OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

IX EDICIÓN. OCTUBRE 2018

INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA, 2018. 1er semestre

Paloma Taltavull - Universidad de Alicante

RESUMEN EJECUTIVO

A mediados de 2018, el mercado residencial español muestra signos de recuperación suave, liderada principalmente por la demanda y con una débil reacción de la oferta. Sus características no difieren mucho de la tendencia desde la recuperación, y serían:

1. Lenta reacción de la edificación de vivienda nueva, mostrando ciertas dificultades de recuperación a pesar del fuerte crecimiento económico.

2. Los indicadores de oferta ya arrojan crecimientos en los indicadores de materiales, con aumentos del 5% y el 15% en empleo y consumo de cemento y en viviendas iniciadas. Estos aumentos tienen un limitado reflejo en las cifras reales, dado que parten de mínimos históricos. La lenta recuperación que esta evolución muestra sugiere la existencia de un posible techo al crecimiento que puede venir determinado por la pérdida de estructura productiva en el sector.

3. Continuo crecimiento de las transacciones residenciales de vivienda usada, cuyas cifras alcanzan los niveles de 2007, sugiriendo que el mercado de segunda mano ha recuperado su dinámica pre-crisis. Los indicadores de demanda muestran cómo son los impulsos que llegan al mercado los que inician esta recuperación.

4. Los precios residenciales muestran un comportamiento dispar (refrendado en las dos fuentes de datos existentes), con un crecimiento alrededor del 5% en las viviendas usadas, pero uno menos intenso en la vivienda nueva y pública. Esta evolución sugiere la existencia de una tensión diferencial en los mercados de viviendas usadas.

5. La concesión hipotecaria aumenta de forma significativa durante el primer semestre de 2018, sugiriendo la razón principal de la aceleración en las transacciones. Los ratios de restricción crediticia persisten (con un LTV medio del 60%) lo que indica que los hogares siguen transformando su riqueza monetaria en riqueza inmobiliaria, comprando viviendas (posiblemente al contado o utilizando sus ahorro para el pago inicial de casi el 40% del precio) a precios aún competitivos.

6. La demanda se recupera al hilo de un aumento sostenido del empleo, pero con efectos asimetricos por grupos de edad, ya que el empleo en las cohortes jóvenes es volátil o crece a tasas muy pequeñas. La capacidad de compra de los salarios tampoco crece, lo que mantiene las dificultades en el acceso a la vivienda afectando, especialmente, a los hogares más jóvenes.

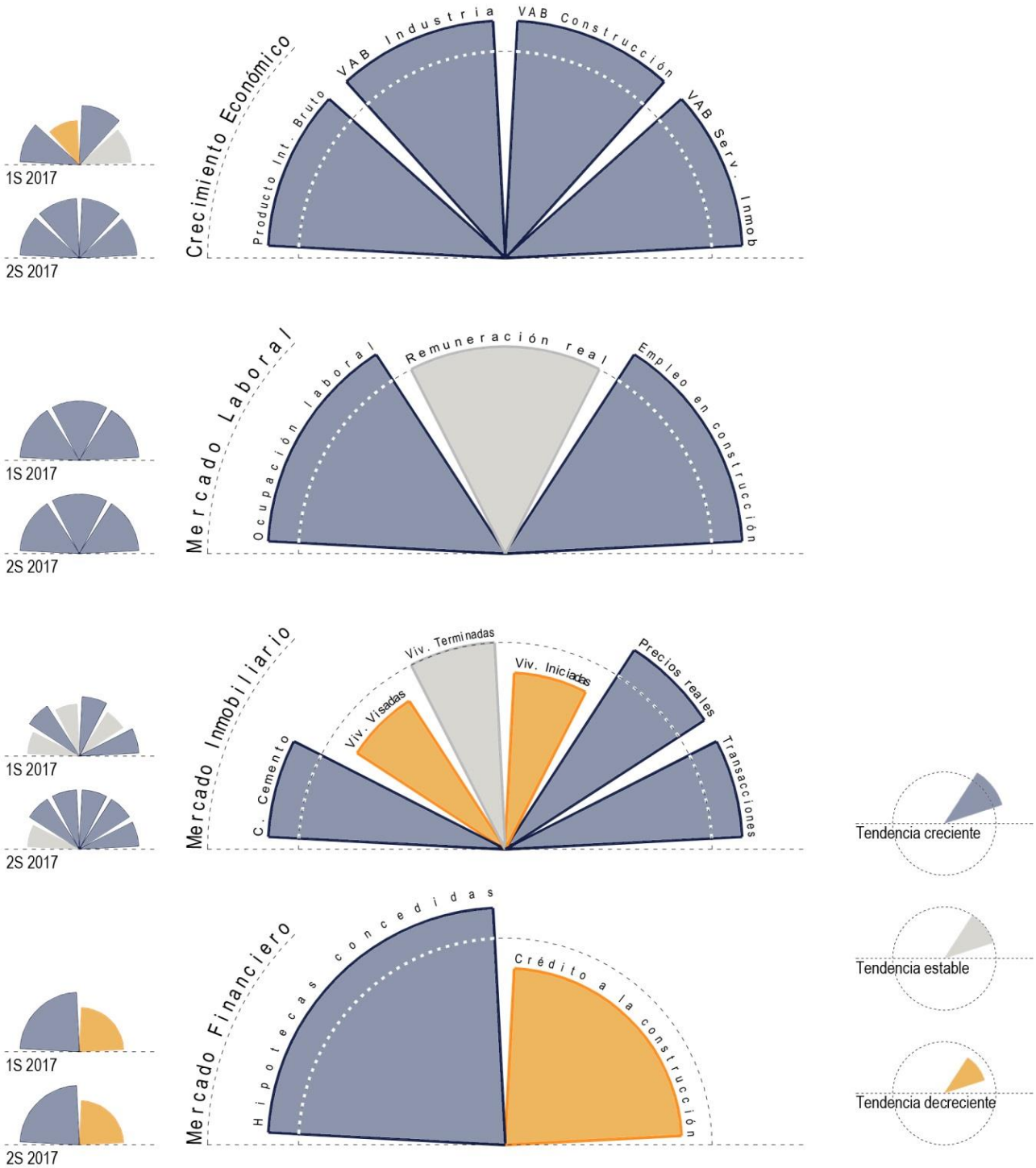
7. La movilidad de la población, siguiendo la creación de empleo, sigue aumentando, lo que genera una concentración de la demanda residencial en las regiones más dinámicas y un tensionamiento consiguiente de sus mercados de vivienda. Las dificultades de acceso hacen que esta demanda se oriente principalmente al alquiler, tensionando estos precios y generando una percepción de desestabilización que se está generalizando.

Paloma Taltavull
Doctora en Ciencias Económicas

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

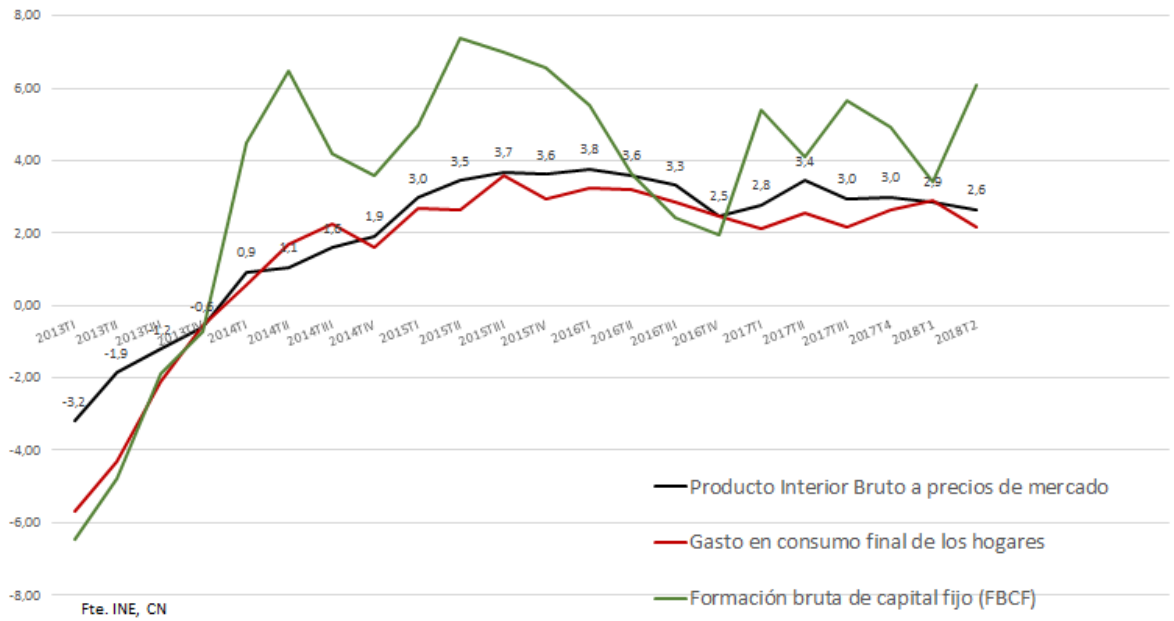
RESUMEN GRÁFICO DE TENDENCIAS DE LOS PRINCIPALES INDICADORES



SITUACIÓN DEL MERCADO RESIDENCIAL A MEDIADOS DE 2018: PRECIOS, TRANSACCIONES Y CONSTRUCCIÓN

La economía española ha mantenido un ritmo de crecimiento con una intensidad del 2.6% de aumento real en el segundo trimestre de 2018 (desde el pico del 3.4% un año antes). Esta dinámica puede considerarse estable, mostrando una recuperación sistemática de la economía, aunque con una cierta pérdida de fuelle derivado, principalmente, de la menor intensidad de crecimiento del consumo de los hogares (gráfico 1), en línea con el modelo de comportamiento desde la recuperación, y con una pérdida de fuerza en las exportaciones en los primeros trimestres de 2018, que crecen alrededor del 1,8% en términos reales, menos de la mitad que durante el año anterior. Así pues, son la mayor debilidad de la demanda de los hogares y de la demanda externa las que ralentizan el crecimiento económico español, a pesar del continuado empuje de la inversión.

Gráfico 1. Crecimiento económico en España (% anual de crecimiento del PIB real)

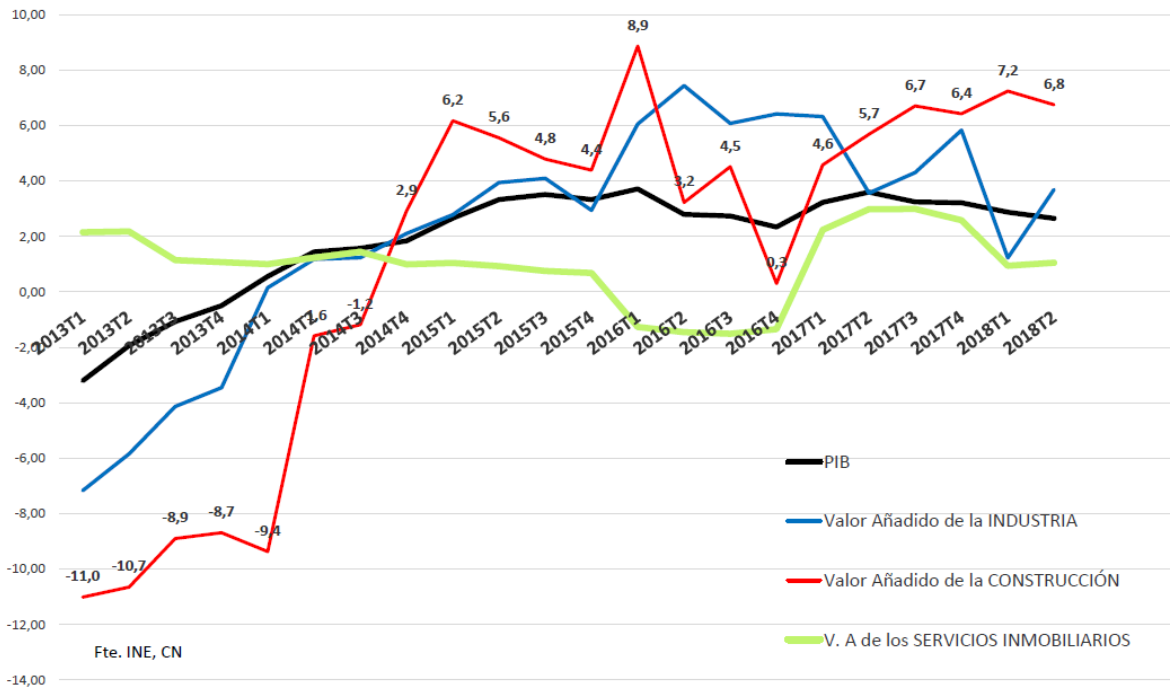


La perspectiva desde los sectores de oferta (gráfico 2) muestra la pérdida de dinamismo del sector industrial (posiblemente relacionado con la debilidad de las exportaciones antes vista) pero un aumento en la intensidad productiva en el sector de la construcción, que se mantiene desde los trimestres anteriores. Según los datos de la Contabilidad Nacional, el valor añadido en construcción crecía a una tasa estable de entre el 6.5% y el 7% desde mediados de 2017 (ver el informe anterior). Parece ser que, de nuevo, hay una complementariedad entre las dinámicas productivas de industria y construcción, al igual que en el pasado, aunque, en cuanto a su efecto real sobre el la generación de riqueza nacional, la intensidad de recuperación de la construcción queda delimitada por el bajo nivel de producción del que parte: mientras el total de la industria aporta entre un 16% y un 17% del VAB final en la economía española y ha ganado alrededor de un 1% del PIB adicional sobre su peso medio en los años previos a la crisis, el sector de la construcción en su conjunto genera entre el 5% y 6% en estos últimos años, lejos del 10% de aportación en momentos de máximo boom, y de su media de largo plazo del 8.5%. Esta recuperación es una buena noticia para la economía española, aunque hay que entenderla en su contexto, quedando aún lejos de sugerir los niveles productivos que supondrían el equilibrio para el sistema productivo.

Los servicios inmobiliarios, por su parte, que contabilizan la actividad de los sectores intermediarios y promotores, aportan tasas de crecimiento positivas desde 2017, ralentizando su crecimiento desde finales de

2017. Señales contradictorias, como luego se verá, entre la oferta de producción y de servicios durante los últimos trimestres que se tratarán de clarificar en el informe.

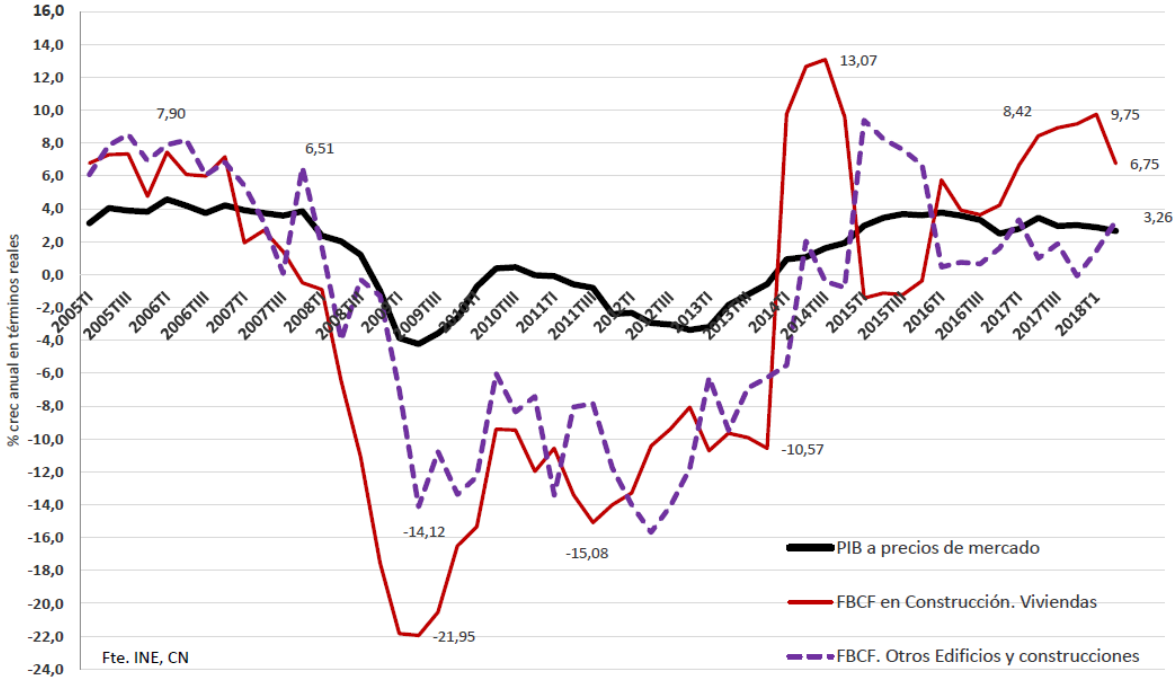
Gráfico 2. Valor añadido sectorial. Detalles del sector de la construcción (% de crecimiento anual en términos reales)



La información sobre la tipología de la inversión española en la Contabilidad Nacional refleja en qué actividades se ha concentrado el uso del capital. Según se observa en el gráfico 3, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) en construcción de viviendas es la que ha crecido a tasas mayores, de hasta el 9,75% en el primer trimestre de 2018, mientras que la inversión en otros edificios y construcciones (básicamente, obra civil y no residencial) continuó muy débil, prácticamente sin crecer hasta el segundo trimestre en que repunta, a la vez que la de viviendas se ralentiza. La alternancia en la actividad inversora sugiere la escasez de recursos para ambos sectores a la vez.

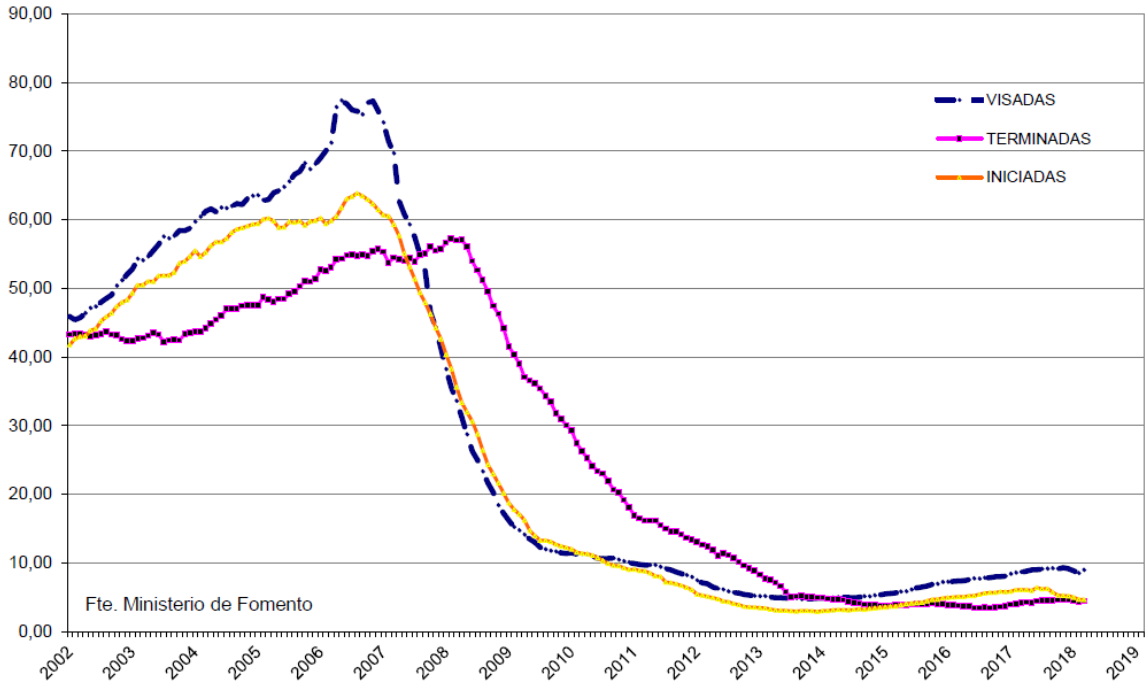
En estos últimos años, el resurgimiento de la construcción está asociado a la edificación de viviendas, sector que quedó fuertemente dañado tras la crisis y que, como se observa a lo largo del informe, muestra dificultades para acelerar la producción. La drástica reducción en el tamaño de este sector y la desaparición de empresas es una de las razones que explicarían la dificultad que muestra esta actividad para recuperar niveles previos. La recuperación del número de unidades productivas es lenta en este período, mostrando la existencia de una aparente falta de capacidad productiva a pesar de los esfuerzos inversores. Esta es una hipótesis que aparece al hilo del análisis del sector y que permite comprender las aparentes contradicciones entre las cifras coyunturales y la generación efectiva de riqueza, más tardía, como el resultante de un proceso inicial de reconstrucción sectorial.

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



Los indicadores específicos del sector de construcción de viviendas respaldan esta idea. Como se observa en el gráfico 4, el ciclo edificador sigue en recuperación lenta desde 2014. En media, se inician algo más de seis mil viviendas mensuales en España. La falta de información agregada sobre viviendas iniciadas no permite ser preciso en esta estimación, aunque queda relativamente resuelta con las estadísticas de licencias para construcción de viviendas concedidas por los Ayuntamientos. Como se observa, este indicador se encuentra muy cercano al de viviendas iniciadas desde la crisis, y refleja cómo el ritmo de iniciadas puede rondar alrededor de entre 5 y 6 mil viviendas por mes en España. En anteriores informes, las proyecciones realizadas estimaban que en 2017 se alcanzarían los niveles de viviendas iniciadas de 2010, pero no ha sido así, y aún no se ha llegado a esos ya bajos niveles previos, lo que refrenda la idea de recuperación muy lenta en esta actividad, falta de recursos y justifica las cifras de la baja aportación (5-6%) al VAB antes comentadas.

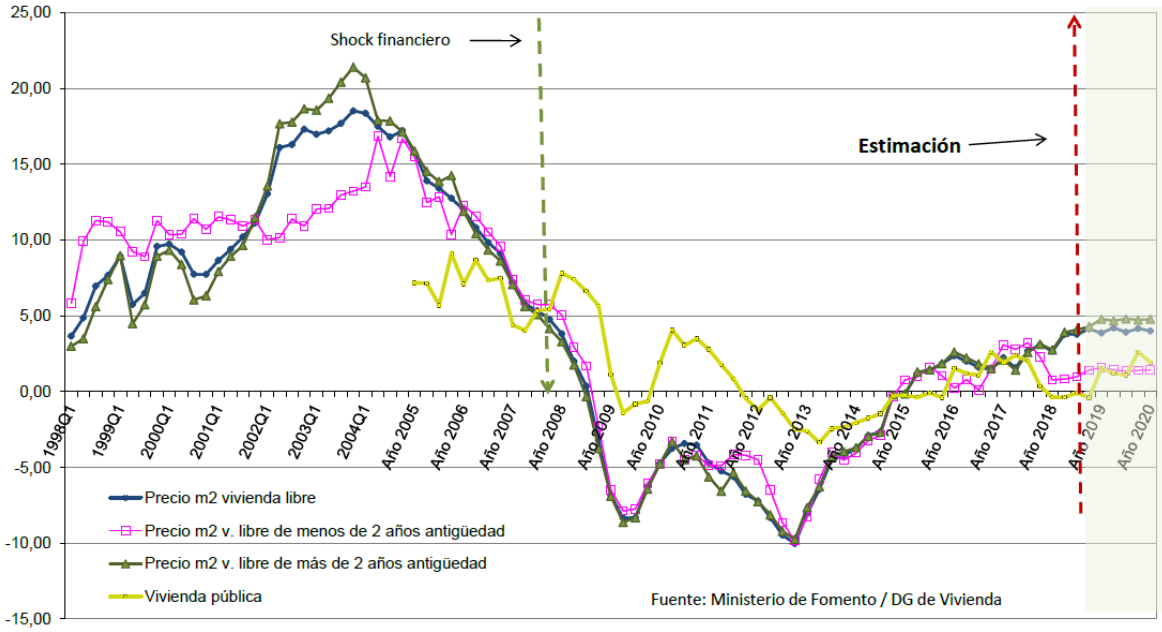
Gráfico 4. Evolución del ciclo de edificación en España (en número de viviendas iniciadas por mes. Medias móviles anuales)



El que no acabe de acelerar la edificación residencial iniciándose un mayor número de unidades puede explicarse por dos grupos de razones ya mencionadas anteriormente[1]: la escasa estructura productiva existente tras la debacle de la crisis económica, con dificultades para encontrar mano de obra especializada y estructuras organizadas de promoción con capacidad de construcción, y, en segundo lugar, la falta de recuperación estable de la demanda de los hogares más jóvenes, también reflejada en una dinámica de crecimiento inferior a la media del PIB, y a la falta de capacidad de compra de los hogares que, además, tienen que competir por las viviendas existentes con aquellos recién llegados que migran por trabajo.

Los precios residenciales han mantenido un suave impulso, inferior a los ritmos de inversión, creciendo al 4% en términos nominales ya en el segundo trimestre de 2018[2] (gráfico 5). Este crecimiento no es muy relevante si se compara con el de los alquileres, y fundamentalmente se sustenta en la evolución de los precios de venta de las viviendas de segunda mano, es decir, el del mercado mayoritario, que crecen al 3.9% según el MFOM y al 7% según el INE, mientras que las viviendas nuevas lo hacen al 0.7% y 2.7% respectivamente. Sorprendentemente, los precios de las viviendas nuevas (menos de 2 años) han reducido su crecimiento (corroborado en ambas fuentes) y los de las viviendas públicas se han congelado, lo que se refleja en unas tasas de crecimiento de los precios en términos reales de menos del 2% para las viviendas existentes y negativas para las viviendas nuevas y públicas. La vuelta a tasas negativas de las unidades nuevas es un claro desincentivo a la inversión, y refleja una debilidad de esta demanda en particular. La disparidad en la evolución refleja un comportamiento paradójico que llevaría más espacio del disponible en este informe en analizar, pero que sugiere el resultado de una tensión sobre las áreas urbanas (principalmente mercados con viviendas usadas) frente a las zonas de nueva expansión. Un fenómeno parecido se observó en el mercado español al inicio del siglo, y se puede ver claramente en el gráfico 5.

Gráfico 5. Evolución de los precios (en % de crecimiento en euros corrientes)



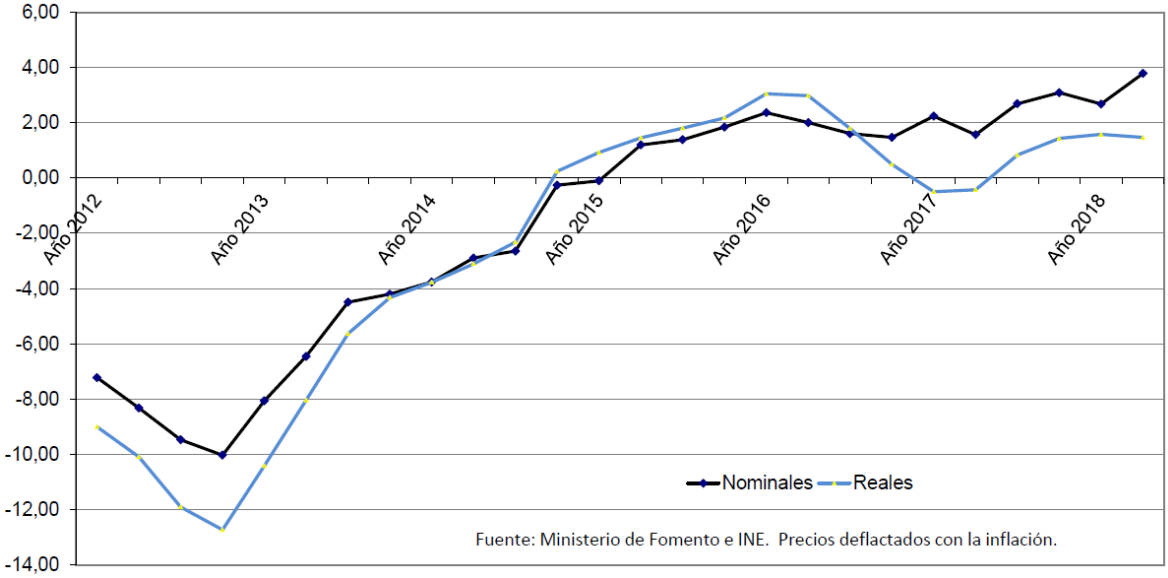
La predicción de los valores nominales muestra una continuación en el ritmo de crecimiento de los precios medios que oscilarán alrededor del 4% durante 2018 según nuestras estimaciones, y del 5% en el caso de las viviendas existentes, sin una revalorización relevante en el caso de las viviendas nuevas, y un repunte de las viviendas públicas ya en 2019. El crecimiento estimado no es intenso y el modelo predictivo no espera fuertes aumentos en los valores de compraventa de la vivienda. La revalorización residencial real a nivel nacional queda, por tanto, entre el 2% y el 3% (gráfico 6) y cifras menores en las viviendas nuevas, tasas

[1] Ver el informe correspondiente al año 2017, página 4

[2] Según el MFOM. Los datos de crecimiento de precios del INE muestran una similar evolución pero hasta alcanzar tasas del 6.8% nominal en el segundo trimestre de 2018.

suaves que contrastan con las noticias que avisan un nuevo proceso de burbuja. Por supuesto, en determinados mercados las tasas de revalorización pueden superar ampliamente estas cifras.

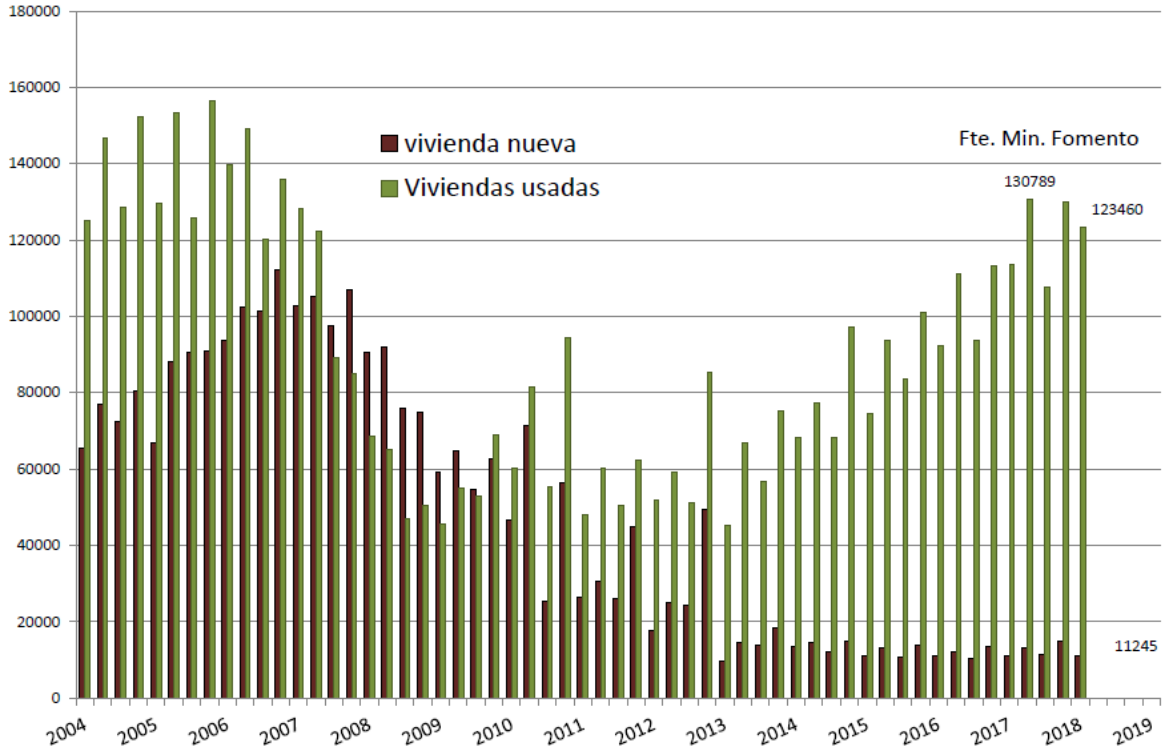
Gráfico 6. Precios residenciales en España (reales, en % de crecimiento en euros constantes)



La disparidad en la evolución de precios de alquiler y vivienda (explicada en el anterior informe) se mantiene durante el primer semestre del año. El mayor crecimiento en los precios de segunda mano es un reflejo de la entrada de la demanda al mercado a través de la propiedad, aunque la menor intensidad en los de viviendas nuevas puede ser debido a múltiples causas. Como se sugería anteriormente, esta evolución es el reflejo de una fuerte competencia en precio con las viviendas de segunda mano, que absorberían la demanda existente (por localización, principalmente) y generarían una debilidad en el mercado de unidades nuevas que se reflejaría en el precio. Otra razón podría ser el tipo de edificación que se realiza, más pautado (salvo en algunas regiones) por viviendas de precio moderado para facilitar el acceso. Este extremo requeriría un análisis más en profundidad.

Las transacciones han seguido alcanzando cifras algo superiores a las de finales de 2017, con una mayoría de viviendas existentes que cambian de propietario en cantidades que alcanzaron las 130 mil transacciones en el primer trimestre de 2018, similar al 3er trimestre de 2017. Por su parte, las de vivienda nueva son algo menos del 10% de esta cantidad (como se refleja en el gráfico 7). La intensidad del mercado de intercambios que la cifra de transacciones muestra no es pequeña, y respalda la percepción generalizada sobre que el mercado de la vivienda se encuentra de nuevo en un boom: como se observa en el citado gráfico, la cifra es algo menor en media (unas 20 mil transacciones por trimestre) que la alcanzada durante los años de plena expansión del ciclo anterior, lo que induce a pensar que el mercado de segunda mano ha podido alcanzar el tamaño que tenía previo a la crisis. Sin embargo, si se computan las viviendas nuevas intercambiadas (donde se encuentra la diferencia fundamental), el tamaño debería ser de unas 80 mil viviendas más por trimestre para estar en su máxima capacidad. Estas cifras indican que el mercado funciona adecuadamente sin llegar a un sobrecalentamiento.

Gráfico 7. Transacciones totales de viviendas en España (en número de transacciones por trimestre)



Una cuestión clave es cómo se realizan estas transacciones y quiénes son sus protagonistas para llegar a comprender la evolución y las perspectivas. La financiación y la tipología de los demandantes principales son la clave en la explicación de este fenómeno, que se aborda a continuación.

Como resumen de este apartado se puede decir que el mercado de la vivienda en España durante el primer semestre de 2018 refleja una continuidad de la situación previa de finales de 2017. La recuperación en la demanda de viviendas en propiedad parece más intensa en la reacción de los precios que en su reflejo sobre la oferta, mucho más suave y conservadora, que parece mostrar limitaciones al crecimiento. El buen comportamiento de las transacciones no se refleja en un mayor aumento de los precios (como se esperaría) posiblemente por dos razones, entre otras: la existencia de suficiente oferta de viviendas de segunda mano derivada del mayor tamaño de mercado (el lector puede sumar las que existían antes de la crisis en usadas y en nuevas), y por la mayor dificultad de compra derivada de condiciones aún difíciles de acceso que después se explican. La reorientación hacia el alquiler de parte (relevante) de la demanda (creciente) quita fuelle al mercado de compra venta, reflejándose en los resultados analizados.

EVOLUCIÓN DE LA OFERTA EN DETALLE

Los indicadores de consumos de materiales y empleo muestran una suave recuperación que se asemeja a la anteriormente vista en las viviendas iniciadas (medida con los permisos de los Ayuntamientos). El consumo de cemento aporta crecimientos muy intensos durante 2017 (no hay cifras para 2018) del 15% de media sobre el año anterior (gráfico 8), aunque esta fuerte expansión se produce a partir de cifras que son mínimos históricos y resulta en aumentos difíciles de distinguir si se muestran los datos en toneladas (gráfico 9). Similar evolución se observa con las cifras de empleo, que reflejan un aumento sostenido del número de ocupados hasta más del 7% interanual (1,21 millones de ocupados en el segundo trimestre de 2018) con respecto a las cantidades del año anterior.

Gráfico 8. Consumo aparente de cemento y ocupación en construcción (% anual de variación).

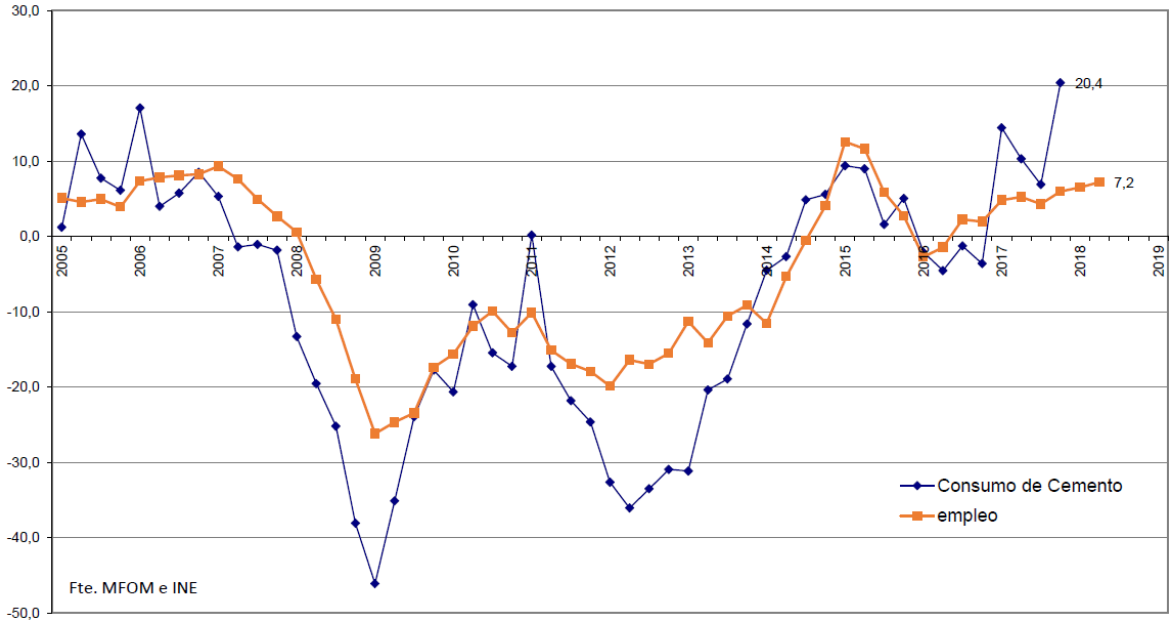
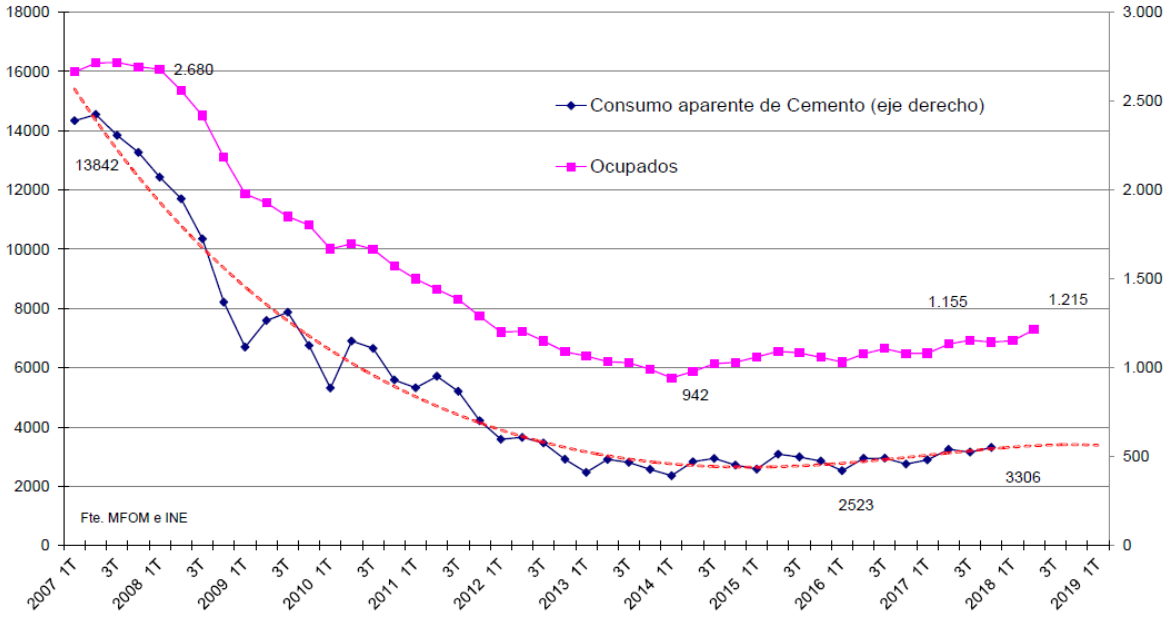
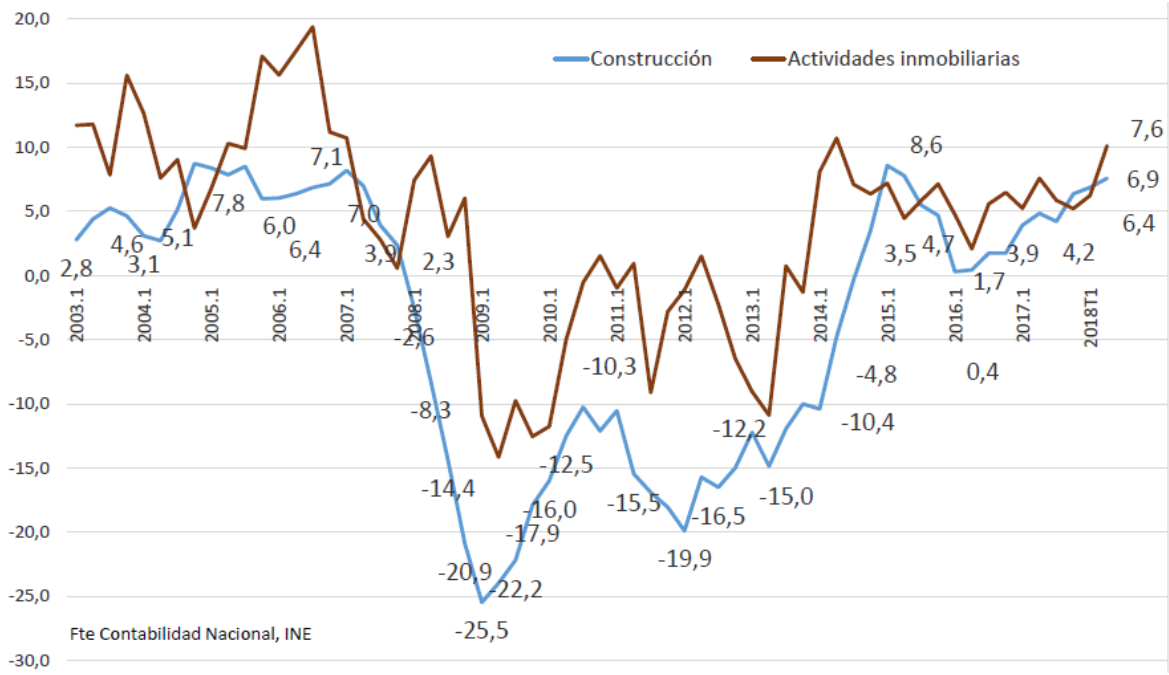


Gráfico 9. Inputs en construcción en España (n miles de personas y toneladas de cemento por trimestre)



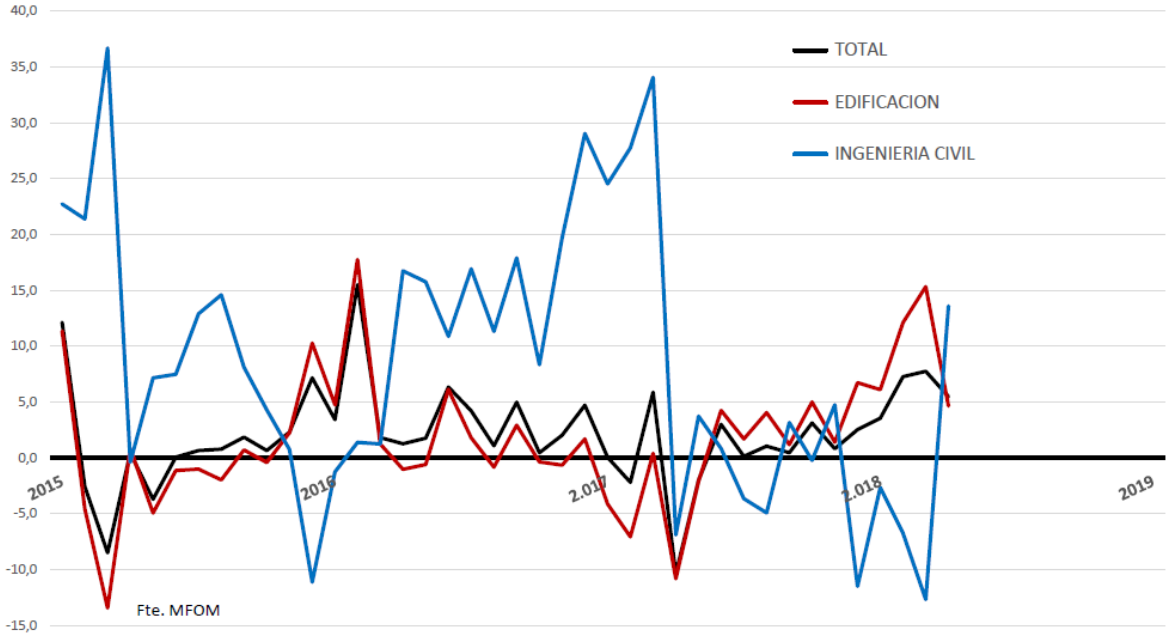
Consistente con la explicación económica de este sector, la recuperación del empleo en construcción (y como consecuencia de la actividad) se produce después que lo hacen las actividades inmobiliarias (servicios que gestionan el acceso en los mercados de la demanda final con elevados requerimientos de empleo). Estas actividades muestran un decidido avance hasta alcanzar crecimientos por encima del 7% en el segundo semestre de 2018 (gráfico 10), lo que refleja cómo la construcción residencial responde a los impulsos del mercado final y redunda en el aumento de su demanda de inputs. Al ser la edificación muy intensiva en mano de obra, su expansión tiene efectos sobre la ocupación al ritmo que aquella crezca, lo que explica la similitud en las tasas de crecimiento en estos indicadores.

Gráfico 10. Empleo en construcción en España (en % de variación anual)



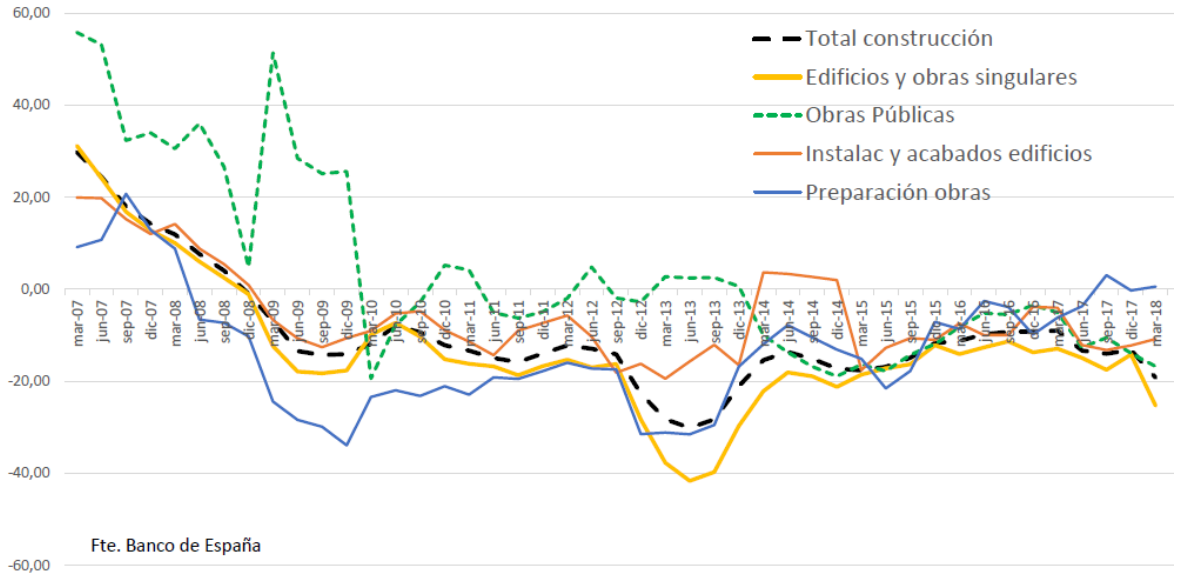
La Encuesta de Coyuntura del MFOM (gráfico 11) clarifica las actividades de construcción realizadas por esta industria en España. Desde finales de 2017, la construcción de viviendas aumenta a tasas superiores al 10% interanual mostrando que éste es el (prácticamente) único subsector que aporta actividad al agregado de construcción. Desde abril de 2018 parece que la obra civil aumenta fuertemente también. La complementariedad en las actividades productivas que ya se observaba en informes anteriores (se acelera la obra civil y se ralentiza la edificación) aparece de nuevo con el impulso de la inversión en infraestructura, y sugiere la existencia de una limitación en la capacidad productiva del sector.

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



La disponibilidad de créditos para la construcción (gráfico 12) no ha variado su comportamiento desde el pasado año. Salvo los créditos destinados a preparación de obras, que han dejado de caer (es decir, crecían a tasas del 0% en el primer trimestre de 2018, último dato disponible), el resto de actividades siguen experimentando una restricción intensa de crédito con caídas de hasta el 20% con respecto al año anterior en el conjunto de la construcción, o del 16,7% para obras públicas. La actividad crediticia sin embargo, es positiva para algunas actividades industriales (manufacturas, alimentación, química, etc), lo que refleja la existencia de una percepción de riesgo asociado a la actividad de construcción que todavía existe en las instituciones financieras que operan en el mercado español.

Gráfico 12. Crédito concedido a la construcción y sus actividades. Saldo vivo (% anual de crecimiento en términos nominales)

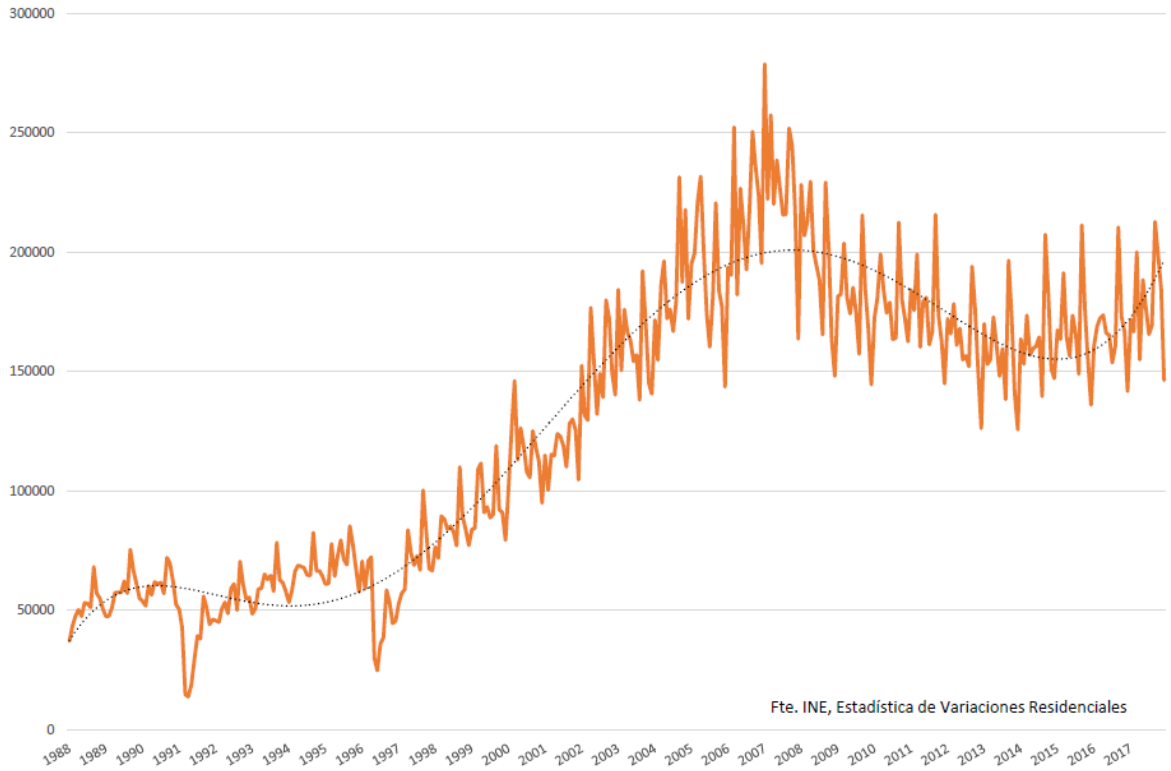


Por tanto, la actividad en edificación incipiente no parece tener mucho respaldo financiero, lo que puede estar contribuyendo a esa lentitud identificada por los datos en la recuperación que se observa en las cifras de producción.

SITUACIÓN DE LA DEMANDA

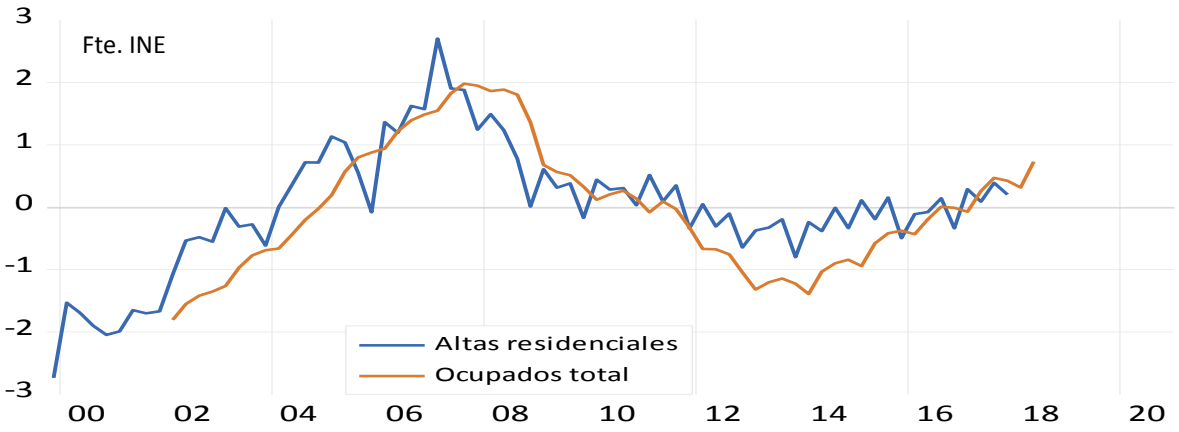
La demanda experimenta una recuperación sostenida. Aparte del crecimiento natural de la población que genera nuevos hogares, los indicadores de movilidad residencial indican una fuerte recuperación de la demanda de viviendas en España por parte de la población que cambia de lugar de residencia por razones de trabajo. Lo que indican las fuentes estadísticas (gráfico 13) es que desde 2014 la población ha vuelto a niveles de movilidad crecientes que se asocian a necesidades de vivienda en los destinos a los que migran. Este modelo de movilidad que, como se observa en el gráfico, experimentó un cambio de patrón muy importante a finales de los noventa, ha determinado una configuración de los mercados de viviendas que podría explicar el aumento de su dimensión con una oferta que sea equivalente al volumen de población que llega.

Gráfico 13. Movilidad residencial de población en España (personas por mes)



Esta movilidad está determinada por la generación de empleo, como sugiere la fuerte correlación entre ambos (gráfico 14), lo que implica que aquellos mercados donde se generen más puestos de trabajo recibirán un flujo de población mayor, que podría poner en tensión sus mercados de vivienda si no existe oferta suficiente. Esto es lo que parece que sucede en los últimos años en España: las regiones donde se genera el empleo muestran tensiones de demanda residencial que se traducen en mayores precios, principalmente de alquiler, aunque no, de momento, en edificación, como sucedió en el modelo anterior a la crisis, según las cifras disponibles.

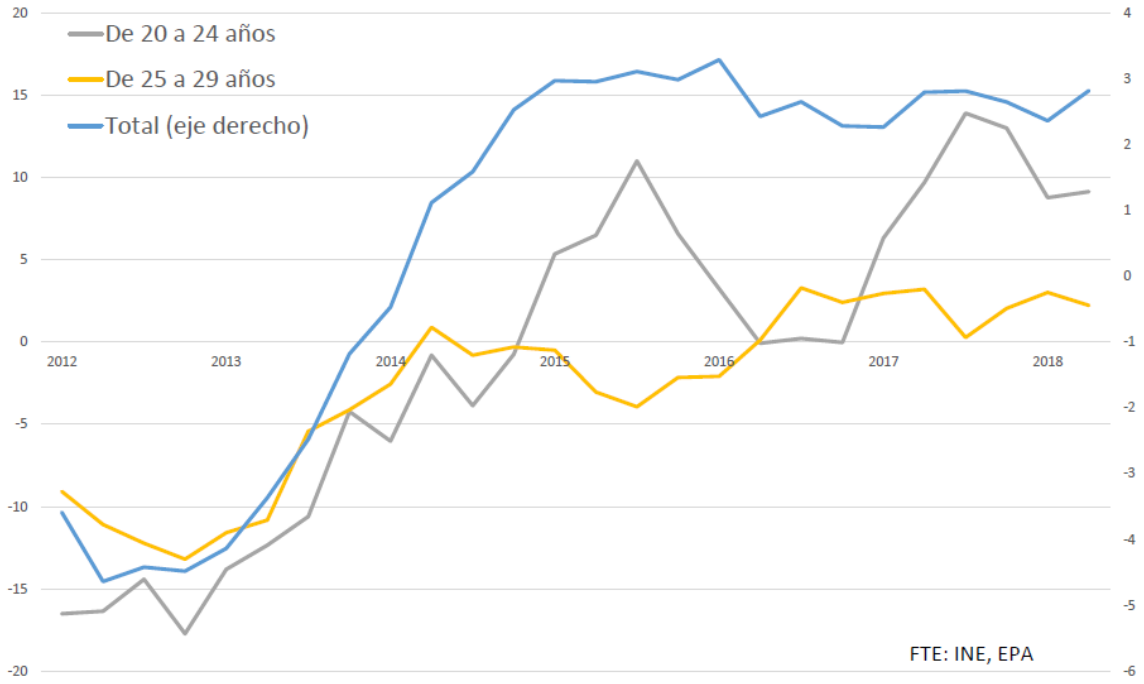
Gráfico 14. Altas residenciales y número de ocupados (unidades normalizadas)



La demanda que llega depende del mercado de trabajo y, en media, no cuenta con aumentos en la capacidad de compra procedente de los ingresos salariales. La remuneración real del trabajo en España ha crecido a ritmos negativos desde finales de 2016, con una tasa del 0% en el segundo trimestre de 2018, según la Contabilidad Nacional. El crecimiento de los salarios reales es prácticamente nulo desde 2010, como se mostraba en los informes anteriores, lo que implica que los ingresos de los trabajadores pueden afrontar peor los costes crecientes de vivienda.

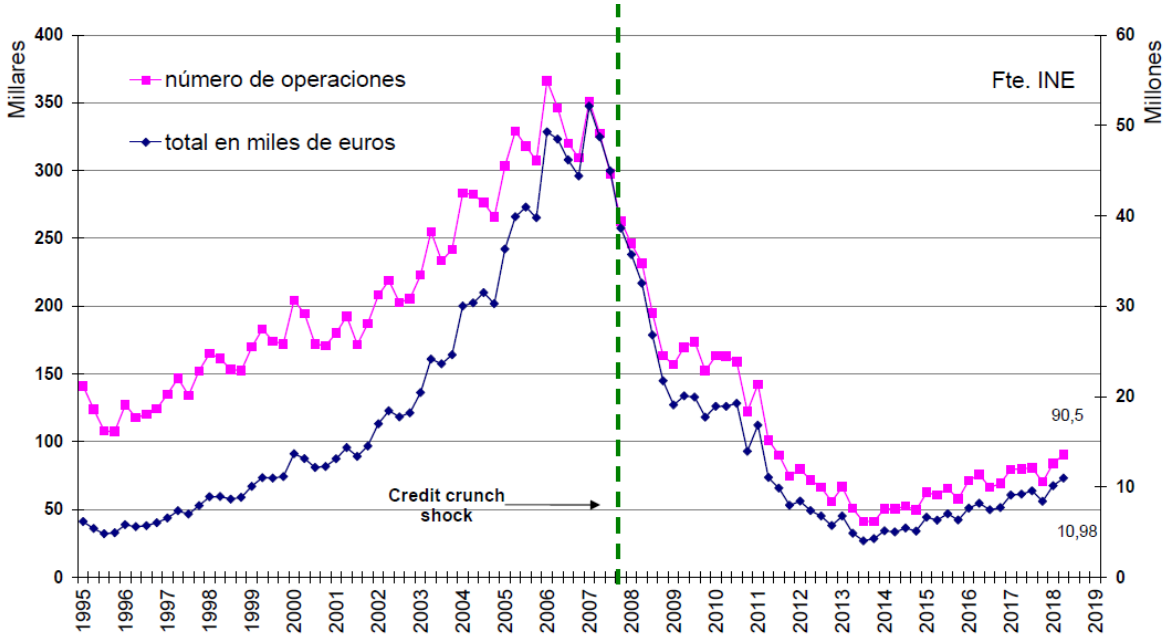
Por otro lado, los beneficios de un mayor empleo han afectado de forma muy escasa o volátil a los hogares de las cohortes más jóvenes de edad (de 20 a 24 años y de 25 a 29). Como se ve en el gráfico 14, la creación de empleo no es estable para estos dos grupos, que son la base de la creación de nuevos hogares, lo que ha podido ralentizar ese proceso de creación aún más en la economía española. La combinación de escaso empleo y rentas del trabajo, que pierden capacidad de compra, permite comprender el menor incentivo a la compra de vivienda (que afecta a los precios en el mercado) por parte de la mayor parte de los potenciales futuros (y jóvenes) hogares, y la concentración de problemas de accesibilidad en este grupo demográfico, que es clave en el desarrollo de una sociedad.

Gráfico 15. Evolución de la ocupación en España. Detalle por grupos de edad (en % anual de variación del número de ocupados)



La falta de acceso en propiedad queda determinada por la necesidad de financiación. En este sentido, la financiación específica a la compra de viviendas ha mantenido un ritmo expansivo sostenido en los últimos años de alrededor de un 15%. El número de préstamos ha remontado desde el mínimo histórico (gráfico 15) hasta un nivel equivalente al del año 2000, con una concesión media de alrededor de 87 mil créditos al trimestre en la primera mitad de 2018. El aumento de la concesión hipotecaria está asociado, también, a un crecimiento en el importe medio prestado, que pasa desde alrededor de 96 mil euros por crédito a principios de 2013 a algo más de 121 mil euros en el segundo trimestre de 2018, un aumento bruto del 26% en cinco años. La disponibilidad de financiación para los demandantes que prefieren el acceso en propiedad está, por tanto, mejorando con respecto a la situación previa, aunque aún lejos de lo que sería su situación de equilibrio, e implica costes crecientes que atender.

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



La mayor flexibilidad para conceder créditos a la compra de vivienda (créditos a la demanda) frente a la restricción crediticia aplicada a la oferta indica que el sistema financiero tiene una menor percepción del riesgo asociado a los hogares e, indirectamente, al proceso de recuperación económica. Por un lado, el desbloqueo de cualquiera de las dos vías de financiación a la construcción (oferta o demanda) es una buena noticia para mejorar la confianza del sector promotor, tras años en que las dos fuentes se encontraban cerradas. Por otro, la creciente financiación a comprador permite volver a considerar una vía de acceso a la vivienda (la propiedad) tras los síntomas de agotamiento del mercado de alquiler reflejados en su fuerte revalorización en algunas capitales. La menor percepción de riesgo asociado a compradores individuales no es equivocada: si se analizan las tasas de accesibilidad y, por tanto, la probabilidad de que los hogares que reciben un préstamo hipotecario no caigan en impagos (contando una evolución económica normal y no sobrevenida por desempleo masivo de nuevo), los hogares tienen suficiente capacidad de acceso en media, con un ratio de accesibilidad de alrededor del 30% o inferior[3].

De hecho, los principales compradores de vivienda son, precisamente, hogares residentes españoles que bien podrían responder a esta descripción. El cuadro 1 describe la distribución de transacciones según la nacionalidad del comprador. Como se observa, casi el 99% de todas las transacciones tienen a residentes como compradores, tanto nacionales como extranjeros. Un 82% de media (desde el año 2014) son españoles de nacionalidad, mientras que un 16% son extranjeros residentes en España, es decir, todos ellos dependientes del mercado de trabajo español principalmente. Esta estabilidad respalda la hipótesis de que

[3] El esfuerzo de pago que se calcula de media para un crédito hipotecario a devolver en 25 años, para un hogar con empleo fijo que compre una vivienda a precio medio, es de entre el 27% y el 30% de los ingresos medios y del 25% al 27% si el crédito es a 30 años.

es la recuperación del empleo y de la confianza las que apoyan el acceso al crédito y permiten comprar una vivienda. El volumen de ventas a extranjeros no residentes es insignificante en el total nacional y no condiciona el ajuste del mercado de vivienda, aunque en algunas regiones pueda tener mucho más peso y, ya más localmente, también efectos sobre sus precios.

Cuadro 1. Transacciones de viviendas en España por nacionalidad

Año	Residentes en España			Extranjeros NO residentes en España	No consta
	Total	Españoles	Extranjeros		
2006	97,5	86,4	11,1	1,8	0,7
2007	98,4	88,0	10,4	1,1	0,5
2008	98,5	91,8	6,7	0,7	0,8
2009	98,0	92,7	5,3	0,5	1,5
2010	98,8	92,6	6,1	0,5	0,7
2011	97,6	88,4	9,3	0,7	1,6
2012	98,0	87,0	11,1	1,0	1,0
2013	97,3	82,2	15,1	1,4	1,3
2014	98,1	82,6	15,5	1,2	0,7
2015	98,2	82,2	16,1	1,2	0,6
2016	98,5	82,3	16,2	0,9	0,6
2017	98,9	82,8	16,1	0,7	0,5
2018 (1er trim)	99,3	83,3	16,0	0,4	0,3

Fte. Ministerio de Fomento

Hay una condición adicional para el acceso en propiedad que viene determinada por el importe total que el sistema financiero facilite. Como fórmula de garantía, las instituciones aplican lo que se conoce como la ratio crédito/valor (LTV) que consiste en prestar solo una proporción del precio de la vivienda. Esto significa que el comprador debe tener ahorro previo para realizar la compra. Los niveles del LTV en España han sido muy bajos tras la crisis, con tasas de alrededor del 50% desde prácticamente el 2008 hasta 2017 en que empezaron a crecer[4]. En el primer semestre de 2018, esta ratio se coloca en valores cercanos al 60%, lejos aún del 80% que se considera de equilibrio para los hogares, lo que significa que todavía existe restricción crediticia en el mercado de hipotecas para particulares. Los hogares, por tanto, que pueden comprar deben igualmente entregar cifras relevantes en efectivo para ello. No es sorprendente, por tanto, que durante estos años una parte del ahorro financiero de los hogares se haya convertido en riqueza inmobiliaria, tanto mediante la compra de unidades al contado (caso que se comentó en el pasado informe) como por la utilización de ahorros previos para la compra de nuevas viviendas.

Los hogares sin acceso a ahorro no pueden comprar y, por tanto, acuden al mercado de alquiler como (única) fórmula de acceso residencial. Esto ocurre con mayor intensidad en las regiones donde se atrae más población por razón de empleo (y, por tanto, las más dinámicas económicamente), donde los mercados de alquiler se recalientan y sus precios reaccionan a la intensificación de la demanda dependiendo de la disponibilidad de oferta. La cantidad de unidades ofertadas es un factor clave que distinguirá las reacciones entre los mercados de viviendas de las ciudades españolas.

La teoría económica explica que los aumentos en las rentas de alquiler se transmiten a los valores de la propiedad con un plazo de tiempo de desfase, a través del canal de la inversión. El efecto se produce vía precios, ya que la demanda de alquiler no incentiva la edificación nueva de forma directa. Se desconoce cómo actúa este patrón de transmisión en España, pero es posible que éste mecanismo pueda explicar las diferencias entre los niveles de precios de alquiler y propiedad en algunas capitales.

[4] Nota. Cuando mayor sea el LTV, la institución financiera concederá una mayor parte del precio en forma de crédito. Así, un aumento en este indicador significa una mejoría de la capacidad de acceso de los compradores.

CONCLUSIÓN

La evolución de la economía española durante el primer semestre de 2018 refleja una consolidación de los ritmos de crecimiento del sector de la construcción que vienen mostrándose desde la recuperación. El sector crece lentamente y a ritmos alejados de los del pasado, a pesar de que, en los últimos trimestres, la inversión en edificación residencial parece liderar la evolución del PIB agregado.

El análisis de la información disponible pone de manifiesto este hecho. El sector de la vivienda, desde la oferta, se recupera con gran lentitud, a pesar de la existencia de una fuerte demanda, de la recuperación del empleo y del inicio de aceleración de los flujos de crédito al comprador. Se podría explicar esta evolución con dos argumentos. El primero justificaría la falta de intensidad en la construcción en el hecho de que el sector ha perdido capacidad productiva y estructura empresarial tras la crisis, y que recuperar una parte de la que existió en el pasado reciente requiere de fuertes inversiones (y financiación, de la que aún no dispone) y tiempo de aprendizaje (tanto de los trabajadores como de los nuevos promotores/empresas que entran al mercado). El sector, por otro lado, ha experimentado cambios clave que están modificando la estructura de funcionamiento de sus empresas, con la entrada de actores que desconocen los mercados y requieren un proceso de adaptación, lo que redunda en el retraso en ampliar la capacidad productiva.

El segundo grupo de razones basa su explicación en la situación de la demanda que absorbería la mayor parte de la edificación, como son los hogares de primera entrada. Estos jóvenes enfrentan inestabilidad en el empleo y salarios que pierden capacidad de compra, frente a costes crecientes por vivienda, lo que retrasa su decisión de compra y su confianza en el futuro.

Esto ocurre en un entorno de bajos tipos de interés y de inflación. A lo largo de 2018 no se espera que aumenten los tipos, por lo que es posible que esta situación se alargue el resto del año con un asentamiento de los efectos positivos del crecimiento, pausado pero persistente, en la economía. Sin embargo, es posible que para 2019 los tipos empiecen a repuntar, lo que planteará un nuevo cambio a los mercados de viviendas como resultado de los efectos asociados a mayores tipos y crecimiento de los precios, muy especialmente en los costes de los créditos hipotecarios que podrían estar concediéndose en el presente año.

Sería deseable el desbloqueo de la financiación a la oferta. Las restricciones que los mercados de vivienda muestran actualmente en España tienen su origen en una oferta rígida y poco flexible, por lo que una solución de mercado es incentivar el aumento de la construcción para desinflar la tensión. No será posible animar a los promotores a que lleven a cabo nuevas obras sin recursos, disponibilidad crediticia y una labor colaborativa con los sectores privados y públicos.

DEBATE: DEMOGRAFÍA Y EDIFICACIÓN.

INFLUENCIAS DE LA POBLACIÓN SOBRE LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS

El aumento de los precios de alquiler está generando un debate importante en la sociedad española sobre una potencial vuelta de una burbuja en precios que justifique las razones por las que los nuevos hogares encuentran difícil acceder a una vivienda. Aunque los precios en propiedad no están aumentando a tasas desorbitadas en media, esta percepción de escasez y precios elevados se ha extendido volviendo a poner sobre la mesa la cuestión de las necesidades de vivienda.

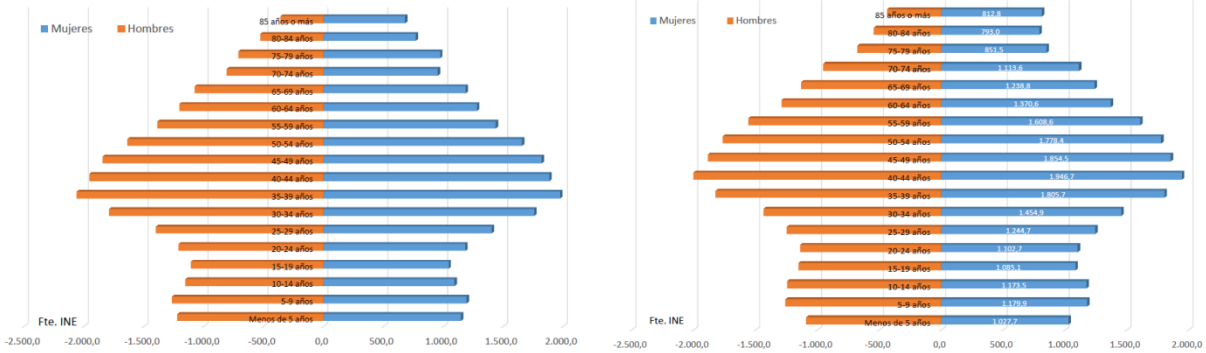
Una particularidad esencial de este concepto es la existencia de lo que la teoría inmobiliaria denomina demanda básica, que viene determinada por la cantidad y evolución de los usuarios finales del espacio que son los que, independientemente de cualquier proceso de inversión con otros fines, requieren el uso del bien inmobiliario. En el caso de la vivienda, esa demanda potencial viene determinada por la población y sus fórmulas de vida, incluida la pauta de formación de hogares.

El ciclo de vida de los hogares, desde su creación hasta su desaparición, está cambiando en las últimas décadas. Tradicionalmente, los hogares se forman al independizarse los elementos jóvenes de la unidad, constituyendo hogares unipersonales o, directamente, hogares con dos adultos. Tras esta primera etapa, los hogares pueden evolucionar, aumentando el tamaño (con los hijos) o volviéndose a reconvertir en un hogar unipersonal o monoparental (cuando uno de los adultos convive con los hijos) o, con el tiempo, volviendo a ser un hogar de dos adultos, primero, y unipersonal, después. La teoría muestra cómo cada fase está asociada a una demanda residencial particular, de manera que el mercado enfrenta, en cada momento del tiempo, la demanda procedente de grupos de hogares diferentes en los mismos mercados.

Esto ocurre en cada sociedad y, si sus individuos no se moviesen (geográficamente hablando), se podría llegar a una estimación del número de nuevos hogares que se forman en cada ciclo de la vida y, por lo tanto, del número de viviendas que serían necesarias, que, por definición, serían igual al número de los hogares nuevos que se forman menos el número de viviendas que dejan de ser utilizadas por que los hogares desaparecen. Dicho así, parece sencillo. No obstante, es una de las cuestiones más complejas a las que se enfrentan los organismos en el planeamiento de las ciudades. Una de las razones de esta dificultad es 'adivinar' el momento de emancipación de los elementos jóvenes del hogar, en un mundo muy heterogéneo en el que las decisiones no solo vienen derivadas de los gustos y deseos de los nuevos hogares, sino de las condiciones económicas y sociales que condicionan su evolución (educación, empleo).

Una forma de aproximar estos procesos es utilizar las estadísticas de población segmentada por edades. La teoría del ciclo de vida respalda la idea de que cada fase se asocia a un rango de edad, por lo que es posible de alguna manera calcular las cifras más generales. Estos cambios se ven analizando las pirámides de población. A continuación se muestran las correspondientes a los años 2013 y 2017.

Pirámides de población española 2013 y 2017 (miles de personas en cada cohorte de edad)



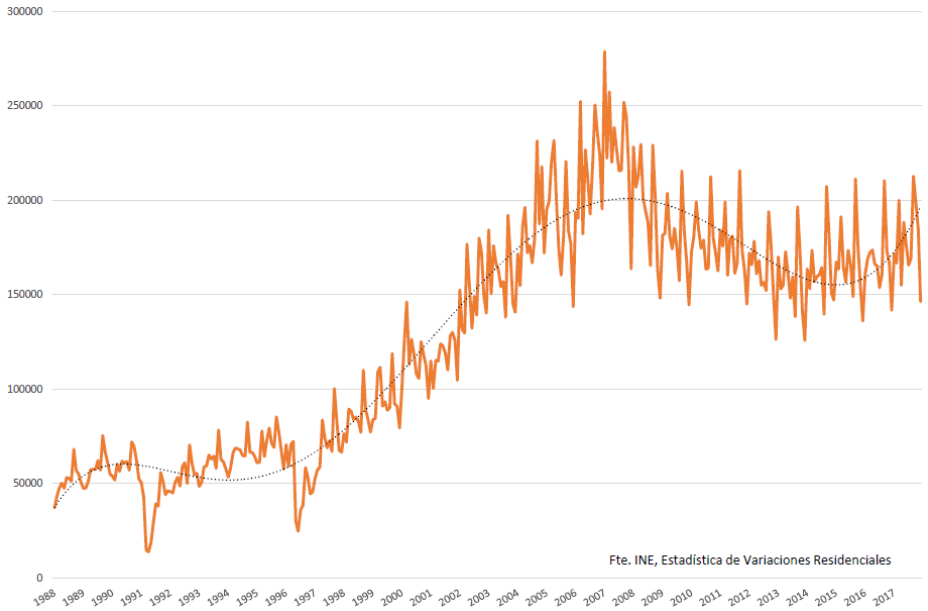
Aunque en cuatro años es más complejo de observar, las dos gráficas muestran claramente la estructura de edad y cuál es su dinámica. Se observa que las cohortes con mayor número de individuos son las que contienen aquellos con edades entre 35 y 45 años (que formaron parte del final del baby-boom) y ya han formado sus hogares. El número de personas en las cohortes más jóvenes (potenciales nuevos hogares) ya es menor que ese grupo, aunque suponen una cifra aproximada nada despreciable de 1,4 millones de hogares (al menos) para formarse en los próximos 5-7 años. Los hogares que cambian de vivienda suelen estar entre los 45 y 55 años, y en este grupo se encuentran las cohortes de edad más densas. No se sabe a ciencia cierta si la crisis económica ha podido reducir sustancialmente el cambio de vivienda correspondiente al ciclo de vida en este grupo aunque, si las condiciones económicas mejoran en el medio plazo, puede haber una demanda residencial de reposición importante aún. Las cifras de transacciones parecen respaldar la idea de que una buena parte de este grupo ha podido aprovechar los menores precios para hacer este cambio (o comprar una segunda residencia).

La pirámide de población refleja, por tanto, el total potencial de los grupos de población por edad de los cuales se podrían inferir las necesidades fundamentales de viviendas para nuevos hogares o de reposición. También permite identificar el número de viviendas que se han quedado 'grandes' y que podrían generar una demanda de cambio a unidades menores (aquellas de los hogares que son ya 'nido vacío') y, por último, viviendas que cambiarían de usuario irremediablemente en los próximos tres quinquenios. Hay que poner atención a este último grupo. Si se proyectase la pirámide de 2017 a dentro de 30 años, sabiendo que las cohortes de edad entre 40 y 60 años, al menos, son mayoritariamente propietarias, se puede calcular el elevado volumen de viviendas que saldrán al mercado en este período, y que las cohortes de edad que vienen detrás no serán capaces de absorber (en ausencia de inmigración) porque son, en número, mucho más pequeñas. Este es un cambio en el mercado a medio-largo plazo que, posiblemente, cambiará la configuración del sector residencial tal y como lo conocemos hoy.

Un segundo flujo de demanda procede de la población que se mueve entre dos lugares de la geografía española. Una parte importante de la población residente lo hace de forma continuada por distintas razones (educativas, laborales, lúdicas), de manera que la población está en continua variación en cada área urbana y estos movimientos generan necesidades netas de viviendas.

Si se tiene en cuanta solo la población que llega a cada municipio, el gráfico siguiente da una idea del elevado número de cambios de residencia que se producen en España: una media de 150 mil personas cambian de residencia cada mes (hasta 2017). Se trata de movimientos interiores de población que representan (directamente) una demanda de vivienda nueva. El número no es pequeño, y en su mayoría son relocalizaciones dentro de los municipios, y aproximadamente un 30-35% son movimientos a otros municipios por razón de empleo.

Movilidad residencial

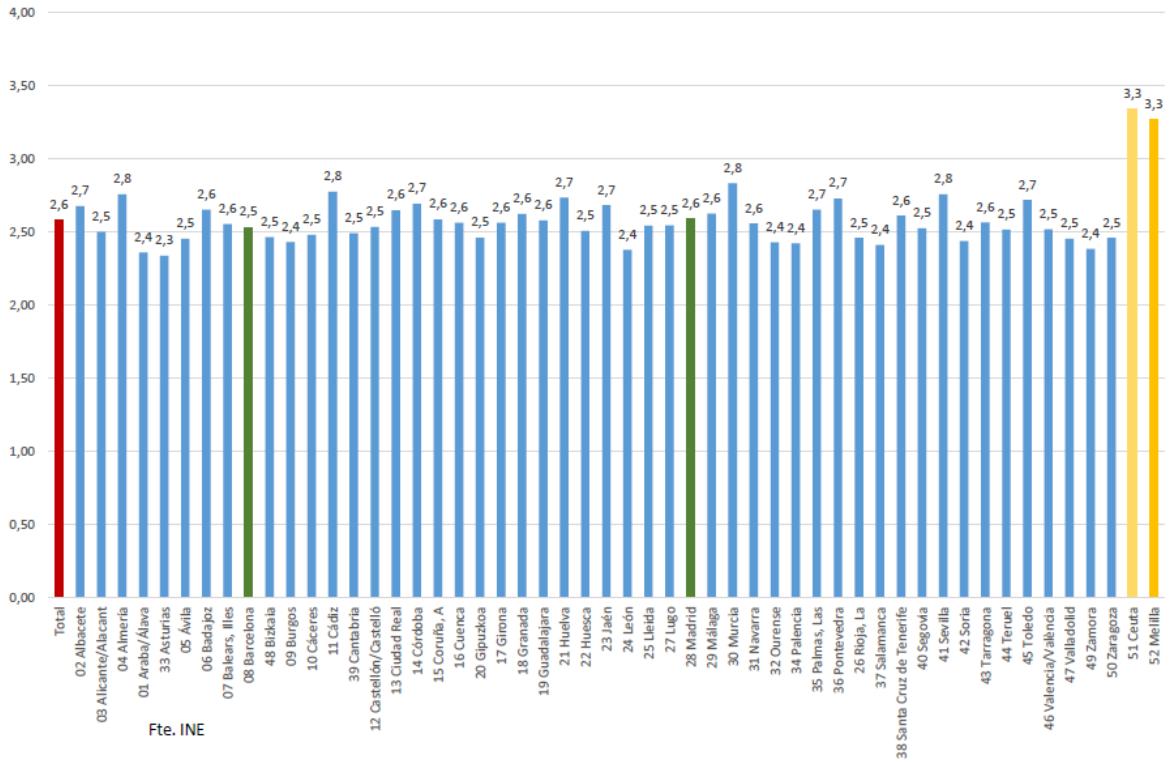


Como se ve en este segundo gráfico, el patrón de movilidad ha cambiado ampliamente desde finales de los noventa. Alcanzó un máximo en el pico del boom, de unas 250 mil personas que se movían por mes en España, se redujo con la crisis sin llegar a volver a los niveles del modelo inicial (hasta 160 mil personas) y desde 2014 está repuntando de nuevo. A finales de 2017 casi llegaba a una media de 190 mil movimientos mensuales. Si se considera que tres personas de los que se mueven forman un hogar, estas cifras suponen 60 mil hogares por mes en el conjunto del territorio español. Las estadísticas de transacciones son coherentes con estas cifras, por lo que se podría decir que este dato es una buena aproximación del tamaño de la demanda residencial (efectiva, es decir, que consigue una vivienda) en España.

En el caso de los movimientos intermunicipales (incluidos en el gráfico), es probable que computen en una buena medida los traslados de miembros individuales de un hogar que se mueven por razón de empleo. Son personas que se van a trabajar a aquellas regiones más dinámicas y que, en muchos casos, deben compartir vivienda (en alquiler) por distintas razones, a menudo por que las unidades son muy caras para poderlas disfrutar individualmente, porque las expectativas de quedarse en la nueva ciudad son cortas, porque no se llevan al resto de los miembros del hogar y, al estar solos, es mejor compartir, o por insuficiencia de unidades en oferta. Cuando la principal razón es la última, se produce un fenómeno conocido como 'owercrowding' (o sobreutilización de la vivienda) en aquellas regiones de mayor atracción de población, que se pone de manifiesto con un elevado número de personas por unidad de vivienda en el área urbana.

En el tercer gráfico (siguiente) se presenta el número de personas medio que vive en hogares principales por provincias en España. No parece que se dé este fenómeno en las provincias españolas, salvo en Ceuta y Melilla: el número medio de habitantes por vivienda principal es de algo más de 2,5, muy próximo al tamaño medio del hogar. Las provincias con mayor volumen de altas residenciales son Barcelona y Madrid y ambas presentan una densidad cercana a la media. Ceuta y Melilla tienen alrededor de 3,3 habitantes por vivienda.

Personas por vivienda en España. Detalle provincial (número de personas por vivienda principal)



La cuestión es, entonces, comprender las razones por las que, a pesar de la existencia de esta fuerte demanda, las viviendas no se construyen con mayor intensidad, y el ciclo de edificación se encuentra en mínimos históricos desde la crisis financiera.

Como se observa en el primer y segundo gráfico, estas tensiones de demanda ya estaban presentes en la economía española antes de la crisis, y fueron parte de los 'drivers' que impulsaron la actividad del mercado, generando una rápida reacción de la oferta en España, claramente mostrada en el ciclo de edificación, uno de los más dinámicos de Europa. Sin embargo, la respuesta de los sectores de oferta desde la crisis ha sido justo la contraria a la que tuvo antes: la oferta de unidades nuevas está congelada y crece, solo desde los últimos dos años, de forma tímida. La razón fundamental es un compendio de razones que justifican por qué los promotores españoles no están reaccionando. La primera es que ya no están. La crisis financiera y la 'demonización' del sector promotor desde casi todos los ámbitos, además de su hundimiento económico, ha hecho que las pequeñas y medianas promotoras, que agilizaban enormemente la edificación en todos los mercados, hayan desaparecido. Si no hay base productiva, no puede haber producción.

Su desaparición está directamente relacionada con la grave crisis, que generó una contracción drástica del crédito y la quiebra casi automática (ya que las operaciones inmobiliarias son de larga duración con inversiones imposibles de recuperar en el corto plazo) de casi todos ellos, incluidas empresas de gran dimensión. La caída generalizada de la demanda tras la contracción añadida del gasto público acabó con el tejido productivo que se había salvado y arrastró a la quiebra a la mayoría de la estructura económica empresarial. Tras una década del inicio de la crisis, el sector promotor todavía sigue sin financiación que les apoye en la edificación nueva y que les devuelva la confianza. Las nuevas fórmulas financieras no se han instaurado aún y son muy pocos los que se han animado (o han podido) a empezar de nuevo la construcción. La falta de financiación, el desajuste del mercado del suelo (con la mayoría del suelo calificado en las carteras de sociedades no especializadas en la promoción o construcción que hace que su oferta sea reducida y cara), y la incertidumbre de encontrar compradores solventes (recordemos que la mayor parte de los promotores no gestionan sus activos posteriormente en alquiler), hace difícil la toma de decisión de producción.

CONCLUSIÓN

La evolución demográfica y las características de los hogares determinan la demanda fundamental de viviendas, que es aquella que compra una unidad para utilizarla básicamente como vivienda principal. La demografía depende parcialmente de la evolución económica, por lo que, a pesar de la fuerte crisis económica experimentada, la demanda fundamental ha seguido creciendo y embolsándose de manera que, en el momento en que las condiciones económicas mejoran (con más empleo y mejores salarios) salen al mercado y ejercen su potencial demandante. En las condiciones actuales, este potencial no está aún en el mercado. Los demandantes fundamentales de vivienda han ejercido su presión en aquellos mercados donde se crea empleo, a los que han tenido que viajar (en una buena parte) y en los que ejercitan su demanda a través del alquiler. Las condiciones de compra son difíciles, con elevados requerimientos de capital previo a la compra (con tasas LTV –crédito/valor—elevadas cercanas al 50%) e hipotecas difíciles de conseguir, lo que justificaría que quien compra sean hogares ya estabilizados, con ahorro acumulado en instituciones financieras con muy poca rentabilidad, y que han aprovechado los mejores precios y han comprado para reposición o segundas residencias. La posibilidad de compra de los jóvenes es pequeña sin ayuda.

Una solución que habría reducido la dureza de esta situación hubiese sido una política activa de edificación de vivienda pública, pero esta política se orienta al alquiler (atendiendo lo que pasa en el mercado) que es un segmento al que los promotores no pueden acceder por los fuertes requerimientos de garantías financieras que tendría cada promoción (y la baja capacidad de pago de los demandantes). El resultado ha sido que el mecanismo que organizaba la cadena de producción en edificación (por el cual los promotores simultaneaban obras privadas y públicas) también está fracturado, habiendo contribuido a la debacle del sector promotor y creándose, como resultado conjunto, una situación de sensibilidad casi nula ante los incentivos de demanda del mercado.

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables								
	Anual			Trimestral					
	2015	2016	2017	I-17	II-17	III-17	IV-17	I-18	II-18
I. Precios									
I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)									
Total nacional	3,6	4,7	6,2	5,3	5,6	6,7	7,2	6,2	6,8
Vivienda nueva	4,8	6,5	6,0	5,5	4,4	6,5	7,4	5,7	5,7
Vivienda de segunda mano	3,4	4,4	6,3	5,3	5,8	6,7	7,2	6,3	7,0
I.2.- Tasaciones (Mº Fomento). Precio medio del m2 de la vivienda libre									
Total Nacional (euros/m2)	1.475	1.503	1.539	1.526	1.530	1.540	1.559	1.567	1.588
(Tasas interanuales)	1,1	1,9	2,4	2,2	1,6	2,7	3,1	2,7	3,8
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	2,2	5,4	6,0	5,8	4,7	6,9	6,7	6,7	8,8
II. Oferta									
II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	76,5	92,1	109,0	26,9	29,1	26,3	26,8	30,1	*21,722**
Total nacional (Tasas interanuales)	42,5	20,3	18,4	16,4	19,4	23,0	15,1	11,9	...
II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	50,6	64,8	...	19,5	...	...	...	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	33,1	28,1	...	21,1	...	...	...	...	...
II.2B.- Licencias de Viv. concedidas por los Ayuntam. últ. 12 meses (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	36,6	58,5	65,0	14,6	16,7	16,1	17,7	9,562**	...
Total nacional (Tasas interanuales)	7,8	59,8	11,1	32,1	4,4	28,5	-6,8	...	...
II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (Mº Fomento)									
Total nacional (miles)	47,8	41,5	53,8	11,7	14,5	13,5	14,1	12,7	...
Total nacional (Tasas internanuales)	-4,9	-13,3	29,7	6,5	61,7	37,8	25,5	8,3	
II. 4 .- Consumo de Cemento (TM, Mº Fomento)	11.492	11.157	12.587	2.887	3.244	3.150	3.306	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	6,1	-2,9	12,8	13,0	10,3	7,9	20,4	...	...
III. Demanda									
III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (Mº Fomento)									
Total nacional (Miles)	402,0	458,0	532,0	125,0	144,0	119,0	145,0	135,0	...
Total nacional (Tasas interanuales)	9,9	13,9	16,3	20,4	16,5	14,4	14,2	8,0	...
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	11,3	21,3	16,8	24,2	19,5	15,2	9,6	3,1	...
III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)									
Viviendas (miles)	298,9	333,1	397,0	98,2	104,7	87,8	106,5	106,5	117,2
(Tasas interanuales)	17,4	11,4	19,2	21,3	13,6	19,4	23,4	8,4	11,9
Total Inmuebles (miles)	470,7	522,7	649,1	162,4	171,1	142,9	173,0	162,6	176,2
(tasas interanuales)	23,6	11,1	24,2	28,1	21,1	21,3	23,2	0,1	3,0
Importe medio de las viviendas tasadas (miles)									
Viviendas en bloque	151,0	153,9	157,3	155,4	155,8	157,4	160,5	163,1	168,0
Viviendas unifamiliares	249,7	242,4	248,4	245,9	248,7	246,1	252,0	246,4	252,0
Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH									
Viviendas en bloque	115,3	106,9	105,5	105,7	105,1	104,9	106,3	105,0	105,0
Viviendas unifamiliares	200,4	199,7	210,1	199,9	233,9	202,8	202,6	235,8	197,0
III.3.- Población >=25 años (INE) (Variación internanual - miles)	-6,0	94,0	98,0	107,0	106,0	94,0	98,0	128,0	150,0
Número de Hogares (INE) (millones)	18,40	18,49	18,53	18,50	18,51	18,52	18,53	18,55	18,56
Variación interanual (miles)	33	91	43	92	79	60	43	46	57
IV. Empleo y Salarios									
IV. 1.- Ocupados EPA (Variación interanual) (miles)	525	414	490,3	-69,8	375,0	235,9	-50,8	-124,2	469,9
Tasa paro juvenil (20-29 años)	34,5	31,4	27,5	29,7	27,7	26,4	26,2	26,0	24,4
IV. 2. - Construcción y Empleo									
Ocupados EPA en Construcción (miles)	1.058,5	1.079,3	1.143,7	1.081,4	1.133,6	1.154,6	1.143,7	1.151,9	1.215,2
Ocupados EPA en Construcción (Variación interanual)	2,7	2,0	6,0	4,8	5,2	4,3	6,0	6,5	7,2
Empleo CN en Construcción (miles de personas)	1.042,5	1.069,5	1.139,1	1.049,9	1.100,0	1.120,1	1.139,1	1.122,1	1.183,2
Empleo CN en Construcción (Variación interanual)	4,4	2,6	6,5	4,2	5,4	4,4	6,5	6,9	7,6
Empleo CN en actividades inmobiliarias (miles)	176,3	187,5	214,5	220,0	225,4	227,0	214,5	233,7	248,2
Empleo CN en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	0,2	6,4	5,2	5,5	7,4	5,8	5,2	6,2	10,1
IV. 3.- Salarios									
Coste salarial Total por trabajador (Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)	1.902,4	1.897,5	1.900,1	1.829,1	1.942,0	1.809,1	2.020,1	1.844,2	1.951,8
Total nacional (Tasas interanuales)	1,1	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,5	0,8	0,5
V. Financiación y Accesibilidad									
V.1.- Saldos									
Crédito total al sector privado no financiero BE (tasa interanual)	-2,2	-1,0	-0,1	0,0	0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,6
Crédito hipotecario total BE (tasa interanual)	-5,4	-3,8	...	-4,5	...	...	...	...	...
Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual)	-3,4	-3,3	-2,9	-3,0	-2,8	-2,8	-2,8	-2,6	-2,1
Ratio de dudosidad	5,27	4,73	4,75	4,79	4,73	4,72	4,75	4,59	...
Crédito a las actividades inmobiliarias (tasa interanual)	-10,1	-10,6	-8,9	-7,80	-6,70	-8,82	-8,95	-14,71	...
V. 2.- Flujos									
Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)									
Tasa interanual	20,8	14,6	9,9	11,1	5,2	24,0	1,3	5,6	13,3
Número (miles cada trimestre)	246,8	282,7	310,6	79,6	79,9	80,8	70,3	84,1	90,5
Importe medio de las hipotecas (miles)	106,7	109,9	116,8	114,4	114,4	118,3	119,6	120,5	121,4
Plazo medio de las nuevas hipotecas (años)	22,8	23,1	23,4	23,3	23,2	23,4	23,5	23,7	23,3
V.3.- Accesibilidad									
LTV medio BE (%)	62,0	63,9	65,1	64,8	65,0	64,9	65,6	65,5	65,1
% prestamos con LTV >80% BE	14,6	14,3	14,0	14,1	14,0	13,5	14,5	14,5	14,5
Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE (años)	6,5	6,7	7,0	6,9	7,0	7,0	7,1	7,2	...
Esfuerzo teórico anual BE (%)	30,3	30,3	30,9	33,9	30,8	31,0	31,0	31,4	...

**** Solo abril y mayo***

***** Solo enero y febrero***