OBSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

XVI EDICIÓN. MAYO 2022
INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA.
2º semestre 2021 y 1er trimestre 2022 | ¿Un nuevo shock?
Paloma Taltavull - Universidad de Alicante

Contenido:

· Informe sobre el mercado de la vivienda 1
· Cuadro de mando del mercado de la vivienda 21

RESUMEN EJECUTIVO

1. Los últimos trimestres de 2021 y el primero de 2022 reflejan el inicio de la vuelta a la normalidad de los indicadores económicos tras el rebote post-pandémico, con tasas de crecimiento económico relevantes, lideradas por una recuperación del consumo de los hogares y de la inversión.

2. El sector residencial no muestra una recuperación hasta principios de 2022, en que la inversión arroja tasas de crecimiento positivas, pero muy pequeñas, tras tres trimestres cayendo, y las viviendas iniciadas crecen a tasas elevadas del 30.6%, pero con cifras reales tímidas de 9.000 viviendas por mes, de media.

3. La menor recuperación de la oferta residencial muestra la persistencia de los desajustes de mercado, entre los cuales la débil estructura de tejido productivo, que no se ha recuperado desde la crisis financiera, y que ha sido especialmente afectada por la crisis del COVID-19, puede ser una de las causas de esta falta de dinamismo.

4. 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.

5. Los precios residenciales han seguido una dinámica creciente con tasas positivas durante el tercer y cuarto trimestre de 2021, con un repunte de los precios medios por m² del 4.4% en el cuarto trimestre de 2022 y de un 4.98% en los precios de las viviendas nuevas, que aceleraron su crecimiento por primera vez en los últimos períodos. A pesar de este repunte, los precios reales decrecen como resultado del fuerte repunte de la inflación.

6. La predicción futura muestra un aumento estable de los precios, con menor volatilidad.

7. Los precios de alquiler muestran una recuperación fuerte de sus niveles de crecimiento en un buen número de capitales, con revalorización de las rentas superiores al 8% en Barcelona y Valencia, y del 3% en Madrid. La tendencia a la recuperación es generalizada, muestra de la vuelta de la demanda de alquiler al mercado.

8. La demanda de viviendas mantiene niveles elevados, reflejados en un repunte del número de transacciones de viviendas, que alcanzan el máximo histórico en el caso de las unidades de segunda mano.

Paloma Taltavull
Doctora en Ciencias Económicas

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ANÁLISIS DE VALOR

Universitat d'Alacant
Universidad de Alicante
Instituto de Economía Internacional

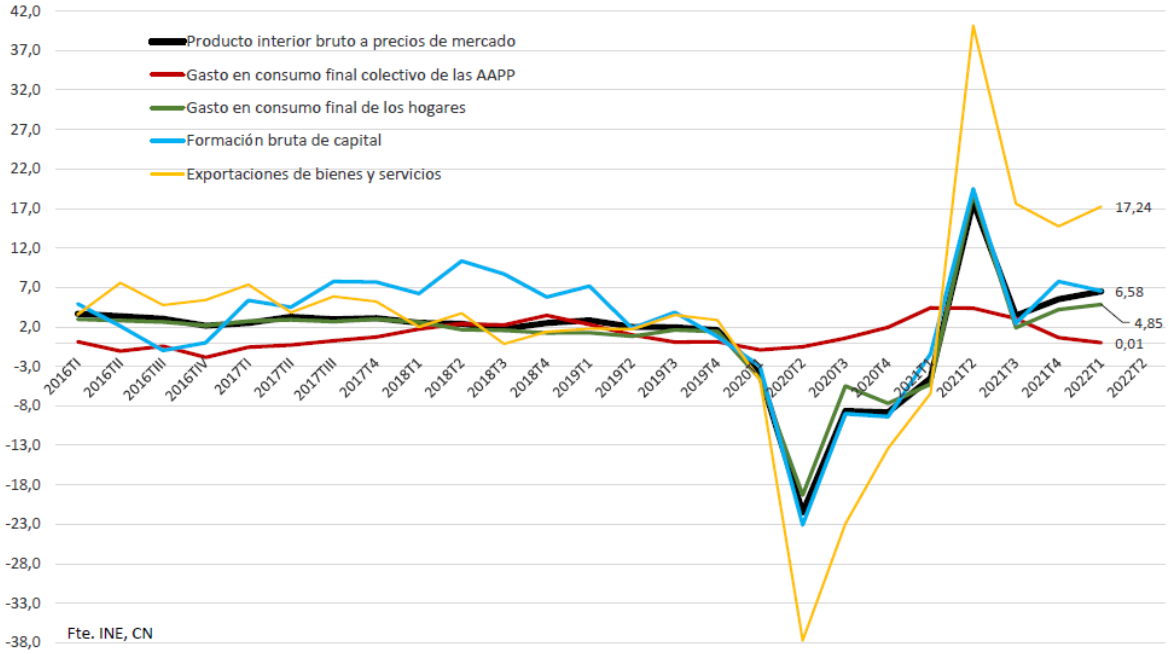
Recuperación con nuevas sombras

El año 2022 ha sido de crecimiento económico y recuperación de una buena parte de los parámetros indicativos de la vuelta a una economía con salud. Tras el shock pandémico, el efecto rebote que ha desestabilizado las economías del mundo ha tendido en España a la compensación, en 2021, de lo perdido en 2020, con los ajustes propios derivados del shock: recuperación del gasto en consumo final de los hogares, de la inversión y del comercio internacional, como se observa en el gráfico 1, con crecimientos fuertes de todos ellos, desde el 4.8% hasta el 17.2% en términos reales, y la retirada del gasto público, que había aumentado durante la pandemia como herramienta contra-cíclica. Hasta el primer trimestre del presente año, esta estructura de los datos macroeconómicos muestra el efecto de un shock (de manual) de corto plazo con final positivo.

No obstante, hay dos sombras importantes que no recogen los datos que se han manejado en este documento: los efectos de la invasión de Ucrania por Rusia, ocurrida a principios de marzo de 2022, y la aceleración de los precios al consumo, resultante del ya tensionamiento en los precios de productos intermedios (por la quiebra de las cadenas de suministro) y de la energía, acelerado por la situación de guerra en los productores y exportadores de gas. Ambos efectos apenas se muestran en las estadísticas del primer trimestre, pero aparecerán con toda su fuerza en el segundo, al igual que ocurrió con la pandemia. Los efectos sobre el sector inmobiliario son inciertos, de nuevo, ya que, con la guerra, una parte de los demandantes de viviendas (de mayor precio) muy activos en la costa y en las capitales simplemente desaparecerán, mientras que la llegada de refugiados puede ser un incentivo para relanzar la construcción de vivienda pública si los mercados no absorben (con sus unidades vacantes) el aumento de demanda que este flujo demográfico supone. Por otro lado, aún es incierto el efecto de la elevación de la tasa de inflación sobre los precios de las viviendas, aunque la mayoría de expertos son de la opinión de que se traducirán en crecimientos de precios por efecto de las expectativas al alza.

En las siguientes líneas se analiza el efecto posterior del rebote económico post-pandémico. Se evalúan las tendencias en el mercado de la vivienda y en el sector de la construcción en España, al hilo de la información estadística disponible.

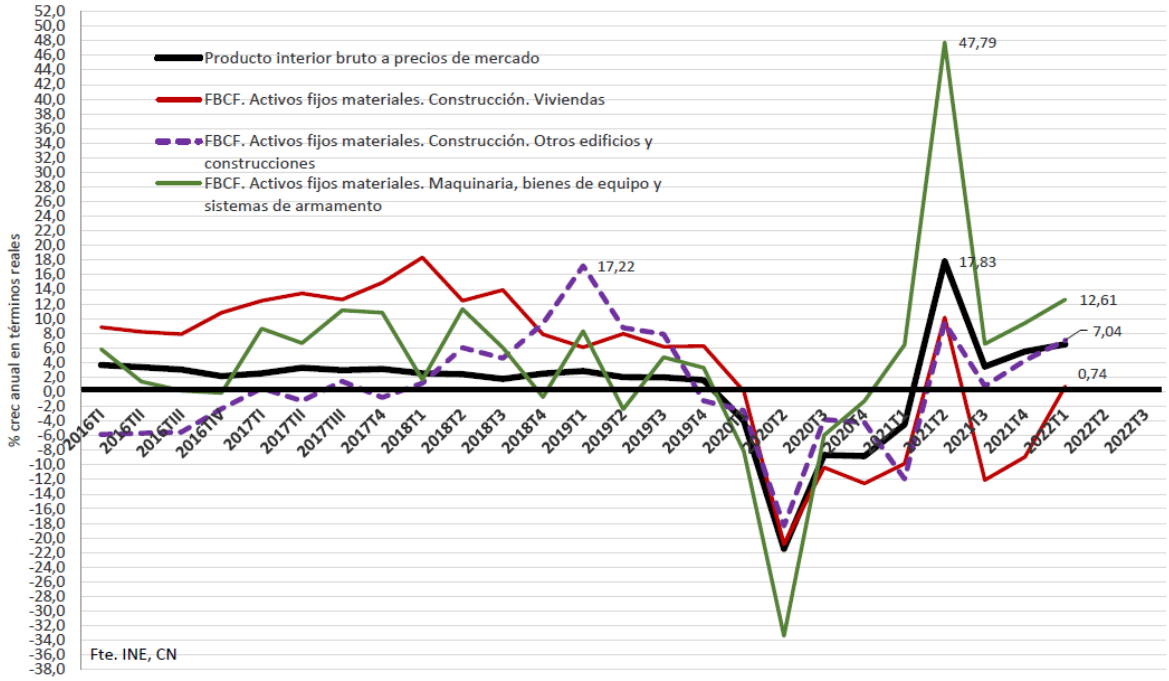
Gráfico 1. Crecimiento económico en España. Situación post-COVID 19 (en % de variación anual del PIB real y sus componentes)



Líderes de la recuperación económica

Los componentes de consumo de los hogares y de la inversión han sido los elementos impulsores de la recuperación de la economía española junto con el sector exterior. Los ritmos de crecimiento son mayores que en los períodos previos a la pandemia, por un lado, como resultado del camino aún inacabado para alcanzar los niveles previos a la pandemia y, en segundo lugar, por ser alimentados por el flujo de inversión de los planes de recuperación, que dinamizan los sectores de demanda. El intenso crecimiento de éstos últimos (entre el 4.58% y el 6.5%) no se ve respaldado por una aceleración similar en los valores añadidos registrados por la Contabilidad Nacional en la construcción, aunque sí en la industria. Ambos experimentaron un repunte inversor que fue efímero en el caso de la construcción y que no ha dejado de caer hasta el primer trimestre de 2022, consistentemente con su valor añadido (gráfico 2, panel A).

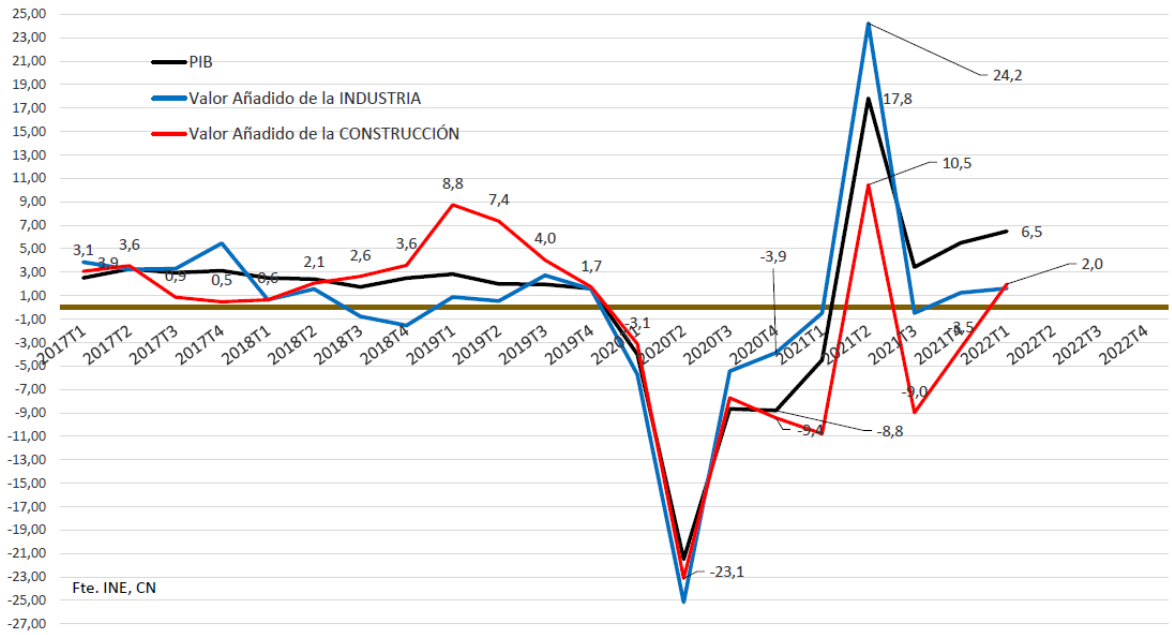
Gráfico 2. Panel A. Contribución de la formación bruta de capital a la estabilización. Situación post COVID (% de crecimiento anual en términos reales)



La evolución en el sector industrial es similar en perfil, pero positiva, mostrando que su valor añadido crecerá con más intensidad a lo largo de 2022. Por su parte, la inversión en viviendas es la que más ha revertido tras el repunte de mediados de 2021, con continuas caídas. Su crecimiento solo es positivo, un 0.74%, en primer trimestre de 2022. Dada la relevancia de la edificación residencial en nuestra economía y la necesidad de viviendas existente, esta falta de dinamismo no es una buena noticia. De nuevo, el sector de la vivienda afronta varios años con caídas netas de la inversión en construcción, retrasando el proceso de recuperación. El segundo componente de la construcción, otros edificios y construcciones, crece a un ritmo estable durante los últimos cuatro trimestres, 'salvando' la aportación del sector al VAB que se ha visto.

La información que estos datos de la Contabilidad Nacional ofrecen para el sector residencial desde la oferta refleja una falta de iniciativa inversora residencial, que contrasta ampliamente (como luego se verá) con los incentivos de mercado que existen. El puzle para entender las razones de esa falta de acoplamiento entre segmentos de mercado es complejo, pero se tratará de desenmarañar a lo largo del informe.

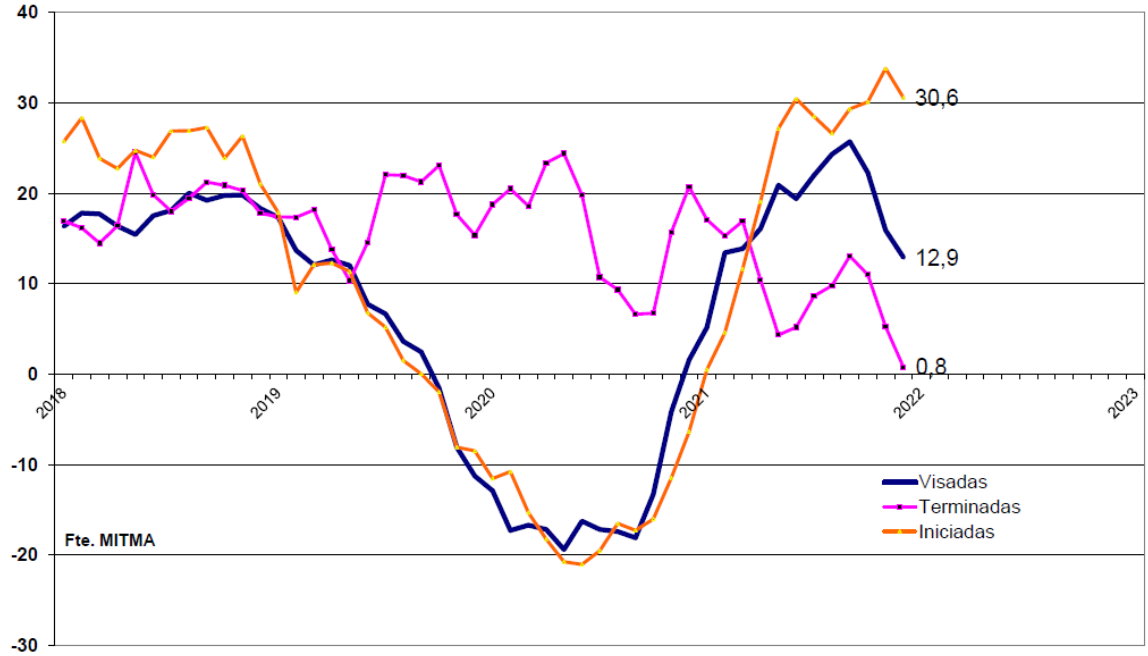
Gráfico 2. Panel B. Valor añadido sectorial. Detalles del sector de la construcción (% de crecimiento anual en términos reales)



El sector de la vivienda

Tras 2020, las cifras de edificación de viviendas volvieron a los niveles de actividad de los años 2018 y 2019 (Gráfico 3), con cifras similares de algo más de 11.700 visados y algo menos de 10.000 unidades iniciadas por mes, en media.

Gráfico 3. Edificación de viviendas (crecimiento anual en %)



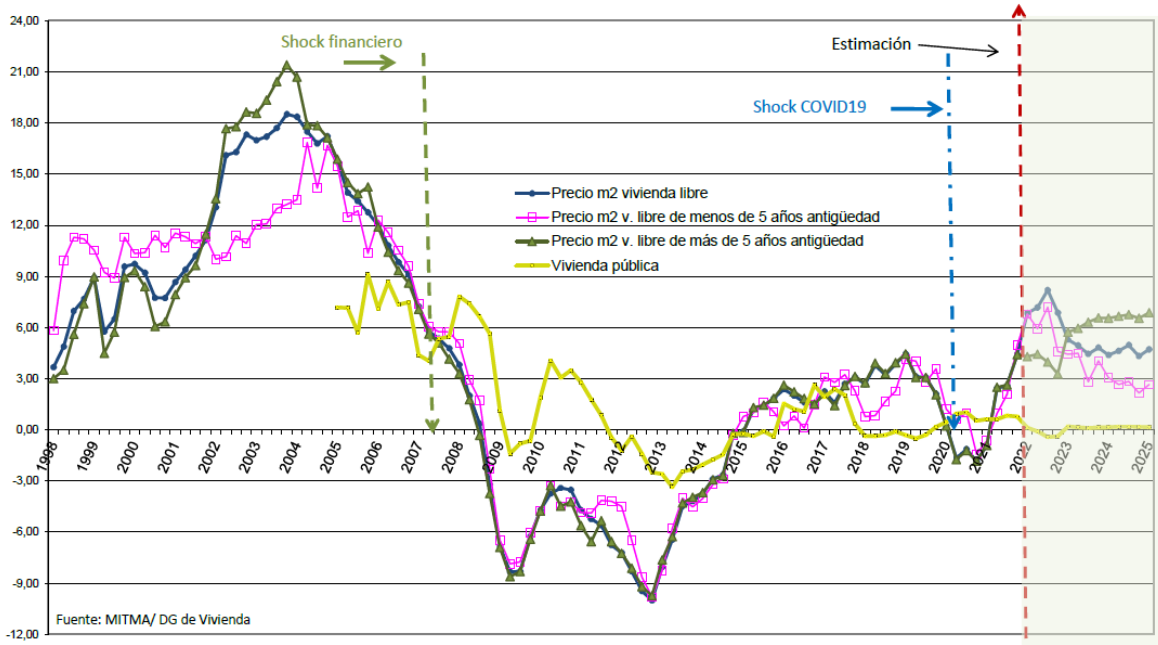
Al igual que ocurre desde 2017, las viviendas terminadas parecen ser las que han mantenido la actividad constructora (y la inversión) en edificación, con una media de unas 8.000 viviendas al mes. La dinámica de estos tres indicadores respalda la evolución del valor añadido antes visto, aunque muestran tasas de crecimiento positivas y elevadas por encima del 20% hasta finales de 2021 en los casos de viviendas visadas e iniciadas, y con crecimiento decreciente, alrededor y debajo del 10%, para las terminadas. Las altas tasas

de variación se justifican porque están calculadas en referencia a un período con cifras bajas o en decrecimiento (las viviendas se ralentizaron en el año del COVID y el siguiente, como se ve en el gráfico 3), y de las visadas (crecen al 12.9%, cayendo diez puntos desde el ritmo que mostraban en el cuarto trimestre de 2021), la menor aceleración de las terminadas muestra que cada vez quedan menos viviendas finalizando su construcción en el territorio español. El dinamismo de las viviendas iniciadas (crecen un 30.6% en el primer trimestre de 2022 con respecto al de 2021) ilusiona y desata expectativas de crecimiento de la actividad, aunque la contracción muestra las dudas sobre si el aumento de la actividad se mantendrá. En cualquier caso, las cifras brutas de edificación son muy pequeñas.

De nuevo, esta menor recuperación muestra la persistencia de los desajustes de mercado de los que se ha hablado desde estas líneas, entre los cuales la débil estructura de tejido productivo, que no se ha recuperado desde la crisis financiera, y ha sido especialmente afectada por la crisis del COVID19, puede ser una de las causas de esta falta de dinamismo.

Por su parte, los precios residenciales han seguido una dinámica creciente, como se predijo en el anterior informe: con tasas positivas durante el tercer y cuarto trimestre de 2021 que casi alcanzaron el 5% (gráfico 4). El repunte de los precios medios por m² ha llegado al 4.4%% en el cuarto trimestre de 2022 (duplicando el ritmo de primeros de año, aunque por debajo de nuestra predicción anterior) y los precios de las viviendas nuevas aceleraron aún más su crecimiento hasta el 4.98% a final de año (un punto por encima de nuestra estimación).

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

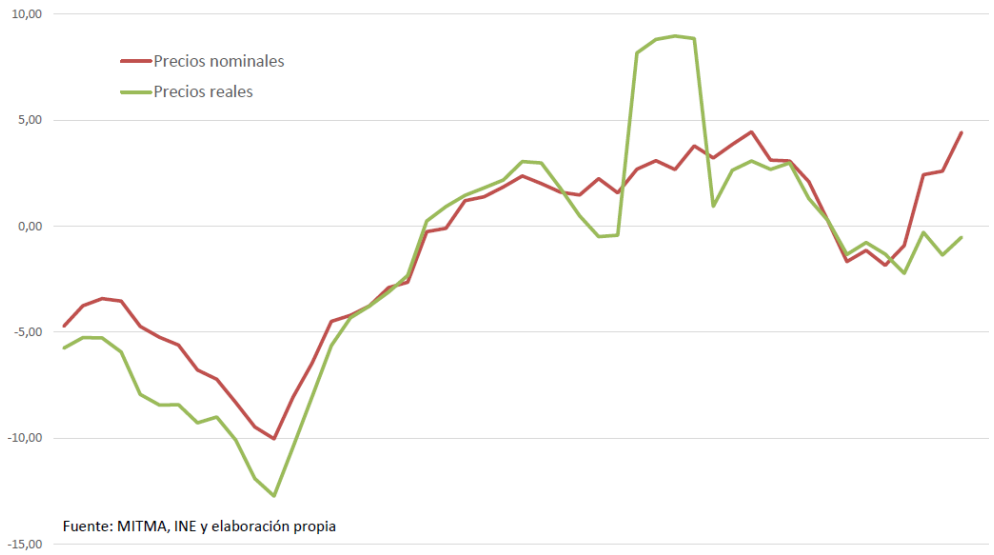


Durante 2021, por tanto, el dinamismo de los precios ha cambiado, acelerándose los precios de toda la tipología de viviendas, pero aún más en el caso de las viviendas nuevas (que se habían mostrado más reticentes al crecimiento durante todo 2021, contrariamente a lo esperado). La predicción realizada para este informe refleja este nuevo comportamiento y especialmente una tendencia claramente positiva en los precios de todos los tipos de viviendas hasta el final del período analizado. El modelo predice una mayor sincronización en la media de crecimiento con los precios de las viviendas nuevas durante los primeros tres trimestres de 2022. La predicción en cada uno de los tipos de precios se muestra en los primeros tres paneles del gráfico 5.

Un 5% de revalorización es una buena noticia para la inversión siempre que esta tasa se encuentre por encima de la inflación. Este no ha sido el caso. Durante todo 2021, el crecimiento real de los precios

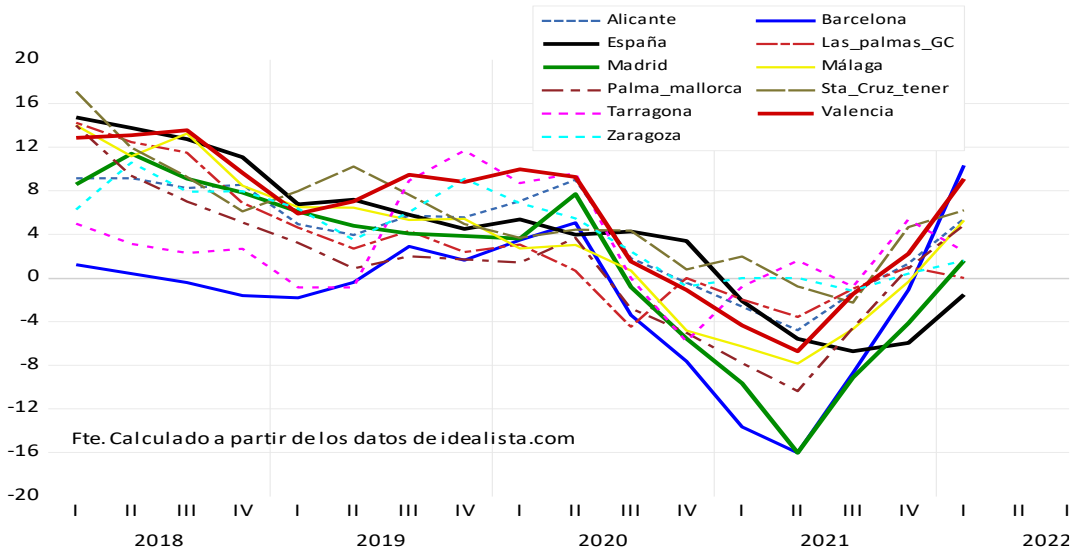
residenciales ha sido negativo, como se observa en el gráfico 5, último panel, lo que implica un desincentivo a la inversión que podría justificar una parte de las cifras de valor añadido antes vistas. No obstante, las predicciones justifican aumentos en los precios de propiedad continuados, lo que, si revierten las tensiones inflacionistas, el incentivo a la inversión podría activarse de nuevo.

Gráfico 5. Precios residenciales. Predicción y distinción entre nominales y reales en España (en % de variación anual). Fte. Elaboración propia. Predicción de un modelo de comportamiento de LP



Los precios de alquiler[1], por su parte, muestran también una recuperación de sus niveles de crecimiento, con cifras positivas ya desde mediados de 2021 en las principales capitales. La evolución indica que se ha producido una aceleración de alquileres en Barcelona, Valencia y la mayoría de las ciudades mostradas en el gráfico, con una reacción algo más tardía de Madrid y la media española. Se mantiene la percepción sobre que la recuperación de los niveles de movilidad de población (hogares que necesitan una vivienda donde encuentran el trabajo) sería la causa más relevante de este comportamiento de las rentas de alquiler.

Gráfico 6[2]. Alquiler por m² en ciudades seleccionadas (% de crecimiento anual. Medias por ciudad).



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

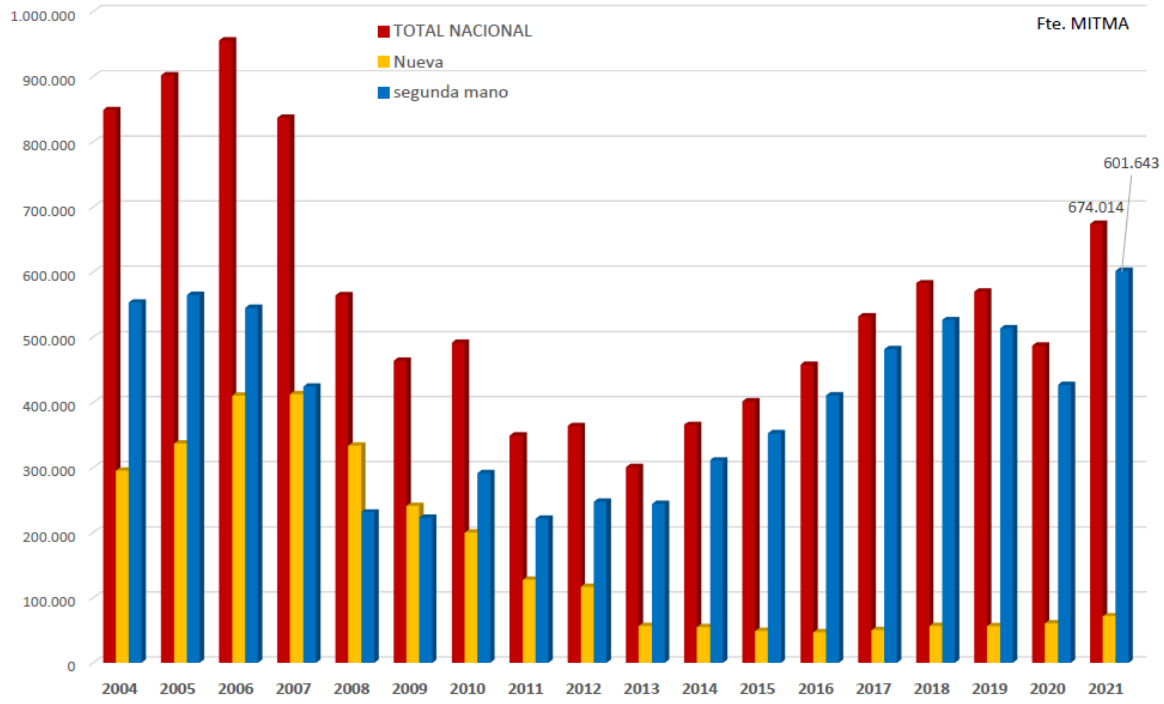
[2] La selección de ciudades no es arbitraria, ha dependido de su mayor intensidad en el crecimiento de los alquileres durante los años 2018 y 2019 para evaluar su comportamiento.

Las transacciones de viviendas

La actividad de intercambio en el mercado residencial se aceleró tras la pandemia y ha generado cifras máximas en esta década, aunque aún en niveles muy inferiores a los máximos históricos. Como se muestra en el gráfico 7, las transacciones de viviendas casi llegaron a las 675.000 en un año, pero no han superado el máximo histórico que se produjo en 2006, siendo un 70.5% del total intercambiado entonces. La mayoría (601.643) han sido transacciones de viviendas de segunda mano que han superado, en número, a las de aquel año de referencia (un 110.4%). Este dato es comprensible dada la baja edificación existente en estos últimos años, y que puede ser vendida. El número de viviendas nuevas que se intercambiaron fue de algo más de 71.000 viviendas en todo el año 2021, un 17.5% de las del año 2006.

El total de transacciones suponen alrededor de un 2.6% del stock total de viviendas en el stock español. Esta proporción, que se ha acelerado con respecto a las cifras del informe previo, como se preveía, se acercaría a la cifra media de transacciones que podría considerarse como de equilibrio en el mercado residencial español, es decir, el número de viviendas que se necesita para satisfacer las demandas de habitación de su población en coyuntura expansiva[3].

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



Por otro lado, las estadísticas de transacciones por características muestran que las preferencias hacia viviendas de mayor dimensión han tendido a reducir sus diferencias con el resto. El gráfico 8, panel 1 refleja la evolución de las transacciones por superficie, contrastando que la recuperación de la demanda ha sido igual de fuerte en todas las gamas, reduciendo el efecto de segmentación por tamaño contrastado globalmente. Este gráfico también indica que el año 2021 ha visto materializarse el efecto rebote de la reducción de transacciones por la pandemia, un año completo después.

[3] Ver el gráfico 8 del anterior informe. 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.

Gráfico 8. Panel 1. Transacciones de viviendas por tamaño (% anual de variación, núm. viviendas)

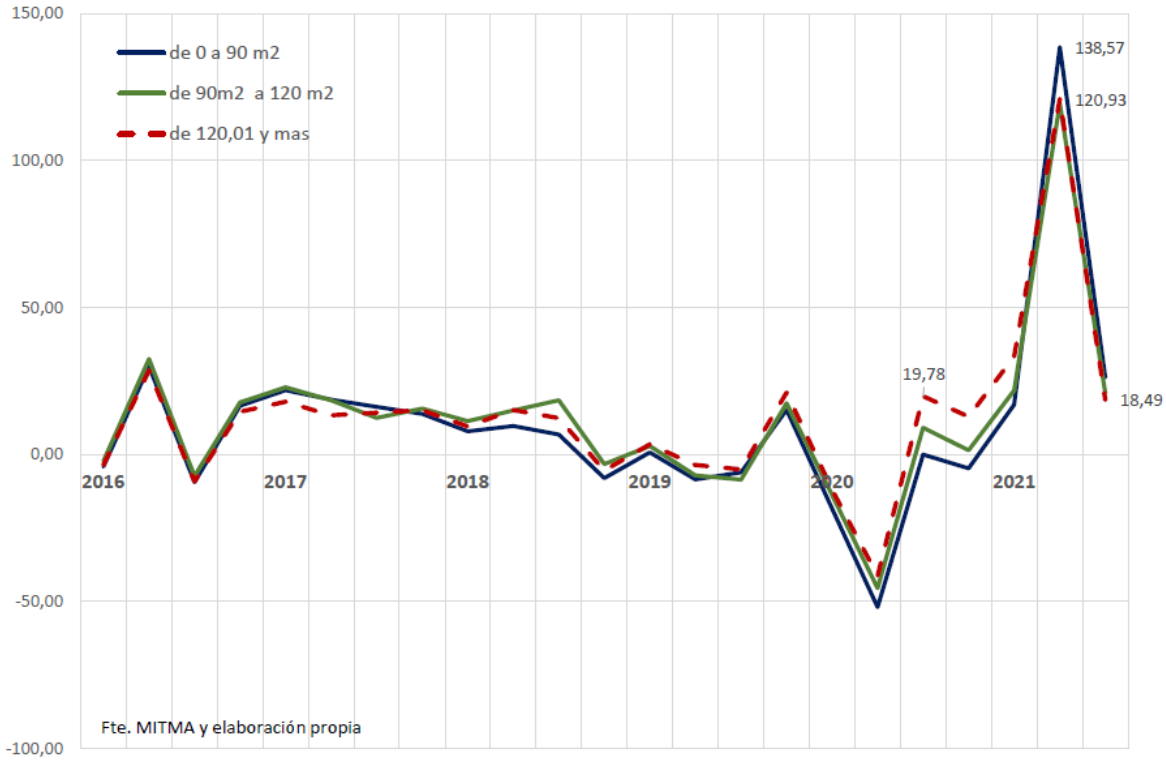
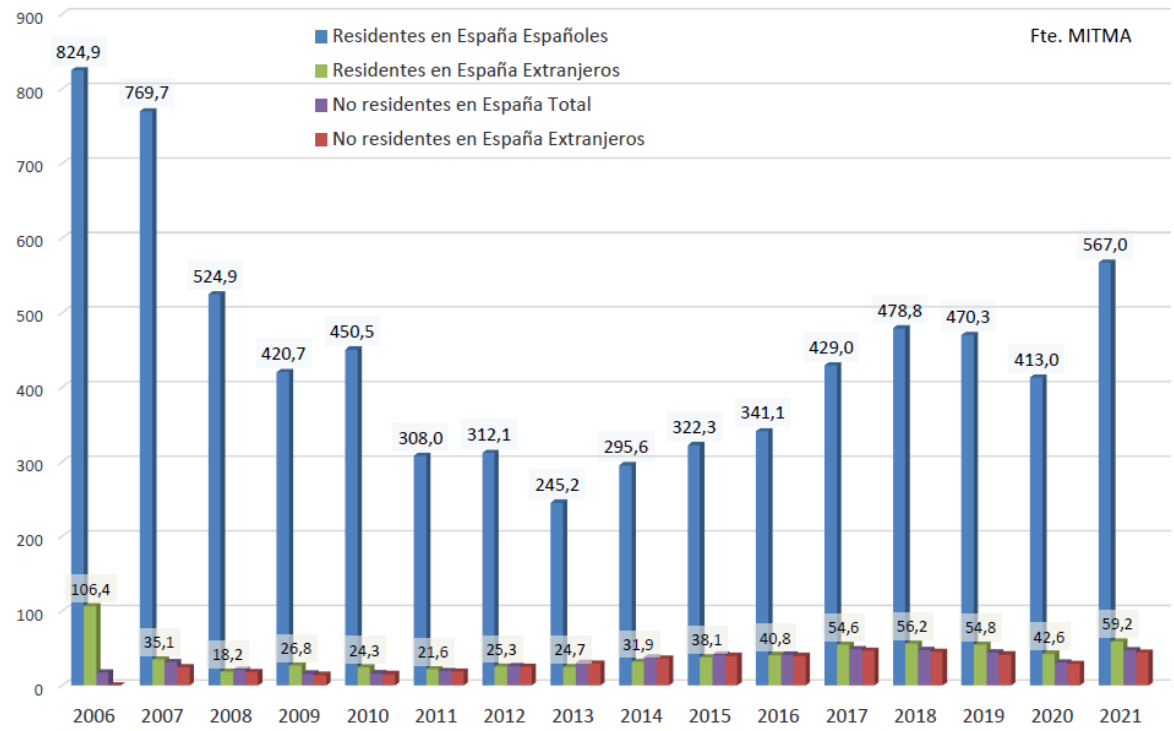


Gráfico 8. Panel 2. Transacciones de viviendas por nacionalidad y residencia (en miles de transacciones)



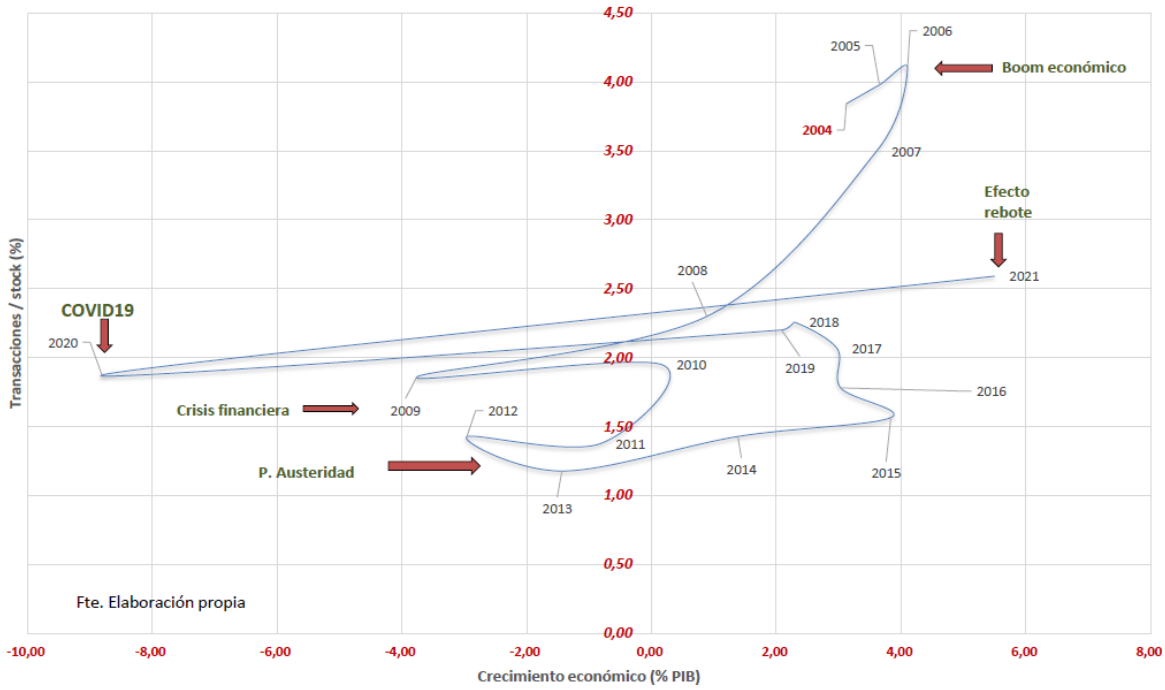
La estructura de compradores por residencia no ha cambiado mucho. Los protagonistas de las compras son hogares residentes españoles (gráfico 8, panel 2), protagonista del fuerte rebote en las transacciones, mostrando la reacción doméstica antes descrita a causa de la pandemia. El segmento extranjero (residente y

no residente) también se ha duplicado, aunque sobre cifras muy marginales, alejadas del máximo en 2006. Estas cifras son significativas en algunas provincias con fuerte presencia estacional, como Alicante, Málaga o Baleares, por ejemplo, que se encuentran más expuestas a la reducción (potencial) de compradores extranjeros como consecuencia de la invasión de Ucrania. El efecto puede ser pequeño si la desestabilización por la guerra es temporal, y podría afectar a los segmentos de mercado de mayor valor. No obstante, este hecho no se refleja en las estadísticas disponibles.

Como resumen inicial, se observa en 2021 cómo la recuperación del sector se asienta desde el lado de la demanda, con un fuerte repunte en las transacciones y un aumento nominal de los precios. Desde la oferta, no es lo mismo. La propia Contabilidad Nacional muestra un debilitamiento de la inversión en vivienda (pero no en otras edificaciones, cuya inversión crece asociada a la inversión industrial) que también se refleja (se sigue reflejando) en una débil recuperación de las viviendas iniciadas. El fallo de mercado se encuentra en el sector de oferta desde la crisis financiera y las razones de inversión, a la vez que incentivos de mercado, pueden estar detrás de esta falta de respuesta.

En cualquier caso, las cifras de transacciones son significativas de la necesidad existente de viviendas en la economía española, que está generando una fuerte rotación de las unidades de segunda mano, aunque, pensamos, no suficientemente como para resolver los problemas de necesidad residencial. Un pequeño ejercicio de lógica puede respaldar nuestra opinión. El gráfico 9 representa la relación entre crecimiento económico (% de crecimiento del PIB real) y la rotación (en compraventas) del parque de viviendas (ratio entre el número de transacciones residenciales y el parque de viviendas existente). El gráfico muestra la relación de equilibrio en cada período, es decir, cómo los agentes de la economía reflejan sus decisiones económicas comprando viviendas en proporción al total existente y por etapas del crecimiento económico[4].

Gráfico 9. Rotación del stock y crecimiento económico (% trimestral)



Así, en el cuadrante derecho arriba se muestra cómo, durante el boom económico, la proporción de transacciones sobre el crecimiento económico oscilaba entre el 3.5 y 4% del total del stock, un ritmo muy acelerado, como se refleja en algunos trabajos de la literatura. La contracción asociada a la crisis de 2008 inicia un proceso de caída, que se acelera en los años de aplicación de los principios de austeridad hasta

[4] Nótese que el denominador de la ratio transacciones/stock aumenta durante todo el período (por las nuevas unidades construidas), así que un mismo nivel de transacciones mantenido en el tiempo se reflejaría en una tendencia de caída en esta ratio.

alcanzar el mínimo (2013) de transacciones sobre el stock. La recuperación económica (a ritmos entre el 2 y 3%) se produce con un aumento del stock intercambiado en los mercados por encima del 2% en 2017-2019, y el shock pandémico básicamente no reduce esta proporción (aunque hace saltar el equilibrio a la izquierda del gráfico como se ve). El 'rebote' en 2021 implica que se intercambiaron un 2.6% del total del stock en los mercados en ese año, mostrando una intensa actividad de intercambio que es el espejo de las necesidades existentes.

Las tensiones en los mercados de alquiler, puestas de manifiesto en cuanto se recupera la actividad (años 2017-2019 y año 2021) a través de sus precios, reflejan una insuficiencia de los mercados de alquiler españoles para atender las necesidades de la demanda existente que no es nada nueva. En ausencia de ellos, la entrada en propiedad es la única posible solución, frente a la no-solución, que imposibilitaría la movilidad o el acceso y/o generalizaría situaciones irregulares o de aglomeración en las viviendas actuales. El aumento de las transacciones sin una recuperación fundamental de los indicadores de demanda (que se ven a continuación) es el reflejo de las necesidades, según nuestra opinión.

EVOLUCIÓN DE LA OFERTA EN DETALLE

Las estadísticas de oferta refrendan los datos de la CN antes vistos. Por un lado, la producción en obra civil 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 10, panel A, aunque en edificación también se muestran tasas positivas. La ocupación en construcción (panel B) refleja un crecimiento similar a la media española durante el final del período, con un aumento mucho más suave de la ocupación en el sector de servicios inmobiliarios[5].

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

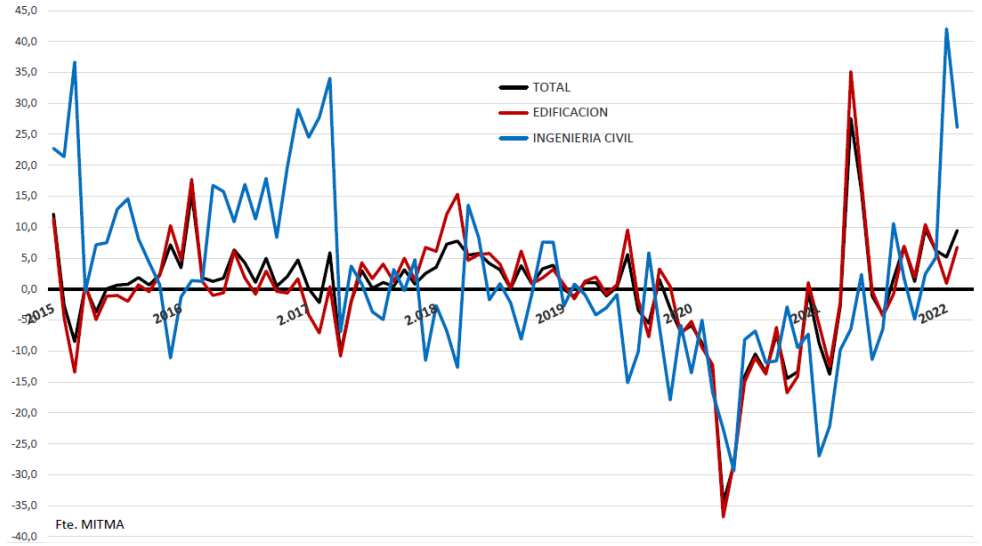
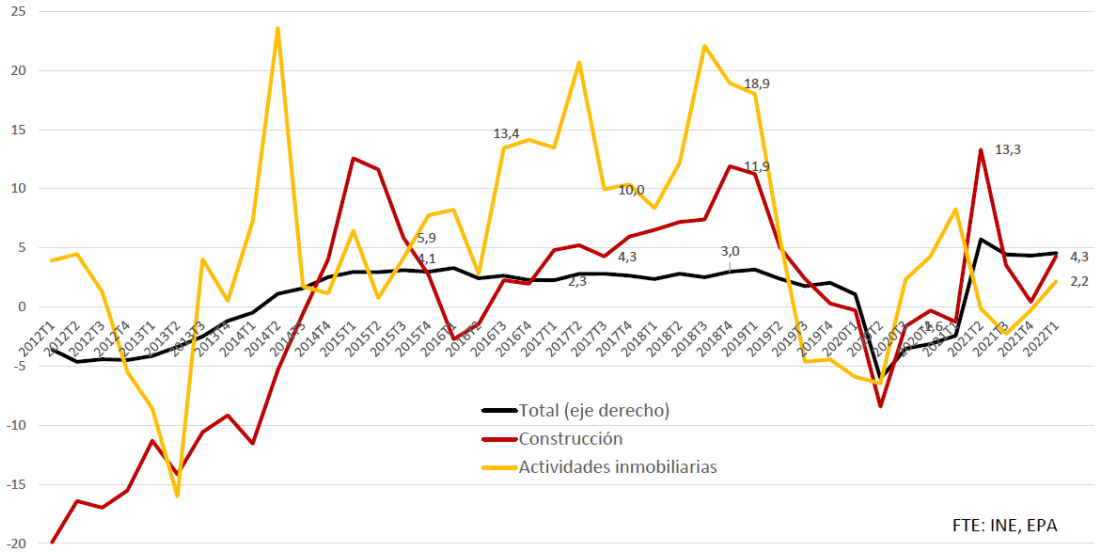


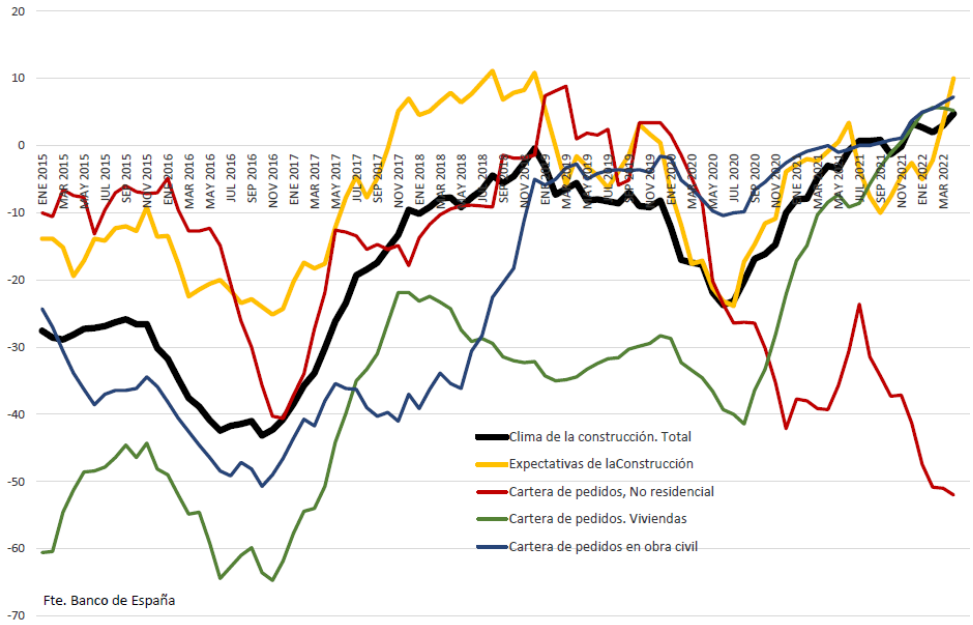
Gráfico 10. Panel B. Evolución de la ocupación en España. Detalle por subsectores (en % anual de variación del núm. de ocupados)



[5] 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.

Las expectativas empresariales, sin embargo, muestran una perspectiva muy distinta. Como se ve en el gráfico 11, a finales de 2019 las perspectivas empresariales cambiaron de signo, con una importante caída con la pandemia, de la que se recuperan de forma suave. Es ya en 2021 cuando parece que el optimismo se generaliza, impulsado por buenas perspectivas en la cartera de pedidos de viviendas y de obra civil. Sin embargo, la actividad en edificación no residencial parece no seguir esa senda, con sistemáticas caídas en la confianza de que la construcción en este sector se pueda relanzar tras la contracción asociada a la pandemia.

Gráfico 11. Opiniones empresariales en construcción: expectativas y cartera de pedidos (índice)



Esta evolución, que ya se identificaba en el anterior informe, parece una buena noticia, pero no queda reflejada en los datos de producción ni de aportación al valor añadido, lo que indica que es incipiente. Los habituales desfases en el proceso productivo pueden ser la causa de esta aparente inconsistencia en los datos, cuestión que se revelará en los próximos meses, aunque, de momento, el indicador de empleo parece respaldar las opiniones de los empresarios, con crecimientos de alrededor del 4% interanual en el número de empleos y del 2.1% en el total de horas trabajadas (gráfico 12, panel A), aunque el consumo de cemento sigue la senda de crecimiento muy suave sin romper su tendencia desde 2013.

Gráfico 12. Panel A. Ocupación y empleo en España. Era post-COVID 19 (en % de variación anual)

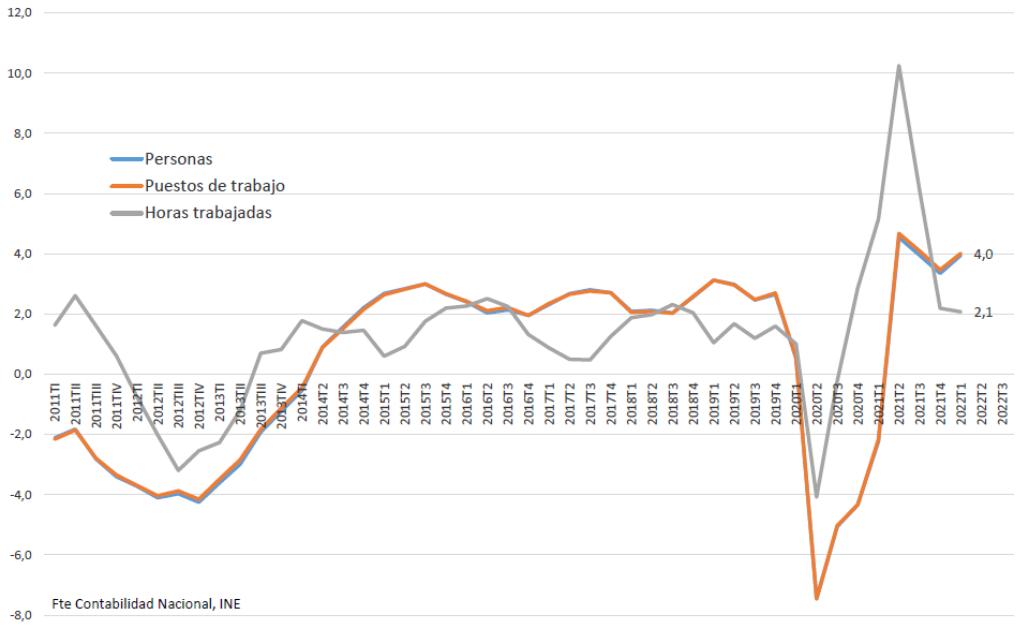
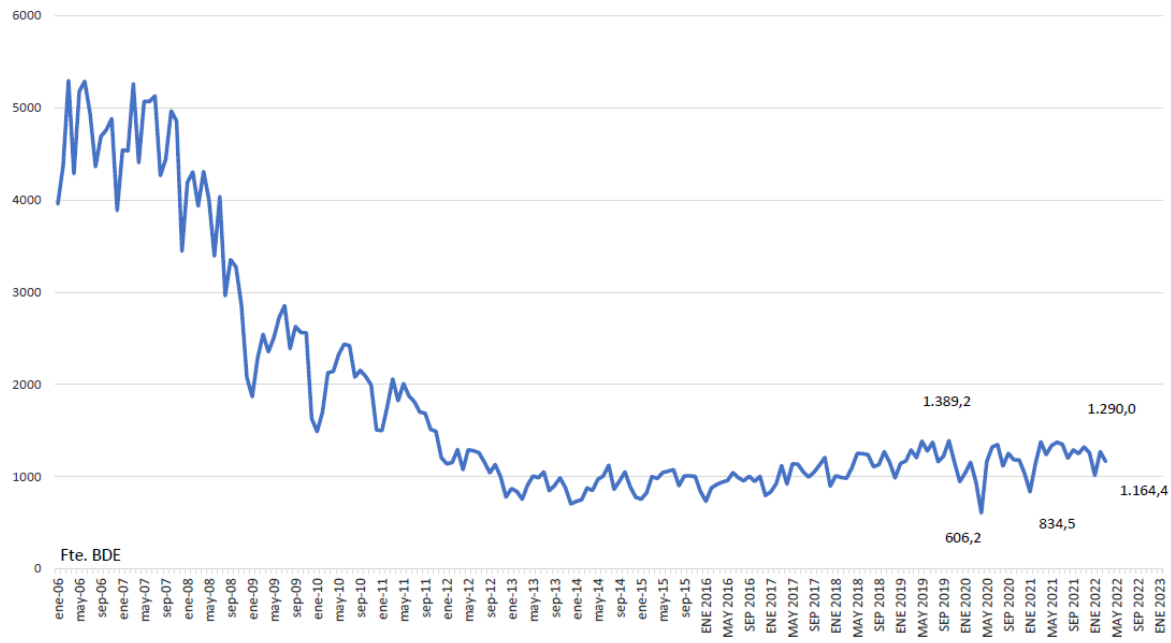
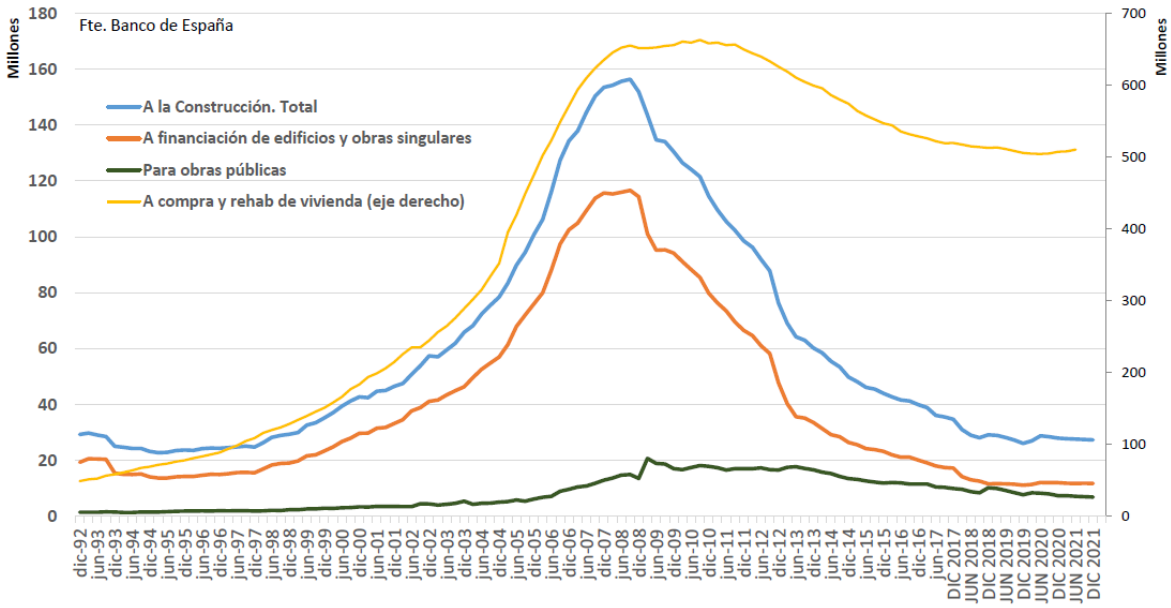


Gráfico 12. Panel B. Consumo aparente de cemento en España (en miles de TM por mes)



La financiación a las actividades constructoras mantiene la dinámica ya descrita a mitad de año, con un (reducido) aumento del 3.4% en los volúmenes de crédito al acabado de obras, pero sistemáticas caídas del saldo de crédito hipotecario concedido al resto de los subsectores, indicando que todavía continúa el ajuste del sector financiero en su exposición a la construcción tras el período pandémico, impulsado por las medidas de choque aplicadas (gráfico 13). La reducida financiación a este sector es una de las razones de su falta de respuesta, aunque no la única, mostrando las dificultades que afronta, no solo desde la evolución volátil del mercado. La restricción crediticia que sufre el sector no parece estar justificada. En el gráfico 13 se muestra cómo los saldos de construcción, edificios singulares y obra civil se encuentran en los niveles que alcanzaron en 1993 (en términos nominales), lo que implica que la exposición financiera al sector es muy pequeña. Sólo el saldo vivo de créditos a hogares para la compra sigue en un nivel más elevado, aunque sustancialmente reducido con respecto a los existentes durante la crisis financiera.

Gráfico 13. Crédito concedido a la construcción y sus actividades. Saldo vivo (en euros corrientes)



La actividad constructora requiere de financiación para desarrollar sus ritmos normales de actividad. Sin ella, no llegará a asentar su recuperación y la economía española no se beneficiará de sus efectos de arrastre, además de que se retrasarán las edificaciones necesarias para mantener el progreso en el crecimiento económico.

Como resumen, desde el punto de vista de la oferta, los indicadores reflejan la vuelta a la normalidad previa a la pandemia tras el efecto rebote de la actividad. El empleo y la producción se recuperan con lentitud en el sector de la construcción, pero las expectativas positivas de los empresarios, el crecimiento de los precios residenciales y el aumento del empleo, parece que muestran síntomas positivos que adelantan un aumento más estable en la actividad durante los próximos meses.

SITUACIÓN DE LA DEMANDA

Los indicadores de demanda respaldan la dinámica de la oferta. La recuperación desde la pandemia parece haber beneficiado al empleo de los grupos más jóvenes, con aumentos en la contratación de un 20% sostenido a lo largo de 2021 en las cohortes de 20 a 24 años, y de entre un 7 y un 10% entre los que tienen entre 25 y 30 años, tasas mayores que la recuperación media del empleo general (4%). Como se decía en el anterior informe, este mayor empleo en los trabajadores jóvenes es positivo 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, de por sí, uno de los más positivos y parece que el sistema financiero está reaccionando con la concesión hipotecaria a estos grupos, como induce a pensar la ratio de nuevas hipotecas concedidas entre el empleo joven (gráfico 14, panel B)

Gráfico 14. Panel A. Evolución de la ocupación en España. Detalle por grupos de edad (en % anual de variación del núm. de ocupados)

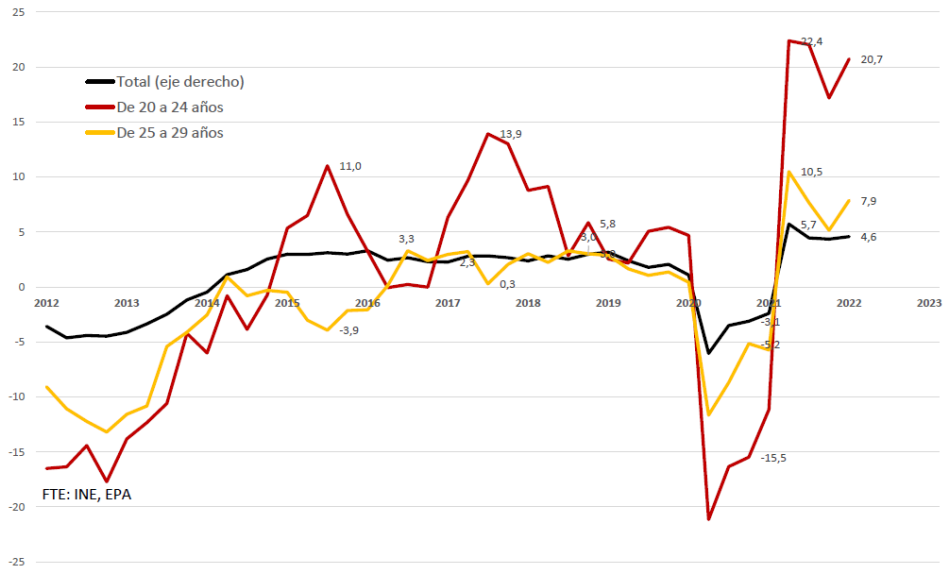
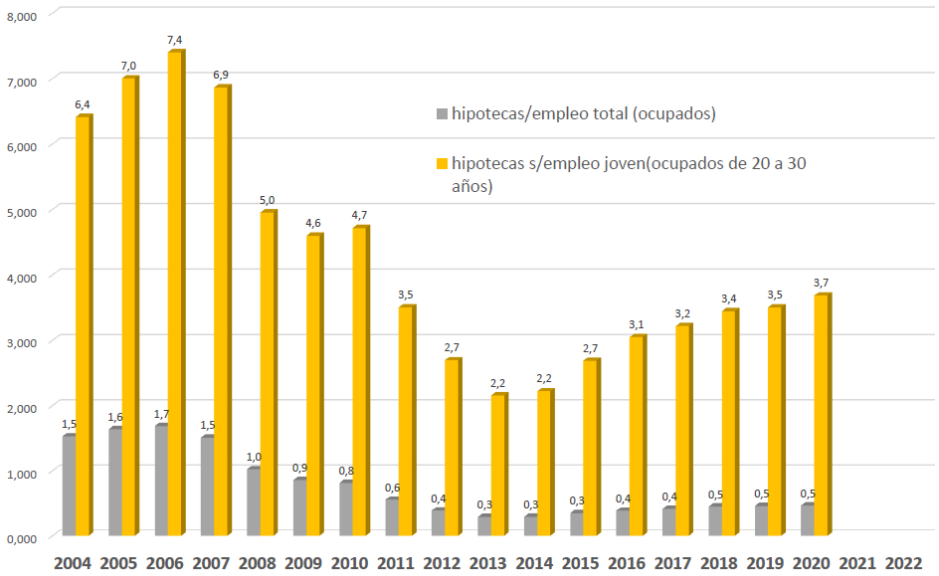


Gráfico 14. Panel B. Ratios comparativos: financiación y empleo juvenil (en %)



Fte. Elaboración propia a partir de los datos del INE, EPA y estadística de hipotecas

La capacidad de compra de los trabajadores, sin embargo, parece mantenerse congelada. Tras el fuerte rebote de los ingresos salariales a mitad de 2021 (que prácticamente mimetiza la caída en 2020, con una caída del 9% en 2020 y rebote del 11.7% en 2021), los últimos datos del cuarto trimestre señalan una caída del 1.4% en salarios. Habrá que esperar a que el mercado de trabajo se equilibre tras el shock pandémico para identificar la potencial ganancia de capacidad de compra, aunque, comparándolo con la evolución nominal de los precios residenciales, parece que volverá a existir un desfase (gráfico 15).

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

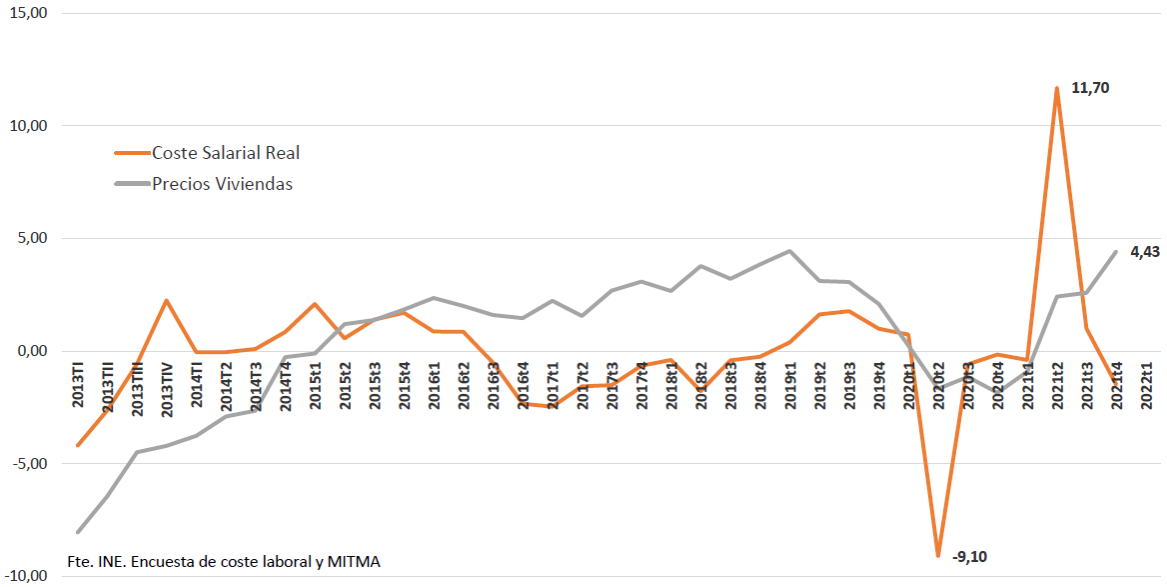
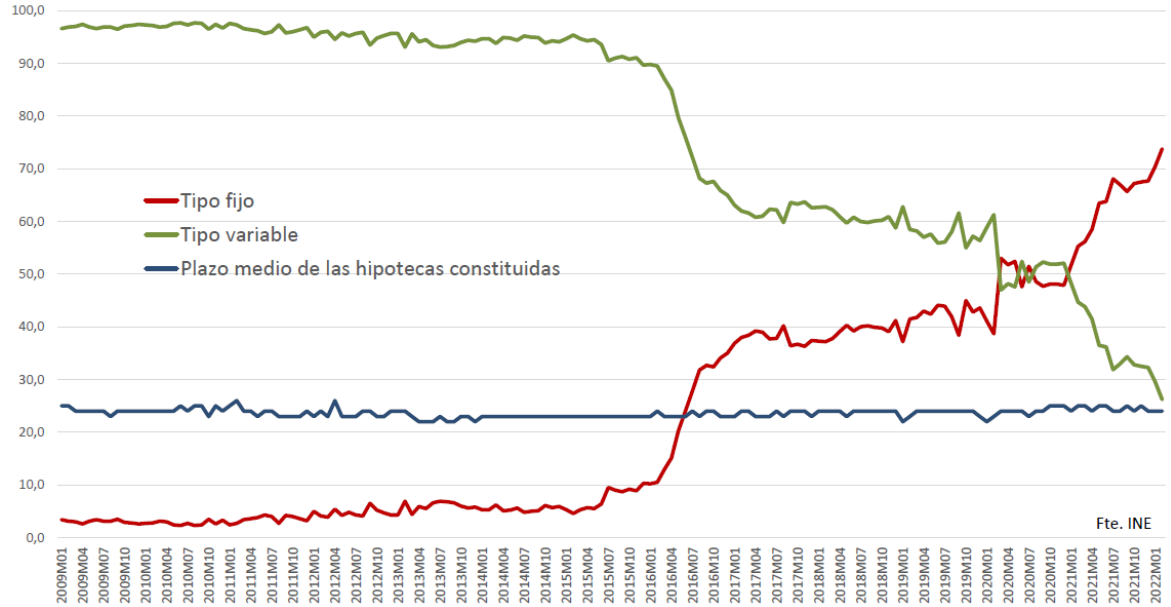


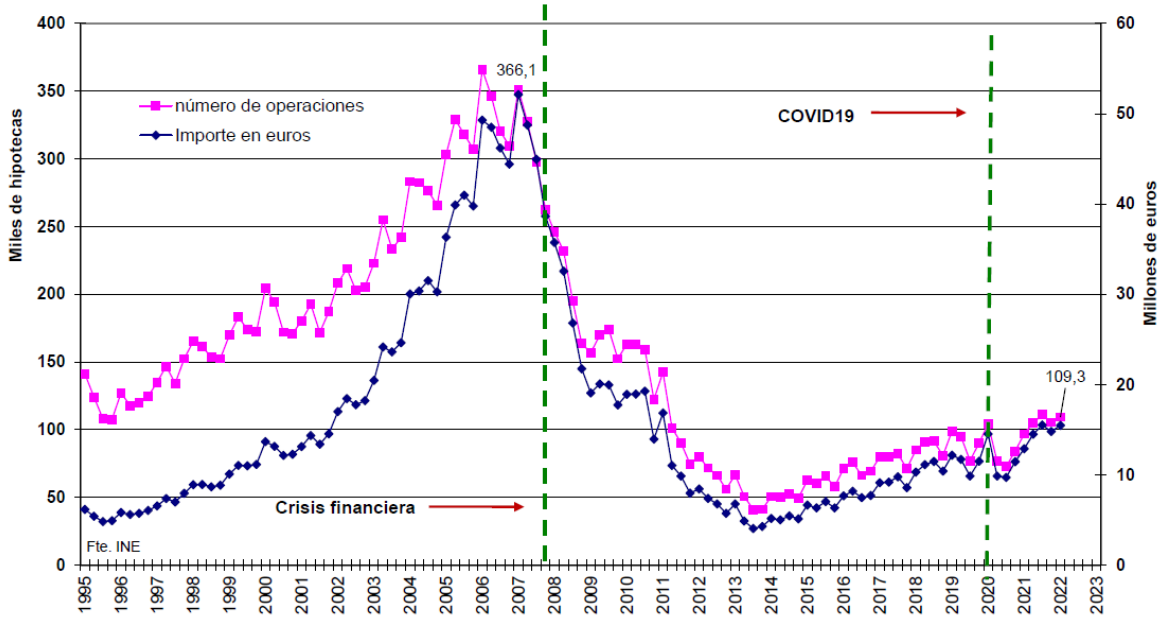
Gráfico 15. Panel B. Tipo de interés de las hipotecas y plazo en meses (en % sobre el total de hipotecas y número de meses)



Por otro lado, la concesión hipotecaria parece haber recuperado y superado sus niveles previos a la pandemia. El gráfico 16 muestra una aceleración del ritmo de concesiones por encima de las 100.000 trimestrales desde el segundo trimestre de 2021, nivel que se mantiene en el primero de 2022. Este aumento es relevante, ya que muestra que la actividad hipotecaria alcanza ya los niveles de 1995 en cuanto al número de operaciones (casi 30 años atrás), sumando 418.175 en el conjunto del año 2021, y suponiendo un

aumento del 23.8% con respecto a las cifras de 2020. El mayor flujo de financiación (como se ve en el gráfico 14b) podría desbloquear las limitaciones que la demanda ha estado afrontando durante estos años para el acceso en propiedad, y se reflejaría en el pico de transacciones antes mostradas.

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



El aumento del endeudamiento hipotecario asociado a esta mayor concesión muestra diferentes características de riesgo que en el pasado. La demanda (y el sistema financiero) han aprendido del riesgo asociado al aumento (y caída) de los tipos de interés cuando se toman (conceden) préstamos a largo plazo, de manera que los correspondientes a los últimos concedidos se firman, de forma masiva, a tipos de interés fijo. El gráfico 15, panel B, no da lugar a dudas de este cambio en las preferencias por ambas partes, de manera que ya más del 70% de las hipotecas para la compra de viviendas son a tipo fijo, resguardando la capacidad de pago de los hogares ante eventuales aumentos de los tipos de interés. Esta situación es nueva en la historia reciente de España, en que los tipos variables se generalizaron como fórmula convencional al conceder las hipotecas ya en la década de los noventa. Con la fuerte competencia en el mercado de capitales durante la primera década del siglo XXI, los diferenciales de tipos de interés se ajustaron mucho generando operaciones hipotecarias bien respaldadas, pero con poca rentabilidad, y a la vez facilitando (especialmente tras la crisis financiera) la devolución para los hogares con rentas decrecientes. El ajuste esperado no fue al alza sino a la baja, y los créditos hipotecarios han estado mostrando tipos de interés muy reducidos desde entonces. Los avisos del final de las medidas expansivas de política monetaria sugieren que los tipos de interés aumentarán pronto, por lo que las hipotecas a tipo de cambio fijo aislarán a los nuevos hogares endeudados de los problemas de pago por esta razón, reduciendo la aparición de nuevos problemas de accesibilidad tras la compra.

Como resumen de este apartado, la idea de la recuperación de la demanda residencial queda respaldada también por la recuperación del empleo y de la financiación, aunque no tanto por la capacidad de compra de los salarios. La demanda se deja ver en un aumento adicional de las transacciones, pero no, aún, en la actividad en nueva construcción. En este sentido, las expectativas del sector constructor son positivas, por lo que se espera que los siguientes trimestres se manifiesten en mayor producción, edificación y (esperemos) la recuperación del ciclo edificador de forma más estable.

Un cambio con respecto a los últimos informes es que la recuperación parece generalizarse a todos los segmentos residenciales (según indican las transacciones) y no solo a unidades de mayor tamaño. La recuperación intensa de las concesiones hipotecarias habría empujado las transacciones durante todo 2021 asociadas a la recuperación del empleo de los jóvenes hogares.

No obstante, la evolución de los precios muestra que esta recuperación está lejos aún de alcanzar a toda la demanda de viviendas existente, y una parte de ella, sin acceso al crédito hipotecario, continúa reorientándose hacia el mercado de alquiler. Los precios de alquiler han crecido fuertemente tras la normalización de los mercados de trabajo de nuevo, lo que muestra la continuación de las restricciones existentes en el mismo. La información y la comprensión de este mercado es un elemento clave para identificar la correcta cobertura de las necesidades residenciales en España.

CONCLUSIÓN

En las páginas anteriores se ha analizado la situación del mercado de la vivienda y del sector de la construcción durante 2021 y al principio de 2022, observando la reacción de este mercado tras el shock pandémico y su efecto rebote. La evolución esperada tras la vacunación masiva y la reducción de la incertidumbre, junto con la vuelta a la normalidad sin aislamientos y las ayudas a la recuperación generalizadas, parece que ha devuelto la confianza y está permitiendo la vuelta de la normalidad a las relaciones económicas.

El sector de la vivienda sigue una senda algo más lenta, no tanto por la reacción de la demanda que, como se ve en el informe, sino porque la oferta muestra desfases importantes desde que recibe los incentivos del mercado. Esta sería (esperamos) la explicación a que los indicadores agregados de valor de construcción no hayan aún dado muestras de una recuperación más sostenida, en un contexto de aceleración de la demanda, al cierre de este informe.

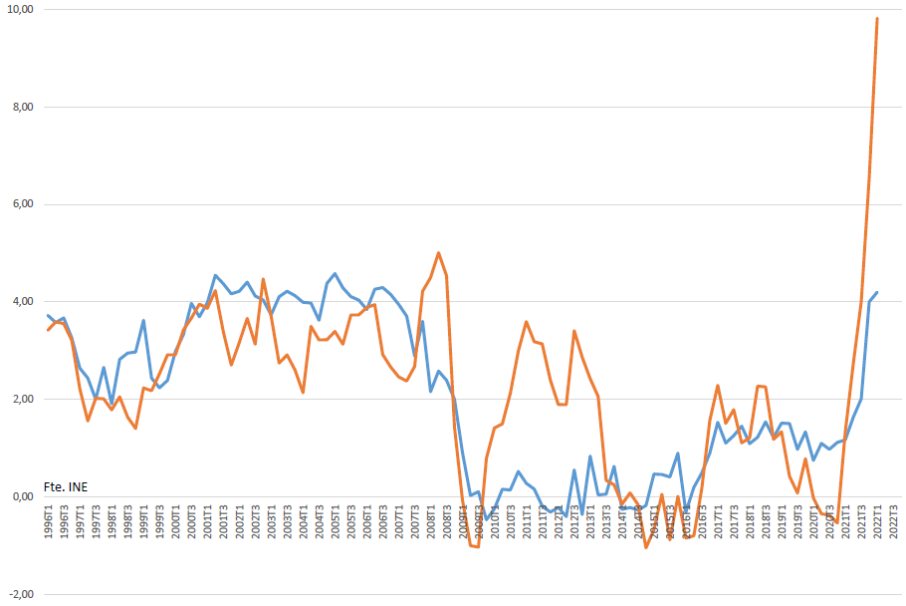
Las transacciones se aceleran hasta niveles equivalentes a la rotación de viviendas existentes de antes de la crisis financiera. En 2021, este repunte está asociado al aumento de la concesión hipotecaria, aunque también a una situación en que los precios residenciales están empezando a crecer y posiblemente afectando a las decisiones de compra de los hogares, que se adelantan como protección ante la inflación futura y precios mayores. El aumento de la financiación a la compra de vivienda, en cualquier caso, es una muy buena noticia que plantea perspectivas positivas, aunque la sistemática reducción de los volúmenes de financiación a la oferta da su toque negativo en las perspectivas. Las empresas de construcción necesitan financiación para llevar a cabo las obras, y esta restricción puede constituirse en barrera que limite la recuperación desde la oferta.

Dos reflexiones finales

Comenzaba este informe abordando dos cuestiones clave de actualidad: la inflación creciente y la guerra de Ucrania. Ambos tienen un efecto directo sobre el sector de la vivienda.

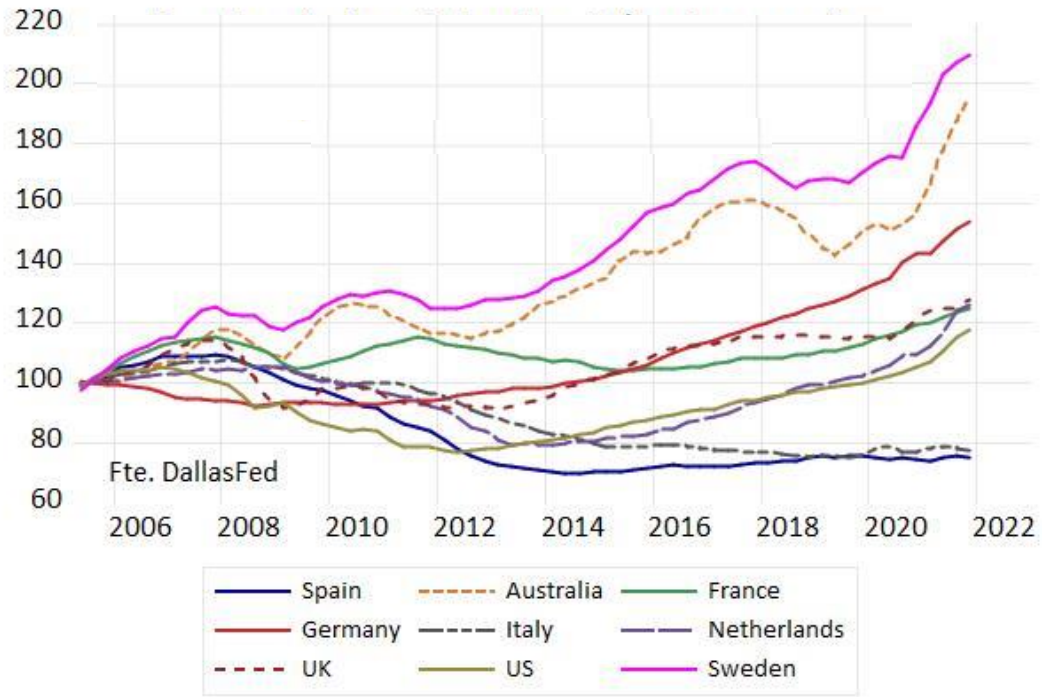
La primera parece más clara, dado que la inflación tendrá (¿está teniendo?) efectos necesariamente sobre los precios residenciales y sobre los tipos de interés. El repunte es relevante, como se observa en el gráfico 17, panel A, donde se muestra un repunte del deflactor del PIB al 4% en el primer trimestre, pero una aceleración de la inflación a casi el 10% según el último dato consultado.

Gráfico 17. Panel A. Inflación y deflactor del PIB (% anuales de variación)



Las causas de esta aceleración parecen claras: distorsiones en las cadenas de suministros que encarecen productos fundamentales y encarecimiento de los precios del crudo como resultado de la inestabilidad internacional causada por la guerra. La cuestión es si esta tasa podrá revertir, de forma que se cauterice su efecto de largo plazo. Una inflación sostenida modificará las decisiones de inversión y puede afectar de forma más relevante al sector de la vivienda, con adelantos de las decisiones de compra (que ya parecen apreciarse) pero también una modificación de los valores relativos de los activos reales que afecten las expectativas. La aceleración de los precios residenciales es un hecho a nivel internacional, como se observa en el gráfico 17, panel B, en que solo Italia y España parecen no haber reaccionado aún. Es posible que no se tarde mucho tiempo en seguir la senda global de revalorización residencial.

Gráfico 17. Panel B. Precios de las viviendas (términos reales, índice base 2005 = 100)



La guerra y el proceso de huida de los refugiados, y su acogida en los países europeos, está teniendo ya efecto sobre las políticas de vivienda que se aplican en Europa. En el caso de España, en este primer momento, la acogida se produce a través de residencias temporales, pero se espera que los hogares ucranianos se asienten en la economía y demanden viviendas en el mercado. Su presencia, sin duda, beneficiará a los mercados y puede ser el incentivo que convenza finalmente a las instituciones públicas para desarrollar, de nuevo, políticas activas de edificación protegida. Por esta vía parece que se perfilan las medidas de política de vivienda.

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables											
	Anual			Timestral								
	2019	2020	2021	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	I-22
I. Precios												
I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)												
Total nacional	5,1	2,1	3,7	3,2	2,1	1,7	1,5	0,9	3,3	4,2	6,4	...
Vivienda nueva	7,4	6,5	4,6	6,1	4,2	7,5	8,2	2,3	6,0	4,1	6,1	...
Vivienda de segunda mano	4,8	1,4	3,6	2,7	1,8	0,8	0,4	0,7	2,9	4,3	6,4	...
I.2.- Tasaciones (MITMA). Precio medio del m2 de la vivienda libre												
Total Nacional (euros/m2)	1.641	1.623	1.658	1.640	1.610	1.620	1.622	1.625	1.649	1.662	1.694	...
(Tasas interanuales)	3,2	-1,1	2,1	0,3	-1,7	-1,1	-1,8	-0,9	2,4	2,6	4,4	...
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	5,2	-1,2	2,2	0,9	-1,5	-0,9	-3,1	-1,2	2,3	2,1	5,8	...
II. Oferta												
II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (MITMA)												
Total nacional (Miles)	137,4	113,8	138,8	30,7	24,3	27,8	31,0	31,8	35,4	34,9	36,8	...
Total nacional (Tasas interanuales)	6,7	-17,2	22,0	-14,0	-34,3	-15,6	-2,5	3,3	45,8	25,6	18,6	...
II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (MITMA)												
Total nacional (Miles)	108,7	87,5	112,4	25,3	19,5	19,1	23,7	26,2	27,6	28,9	29,8	...
Total nacional (Tasas interanuales)	5,2	-19,5	28,5	-12,0	-32,1	-26,1	-7,1	3,6	41,7	51,4	25,7	...
II.2B.- Licencias de Viv. concedidas por los Ayuntam. últ. 12 meses (MITMA)												
Total nacional (Miles)	84,4	...	...	9,820*	...	...	...	...	...	...	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-1,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (MITMA)												
Total nacional (miles)	78,2	86,6	94,0	19,6	18,0	23,3	25,6	20,9	25,2	23,5	24,5	...
Total nacional (Tasas internanuales)	22,1	10,7	8,6	26,8	-6,1	27,5	1,6	6,6	39,6	0,6	-4,3	...
II. 4 .- Consumo de Cemento (Toneladas Miles, BE)	14.718	13.422	14.949	3.136	3.089	3.738	3.459	3.328	3.950	3.841	3.829	3.446
Total nacional (Tasas interanuales)	9,3	-8,8	11,4	-12,9	-20,1	-0,4	-1,0	6,1	27,9	2,8	10,7	3,5

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables											
	Anual			Timestral								
	2019	2020	2021	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	I-22
III. Demanda												
III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (MITMA)												
Total nacional (Miles)	570,0	487,4	674,0	116,0	78,9	132,1	160,3	141,9	178,0	161,3	192,9	...
Total nacional (Tasas interanuales)	-2,2	-14,5	38,3	-16,1	-47,2	6,8	1,2	22,3	125,5	22,1	20,3	...
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	-5,4	-15,8	35,9	-18,4	-41,9	-2,9	0,5	26,3	109,2	24,9	12,3	...
III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)												
Viviendas (miles)	411,4	353,2	451,8	96,5	51,9	94,7	110,1	110,1	126,5	98,2	117,0	...
(Tasas interanuales)	-2,9	-14,1	27,9	1,1	-52,2	10,8	-9,6	14,2	143,8	3,6	6,2	...
Total Inmuebles (miles)	599,9	498,0	656,6	138,0	79,7	130,6	149,7	156,6	181,7	140,8	177,4	...
(Tasas interanuales)	-7,7	-17,0	31,8	1,4	-50,2	2,9	-15,4	13,5	128,1	7,8	18,5	...
Importe medio de las viviendas tasadas (miles)												
Viviendas en bloque	176,9	179,6	192,4	179,9	186,7	174,4	180,4	188,2	190,3	189,1	201,1	...
Viviendas unifamiliares	257,2	255,1	272,4	255,4	265,8	244,7	259,3	258,1	273,7	271,3	285,7	...
Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH												
Viviendas en bloque	107,1	107,5	108,7	106,6	109,6	107,1	107,5	109,1	108,7	107,6	109,0	...
Viviendas unifamiliares	202,1	197,0	194,9	192,3	202,8	200,0	195,2	193,8	195,2	193,7	196,7	...
III.3.- Población >=25 años (INE) (Variación internanual - miles)	296,0	126,0	24,0	289,0	240,0	176,0	126,0	59,0	15,0	4,0	24,0	59,0
Número de Hogares (INE) (millones)	18,75	18,82	18,99	18,77	18,78	18,80	18,82	18,86	18,90	18,92	18,99	19,04
Variación interanual (miles)	122,0	71,0	172,0	122	107	90	71	90	112	124	172	175
IV. Empleo y Salarios												
IV. 1.- Ocupados EPA (Variación interanual) (miles)	402,3	-622,6	840,6	-285,6	-1074,1	569,7	167,4	-137,5	464,9	359,3	153,9	-100,2
Tasa paro juvenil (20-29 años)	23,8	28,2	21,7	23,5	28,4	29,5	28,2	28,6	26,6	23,8	21,7	21,5
IV. 2. - Construcción y Empleo												
Ocupados EPA en Construcción (miles)	1.283,9	1.280,2	1.285,9	1.277,8	1.169,0	1.249,3	1.280,2	1.261,8	1.324,8	1.293,6	1.285,9	1.316,3
Ocupados EPA en Construcción (Variación interanual)	0,3	-0,3	0,4	-0,3	-8,4	-1,6	-0,3	-1,3	13,3	3,5	0,4	4,3
Ocupados EPA en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	-4,4	4,3	-0,3	-5,9	-6,5	2,3	4,3	8,3	-0,1	-2,3	-0,3	2,2
Empleo CN en Construcción (miles de personas)	1.324,7	1.338,3	1.347,3	1273,9	1223,5	1297,5	1338,3	1306,4	1373,2	1347,9	1347,3	1361,1
Empleo CN en Construcción (Variación interanual)	2,7	1,0	0,7	-0,3	-4,9	0,5	1,0	2,6	12,2	3,9	0,7	4,2
Empleo CN en actividades inmobiliarias (miles)	211,4	225,8	220,8	215,6	218,2	240,4	225,8	226,9	208,6	230,1	220,8	224,0
Empleo CN en actividades inmobiliarias (Variación interanual)	0,4	6,8	-2,2	-7,8	-7,0	4,7	6,8	5,2	-4,4	-4,3	-2,2	-1,3

CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables											
	Anual			Timestral								
	2019	2020	2021	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	I-22
IV. 3.- Salarios												
Coste salarial Total por trabajador (Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)	1.955,2	1.903,6	2.022,6	1.889,8	1.804,1	1.859,1	2.061,3	1.907,8	2.064,4	1.952,4	2.165,8	...
Total nacional (Tasas interanuales)	1,9	-2,6	6,3	0,7	-9,4	-0,9	-0,7	1,0	14,4	5,0	5,1	...
V. Financiación y Accesibilidad												
V.1.- Saldos												
Crédito total al sector privado no financiero BE (tasa interanual)	1,0	2,3	1,9	1,1	2,7	2,2	3,1	3,3	1,4	1,5	1,5	1,2
Crédito hipotecario total BE (tasa interanual)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual)	-1,2	-1,4	0,2	-1,1	-1,6	-1,6	-1,2	-0,8	0,1	0,7	0,8	0,7
Ratio de dudosidad	3,77	3,39	3,10	3,49	3,53	3,34	3,21	3,19	3,11	3,03	3,06	...
Crédito a las actividades inmobiliarias (tasa interanual)	-10,6	-7,0	0,2	0,5	-0,1	-1,3	-7,0	-7,2	-4,5	-4,0	0,2	...
V. 2.- Flujos												
Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)												
Tasa interanual	3,7	-6,5	23,6	5,3	-19,4	-5,7	-6,6	-7,8	37,1	52,8	25,1	...
Número (miles cada trimestre)	361,3	337,8	417,5	104,2	76,7	72,6	84,2	96,1	105,1	111,0	105,4	...
Importe medio de las hipotecas (miles €)	125,8	134,3	137,6	139,2	128,5	133,6	135,9	132,7	137,8	139,4	140,6	...
Plazo medio de las nuevas hipotecas (años)	23,6	23,9	24,6	23,5	23,9	23,5	24,6	24,6	24,6	24,6	24,5	...
V.3.- Accesibililad												
LTV medio BE (%)	64,5	64,2	65,1	63,8	64,2	63,6	65,2	64,7	64,9	65,2	65,4	65,2
% prestamos con LTV >80% BE	12,1	9,1	8,9	9,3	8,3	9,2	9,4	8,9	8,8	9,1	8,9	8,5
Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE (años)	7,2	7,6	8,1	7,1	7,2	7,3	7,4	8,0	8,0	8,2	8,3	...
Esfuerzo teórico anual BE (%)	31,9	32,2	33,0	30,6	30,1	31,1	30,1	32,9	32,7	33,0	33,4	...

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

**** Meses de enero y febrero***