

Inmobiliario

Informe Sectorial

2º semestre 2020

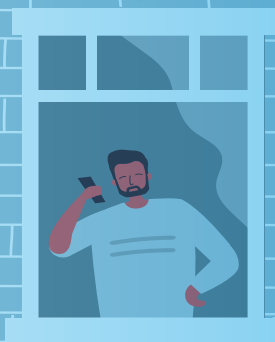
El sector inmobiliario español
tras el *shock* de la COVID-19



Resumen ejecutivo
de las perspectivas
del sector

ESPECIAL COVID-19:
los datos tras
el seísmo

¿Comprar o alquilar?
Una cuestión de ingre-
sos, pero sobre todo de
capacidad de ahorro





INFORME SECTORIAL **Inmobiliario Segundo Semestre 2020**

El *Informe Sectorial* es una publicación elaborada por CaixaBank Research

CaixaBank Research

Enric Fernández Economista jefe

Oriol Aspachs Director de Estudios

Sandra Jódar Directora de Estrategia Bancaria

Judit Montoriol Coordinadora del *Informe Sectorial Inmobiliario*

Fecha de cierre de esta edición: 30 de junio de 2020

Sumario

2020



01

RESUMEN EJECUTIVO

La pandemia de la COVID-19 está teniendo un fuerte impacto en la actividad económica. El sector inmobiliario también se está viendo afectado, pero cuenta con unos fundamentos mucho más sólidos que en la anterior crisis.



02

ESPECIAL COVID-19

Análisis de las perspectivas económicas, la demanda, la oferta y el precio de la vivienda, y el cambio estructural que está ocasionando la crisis sanitaria en el sector inmobiliario.



24

¿COMPRAR O ALQUILAR?

Un enfoque novedoso para estudiar el potencial de inquilinos españoles que podrían permitirse la compra de una vivienda en propiedad. Se estima que en España alrededor del 49% de los inquilinos tienen un nivel de ingresos suficiente para comprar una vivienda, aunque solamente un 13% cuentan con los ahorros necesarios.

«En los momentos de crisis, solo la imaginación es más importante que el conocimiento».

ALBERT EINSTEIN



PREVISIONES DE CAIXABANK RESEARCH PARA EL SECTOR INMOBILIARIO ESPAÑOL



LOS FACTORES QUE SOSTIENEN EL SECTOR INMOBILIARIO SON MUCHO MÁS SÓLIDOS AHORA QUE EN LA ANTERIOR CRISIS

	Hogares menos endeudados	2008	2019
	Deuda ⁽¹⁾	128,8	91,2
	Gastos financieros ⁽¹⁾	5,8	0,6
	Ratio de accesibilidad	8,6	7,0
	Posición financiera más sólida de empresas constructoras	2008	2018
	Gastos financieros ⁽²⁾	15,6	3,5
	Fondos propios ⁽³⁾	20,9	36,3
	Deudas a corto plazo ⁽³⁾	54,1	42,9
	Deudas a medio y largo plazo ⁽³⁾	6,1	2,0
	Sin exceso de oferta de nuevas viviendas	2006	2018
	Visados de obra nueva	865.561	106.266
	Creación neta de hogares	427.700	134.176
	Ratio (visados entre hogares)	2,0	0,8
	Menor exposición bancaria al sector inmobiliario	2008	2019
	Crédito promotor y constructor ⁽⁴⁾	23,6	8,8
	Tasa de morosidad del crédito promotor y construcción (%)	38,6 ⁽⁵⁾	6,1

Notas: (1) En porcentaje de la renta bruta disponible. (2) En porcentaje del resultado económico bruto. (3) En porcentaje del total de patrimonio neto y pasivo. (4) En porcentaje del saldo vivo de crédito total. (5) Dato de 2013 (valor máximo).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana y del Banco de España.

¿Comprar o alquilar?
Una cuestión de ingresos, pero sobre todo de capacidad de ahorro

49% de los inquilinos en España tiene ingresos suficientes para comprar una vivienda

13% cuenta además con los ahorros necesarios para comprarla



Resumen ejecutivo

El sector inmobiliario español tras el *shock* de la COVID-19

La pandemia de la COVID-19 está teniendo un fuerte impacto en la actividad económica y el sector inmobiliario, aunque no sea uno de los más perjudicados, también se está viendo afectado. Concretamente, en CaixaBank Research esperamos que el PIB retroceda entre un 13% y un 15% en 2020, y que no recupere los niveles precrisis hasta finales de 2023. A pesar de la gravedad de la situación y la elevada incertidumbre sobre la futura evolución de la pandemia, es importante resaltar que el sector cuenta con unos **fundamentos mucho más sólidos que en la anterior crisis de 2008.**

Antes de la irrupción del coronavirus, la situación financiera del conjunto de los hogares españoles y de las empresas del sector era más saneada que hace 12 años. Además, la construcción de nuevas viviendas no resultaba excesiva en relación con la evolución de la demografía. Y la posición de solvencia y liquidez del sector bancario es ahora mucho más holgada. **Todos estos factores nos dan confianza sobre la capacidad del sector de sortear la crisis actual.**

Con todo, la magnitud del impacto económico de la COVID-19 afectará de manera considerable al mercado laboral y, en consecuencia, a la demanda de vivienda. **Las compraventas retrocedieron un 39,2% interanual en abril, y para 2020 prevemos una caída de entre un 30% y un 40% en 2020** (y una gradual recuperación en 2021). La renta de los hogares se está viendo mermada y la incertidumbre sobre las perspectivas laborales futuras puede hacer incrementar el ahorro precautorio de los hogares y que se pospongan decisiones de inversión de largo plazo. **Las compraventas de extranjeros, que representaron un 12,5% del total en 2019, se verán especialmente perjudicadas.**

La actividad constructora se vio directamente afectada durante el estado de alarma, pero se reanudó de forma relativamente rápida a medida que se

levantaron las restricciones a la actividad. No obstante, es muy probable que se produzca una notable ralentización en la iniciación de nuevos proyectos de edificación a causa del clima de incertidumbre. **Los visados de obra nueva podrían retroceder entre un 20% y un 40% en 2020.**

En un contexto de reducción de la demanda, **el precio de la vivienda experimentará un ajuste importante, y a finales de 2021 podría llegar a situarse entre un 6% y un 9% por debajo de los niveles precrisis**, en el conjunto de España. Aun así, las disparidades geográficas y por tipología de vivienda serán notables, y todo apunta a que las zonas turísticas y la vivienda de segunda mano son las que más sufrirán.

El mercado del alquiler posiblemente se verá menos afectado al recibir el apoyo de una mayor demanda ante las dificultades de los hogares para acceder a la vivienda en propiedad. Precisamente, dedicamos el artículo «¿Comprar o alquilar? Una cuestión de ingresos, pero sobre todo de capacidad de ahorro» de este informe a analizar la accesibilidad a la vivienda en propiedad por parte de los inquilinos.

Finalmente, deberemos prestar especial atención al hecho de que la crisis actual está desencadenando cambios en múltiples aspectos de nuestras vidas, muchos de ellos relacionados con nuestras preferencias residenciales (¡nunca habíamos pasado tanto tiempo en nuestras casas!). La pandemia también podría acelerar ciertas transformaciones en ámbitos como la rehabilitación de vivienda, que apoyarían la transición hacia una economía más sostenible.

Una vez pasado el pico de la epidemia, debemos centrar todas nuestras fuerzas en la recuperación. Los cambios económicos y sociales que resultarán pueden ser de calado y conllevarán una transformación del mercado inmobiliario. En esta tesitura, debemos ser capaces de convertir los retos en oportunidades, solo así **#SaldremosReforzados.**



Los datos tras el seísmo

Análisis de las perspectivas económicas, la demanda, la oferta y el precio de la vivienda y el cambio estructural del sector inmobiliario español en el contexto de la crisis del coronavirus



PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

Una recesión económica global sin precedentes

La extensión del coronavirus a nivel global ha supuesto un *shock* sin precedentes para la economía mundial. La economía española se ha visto especialmente afectada, en parte por su mayor dependencia del turismo internacional. En el segundo semestre del año, prevemos que se afiance el proceso de recuperación económica gracias a la relajación de las medidas de distanciamiento social y al apoyo de la amplia batería de medidas fiscales y monetarias adoptada. Sin embargo, prevemos que la economía seguirá operando por debajo de su potencial durante los próximos años.

A principios de año se manejaban previsiones que apuntaban a una continuidad de la senda expansiva del sector inmobiliario español en 2020, si bien a unos ritmos más moderados que en los años anteriores. Sin embargo, estos escenarios pronto quedaron superados por la extensión global del coronavirus. Aunque todavía es muy difícil calcular con exactitud las consecuencias económicas que acabará teniendo esta crisis (la incertidumbre sigue siendo muy elevada), muy probablemente serán de una intensidad inaudita, tanto para la economía mundial como para la española y, en particular, para el sector inmobiliario.

La actividad mundial caerá fuertemente en 2020 (en torno al 4%), un retroceso muy superior al experimentado durante la Gran Recesión de 2009, debido a los efectos que están teniendo sobre la economía las medidas de distanciamiento social implementadas por la mayoría de los países para contrarrestar el avance del virus. Para hacer frente a este fuerte impacto económico, se han desplegado rápidamente una batería de medidas fiscales y monetarias de una amplitud y un calado extraordinarios, con el objetivo de proteger los balances de los hogares y las empresas. Los principales bancos centrales están actuando con rapidez y contundencia, garantizando la abundancia de liquidez y el acceso favorable al crédito, y anclando un entorno de bajos tipos de interés. Estas medidas favorecerán que se afiance el proceso de recuperación de las economías a partir del segundo semestre de 2020, un proceso que debería culminar en un intenso crecimiento en 2021 que podría llegar a situarse por encima del 6% a nivel global.

La economía global y la española están experimentando una fortísima contracción que afectará al sector inmobiliario en 2020. Las medidas económicas que se están implementando apoyarán el proceso de recuperación de la actividad



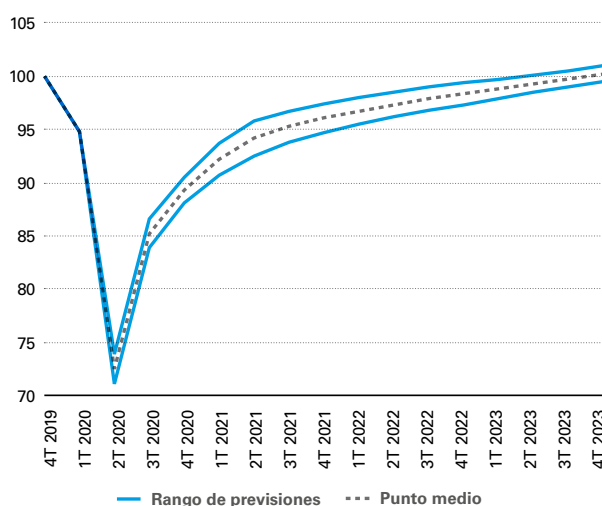
La economía española se encuentra entre las economías desarrolladas que más acusó la caída de la actividad en el primer semestre de 2020, por el fuerte impacto de la pandemia y por la mayor importancia del turismo, un sector gravemente afectado por la crisis como consecuencia de las restricciones a la movilidad internacional de las personas. Así, tras un desplome del 5,2% intertrimestral (-4,1% interanual) en el primer trimestre del año (el mayor retroceso intertrimestral desde que empezó la serie histórica del INE en 1995), la información disponible apunta a que en el 2T la actividad habría sufrido un descenso claramente superior, puesto que las restricciones asociadas al estado de alarma han afectado a más semanas. No obstante, a partir de mayo, las fases iniciales del desconfinamiento trajeron consigo una reactivación progresiva de la actividad, tal y como muestran indicadores como el consumo de electricidad o el gasto con tarjetas.

En el segundo semestre de 2020, la actividad económica seguirá remontando. Sin embargo, la incertidumbre que rodea el escenario de previsiones es excepcionalmente elevada, sobre todo por las incógnitas que rodean la futura evolución de la pandemia. Por ello, hemos optado por presentar un rango central de previsiones. Una de las hipótesis clave es que las medidas de distanciamiento social se tendrán que mantener hasta bien entrado el año que viene, hasta que se descubra una vacuna o un tratamiento efectivo contra la COVID-19. Durante este tiempo, es probable que se produzcan nuevos brotes de contagio, pero se asume que serán locales y puntuales, y que su control no requerirá volver a un confinamiento generalizado. Todo ello lastrará la capacidad de recuperación de la economía, que si bien esperamos que experimente un notable rebote en 2021, difícilmente podrá recuperar los niveles de actividad previos a la crisis antes de 2023.¹

¹ Véase el artículo «La actividad empieza a reactivarse gradualmente con el desconfinamiento» disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/analisis-coyuntura/actividad-espana-empieza-reactivarse-gradualmente> para una descripción detallada de los supuestos de este escenario y el cuadro macroeconómico completo.

Evolución del PIB

(100 = 4T 2019)



Rango superior

	2020	2021
PIB	-13,0	10,9
Tasa de paro	19,0	18,7
Tasa de paro + ERTE	28,4	19,2
Precio de la vivienda	-4,8	-1,6

Rango inferior

	2020	2021
PIB	-15,0	10,1
Tasa de paro	19,7	20,3
Tasa de paro + ERTE	29,4	21,3
Precio de la vivienda	-6,4	-2,9

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.



DEMANDA DE VIVIENDA

La demanda extranjera de vivienda, clave para la recuperación del sector

La crisis de la COVID-19 está castigando la compraventa de viviendas. Una vez superado el desplome que sufrieron las transacciones durante el confinamiento, la evolución de la demanda dependerá en gran medida de la recuperación del mercado laboral y del turismo internacional en los próximos meses. Nuestro escenario de previsiones contempla una recuperación gradual de la demanda, si bien en 2021 todavía no se registrarán el más de medio millón de transacciones de 2019.

La compraventa de viviendas se ha visto muy afectada por la crisis del coronavirus en el primer semestre de 2020. Durante las semanas que duró el estado de alarma, la compraventa de viviendas estuvo en estado de hibernación. Las restricciones a la movilidad no indispensable, el cierre temporal de las agencias inmobiliarias físicas y de las notarías, excepto en casos urgentes e inaplazables, paralizaron la formalización de nuevas transacciones inmobiliarias. Según la estadística del INE, en abril las compraventas cayeron un 39,2% interanual y la nueva concesión de crédito para la compra de vivienda, un 51,0% interanual. Asimismo, los datos de contabilidad nacional muestran que la inversión residencial retrocedió un 9,0% intertrimestral en el 1T 2020, un dato que implica una caída alrededor del 50% en la segunda quincena de marzo si se asume que antes del 14 de marzo la inversión residencial se mantuvo estable.

A pesar de tratarse de cifras muy abultadas, **gracias a las tecnologías digitales el sector ha seguido estando operativo durante el estado de alarma.** Según la información publicada en varios portales inmobiliarios, las búsquedas *online* de vivienda han aumentado significativamente durante las semanas de confinamiento (en especial las búsquedas relacionadas con viviendas con más espacio exterior, lo cual apunta a cambios en las preferencias de la demanda) y las inmobiliarias han seguido ofreciendo sus servicios de manera digital (con visitas de pisos virtuales, etc.). En cuanto a **la vivienda de obra nueva**, la información del mercado apunta a que el ritmo de entregas ha seguido el calendario previsto salvo algunos retrasos puntuales (actualmente se están entregando viviendas cuya decisión de compra se efectuó hace unos 18 meses aproximadamente), aunque sí que se está produciendo una extensión de los plazos de comercialización de nuevas promociones.



Una vez superada esta primera etapa de hibernación, la cuestión que toma relevancia a medida que la economía va adaptándose a la «nueva normalidad» es: **¿cómo evolucionará la demanda de vivienda a medio plazo?** Para responder a esta pregunta, analizaremos los principales factores que determinan la demanda de vivienda: la renta bruta disponible de los hogares, la formación de nuevos hogares, las condiciones financieras, la demanda extranjera y la demanda de segunda residencia.

1. Renta bruta disponible de los hogares

La crisis de la COVID-19 está teniendo un impacto sin precedentes en el mercado laboral. Los datos de afiliación a la Seguridad Social arrojaron un descenso de casi 950.000 trabajadores entre el 12 de marzo y el 30 de abril (el periodo con mayores restricciones a la actividad), la mayor parte de ellos trabajadores con contrato temporal (aproximadamente un 70% del total). Esta cifra no incluye a los empleados afectados por los ERTE (unos 3,4 millones en abril)² ya que siguen en situación de alta laboral en los registros de la Seguridad Social aunque no estén trabajando, ni tampoco a los autónomos en cese de actividad (1,3 millones en abril). Es decir, que si tenemos en cuenta a los afiliados que se dieron de baja de la Seguridad Social, los afectados por los ERTE y los trabajadores autónomos que solicitaron la prestación extraordinaria por cese de actividad, obtenemos que más de un 30% de los trabajadores se encontraba sin poder trabajar el 30 de abril.

Sin embargo, a medida que la actividad económica se está normalizando, los trabajadores afectados por un ERTE han empezado a reincorporarse paulatinamente a sus puestos de trabajo y se está volviendo a generar empleo (en mayo, la afiliación aumentó en 188.000 personas y los empleados afectados por un ERTE se redujeron hasta algo menos de 3 millones). Prevemos que esta mejora tendrá continuidad en la segunda mitad del año, si bien todavía se cerraría el año 2020 con un aumento del desempleo entre 1,7 millones y 1,9 respecto al 4T 2019.³ La tasa de paro repuntaría en el 3T 2020, hasta situarse en un rango entre el 21,5% y el 22,7%, e iría descendiendo en 2021 (entre el 18,1% y el 19,8% a finales de 2021).

② Los trabajadores afectados por ERTE suelen ser, en mayor proporción, trabajadores con contrato indefinido.

③ Estas previsiones asumen que, en el 4T 2020, aproximadamente un 15% de los trabajadores afectados por ERTE o cese de actividad pasarían a estar parados.



El desolador panorama del mercado laboral ha repercutido con fuerza en los ingresos de las familias. Las distintas medidas de apoyo social y económico adoptadas por el Gobierno están tratando de compensar parte de estas pérdidas mediante, por ejemplo, la relajación de las condiciones para acceder a la prestación por desempleo, ayudas a autónomos, subsidios específicos para trabajadores temporales sin derecho a desempleo, la aprobación del ingreso mínimo vital y otras medidas como la garantía de suministros básicos o la moratoria hipotecaria y de créditos al consumo para familias vulnerables.⁴ El sector bancario también ha tomado la iniciativa de complementar varias de estas medidas, por ejemplo, extendiendo la moratoria hipotecaria de 3 a 12 meses.⁵ Asimismo, el sector promotor ha adoptado medidas de apoyo como moratorias en el pago de las cantidades a cuenta que se pagan antes de la entrega de la vivienda.

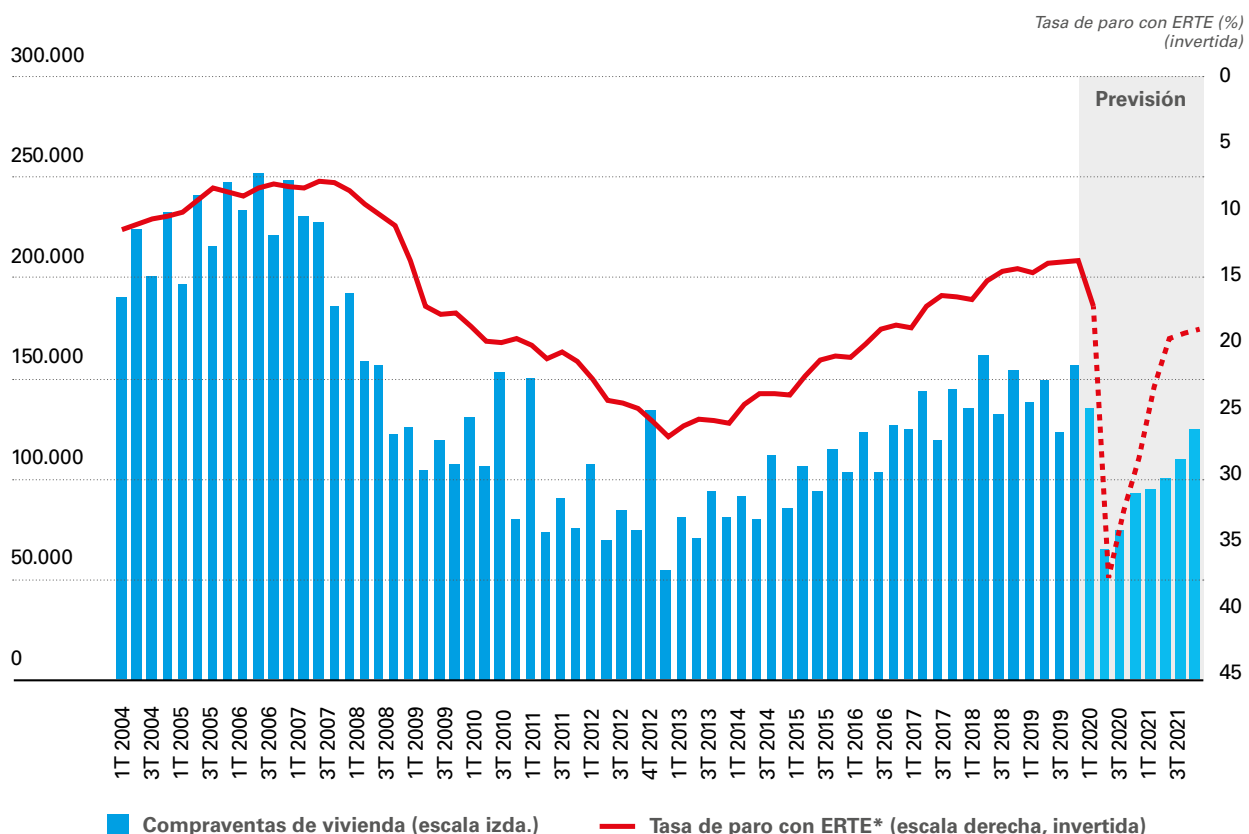
El incremento de la incertidumbre sobre las perspectivas económicas y laborales futuras es probable que afecte a la demanda de vivienda durante los próximos trimestres. Generalmente, en las crisis económicas, los consumidores tienden a aumentar el ahorro precautorio y a **posponer el consumo de bienes duraderos y las inversiones a largo plazo**, como la compra de una vivienda. Los datos disponibles apuntan en esta dirección: la inversión en construcción de vivienda residencial retrocedió un 9,0% en el 1T 2020, la mayor caída desde el inicio de la serie en 1995. Asimismo, los datos de la Comisión Europea para el 2T 2020 muestran que el porcentaje de hogares que tienen la intención de comprar una vivienda en los próximos 12 meses se encuentra muy cerca del mínimo histórico.

⁴ Para más detalles, véase el artículo «Medidas económicas para contrarrestar el impacto de la COVID-19 en España» disponible en: <https://www.caixa-bankresearch.com/es/economia-y-mercados/mercado-laboral-y-demografia/medidas-economicas-contrarrestar-impacto-covid-19>.

⁵ Véase el comunicado de la Asociación Española de Banca en: <https://www.aebanca.es/noticias/comunicados/los-beneficiarios-de-la-moratoria-aprobada-por-el-gobierno-podran-complementar-la-con-la-moratoria-sectorial/>.

La demanda de vivienda es muy sensible a la evolución del mercado laboral

Número de compraventas



Nota: (*) Número de desempleados y trabajadores afectados por un ERTE sobre el total de población activa.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.



La pérdida de empleo entre la población más joven y el descenso de inmigración ralentizarán la formación de hogares y, por consiguiente, la demanda de vivienda principal

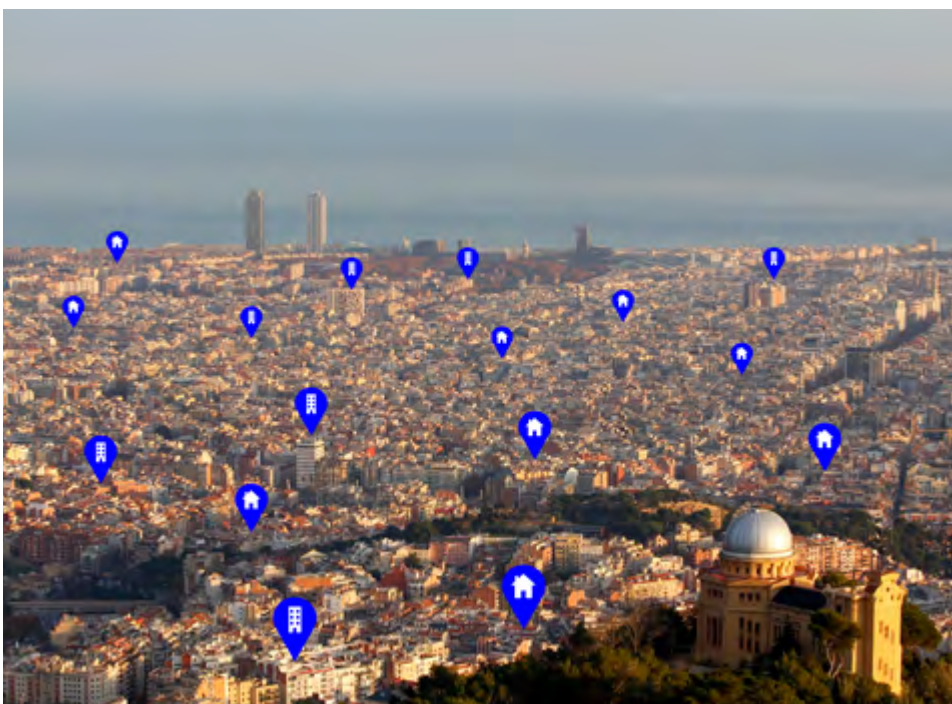
2. Formación de hogares

Muy probablemente la formación de hogares se ralentizará durante la crisis. Por un lado, el deterioro de la situación laboral de los jóvenes, más afectados por la pérdida de empleo puesto que muchos de ellos suelen tener contratos de trabajo temporales, puede llevarlos a posponer la decisión de formar un hogar. Por otro lado, es muy probable que las restricciones a la movilidad internacional establecidas en muchos países a raíz de la COVID-19 frenen la entrada de inmigrantes a España en 2020. Cabe recordar que, desde el año 2015, España ha vuelto a ser un país receptor neto de inmigración extranjera tras años de crisis en los que las salidas de inmigrantes fueron mucho mayores que las entradas.⁶ En efecto, de los 322.600 nuevos hogares que se han formado en los últimos cinco años,⁷ una gran parte tienen miembros de nacionalidad extranjera (un 76% del total), ya sea de forma exclusiva o en hogares mixtos. De hecho, en los dos últimos años (2018 y 2019) los hogares compuestos únicamente por personas de nacionalidad española han descendido, lo que muestra la importancia de la inmigración para mantener el dinamismo poblacional en España.

La composición por nacionalidad de los hogares es relevante para el mercado inmobiliario, ya que **la propensión a alquilar es mucho más elevada entre los extranjeros**: un 65,6% alquilan su vivienda principal frente a un 12,5% de los hogares formados exclusivamente por españoles. A pesar de las menores entradas de inmigración, se espera que la demanda de vivienda en alquiler siga al alza, dado que la mayor incertidumbre de las perspectivas laborales puede afectar la decisión de comprar, como se ha mencionado anteriormente.

⑥ Véase el artículo «El regreso de la inmigración a España» disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/mercado-laboral-y-demografia/regreso-inmigracion-espana>.

⑦ Cifras de la encuesta continua de hogares (ECH). Los datos de la EPA muestran un aumento algo superior en el número de hogares entre 2014 y 2019, de 384.900. Usamos la ECH porque ofrece el desglose por nacionalidad de sus miembros y el régimen de tenencia de la vivienda principal.

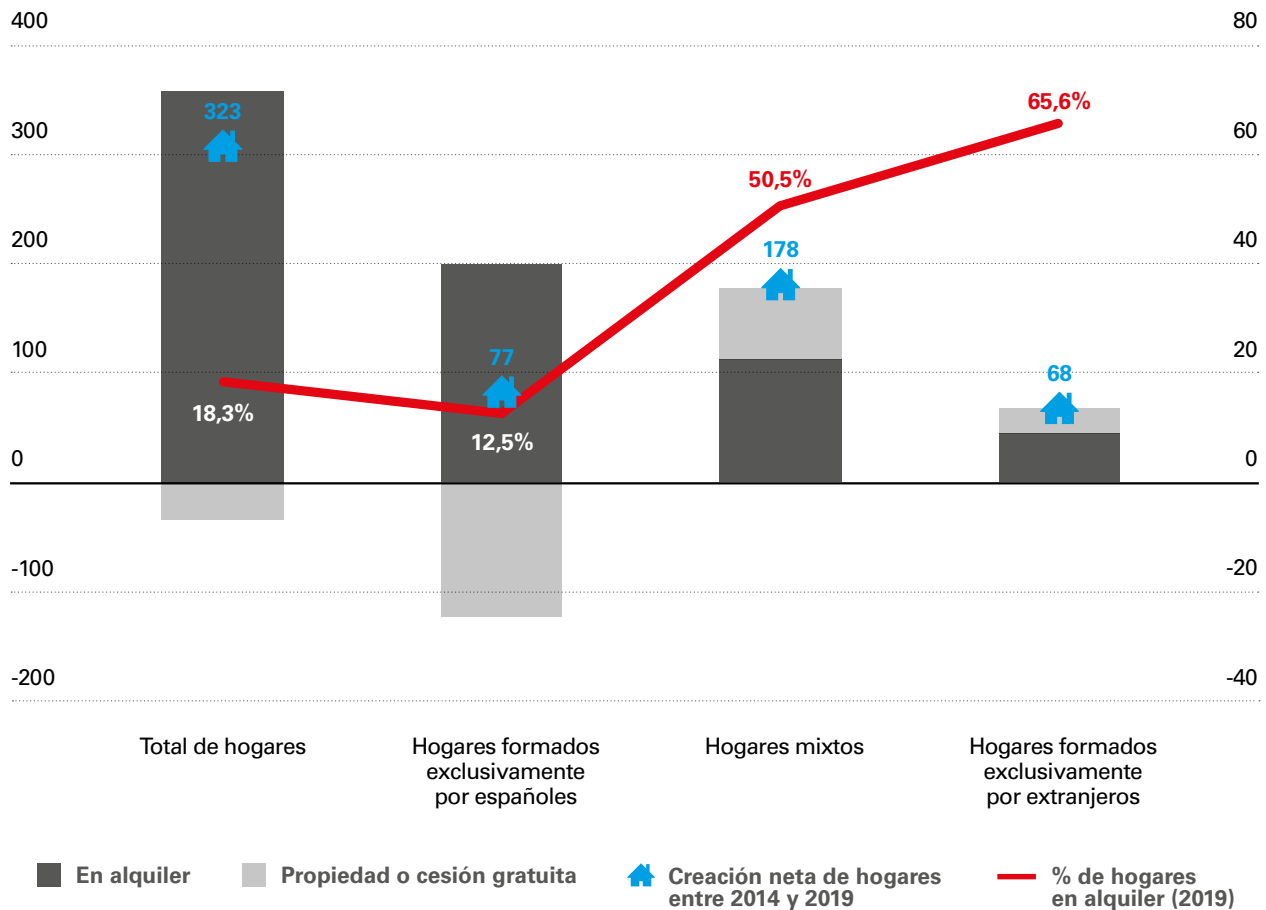




En los últimos 5 años han aumentado los hogares formados por extranjeros, más propensos al alquiler

Creación neta de hogares entre 2014 y 2019 (miles)

Hogares en alquiler (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (ECH).

3. Condiciones financieras

La crisis de la COVID-19 generó inicialmente un notable tensionamiento de las condiciones financieras mundiales en un contexto de marcada volatilidad en los mercados financieros y de aversión al riesgo por parte de los inversores. Los principales bancos centrales no tardaron en dar respuesta y actuaron con rapidez y contundencia. El BCE adoptó un paquete de medidas extraordinarias en marzo, ampliado en abril y en junio, orientado a garantizar la abundancia de liquidez, el acceso favorable al crédito a familias y empresas, y anclando un entorno de bajos tipos de interés.⁸

El entorno de bajos tipos de interés ofrece un importante balón de oxígeno a las familias, puesto que favorece que la carga financiera que soportan los hogares por el pago de intereses de sus deudas se encuentre en niveles muy bajos (0,6% de la renta bruta disponible en 2019).⁹ Se espera que los tipos de interés de referencia se mantengan alrededor de los niveles actuales durante varios años.

⁸ Entre las medidas adoptadas por el BCE destacan el programa de inyecciones extraordinarias (PELTRO), la reducción del coste de las TLTRO y aumento de su volumen, flexibilización de los distintos requisitos regulatorios sobre el sector financiero, ampliación del universo de activos que se aceptan como colateral en las inyecciones de liquidez en los distintos mercados y la ampliación de las compras de activos previstas para 2020.



Una parte de la caída de la demanda, relacionada con el turismo y los extranjeros, será más persistente. En cambio, la demanda de segunda residencia por parte de españoles se podría ver menos afectada en términos relativos

4. Demanda extranjera

En los últimos años, las compraventas de extranjeros han sido un puntal para la dinamización del sector inmobiliario español, especialmente en las grandes ciudades y las zonas turísticas. En 2019, los extranjeros compraron casi 63.000 viviendas en España, lo que representó un 12,5% del total según el Colegio de Registradores. La distribución geográfica es muy desigual: mientras que los extranjeros apenas tienen presencia en algunas provincias, en las más turísticas su peso es muy relevante, como es el caso de Alicante, con más del 40%.

Como era de esperar, la COVID-19 ha tenido un fuerte impacto en las compraventas de extranjeros. El carácter global de la pandemia ha supuesto que muchos países hayan impuesto restricciones a la movilidad de personas. En particular, los principales países compradores de vivienda en España (Reino Unido y Francia) han tomado medidas de un calado similar al de España. Así, observamos que en el primer trimestre se registraron 14.850 compraventas por parte de extranjeros, lo que supone una caída del 6,4% interanual. El retroceso de compraventas por parte de ciudadanos del Reino Unido (-14%) es especialmente notable y acentúa una tendencia descendente que ya veníamos observando. En cambio, franceses y alemanes, segunda y tercera nacionalidades compradoras, aguantaron bastante bien en el primer trimestre, aunque el cierre de fronteras y la paralización del mercado inmobiliario en el segundo trimestre van a suponer un freno a la evolución de esta variable.

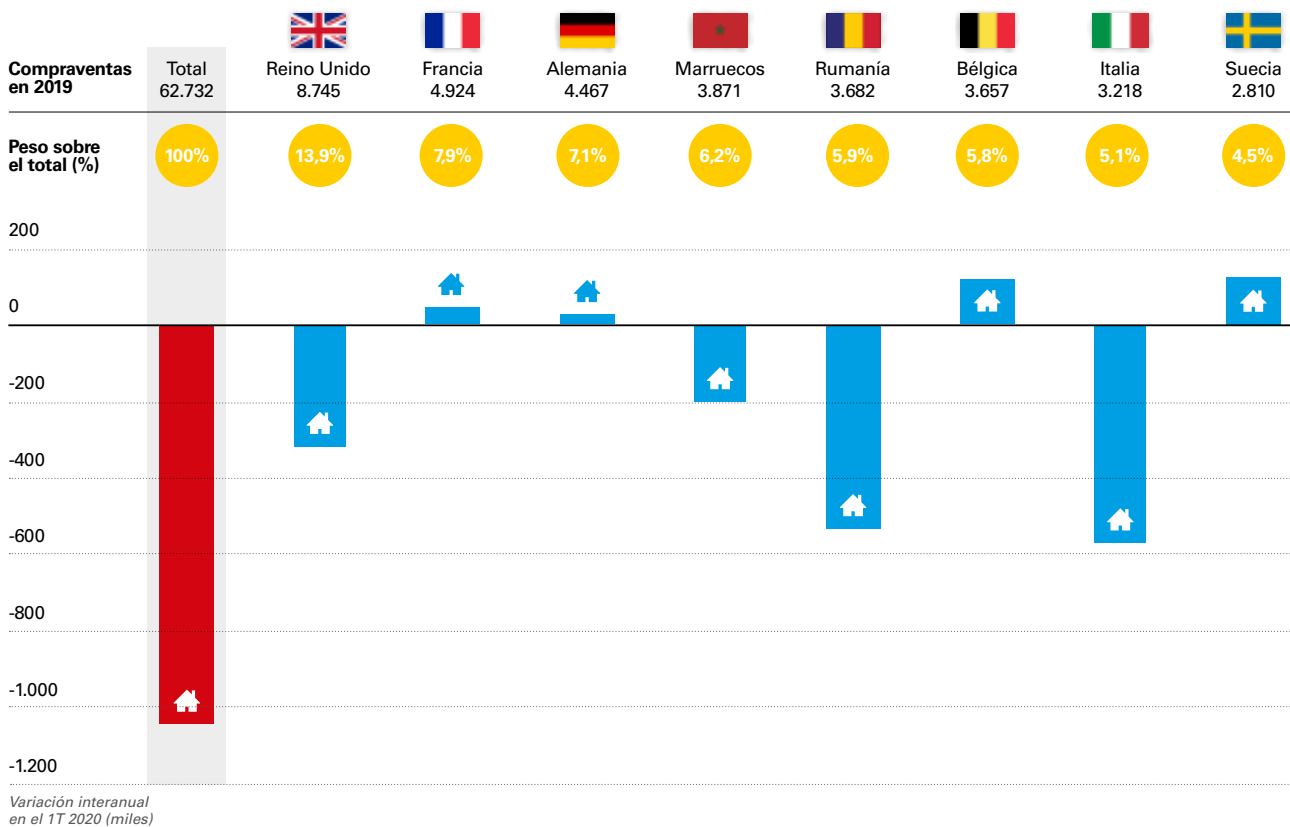
⑨ La reducción de la carga financiera de la deuda también se explica, en menor medida, por el descenso de la deuda de los hogares: representó un 91% de la renta bruta disponible de los hogares en 2019, ligeramente por debajo del endeudamiento promedio de los hogares de la eurozona y muy inferior al máximo alcanzado en 2009 (132%).





Dada la gradualidad que se espera en la recuperación de los flujos internacionales de personas, es de esperar que la caída de la demanda de vivienda extranjera (en muchos casos para fines vacacionales o de inversión para alquiler turístico) sea más persistente y tarde bastante más en recuperarse. Aun así, en los meses de mayo y junio los datos de GoogleTrends muestran un incremento de la popularidad de las búsquedas «property Spain» en el Reino Unido, «acheter maison Espagne» en Francia y «Haus Spanien» en Alemania, lo que sugiere que el interés del comprador internacional sigue presente. Asimismo, el entorno de bajos tipos de interés y la volatilidad de los mercados financieros incrementa el atractivo inversor del sector inmobiliario frente a otros activos alternativos. En este sentido, los inversores domésticos e internacionales siguen mostrando su interés por el mercado español.

Las compraventas por parte de extranjeros retroceden en el 1T 2020



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores.

5. Demanda de segundas residencias

Las segundas residencias tienen un peso destacable en el mercado inmobiliario español: representan un 14,6% del parque de viviendas y, en 2019, supusieron un 13,6% del total de compraventas (unas 75.000).¹⁰ Durante el estado de alarma, las segundas residencias coparon, tristemente, los titulares de prensa a causa de los desplazamientos no permitidos a estas viviendas y el riesgo que comportaban para la expansión del virus hacia regiones y poblaciones menos afectadas. Pero también puso de relieve que poseer una segunda residencia es una práctica muy arraigada en España.

¹⁰ Las compraventas de segunda residencia se estiman a partir de las compraventas realizadas en una provincia distinta de la provincia de residencia del comprador.



La edad y la situación económica del hogar son los principales factores que inciden en la decisión de adquirir una segunda residencia.¹¹ A pesar de que la crisis está afectando a todos los hogares en mayor o menor medida, la población de más de 40 años y con un nivel de ingresos medio-alto, que son los potenciales compradores de segunda vivienda, está sufriendo menos sus consecuencias. En este sentido, es de esperar que las compraventas de segundas residencias retrocedan en menor medida que las compraventas totales, un patrón que ya se observó en la recesión anterior: el peso de las compraventas de segunda residencia pasó del 13,4% en 2006 al 17,3% en promedio entre 2008 y 2013.

¹¹ Véase el artículo «Las segundas residencias: ¿mar o montaña?» disponible en: <https://www.caixabankresearch.com/es/analisis-sectorial/inmobiliario/segundas-residencias-espana-mar-o-montana>.

Perspectivas de la compraventa de viviendas para 2020-2021

Estas son las perspectivas y principales mensajes de CaixaBank Research para el sector inmobiliario en 2020-2021, en un contexto en el que las previsiones están sujetas a un grado de incertidumbre muy superior al habitual:

- La pérdida de empleo entre la población más joven y el descenso de la entrada de inmigrantes a España ralentizarán la formación de hogares y, por consiguiente, la compra de vivienda principal. El alquiler podría verse favorecido por esta coyuntura.
- El aumento de la incertidumbre podría incrementar el ahorro precautorio y retrasar las decisiones de inversión a largo plazo. Aun así, las condiciones financieras apoyarán la recuperación de la demanda.
- Una parte de la caída de la demanda, relacionada con el turismo y el mercado extranjero, será más persistente. En cambio, la demanda de segunda residencia por parte de españoles podría resultar menos perjudicada en términos relativos.
- La conjunción de estos factores nos lleva a estimar que las compraventas de vivienda podrían caer entre un 30% y un 40%, por lo que se situarían en un rango entre las 300.000 y las 350.000 compraventas en 2020. En 2021, la incertidumbre todavía es más elevada, y las situamos en un rango entre las 310.000 y las 450.000.



OFERTA DE VIVIENDA

Un duro golpe para un sector bien posicionado

Es inevitable que el sector promotor y el sector constructor, muy sensibles a las condiciones económicas y al clima de confianza, experimenten una notable contracción este año. Prevedemos un notable descenso de los visados de obra nueva y un fuerte impacto en el empleo del sector de la construcción. Con todo, la naturaleza del *shock* y la situación en la que se encontraba el sector antes de la llegada de la COVID-19, mucho más favorable que hace una década, ofrece cierta confianza sobre su capacidad de recuperarse.

La **actividad constructora** se vio directamente afectada a lo largo del estado de alarma, especialmente durante las dos semanas en las que se restringieron todas las actividades no esenciales. El desplome del consumo de cemento en abril, del -50% interanual, así lo atestigua. Sin embargo, a medida que se han ido levantando las restricciones a la actividad, las obras que estaban en construcción se han reanudado de forma relativamente rápida y, a pesar de algunas interrupciones de aprovisionamiento en la cadena de suministros, no se esperan retrasos significativos en la entrega de viviendas nuevas en 2020. Los últimos datos disponibles sobre **certificados de fin de obra**, correspondientes al mes de marzo, muestran que en los últimos 12 meses se han terminado 81.700 viviendas (+17,6% interanual). Dado que en 2019 se concedieron visados por más de 100.000 viviendas, prevedemos que este año se podrían terminar entre 80.000 y 100.000.

El clima de incertidumbre afectará el ritmo de inicio de nuevos proyectos inmobiliarios

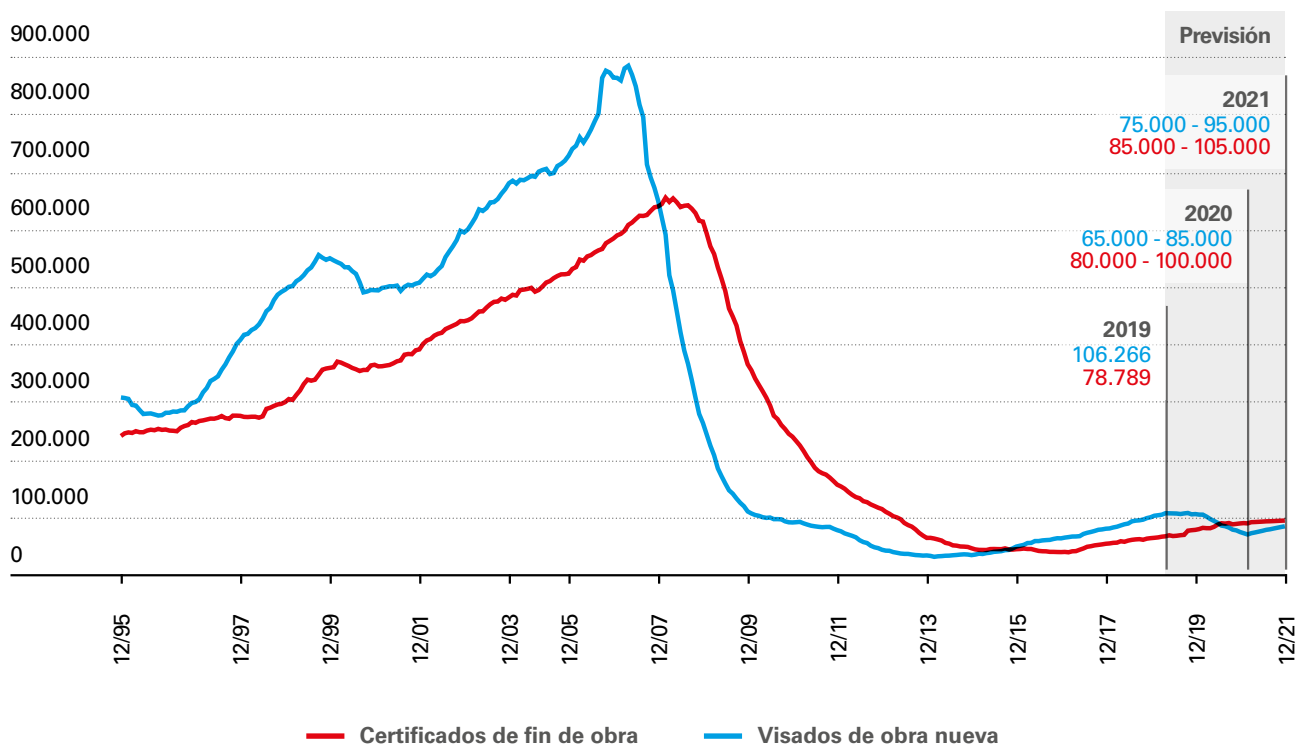
En cambio, es muy probable que **este año se ralentice el inicio de nuevos proyectos de edificación a causa del clima de incertidumbre y de mayor aversión al riesgo**, lo que afectaría al número de viviendas terminadas en 2021. Los visados de obra nueva retrocedieron un 37% interanual en el mes de marzo frente a un crecimiento del 5,5% en 2019. El impacto que pueda tener la COVID-19 en la nueva edificación dependerá, en gran medida, de las expectativas sobre la persistencia del *shock* económico. La promoción inmobiliaria es un negocio a largo plazo y que requiere de un entorno de cierta estabilidad de precios para asegurar que la promoción sea rentable a unos dos años vista. En este sentido, la caída del índice de sentimiento económico del sector constructor hasta los -32,4 puntos en mayo (frente a un promedio de -7 puntos en 2019) apunta a mayores caídas de la actividad en los próximos meses.



Así, **prevedemos que los visados de obra nueva retrocedan de forma significativa en 2020**. La incertidumbre es muy elevada, y ello se refleja en un rango de previsiones relativamente amplio: prevedemos una caída entre el 40% y el 20%, es decir, entre 65.000 y 85.000 visados de obra nueva. En 2021, se produciría una recuperación gradual de los visados de obra nueva de la mano de una menor incertidumbre económica y sobre la evolución de la pandemia (rango entre 75.000 y 95.000 viviendas).

Vivienda nueva: fuerte impacto a corto plazo, elevada inercia a medio plazo

Número de viviendas (acumulado de 12 meses)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.

La pandemia ha tenido un fuerte impacto en el mercado laboral. Entre el 11 de marzo y el 31 de mayo, el número de afiliados en el sector de la construcción retrocedió un 5,9% (-75.000).¹² Adicionalmente, 93.400 afiliados en la construcción estaban afectados por un ERTE y 168.647 autónomos habían solicitado la prestación extraordinaria por cese de actividad a 31 de mayo. Por tanto, un 26,4% de los afiliados del sector a 11 de marzo no estaban trabajando a finales de mayo. Este elevado porcentaje, sin embargo, es inferior al promedio del conjunto de la economía (29,1%), puesto que hay sectores como la hostelería (79,7%) y el comercio (36%) mucho más afectados por la crisis (véase el siguiente gráfico). Las actividades inmobiliarias, por su parte, han sufrido relativamente menos en términos de afiliación (-6.700 afiliados entre el 11 de marzo y el 31 de mayo, un -4,5%), pero en cambio muchos trabajadores han sufrido un ERTE (16,7%) y un 43% de los autónomos del sector han solicitado la prestación extraordinaria por cese de actividad.

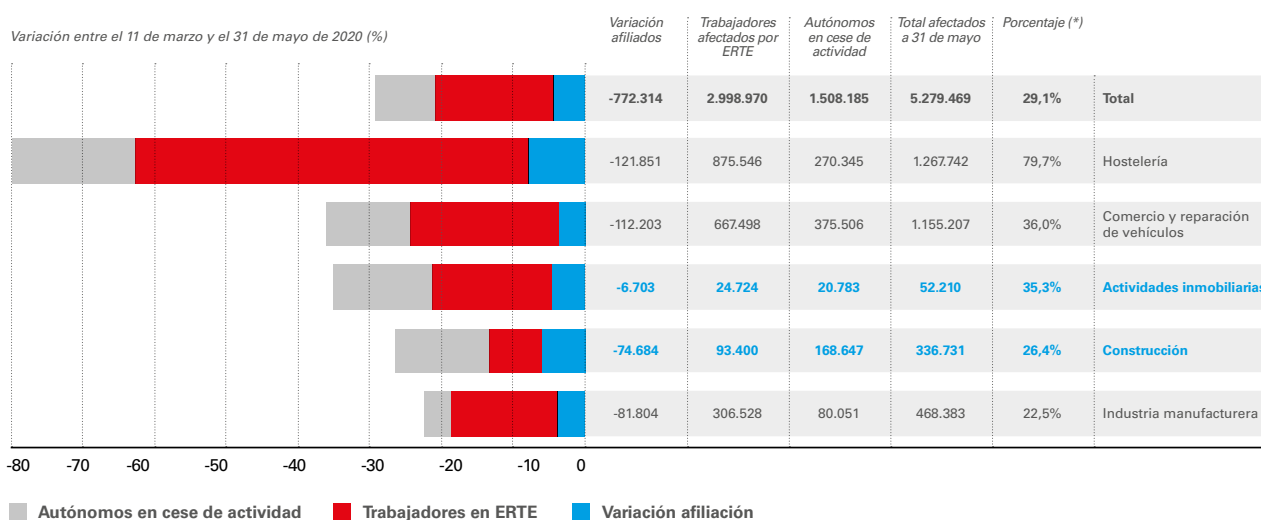
¹² La construcción perdió 157.000 afiliados en la última quincena de marzo, si bien los datos de abril y mayo fueron más positivos y arrojaron una notable recuperación del empleo perdido.



En los próximos meses, las expectativas de creación de empleo por parte de las empresas del sector constructor no son halagüeñas. En mayo, el indicador de la Comisión Europea sobre perspectivas de contratación en el sector anotó -30 puntos, una mejora de 10 puntos respecto al mínimo de abril (-40 puntos), pero muy inferior al promedio de -7 puntos registrado en los 12 meses precrisis.

Las **importantes pérdidas de empleo en la construcción** están relacionadas con el tipo de relaciones laborales y la estructura empresarial. En concreto, la mayor destrucción de empleo ante un *shock* se explica en parte por la elevada temporalidad (un 40% de los trabajadores del sector constructor tenían un contrato temporal en 2019), por el elevado peso de trabajadores autónomos (un 30% del total) y de empresas pequeñas (un 55% de las empresas de construcción en España no tienen asalariados y un 40% adicional tienen menos de 10 asalariados). Esta situación pone de relieve los problemas estructurales del sector, que se hacen más visibles en épocas de crisis. En este sentido, se debería apostar por una estrategia de salida de la recesión en la que se fomente el crecimiento empresarial y la gestión del capital humano, por ejemplo, con medidas para retener la mano de obra cualificada e invertir en formación y calificación del personal.

Impacto sin precedentes de la COVID-19 en el mercado laboral



Nota: El gráfico recoge una selección de los sectores de actividad. (*) Porcentaje sobre el total de afiliados el 11 de marzo.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

El *shock* actual es de naturaleza muy distinta que el que originó la recesión anterior, ya que no tiene su origen en el sector inmobiliario. El punto de partida de los agentes económicos es mucho más robusto que el del año 2008



Con todo, es muy importante también poner de relieve que **el punto de partida del sector es mucho más sólido que cuando estalló la anterior crisis, en 2008**, y ello ofrece cierta confianza sobre su capacidad de recuperarse:

- **Las empresas constructoras y promotoras** han mejorado notablemente su posición financiera. Destaca la notable **reducción del peso de la deuda a corto plazo** en los balances empresariales, un factor determinante para evitar que problemas de liquidez puedan acabar derivando en problemas de solvencia.
- **La producción de nuevas viviendas no parece excesiva** en relación con la necesidad de vivienda estructural. En 2019, los visados de obra nueva ascendieron a 106.266 viviendas (una octava parte de los visados de 2006) frente a los 134.176 nuevos hogares creados el año pasado según la EPA. Además, las nuevas viviendas se están construyendo en zonas con alta demanda acreditada y mayor dinamismo demográfico.
- **Menor exposición del sector bancario al sector promotor y constructor.** La proporción del crédito al sector inmobiliario en los balances bancarios se ha reducido significativamente. Asimismo, la tasa de morosidad de los préstamos bancarios al sector se ha reducido de forma drástica desde 2013 (valor máximo) y, en general, la situación de solvencia y de liquidez de la banca es más robusta y holgada.

Los factores de oferta que sostienen el sector inmobiliario son mucho más sólidos que hace una década

	Empresas constructoras y promotoras	2008	2018
	Gastos financieros ⁽¹⁾	15,6	3,5
	Fondos propios ⁽²⁾	20,9	36,3
	Deudas a corto plazo ⁽²⁾	54,1	42,9
	Deudas a medio y largo plazo ⁽²⁾	6,1	2,0
	Oferta de nuevas viviendas	2006	2019
	Visados de obra nueva	865.561	106.266
	Creación neta de hogares	427.700	134.176
	Ratio (visados entre hogares)	2,0	0,8
	Exposición bancaria al sector inmobiliario	2008	2019
	Crédito promotor y constructor ⁽³⁾	23,6	8,8
	Tasa de morosidad del crédito promotor y construcción (%)	38,6 ⁽⁴⁾	6,1

Notas : (1) En porcentaje del resultado económico bruto. (2) En porcentaje del total de patrimonio neto y pasivo.

(3) En porcentaje del saldo vivo de crédito total. (4) Dato de 2013 (valor máximo).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana y del Banco de España.



PRECIO DE LA VIVIENDA

El precio de la vivienda acusará la crisis, pero con diferencias notables según la geografía y la tipología de inmueble

En un contexto de una reducción muy significativa de la demanda, es de esperar que el precio de la vivienda experimente un cierto ajuste en el periodo 2020-2021, aunque las disparidades geográficas y por tipología de vivienda serán notables. En concreto, prevemos que el retroceso de los precios de la vivienda será superior en el mercado de segunda mano y en las zonas turísticas, muy afectadas por la restricción a la movilidad internacional.

Antes del shock de la COVID-19, el precio de la vivienda ya se estaba desacelerando.

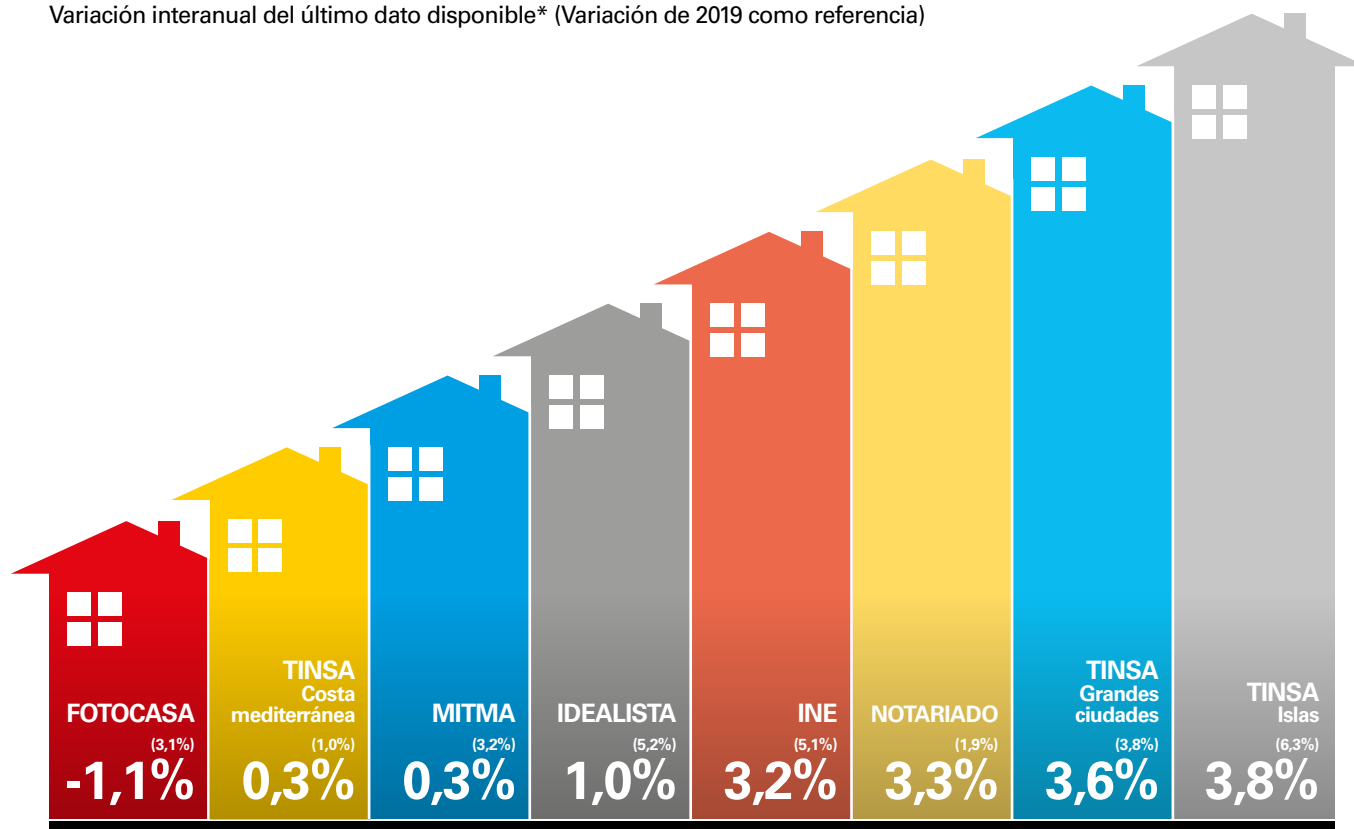
Según la estadística publicada por el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana (basada en tasaciones), el precio de la vivienda retrocedió un 0,8% intertrimestral en el 1T 2020. En términos interanuales, el avance todavía fue positivo, con un mínimo incremento del 0,3%, un dato que supone una marcada ralentización frente al 2,1% interanual registrado en el 4T 2019. La estadística de precios de la vivienda publicada por el INE (basada en precios de transacción) también mostró una desaceleración hasta el 3,2% interanual en el 1T 2020 frente al avance del 3,6% en el 4T 2020. Dicha desaceleración se produjo por el menor crecimiento del precio de la vivienda de segunda mano (0,4% intertrimestral), mientras que **la vivienda nueva anotó un importante repunte** (5,1% intertrimestral).

Los indicadores de precios de la vivienda procedentes de distintos **portales inmobiliarios** (basados en precios de oferta), que se publican con más frecuencia y menos retraso temporal, poco a poco empiezan a reflejar el impacto de la crisis. Por ejemplo, el índice de Fotocasa, que recoge la evolución del precio por metro cuadrado de la vivienda de segunda mano, retrocedió un 1,1% interanual en mayo, y el índice de Tinsa mostró un tímido avance en la costa mediterránea (0,3%). Sin embargo, todavía se registran crecimientos significativos en las grandes ciudades (3,6%) y las Islas Baleares y Canarias (3,8%), aunque en ambos casos se observa una desaceleración respecto al avance de 2019. Asimismo, se empiezan a observar algunas rebajas de precios en las ofertas de pisos de los portales inmobiliarios, pero el impacto en los precios de transacciones por ahora sigue siendo contenido.



Evolución reciente del precio de la vivienda según varios indicadores

Variación interanual del último dato disponible* (Variación de 2019 como referencia)



Nota: (*) El último dato disponible corresponde al mes de mayo excepto Notariado (abril), Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana (1T 2020), e INE (1T 2020).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, del Ministerio de Transportes y de varios portales inmobiliarios.

De cara al segundo semestre, es de esperar que la tendencia negativa del precio de la vivienda se acentúe. Habitualmente, tras una caída significativa de las compraventas, unos meses más tarde suele empezar a producirse un ajuste de los precios. En esta ocasión, la caída de compraventas ha sido muy abrupta debido a las medidas de confinamiento que han restringido la movilidad de las personas. Es de esperar, por tanto, que los precios de la vivienda poco a poco vayan reaccionando al nuevo entorno.

Existe una notable incertidumbre sobre la magnitud de la corrección que experimentará el precio de la vivienda en esta recesión. Pensamos que es muy improbable que se produzca un ajuste de una magnitud similar a la acaecida en el anterior periodo recesivo. Asimismo, cabe esperar que el periodo de ajuste de precios sea significativamente más corto. Como ya se ha comentado en el artículo anterior, ni el *shock* actual tiene su origen en el sector inmobiliario ni este había acumulado desequilibrios que hagan prever que se puedan activar los mecanismos de ajuste de precios que se retroalimentan. En particular, antes de la COVID-19 el precio de la vivienda no estaba sobrevalorado en agregado.¹³ Todo ello nos lleva a dibujar escenarios en los que el precio de la vivienda sufrirá un ajuste de una magnitud más contenida que la de la última crisis. En concreto, **prevemos que el precio de la vivienda podría retroceder entre un 6% y un 9% durante el bienio 2020-2021 en el conjunto de España.** Si bien el precio de la vivienda empezaría a anotar tasas positivas en el segundo semestre de 2021, no prevemos que recupere el nivel precrisis antes de 2024.

¹³ Véase el artículo «La creciente divergencia del precio de la vivienda en España» disponible en: <https://www.caixabankresearch.com/es/analisis-sectorial/inmobiliario/creciente-divergencia-del-precio-vivienda-espana>.



En 2020-2021, el precio de la vivienda sufrirá un cierto ajuste, que será de mayor magnitud en las zonas turísticas y en la vivienda de segunda mano

La evolución del precio será muy dispar según la localización de la vivienda. Aquellos mercados que ya mostraban unos precios algo más tensionados, como los centros de las grandes ciudades y las zonas turísticas, experimentarán un mayor ajuste. La magnitud del ajuste dependerá, en parte, de cómo evolucione el interés de los inversores internacionales por seguir comprando en estas zonas, porque en los últimos años han contribuido al mayor dinamismo de estos mercados.¹⁴ Asimismo, los cambios en las preferencias residenciales en lo que respecta a dónde y cómo vivir, propiciadas por ejemplo por la mayor prevalencia del teletrabajo en la «nueva normalidad», pueden reducir la presión sobre los precios residenciales en las ciudades más congestionadas y trasladar parte de la demanda hacia las conurbaciones mejor conectadas con los centros de trabajo.

Por otra parte, la evolución de los precios de la vivienda en las zonas turísticas se verá altamente condicionada por la recuperación de los flujos de movimientos internacionales de personas. Si bien las restricciones se levantaron parcialmente a finales de junio, la recuperación de los flujos de turistas se prevé que sea incompleta mientras no haya una vacuna o un tratamiento eficaz contra la enfermedad.

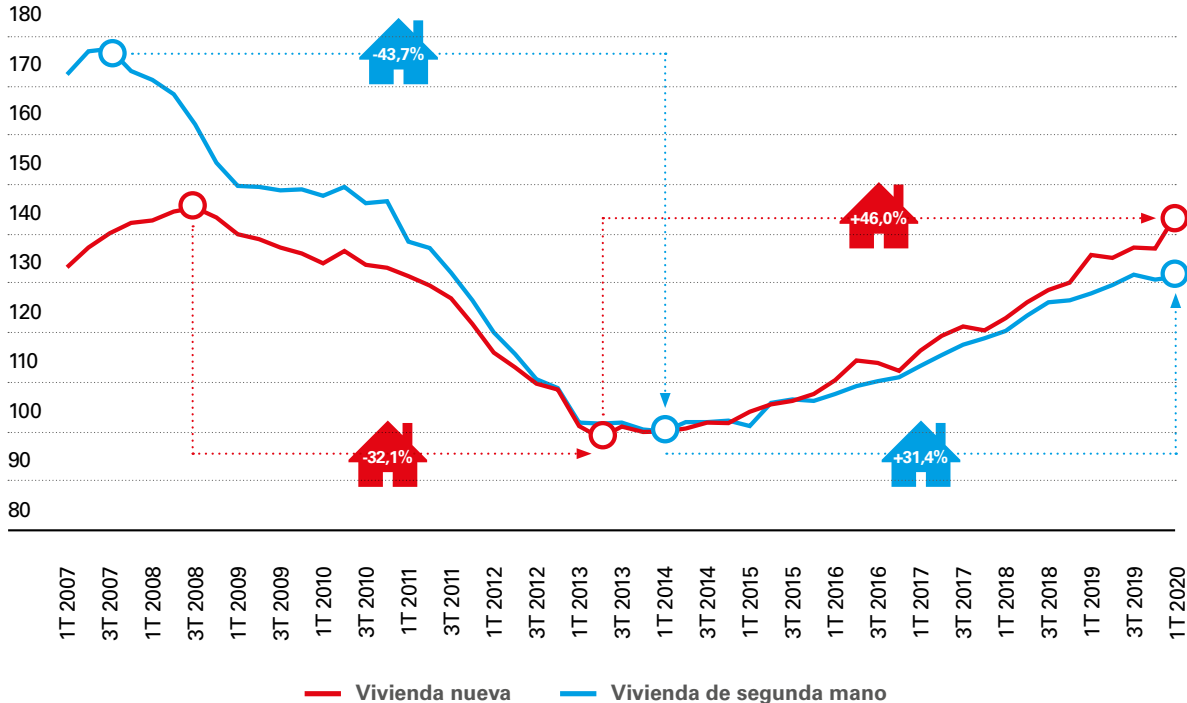
¹⁴ Véase Álvarez, L., Blanco, R. y García-Posada, M. (2020), «La inversión extranjera en el mercado inmobiliario residencial español entre 2007 y 2019», Boletín Económico del Banco de España 2/2020.





Evolución del precio de la vivienda nueva y de segunda mano

(100 = 1T 2014)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Las disparidades en la evolución de los precios por tipología de vivienda también pueden ser notables. Es probable que el retroceso de los precios de la vivienda sea superior en el mercado de segunda mano, que representa el grueso de transacciones (más del 80% en 2019), puesto que suele ser más sensible al ciclo económico. El precio de la vivienda de obra nueva experimentará un menor retroceso en términos relativos, ya que la oferta es más escasa en este segmento. Esta dicotomía en la evolución del precio de la vivienda nueva y la usada ya se observó en la recesión anterior: desde su valor máximo en 2008 hasta el mínimo en 2013, el precio de la vivienda nueva retrocedió un 32% en términos acumulados, mientras que la vivienda de segunda mano acumuló una caída muy superior, del 43,7%. Este patrón se observó también en todas las comunidades autónomas.



CAMBIO ESTRUCTURAL

La crisis de la COVID-19 acelerará la transformación del sector inmobiliario

La crisis actual está desencadenando cambios en numerosos aspectos de nuestras vidas, muchos de ellos relacionados con nuestras preferencias residenciales. Por ejemplo, el teletrabajo puede llegar a transformar cómo y dónde vivimos. La pandemia también ha supuesto un impulso a la digitalización del sector inmobiliario y podría acelerar ciertas transformaciones en otros ámbitos como la rehabilitación de vivienda, lo que apoyaría la transición hacia una economía más sostenible.

Más allá del análisis coyuntural de cómo evolucionará la economía y el sector inmobiliario este año y el próximo, es importante preguntarse si una vez superada esta pandemia volveremos a una situación similar a la de antes del *shock*, o si se producirán cambios sustanciales en nuestra sociedad y en nuestra forma de vivir y relacionarnos. Unos cambios que pueden afectar de forma permanente nuestros hábitos y preferencias de consumo, y abarcar muchos ámbitos desde cómo nos educamos o trabajamos hasta cómo compramos y hacemos deporte, por ejemplo. Aunque es difícil dar respuestas definitivas a esta cuestión, hay algunas transformaciones que ya estaban en marcha antes del coronavirus y que se pueden acelerar con la crisis, lo que precipitaría el cambio de forma permanente.¹⁵

La crisis ha supuesto un impulso al teletrabajo. Durante la pandemia, el teletrabajo se ha instaurado como la opción preferente para quienes pueden trabajar desde casa con el fin de facilitar el distanciamiento social y evitar desplazamientos innecesarios al centro de trabajo. Lo cierto es que, ya antes de la pandemia, cada vez más empresas estaban favoreciendo el teletrabajo con la creación de las infraestructuras necesarias para la conexión remota, poniendo dispositivos móviles a disposición de sus trabajadores y ofreciéndoles la formación necesaria en herramientas digitales. Un estudio reciente de CaixaBank Research estima que en la actualidad un 32,6% del total de los empleados en España podría potencialmente llevar a cabo su trabajo en remoto, un porcentaje similar al de la mayoría de las economías avanzadas.¹⁶ En este sentido, es muy probable que el teletrabajo sea uno de esos cambios que ya se estaban produciendo y que se acelerarán gracias a la crisis.

¹⁵ Léase el Dossier «El mundo después de la COVID-19» en el IM05/2020 disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-tema/445/mayo-2020/mundo-despues-covid-19>, que contiene reflexiones sobre los cambios que la pandemia traerá para la economía y la sociedad.

¹⁶ Véase el artículo «La COVID-19 da un empujón al teletrabajo» disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/mercado-laboral-y-demografia/covid-19-da-empujon-al-teletrabajo>. Y Dingel, J. y Neiman, B. (2020). «How many jobs can be done at home?». NBER Working Papers.



El aumento del teletrabajo tiene importantes implicaciones para el mercado inmobiliario, pues afecta directamente a las preferencias de los compradores sobre la ubicación de la vivienda (se puede vivir más lejos del centro de trabajo si hay que desplazarse menos días a la semana) **y sobre el tamaño y distribución de la vivienda** (se demandarán viviendas más amplias y que sean versátiles, con distintos usos del espacio, por ejemplo).¹⁷ Esta transformación tiene un impacto que sobrepasa el propio sector inmobiliario, pues las planificaciones urbanística, de transportes y servicios públicos deberán adaptarse a esta nueva realidad.

Los cambios en la forma de trabajar afectarán a nuestro modo de vida y pueden ayudar a acelerar la **transición económica hacia un sistema más sostenible y respetuoso con el medio ambiente**. Los compradores cada vez prestan más atención a aspectos relacionados con la sostenibilidad de las viviendas y su eficiencia energética, un cambio que ya se estaba produciendo, pero que puede verse acelerado tras la pandemia. La crisis también ha puesto al descubierto las carencias en algunas viviendas, que no cumplen los mínimos requisitos de salubridad. En este sentido, puede cobrar una mayor importancia **la rehabilitación de las viviendas existentes**, pues generalmente se construyeron con unos estándares de sostenibilidad muy distintos a los que se exigen actualmente a la obra nueva.

La crisis también ha puesto de manifiesto que las empresas más digitalizadas salen reforzadas. Las empresas que habían invertido en adoptar las nuevas tecnologías digitales han podido seguir ofreciendo sus servicios a distancia, por ejemplo, mediante visitas virtuales a las viviendas. También se han dado facilidades a los potenciales compradores, por ejemplo, ofreciendo la posibilidad de reservar un piso por más tiempo de lo habitual durante el estado de alarma y sin coste en caso de desistimiento. En muchos casos, posiblemente se haya conseguido mejorar la experiencia del cliente. Esto podría propiciar que el cliente siguiera demandando una mayor flexibilidad y personalización de los servicios una vez que se supere la pandemia.

¹⁷ Asimismo, el largo periodo de confinamiento ha hecho que los consumidores valoren más que las viviendas tengan terraza o algún espacio exterior de uso privado, aunque no está claro todavía si este cambio de preferencias ha sido temporal o se trata de un fenómeno más persistente, por ejemplo, ante la posibilidad de que se produzca un rebrote y se vuelvan a implementar medidas de confinamiento.



Algo que también ha dejado al descubierto la crisis del coronavirus es la enorme dificultad de construir viviendas cumpliendo las medidas de distanciamiento social en las obras. En parte, esto se debe a la propia naturaleza de la actividad. Pero también es cierto que pone de relieve que **el sector de la construcción se encuentra rezagado en la adopción de las nuevas tecnologías digitales y de la robotización**. Por ejemplo, se podría reducir el número de trabajadores en las obras con procesos de producción más industrializados, en los que muchos de los trabajos especializados se realizaran en otra ubicación y de forma más automatizada.

La crisis también ha traído **cambios en el mercado del alquiler**. En los últimos años, el número de pisos destinados al alquiler turístico a corto plazo crecieron de forma exponencial. Con el derrumbe del turismo, estos pisos han quedado vacíos y muchos inversores particulares han decidido traspasarlos al alquiler convencional. Probablemente este proceso dé marcha atrás a medida que el turismo internacional se vaya recuperando, pero es posible que no se revierta completamente la situación si los inversores perciben un mayor riesgo en el mercado de corto plazo (por ejemplo, una mayor volatilidad de los ingresos).

En una vertiente más negativa, la crisis también ha puesto al descubierto los **problemas de accesibilidad a la vivienda**, especialmente entre la población más vulnerable, que suele vivir en régimen de alquiler.¹⁸ El Gobierno ha adoptado varias **medidas para apoyar a los inquilinos** ante la crisis de la COVID-19, como la suspensión de los desahucios hasta final de año, la renovación automática de contratos de alquiler por seis meses y la concesión de microcréditos para pagar el alquiler. Estas medidas ayudarán a atajar la emergencia social del momento. Sin embargo, **el mercado del alquiler adolece de problemas estructurales** que necesitan de una regulación estable que favorezca la inversión. En este sentido, la creación de un parque relevante de vivienda con alquileres asequibles debería ser una prioridad.

En definitiva, la COVID-19 no solamente nos ha traído una profunda crisis económica. Una vez superemos este bache, que lo haremos, los cambios económicos y sociales resultantes pueden ser de calado y tendrán un importante impacto en el mercado inmobiliario a largo plazo. No hay vuelta atrás.

¹⁸ En el siguiente artículo «¿Comprar o alquilar? Una cuestión de ingresos, pero sobre todo de capacidad de ahorro» de este *Informe Sectorial* se analiza la accesibilidad a la vivienda en propiedad por parte de los inquilinos.



Accesibilidad a la vivienda

¿Comprar o alquilar? Una cuestión de ingresos, pero sobre todo de capacidad de ahorro

En este artículo analizamos con un enfoque novedoso el potencial de inquilinos españoles que podrían permitirse la compra de una vivienda en propiedad. Para el conjunto de España, estimamos que alrededor del 49% de los inquilinos tienen un nivel de ingresos suficiente para comprar una vivienda. Sin embargo, solamente un 13% cuentan, además, con los ahorros necesarios. Si bien se observan notables diferencias entre provincias y municipios, en todas las regiones se hace patente que la insuficiente capacidad de ahorro es la principal restricción a la que se enfrentan los inquilinos para acceder a una vivienda en propiedad.

El fuerte aumento de los precios de los alquileres de los últimos años ha llevado a muchos inquilinos a plantearse la opción de comprar una vivienda.¹ La decisión de alquilar es menos atractiva cuando por un importe similar al del alquiler mensual se puede pagar una cuota hipotecaria para una vivienda equivalente. Pero además de los ingresos necesarios para hacer frente a la cuota hipotecaria mensual, la compra de una vivienda requiere disponer de unos ahorros considerables en el momento de la adquisición.² En general, es necesario un ahorro de al menos el 20% del valor de la vivienda, puesto que el importe de la hipoteca suele concederse por el 80% de dicho valor. Ante estas condiciones, **¿pueden los inquilinos españoles permitirse comprar una vivienda?**

La forma más habitual de medir la accesibilidad a la compra de una vivienda es mediante el índice de accesibilidad, que no es más que la ratio entre el precio de una vivienda representativa y la renta bruta disponible del hogar mediano. Según la estadística publicada por el Banco de España, dicha ratio tomó un valor de 7,0 en 2019, es decir, **el hogar español mediano debe dedicar 7 años de su renta íntegramente para comprar la vivienda promedio.**³ Sin embargo, esta medida tan simple no refleja la realidad de muchos hogares, especialmente de los que viven en alquiler, que son precisamente los principales compradores potenciales de vivienda. Por un lado, el índice se construye a partir de la mediana de ingresos de todos los hogares, incluidos los que ya son propietarios de una vivienda y que suelen tener ingresos superiores a los de los arrendatarios. Por otro lado, se usa el precio de una vivienda promedio que puede no ser representativa del precio en distintas localidades. Incluso dentro de un mismo mercado existe una amplia variedad de viviendas (según su tamaño y otras características) con precios que pueden ser muy distintos. Por último, esta medida tan sintética no tiene en cuenta si los hogares tienen los ahorros necesarios para adquirir una vivienda.

① Según los indicadores disponibles en los portales inmobiliarios, basados en precios de oferta, el precio del alquiler en los últimos 5 años ha aumentado en torno al 50% en el conjunto de España, si bien los datos más recientes muestran una tendencia a la moderación que podría acentuarse con la crisis de la COVID-19.

② En este artículo, ahorro se refiere al *stock* de recursos (suma del saldo en productos de ahorro).

③ El Banco de España calcula el precio de la vivienda promedio a partir del precio por metro cuadrado (basado en el índice del precio de la vivienda del INE) multiplicado por 93,75 m² (superficie promedio de la vivienda).



Mientras que el índice de accesibilidad se calcula a partir de la renta bruta disponible del hogar mediano, el índice HARI tiene en cuenta la distribución de los ingresos de los arrendatarios para calcular su potencial de comprar una vivienda

Así pues, con la finalidad de responder a la pregunta inicial acerca de la accesibilidad a una vivienda en propiedad por parte de aquellas personas que viven en alquiler, presentamos un enfoque distinto al del clásico índice de accesibilidad. En concreto, usamos la metodología desarrollada por Goldman, Li y Zhu,⁴ que consiste en calcular el índice HARI (Housing Affordability for Renters Index), un índice que tiene en cuenta si los ingresos de los inquilinos actuales son suficientes para convertirse en propietarios, y ampliamos este índice para tener en cuenta también si el ahorro de dichos inquilinos es suficiente (índice HARI-ahorro).

Algunos detalles sobre la metodología

El índice HARI mide la proporción de inquilinos que tienen un nivel de ingresos suficiente para comprar una vivienda. Para calcular este índice, se compara la distribución de ingresos de los hogares que viven en régimen de alquiler respecto a la distribución de ingresos de los hogares que recientemente han comprado su primera vivienda con una hipoteca. Es decir, consideramos que un inquilino podría comprar una determinada vivienda si tiene un nivel de ingresos igual o superior al nivel de ingresos del comprador de dicha vivienda.⁵ Nótese que para realizar este cálculo no es necesario definir el precio de una vivienda promedio, ya que se tiene en cuenta de forma implícita (mediante la variabilidad de ingresos de los compradores) que el precio de la vivienda es muy heterogéneo.⁶

⁴ Goodman, Laurie, Wei Li y Jun Zhu. «Housing affordability. Local and national perspective». Research Report Urban Institute (2018).

⁵ Consideramos ingresos por nóminas y prestaciones o subsidios por desempleo, que se asignan al primer titular de cada cuenta. La comparativa de distribuciones se realiza con intervalos de ingresos de 500 euros.

⁶ El índice HARI cuenta con algunas limitaciones, pues solo se tiene en cuenta el nivel de ingresos del hogar (o el saldo de recursos en su versión ampliada), pero hay otros criterios que también son relevantes para la concesión de una hipoteca como, por ejemplo, el tipo de contrato laboral (las personas con contrato indefinido suelen tener más facilidades para acceder a una hipoteca) o la edad de la persona.



Ampliamos el índice HARI añadiéndole el factor ahorro, puesto que es un elemento clave que determina la capacidad de adquirir una vivienda, aparte de los ingresos

Adicionalmente, añadimos el factor ahorro al índice, puesto que, como ya hemos mencionado, es un elemento clave en la capacidad de comprar una vivienda. En concreto, **el índice HARI-ahorro mide la proporción de inquilinos que tiene un nivel de ingresos y de ahorro suficiente** para comprar una vivienda. Es decir, este índice ampliado no solamente tiene en cuenta los ingresos, sino que se considera que un inquilino podría comprar una determinada vivienda si tiene un nivel de recursos igual o superior al del comprador de dicha vivienda.⁷ Nótese que la diferencia entre el índice HARI y el índice HARI-ahorro indica la proporción de inquilinos que tienen los ingresos suficientes para comprar una vivienda, pero no disponen de suficientes ahorros.

⑦ El cálculo se realiza a partir de la mediana de los recursos de los compradores de vivienda el mes anterior a la contratación de la hipoteca en cada intervalo de ingresos.

Resultados nacionales

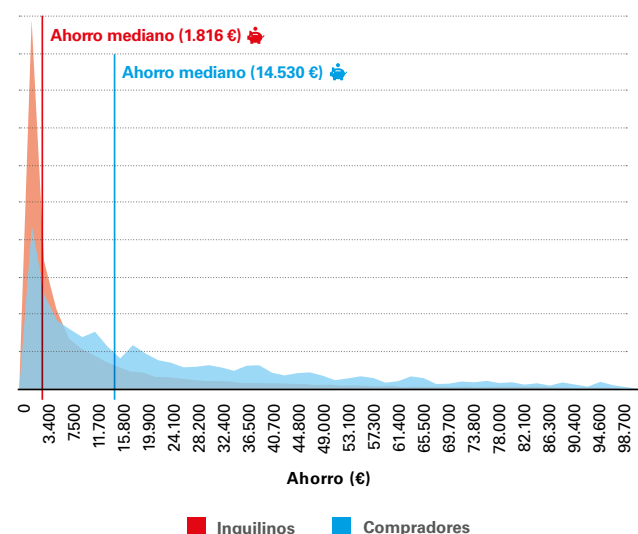
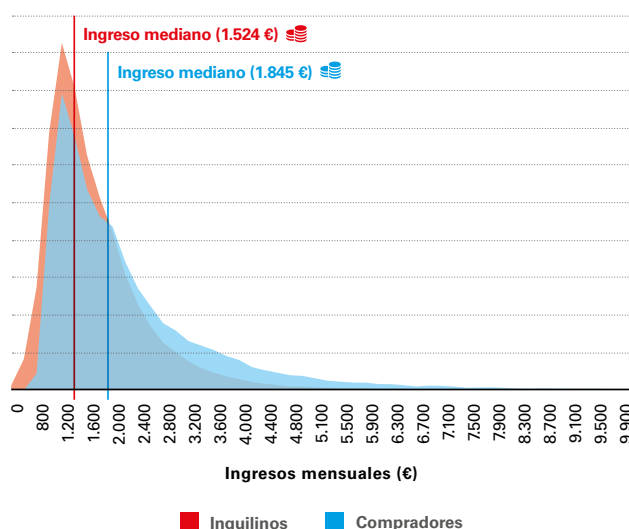
Con la metodología ya definida, nos disponemos a responder sobre el potencial de los inquilinos españoles a convertirse en propietarios. Primero, sin embargo, es relevante observar en el siguiente gráfico las distribuciones de ingresos (izquierda) y ahorro (derecha) de los compradores de vivienda y los inquilinos en el año 2019 para el conjunto de España, construidas a partir de datos internos de CaixaBank.⁸ Resulta evidente que los inquilinos suelen tener un nivel de ingresos inferior al de los compradores (la curva de distribución de los inquilinos está desplazada más a la izquierda), pero las diferencias son bastante más marcadas en el caso del ahorro.

⑧ Los compradores se definen como aquellos clientes que contrataron una hipoteca para la adquisición de su primera residencia en 2019 y no disponían de ninguna hipoteca anterior. Los inquilinos se identifican a partir de las transferencias recurrentes emitidas desde la cuenta bancaria de personas físicas hacia la misma cuenta de destino durante los siete primeros días del mes y por un importe aproximadamente constante a lo largo del tiempo.

Distribuciones de ingresos y ahorro de compradores de vivienda e inquilinos

Ingresos (probabilidad)

Ahorro (probabilidad)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos (datos de 2019).



A partir de la distribución de ingresos, obtenemos un índice HARI a nivel nacional del 49%. Esto significa que **aproximadamente la mitad de los inquilinos en España cuentan con un nivel de ingresos suficiente para comprar una vivienda**. Esta cifra es relativamente elevada si se compara con el 27% que obtienen Goldman, Li y Zhu para Estados Unidos. Por tanto, parece que una buena parte de los inquilinos españoles se encuentran en una buena posición para comprar una vivienda si atendemos a sus ingresos. Pero ¿tienen un nivel de ahorro suficiente para realizar la compra?

Incluyendo la distribución del ahorro, obtenemos el índice HARI-ahorro, el cual toma un valor mucho más bajo, del 13%. Es decir, estimamos que **solamente el 13% de los inquilinos españoles podrían acceder a una vivienda en propiedad dada su situación financiera**. Esto significa que un 36% de los inquilinos tendrían unos ingresos suficientes para comprar una vivienda, pero no cuentan con una capacidad de ahorro suficiente. Este porcentaje se eleva al 41% para los jóvenes (entre 18 y 35 años), lo cual muestra las mayores dificultades de acceso a la vivienda en propiedad para este colectivo debido a la incapacidad de ahorrar.

La insuficiente capacidad de ahorro es la principal restricción a la que se enfrentan los inquilinos para acceder a una vivienda en propiedad, especialmente los jóvenes. El 49% de los inquilinos tienen un nivel de ingresos suficiente para comprar una vivienda, pero solo el 13% cuentan, además, con los ahorros necesarios

Nótese que los resultados a nivel nacional asumen una movilidad geográfica total. Es decir, comparamos compradores e inquilinos sin tener en cuenta dónde viven: estamos comparando, por ejemplo, la situación financiera de los inquilinos en Madrid con compradores en cualquier punto de España. Sin embargo, la movilidad de los inquilinos no es tan amplia. Por este motivo realizamos el mismo ejercicio a nivel provincial y también por grandes ciudades.

Resultados por provincias y grandes ciudades

Para tomar en consideración que la movilidad geográfica de los potenciales compradores posiblemente se limite a zonas más acotadas que la totalidad de la geografía española, calculamos los índices HARI a nivel de provincia y para las 10 ciudades más pobladas de España. Los siguientes mapas y gráficos muestran los resultados.

A nivel provincial, destaca que, efectivamente, **existen importantes diferencias regionales en cuanto a la accesibilidad a la vivienda en propiedad por parte de los inquilinos**. Esto se observa en el amplio rango de valores que toma el índice HARI, comprendido entre el 40% en Valladolid y el 65% en Segovia. En el mapa de la izquierda, puede observarse que el índice suele ser más bajo en las provincias del norte. La Comunidad de Madrid tiene un índice HARI relativamente bajo (44%), mientras que la mayor parte de provincias que la rodean tienen índices de accesibilidad más altos.



Por su parte, el índice HARI-ahorro también indica diferencias regionales marcadas, aunque en menor medida. En este caso, el índice toma valores en un rango algo más acotado: alrededor del 5% en Huesca y Zaragoza, hasta valores cercanos al 25% en Segovia y Ciudad Real. Si bien existe una correlación positiva entre ambos índices, comparando los dos mapas observamos que se producen importantes cambios en la accesibilidad cuando se tienen en cuenta los ahorros: por ejemplo, Asturias tiene un índice HARI del 46% (inferior al promedio), pero un índice HARI-ahorro del 18%, en la banda alta.

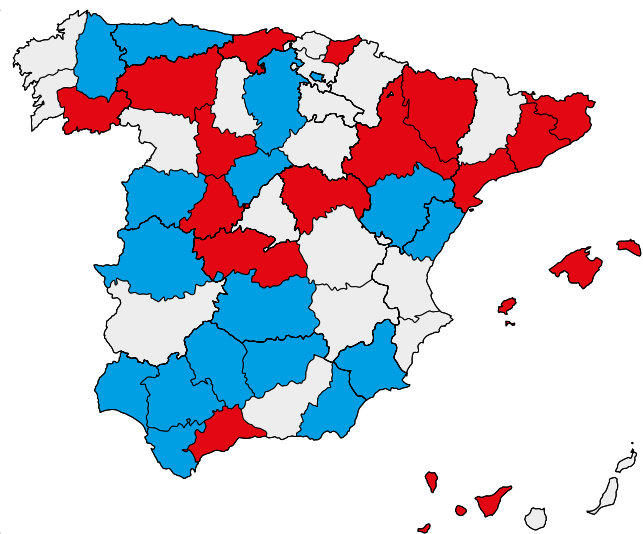
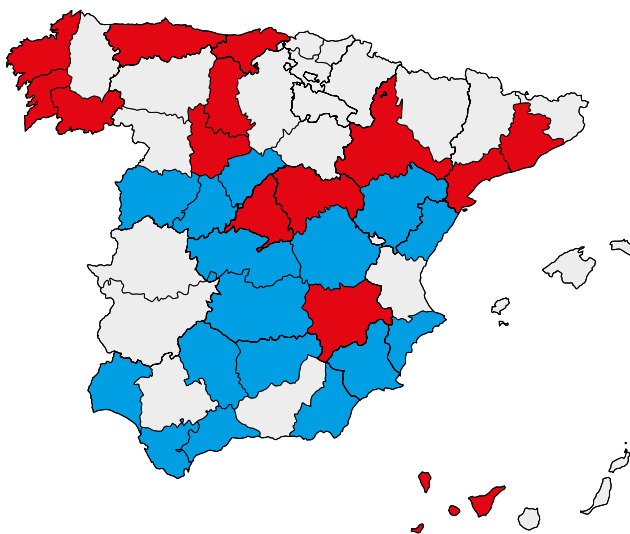
Una conclusión importante de este análisis es que **la falta de ahorro es la principal restricción a la que se enfrentan los inquilinos para acceder a una vivienda en propiedad en todas las provincias**. Así lo evidencia el hecho de que el índice HARI-ahorro sea significativamente inferior al índice HARI en todas las provincias, pues en todas ellas la diferencia entre los dos índices es de como mínimo 30 puntos porcentuales. Destaca en particular el caso de Cuenca, provincia en la que alrededor del 65% de los inquilinos tienen un nivel de ingresos suficiente para comprar, pero solamente un 13% tienen los recursos necesarios. Ávila, Toledo y Castellón serían casos similares.

Índice HARI

Porcentaje de inquilinos que podrían comprar una vivienda según su nivel de ingresos

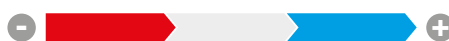
Índice HARI-ahorro

Porcentaje de inquilinos que podrían comprar una vivienda según su nivel de ingresos y ahorro



- Inferior a 49%
- Entre 49% y 54%
- Mayor a 54%

Porcentaje de inquilinos que podrían comprar una vivienda



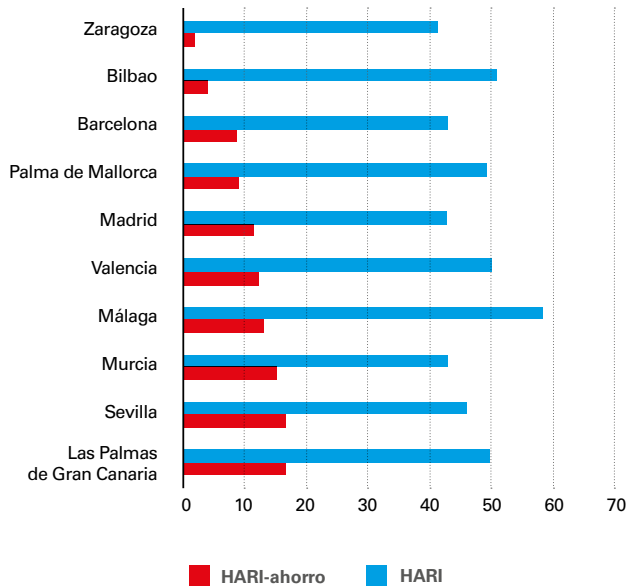
- Inferior a 12%
- Entre 12% y 16%
- Mayor a 16%

Nota: Se definen tres grupos de provincias en cada mapa en función del percentil 33 y 66 de la distribución provincial del índice HARI y HARI-ahorro, respectivamente.

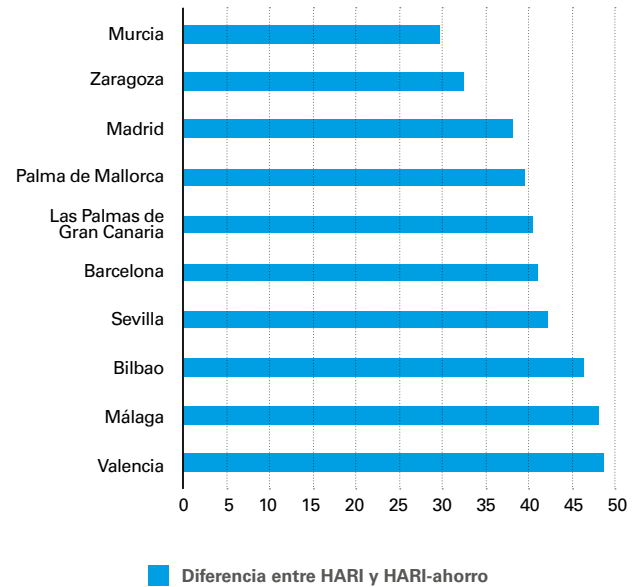
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos (datos de 2019).



Índice de accesibilidad a la vivienda por parte de los inquilinos (%)



Porcentaje de inquilinos jóvenes (18-35 años) que podrían comprar una vivienda según su nivel de ingresos, pero no cuentan con el ahorro necesario



Notas: HARI: porcentaje de inquilinos que podrían comprar una vivienda según su nivel de ingresos.
HARI-ahorro: porcentaje de inquilinos que podrían comprar una vivienda según su nivel de ingresos y ahorro.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos (datos de 2019).

En el análisis de las 10 ciudades más pobladas de España, estos índices muestran que las dificultades para acceder a una vivienda en propiedad son especialmente acusadas en algunas ciudades grandes a causa de la poca capacidad de ahorro (en parte, seguro que ligada al pago de un alquiler elevado). Así, estimamos que menos del 10% de los inquilinos podrían comprar una vivienda dado su nivel de ingresos y de ahorro en ciudades como Zaragoza, Bilbao, Barcelona y Palma de Mallorca (véase el gráfico de barras de la izquierda).

Según el índice HARI-ahorro, menos del 10% de los inquilinos podrían comprar una vivienda en grandes ciudades como Zaragoza, Bilbao, Barcelona y Palma de Mallorca

Finalmente, destacaríamos que un resultado recurrente tanto a nivel provincial como municipal es que entre la población más joven (menos de 35 años) la restricción principal para acceder a la vivienda en propiedad es la falta de capacidad de ahorro. Si bien los ingresos entre los jóvenes que compran y los que alquilan no son tan distintos, la diferencia entre ambos grupos radica en el saldo de ahorro del que disponen. Por ejemplo, en las ciudades de Bilbao, Málaga y Valencia, más de un 45% de los jóvenes inquilinos tiene un nivel de ingresos suficiente para comprar una vivienda, pero no tiene el ahorro necesario (véase el gráfico de barras de la derecha).



A la hora de diseñar una estrategia para la recuperación del sector inmobiliario tras el duro golpe que ha supuesto la COVID-19, una de las propuestas que se está considerando consiste en instaurar un programa de avales a los préstamos para la primera vivienda similar al *Help to Buy* del Reino Unido, de modo que se reduzca la cantidad inicial que debe aportar el comprador para adquirir una vivienda. Un programa de estas características podría estimular la demanda de vivienda dado que, como se ha visto en este artículo, la falta de ahorro es la principal restricción a la que se enfrentan los inquilinos para acceder a una vivienda en propiedad. Sin embargo, en la coyuntura actual, la capacidad de estimular la demanda se verá mitigada por el aumento del desempleo, que se concentra entre la población más joven, y la mayor incertidumbre sobre su capacidad de generar ingresos estables en un futuro. También es importante subrayar que un programa que promueva la oferta de vivienda en alquiler asequible serviría no solo para facilitar la accesibilidad a una vivienda en alquiler sino que, además, potenciaría la capacidad de ahorro de los hogares y, de esta manera, su capacidad de acceso a una vivienda en propiedad al cabo de unos años.



Indicadores y previsiones

Variación anual (%), salvo indicación expresa

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2014	Promedio 2015-2018	Dato 2019	Previsión 2020 ¹	Previsión 2021 ¹
Indicadores de actividad						
PIB total	3,4	-1,3	2,8	2,0	-14,0	10,5
VAB construcción	3,1	-9,8	4,8	3,5	-15,8	11,5
Inversión en construcción	5,4	-9,4	4,7	0,9	-32,5	25,6
Inversión en vivienda	5,4	-8,5	9,4	2,9	-34,3	25,7
Inversión en resto de construcción	3,1	-9,8	4,8	3,5	-30,1	25,5
Visados de inicio de obra (miles)	642	94	74	106	75	85
Visados de inicio de obra	2,8	-28,7	26,6	5,5	-29,4	13,3
Certificados de fin de obra (miles)	482	230	51	79	90	95
Certificados de fin de obra	8,3	-34,9	12,5	22,4	14,2	5,6
Indicador sintético de la construcción ⁵	2,9	-7,5	5,8	3,2	-8,4	-
Confianza en el sector de la construcción (nivel) ⁵	13,1	-41,8	-24,1	-7,0	-13,2	-
Mercado laboral						
Afiliados total	3,5	-2,4	3,2	2,6	-3,8	-0,5
Afiliados en la construcción	6,1	-13,5	5,2	5,1	-4,0	0,5
Construcción de edificios	-	-14,4	7,1	6,8	-4,5	1,1
Ingeniería civil	-	-16,4	0,5	3,4	-3,2	-0,2
Act. de construcción especializada	-	-8,9	4,4	4,1	-3,8	0,2
Afiliados en actividades inmobiliarias	10,3	2,1	6,4	5,8	-3,5	0,9
Ocupados total (EPA)	4,1	-2,7	2,7	2,3	-6,0	0,8
Ocupados en la construcción (EPA)	6,7	-14,0	4,4	4,6	-6,2	1,1
Tasa de temporalidad en la construcción (%)	57,6	39,6	41,7	40,2	39,0	40,0
Tasa de paro en la construcción (%)	7,5	22,8	13,1	9,7	22,0	20,0
Demanda de vivienda						
Compraventas ² (miles)	886	388	437	502	325	380
Compraventas ²	-0,1	-8,7	13,4	-3,0	-35,3	16,9
Vivienda nueva ^{2,5}	12,1	-13,4	6,0	1,1	-16,5	-
Vivienda usada ^{2,5}	-7,8	-5,0	15,2	-24,3	-13,9	-
Compraventas extranjeros ³	-22,1	6,7	10,4	0,8	-68,7	133,8
Compraventas segunda residencia ⁴	-7,6	-7,6	11,6	-2,6	-30,9	21,0
Precios						
Precio de la vivienda (Min. de Fomento)	12,9	-5,7	2,5	3,2	-5,6	-2,3
Precio de la vivienda (INE)	-	-6,8	5,8	5,1	-4,5	-1,9
Precio del suelo	17,5	-8,7	1,5	1,5	-9,1	5,3
IPC alquiler ⁵	4,3	0,8	0,5	1,5	1,3	-
Ratios de accesibilidad						
Precio de la vivienda (% renta bruta disponible)	6,5	7,5	6,5	7,0	6,8	7,0
Esfuerzo teórico (% renta bruta disponible)	35,2	37,7	29,4	30,6	30,6	31,2
Rentabilidad del alquiler (%)	4,5	3,5	4,3	3,9	3,9	3,8
Financiación ⁽⁵⁾						
Número de hipotecas	5,8	-20,9	12,2	2,9	-2,1	-
Saldo vivo del crédito para la compra de vivienda	14,8	-1,4	-2,5	-1,3	-1,7	-
Nuevas operaciones de crédito vivienda	17,7	-24,9	16,0	2,3	-17,4	-
Saldo vivo del crédito promotor y construcción	23,6	-12,8	-10,8	-11,8	-5,7	-
Tasa de morosidad del crédito vivienda (%)	0,5	3,5	4,8	3,8	3,5	-
Tasa de morosidad del crédito promotor y construcción (%)	0,5	20,2	23,6	7,7	6,0	-

Notas: 1. Previsiones a 30 de junio de 2020. 2. El promedio 2000-2007 para las compraventas de vivienda corresponde a periodo 2004-2007 y los datos provienen del Ministerio de Transportes. Compraventas del INE a partir de 2007. 3. Compraventas de extranjeros según el Ministerio de Fomento. 4. Las compraventas de segunda residencia se estiman a partir de las compraventas realizadas en una provincia distinta de la provincia de residencia del comprador. 5. Los datos de la columna "Previsión 2020" corresponden a los datos acumulados hasta el último disponible de 2020.

Fuente: CaixaBank Research, a partir del INE, del Ministerio de Transportes, del Ministerio de Trabajo y Economía Social, del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y del Banco de España.



CaixaBank Research

El *Informe Sectorial* y el resto de publicaciones de CaixaBank Research están disponibles en la web: www.caixabankresearch.com. A través de nuestros estudios, intentamos estimular el debate y el intercambio de opiniones entre todos los sectores de la sociedad, y favorecer la divulgación de los temas clave del entorno socioeconómico de nuestro tiempo.



INFORME MENSUAL

Análisis de la coyuntura económica española, portuguesa, europea e internacional, así como de la evolución de los mercados financieros, con artículos especializados sobre temas clave de la actualidad.



ISTURISMO

Seguimiento semestral del sector turístico español, a partir del análisis de los principales indicadores económicos y del *big data*.



IS AGROALIMENTARIO

Seguimiento semestral del sector agroalimentario español, a partir del análisis de los principales indicadores económicos y del *big data*.



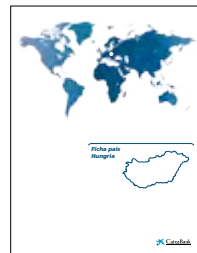
COLECCIÓN COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Diagnóstico estratégico que pretende contribuir a un mejor conocimiento de la compleja realidad económica-coterritorial de España.



ICIE 2019

Índice que clasifica 67 países según su potencial de internacionalización desde la perspectiva de las empresas españolas.



FICHAS PAÍS

Análisis detallado sobre 30 países avanzados, emergentes y en desarrollo.



PULSO ECONÓMICO

Informe que analiza e interpreta los indicadores económicos más relevantes publicados durante los últimos siete días.



www.caixabankresearch.com



research@caixabank.com



[@CABK_Research](https://twitter.com/CABK_Research)



Newsletter

El *Informe Sectorial* es una publicación de CaixaBank Research que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. Se permite la reproducción parcial del *Informe Sectorial* siempre que se cite la fuente de forma adecuada y sea remitida una copia al editor.

