7	196,4	184,6	202,6	202,8
Empleo CN en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	-1,8	3,7	6,0	5,4	1,3	3,2	6,0	5,6	2,6
IV. 3.- Salarios									
Coste salarial Total por trabajador (Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)	1.883,8	1.881,9	1.861,1	1.831,7	1.941,7	1.809,9	2.026,1	1.832,3	1.943,0
Total nacional (Tasas interanuales)	-1,3	-1,4	-1,5	1,4	0,6	0,5	1,7	0,0	0,1
V. Financiación y Accesibilidad									
V.1.- Saldos									
Crédito total al sector privado no financiero BE (tasa interanual)	-5,7	-5,0	-2,5	-3,2	-2,5	-2,4	-1,6	-1,7	-1,6
Crédito hipotecario total BE (tasa interanual)	-13,7	-9,1	-5,4	-6,6	-5,8	-5,0	-4,4	-3,7	-3,8
Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual)	-4,2	-4,0	-3,5	-3,7	-3,3	-3,4	-3,4	-3,5	-3,7
Ratio de dudosidad	5,3	6,1	5,3	5,9	5,3	5,1	4,9	4,8	...
Crédito a las actividades inmobiliarias (tasa interanual)	-21,1	-15,0	-10,1	-14,2	-14,2	-13,0	-10.1	-12,1	...
V. 2.- Flujos									
Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)									
Tasa interanual	-27,1	2,3	19,8	23,0	19,5	22,6	15,4	14,7	25,6
Número (miles cada trimestre)	199,7	204,3	244,8	62,0	60,1	65,0	57,7	71,1	75,5
Importe medio de las hipotecas (miles)	100,0	102,3	105,9	105,9	101,2	106,5	107,9	107,4	108,5
Plazo medio de las nuevas hipotecas (años)	22,2	22,6	22,8	22,9	23,0	22,8	22,6	23,1	...
V.3.- Accesibililad									
LTV medio BE (%)	57,5	59,5	62,0	60,7	61,8	62,4	63,2	63,9	63,8
% prestamos con LTV >80% BE	14,9	13,4	14,6	13,2	14,5	15,0	15,6	15,2	14,3
Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE (años)	6,1	6,1	6,4	6,1	6,3	6,3	6,4	6,5	...
Esfuerzo teórico anual BE (%)	35,5	34,7	32,7	31,6	32,3	32,5	32,9	32,2	...