OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

XV EDICIÓN. OCTUBRE 2021
INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA, 2021. 1er semestre

Paloma Taltavull - Universidad de Alicante

Contenido:

· Informe sobre el mercado de la vivienda. 1er semestre 2021 1
· Cuadro de mando del mercado de la vivienda 21

RESUMEN EJECUTIVO

1. Durante la primera mitad del año 2021, la mayor parte de los indicadores experimentan un 'efecto rebote' que se plasma en un aumento positivo que se produce concentrado en el tiempo. Este efecto se refleja en un aumento del 17.6% en el PIB, un 20.4% en el consumo de los hogares y un 39.3% en las exportaciones.

2. El sector residencial muestra una expansión clara, tímida en cantidades (8.500 viviendas iniciadas de media por mes), aunque con crecimientos del 20% con respecto al año anterior.

3. Estas cifras quedan refrendadas por la información de producción del sector en la Encuesta de Coyuntura, que crece un 25%, y del empleo, que muestra una mayor fortaleza que la media nacional, creciendo un 13%, ambos en el segundo trimestre de 2021, tras el final de las restricciones generadas por la pandemia durante el primer trimestre.

4. La recuperación generalizada durante el segundo trimestre muestra el efecto de la vacunación masiva en forma de recuperación de la confianza y reducción de la incertidumbre.

5. La demanda de viviendas mantiene niveles elevados, especialmente en cuanto a la movilidad de la población interior, que se recupera de inmediato tras el confinamiento. La mayor debilidad de los movimientos migratorios reduce la tensión en los mercados y el resultado final se refleja en cifras de transacciones de viviendas que alcanzan el máximo histórico de transacciones de viviendas usadas en el segundo trimestre (más de 160.000 viviendas transmitidas).

6. Los precios de alquiler continúan con tasas negativas en las principales capitales, indicando que la demanda no se ha recuperado lo suficiente, o bien que existe un excedente de oferta. Esta última explicación es consistente con el hecho de que parte de la demanda de alquiler de carácter temporal no ha recuperado aún sus cifras previas a la pandemia.

7. Por su parte, los precios residenciales han mostrado un crecimiento del 2.58% en el segundo trimestre, tras el ajuste negativo muy pequeño en los trimestres anteriores.

8. La predicción futura muestra un aumento en los precios algo mayor, reflejo del asentamiento en la recuperación económica, que alcanzará el 6% a lo largo del año 2021.

9. Tras la pandemia, la menor movilidad temporal de la población ha hecho desaparecer una parte importante de estos grupos competidores (tanto por la generalización del teletrabajo o las clases online como por la reducción de viajes por razones lúdicas), de manera que las rentas de alquiler han perdido su tensión y siguen ajustándose a la baja.

Paloma Taltavull
Doctora en Ciencias Económicas

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

MERCADO DE LA VIVIENDA. EL EFECTO REBOTE DE 2021. LUCES Y SOMBRAS

El efecto rebote en la economía. Reacción de los mercados inmobiliarios

Durante la primera mitad del año 2021 ocurrió lo que la mayor parte de las previsiones adelantaban: se produjo un rebote en la actividad económica, que eclosiona desde el momento en que se redujo el riesgo asociado a la pandemia de COVID-19, fundamentalmente a partir de las primeras semanas de inicio de la vacunación. El efecto de rebote de la actividad sorprende casi tanto como la contracción que tuvo lugar en el segundo trimestre de 2020: tras aquella caída, un año después se ha producido un repunte del PIB real del 20.4%, tras tres trimestres sin recuperación de los ritmos de actividad previa. Prácticamente todos los sectores ven aumentar su aportación al PIB a ritmos muy fuertes a partir del segundo trimestre de 2021, pero destaca especialmente la recuperación de las exportaciones. El sector industrial (y su inversión) y las exportaciones lideran con fuerza la recuperación, mostrando, una vez más, la relevancia del sector exterior como impulsor del crecimiento económico en España.

Lo que se ha visto en el mercado residencial en este año ha sorprendido, también, a muchos que adelantaban que la demanda de viviendas iba a caer con la crisis pandémica. Desde estas líneas se ha defendido lo contrario. La naturaleza de las crisis es muy distinta y, posiblemente, la rápida intervención con medidas de política paliativa de los efectos del parón económico ha podido reducir fuertemente su impacto negativo sobre los segmentos residenciales más vulnerables. Por su parte, la pandemia ha puesto de manifiesto la necesidad de espacio en el hogar y ha cambiado, de momento, las perspectivas de uso de otros espacios de negocio. Así, en casi todo el mundo se detecta un aumento de la demanda residencial de unidades con mayor tamaño y/o espacio libre, tanto que esta nueva tendencia está generando cambios conceptuales en la forma de vida[1] y en el diseño de las viviendas. Por otro lado, la generalización del trabajo online ha puesto en cuestión la necesidad de espacio de oficinas, generándose una polémica importante que está afectando a las expectativas de inversión y a la localización empresarial[2].

El cambio en la demanda residencial hacia unidades mayores ya se detectaba a través de la segmentación del aumento de los precios en este informe. La cuestión relevante es ver si ese proceso ha continuado a lo largo de 2021 y evaluar su envergadura dentro de la actividad residencial actual.

Hay cambios muy recientes que no tienen efecto sobre las cifras analizadas aquí, pero deberán ser evaluadas pronto: el rol de la inflación, varias veces señalado en el pasado como responsable de efectos económicos negativos (que no llegaron a tener lugar), parece que vuelve a ser un elemento a tener en cuenta en casi todo el mundo. Desde el BCE, las mayores economías europeas, la Reserva Federal o las autoridades financieras asiáticas, todos declaran un convencimiento de que la tensión inflacionista que se detecta con la recuperación post-pandémica (si se me permite asignar este nombre a estos últimos cinco trimestres) no será temporal. De ser así, y estos repuntes de los precios son el resultado de los mecanismos monetarios asociados al fuerte aumento de la deuda de todos los países, podemos enfrentar una expectativa inflacionista de largo plazo que cambiaría todas las expectativas de inversión, a la vez que modificaría los valores de los activos, incluyendo viviendas y edificios.

En este informe se evalúa la evolución del sector de la vivienda y de la construcción un año después del primer impacto de la pandemia, y tras las fuertes olas del virus que han forzado a la reclusión total o parcial del principal factor de producción (trabajadores) y de la demanda. Los datos cubren todo el año 2020 y hasta el segundo trimestre de 2021, evalúan las expectativas y, sobre todo, la reacción experimentada en los

[1] Un buen ejemplo se encuentra en el concepto integrado post-covid que presentó la UNECE el pasado abril. Ver en https://unece.org/sites/default/files/2021-10/Info%20doc%202%20NF%20sketches.pdf.

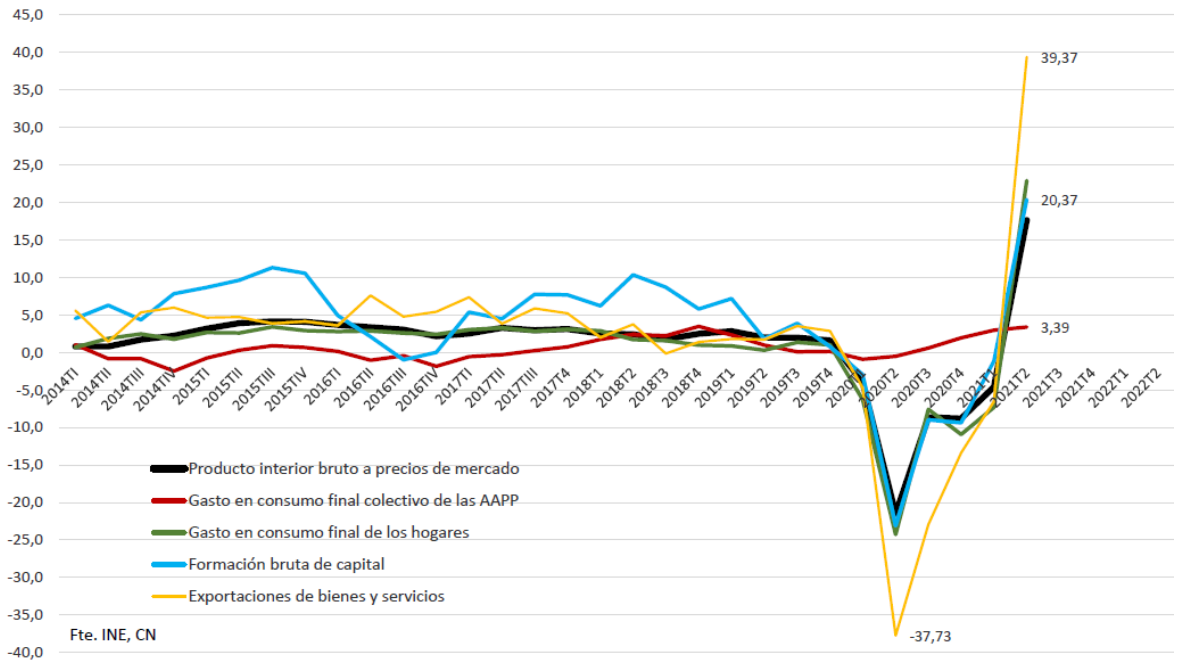
[2] La reciente fuga de empresas desde Silicon Valley a lugares con alquileres de espacio más barato, como Apple que se relocaliza en Austin, supone un cambio en las tendencias de concentración empujadas, por un lado por el auge del teletrabajo, pero también por el alto coste del espacio.

sectores asociados a las actividades inmobiliarias y de construcción. La inflación, de momento, no parece haber afectado el *statu quo* de análisis.

Situación general a mediados de 2021

Desde la óptica del PIB, se podría decir que la pandemia ha afectado fundamentalmente en dos momentos desde que apareció en marzo de 2020: el primero, con el cierre de los mercados de factores y productos durante el segundo trimestre de 2020, ya conocido, que generó una fuerte contracción en la economía de ese año; y el segundo desde diciembre del mismo año, que bloqueó la recuperación iniciada durante el verano de 2020 por un nuevo ascenso en la infección.

Gráfico 1. Crecimiento económico en España. Efecto rebote (en % de variación anual del PIB real y sus componentes)



El gráfico 1 es muy nítido en la identificación de estos dos momentos, y muestra la sensibilidad que la economía española ha tenido ante el shock. El ajuste posterior a estos dos peores momentos es muy fuerte y muestra el 'efecto rebote' que se refleja en un salto del 17.6% en el PIB agregado español durante el segundo trimestre con respecto al del año anterior. Esta cifra es elevada, ya que en el segundo trimestre de 2020 los niveles de generación de riqueza habían caído sustancialmente respecto a los registros previos, situación que queda patente al calcular la variación.

Todos los componentes de demanda crecen con notable intensidad: consumo de los hogares, inversión y, con especial fortaleza, las exportaciones, como se mencionaba arriba. Éstas, junto con la inversión, indican que los sectores industriales son el origen de la recuperación, como lo confirma el gráfico 2A: la recuperación que se acelera en el tercer trimestre tiene su antecesora en un aumento en la inversión industrial ya a finales de 2020 que es, sin duda, el elemento que permite a la economía reaccionar con esa fuerza ya desde finales del primer trimestre de 2021. La inversión en construcción de viviendas y de otras edificaciones se recupera un trimestre más tarde, en el segundo de 2021, tras haber experimentado una ralentización mayor que la del PIB durante la segunda parte de 2020 y principios de ese año.

En cuanto a los valores añadidos (gráfico 2, panel B), el sector de la construcción aumenta su aportación un 11,1% en el segundo trimestre, recuperándose de las caídas ininterrumpidas que se producen desde el estallido de la pandemia, mientras que el valor añadido de los servicios inmobiliarios crece un 7%. En este

caso, la aportación se ha mantenido a pesar de la crisis, indicando que las actividades inmobiliarias de servicios han continuado aportando valor a la economía de forma ininterrumpida durante el shock pandémico.

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

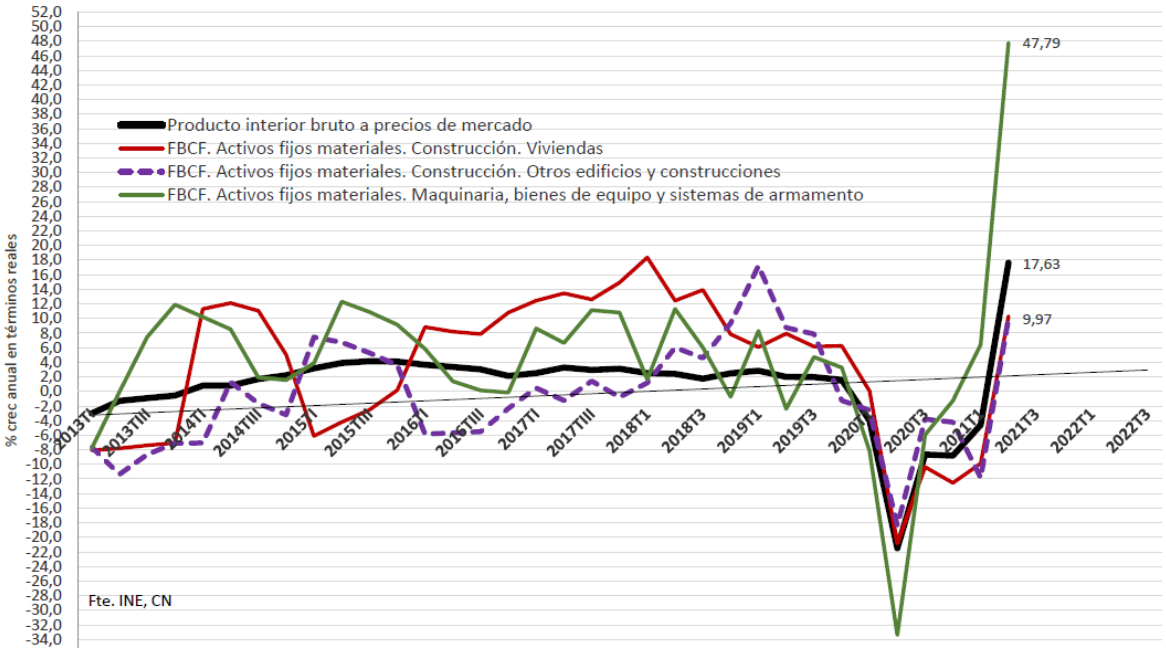
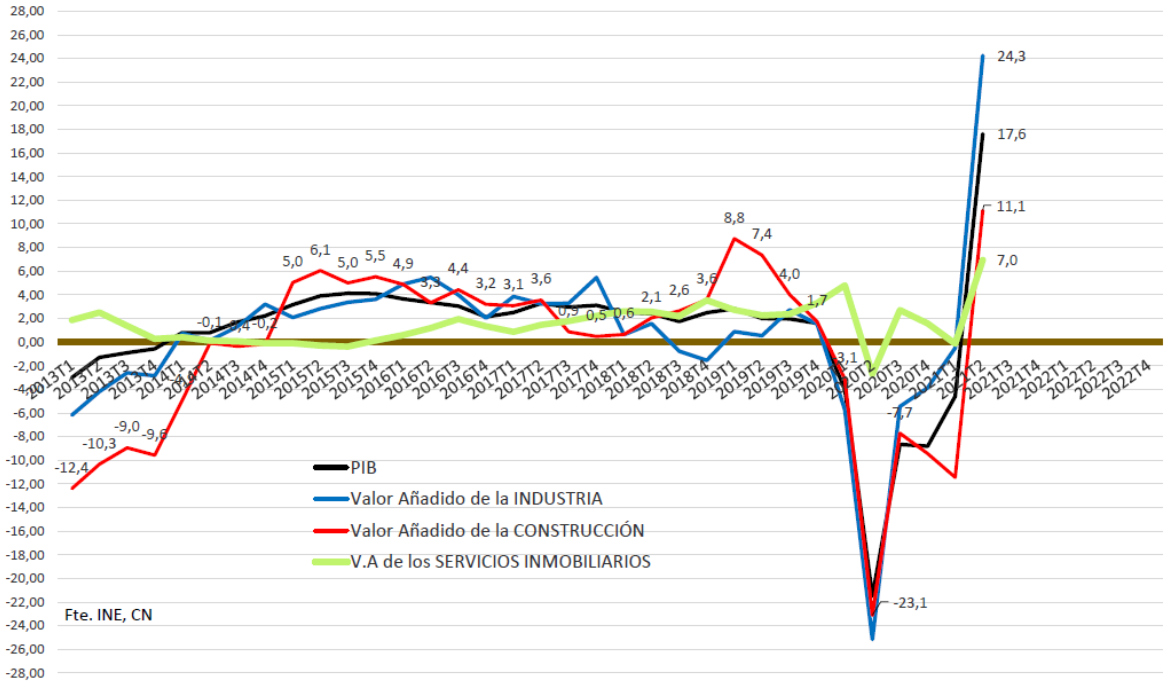


Gráfico 2. Panel B. Valor añadido sectorial de la construcción. Efecto rebote (% de crecimiento anual en términos reales)

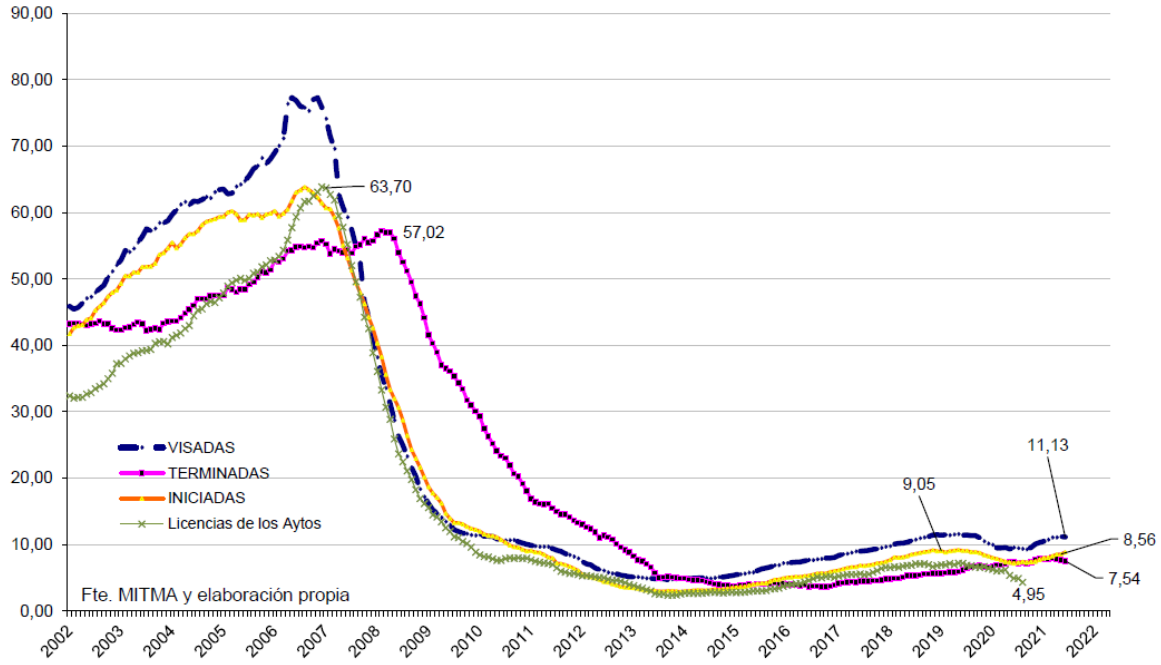


Poco hay que añadir a la visión del ciclo económico que dan estas cifras del efecto rebote. La cuestión será cuánto se ajustarán estos indicadores en el tercer y cuarto trimestre y, por tanto, cuál será el efecto al final del año, y si la recuperación permitirá a los sectores alcanzar los niveles previos al shock.

El sector de la vivienda

Las cifras de edificación de viviendas continúan su lento avance iniciado tras la crisis financiera. La pandemia generó una caída de las cifras de visadas e iniciadas durante los meses iniciales de 2020, que se han recuperado ya entrado 2021 (Gráfico 3) hasta cifras similares de algo más de 11.000 visados y 8.500 unidades iniciadas por mes. Durante este período, han sido las viviendas terminadas las que han mantenido la actividad en edificación, con una media de unas 7.500 viviendas mensuales. Si se analizan estos datos a través de las tasas de variación (gráfico pequeño dentro del gráfico 3), se encuentran reacciones rápidas con incrementos del 23.8% en las cifras de viviendas iniciadas y visadas, una desaceleración de éstas últimas al final del período y de las terminadas.

Gráfico 3. Evolución del ciclo de edificación en España (en miles de viviendas por mes. Medias móviles anuales)



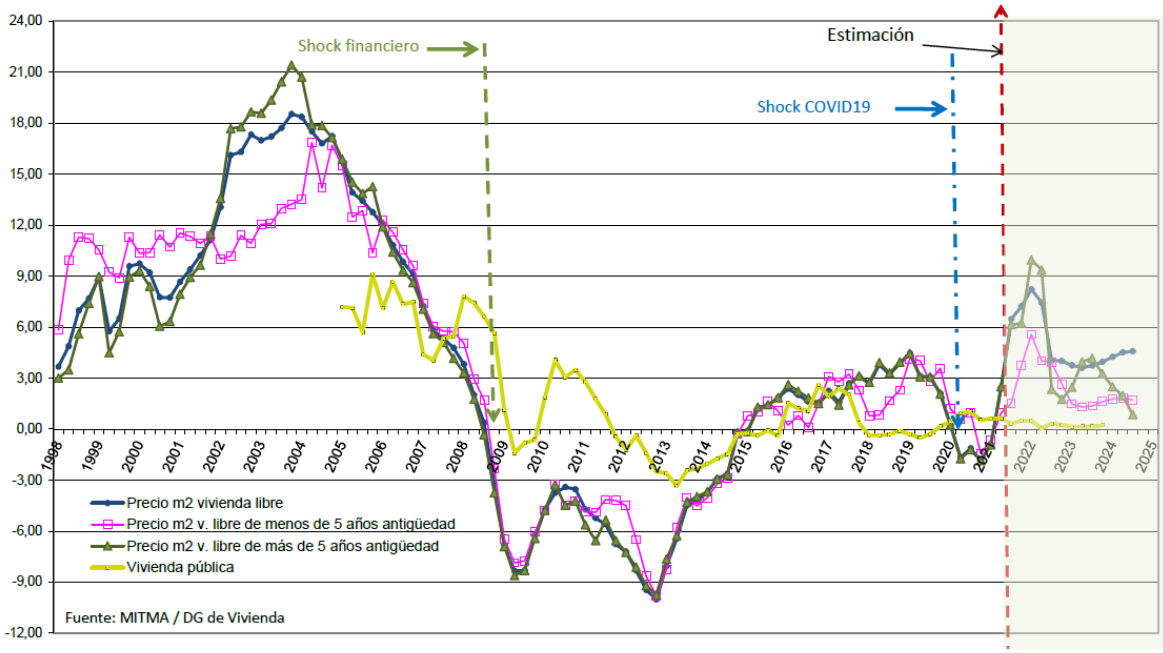
La rápida recuperación de las viviendas iniciadas puede ser la reacción ante los crecientes niveles de demanda, aunque la débil recuperación del tejido productivo puede ser la razón que determina que los ritmos de actividad no sean más rápidos. En las siguientes líneas, se verán evidencias que respaldan esta percepción, y explican cómo el sector constructor no parece mejorar en cuanto a las condiciones generales que facilitan el desarrollo de la construcción.

Nótese que las viviendas iniciadas se contraen casi un 20% antes de la pandemia (es decir, la caída en las condiciones del mercado son previas al shock por el COVID-19, como ya se comentaba desde estas líneas) y se mantienen cayendo a esas tasas durante 2020. La recuperación arranca desde finales del año en una reacción previa al efecto 'rebote' de la economía, al igual que el proceso inversor en la industria, hasta alcanzar cifras de iniciadas similares a las de 2018. Los cambios en las condiciones de demanda que se producen durante la pandemia han podido modificar la situación preexistente de 2019, reflejando necesidades y expectativas que estarían creando un nuevo *statu quo* que afecta al sector residencial, aunque es incierto si estos cambios serán transitorios o permanentes.

Los precios residenciales han recuperado su crecimiento desde finales de 2020, tal y como se había predicho desde estas líneas (gráfico 4), con tasas positivas durante el segundo trimestre de 2021. El repunte de los precios medios por m² ha llegado al 2.46% en el segundo trimestre de 2021 (nuestra predicción fue del 2.39%), y los precios de las viviendas nuevas crecieron por debajo de esta tasa (al 1.5%, algo menor que la estimación del 2.06%), pero con similar tendencia, y con las viviendas públicas aumentando también por

debajo de un 1%. Durante estos dos trimestres, los aumentos brutos se producen con tasas de inflación pequeñas o negativas y, por tanto, esta evolución de los precios es próxima a la real. El repunte de la inflación se produce en el tercer trimestre de 2021, lo que tendrá un efecto ya al final del año, fuera de este análisis.

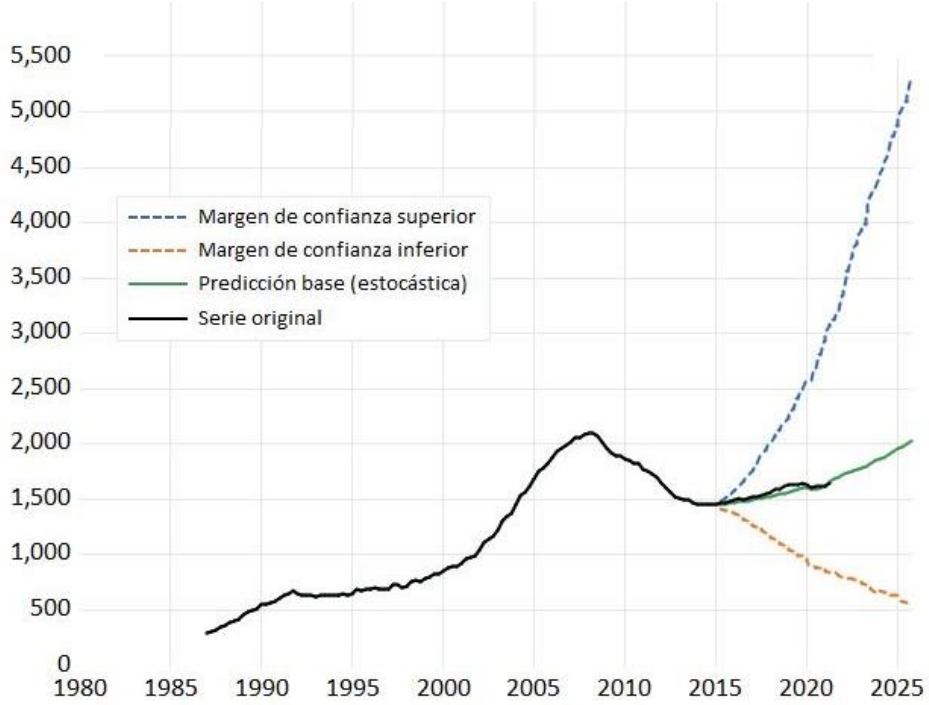
Gráfico 4. Precios residenciales en España. Observados y predicción (en % de crecimiento en euros corrientes)



Los precios medios nacionales están liderados por los de las viviendas existentes o de segunda mano, que conforman la mayoría de las transacciones en el mercado. Estas viviendas vieron aumentar su valor un 2.5% en el segundo semestre de 2021 (en este caso, la estimación de nuestro modelo llegaba al 3.9%), repuntando fuertemente tras tasas negativas en el primero. Se observa, por tanto, que los precios residenciales han experimentado, también, ese efecto rebote, y que el fuerte repunte tras la pandemia es un buen reflejo de la reactivación de la demanda que se está produciendo. El comportamiento de los precios muestra una segmentación temporal por tamaño que explicaría parte de la evolución más pausada (e incluso negativa) de los precios observada durante 2020 y primer trimestre de 2021.

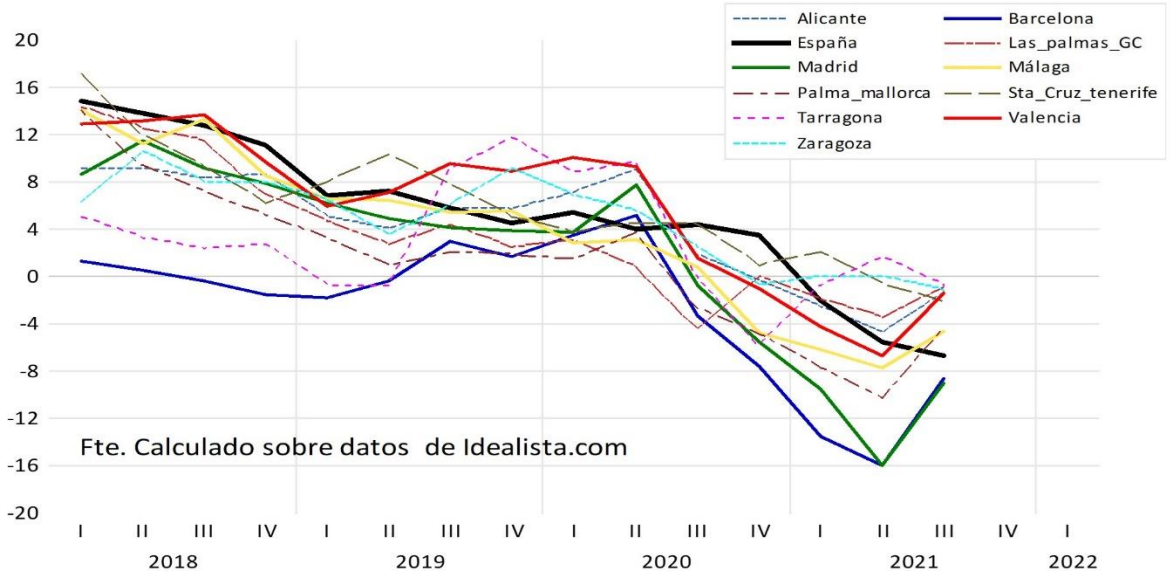
La predicción realizada sobre el modelo de comportamiento indica que las tasas positivas permanecerán en los siguientes trimestres hasta casi finales de 2022. En este período, las viviendas existentes podrían mantener revalorizaciones superiores al 6% sostenidas hasta final de ese año, en que (*caeteris paribus*) se reducirían hasta niveles menos intensos. Las viviendas iniciadas también alcanzarían revaloraciones cercanas al 5%, mientras que las públicas tenderán a la no revalorización, con crecimientos cercanos a cero. La perspectiva general de evolución de los precios (gráfico 5) muestra un aumento suave y sostenido, tras el shock pandémico (que parece tener efectos no permanentes), hacia la tendencia de expansión que había comenzado a trazar tras 2015.

Gráfico 5. Precios residenciales en España. Predicción tras el shock del COVID-19 (en euros corrientes por m²)



En cuanto a los precios de alquiler[3], la evolución durante 2021 refleja la continuación del proceso de reajuste de precios a la baja en los mercados nacionales y, especialmente, en las ciudades de mayor tensión que se monitorizan desde estas líneas.

Gráfico 6[4]. Precios de alquiler publicados en ciudades seleccionadas (% de variación anual sobre las medias)



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

[4] 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.

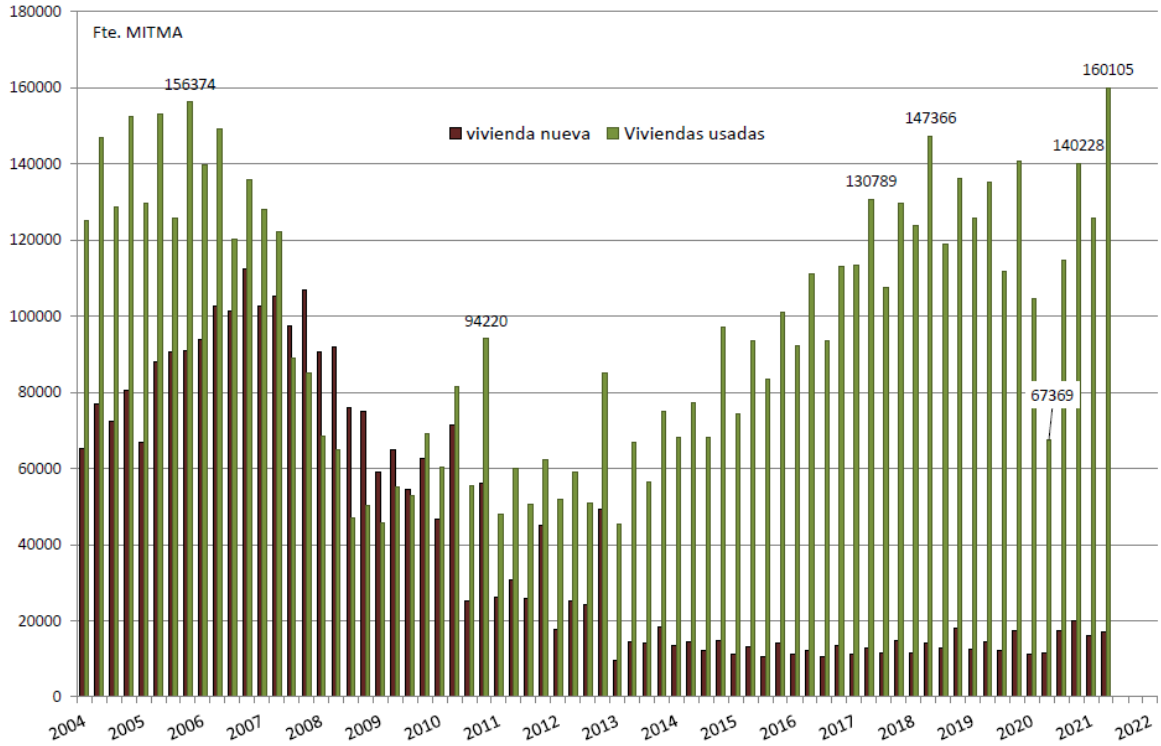
El gráfico 6 muestra esta tendencia de las rentas casi general desde el tercer trimestre de 2020 hasta el segundo de 2021, recogida desde la oferta. La fuente consultada permite observar el tercer trimestre de 2021, y lo que refleja es un cambio en la tendencia del ajuste hacia una suavización en las caídas de alquileres, efecto, se asume aquí, de una progresiva recuperación de la demanda y de la movilidad del trabajo. Todas las ciudades representadas, salvo Tarragona, siguen la misma pauta de suavización en la deflación de los alquileres, siguiendo a Madrid y Barcelona, aunque ya en septiembre de 2021 los precios ofertados de alquiler dejaban de caer en algunas capitales como Valencia, Las Palmas, Tarragona o Zaragoza. Como se ve en adelante, la recuperación de fuertes niveles de movilidad de población (hogares que necesitan una vivienda donde encuentran el trabajo) estaría en la base de esta recuperación.

Las transacciones de viviendas

La actividad de intercambio en el mercado residencial ha continuado con intensidad en 2021. Ya se mencionaba en estas líneas el elevado número de transacciones de viviendas experimentado tras el primer shock pandémico, que se mantenían trimestre a trimestre. El gráfico 7 muestra que esta tendencia ha continuado, con aumentos totales superiores a las 140.000 transacciones de viviendas trimestrales desde finales 2020, con la cifra récord de 177.000 transacciones en el segundo trimestre de 2021, de las cuales algo más de 160.000 lo fueron de viviendas existentes, el máximo histórico.

Se evalúa si estas cifras muestran la existencia de una tensión compradora en el mercado de viviendas a través de la observación de su peso sobre el stock total.

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



El total de transacciones suponen alrededor de un 2% del stock total de viviendas español. La evidencia en otros países muestra que los períodos de *boom* inmobiliario suelen reflejar un nivel de transacciones que se acerca al 3% del stock, mientras que por debajo del 1,5% refleja un mercado bajista o en crisis. El gráfico 8 (panel A) muestra esta estadística para el conjunto español. Como se observa, la media de transacciones sobre stock durante los años más activos del mercado (2004-2006) fue de casi el 4%. Durante la fase de máxima crisis (2011-2014) las transacciones eran del 1.4% del stock, mientras que, en los últimos años, el total de transacciones había superado el 2%. El año 2020 es una excepción por la reducción vista debido a la pandemia, pero se espera que la proporción de intercambios vuelva a tender al 2% en 2021. Se podría decir

que el mercado residencial no se encuentra sobrecalentado aún, y parece evolucionar alrededor de su equilibrio[5].

Gráfico 8. Panel A. Transacciones en % del stock residencial. España

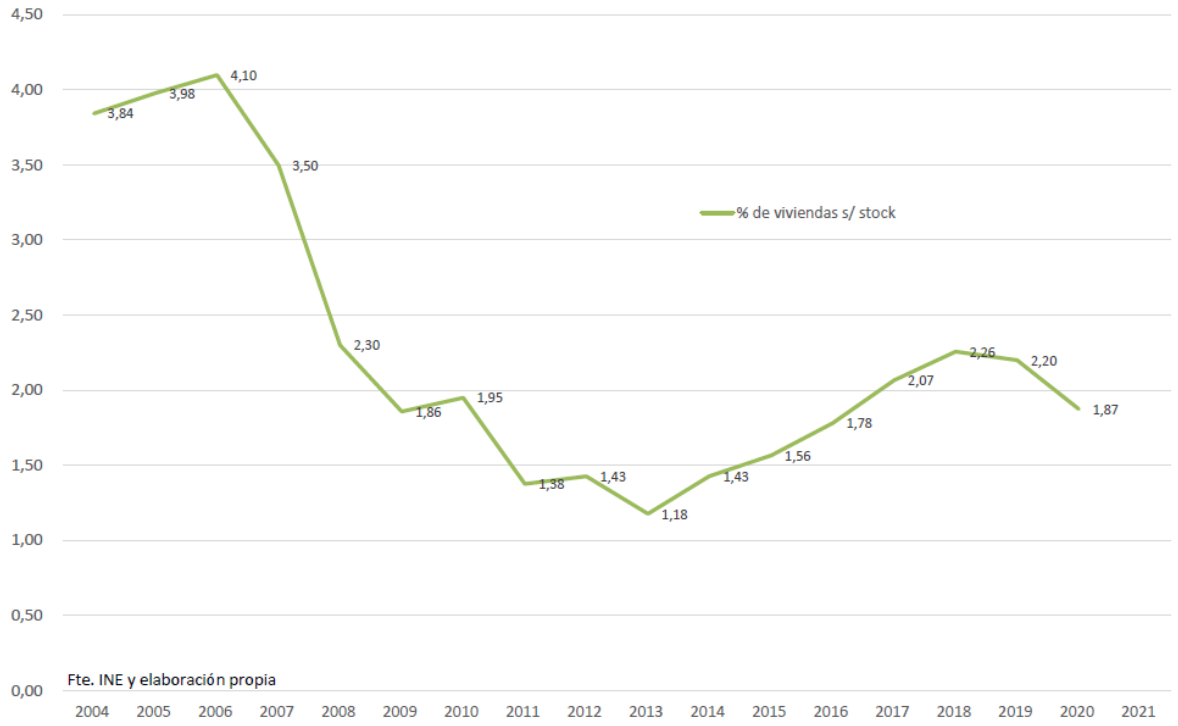


Gráfico 8. Panel B. Transacciones de viviendas por tamaño (% anual de variación, núm. viviendas)

[5] Nótese que no se conoce cual es este equilibrio, ya que la falta de datos históricos de intercambio no permite observar el ajuste en períodos pasados. Las transacciones se observan desde 2004.

Por otro lado, ha habido una segmentación en la demanda de viviendas por características (fundamentalmente el tamaño). El gráfico 8, panel B, refleja la evolución de las transacciones por superficie de la vivienda, agregadas en tres grupos (menores de 90 m², entre 90 y 120 m², y mayores). Durante los años de más intensidad de intercambios, los tres grupos crecían a tasas parecidas, mostrando que cada segmento de mercado reaccionaba de forma similar. Desde 2020, con la reapertura de mercados en verano, estos tres grupos diferenciaron sus dinámicas, con una mayor aceleración de la compra de viviendas más grandes que deja ver una filtración de demanda desde los otros grupos. Este efecto, ya identificado en el pasado informe, tiene consecuencias sobre las estadísticas de precio (por que se analizan por m²) y en los diseños de las viviendas nuevas[6], y, posiblemente, reflejan un cambio de gustos hacia unidades de mayor tamaño o con distintos entornos. Este no es un efecto exclusivo de España, se está evidenciando en la mayoría de países desarrollados, y es consecuencia directa de los cambios que la pandemia ha generado en los hábitos de la población.

En cuanto al efecto de las transacciones de viviendas de mayor tamaño sobre los precios, la recuperación de la demanda de todas las unidades, como muestran los datos de transacciones, estarían tensionando los precios algo más de lo que muestran las cifras anteriores, precisamente por efecto de la medición de precios homogénea por m², y, por tanto, un crecimiento de los precios medios en España de un 2.6% en el segundo trimestre puede no ser explicativo de la evolución del precio por unidad. La observación de los precios residenciales completos ayudaría a comprender mejor cómo reacciona el mercado ante las distintas fases del ciclo económico.

Los protagonistas de las compras son hogares residentes españoles (cuadro 1), grupo que desde 2020 ha ganado algunos puntos porcentuales sobre el total de transacciones, mostrando la reacción doméstica antes descrita a causa de la pandemia, responsable de este repunte de intercambios. Aunque marginal en el agregado español, no debe minimizarse el hecho de que también se recuperan las transacciones de no residentes en el segundo trimestre de 2021 hasta casi un 6% del total. La cifra es pequeña y su efecto sobre los precios no debería ser relevante, salvo en aquellas regiones donde se concentran (Alicante o Málaga, por ejemplo). El carácter doméstico de la mayoría de los compradores reitera la idea de la asociación entre las pautas económicas locales y la reacción del mercado residencial.

Cuadro 1. Transacciones de viviendas por tipología del comprador (Fte. MITMA)

	TOTAL	Residentes en España			No residentes en España			No consta
		Total	Españoles	Extranjeros	Total	Españoles	Extranjeros	
2006	100	97.5	86.4	11.1	1.8	0.0	0.0	0.7
2007	100	96.2	92.0	4.2	3.8	0.8	2.9	0.1
2008	100	96.2	93.0	3.2	3.7	0.6	3.1	0.1
2009	100	96.5	90.7	5.8	3.4	0.4	3.0	0.1
2010	100	96.6	91.7	5.0	3.3	0.2	3.1	0.0
2011	100	94.4	88.2	6.2	5.5	0.2	5.3	0.1
2012	100	92.8	85.8	7.0	7.2	0.3	6.9	0.1
2013	100	89.8	81.6	8.2	10.2	0.4	9.8	0.0
2014	100	89.6	80.8	8.7	10.4	0.4	10.0	0.0
2015	100	89.7	80.2	9.5	10.3	0.4	9.9	0.0
2016	100	83.4	74.5	8.9	9.0	0.4	8.7	0.0
2017	100	90.8	80.6	10.3	9.1	0.4	8.7	0.0
2018	100	91.8	82.1	9.6	8.2	0.5	7.7	0.1
2019	100	92.1	82.5	9.6	7.8	0.5	7.3	0.1
2020	100	93.5	84.8	8.7	6.4	0.4	6.0	0.1
2021.1	100	95.15	86.50	8.66	4.79	0.4	4.4	0.06
2021.2	100	94.07	85.24	8.83	5.86	0.4	5.4	0.07

[6] Además del importante volumen inversor en reacondicionamiento residencial que tiene que estar habiendo y no se reflejan en las estadísticas.

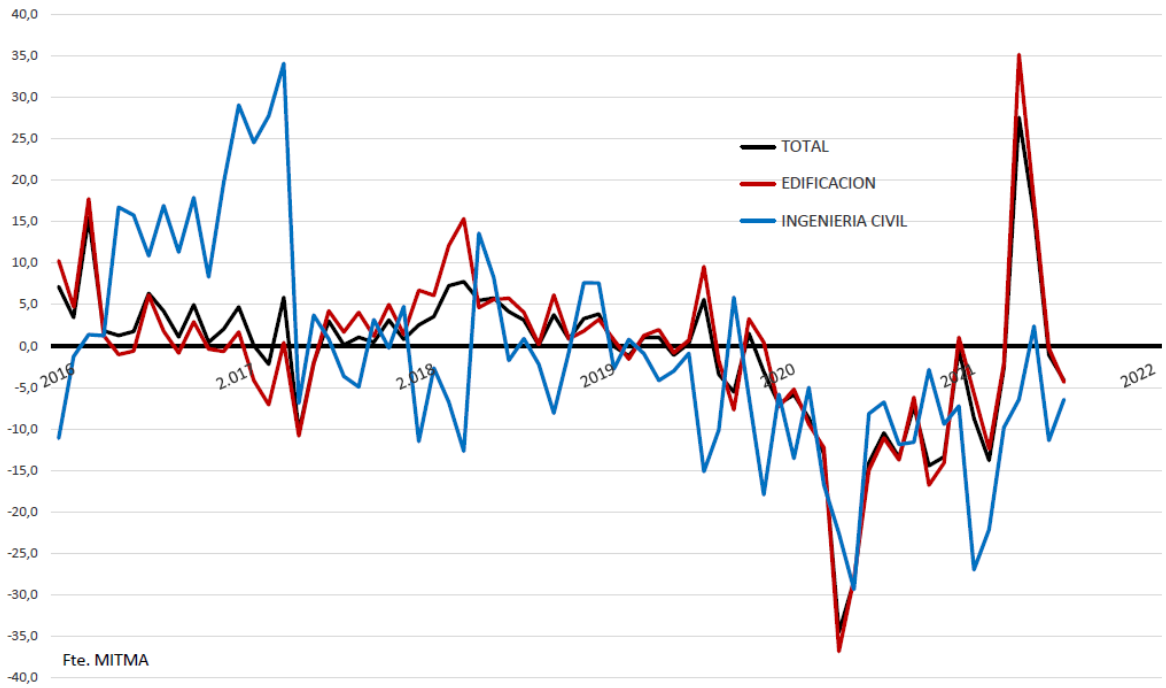
En resumen, en la mitad de 2021 se asiste a un período de recuperación tras el año de declive económico que se inicia a mediados de 2019 como resultado de la evolución de la economía general, pero que se acelera al extremo con el shock pandémico. Este shock ha podido invertir algunas tendencias de caída en la inversión y modificar estrategias de inversión, gustos y expectativas que aparecen fortalecidas desde inicios de 2021, y se plasman conjuntamente durante el segundo trimestre de este año con el conocido como el 'efecto rebote'. Su impacto es importante en casi todas las economías y aparece asociado a la mayoría de actividades, aunque con la inversión industrial y a las exportaciones como líderes a pesar de las dificultades de tráfico de mercancías y del comercio mundial en algunos productos.

La construcción, edificación y las actividades inmobiliarias durante 2020-2021 no han sido una excepción, y los valores añadidos de estas actividades crecen con fuerza desde la mitad de este año, en el caso de las viviendas iniciadas, con un impulso reducido resultante de la debilidad estructural que aún arrastra desde la crisis financiera. Sin embargo, los intercambios alcanzan máximos históricos (en viviendas usadas, ya que las viviendas nuevas son una proporción pequeña) reflejando que este mercado mantiene una tensión de demanda permanente (y a pesar de la crisis de salud). Los precios residenciales se mantuvieron evolucionando a tasas negativas muy pequeñas hasta el primer trimestre de 2021, saltando más de cuatro puntos en el segundo trimestre, y definiendo una senda de expansión que se prolongará en los siguientes periodos. Los fundamentos de esta recuperación de los precios se verán más adelante, pero la recuperación económica y del empleo, por un lado, y las mayores expectativas de inflación, por otro, serían dos argumentos que permiten comprender cómo los precios de las viviendas no deberían volver a tasas reducidas en los próximos trimestres.

EVOLUCIÓN DE LA OFERTA EN DETALLE

Las estadísticas de oferta refrendan la recuperación de la actividad real y de las expectativas. Por un lado, la producción en edificación registrada a través de la estadística de coyuntura sectorial muestra el salto (consistente con el de otros indicadores) en el índice de producción entre abril y mayo, que queda reflejado en el gráfico 9, panel A, fundamentalmente en edificación y no en obras civiles. Por su parte, la recuperación de la ocupación en construcción (panel B) refleja un movimiento similar, con un repunte del 13.3% de aumento en el número de ocupados, según la EPA, que supera al crecimiento del conjunto de la ocupación española en más de siete puntos porcentuales. En este sentido, parece que la actividad constructora se recupera a mejor ritmo que lo hace el resto de los sectores. Lo que llama la atención es la congelación (crecimiento cero) de los ocupados en actividades inmobiliarias a pesar de las cifras de transacciones y de la concentración de actividad en edificación[7].

Gráfico 9. Panel A. Producción en construcción (encuesta coyuntural) (en % de variación interanual)

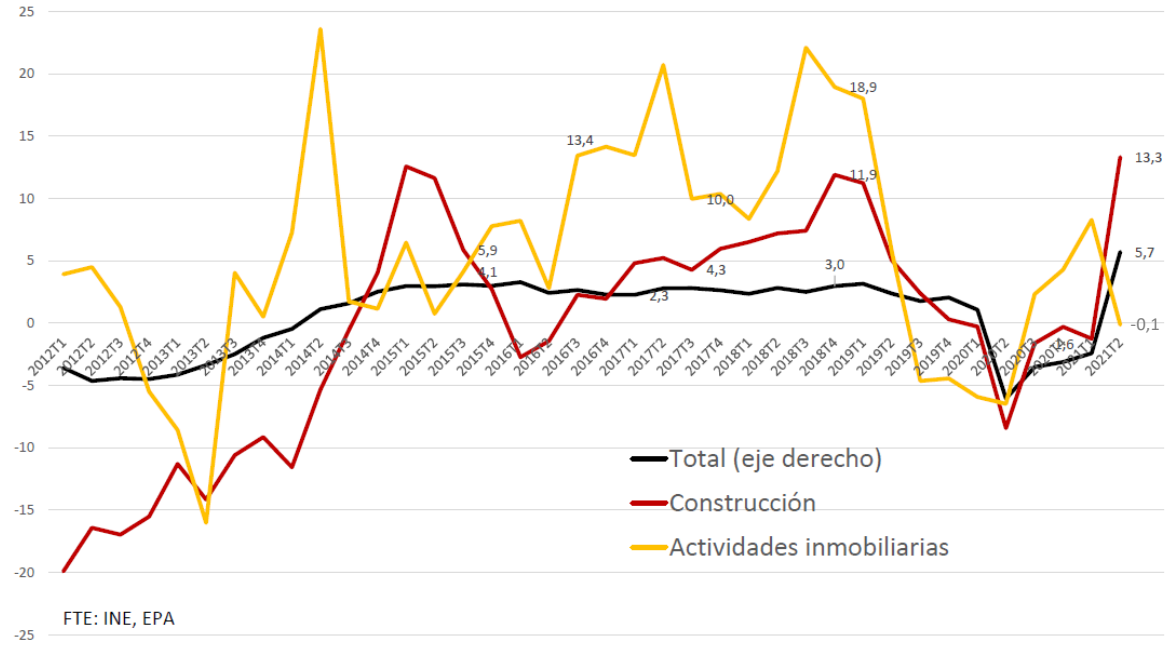


Las expectativas se recuperan también tras el shock pandémico a ritmo similar. Como se ve en el gráfico 10, las expectativas generales (del total del sector y el clima empresarial) comienzan su cambio a mediados de 2020, y muestran posiciones positivas desde finales de ese año y hasta octubre de 2021, lo que pone de manifiesto la confianza del sector sobre la evolución económica. Resulta relevante mencionar que esta confianza se refleja, en primer lugar, en las expectativas sobre la cartera de pedidos en obra civil (asociado a los planes de apoyo a la recuperación) a pesar de que, como se ha visto en las estadísticas de producción, este sector no parece haber recuperado los ritmos previos al comienzo de la pandemia. En segundo lugar, la mejoría de las expectativas asociadas a la cartera de construcción de viviendas es una buena noticia y es acorde con la concentración de producción en este subsector, vista en el gráfico anterior. Por último, las expectativas siguen siendo negativas en el sector no residencial, por lo que la edificación de espacio de

[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.

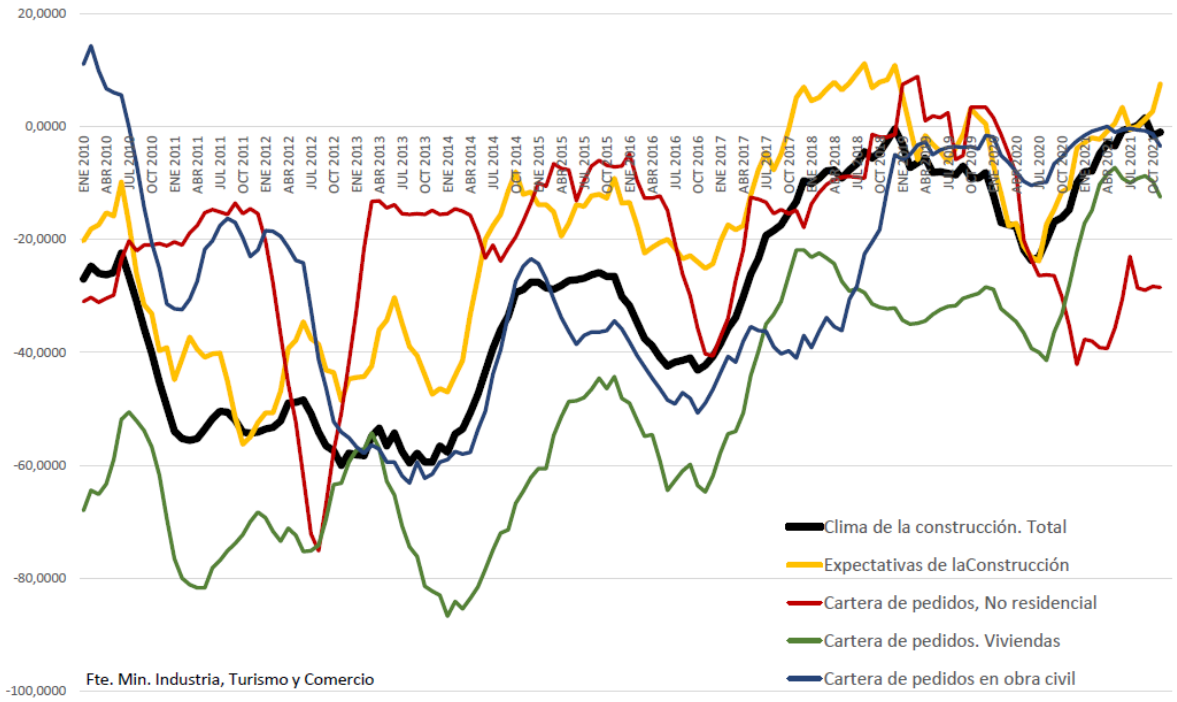
servicios, a pesar de su necesidad asociada a la expansión de las áreas residenciales, aparece desfasada con el ciclo residencial.

Gráfico 9. Panel B. Evolución de la ocupación en España. 2ºtrim 2021. Detalle por subsectores (en % anual de variación del núm. de ocupados)



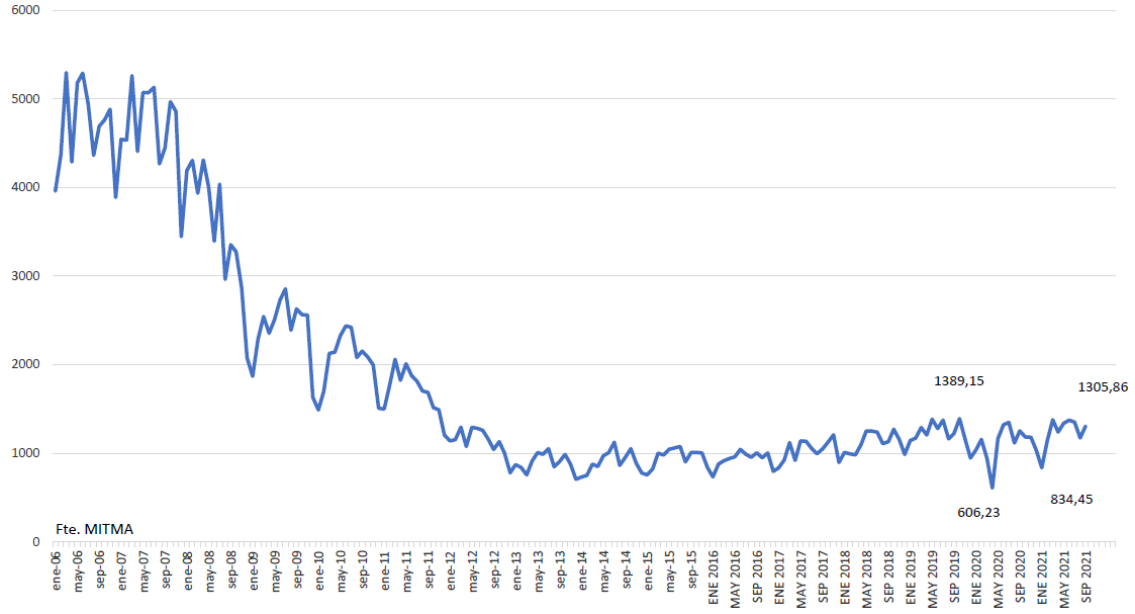
Producción al alza y expectativas positivas podrían estar mostrando un reinicio del ciclo de construcción que podría acelerar el ritmo de obras residenciales, seguramente alimentados por los fondos de ayuda, y asentar unos niveles mínimos de actividad que son necesarios.

Gráfico 10. Opiniones empresariales en construcción: expectativas y cartera de pedidos (índice)



En cuanto al consumo de cemento (gráfico 11), su evolución refleja la senda suave de recuperación ya vista con anterioridad, pero con dos discontinuidades.

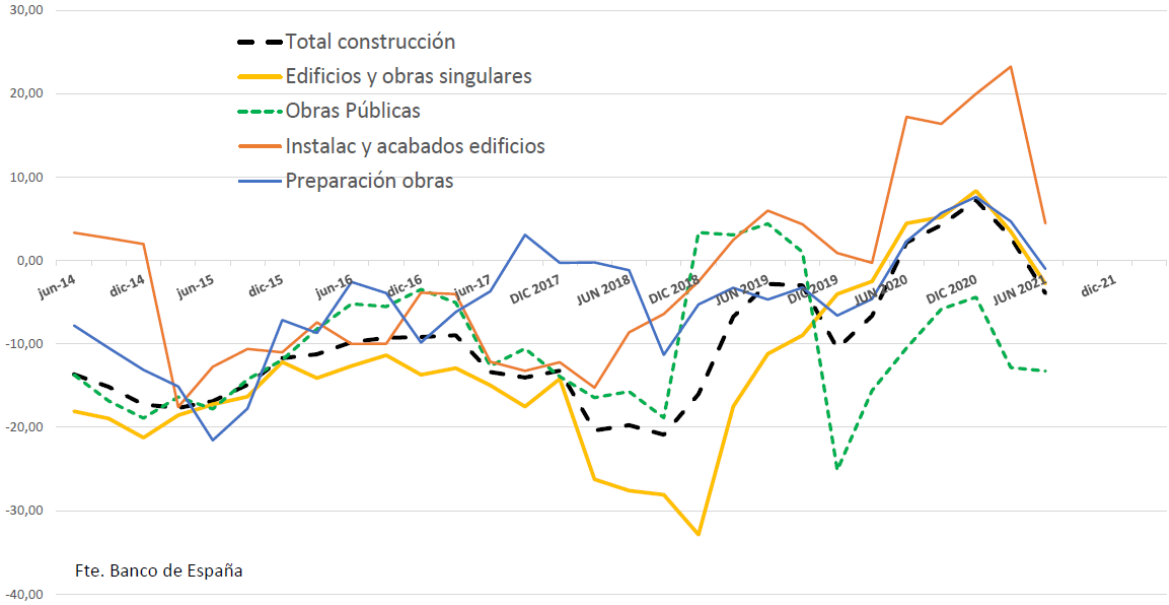
Gráfico 11. Consumo aparente de cemento en España (en miles de TM por mes)



La primera, en 2020 por el parón de la COVID-19, y una segunda, también entre enero y febrero de 2021, por similar causa. A pesar de ambas caídas, las cifras de consumo de cemento siguen oscilando alrededor de 1.300.000 TM mensuales, que constituyen cifras mínimas referentes de una actividad débil. Aunque ratifica la opinión optimista, también sigue reflejando mínimos históricos de actividad.

La financiación a las actividades constructoras, además, parece haberse congelado a mediados de 2021. Tras un fuerte crecimiento en la financiación desde junio de 2020 prácticamente en todas las actividades (salvo en obras públicas), parece que se congelan durante el segundo trimestre del presente año, ya que pasan desde expansiones de los créditos a ritmos del 20% en el caso de instalaciones y acabados de edificios, y del 8% en edificios, obras singulares y preparación de obras, hasta un crecimiento cero (gráfico 12). La mayor volatilidad característica de la financiación asociada a la ejecución de obras podría ser la causante de este ciclo aparente. En cualquier caso, la construcción no podrá desarrollarse sin apoyo financiero.

Gráfico 12. Total crédito concedido a la construcción y sus actividades (% anual de crecimiento en términos nominales)

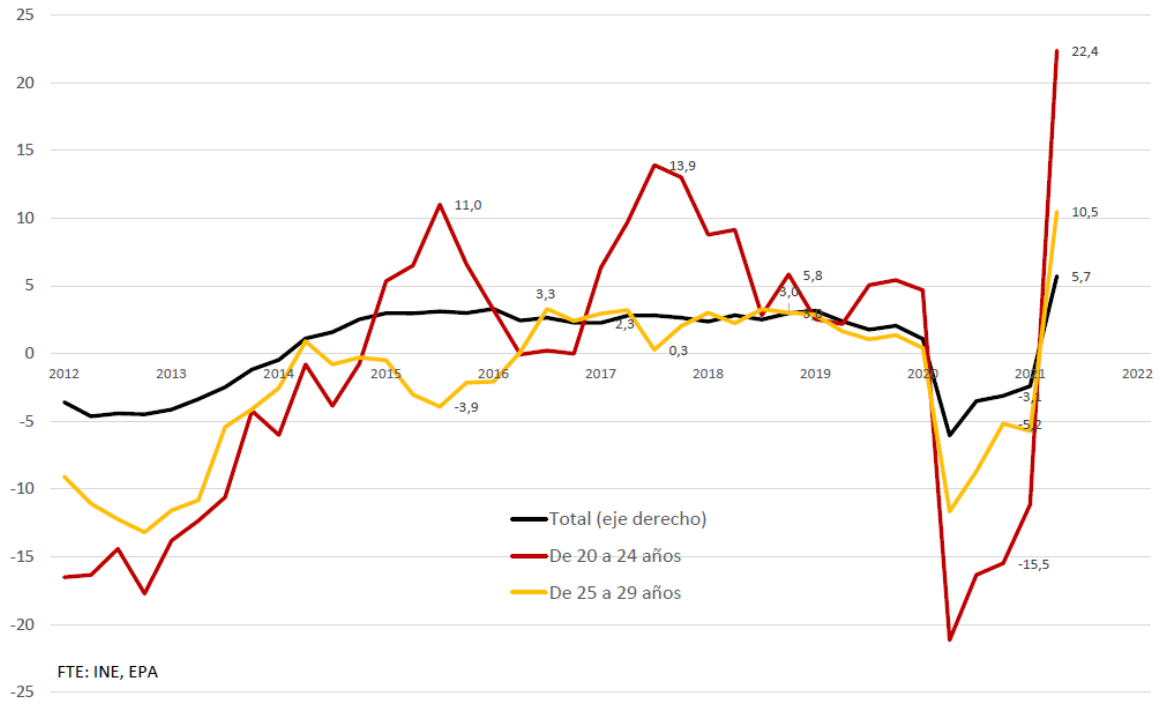


Así, como resumen, desde el punto de vista de la oferta, los indicadores reflejan la existencia de un efecto rebote claramente localizado a partir de marzo y en el segundo trimestre de 2021, fundamentalmente en empleo y en producción de viviendas, aunque los indicadores de inputs, al igual que anteriormente, no parecen reflejar ritmos fuertes de ejecución. Destaca la existencia de un buen clima empresarial, posiblemente potenciado por un mayor número de pedidos asociados a los fondos de recuperación que pueden haber tenido el reflejo en el fuerte aumento de producción del segundo trimestre. También ha podido influir en este repunte el respaldo financiero positivo desde mitad del año 2020, con importantes aumentos de financiación a los distintos procesos de edificación, aunque ese ritmo se ha congelado a mediados de 2021. Los datos indican que la actividad ha arrancado tras el shock pandémico y, dado que la construcción es una actividad de medio y largo plazo, hay que esperar que los ritmos de producción se estabilicen y se mantengan en los próximos períodos.

SITUACIÓN DE LA DEMANDA

Los indicadores de demanda reproducen el 'efecto rebote'. Especialmente intensa es la recuperación de la ocupación en todos los sectores tras el año perdido de la pandemia, con un aumento del empleo del 5,7% en el segundo trimestre de 2021, aunque con cifras más llamativas para los grupos más jóvenes: los ocupados entre 20 y 24 años aumentaron en el último trimestre un 22.4%, y el grupo de 25 a 29 años, un 10.5% (gráfico 13, panel A). Este mayor empleo en los trabajadores jóvenes es una gran noticia para el mercado residencial (y para la sociedad en su conjunto), ya que son los grupos que forman hogares, y su mayor actividad es un garante de que puedan acceder a su primera vivienda. Aunque hay más factores que influyen en la evaluación de su accesibilidad residencial, el hecho de que accedan al mercado de trabajo ya es, en sí, uno de los más positivos. Es necesario remarcar que el volumen total de ocupación al cerrar este análisis no había recuperado aún los niveles previos de la pandemia.

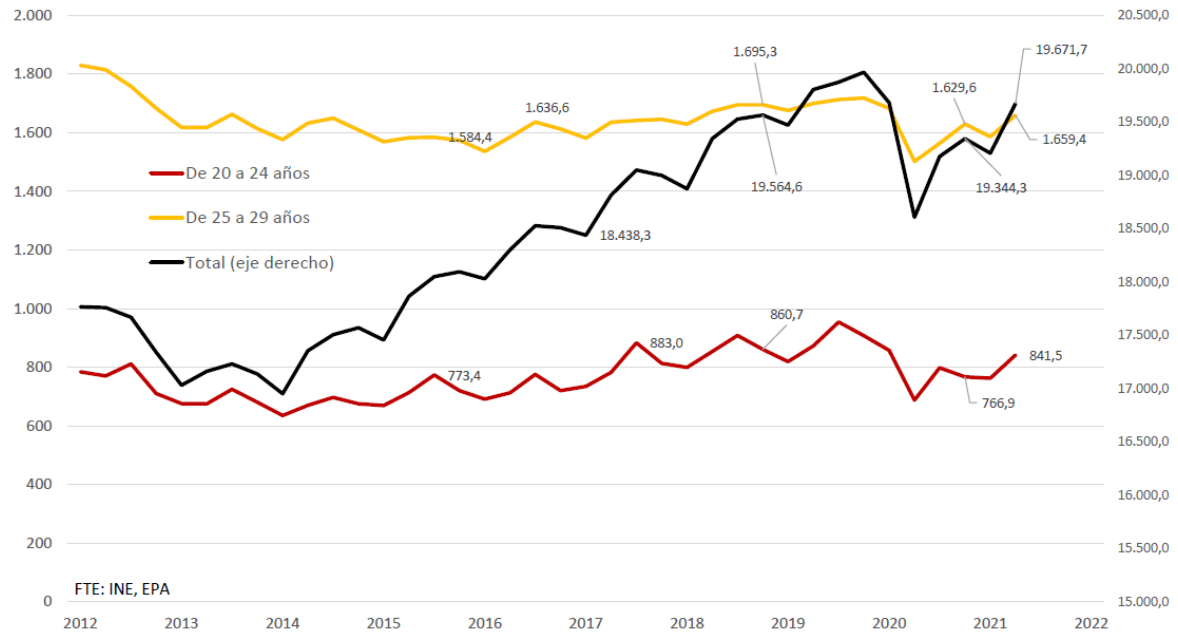
Gráfico 13. Panel A. Evolución de la ocupación en España. 2º trim 2021. Detalle por grupos de edad (en % anual de variación del núm. de ocupados)



Si se mira la evolución de la ocupación de estos dos grupos de trabajadores jóvenes con respecto al total, lo que dicen los datos es que su presencia en el mercado de trabajo ha permanecido casi constante (un 8.4% del total de ocupados en el caso de la cohorte de entre 25 y 29 años, y del 4% en la de 20 a 24 años) durante toda la fase de recuperación (panel B). Es cierto que existe una limitación demográfica (son un menor número de individuos) y de formación (siguen estudiando la mayoría de estas cohortes, especialmente la segunda), pero también lo es que la fuerte recupera ción del empleo que se produce entre 2014 y 2021 no ha favorecido sustancialmente a estos grupos, como se observa en el panel B.

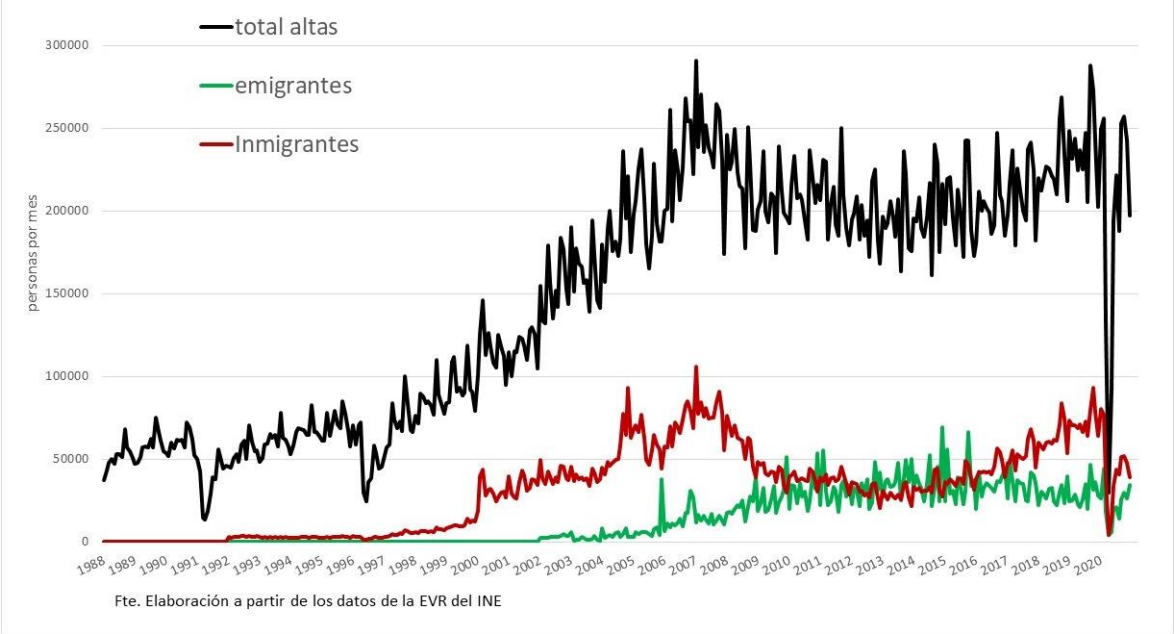
El aumento en la ocupación observado en el segundo trimestre de 2021 puede estar cambiando esta tendencia, aunque todavía habrá que esperar por ver si ambos grupos son mejor tratados por el mercado de trabajo español.

Gráfico 13. Panel B. Evolución de la ocupación en España. 2º trim. 2021. Detalle por grupos de edad (en miles de ocupados)



Los jóvenes conforman una parte importante de la demanda residencial al afrontar su primer acceso a la vivienda. Sin embargo, este acceso se realiza normalmente en los lugares donde se generan los empleos y, desde hace un par de décadas, la mano de obra en la economía española ha tenido que moverse de localización para acceder a un puesto de trabajo. Esta movilidad ha alcanzado cifras muy elevadas, que se pueden observar en el gráfico 14[8].

Gráfico 14. Total altas de población en España. Detalle de inmigración y emigración (personas/mes)



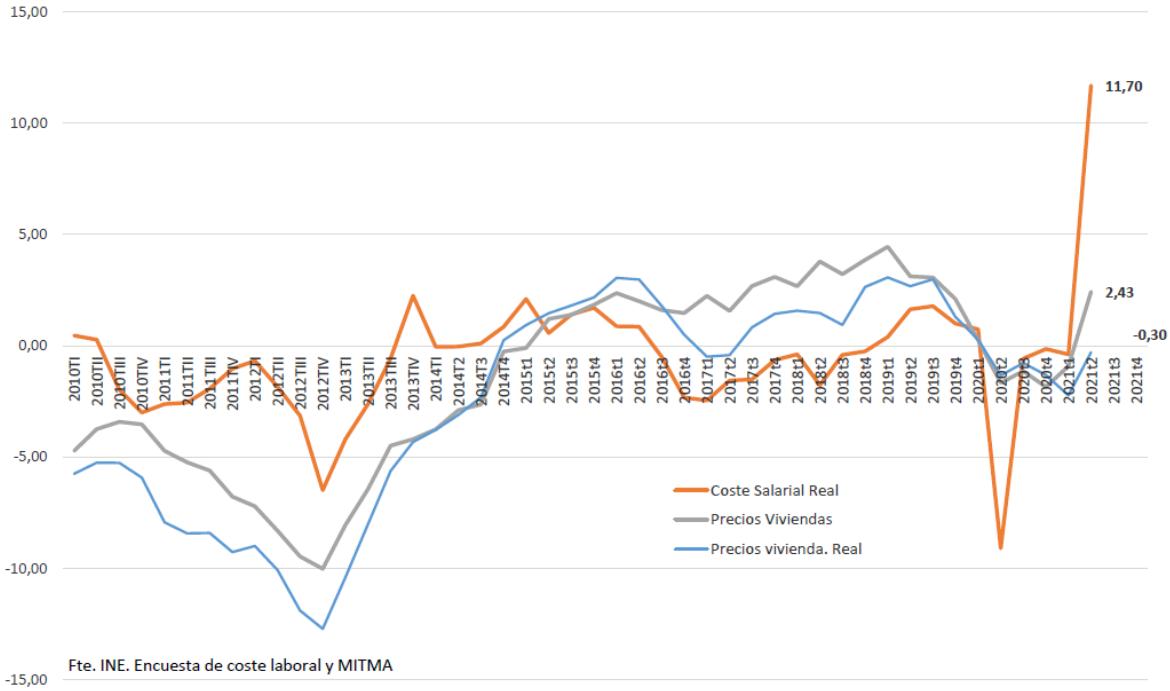
[8] Esta estadística recoge solo los datos de relocalización de personas en la geografía española y computa aquellos que se empadronan en los municipios. El grafico no incluye los movimientos de trabajadores de corto plazo, por lo que no puede identificarse este gráfico con la cifra de movilidad por trabajo.

La movilidad permanente (personas que modifican su lugar de residencia permanente) es la medida efectiva de los cambios residenciales que se han producido, por lo que estas cifras dan una idea clara de la fortaleza de la demanda en el mercado residencial español. El gráfico 14 muestra la contracción en la movilidad consecuencia de la pandemia, entre marzo y mayo de 2020, que redujo casi a cero las altas residenciales y las migraciones tanto de salida como de llegada. Nótese que estos movimientos permanentes se recuperan hasta el nivel pre-pandémico inmediatamente tras el final del confinamiento en 2020, mostrando la persistencia de las tensiones de demanda en el mercado. Los movimientos migratorios, sin embargo, no habían recuperado aún sus niveles a finales de 2020.

Los ingresos salariales tras la contracción en 2020 muestran un repunte, también, en el segundo trimestre de 2021. Este repunte parece compensar el ajuste a la baja que sufrieron tras la pandemia, y se concreta en un aumento del 11.7% del importe medio mensual del segundo trimestre de 2021 con respecto al mismo del año anterior. Esta tasa tan llamativa es producto de la coincidencia entre el trimestre de mayor caída en 2020 y de subida en el 2021; si se calcula utilizando los promedios de ingresos salariales mensuales del primer y segundo trimestre de cada uno de los dos años 2020 y 2021, el crecimiento salarial sería del 7,16%, cifra también elevada. Si se compara con el aumento de los precios residenciales (gráfico 15, panel A), este incremento salarial (si fuese sostenido) indicaría que los trabajadores ganan capacidad de compra residencial, tanto en términos nominales como reales, lo que sería un fuerte incentivo a la compra de viviendas.

Por otro lado, la concesión hipotecaria no ha recuperado sus niveles previos hasta el segundo trimestre de 2021, en que alcanzó un número de algo más de 105.000 operaciones hipotecarias concedidas para la compra de viviendas en el conjunto de la economía española. De la comparación entre transacciones y número de hipotecas concedidas queda la idea de que los compradores siguen utilizando recursos no bancarios para la compra, como ya se ha explicado desde estas líneas en anteriores informes.

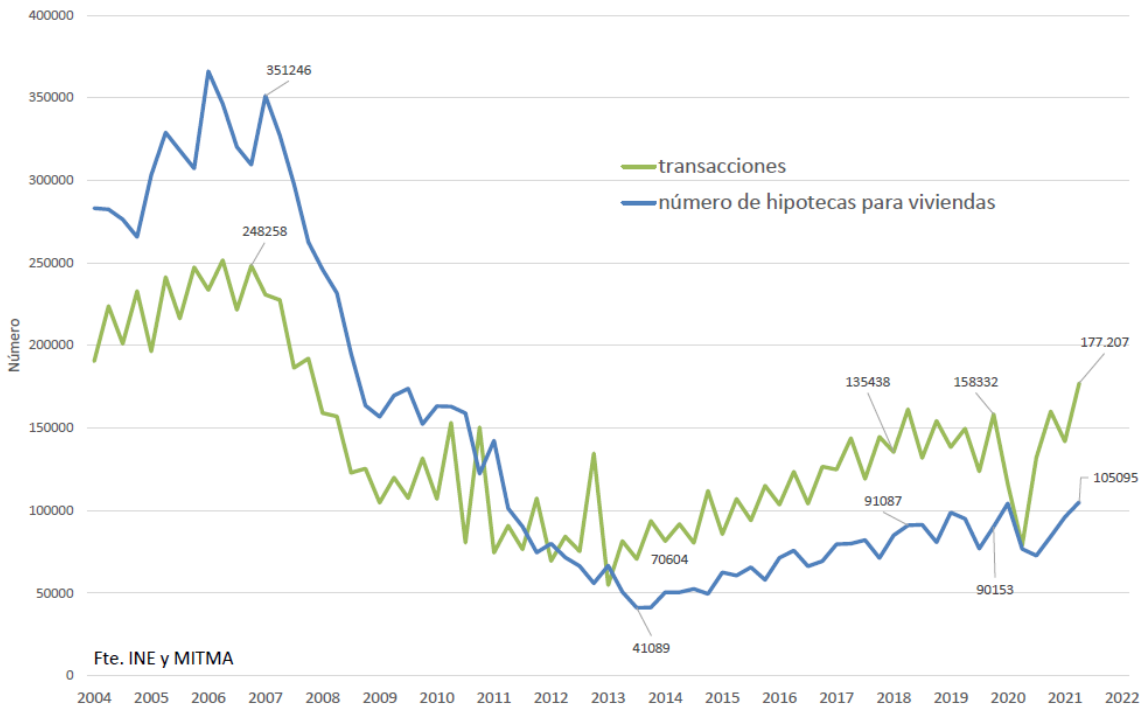
Gráfico 15. Componentes financieros de la demanda de viviendas
Panel A. Ingresos salariales por trabajador y precios de las viviendas (media trimestral, % de crecimiento)



Parece, por tanto, que el sector bancario estaría perdiendo peso en la financiación hipotecaria o, dicho de otra manera, el mercado hipotecario no está recuperando el tamaño que tuvo en el pasado, quedando en una posición menguada y disminuyendo su capacidad como lubricante del mercado de vivienda. Aunque el número de operaciones aumenta suavemente, no está claro que las cifras de concesiones sean suficientes

para atender a la demanda de primeras viviendas, generándose una situación de restricción crediticia que es, por definición, un fallo de mercado.

Gráfico 15. Panel B. Viviendas: transacciones y operaciones hipotecarias para la compra (en número total por trimestre)



Como resumen de este apartado, la idea de la existencia de una demanda residencial fuerte que reaparece en el mercado tras el confinamiento queda respaldada también por los datos de movilidad y de recuperación del empleo. Parece que la entrada al mercado se produce de forma creciente en 2021, igualando las cifras previas y sobrepasándolas ya en el segundo trimestre, al hilo de la recuperación con mayores garantías (con la vacunación masiva) y las nuevas expectativas de crecimiento. Los mayores ingresos salariales se producen al final del período analizado, e implican una mayor capacidad de compra de la demanda procedente de los hogares, en media. Estos indicadores son positivos, pero su efecto sobre los mercados se producirá cuando las condiciones se reproduzcan de forma estable en un período de mayor duración.

De momento, las cifras parecen ratificar las hipótesis ya planteadas con anterioridad sobre la existencia de demanda orientada a segmentos residenciales específicos (en tamaño y con áreas abiertas) y que cuentan con recursos para sufragar las transacciones. La recuperación de las concesiones hipotecarias y el mayor nivel de ingresos pueden haber incidido en el pico de transacciones experimentadas en el segundo trimestre de 2021.

La mayor necesidad residencial mostrada por la población que se mueve y una potencial restricción en el acceso al crédito hipotecario habrían reorientado la demanda hacia el mercado de alquiler. La caída en la movilidad de la población durante el período de COVID-19 ha reducido fuertemente esa demanda de alquiler, pero la fuerte recuperación posterior la habría recuperado igual de rápido. Sin embargo, los precios de alquiler han seguido cayendo hasta el segundo trimestre de 2021. Es posible que la tensión pre-pandemia existente en los alquileres no se haya recuperado completamente, especialmente en los segmentos de demanda temporal. La reducción de los visitantes de corto plazo a las ciudades y la generalización (hasta el verano) del trabajo online, que ha reducido los traslados por trabajo de corto plazo, pueden no haberse recuperado quitando tensión en los mercados en renta. El comportamiento del mercado de alquiler residencial es de gran complejidad, y se entrelaza con las necesidades económicas de la población, por lo que merece la pena analizarlo en profundidad.

CONCLUSIÓN

En las páginas anteriores se ha analizado la situación del mercado de la vivienda y del sector de la construcción hasta mediados del año 2021, período que tiene una especial relevancia, porque muestra la reacción de agentes y sectores económicos tras un año desde el shock pandémico. Los datos muestran cómo los sectores económicos se recuperan con rapidez coincidiendo con la vacunación masiva de la población contra el COVID-19, por lo que parece que la vacunación ha tenido los efectos esperados, además de los de salud, disminuyendo la incertidumbre de futuro y afianzando la confianza de que la infección, si se expande de nuevo, no tenga tanta gravedad. Todo ello está contribuyendo la vuelta a la normalidad económica.

Esta vuelta a los niveles de actividad se está conociendo como el 'efecto rebote', y se manifiesta por una corrección al alza de los indicadores en, prácticamente, todos los ámbitos económicos. El efecto se produce a mediados del presente año, con lo que evaluar su continuidad es complejo por lo reciente de la recuperación observada.

El sector de la vivienda no es una excepción en este proceso. Al igual que en otros sectores, el valor añadido y la inversión han 'saltado' con crecimientos del 11.1%% y del 10.2% respectivamente en el segundo semestre de 2021, aunque por debajo del sector líder de la recuperación, que es el industrial, relacionado con las exportaciones.

A pesar de los estímulos, y a la fecha de cierre de este informe, el sector residencial muestra una expansión tímida, recuperando los niveles de actividad pre-pandémicos. Aunque las tasas de evolución son muy elevadas (aumento del 20% de las viviendas iniciadas en el segundo trimestre de 2021), la cifra efectiva de unidades a las que se refiere es pequeña, de alrededor de las 8.500 viviendas por mes en media. Las estadísticas de producción, el empleo, la financiación a la construcción y las expectativas empresariales refrendan la recuperación de la actividad y muestran aumentos de un 25% (producción en edificación), del 13% (ocupación en construcción), o de casi el 20% en los créditos para el acabado de edificios. Sin embargo, las cifras de inputs (consumo de cemento) refrendan la expansión lenta de la actividad, que podría ralentizarse más con el congelamiento del flujo de fondos financieros a la construcción que se registra en julio de 2021.

La demanda residencial sigue manteniendo elevados niveles. Tras el final del confinamiento, la movilidad de la población en España volvió a las cifras previas y, junto con la recuperación general del empleo y de los ingresos salariales, se reflejan en un máximo histórico de transacciones de viviendas usadas en el segundo trimestre de 2021. Estas transacciones se han dirigido en parte hacia viviendas de mayor tamaño, reflejando la necesidad de espacios más amplios identificada tras la crisis de COVID-19. Las transacciones suponen una media de algo más del 2% del total del stock nacional, cifra que muestra un mercado de intercambio residencial activo, aunque no sobrecalentado.

Las transacciones se recuperaron antes que la concesión hipotecaria. Esta última alcanzó los niveles previos en cuanto al número de créditos concedidos ya durante el segundo trimestre de 2021. La diferencia entre ambos indicadores se mantiene tras la pandemia, lo que implica que una parte nada desdeñable de las transacciones se realizan sin el recurso a crédito hipotecario. Como la mayor parte de las transacciones son realizadas por compradores residentes, el recurso al ahorro previo es la forma más razonable de financiación, lo que implica que la estructura de la cartera de inversión de los hogares sigue cambiando desde fondos financieros a capital inmobiliario.

Los precios de las viviendas han empezado a crecer de nuevo, aunque también desde el segundo trimestre de 2021 (un 2.5%) cuando se recuperan otros indicadores (créditos, ingresos salariales, empleo...), tras mantener tasas negativas muy pequeñas hasta el primer trimestre del año. La tímida recuperación de los precios de propiedad, junto con las caídas en los precios de alquiler, son indicadores de debilidad en la

demanda, aunque el volumen de transacciones indica lo contrario. Según nuestra opinión, el mercado de vivienda actual se podría considerar como un mercado de compradores, en que los hogares con ahorro suficiente (y en ausencia de flujos de crédito masivos que incrementase la competencia para comprar) tienen cierto poder de negociación y han mantenido los precios medios alejados de excesivas revalorizaciones. Las predicciones realizadas en este informe asumen que las tendencias a la recuperación se asentarán y su efecto se dejará ver en un repunte de los precios en el resto del año, tanto de las viviendas de segunda mano como de las viviendas nuevas, de entre el 5% y el 6%.

Por otro lado, el resto de demandantes sin ahorro y sin capacidad de obtener un crédito se han dirigido a los mercados de alquiler. En los años anteriores a la pandemia, esta demanda competía por las viviendas con otros hogares o personas que las utilizaban para otros usos (temporal por trabajo, estudiantes o bien visitantes de corto plazo), con lo que se tensionaban las rentas en aquellos lugares más generadores de empleo. Tras la pandemia, la menor movilidad temporal de la población ha hecho desaparecer una parte importante de estos grupos competidores (tanto por la generalización del trabajo o las clases on-line como por la reducción de viajes por razones lúdicas), de manera que las rentas de alquiler han perdido su tensión y siguen ajustándose a la baja.

La crisis pandémica ha reducido parte de la demanda no permanente de viviendas, con lo que ha dado un respiro a los problemas de acceso residencial de aquellos hogares que entraban en alquiler en algunas ciudades con mayor tensión. Si las condiciones económicas mejoran, los problemas de accesibilidad volverán a aparecer en el mercado español, por lo que queda pendiente la evaluación y el diseño de medidas que resuelvan o aminoren estos problemas.

Por último, el aumento de la inflación, si se mantiene por encima del 4% al que ha llegado en septiembre de 2021, puede llegar a cambiar algunas de las predicciones. El aumento generalizado de los precios tiene importantes efectos sobre las expectativos y los valores de los activos, y los bienes inmobiliarios son uno de ellos. Una inflación sostenida modificará las decisiones de inversión y puede afectar de forma más relevante al sector de la vivienda. De momento, no se observan esas reacciones.

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables										
	Anual			Trimestral							
	2018	2019	2020	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21
I. Precios											
I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)											
Total nacional	6,7	5,1	2,1	4,7	3,6	3,2	2,1	1,7	1,5	0,9	3,3
Vivienda nueva	6,4	7,4	6,5	6,6	5,3	6,1	4,2	7,5	8,2	2,3	6,0
Vivienda de segunda mano	6,8	4,8	1,4	4,4	3,4	2,7	1,8	0,8	0,4	0,7	2,9
I.2.- Tasaciones (MITMA). Precio medio del m2 de la vivienda libre											
Total Nacional (euros/m2)	1.591	1.641	1.623	1.638	1.653	1.640	1.610	1.620	1.622	1.625	1.649
(Tasas interanuales)	3,4	3,2	-1,1	3,1	2,1	0,3	-1,7	-1,1	-1,8	-0,9	2,4
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	7,6	5,2	-1,2	4,2	3,6	0,9	-1,5	-0,9	-3,1	-1,2	2,3
II. Oferta											
II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (MITMA)											
Total nacional (Miles)	128,8	137,4	113,8	32,9	31,8	30,7	24,3	27,8	31,0	31,8	35,4
Total nacional (Tasas interanuales)	18,1	6,7	-17,2	2,9	-3,0	-14,0	-34,3	-15,6	-2,5	3,3	45,8
II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (MITMA)											
Total nacional (Miles)	103,4	108,7	87,5	25,8	25,5	25,3	19,5	19,1	23,7	26,1	27,0
Total nacional (Tasas interanuales)	26,9	5,2	-19,5	2,5	-1,9	-12,0	-32,1	-26,1	-7,1	3,3	38,5
II.2B.- Licencias de Viv. concedidas por los Ayuntam. últ. 12 meses (MITMA)											
Total nacional (Miles)	85,3	84,4	...	19,1	22,7	9,820*	...	...	...	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	30,6	-1,1	...	1,6	2,3	...	...	...	...	...	...
II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (MITMA)											
Total nacional (miles)	64,0	78,2	86,3	18,3	25,2	19,6	18,0	23,3	25,6	20,9	...
Total nacional (Tasas internanuales)	18,0	22,1	10,3	9,1	49,3	26,8	-6,1	27,5	1,6	6,7	...
II. 4 .- Consumo de Cemento (Toneladas Miles, BE)	13.461	14.718	13.337	3.754	3.494	3.136	3.089	3.715	3.397	3.349	3.950
Total nacional (Tasas interanuales)	8,6	9,3	-9,4	8,1	2,5	-13,0	-20,1	-1,0	-2,8	6,8	27,9

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables										
	Anual			Trimestral							
	2018	2019	2020	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21
III. Demanda											
III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (MITMA)											
Total nacional (Miles)	582,8	570,0	487,4	123,7	158,3	116,0	78,9	132,1	160,3	141,9	177,2
Total nacional (Tasas interanuales)	9,5	-2,2	-14,5	-6,2	2,6	-16,1	-47,2	6,8	1,2	22,3	124,5
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	4,6	-5,4	-15,8	-5,1	-2,0	-18,4	-41,9	-2,9	0,5	26,3	103,1
III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)											
Viviendas (miles)	423,8	411,4	353,2	85,5	121,9	96,5	51,9	94,7	110,1	108,4	124,9
(Tasas interanuales)	6,7	-2,9	-14,1	-5,9	11,9	1,1	-52,2	10,8	-9,6	12,4	140,8
Total Inmuebles (miles)	649,6	599,9	498,0	126,9	176,8	138,0	79,7	130,6	149,7	163,6	184,7
(Tasas interanuales)	0,0	-7,7	-17,0	-9,4	4,3	1,4	-50,2	2,9	-15,4	18,6	131,8
Importe medio de las viviendas tasadas (miles)											
Viviendas en bloque	167,4	176,9	179,6	178,9	176,8	179,9	186,7	174,4	180,4	187,0	189,7
Viviendas unifamiliares	251,6	257,2	255,1	252,9	263,1	255,4	265,8	244,7	259,3	258,0	274,3
Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH											
Viviendas en bloque	105,4	107,1	107,7	127,6	92,9	106,6	109,6	107,1	107,5	106,9	106,9
Viviendas unifamiliares	207,0	202,1	197,6	194,1	223,7	192,3	202,8	200,0	195,2	191,8	193,3
III.3.- Población >=25 años (INE) (Variación internanual - miles)	227,0	296,0	126,0	306,0	296,0	289,0	240,0	176,0	126,0	59,0	15,0
Número de Hogares (INE) (millones)	18,6	18,8	18,8	18,71	18,75	18,77	18,78	18,80	18,82	18,86	18,90
Variación interanual (miles)	95,0	122,0	71,0	120	122	122	107	90	71	90	112
IV. Empleo y Salarios											
IV. 1.- Ocupados EPA (Variación interanual) (miles)	566,2	402,3	167,4	69,4	92,6	-285,6	-1074,1	569,7	167,4	-137,5	464,9
Tasa paro juvenil (20-29 años)	24,3	23,8	28,2	22,9	22,3	23,5	28,4	29,5	28,2	28,6	26,6
IV. 2. - Construcción y Empleo											
Ocupados EPA en Construcción (miles)	1.279,9	1.283,9	1.280,2	1.269,9	1.283,9	1.277,8	1.169,0	1.249,3	1.280,2	1.261,8	1.324,8
Ocupados EPA en Construcción (Variación interanual)	11,9	0,3	-0,3	2,4	0,3	-0,3	-8,4	-1,6	-0,3	-1,3	13,3
Ocupados EPA en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	2,5	-4,4	4,3	-4,6	-4,4	-5,9	-6,5	2,3	4,3	8,3	-0,1
Empleo CN en Construcción (miles de personas)	1.289,4	1.324,7	1.338,3	1.291,2	1.324,7	1.273,9	1.223,5	1.297,5	1.338,3	1.306,4	1.373,2
Empleo CN en Construcción (Variación interanual)	9,9	2,7	1,0	4,5	2,7	-0,3	-4,9	0,5	1,0	2,6	12,2
Empleo CN en actividades inmobiliarias (miles)	216,0	211,4	225,8	229,5	211,4	215,6	218,2	240,4	225,8	226,9	208,6
Empleo CN en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	8,3	0,4	6,8	1,9	0,4	-7,8	-7,0	4,7	6,8	5,2	-4,4

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables										
	Anual			Trimestral							
	2018	2019	2020	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21
IV. 3.- Salarios											
Coste salarial Total por trabajador (Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)	1.919,4	1.955,2	1.903,6	1.877,0	2.075,4	1.889,8	1.804,1	1.859,1	2.061,3	1.907,8	2.064,4
Total nacional (Tasas interanuales)	1,0	1,9	-2,6	1,9	1,8	0,7	-9,4	-0,9	-0,7	1,0	14,4
V. Financiación y Accesibilidad											
V.1.- Saldos											
Crédito total al sector privado no financiero BE (tasa interanual)	0,4	1,0	2,2	1,4	1,0	1,1	2,7	2,2	3,1	3,4	1,4
Crédito hipotecario total BE (tasa interanual)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual)	-2,0	-1,2	-1,4	-1,2	-1,1	-1,1	-1,6	-1,6	-1,2	-0,8	0,0
Ratio de dudosidad	4,38	3,77	3,39	3,64	3,47	3,49	3,53	3,34	3,21	3,19	3,11
Crédito a las actividades inmobiliarias (tasa interanual)	-15,4	-10,6	-7,0	-12,5	0,2	0,5	-0,1	-1,3	-7,0	-7,2	-4,5
V. 2.- Flujos											
Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)											
Tasa interanual	12,1	3,7	-6,5	-15,8	11,6	5,3	-19,4	-5,7	-6,6	-7,8	37,1
Número (miles cada trimestre)	348,3	361,3	337,8	77,0	90,2	104,2	76,7	72,6	84,2	96,1	105,1
Importe medio de las hipotecas (miles €)	123,7	125,8	134,3	128,0	127,6	139,2	128,5	133,6	135,9	133,1	137,9
Plazo medio de las nuevas hipotecas (años)	23,6	23,6	23,9	23,8	23,3	23,5	23,9	23,5	24,6	24,6	24,6
V.3.- Accesibililad											
LTV medio BE (%)	65,7	64,5	64,2	64,7	63,0	63,8	64,2	63,6	65,2	64,7	64,8
% prestamos con LTV >80% BE	14,8	12,1	9,1	12,8	8,9	9,3	8,3	9,2	9,4	8,9	8,8
Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE (años)	6,8	7,0	7,2	6,9	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,5	7,6
Esfuerzo teórico anual BE (%)	30,0	30,8	30,5	30,1	30,5	30,6	30,1	31,1	30,1	30,1	30,2

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