



# BSERVATORIO DE LA VALORACIÓN

XIV EDICIÓN. ABRIL 2021

INFORME SOBRE EL MERCADO DE LA VIVIENDA. ESPAÑA, 2020. 2º semestre

Paloma Taltavull - Universidad de Alicante

## Contenido:

· Informe sobre el mercado de la vivienda. 2º semestre 2020	1
· Cuadro de mando del mercado de la vivienda	21



1. El año 2020 ha terminado con una caída del -8.9% del PIB tras el shock pandémico, con una contracción del VAB de la construcción mayor del -12.4%, según recoge la Contabilidad Nacional. La inversión muestra también un mayor ajuste en el sector de la construcción, especialmente residencial, de casi un -18%, indicando que la crisis pandémica ha afectado de forma más grave a la construcción de viviendas, que no ha recuperado (como parece ocurrir en otras actividades) los ritmos de formación de capital previos.
2. Por su parte, la producción declarada en la Encuesta de Coyuntura indica una recuperación hacia el final del año de los niveles de construcción previos, mostrando que el shock pandémico ha tenido un efecto de corto plazo, próximo a ser absorbido, y la reactivación de la construcción en viviendas es incipiente desde finales de 2020. La tercera ola de la pandemia, entre enero y febrero de 2021, puede haber ralentizado este proceso.
3. Los indicadores de oferta muestran inicios de recuperación de la actividad constructora que alcanzan los niveles previos tras el shock, principalmente en la edificación residencial y obra civil, que respaldan datos de recuperación del empleo y del consumo de cemento.
4. La demanda de viviendas mantiene su segmentación en dos grupos. El primero, con fuertes problemas de accesibilidad derivados de la reducción de ingresos (y un mayor desempleo) y de la inflexibilidad de la financiación, y un segundo grupo con capacidad de compra y (posiblemente) reducida necesidad de financiación, que ha comprado viviendas durante este período. El resultado final se refleja en cifras de transacciones de viviendas en los dos últimos trimestres equivalentes a los años anteriores.
5. Los precios de alquiler se han hundido con rapidez en las principales capitales, como muestra posible de la menor movilidad de la población y, por tanto, de la reducción de la presión de demanda.
6. Los precios residenciales se han ajustado a una situación de caída en la demanda percibida como temporal, con una congelación de la revalorización de las viviendas. Esta evolución se manifiesta en una pequeña caída de los precios por m<sup>2</sup> en términos nominales del -1.8% a final de año (1.3% en términos reales) y en un aumento importante de las transacciones, donde las viviendas más grandes han supuesto una proporción mayor de la habitual. Es posible que la caída de precios mencionada compute el menor valor por m<sup>2</sup> de las viviendas de mayor dimensión.
7. Los incentivos de inversión no han desaparecido como se podría suponer con la crisis, con la tasa de capitalización superando el 8%, a pesar de la mayor caída en los precios de alquiler sobre los de propiedad. Este incentivo ha podido actuar aumentando las transacciones en la segunda mitad del año, aunque la mayor dimensión de las viviendas compradas pone en duda si los agentes que entran al mercado son hogares o inversores especializados.

**Paloma Taltavull**  
*Doctora en Ciencias Económicas*

## *Introducción*

Tras un año entero bajo los efectos de la pandemia del Covid-19, los sectores económicos acusan, al menos, dos efectos. En primer lugar, el de la reducción a mínimos de las actividades más afectadas por las medidas que tratan de contener la expansión de la infección. Muchas de ellas se concentran en sectores largamente proclamados como generadores de equilibrio y riqueza en la economía, como el turismo o el transporte. En segundo lugar, afrontan la adaptación de la producción a una situación de trabajo remoto, que ha dado alas a algunas actividades productivas, empujándolas a un crecimiento por encima de muchas previsiones. La instalación de tecnología para el trabajo a distancia, pero también las iniciativas de 'huida hacia adelante' de las empresas e inversores apoyándose en la creación de un elenco creciente de innovaciones en software y nuevas fórmulas de trabajar y tomar decisiones, perfilan un mundo en que una parte de los sectores han conseguido retornar a los niveles productivos de hace un año sin tener, aún, solución para la pandemia. Durante el año 2020, el ambiente económico reinante ha intentado desarrollar vías para dar solución a cómo continuar produciendo en algunos casos con condiciones adversas. En este entorno, el sector de la construcción ha sido uno de ellos, y ha conseguido compensar el freno de nuevas iniciativas inversoras con el mantenimiento de las obras en curso, terminándose obras tan simbólicas como la torre residencial de mayor altura de Europa, en Benidorm.

El sector de la construcción en este proceso ha mostrado, en España, una fuerte adaptación a las circunstancias. Aunque durante la primera ola fue uno de los últimos en reducir su actividad (y de los primeros en recuperarla), la existencia de dos olas más en el año le ha pasado factura en términos de una reducción de la demanda que ha tenido efectos sobre la toma de decisiones de construcción y la actividad en sí. Recuérdese que este sector no se había recuperado aún de la crisis financiera, y los últimos años (desde 2016) parecía experimentar un incipiente aumento en la actividad, que se invirtió a mediados de 2019, coincidiendo con el recrudecimiento de la guerra comercial en el ámbito internacional, la reducción de la inversión general y una curiosa contracción del consumo de bienes duraderos de los hogares que, si bien sorprendió en un principio, también se produjo en otras economías de nuestro entorno. Todo ello lo arrastró, haciendo que su recuperación mostrase, antes del inicio de la pandemia, principios de agotamiento.

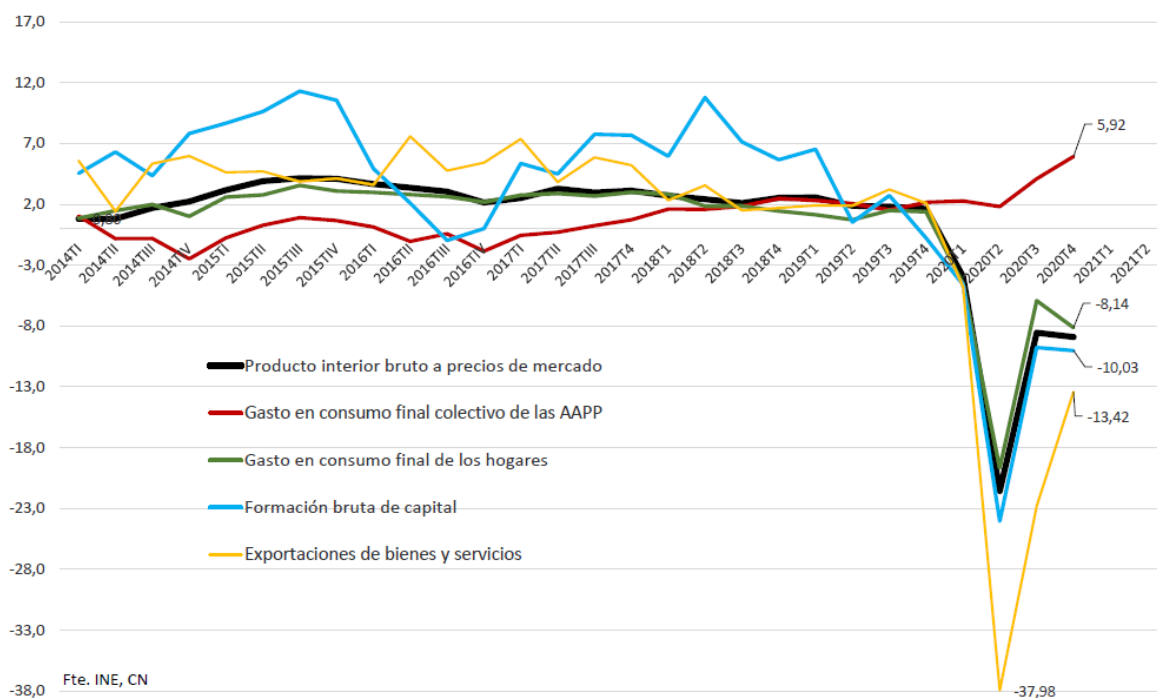
Recuérdese también que en el último informe se adelantaba un repunte en forma de 'salto' en la producción, que ha reflejado cómo la actividad constructora alcanzaba, a finales de 2020, los niveles de principios de año. Tras un año perdido y dos olas más de pandemia, parece que los sistemas han entrado en un estado de ingravidez de 'esperar y ver', aunque hay indicios importantes de que los sectores asociados al inmobiliario están afianzando estrategias que se preparan para la recuperación más segura, y de adaptación de parte de los segmentos inmobiliarios a las normativas de las próximas tres décadas. Lo que no tiene duda es que, en cualquiera de los mercados, los bienes inmobiliarios se han hecho visibles, especialmente las viviendas y los bienes públicos (infraestructuras y equipamientos), como activos clave para la 'nueva normalidad', el bienestar y el impulso económico. Aunque aún pronto, el análisis del momento económico parece apuntar a estos cambios en los siguientes años.

En este informe se evalúa la evolución del sector tras las dos primeras olas y en el comienzo de la tercera. Los datos cubren todo el año 2020 y algunos adelantan las tendencias de principios del 2021, con gran incertidumbre sobre las nuevas fórmulas que regirán los mercados inmobiliarios tras el Covid19.

## ***Situación general a finales de 2020***

Tras el fuerte impacto de las medidas para contener la primera ola de pandemia y su inmediata contracción, la evolución económica se fue flexibilizando a lo largo del año 2020 con la recuperación de la actividad en una buena parte de sectores.

**Gráfico 1. Crecimiento económico en España. Shock y recuperación (en % de variación anual del PIB real y sus componentes)**



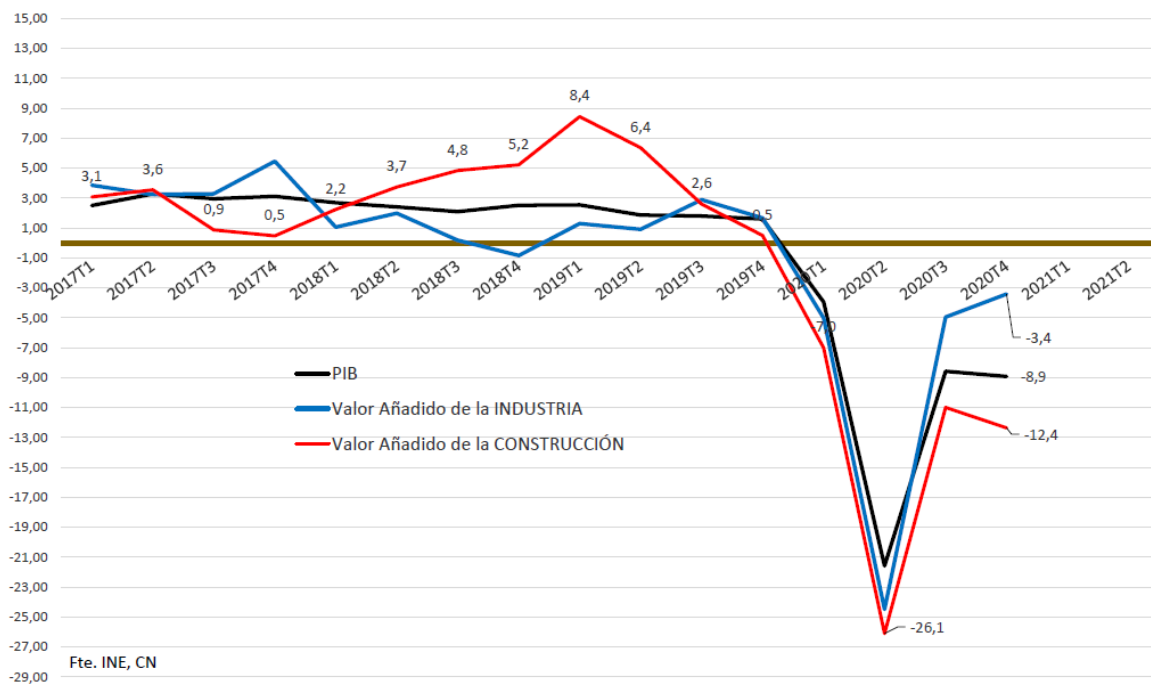
El efecto rebote y el mantenimiento de la producción sometida a las medidas contra la pandemia ha generado un resultado final de contracción del 8.9% del PIB en el conjunto del año, empujado a la baja por un menor volumen de comercio internacional y compensado en parte por una posición muy activa de las Administraciones Públicas, con un aumento efectivo del gasto y de la inversión (gráfico 1) que dan continuidad a las medidas públicas de apoyo económico.

El sector de la construcción muestra caídas mayores que el PIB, del -12.4%, y más intensas a las del sector industrial (-3.4%, Gráfico 2, panel A), indicando un efecto más dañino de la situación pandémica sobre la construcción. La Formación Bruta de Capital fijo ratifica este cálculo con una inversión en vivienda con reducciones sistemáticas, de nuevo, de casi el -17.9% a finales de 2020, que hace referencia a una nueva contracción en el proceso de edificación residencial justo cuando este sector se estaba reactivando en el tercer trimestre (Gráfico 2, panel B).

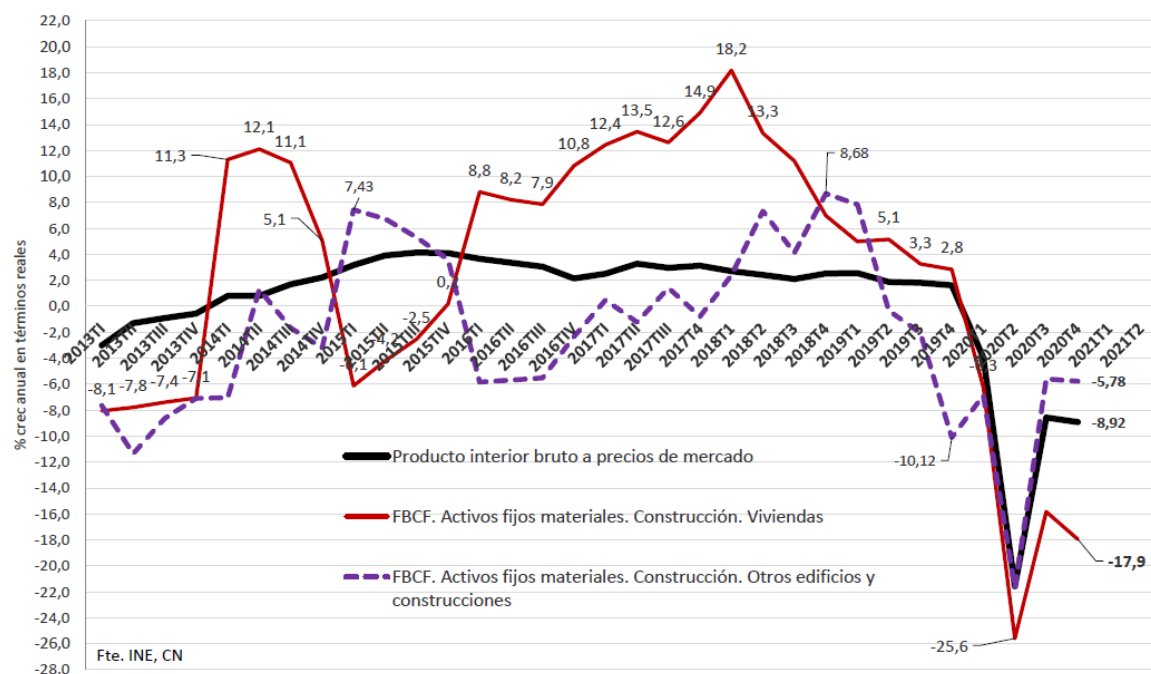
La mayor caída en la inversión en viviendas registrada por la Contabilidad Nacional muestra un efecto más dramático y grave sobre este sector que en el caso del resto de las estadísticas de oferta y demanda, que reflejan contracción, pero con una posterior recuperación. Aunque la evolución de las expectativas podría justificar esta cifra, no lo hacen así los indicadores de consumos, empleo o las transacciones residenciales, por ejemplo<sup>1</sup>, que respaldan tasas menos negativas. Por su parte, el mejor comportamiento de la inversión en otros edificios y construcciones que muestra la CN se sustentaría en una mayor inversión pública en infraestructuras, dado que la edificación no residencial ha experimentado, según la declaración de las empresas del sector, una caída muy acusada en su construcción durante todo el año.

<sup>1</sup> La metodología de cálculo de la Contabilidad Nacional muestra que en la estimación del importe total de inversión en viviendas se tiene en cuenta tanto las transacciones de viviendas como la obra realizada (terminadas y obras en curso) de viviendas, así como otros indicadores. Eurostat (2015), Fundamentos del SCN: formulación de los elementos básicos, edición 2014, Colección, manuales y directrices, disponible en <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/6740144/KS-GQ-14-008-ES-N.pdf/eea9859c-3dde-4c4b-9d90-ca613aa119f1?t=1426000487000>.

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



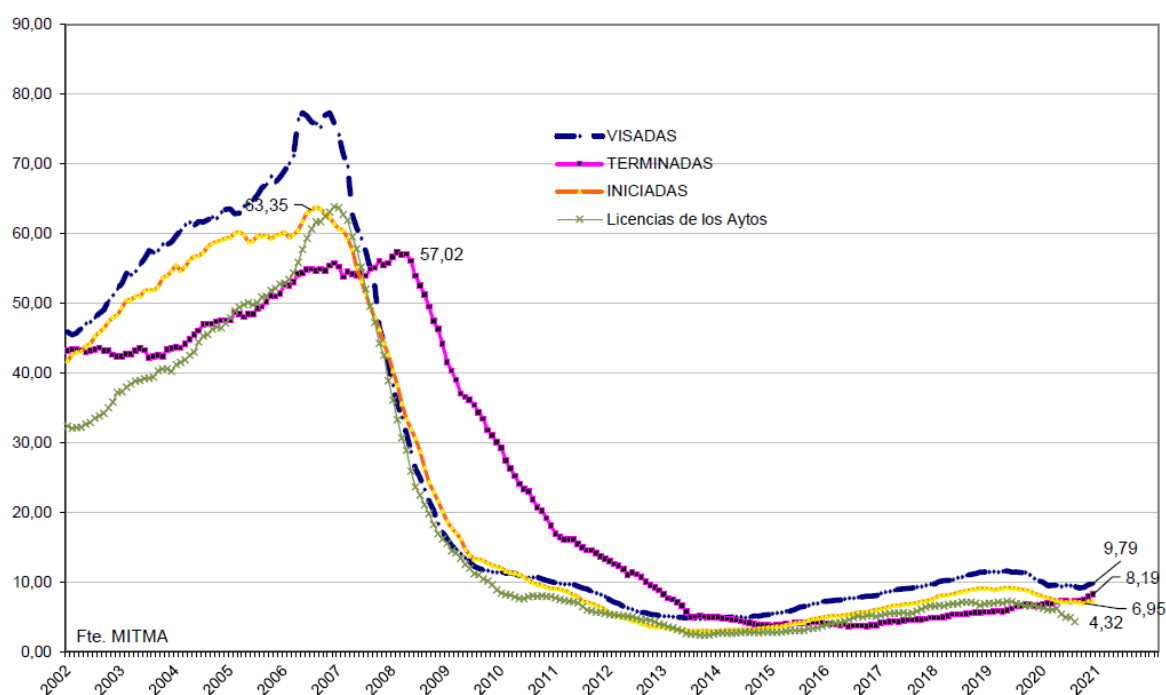
**Gráfico 2. Panel B. Contribución de la formación bruta de capital al crecimiento económico (% de crecimiento anual en términos reales)**



## El sector de la vivienda

Las cifras de edificación de viviendas muestran cómo esta actividad sigue a niveles mínimos históricos. Durante 2020, las viviendas que se iniciaron en 2018 se han ido terminando con intensidad (Gráfico 3) hasta alcanzar algo más de 8.000 unidades por mes en media, mientras las iniciadas han mantenido menor intensidad, revirtiendo sus cifras a similares niveles a los existentes a principios de año, de alrededor de 7.200 viviendas iniciadas por mes. En este año, la actividad ha aumentado, por tanto, en las finalizaciones y se ha reducido en los inicios alrededor de un 19.2% en media, fundamentalmente durante los meses de confinamiento. Las incertidumbres han afectado con claridad también los visados (ya desde mitad de 2019), que siguen la senda de las viviendas iniciadas.

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

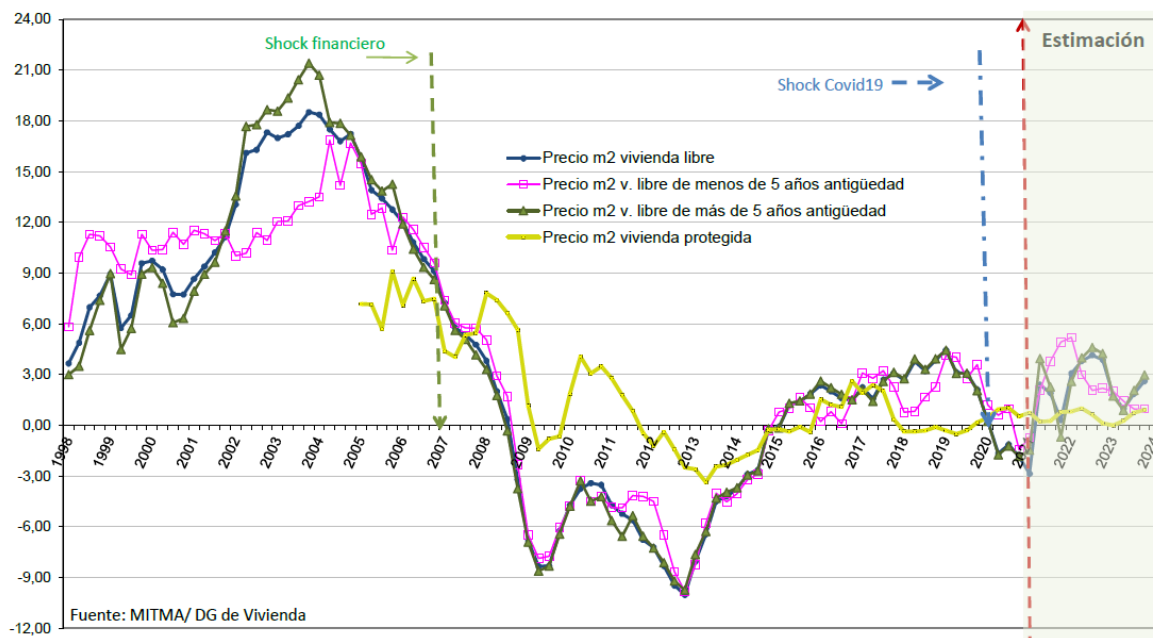


El efecto del confinamiento de la población ha podido ralentizar la demanda de nuevas viviendas, al menos, por dos vías fundamentales: la reducción en los ingresos de los hogares (o la mayor incertidumbre sobre lo que ocurrirá con los ingresos futuros) y la reducción de la movilidad de la población. Como se ve más adelante, parece que ambos han sido, de nuevo, los orígenes del comportamiento de los precios y de la diferencia entre los de propiedad y las rentas de alquiler.

Con respecto a los primeros, el gráfico 4 muestra la variación bruta media de los precios de propiedad (por m<sup>2</sup>) en viviendas nuevas, usadas y públicas, como tradicionalmente se presenta en este informe. Los precios medios han mostrado una caída a final de año del -1.85%, cifra que queda matizada por la inflación en un -1.32% (que es la evolución del precio en términos reales a final de año). Las viviendas públicas son las únicas donde el precio se ha mantenido, creciendo alrededor de un 1% durante todo el año (0,52% en el último trimestre, 1.06% ajustado por la inflación), mientras que los de las viviendas nuevas también siguieron creciendo a lo largo del año, salvo en el último trimestre, en que cayeron un -1.44% (-0.91% en términos reales). Estas caídas tan mínimas en el contexto del shock pandémico no son el resultado de un cambio radical de largo plazo como ocurrió en 2008, sino que más bien parece un ajuste derivado del cambio de la demanda hacia viviendas más grandes. La sensibilidad de los precios de las viviendas tiene fuerte relación con sus características. En el caso de la superficie, los precios por m<sup>2</sup> muestran una respuesta negativa al tamaño: un m<sup>2</sup> adicional en una vivienda no contribuye proporcionalmente a su precio, sino que aporta cantidades decrecientes al mismo (es decir, el precio por m<sup>2</sup> de una vivienda de 100 m<sup>2</sup> es superior al precio

por m<sup>2</sup> de una de 150 m<sup>2</sup>). Si esta hipótesis es cierta, el pequeño ajuste que se observa en los precios puede ser el resultado de una reorientación de la demanda hacia unidades mayores en tamaño, aspectos que se ratifican en el análisis de transacciones.

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

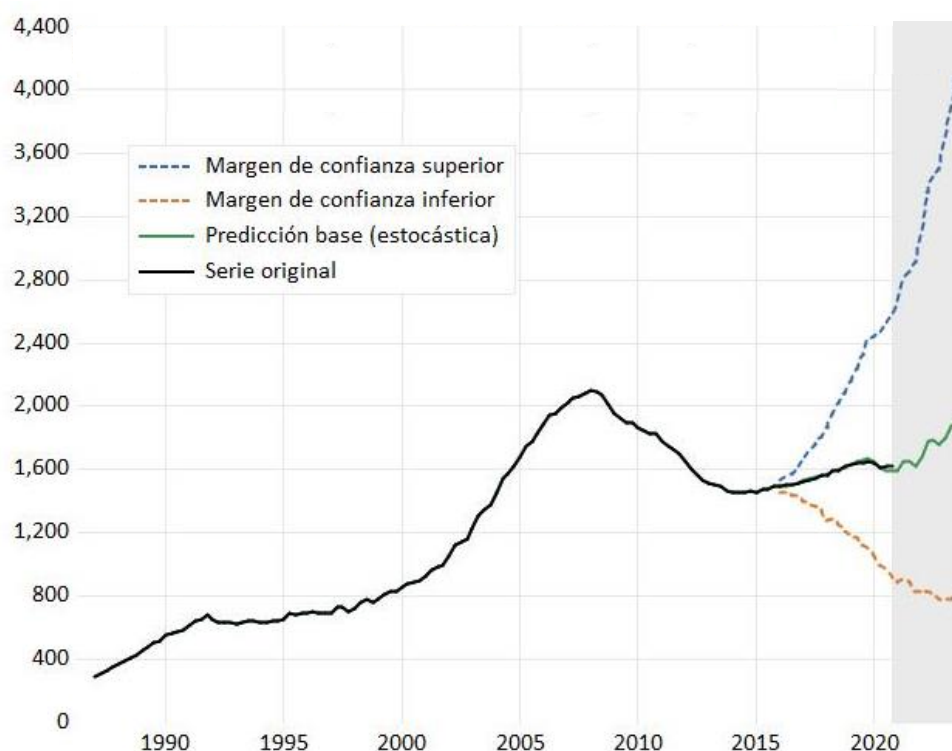


La predicción realizada por el modelo de comportamiento muestra que el ajuste negativo de los precios se mantiene un trimestre más (2021) para luego experimentar un ‘rebote’ en los precios con una vuelta a niveles de crecimiento inferiores al 3% que existían previos a la pandemia. En el caso de las viviendas usadas (y la media), este pico se alcanzaría en el segundo trimestre de 2021 pero volvería a congelarse en el último. En el caso de las viviendas nuevas, el modelo adelanta una recuperación de los precios durante todo el año con un máximo de crecimiento del 5% para luego revertir a tasas menores. Las viviendas públicas mantendrían tasas de crecimiento pequeñas, aunque positivas, con un posible repunte (pequeño) a finales de 2021.

En términos generales, la estimación de precios para el próximo año (especialmente en el caso de viviendas usadas, las de mayor tamaño de mercado) tiene una amplia volatilidad como consecuencia de que el modelo no identifica cambios fundamentales en los factores de demanda que lideran los precios sobre los preexistentes al shock pandémico, pero sí parece que registra los cambios en su comportamiento. El repunte en el segundo cuatrimestre de 2021 estaría respaldado por la lógica económica de la vuelta a la normalidad y la estabilización económica, aunque un salto tan radical (aunque experimentado también con anterioridad, véase finales de 1999, de 2000 o en 2013) puede ser el resultado de los efectos de esta incertidumbre en la predicción. El gráfico 5, representa la predicción realizada, con el mantenimiento de los precios por m<sup>2</sup> a su nivel actual durante el primer trimestre de 2021, para recuperarse tímidamente a partir de entonces y crecer más a partir de 2023. El crecimiento con ‘vaivenes’ se refleja en el salto en la tasa de variación visto en el gráfico 4.

El mantenimiento (congelación) de los precios por m<sup>2</sup> que el modelo estima, en presencia de un aumento de las transacciones de viviendas de mayor superficie, serían resultados consistentes con la idea de que el ajuste pequeño de precios es una respuesta técnica a valores posiblemente crecientes (que no se observan en las estadísticas).

Gráfico 5. Precios residenciales en España. Predicción tras el shock del COVID-19



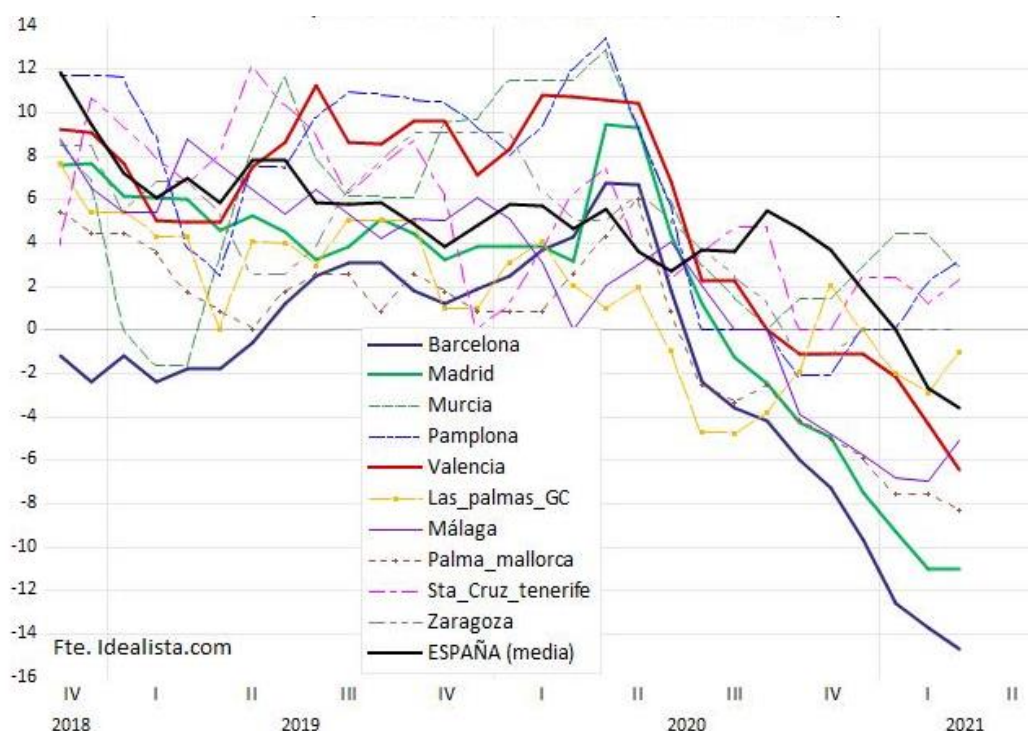
En cuanto a los precios de alquiler, los datos existentes (precios de oferta en la plataforma<sup>2</sup>) sí reflejan con toda crudeza la evolución de los fundamentos, de nuevo especialmente de la movilidad. Uno de los argumentos que se utilizaban para justificar el aumento de los alquileres en algunas capitales era que se producía donde mayor empleo se generaba y, por ello, las ciudades ejercían de elemento de atracción de población por motivos laborales, con necesidades residenciales, en muchos casos, temporales. La movilidad de llegada de la población era un elemento fundamental (además del aumento de la renta) que generaba presión sobre los mercados de alquiler y justificaba el crecimiento de sus precios. En ausencia de esta movilidad, la presión desaparece, y la oferta, que posiblemente había aumentado reorientando viviendas con este fin, queda vacante en el mercado, contribuyendo al ajuste a la baja de los precios.

En el gráfico 6 se representan las ciudades analizadas en otras ediciones de este informe (aunque se han añadido Pamplona y Zaragoza). Como se observa, hasta el primer trimestre de 2021, todas las ciudades con mercados de alquiler inflacionistas antaño, han visto entrar las rentas en una fuerte tendencia decreciente. La corrección en la evolución de los precios es drástica y continuada hasta bien entrado el año 2021, reflejando una caída sustancial en la demanda como fenómeno colectivo y un reflejo de cómo la reducción en la movilidad de la población, como efecto de las medidas para limitar la pandemia, ha borrado drásticamente la tensión existente en los mercados que tanto preocupaba a las autoridades públicas y, posiblemente haya reducido o eliminado las 'zonas de tensión de precios' que se generaron. Como afirmábamos en el anterior informe: 'Podría decirse que la menor movilidad puede haber hecho volver a los mercados residenciales a las situaciones del pasado, en los que los mercados responden exclusivamente a las necesidades de la demanda local y en menor medida, la procedente de la movilidad'.

<sup>2</sup> 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.



Gráfico 6<sup>3</sup>. Precios de alquiler publicados en ciudades seleccionadas (% de variación anual sobre las medias)



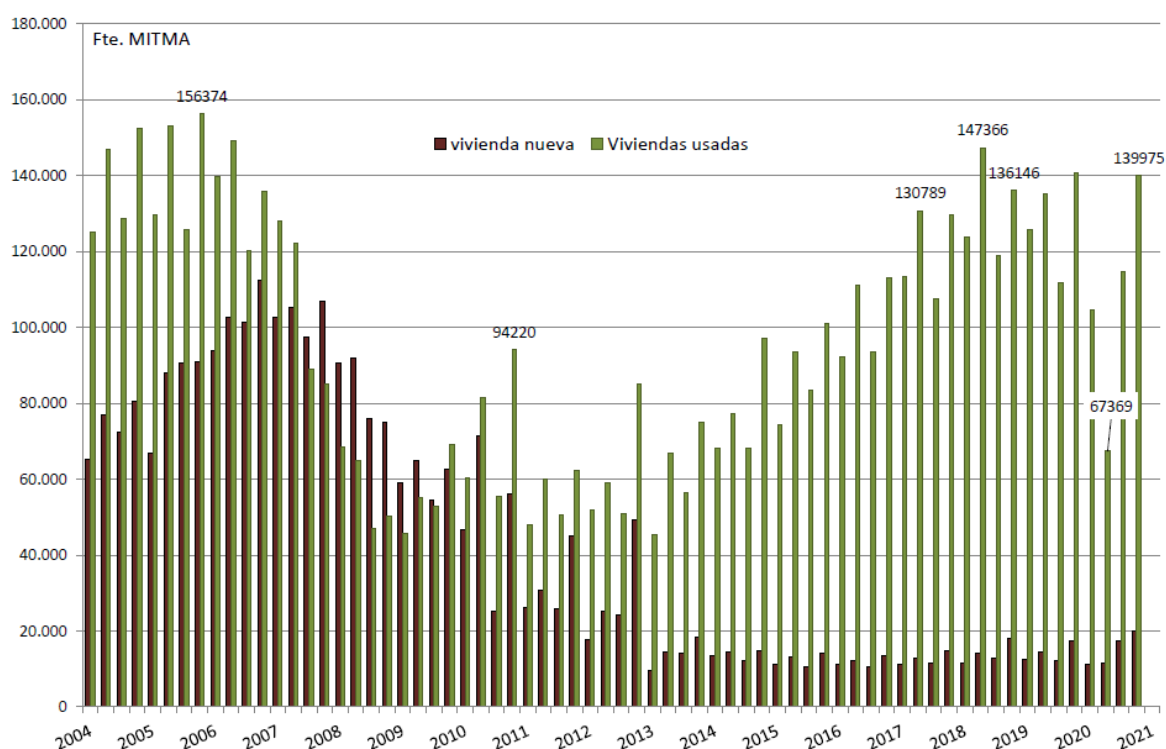
Madrid y Barcelona son las ciudades con mayor corrección negativa, y arrastran la media nacional desde mediados de 2020, cuando se unen otras capitales como Palma, Valencia o Málaga. Hay que mencionar que algunas de ellas experimentan aumentos moderados de sus alquileres, como es el caso en las ciudades de Canarias y otras de menor tamaño, como Pamplona, Murcia o Zaragoza. El mantenimiento de la actividad productiva y la vuelta de la demanda local sostendría estos pequeños crecimientos, más propios de la evolución normal de sus mercados, mostrando una evolución dispar de los mercados de alquiler en España. El shock, en cualquier caso, es importante y refleja como es el mercado de alquiler quien ajusta, en primer lugar, las desviaciones que se producen en los de vivienda.

### Las transacciones de viviendas

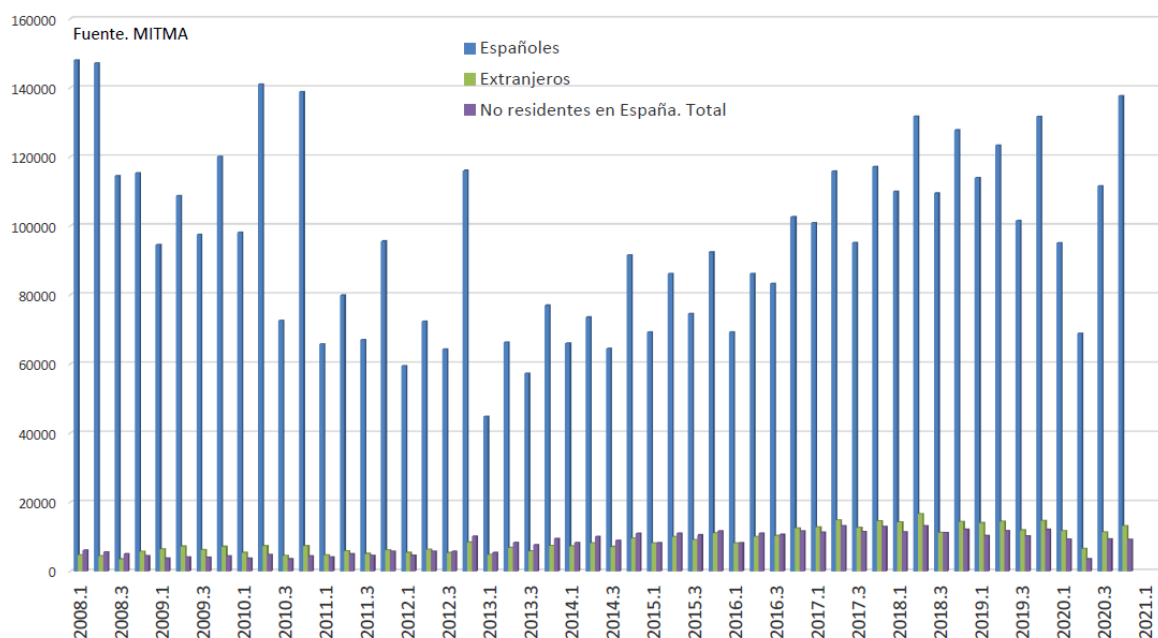
La actividad de intercambio en el mercado residencial ha sido muy intensa durante 2020, lo que contrasta con las cifras antes vistas. Aunque el total de transacciones se redujo un -14.5% con respecto a 2019, esta caída está concentrada en el segundo trimestre de 2020 (resultado del confinamiento y la imposibilidad de firmar compraventas, como ya se avanzaba en el informe anterior) y en el resto del año ha podido acumular las realizadas entonces, aumentando el número de transacciones durante los dos últimos trimestres con cifras que, al final, son equivalentes a las del año anterior (gráfico 7). Estos datos muestran cómo los planes de compra se mantuvieron e, incluso, acrecentaron tras el shock pandémico, y se dirigieron a las viviendas nuevas disponibles y, fundamentalmente a las unidades existentes, la única oferta masiva en el mercado.

<sup>3</sup> La selección de ciudades no es arbitraria, ha dependido de su mayor intensidad en el crecimiento de los alquileres durante los años 2018 y 2019 para evaluar su comportamiento.

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



**Gráfico 8. Transacciones por demandante (número de transacciones por trimestre según la residencia del comprador)**

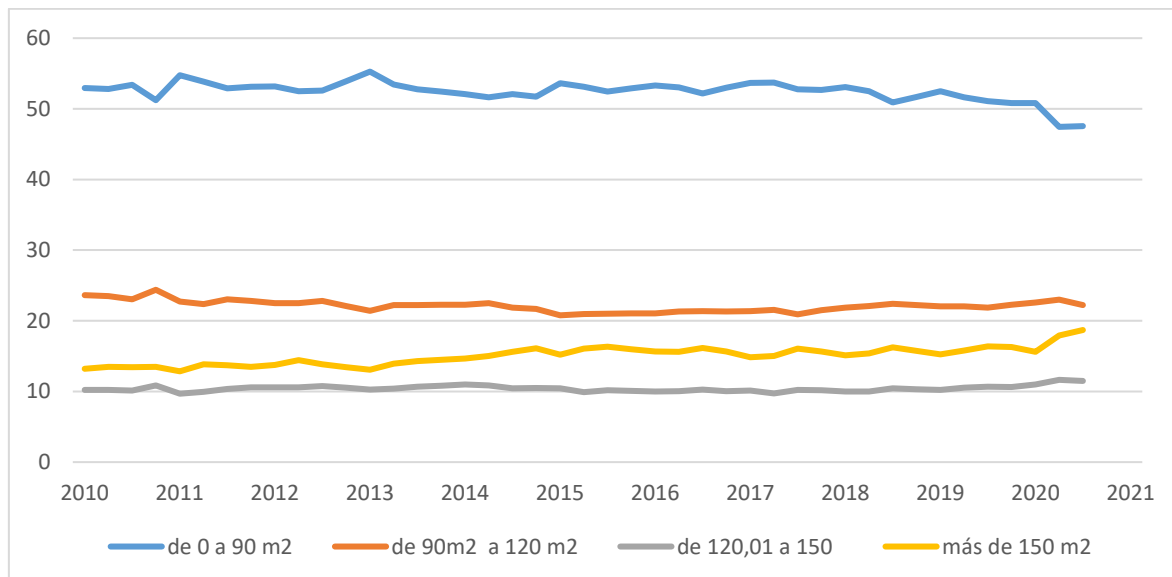


Los protagonistas de las compras no han cambiado sustancialmente, y son hogares residentes españoles (gráfico 8), grupo que durante 2020 ha ganado algunos puntos porcentuales sobre el total de transacciones

frente a las compras de los extranjeros residentes y no residentes<sup>4</sup> que se producían en los años anteriores, mostrando una reacción doméstica en las transacciones de viviendas que lidera este repunte de actividad. Estas mayores transacciones de españoles se encuentran en relación con dos factores: el primero es el resultado de las mismas medidas de confinamiento, que han podido incentivar cambios en los gustos (necesidad) hacia viviendas más grandes; el segundo es el atractivo generado por el crecimiento cero o caída de los precios de las viviendas en un momento en que empezaban a recuperarse.

Sin duda, el efecto precio está teniendo un papel relevante en la toma de decisión de compra, aunque nos inclinamos a pensar que el cambio en los gustos/necesidades de espacio puede estar teniendo un rol mayor. Aunque habría que investigar en profundidad esta cuestión, la información disponible parece que respalda una parte de la hipótesis sobre que la caída en los precios por m<sup>2</sup> se produce en parte porque el tamaño de las viviendas objeto de transacción es mayor que anteriormente, como vía para convivir con las medidas contra el Covid19. El gráfico 9 muestra las transacciones segmentadas por superficie y por tipo de edificio. En este último caso, suponemos que un edificio de una sola vivienda (aislada) es un buen indicador de un tamaño residencial mayor. Como se observa, durante 2020 las viviendas de superficies superiores (sobre todo las de más de 150 m<sup>2</sup>) y las individuales han experimentado un aumento en la proporción relativamente estable que tenían en el total de transacciones, en detrimento de las de viviendas más pequeñas (panel A del gráfico 9), a la par que crecen las transacciones de edificios con una sola vivienda en el grupo de viviendas secundarias hasta casi un 30% durante el tercer trimestre del año (panel B, gráfico 9). Estos cambios se producen en una fase de crecimiento débil y, aunque la economía experimentó un rebote significativo, la generación de renta no estaba aún consolidada. Todo ello implica que la evolución de estas transacciones puede fundamentarse en el uso de ahorro previo (y no en un aumento de los ingresos) para cubrir una demanda que aparece súbitamente (la de mayor tamaño) y no necesariamente constituye una fuente de largo plazo que pueda sostenerse, ni es el resultado (como luego se ve) de un aumento en la oferta de financiación<sup>5</sup>.

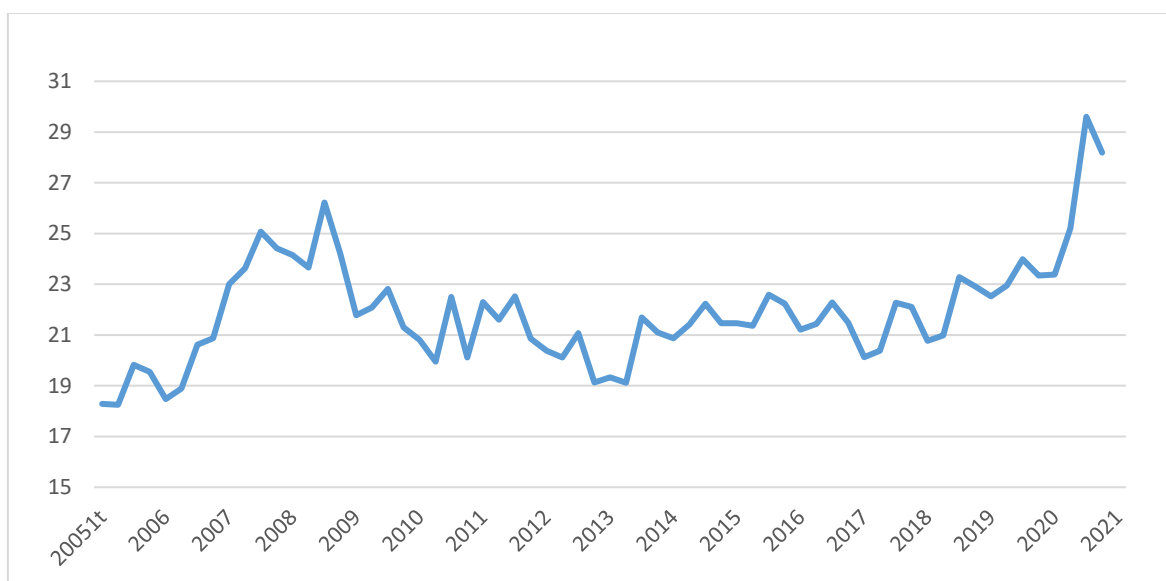
**Gráfico 9. Panel A. Transacciones de viviendas por superficie**



<sup>4</sup> El lector notará un nivel diferente de los extranjeros compradores (residentes y no residentes) con respecto al mismo gráfico en informes precedentes. La razón es un cambio de metodología de la fuente y un recálculo de las transacciones con estas categorías, que ha sido incorporado a este gráfico.

<sup>5</sup> Una razón adicional sería que una parte de las transacciones registran las herencias de viviendas, que han aumentado como consecuencia del aspecto más negativo de la pandemia. No hay información suficiente que respalde esta idea, pero es posible que las viviendas heredadas tengan efecto sobre el tamaño medio de las transacciones si se registran como tales. No obstante, el tamaño de las transacciones del tercer y cuarto trimestre supera ampliamente al número potencial de viviendas heredadas que su pudiesen registrar tras los seis meses de plazo (cuarto trimestre) en la tramitación.

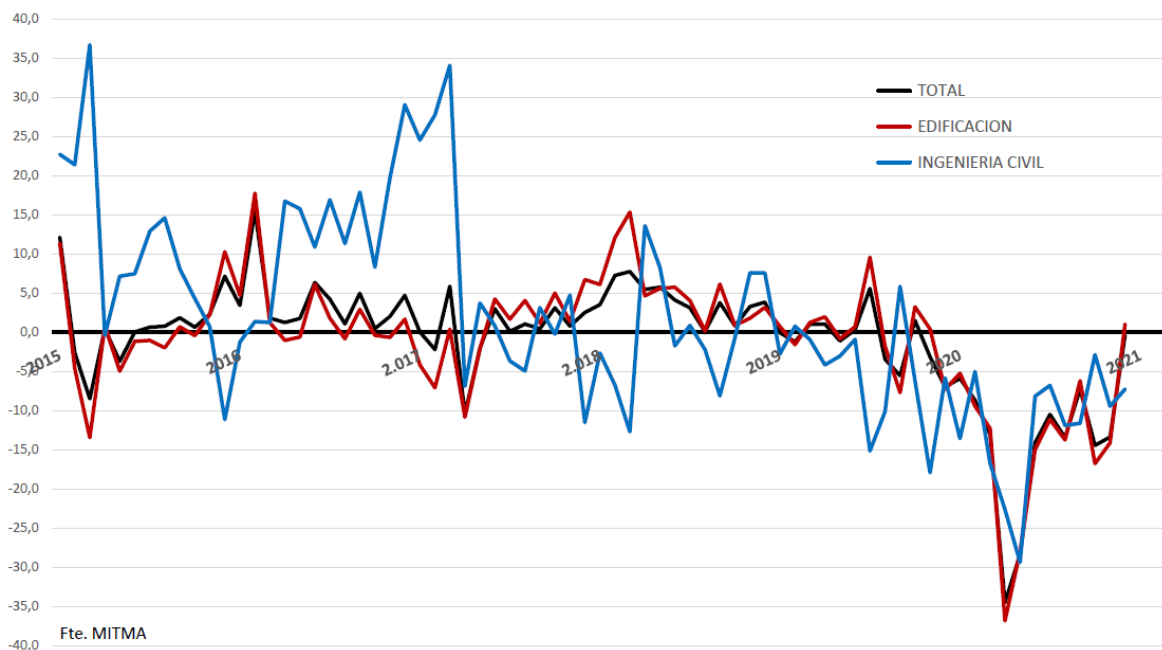
**Gráfico 9. Panel B. Transacciones de viviendas usadas según el tipo de edificios. Edificios con una sola vivienda (% transacciones en edificios de una vivienda sobre el total de transacciones)**



En resumen, el año 2020 ha sido testigo del efecto sobre la construcción y las transacciones inmobiliarias del shock pandémico del que se recuperó desde mediados de año, aunque no llegó a alcanzar los niveles previos de finales de 2019, quedando aún muy lejos de los ritmos de actividad máximos de 2008. El levantamiento del confinamiento tuvo un efecto rebote que se prolongó durante todo el tercer trimestre, y al final del año la actividad del sector era casi un 18% menor que los niveles de partida. El mayor ajuste se ha producido en el sector de edificación (desde la oferta), aunque no se penalizaron completamente los ritmos de actividad, como resultado de la aceleración en los trabajos de finalización de las viviendas iniciadas (en 2018), por lo que la construcción ha mantenido una parte importante de su nivel de producción. Los precios han acusado el impacto de las medidas de contención de la pandemia en forma de crecimientos nulos, aunque las cifras analizadas muestran caídas de los precios siempre inferiores al -2% en términos nominales. Una caída tan pequeña en un marco de contracción general severa refleja tres hechos, al menos: la existencia de demanda solvente a pesar de la caída en la actividad (y que se refleja en el volumen de transacciones registradas); la exclusión de parte de la demanda fundamental por razones económicas (que justificaría la congelación de los precios en propiedad y respalda ampliamente la lógica del hundimiento de los precios de alquiler en los lugares donde la movilidad de la población era mayor); y, en tercer lugar, el cambio en los gustos hacia viviendas mayores de la demanda existente (que respaldaría las tasas negativas de los precios por metro cuadrado observado en las estadísticas).

Tras la contracción de la producción de construcción durante el confinamiento, las estadísticas coyunturales muestran el final de esta corrección ya a principios de 2021. Tras el shock del segundo trimestre, la producción empresarial parece que se mantiene con caídas sostenidas del 10% durante la segunda parte del año (Gráfico 10, panel A), lo que sería consistente con el mantenimiento de las obras para su finalización y el retraso (no comienzo) de nuevas obras, motivado por la incertidumbre y la paralización de la demanda. Hay que recordar que el comienzo de la última fase de recesión en la edificación y obra civil es el año 2019, previo a la pandemia, por lo que el año 2020 está mostrando niveles de actividad asociados a un shock negativo (económico) previo, acelerado por una actividad más lenta como resultado de la inmovilización de parte de la mano de obra y la incertidumbre que rodeaba la pandemia.

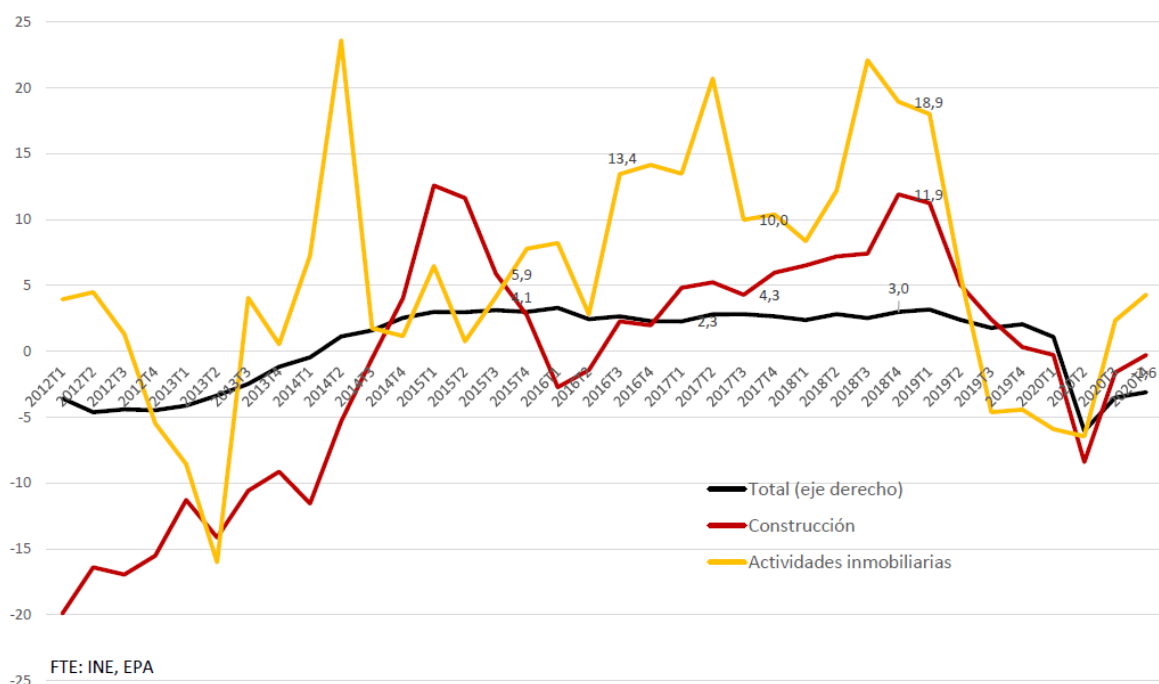
**Gráfico 10. Panel A. Producción en construcción (Encuesta Coyuntural) (en % de variación interanual)**



No obstante, la ocupación de la mano de obra en construcción parece que se recupera con mayor rapidez que la producción declarada, ya que, como se observa en el panel B (gráfico 10) la destrucción de empleo casi se detiene en el tercer trimestre de 2020 (-1.6% frente al tercer trimestre de 2019), y se estabiliza a final de año en los niveles de 2019. Los niveles de ocupación revierten, a finales de 2020, a los que existían un año atrás. Este año 2020 es, por tanto, un año de creación nula de empleo, pero no de destrucción, como se ve con claridad en la evolución del empleo en construcción en el gráfico 11, panel A. Volviendo al gráfico 10 (panel B), el empleo en actividades inmobiliarias se recupera en el tercer trimestre con fuerza, cuando crece un 2.3%. Teniendo en cuenta las actividades que contabiliza este grupo<sup>6</sup>, no es de extrañar que su evolución coincida con la intensidad de las transacciones, que repuntan con fuerza a partir del tercer trimestre.

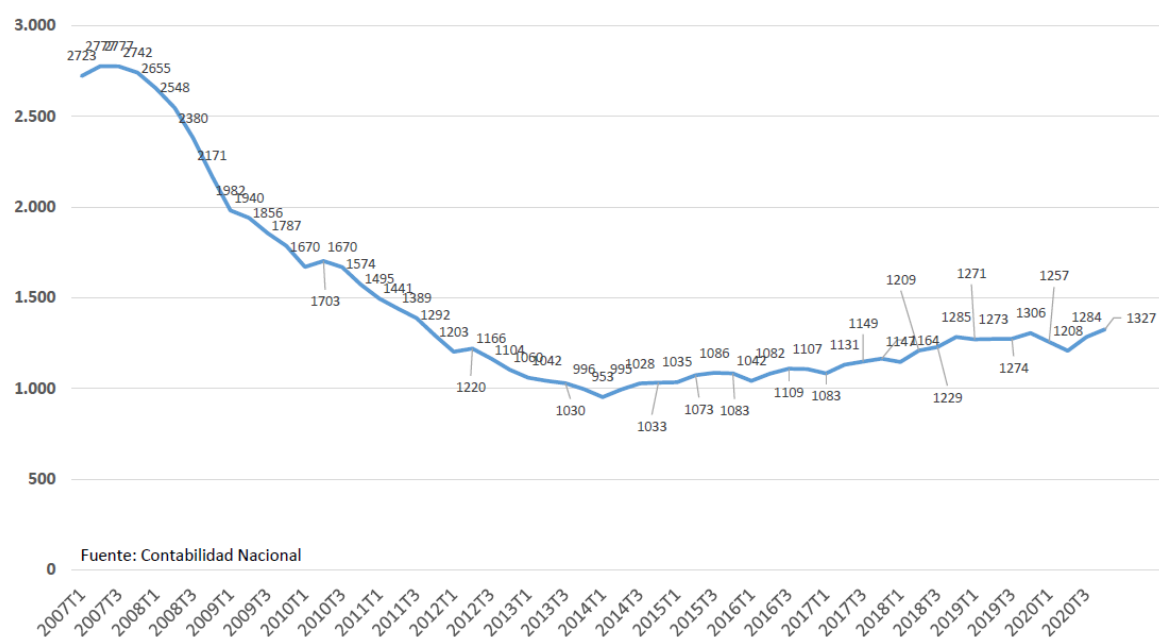
<sup>6</sup> Básicamente esta partida incluye las actividades asociadas a la intermediación y promoción de los mercados inmobiliario, aunque también, en el caso del Valor Añadido, computa el 'alquiler imputado' de los propietarios a sí mismos, por lo que un aumento de la tasa de propiedad se asociaría 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.

**Gráfico 10. Panel B. Evolución de la ocupación en España. 4º Trimestre 2020. Detalle por subsectores (en % anual de variación del número de ocupados)**

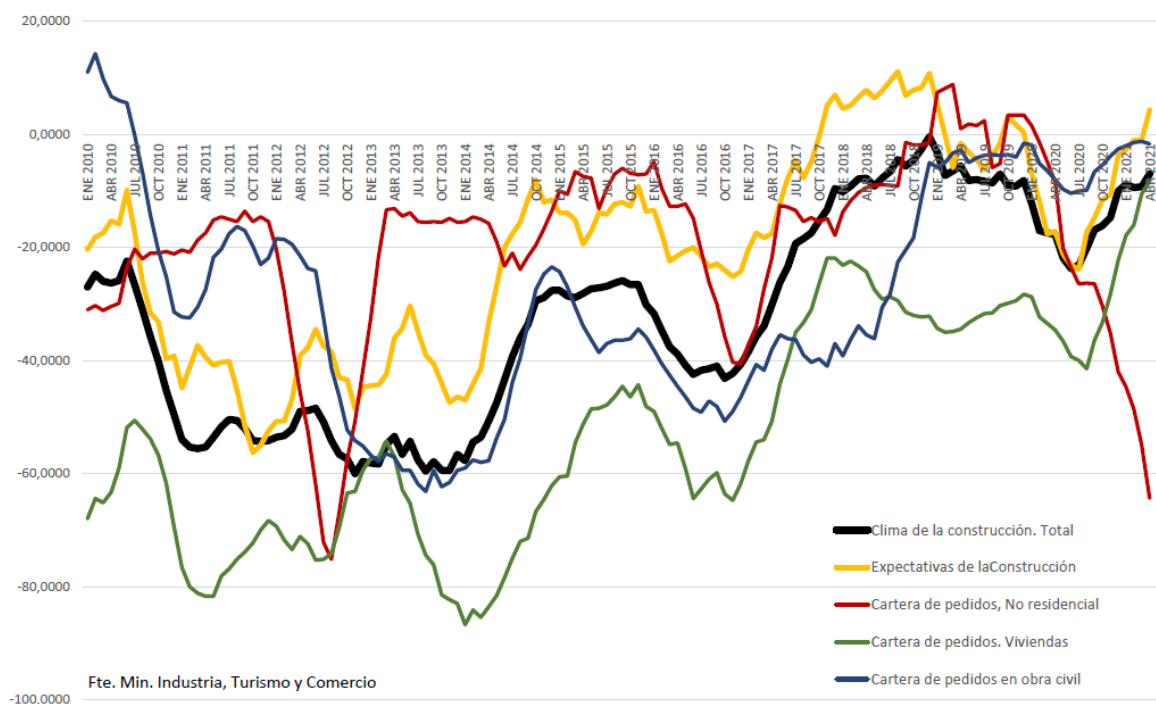


Las opiniones empresariales recuperan su tendencia hacia posiciones optimistas desde mediados de 2020 (panel B del gráfico 11). Esto ocurre en todos los segmentos, salvo en el de construcción no residencial, con una remarcable recuperación basada en un fuerte optimismo en la evolución de la construcción en general (línea naranja), y en una evolución positiva de las carteras de pedidos en la obra civil y de viviendas. En términos generales, y salvo las edificaciones no residenciales, la construcción afronta esta fase con buenas expectativas, y no parece que la incertidumbre relacionada con la evolución de la pandemia las neutralice.

**Gráfico 11. Panel A. Empleo en construcción (miles de personas)**

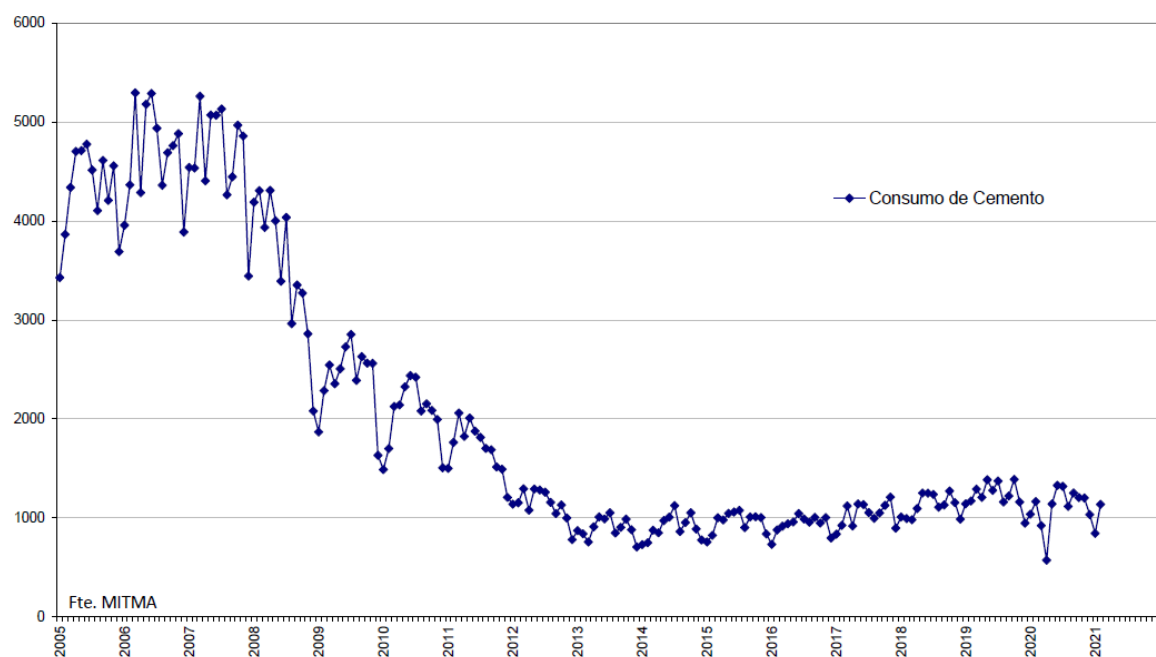


**Gráfico 11. Panel B. Opiniones empresariales en construcción: expectativas y cartera de pedidos (índice)**



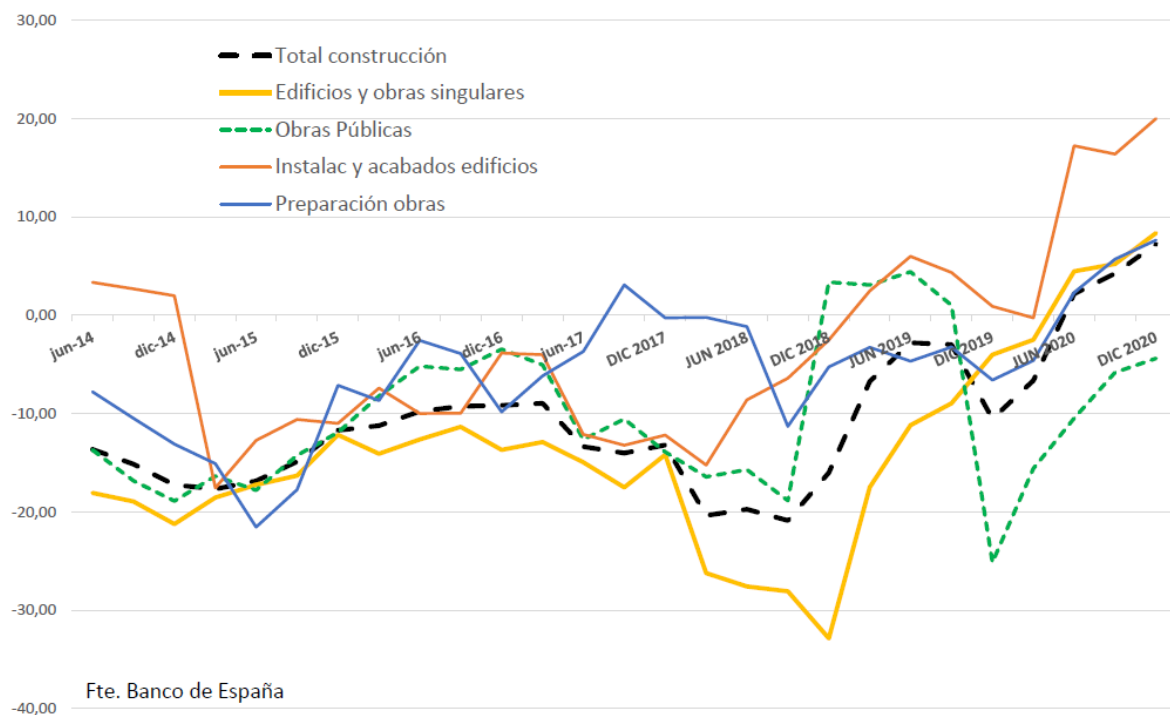
Estas señales desde la oferta estarían mostrando buenas expectativas desde el sector de la construcción en su conjunto (edificación residencial y obras civiles), de alguna manera convencido de que se ha alcanzado el mínimo y que la recuperación en la actividad está próxima. El consumo de cemento, indicador sectorial generalmente imparable a las opiniones (gráfico 12), refleja cómo el rebote de actividad de mediados de 2020 se ha producido de forma efectiva (con consumos equivalentes a los de mediados del año anterior) y mantenidos hasta final de año con una ligera reducción (además del shock del segundo trimestre), indicando que los consumos continúan en las obras. Aunque ratifica la opinión optimista, también sigue reflejando mínimos históricos de actividad.

**Gráfico 12. Consumo aparente de cemento (miles de TM)**



La financiación hacia las actividades constructoras también trae buenas noticias, ya que desde mediados de 2020 ha mostrado tasas positivas en las concesiones, revelando la existencia de flujos decididos de financiación hacia la construcción que se mantienen a lo largo del año (gráfico 13). La construcción en agregado experimenta aumentos de fondos recibidos a una tasa del 8%, mientras que partidas como la instalación y acabados de edificios crecen al 20%, dato este último que respalda la idea de que las viviendas en construcción son terminadas con cierta rapidez durante este año. La financiación también crece para edificios y obras singulares y preparación de obras, por primera vez desde la crisis financiera (2008), lo que muestra un balón de oxígeno para esta actividad que ya era necesario.

**Gráfico 13. Total crédito concedido a la construcción y sus actividades (% anual de crecimiento en términos nominales)**



El segmento donde la financiación del sector bancario no parece llegar es el de obras públicas, aunque es posible que sea por poco tiempo, dada la relevancia de la inversión en infraestructuras que tendrán los proyectos para alcanzar los fondos europeos de recuperación, y las expectativas positivas de las empresas.

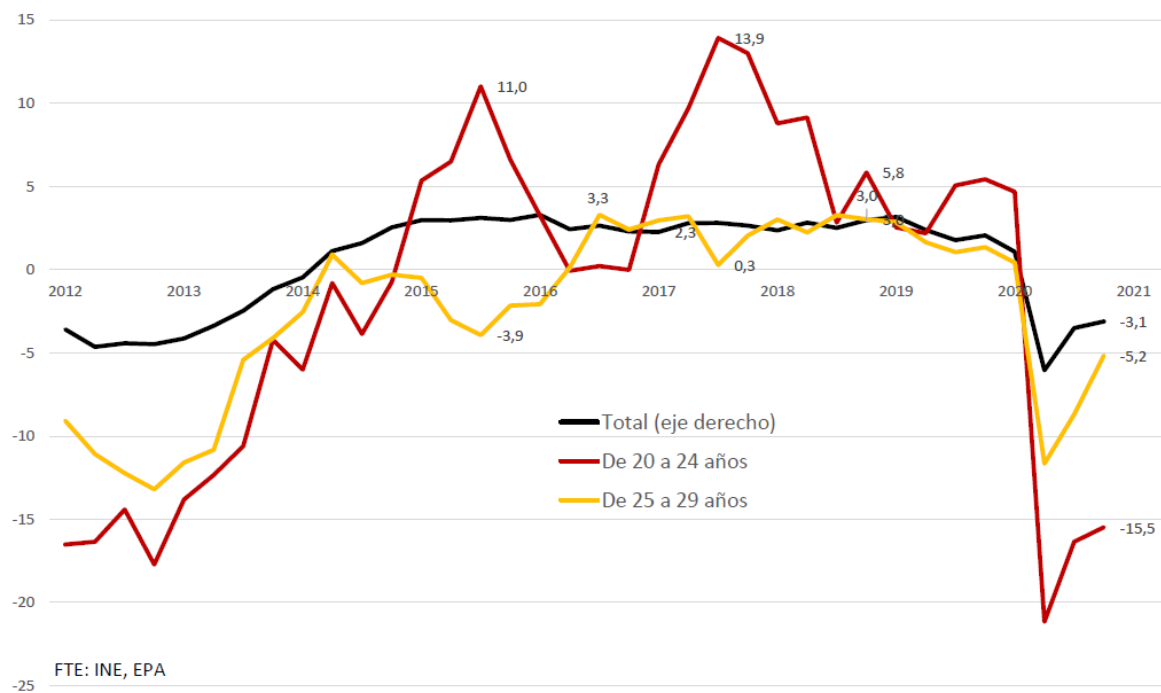
Así, desde el punto de vista del sector de oferta, parece que se produce un cambio de tendencia desde mediados de 2020, con un freno a la caída en la actividad, la estabilización de la existente (aunque con menos volumen de obras iniciadas en edificación de viviendas) y unas expectativas positivas sobre la evolución en el siguiente año, probablemente respaldadas por la mayor financiación que está presente en el sector desde mediados de año y por las mejores previsiones para el año 2021 relativas al menor efecto de la pandemia y a la potencial recuperación de la normalidad. Al contrario que en el último informe, en este caso la mayor parte de los indicadores de oferta parecen reflejar situaciones optimistas que esperan una recuperación. Es posible que la observación de la demanda (orientándose hacia viviendas de distintas características) que se mantiene activa a pesar de lo fuerte del shock, y las expectativas de ayuda europea para la recuperación de las economías, estén influyendo en las citadas posiciones positivas y empujando la toma de decisiones de inversión, decisiones que todavía no se registran en los datos agregados.



Los indicadores de demanda no reflejan las expectativas optimistas de los empresarios. Más bien al contrario, el empleo general muestra una caída del -3.1% de los ocupados a final de año, reflejando una pérdida efectiva de puestos de trabajo (gráfico 14). Esta pérdida es mayor en los trabajadores más jóvenes (-15.5%) y en los de la siguiente cohorte (-5.2%) que en la media, lo que es una mala noticia para la necesaria recuperación de los jóvenes hogares y su esperada contribución al crecimiento económico y social, contribuyendo a mantener la idea de inestabilidad laboral en estos grupos. No hay que esperar, por tanto, que los jóvenes hogares sean considerados como potenciales demandantes de viviendas, al menos en el corto plazo.

Esta pérdida de empleo está posiblemente vinculada a una reducción de la movilidad y a la fuerte contracción de las rentas de los mercados de alquiler observadas, y la falta de estabilidad laboral determina una mayor dificultad de acceso en propiedad de grupos importantes de hogares (por razón de estabilidad en los ingresos), derivando en una menor tensión de los precios de propiedad.

**Gráfico 14. Evolución de la ocupación en España. 4º trimestre 2020. Detalle por grupos de edad (en % anual de variación del número de ocupados)**



La recuperación de los ingresos salariales tras la caída del segundo trimestre muestra un perfil similar al del resto de los indicadores<sup>7</sup>, aumentando durante el resto del año hasta las cifras de 2019, y con un ajuste a final de año del -0.1%. Los salarios reales, tras la corrección mencionada, continúan congelados a niveles equivalentes a los de casi una década anterior. Las siguientes cifras ilustran la situación: los ingresos salariales entre el cuarto trimestre de 2020 y 2012 han crecido, nominalmente en términos brutos (en todos los años), un 5.8% en total, la inflación aumentó un 3.3%, los salarios reales un 2.3% y los precios de las viviendas un 5.9%. Estas cifras implican una pérdida de capacidad de compra residencial durante el período mencionado (que incluye el de recuperación económica) para los hogares asalariados y su debilitamiento

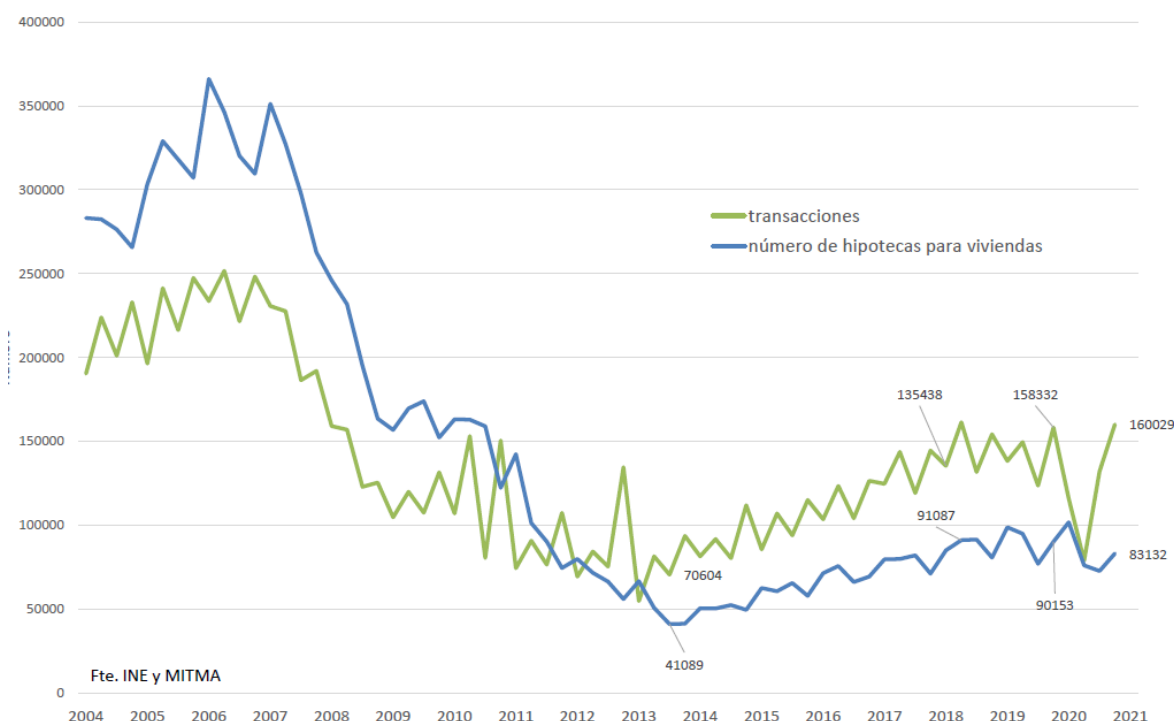
<sup>7</sup> No presentamos el gráfico por esta razón.

como potenciales demandantes de viviendas. Con esta caída en ingresos, la capacidad de acceso a la vivienda en propiedad de un hogar se ve comprometida.

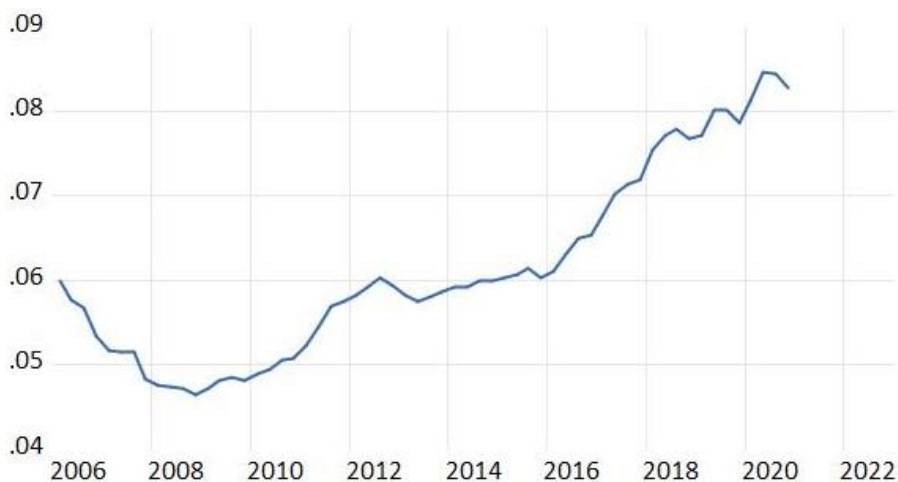
La concesión hipotecaria, que podría matizar esta situación con algunas oportunidades adicionales, ha mantenido durante este período un número similar de hipotecas concedidas para la compra de viviendas al de los dos años previos (ver gráfico 15, panel 1), es decir, no ha crecido. De hecho, las transacciones registradas coinciden con el número de hipotecas concedidas durante el trimestre del confinamiento, pero, a partir del 3er trimestre, la concesión se reduce, limitando este apoyo a la compra. El segundo semestre resulta un período curioso en cuanto a la posición de la financiación al sector, ya que, como se veía, hay un apoyo decidido a las obras de edificación, pero el sistema financiero parece retirarse de la financiación a comprador. Parece, por tanto, que esta concesión se intuye más arriesgada por la situación del mercado de trabajo y las garantías potenciales.

### Gráfico 15. Componentes financieros de la demanda de viviendas

#### Panel A. Hipotecas y transacciones. Viviendas: transacciones y operaciones hipotecarias para la compra (en número total por trimestre)



#### Panel B. Tasa de capitalización. Fuente: INE, Idealista, MIMTA y estimación propia.



Al igual que ocurre desde 2013, en la segunda mitad de 2020 se recuperan con fuerza las transacciones que no se asocian a concesiones financieras (panel 1, gráfico 15), y que prácticamente no se produjeron durante el período de confinamiento, respaldando la interpretación de que los hogares deciden transferir ahorro financiero a ahorro inmobiliario a través de compras de viviendas (más grandes) durante esta década y especialmente tras el final de la crisis de la deuda.

La tasa de capitalización<sup>8</sup> ha seguido creciendo a pesar de la reducción en los precios de alquiler. Su valor revierte hacia el 8% (panel B del gráfico 15), indicando que continúa habiendo un incentivo inversor en viviendas para este fin, aunque la falta de información no permite mostrar si las transacciones existentes tienen este destino o son para uso propio, lo que podría identificar la presencia de inversores especializados en los mercados españoles.

Como resumen de este apartado, aparecen luces y sombras desde el lado de la demanda residencial. Por un lado, la recuperación de los ritmos de actividad ha sido un hecho en el segundo trimestre de 2020, pero la continuación de los procesos de infección, con dos olas sucesivas, de las cuales la última, más virulenta, ha afectado al comienzo de 2021, muestran que la recuperación de la demanda se puede dilatar algo más. El ritmo de inmunización de la población es clave en este proceso, como así opinan la mayoría de los sectores sociales, y, por tanto, la posibilidad de que la actividad económica retorne a su normalidad es real, pero algo más tardía de lo esperado. La información estadística muestra que los hogares han adelantado (y no dilatado) sus planes de compra de viviendas, aunque mayoritariamente aquellos no dependientes del sistema financiero. Las cifras comentadas aquí ratifican la hipótesis que se planteaba en el anterior informe sobre una mayor demanda orientada a segmentos específicos (en tamaño y con zonas abiertas) de viviendas para afrontar mejor los efectos de la pandemia. Esta demanda parece haberse plasmado, pero solo en aquellos casos donde el requisito hipotecario no fuese determinante. En el resto de los casos, la dificultad de acceso de aquellos que han visto decrecer su renta y de los nuevos hogares es mayor, y solo compran los que consiguen obtener una hipoteca, lo que sigue perfilando una demanda interna debilitada, así como un aumento de la desigualdad en la sociedad.

Hasta que los mercados se recuperen definitivamente, esta demanda más débil cuenta en su favor con menores niveles de alquiler, aunque no con un apoyo del sistema financiero a la compra, lo que mantiene la tendencia a la consolidación de la 'generación del alquiler', como así se ha bautizado ya en la literatura residencial a esta década. En esta situación, se mantienen las conclusiones de anteriores informes: *'La construcción de viviendas públicas es un eje fundamental para alcanzar dos de los efectos que este sector tiene en la economía, como son facilitar el acceso a una vivienda digna y, por tanto, mejorar el bienestar del segmento de población que no puede entrar al mercado y, actuar sobre la economía en su conjunto con el gran efecto de arrastre que tiene la construcción'*.

---

<sup>8</sup> La tasa de capitalización es la ratio entre alquiler anual y el precio de la vivienda. En este caso, está calculado por metro cuadrado. Esta tasa es uno de los dos componentes del indicador de rendimiento (returns) junto con las ganancias de capital.

El segundo semestre de 2020 ha experimentado una recuperación de los niveles de actividad que era la esperada, con un resultado a final de año de contracción del 8.9% del PIB en su conjunto. Esta caída no está repartida proporcionalmente entre los sectores, sino que ha afectado especialmente a algunos con gran dureza (servicios, turismo, transportes) y menos a otros, por lo que el impacto sobre los trabajadores ha sido, también, desigual. En el caso de la construcción, las cifras macroeconómicas muestran un efecto mayor sobre la producción de viviendas que sobre los sectores de construcción no residencial, curiosamente al contrario de la información de la encuesta coyuntural, donde se pone de manifiesto que el primero se recuperará con mucha más rapidez. A pesar de la disparidad, hay que tener en cuenta que este sector no se había aún recuperado de la crisis anterior y las cifras de producción sobre las que se parte para el cálculo son pequeñas, por lo que la estimación de las variaciones puede dar como resultado los datos contradictorios mencionados.

En el sector residencial, los indicadores de oferta muestran el shock negativo de la producción a lo largo del año con datos de correcciones de alrededor del -15% en media, con una caída en el número de viviendas iniciadas del -19.2% a lo largo del año, una contracción de la producción en construcción del -10% sostenida durante el tercer y cuarto trimestre tras el shock del segundo y una reducción del -17.9% en la inversión en edificación residencial en el cuarto trimestre computado por la Contabilidad Nacional. La mayoría de los indicadores de producción, sin embargo, reflejan ya una mejora a final de año, como un aumento del 30% de los inicios de obras residenciales en diciembre de 2020, y un incremento sostenido de las terminadas desde mitad de año (12.9%) que ha sido, posiblemente, el origen de ritmos no tan pequeños de actividad productiva que se registran en el año, respaldados por datos de aumento del empleo y del consumo de cemento, tras el shock. La visión desde la oferta, por tanto, refrenda la recuperación tras el shock del segundo trimestre y buenas expectativas en el comienzo del año 2021, aunque la aparición de la tercera ola de la pandemia (enero-febrero de 2021) puede haber ralentizado el deseado proceso de mejoría.

Desde la demanda, la información ofrece dos perfiles antagónicos, aunque nada nuevos. Por un lado, la capacidad de compra de los hogares no ha mejorado su situación: el mayor desempleo, las rentas del trabajo con pérdida de capacidad de compra y una reducción de la movilidad asociada a la pandemia, que puede dificultar el ajuste del empleo, han podido empeorar las posibilidades de compra de viviendas de un buen número de hogares. Por su parte, la expansión del trabajo remoto puede estar suavizando la dureza de la interpretación a la que inducen estas cifras<sup>9</sup> y los menores precios habrían posibilitado la obtención de una vivienda en alquiler, con mayor oferta en los mercados locales.

Por otro lado, se ha producido un pico en las transacciones durante los dos últimos trimestres del año, con niveles de compraventas equivalentes a años anteriores, mostrando una intensa actividad de intercambio en el mercado de viviendas de un segundo grupo de población que no ha requerido (fundamentalmente) financiación para la transacción, y que se concretaría en demanda de residentes que han preferido diversificar su inversión hacia propiedades residenciales con mayor dimensión y espacio. Se asume que esta demanda es de hogares, aunque es una hipótesis que habría que contrastar con información estadística que no está disponible.

Los efectos que estas tendencias han tenido sobre los precios van en direcciones contrapuestas. En primer lugar, se perpetúan las condiciones reinantes en el mercado desde la crisis financiera, con una falta de capacidad de compra de la demanda básica que vuelve a empeorar con la crisis pandémica y ha mantenido los precios de vivienda en propiedad congelados durante 2020. Por otro lado, la demanda que ha entrado al mercado ha capitalizado estos menores precios y ha adquirido unidades de mayor dimensión como posible respuesta a los períodos de confinamiento. La creciente proporción de viviendas de mayor superficie en las

---

<sup>9</sup> De hecho, en términos agregados, el empleo sigue cayendo un -4% a final de año 2020 pero las horas trabajadas aumentaron por encima del 2% en el mismo período, según la EPA.

transacciones muestra que parte de la caída de los precios por m<sup>2</sup> mencionadas (menos de un -2%) es debida al cómputo de sus precios totales, con una relación inversa en términos del precio por m<sup>2</sup> <sup>10</sup>. Las predicciones sobre los precios realizadas calculan que la tendencia negativa continuará durante el primer trimestre de 2021, pero después iniciarían un rebote de precios a mitad del año 2021 y una nueva suavización. La estimación contiene fuerte volatilidad derivada de las incertidumbres sobre el proceso que tomará el final de la pandemia y la vuelta a la normalidad.

Por su parte, la drástica reducción en la movilidad de la población por razones laborales (y la extensión del trabajo remoto) han tenido un efecto muy relevante sobre los alquileres en las ciudades con mayor tensión de precios, mostrando fuertes caídas en las principales capitales y potencialmente un aumento en la oferta de unidades para alquilar.

En este contexto, la aceleración en la vacunación puede apoyar la recuperación de las actividades productivas y de las rentas. Aparentemente, las expectativas empresariales en construcción ya parecen descontar un mejor comportamiento del sector a lo largo de 2021 y la evidencia al cierre de este informe confirma una progresiva vuelta a la actividad, tras la tercera ola de pandemia. En este proceso, el apoyo público mediante ayudas, inversión y gasto, y los flujos de financiación hacia las actividades de construcción están teniendo una influencia relevante.

Queda pendiente el incentivo a la edificación residencial y el apoyo a los hogares sin accesibilidad. Reducir la escasez de viviendas y mejorar las condiciones de acceso para los jóvenes son políticas clave para que la economía se desarrolle con salud. Un incentivo a la edificación (o a la rehabilitación) ayudaría al mecanismo económico doméstico a recuperar niveles de actividad y reducir las tensiones en algunas áreas de la economía española. Definir las condiciones razonables para obtener una vivienda apoyaría a los hogares para iniciar y avanzar en su ciclo de vida. Ambos objetivos tienen un fuerte efecto positivo de largo plazo sobre la economía y sociedad en su conjunto y requiere de soluciones imaginativas para llevarlos a la práctica.

---

<sup>10</sup> Esta es una relación bien conocida en la valoración de viviendas, y se muestra por una 'no linealidad' entre precios y superficie, de manera que las viviendas más grandes en tamaño tienen un precio por m<sup>2</sup> menor que otras más pequeñas, en similares características y localización.



CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables										
	Anual			Trimestral							
	2018	2019	2020	I-19	II-19	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20
<b>I. Precios</b>											
<b><i>I.1.- Índice de Precios de la Vivienda (INE) (Tasas interanuales)</i></b>											
Total nacional	6,7	5,1	2,1	6,8	5,3	4,7	3,6	3,2	2,1	1,7	1,5
Vivienda nueva	6,4	7,4	6,5	10,4	7,2	6,6	5,3	6,1	4,2	7,5	8,2
Vivienda de segunda mano	6,8	4,8	1,4	6,2	5,0	4,4	3,4	2,7	1,8	0,8	0,4
<b><i>I.2.- Tasaciones (MITMA). Precio medio del m2 de la vivienda libre</i></b>											
Total Nacional (euros/m2)	1.591	1.641	1.623	1.636	1.637	1.638	1.653	1.640	1.610	1.620	1.622
(Tasas interanuales)	3,4	3,2	-1,1	4,4	3,1	3,1	2,1	0,3	-1,7	-1,1	-1,8
Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	7,6	5,2	-1,2	7,9	5,2	4,2	3,6	0,9	-1,5	-0,9	-3,1
<b>II. Oferta</b>											
<b><i>II.1.- Viviendas visadas en los últimos 12 meses (MITMA)</i></b>											
Total nacional (Miles)	128,8	137,4	113,8	35,7	37,0	32,9	31,8	30,7	24,3	27,8	31,0
Total nacional (Tasas interanuales)	18,1	6,7	-17,2	18,7	8,8	2,9	-3,0	-14,0	-34,3	-15,6	-2,5
<b><i>II.2.- Viviendas iniciadas en los últimos 12 meses (MITMA)</i></b>											
Total nacional (Miles)	103,4	108,8	86,9	28,7	28,9	25,7	25,5	24,4	19,3	19,1	24,1
Total nacional (Tasas interanuales)	26,9	5,3	-20,2	16,3	5,2	2,0	-1,8	-15,1	-33,1	-25,8	-5,5
<b><i>II.2B.- Licencias de Viv. concedidas por los Ayuntam. últ. 12 meses (MITMA)</i></b>											
Total nacional (Miles)	85,3	82,9	...	20,7	21,9	19,1	19,7	9,820*	...	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	30,6	-2,8	...	-8,1	0,2	1,6	-11,2	...	...	...	...
<b><i>II.3.- Viviendas terminadas en los últimos doce meses (MITMA)</i></b>											
Total nacional (miles)	64,0	78,2	86,3	15,5	19,2	18,3	25,2	19,4	18,0	23,3	25,6
Total nacional (Tasas internanuales)	18,0	22,1	10,3	22,5	8,1	9,1	49,3	25,6	-6,4	27,3	1,5
<b><i>II. 4.- Consumo de Cemento (TM, MITMA)</i></b>											
Total nacional (Tasas interanuales)	13.457	14.581	...	3.591	3.866	3.830	3.294	3.133	1.742**	...	...
Total nacional (Tasas interanuales)	8,6	8,4	...	20,3	7,5	10,2	-3,3	-12,8	...	...	...



CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables										
	Anual			Trimestral							
	2018	2019	2020	I-19	II-19	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20
<b>III. Demanda</b>											
<b>III.1.- Transacciones de compraventa de viviendas ante Notario (MITMA)</b>											
Total nacional (Miles)	582,8	570,0	487,1	138,4	149,6	123,7	158,3	116,0	78,9	132,1	160,0
Total nacional (Tasas interanuales)	9,5	-2,2	-14,5	2,2	-7,3	-6,2	2,6	-16,1	-47,2	6,8	1,1
Prov. Madrid y Barcelona (Tasas interanuales)	4,6	-5,4	-16,2	0,8	-14,1	-5,1	-2,0	-18,4	-41,9	-2,9	-0,9
<b>III.2.- Nº tasaciones dirigidas al mercado hipotecario (Fuente AEV)</b>											
<b>Viviendas</b> (miles)	423,8	411,4	353,2	95,4	108,6	85,5	121,9	96,5	51,9	94,7	110,1
(Tasas interanuales)	6,7	-2,9	-14,1	-10,7	-7,4	-5,9	11,9	1,1	-52,2	10,8	-9,6
<b>Total Inmuebles</b> (miles)	649,6	599,9	498,0	136,0	160,1	126,9	176,8	138,0	79,7	130,6	149,7
(Tasas interanuales)	0,0	-7,7	-17,0	-16,8	-9,3	-9,4	4,3	1,4	-50,2	2,9	-15,4
<b>Importe medio de las viviendas tasadas (miles)</b>											
Viviendas en bloque	167,4	176,9	179,6	173,3	178,6	178,9	176,8	179,9	186,7	174,4	180,4
Viviendas unifamiliares	251,6	257,2	255,1	252,9	258,7	252,9	263,1	255,4	265,8	244,7	259,3
<b>Superficies medias en m2 de las viviendas tasadas para MH</b>											
Viviendas en bloque	105,4	107,1	107,5	105,4	109,1	127,6	92,9	106,6	109,6	107,1	107,5
Viviendas unifamiliares	207,0	202,1	197,0	192,3	195,5	194,1	223,7	192,3	202,8	200,0	195,2
<b>III.3.- Población &gt;=25 años (INE) (Variación interanual - miles)</b>	227,0	296,0	126,0	249,0	283,0	306,0	296,0	289,0	240,0	176,0	126,0
<b>Número de Hogares (INE) (millones)</b>	18,6	18,8	18,8	18,65	18,68	18,71	18,75	18,77	18,78	18,80	18,82
Variación interanual (miles)	95,0	122,0	71,0	107	115	120	122	122	107	90	71
<b>IV. Empleo y Salarios</b>											
<b>IV. 1.- Ocupados EPA (Variación interanual) (miles)</b>	566,2	402,3	167,4	-93,5	333,8	69,4	92,6	-285,6	-1074,1	569,7	167,4
<b>Tasa paro juvenil (20-29 años)</b>	24,3	23,8	28,2	24,1	23,0	22,9	22,3	23,5	28,4	29,5	28,2
<b>IV. 2. - Construcción y Empleo</b>											
<b>Ocupados EPA en Construcción (miles)</b>	1.279,9	1.283,9	1.280,2	1.281,4	1.276,4	1.269,9	1.283,9	1.277,8	1.169,0	1.249,3	1.280,2
<b>Ocupados EPA en Construcción (Variación interanual)</b>	11,9	0,3	-0,3	11,2	5,0	2,4	0,3	-0,3	-8,4	-1,6	-0,3
<b>Ocupados EPA en actividades inmobiliarias (Variación interanual)</b>	2,5	-4,4	4,3	18,0	5,8	-4,6	-4,4	-5,9	-6,5	2,3	4,3
<b>Empleo CN en Construcción (miles de personas)</b>	1.289,4	1.306,3	1.326,9	1.273,4	1.273,7	1.273,6	1.306,3	1.256,8	1.207,9	1.283,6	1.326,9
<b>Empleo CN en Construcción (Variación interanual)</b>	9,9	1,3	1,6	10,2	4,7	3,1	1,3	-1,3	-5,2	0,8	1,6
<b>Empleo CN en actividades inmobiliarias (miles)</b>	210,6	203,5	218,3	227,1	227,0	221,6	203,5	208,1	210,7	232,5	218,3
<b>Empleo CN en actividades inmobiliarias (Variación interanual)</b>	8,3	-3,4	7,3	9,1	3,4	-1,6	-3,4	-8,4	-7,2	4,9	7,3



## CUADRO DE MANDO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	Evolución temporal de las variables											
	Anual			Trimestral								
	2018	2019	2020	I-19	II-19	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	
<b>IV. 3.- Salarios</b>												
<b>Coste salarial Total por trabajador (Encuesta coste laboral, euros/mes, media trimestral, INE)</b>	1.919,4	1.955,2	1.903,6	1.876,2	1.992,2	1.877,0	2.075,4	1.889,8	1.804,1	1.859,1	2.061,3	
Total nacional (Tasas interanuales)	1,0	1,9	-2,6	1,7	2,1	1,9	1,8	0,7	-9,4	-0,9	-0,7	
<b>V. Financiación y Accesibilidad</b>												
<b>V.1.- Saldos</b>												
<b>Crédito total al sector privado no financiero BE (tasa interanual)</b>	0,4	1,0	2,2	1,0	1,0	1,4	1,0	1,1	2,6	2,1	2,9	
<b>Crédito hipotecario total BE (tasa interanual)</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
<b>Crédito a los hogares para adquisición de viviendas BE (Tasa interanual)</b>	-2,0	-1,2	-1,4	-1,0	-1,0	-1,2	-1,1	-1,1	-1,6	-1,6	-1,2	
<b>Ratio de dudosidad</b>	4,38	3,77	3,39	4,07	3,89	3,64	3,47	3,49	3,53	3,34	3,21	
<b>Crédito a las actividades inmobiliarias (tasa interanual)</b>	-15,4	-10,6	-2,0	-13,7	-15,2	-12,5	0,2	0,5	-0,1	-1,3	-7,0	
<b>V. 2.- Flujos</b>												
<b>Préstamos hipotecarios nuevos sobre vivienda (INE)</b>												
Tasa interanual	12,1	3,7	-7,4	16,5	4,5	-15,8	11,6	3,7	-20,0	-5,5	-7,8	
Número (miles cada trimestre)	348,3	361,3	334,6	99,0	95,1	77,0	90,2	102,6	76,1	72,7	83,1	
<b>Importe medio de las hipotecas (miles)</b>	123,7	125,8	134,3	123,4	124,1	128,0	127,6	139,3	128,2	134,0	135,8	
<b>Plazo medio de las nuevas hipotecas (años)</b>	23,6	23,6	...	23,7	24,0	23,8	23,3	23,5	23,9	23,5	...	
<b>V.3.- Accesibilidad</b>												
<b>LTV medio BE (%)</b>	65,7	64,5	64,2	64,6	65,5	64,7	63,0	63,8	64,2	63,6	65,2	
<b>% prestamos con LTV &gt;80% BE</b>	14,8	12,1	9,1	13,1	13,7	12,8	8,9	9,3	8,3	9,2	9,5	
<b>Precio medio de la vivienda/sobre renta bruta disponible anual BE (años)</b>	6,8	7,0	7,2	7,3	7,2	6,9	7,0	7,1	7,2	7,3	7,3	
<b>Esfuerzo teórico anual BE (%)</b>	30,0	30,8	30,7	32,4	32,1	30,1	30,5	30,6	30,3	31,2	30,8	

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

\* Meses de enero y febrero

\*\* Meses de abril y mayo