

## Capítulo 4

---

# El mercado de la vivienda en España: evolución reciente, riesgos y problemas de accesibilidad

## Índice

### Ideas principales 3

#### 1 Introducción 4

#### 2 Evolución reciente del mercado de la vivienda 5

2.1 El mercado de la compraventa de viviendas 5

2.2 El mercado del alquiler residencial 9

#### 3 Los principales determinantes de las dinámicas observadas 13

3.1 El impulso de la demanda de vivienda 13

3.2 La rigidez de la oferta de vivienda 21

#### 4 Implicaciones de las dinámicas observadas para la estabilidad financiera 27

#### 5 Los problemas de acceso a la vivienda 32

5.1 El acceso a la vivienda por parte de los jóvenes 32

5.2 El acceso a la vivienda en propiedad 35

5.3 El esfuerzo asociado al alquiler 39

#### 6 El reto de las políticas públicas y el acceso a la vivienda 44

6.1 Implicaciones económicas y sociales 44

6.2 Las políticas públicas 47

6.2.1 Medidas recientes adoptadas por las Administraciones Públicas 48

6.2.2 Una valoración preliminar de las medidas adoptadas basada en la evidencia de la literatura económica 50

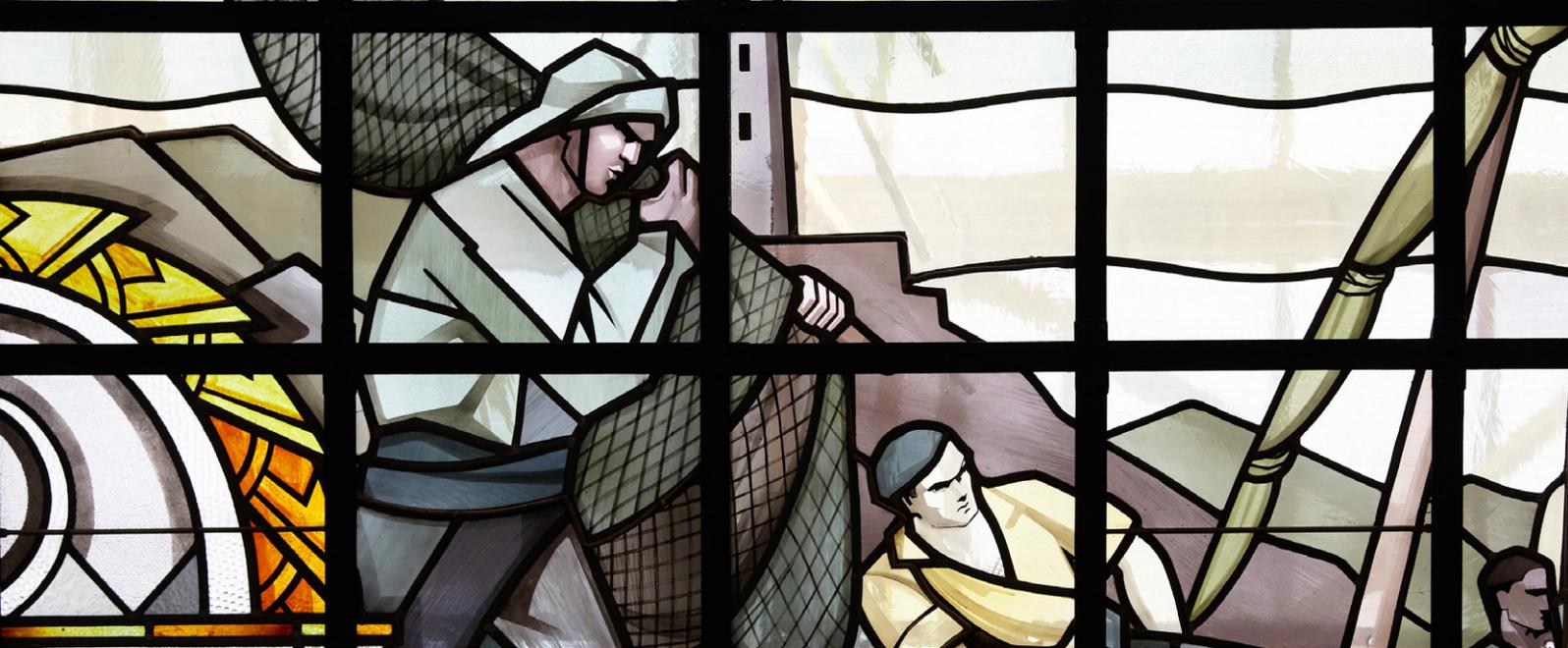
6.2.3 Posibles actuaciones futuras 53

### Bibliografía 59

#### Recuadros

4.1 El mercado inmobiliario comercial y sus implicaciones para la estabilidad financiera 63

4.2 Un análisis de políticas públicas alternativas para reducir los problemas de acceso a la vivienda 67



## Capítulo 4

### Ideas principales

- La fortaleza de la demanda de vivienda, junto con una relativa rigidez de la oferta, se ha traducido en un crecimiento sostenido de los precios de compraventa y alquiler de vivienda en la economía española desde 2014.
- A pesar del notable dinamismo de la actividad en el mercado de la vivienda residencial, las vulnerabilidades y los riesgos para la estabilidad financiera asociados a este mercado están contenidos.
- Sin embargo, los problemas de acceso a la vivienda se han incrementado durante los últimos años y se concentran en los hogares con menor renta —jóvenes y población inmigrante— y en determinadas zonas geográficas —áreas urbanas y turísticas—.
- Los efectos sociales y económicos adversos asociados a las dificultades de acceso a la vivienda justifican la adopción de medidas de política económica dirigidas a corregir estos problemas.
- No obstante, la magnitud del problema diagnosticado hace difícil vislumbrar que actuaciones aisladas de corto plazo puedan tener el alcance suficiente para reducir de forma significativa las actuales dificultades de acceso a la vivienda.
- Al mismo tiempo, el diseño de las políticas públicas debiera evitar que algunas actuaciones cuya efectividad pudiera ser relativamente limitada en el corto plazo acaben generando efectos indeseados significativos que dificulten el funcionamiento de este mercado en el medio y largo plazo.
- En este sentido, sería deseable que las medidas adoptadas contemplen un horizonte temporal amplio, involucren a las distintas Administraciones Públicas con responsabilidades en materia de vivienda y pongan un foco especial en el estímulo de la oferta de vivienda, sobre todo en el mercado del alquiler y el alquiler social.
- Además, estas medidas deberían priorizar la asignación de los recursos entre los colectivos más vulnerables y considerar otros ámbitos que afectan al mercado de la vivienda, como los relativos al funcionamiento del mercado de trabajo, al dinamismo de la productividad de la economía y a las políticas tributarias y de transporte.

## 1 Introducción

El mercado de la vivienda desempeña una importante función económica y social<sup>1</sup>. Por una parte, las condiciones de este mercado, junto con las de los mercados de trabajo y de crédito, determinan el grado de accesibilidad de los hogares a la vivienda, tanto en el segmento de compraventa como en el del alquiler. Los eventuales problemas de acceso a la vivienda, además de tener una considerable relevancia desde un punto de vista social, también pueden generar efectos económicos adversos. Por otra parte, la actividad vinculada con el mercado de la vivienda tiene un peso importante en la economía, en términos tanto del empleo en el sector de la construcción como de la inversión residencial. Esta característica, junto con el hecho de que una parte destacada de las transacciones inmobiliarias se financian con recurso al crédito, hace que el funcionamiento del mercado inmobiliario pueda tener, además, implicaciones relevantes para la estabilidad financiera. En efecto, las crisis inmobiliarias han venido acompañadas frecuentemente de crisis bancarias, como la que tuvo lugar en España entre 2008 y 2013.

En este capítulo se analiza la situación del mercado de la vivienda en España, incluyendo tanto el segmento de compraventa como el del alquiler. En primer lugar, se describen los principales aspectos que caracterizan la evolución reciente de este mercado, así como sus posibles factores determinantes. Posteriormente, se revisan sus vulnerabilidades y riesgos para la estabilidad financiera a partir de un amplio conjunto de indicadores. El resto del capítulo se centra en aspectos relacionados con las condiciones de accesibilidad a la vivienda por parte de los hogares. Concretamente, se ilustra cómo ha evolucionado el grado de accesibilidad durante los últimos años, cómo se compara con el de otras economías, y qué colectivos presentan mayores dificultades de acceso a la vivienda en propiedad y en alquiler. Finalmente, se discuten posibles líneas de actuación que podrían considerarse para hacer frente a estos problemas.

---

<sup>1</sup> Este capítulo se centra en el mercado de la vivienda residencial, salvo en el recuadro 4.1, en el que se discute la evolución reciente del segmento comercial del mercado inmobiliario, tanto en España como a nivel internacional, y sus implicaciones para la estabilidad financiera.

## 2 Evolución reciente del mercado de la vivienda<sup>2</sup>

### 2.1 El mercado de la compraventa de viviendas

La compraventa de viviendas muestra una fortaleza notable a pesar de la desaceleración que se observa desde el último trimestre de 2022. En la evolución reciente destaca la relevancia de las compras por parte de la población extranjera y el menor recurso al crédito hipotecario para su financiación, en un contexto de endurecimiento de las condiciones de financiación. El significativo volumen de compraventas coincide con una modesta producción de vivienda nueva, que se refleja en la contención de los indicadores de oferta de la actividad inmobiliaria. En este contexto, los precios de la vivienda han mostrado una recuperación sostenida desde 2014. No obstante, su crecimiento acumulado es heterogéneo y presenta una mayor intensidad en la vivienda nueva, las grandes áreas urbanas y las zonas turísticas. Este dinamismo sostenido de los precios de la vivienda en España contrasta con el reciente ajuste observado en algunas de las principales economías de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

- **Volumen de compraventas.** El número de transacciones de viviendas ha presentado una tendencia descendente desde el último trimestre de 2022, pero se mantiene en niveles elevados y por encima de los registros anteriores a la pandemia. Las compraventas de vivienda crecieron con fuerza desde finales de 2020, una vez que se levantaron las restricciones a la movilidad vinculadas con la pandemia del COVID-19. La demanda embalsada que existía en ese contexto y unas condiciones de financiación holgadas apoyaron este repunte (véase gráfico 4.1). De ese modo, el volumen de compraventas superó las 700.000 unidades en 2022, la cifra más elevada desde el *boom* inmobiliario de la primera década del siglo XXI. Si bien el número de transacciones se redujo desde finales de 2022, la compraventa de viviendas se situó en unas 640.000 en 2023, un 12 % por encima de los registros de 2019 y con unos volúmenes medios que excedieron las 50.000 operaciones mensuales.
- **Compraventas de vivienda nueva y de segunda mano.** Las transacciones de vivienda se concentran en el segmento de la vivienda usada, cuyo peso relativo supuso alrededor del 90 % del mercado en 2023. Esta proporción, que se situaba en el 40 % en 2008, mostró una tendencia creciente durante la crisis económica e inmobiliaria de 2008-2013, y se estabilizó en torno a la ratio actual a partir de 2014 (véase gráfico 4.1). La prevalencia de la vivienda de segunda mano es el resultado, en parte, de la acumulación de un importante *stock* de vivienda durante las décadas previas y de la escasez de vivienda nueva (véase epígrafe 3)<sup>3</sup>.
- **Compras de personas jurídicas.** Las compras de vivienda por parte de personas jurídicas representaron un 10 % de las adquisiciones en 2023, en línea con las proporciones

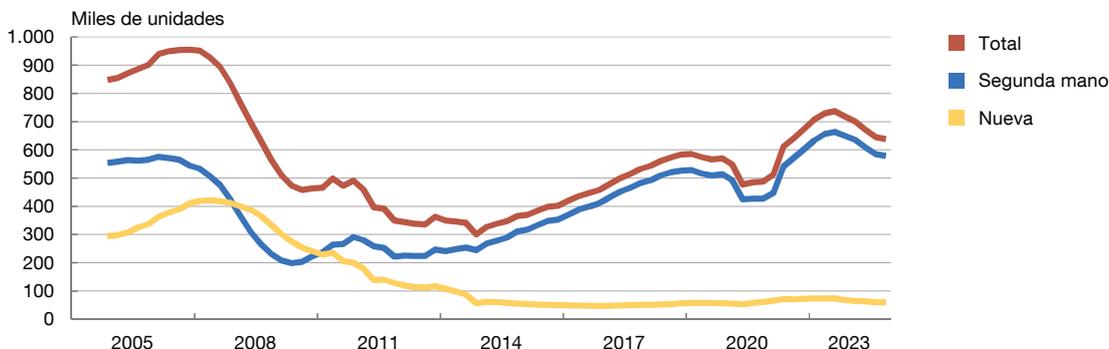
2 Para un análisis más detallado de la evolución reciente del mercado de la vivienda residencial en España y su comparación con ciclos previos, puede consultarse Lájero, López-Rodríguez y San Juan (2024). Asimismo, véase Khametshin, López-Rodríguez y Pérez (2024) para una descripción de la evolución del mercado del alquiler de vivienda.

3 España se encuentra entre las economías europeas con una mayor ratio de viviendas por cada 1.000 habitantes, con cifras en torno a las 550 viviendas, frente a niveles alrededor de 500 en la UE-27 o de 470 en el promedio de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2024).

Gráfico 4.1

**Las compraventas de vivienda se han reducido recientemente, pero se mantienen en niveles históricamente elevados, destacando el dinamismo del mercado de segunda mano**

## 4.1.a Compraventas de vivienda (a)



FUENTE: Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible.

a Datos acumulados de cuatro trimestres.



observadas desde 2020. Estas cifras se encuentran por debajo del promedio anual del 12 % registrado durante el período 2014-2019, y alejadas de las cifras máximas en torno al 20 % alcanzadas entre 2012 y principios de 2014.

- **Compras de extranjeros.** Las adquisiciones de vivienda por parte de la población extranjera, tanto residentes como no residentes, tienen un peso muy destacado, aunque heterogéneo por áreas geográficas. Estas transacciones alcanzaron un máximo histórico de en torno a 134.000 viviendas en 2022, cifra que se redujo hasta unas 125.000 en 2023, cuantía que supone un 19,3 % del total y que contrasta con el 7,1 % observado en 2007. Las proporciones de compras de extranjeros más altas se registran en zonas turísticas, como son las islas y la costa mediterránea, circunstancia que se explica por la elevada demanda de segundas viviendas procedente de ciudadanos no residentes.
- **Indicadores de oferta de la actividad inmobiliaria.** En línea con el escaso peso de las transacciones de vivienda nueva, los indicadores de oferta de la actividad inmobiliaria muestran, desde una perspectiva histórica, un dinamismo contenido. En particular, los visados de vivienda, el empleo en la construcción y la inversión residencial se sitúan en niveles inferiores a los registrados en ciclos expansivos previos y por debajo de la actividad observada en el conjunto de la UEM. Concretamente, en 2023, la inversión residencial en España se situó en el 5,7 % del PIB, porcentaje inferior al 6,1 % de la UEM y por debajo de los promedios anuales que se observaron en las décadas de 1980 y 1990 —en torno al 6,5 %—. Por su parte, el número de visados de obra nueva alcanzó en 2023 cifras cercanas a 110.000, cifra muy por debajo de los 320.000 visados anuales promedio de la década de 1990 o los 550.000 anuales de la primera década del siglo XXI. En términos de empleo, el sector de la construcción representa en torno al 6,5 % del empleo total desde la segunda mitad de 2020, cifra inferior al 9,1 % que en promedio anual alcanzó durante las dos últimas décadas del siglo XX y por

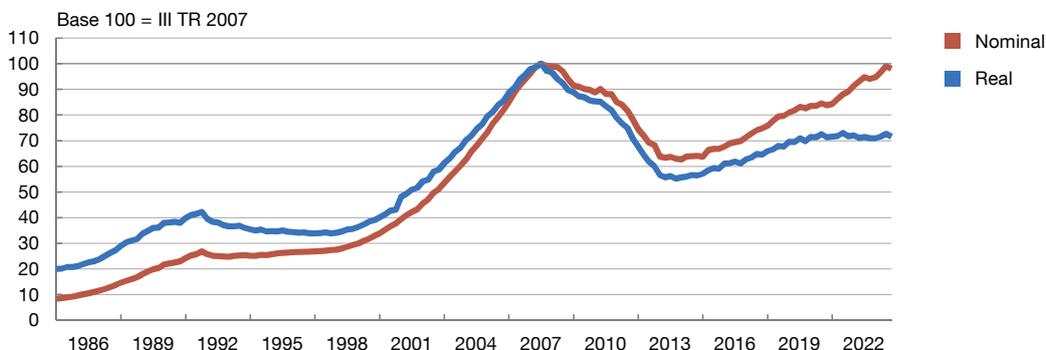
debajo también de los niveles alrededor del 12 % en los que se situó durante el *boom* de la primera década del siglo XXI (véase, para más detalles, los epígrafes 3 y 4).

- **Compras de vivienda con financiación externa.** El recurso al crédito hipotecario para financiar la adquisición de vivienda ha disminuido desde el inicio del endurecimiento monetario a finales de 2021. Concretamente, en 2023 los nuevos préstamos hipotecarios financiaron alrededor de un 45 % de las transacciones, unos 10 puntos porcentuales (pp) menos que en 2021. Esta proporción ha oscilado durante las últimas décadas, en función, entre otros factores, de la facilidad de acceso al crédito. Así, dicha proporción se redujo desde el 60 % de 2007 al 30 % de 2013, coincidiendo con el período de crisis económica y bancaria en el que los bancos contrajeron significativamente la oferta de crédito. Tras la recuperación económica iniciada en 2014, el peso de las compras financiadas con hipoteca presentó una tendencia creciente, hasta el 55 % en 2021, en un contexto en el que mejoró el acceso a la financiación bancaria. La caída posterior de esta proporción podría estar vinculada a dos factores: i) el endurecimiento de las condiciones de financiación, que se ha traducido en unos criterios de concesión de préstamos más estrictos y en un incremento significativo del coste de financiación, y ii) el aumento del peso de las adquisiciones por parte de no residentes con fuentes de financiación alternativas. No obstante, a pesar de su disminución respecto a 2022, el flujo de nuevo crédito hipotecario residencial y el número de nuevas hipotecas se situaron en 2023, respectivamente, un 16 % y un 4 % por encima de los niveles alcanzados en 2019. Al mismo tiempo, entre las nuevas operaciones hipotecarias para la compra de vivienda, se observa un menor grado de apalancamiento y unos estándares crediticios prudentes (véase epígrafe 4).
- **Precios de la vivienda.** En el cuarto trimestre de 2023, la tasa de crecimiento interanual del precio medio de la vivienda en España se situó en el 4,2 %. Este aumento mantiene la tendencia creciente de los precios de los últimos años, que los ha llevado a acumular, en media, una revalorización nominal del 56 % desde principios de 2014 (véase gráfico 4.2). No obstante, estos precios se encuentran aún un 2 % por debajo de su máximo de 2007. En términos reales, la revalorización desde el primer trimestre de 2014 se sitúa cerca del 30 %. No obstante, los precios reales eran, a finales de 2023, en promedio, un 28,5 % inferiores a los niveles máximos observados en 2007.
- **Precios de la vivienda nueva y usada.** El crecimiento de los precios presenta una dinámica muy heterogénea entre las viviendas nuevas y las de segunda mano. En el segmento de la vivienda nueva los precios se incrementan a mayor ritmo, con un crecimiento interanual en el cuarto trimestre de 2023 del 7,5 %, frente al 3,6 % del de la vivienda usada. Como resultado de estas dinámicas heterogéneas, los precios medios de la vivienda nueva se situaban a finales de 2023, en términos reales, un 6 % por debajo de los niveles máximos de 2007. Por su parte, los precios reales medios de la vivienda de segunda mano eran alrededor de un 37 % inferiores al máximo alcanzado en aquel ejercicio.
- **Heterogeneidad geográfica de los precios de la vivienda.** En las áreas urbanas en las que se produce un mayor crecimiento de la actividad y en las zonas donde se concentra la población y la actividad turística se observan incrementos de precios más elevados (véase

Gráfico 4.2

**Los precios medios de la vivienda muestran una notable recuperación desde 2014, si bien en términos reales se sitúan un 28,5% por debajo de su máximo de 2007**

## 4.2.a Precio de la vivienda (a)



FUENTE: INE.

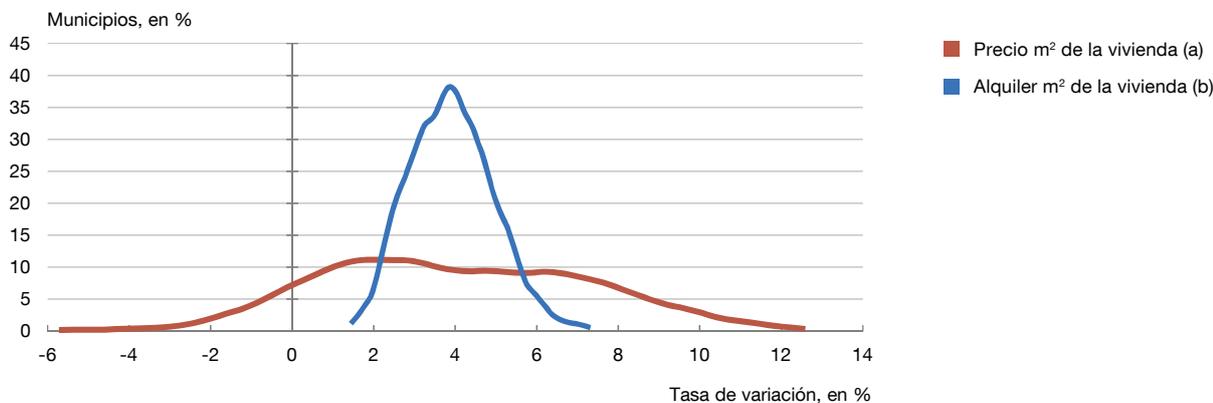
a El precio real de la vivienda se deflacta por el índice de precios de consumo. Último dato observado: cuarto trimestre de 2023.



Gráfico 4.3

**El crecimiento del precio de la vivienda presenta una elevada heterogeneidad geográfica a nivel municipal, frente a una menor dispersión en el crecimiento del precio del alquiler**

## 4.3.a Distribución del crecimiento medio anual del precio y el alquiler de la vivienda. Municipios con más de 50.000 habitantes



FUENTE: Banco de España, con datos del Colegio de Registradores y del Servicio de Estudios Tributarios y Estadísticas de la AEAT.

- a Tasa de variación calculada para las compraventas de vivienda libre desde el inicio de la recuperación agregada de los precios de la vivienda en 2013 hasta 2023.
- b Tasa de variación calculada para el stock de viviendas arrendadas que son propiedad de los particulares desde el inicio de la recuperación agregada de los precios del alquiler en 2014 hasta 2022 (último año disponible). No se incluyen municipios de los territorios forales de Navarra y el País Vasco, al no disponer de información relativa a los precios del alquiler en esas comunidades.



epígrafe 3). Esta dinámica heterogénea se refleja también en una significativa dispersión del crecimiento medio anual desde 2013 de los precios de la vivienda entre los municipios de mayor dimensión, donde se observan incluso retrocesos en las áreas que pierden población (véase gráfico 4.3).

- **El mercado de la vivienda residencial en el contexto internacional.** Los mercados de la vivienda de las principales economías avanzadas experimentaron una fuerte recuperación después de la crisis financiera global y un dinamismo muy intenso tras la pandemia del COVID-19. Esta evolución se reflejó en un crecimiento acumulado de los precios de la vivienda muy significativo. Por ejemplo, los precios de la vivienda en el conjunto de la UEM se situaban a mediados de 2022 un 40 % por encima del nivel de 2007 (un 10 % en términos reales)<sup>4</sup>. En el caso de Estados Unidos, Reino Unido o Japón, los precios nominales crecieron durante ese mismo período, respectivamente, un 75 %, un 50 % y un 25 % (un 30 %, un 10 % y un 20 % en términos reales). No obstante, el endurecimiento de la política monetaria en la mayor parte de estas economías, que comenzó a finales de 2021 en respuesta a la persistencia de las presiones inflacionistas, ha dado lugar a una cierta corrección de la actividad inmobiliaria y de los precios de la vivienda, que ha sido particularmente intensa en aquellas economías cuyos indicadores de valoración mostraban mayores señales de desequilibrios. En efecto, los precios reales de la vivienda en el área del euro han disminuido desde 2022<sup>5</sup>, e incluso se observan caídas acumuladas significativas de los precios nominales desde sus niveles máximos de 2022 hasta el cuarto trimestre de 2023 (último dato disponible) en Alemania (–13 %), Francia (–4 %) o Países Bajos (–2 %).

## 2.2 El mercado del alquiler residencial<sup>6</sup>

El tamaño del mercado del alquiler ha crecido con fuerza desde la crisis económica iniciada en 2008. No obstante, este crecimiento ha sido heterogéneo entre colectivos y entre áreas geográficas. Los mayores incrementos de la tenencia de vivienda en alquiler se han observado entre los hogares de menor renta y, en particular, entre los jóvenes. En términos geográficos, los municipios de las grandes áreas urbanas y las zonas turísticas son los que han experimentado una mayor expansión del tamaño de este mercado y, también, de los precios. Esta expansión se produce en un mercado del alquiler en el que predominan los particulares y los pequeños propietarios, y en el que destaca el peso reducido del alquiler social. En este sentido, cabe reseñar que el notable aumento en la oferta de vivienda en alquiler ha sido contrarrestado por la mayor presión ejercida por la demanda —en parte, desplazada desde el segmento de compra (véase epígrafe 3)—. Este desajuste se ha traducido en incrementos sostenidos de los precios del alquiler desde 2015. Estos aumentos han estado fundamentalmente asociados a los precios de las nuevas viviendas que han entrado en el mercado y a las renovaciones de los contratos del alquiler.

4 El crecimiento acumulado de los precios entre 2007 y mediados de 2022 se situó en un 100 % en Alemania, un 60 % en los Países Bajos y un 30 % en Francia. No obstante, los precios nominales a nivel agregado no alcanzaron en 2022 los registros de 2007 en Italia y España.

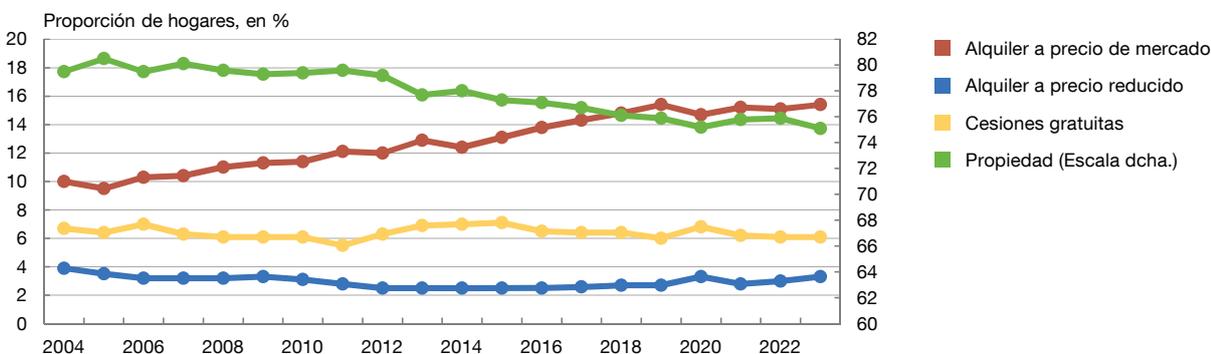
5 En el conjunto del área del euro los precios reales han disminuido desde principios de 2022 hasta el cuarto trimestre de 2023 alrededor de un 10 %, con caídas en torno al 20 % en Alemania, el 13 % en los Países Bajos, el 10,5 % en Francia y el 6 % en Italia, frente a un ligero incremento del 0,5 % en España. Se observan también caídas desde su máximo de 2022 en los precios reales de la vivienda de un 6 % en el Reino Unido y Canadá, y la progresiva recuperación de estos en Estados Unidos (2 %).

6 En este epígrafe no se incluye el alquiler turístico, que se tratará en el epígrafe 3.

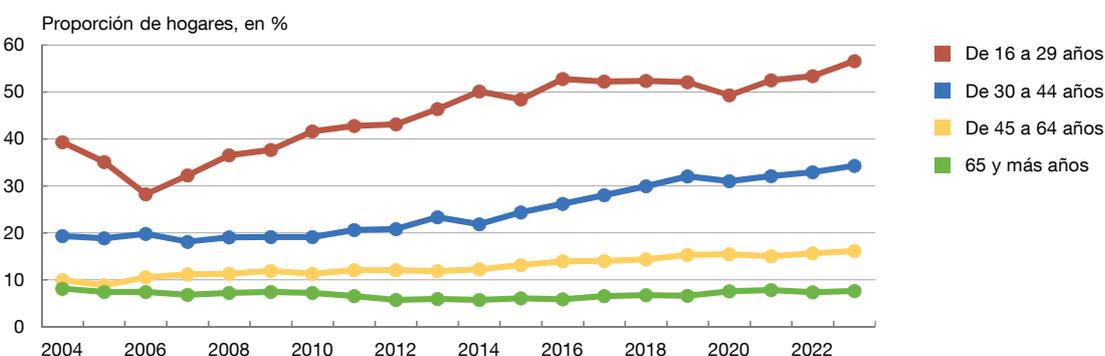
Gráfico 4.4

**La proporción de hogares que residen en una vivienda de alquiler ha mostrado un notable crecimiento durante la última década, impulsado por la relevancia creciente de este mercado entre los más jóvenes**

#### 4.4.a Régimen de tenencia de la vivienda habitual



#### 4.4.b Residencia en alquiler por grupos de edad (a)



FUENTE: Encuesta de Condiciones de Vida (INE 2024).

a Se considera la residencia en una vivienda de alquiler tanto a precio de mercado como a precio reducido (ej., alquiler social, renta antigua).



- **Tamaño del mercado del alquiler.** El mercado del alquiler muestra una notable expansión y alcanza unos 3,6 millones de viviendas principales en 2023<sup>7</sup>, en las que residen el 18,7 % de los hogares (INE, 2024a). De ese modo, se estima un aumento de 1,3 millones de viviendas adicionales en el parque de vivienda en alquiler respecto a 2007, con un crecimiento acumulado del tamaño de este mercado superior al 50 %. El auge del régimen de tenencia en alquiler se explica por su crecimiento entre el colectivo de hogares más jóvenes (véase gráfico 4.4), y por su predominio entre la población de origen extranjero, colectivos donde se concentran los hogares con menor nivel de renta. Esta evolución ha contribuido a la progresiva convergencia de España hacia las cifras del promedio de la UE-27, si bien la proporción de tenencia en propiedad en 2022 seguía siendo superior en España (75 %, frente al 65 %).

7 Aproximadamente tres millones de estas viviendas corresponden a alquileres de mercado; el resto se encuentran arrendadas a precios inferiores a los de mercado (por ejemplo, las viviendas de alquiler social y asequible o las viviendas en régimen de renta antigua).

- **Distribución de la propiedad en el mercado del alquiler.** El mercado del alquiler residencial en España se caracteriza por la prevalencia de los arrendadores particulares y de los pequeños propietarios, frente al reducido peso que tienen las personas jurídicas y los grandes tenedores. En concreto, las viviendas principales en alquiler de mercado que son propiedad de las personas jurídicas de naturaleza privada representarían una cuantía estimada en un 8 % del total, frente al 92 % de las de los particulares<sup>8</sup>. El impulso reciente a la inversión en vivienda destinada al alquiler por parte de las personas físicas contribuye a explicar esta estructura de mercado. En particular, los hogares han incrementado su tenencia de viviendas en el mercado del alquiler en un promedio anual superior a las 100.000 unidades adicionales entre 2012 y 2022. Además, se estima que las viviendas arrendadas en territorio fiscal común cuyos titulares son particulares que participan en la propiedad o usufructo de más de 10 viviendas representarían un máximo del 7 % del parque de alquiler de mercado<sup>9</sup>. Al mismo tiempo, el peso del alquiler social es muy reducido, con una cifra estimada de este tipo de viviendas en torno a las 300.000 unidades (1,5 % de las viviendas principales).
  
- **Heterogeneidad geográfica en el tamaño del mercado del alquiler.** Las Comunidades Autónomas (CCAA) en las que en 2023 se observa un mayor peso de las viviendas en alquiler, tanto de mercado como a precio reducido, son Madrid (23,7 %), Cataluña (24,9 %), Islas Canarias (28,5 %) e Illes Balears (30,9 %), frente a un promedio en el conjunto de España del 18,7 %. Al mismo tiempo, de acuerdo con el Censo de Población y Viviendas 2021, la mediana de la ratio de viviendas principales en alquiler en los municipios con más de 50.000 habitantes alcanzó el 17,2 % en 2021. No obstante, entre las capitales de provincia, el parque de viviendas en alquiler superaba el 30 % en Girona y Barcelona<sup>10</sup>, y se situaba alrededor del 25 % en Madrid y Palma de Mallorca, frente a ratios inferiores al 10 % en Huelva o Jaén.
  
- **Precios del alquiler.** Los precios del alquiler acumulan incrementos sostenidos desde su mínimo alcanzado en 2015. Así, entre 2015 y 2022, el crecimiento acumulado de las rentas del alquiler por metro cuadrado para el promedio del *stock* de vivienda arrendada supera el 28,5 %<sup>11</sup>. Estos incrementos son el resultado, sobre todo, de los mayores precios del alquiler de las nuevas viviendas que entran en el mercado y de los aumentos de precios en las viviendas arrendadas sobre las que se acuerdan nuevos contratos. En concreto, se estima que el crecimiento medio anual de las rentas de los nuevos contratos de alquiler se situaría en un rango entre el 7 % y el 8 % entre 2015 y 2022<sup>12</sup>. A modo de comparación, en el mismo período, el precio de compraventa de vivienda se elevó en promedio anual un 6 % en términos nominales. Los indicadores disponibles para el año 2023, basados en las

8 Estimaciones propias a partir de la información suministrada por el Servicio de Estudios Tributarios y Estadísticas de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) y la información proporcionada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en el Censo de Población y Viviendas 2021, la Encuesta de Condiciones de Vida y la Estadística Continua de la Población.

9 Estimaciones realizadas por el Servicio de Estudios Tributarios y Estadísticas de la AEAT para el ejercicio 2021 (último año disponible).

10 En los distritos céntricos de Barcelona el porcentaje de vivienda en alquiler oscilaba entre el 35 % y el 50 % en 2021.

11 Sistema estatal de referencia del precio del alquiler de vivienda (Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana, 2024) y estimaciones propias a partir de la información suministrada por el Servicio de Estudios Tributarios y Estadísticas de la AEAT.

12 Las actualizaciones anuales de los contratos vigentes crecen a tasas más moderadas, en línea con el índice de precios de consumo (IPC) de alquileres.

estadísticas de precios de oferta del alquiler publicadas por los portales inmobiliarios, también apuntarían a un notable dinamismo de las rentas del alquiler para los nuevos contratos en los últimos meses. En concreto, la variación interanual de los precios de oferta del alquiler, que aproximaría el aumento asociado a los nuevos contratos, se situaba a finales de 2023 entre el 6 % y el 10 %, en función de los portales inmobiliarios consultados.

- **Heterogeneidad geográfica del crecimiento de los precios del alquiler.** El crecimiento medio anual entre 2015 y 2022 del precio del alquiler para el *stock* de viviendas arrendadas en los municipios de mayor dimensión presenta una menor dispersión que el aumento de los precios medios de la vivienda (véase gráfico 4.3). Esta menor dispersión se explica, en buena medida, porque las actualizaciones anuales de los contratos de alquiler están vinculadas a indicadores como, por ejemplo, el IPC. No obstante, el aumento de los precios del alquiler es muy significativo en las siguientes áreas geográficas: i) zonas del arco mediterráneo con una elevada actividad turística; ii) los distritos céntricos de las grandes ciudades, y iii) algunos municipios de la periferia de las principales áreas urbanas<sup>13</sup>. Este intenso crecimiento de los precios del alquiler en las grandes áreas urbanas es un fenómeno que también se viene observando en las principales economías avanzadas durante la última década. Así, por ejemplo, este incremento ha resultado en elevados precios del alquiler, tanto de vivienda como de habitaciones y estudios, en las grandes metrópolis europeas y en las ciudades turísticas<sup>14</sup>. En el caso de Estados Unidos, el crecimiento de los nuevos alquileres ha contribuido al reciente episodio inflacionista, y su dinamismo se mantiene en las grandes ciudades norteamericanas<sup>15</sup>.

---

13 Por ejemplo, el crecimiento acumulado de las rentas del alquiler por metro cuadrado entre 2015 y 2022 supera el 50 % en la ciudad de Valencia y en Estepona, y se sitúa por encima del 40 % en Málaga, Palma de Mallorca, Ibiza, Torremolinos y Alicante. En el área urbana de Barcelona se registran crecimientos acumulados entre el 35 % y el 40 %. Véase, para más detalles, Khametshin, López-Rodríguez y Pérez (2024).

14 Véanse Índice Internacional de Alquileres de HousingAnywhere y Index of Private Housing Rental Prices para el Reino Unido.

15 Véanse Adams, Loewenstein, Montag y Verbrugge (2022) y Zillow Observed Rent Index.

## 3 Los principales determinantes de las dinámicas observadas

### 3.1 El impulso de la demanda de vivienda

El crecimiento demográfico experimentado desde 2016 es un factor fundamental para explicar el aumento de la demanda de vivienda residencial tanto en régimen de alquiler como de propiedad. Este crecimiento se explica en buena medida por los importantes saldos migratorios del exterior, que se intensificaron a partir de 2022 y han contribuido a un incremento sustancial de la creación neta de hogares. Estos flujos de nuevos hogares se concentran en determinadas CCAA y en las principales áreas urbanas, donde se observan los mayores aumentos de los precios de la vivienda en propiedad y en alquiler. Este aumento de la demanda de vivienda habitual se ve acompañado, además, por la fortaleza de la demanda que proviene de no residentes, ya sea para vivienda en propiedad o en alquiler —fundamentalmente vacacional—. Este auge de la demanda de vivienda se produce en un contexto macroeconómico relativamente favorable, especialmente en lo que se refiere a los niveles de empleo, y con unas condiciones financieras que fueron holgadas hasta el endurecimiento monetario iniciado a finales de 2021. Por otro lado, las entidades bancarias habrían mantenido unos estándares crediticios prudentes en la concesión de préstamos hipotecarios. Este hecho, junto con la dinámica de los precios de la vivienda y del mercado laboral, habría contribuido en los últimos años a un notable desplazamiento de la demanda de vivienda desde el segmento de compra al de alquiler en los colectivos con rentas más bajas. Este desplazamiento sería particularmente intenso en el caso de los jóvenes, colectivo de trabajadores donde se registra una mayor incidencia del desempleo o la parcialidad en el empleo y un menor dinamismo acumulado de los salarios.

- **El aumento de la población.** El crecimiento de la población residente constituye, a través de la formación de nuevos hogares, un importante elemento de impulso para la demanda de vivienda en propiedad y en alquiler. En este sentido, en los últimos años se observa un crecimiento sustancial de la creación neta de hogares en España, desde los 50.000 que se crearon en 2015 —la cifra más reducida de la serie disponible desde 1980— hasta cifras provisionales que superan los 275.000 nuevos hogares anuales en el promedio de los años 2022 y 2023 (véase gráfico 4.5). Si bien las previsiones demográficas presentan una elevada incertidumbre, estas apuntan a una significativa creación neta de hogares en los próximos años que continuará impulsando la demanda de vivienda. En el corto plazo, las previsiones apuntan a un aumento neto de unos 220.000 hogares anuales para el período 2024-2026, mientras que en el medio plazo se estima un incremento de unos 120.000 hogares anuales en un horizonte de 10 años<sup>16</sup>. El principal factor que subyace a este crecimiento en el período reciente —y en un futuro cercano— de la población residente y del número de hogares es el aumento de los saldos migratorios del exterior —especialmente acusado en 2022 y 2023—, que compensa el crecimiento vegetativo negativo de la población y las salidas netas de españoles al exterior<sup>17</sup>.

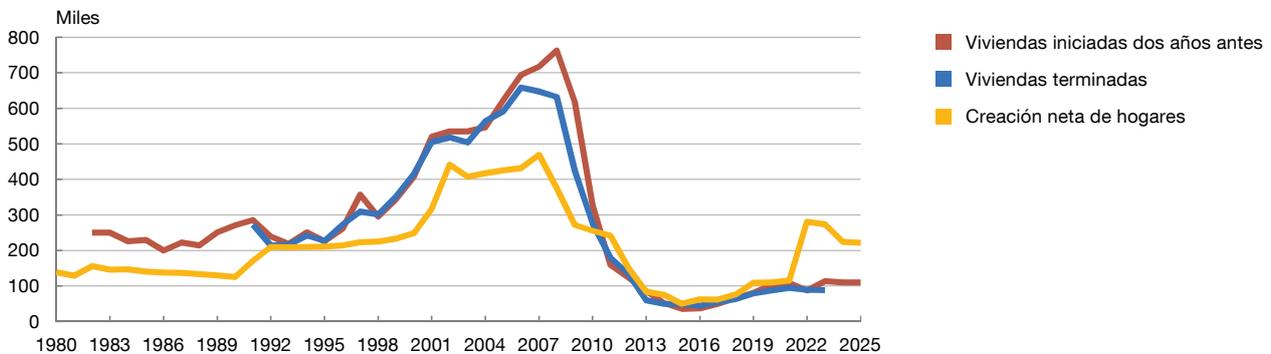
16 Estas previsiones corresponden a la estadística de proyecciones de hogares y la estadística de proyecciones de población publicadas por el INE en octubre de 2022.

17 La población española ha aumentado en cerca de 2,2 millones de personas desde 2016, concentrando los años 2022 y 2023 el 50% de este incremento. Los residentes de origen extranjero han crecido en unos 2,9 millones, frente a una caída de los nacidos en España de alrededor de 700.000 habitantes.

Gráfico 4.5

**La producción de viviendas nuevas se encuentra desde 2022 sensiblemente por debajo de las dinámicas demográficas**

## 4.5.a Viviendas iniciadas dos años antes, viviendas terminadas y creación neta de hogares (a)



FUENTES: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible.

a Último dato observado: cuarto trimestre de 2023. La creación neta de hogares hasta 2021 se obtiene a partir de los censos y padrones continuos publicados por el INE, mientras que para los años 2022 y 2023 se considera la variación anual promedio en el número de hogares a partir de los datos trimestrales de la Estadística Continua de Población del INE. La creación neta de hogares para los años 2024 y 2025 corresponde a las últimas proyecciones de hogares publicadas por el INE en octubre de 2022.



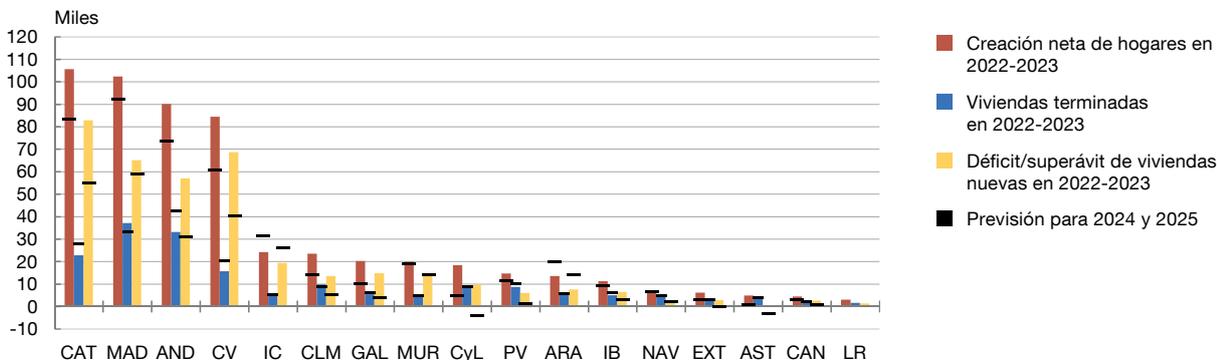
- **Tamaño medio de los nuevos hogares.** La demanda de viviendas también aumenta por una tendencia progresiva a la reducción del tamaño medio del hogar. Así, en 2023, este se situaba en España en 2,5 personas, frente a las 2,86 de 2001 y a las 3,59 de 1981 (INE, 2023a). Esta tendencia a la reducción también se observa en el conjunto de la UEM, donde el tamaño medio del hogar en 2022 se estimaba en 2,2 personas (Comisión Europea, Eurostat, 2023a). Un análisis más detallado de estos datos muestra un incremento de la dispersión en el número de miembros por hogares en la última década. Así, en el caso de España, han aumentado tanto los hogares con 5 o más personas como, de forma muy sustancial, los unipersonales, proceso al que contribuye, en parte, el envejecimiento de la población<sup>18</sup>. Estos cambios tienen implicaciones para la tipología de la vivienda demandada, en términos, por ejemplo, de su tamaño.
- **Heterogeneidad geográfica en la creación neta de hogares.** Las CCAA con mayor población son aquellas donde se concentra la creación neta de hogares y el aumento de la demanda de vivienda residencial. En concreto, Cataluña, la Comunidad de Madrid, Andalucía y la Comunitat Valenciana, que representaban un 58 % del stock de hogares en 2021, acogen cerca del 70 % de los nuevos hogares formados en 2022-2023 y del incremento proyectado para los años 2024 y 2025 (véase gráfico 4.6). Esta concentración se explica, en buena medida, por la dinámica de crecimiento demográfico en las cinco provincias donde residen más del 50 % de los nuevos hogares (Málaga, Alicante, Valencia, Barcelona y Madrid).

<sup>18</sup> El incremento de hogares con 5 o más miembros entre 2011 y 2021 se estima en unos 200.000 (INE, 2023a), mientras que el aumento de hogares unipersonales desde 2011 supera los 1,2 millones a 1 de enero de 2024 (INE, 2023b).

Gráfico 4.6

**El menor dinamismo de las viviendas terminadas en relación con la creación neta de hogares da como resultado desde 2022 un déficit de vivienda nueva, concentrado en determinadas CCAA**

4.6.a Nuevos hogares y viviendas terminadas en 2022 y 2023, por CCAA

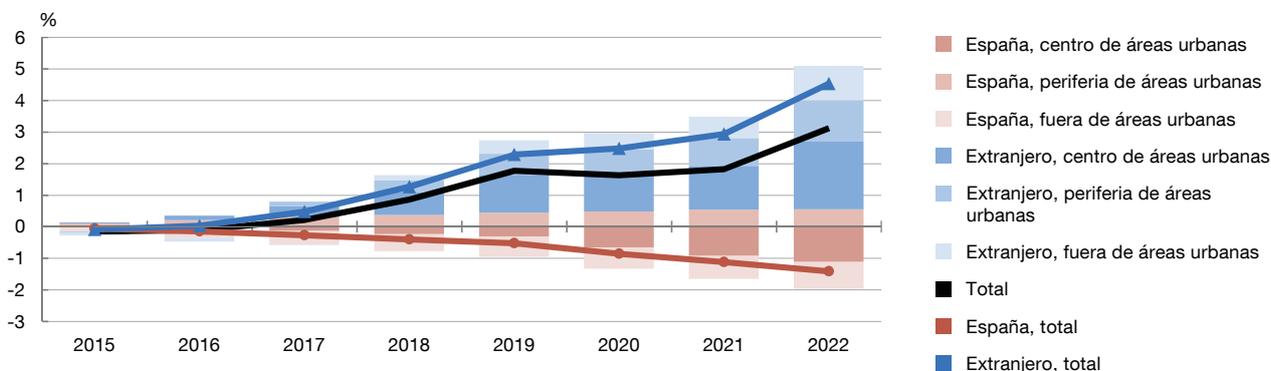


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana y Banco de España.

Gráfico 4.7

**Los saldos migratorios del exterior impulsan un crecimiento demográfico que se intensifica en las áreas urbanas**

4.7.a Aportaciones al crecimiento acumulado de la población desde 2014, por país de nacimiento y área de residencia



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística (Padrón Continuo y Censo Anual de Población) y Banco de España.

- **La concentración de la población en las áreas urbanas.** En los últimos años, el crecimiento de la población ha tendido a concentrarse en las áreas urbanas<sup>19</sup> (véase gráfico 4.7). Concretamente, entre 2014 y 2022 (último dato disponible), la población ha crecido un

19 A lo largo de este capítulo, el término «área urbana» se refiere al concepto de Área Urbana Funcional (AUF). De acuerdo con Eurostat, una AUF está formada por una ciudad principal (centro) y un conjunto de municipios alrededor de la misma (periferia) cuya población ocupada presenta una elevada tasa de desplazamientos laborales entre dichos municipios. En España se definen 70 AUF en 2023, que representan cerca del 68,5 % de la población. Véase, para más detalles metodológicos, Comisión Europea, Eurostat (2019).

4,2 % en las áreas urbanas, frente a un incremento agregado del 3,1 %. Esta evolución se ha visto impulsada por el crecimiento en la periferia (6,1 %), cuya dinámica explica el 65 % del aumento poblacional de las áreas urbanas. En cambio, fuera de estas áreas la población retrocedió hasta 2018, momento en el que se inicia una cierta recuperación hasta superar en 2022 en un 0,8 % los niveles de 2014<sup>20</sup>. El desglose por nacionalidad evidencia crecimientos de la población de origen extranjero en todas las áreas geográficas consideradas, aunque más intensos en las áreas urbanas, con crecimientos entre 2014 y 2022 situados en torno a 1 millón de habitantes en los centros y más de 600.000 en las periferias. Por el contrario, durante este período, los ciudadanos nacidos en España han contribuido al descenso de la población, con caídas superiores a los 500.000 habitantes en los centros de las áreas urbanas e incrementos de unos 250.000 en la periferia de dichas áreas. Este último movimiento sugiere un desplazamiento de la población española desde el centro hacia la periferia de las áreas urbanas, en un contexto de mayores precios de la vivienda en los centros de las grandes ciudades. En cambio, la población de origen extranjero habría incrementado sustancialmente su presencia relativa en el centro de las áreas urbanas. Este colectivo, dados sus menores niveles medios de renta y los elevados precios inmobiliarios en las principales ciudades, tiende a residir en viviendas de alquiler y, en el período más reciente, habría aumentado su residencia en modalidades como el alquiler compartido y de habitaciones.

- **El crecimiento demográfico y los precios inmobiliarios.** Las diferencias en las dinámicas demográficas entre zonas geográficas son uno de los principales determinantes del crecimiento heterogéneo de los precios de la vivienda en propiedad y en alquiler durante los últimos años. En efecto, como se observa en los dos paneles del gráfico 4.8, existe una fuerte correlación positiva entre el crecimiento de la población y el avance de los precios de compra y de alquiler desde el inicio de la recuperación económica en 2014 hasta 2022 (último dato disponible). Esta evidencia apuntaría a una cierta rigidez relativa de la oferta de vivienda para acomodar el aumento de la demanda que se viene produciendo como consecuencia, en gran parte, de los desarrollos demográficos.
- **Precios inmobiliarios en áreas urbanas congestionadas.** La congestión en las principales áreas urbanas condiciona la demanda de vivienda y presiona al alza los precios. Por un lado, se observa una elevada densidad de población en los centros de las ciudades y un proceso de progresiva concentración de la población en las áreas urbanas<sup>21</sup>. La evidencia internacional sugiere que estos desarrollos urbanos se asocian a unos mayores precios de compra y de alquiler. Esto es así especialmente cuando las infraestructuras de transporte público, tanto urbano como metropolitano, no permiten incrementar la escala de las ciudades y mejorar la movilidad dentro de las áreas metropolitanas. Por otro lado, un desarrollo urbano congestionado aumenta el coste relativo de la vida en los centros de las

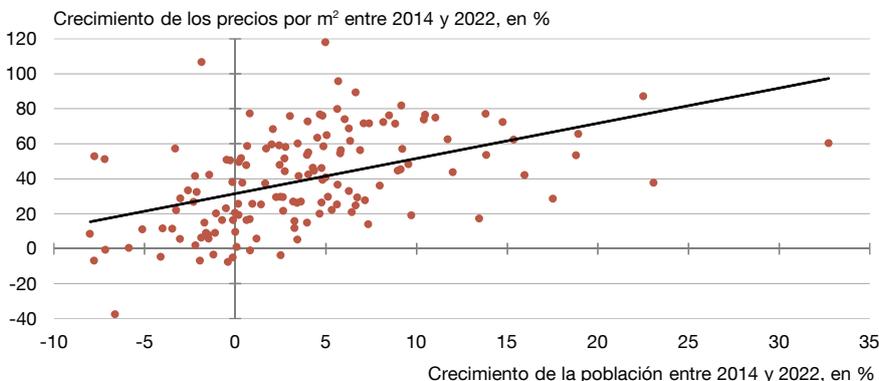
20 Para un análisis más detallado de las dinámicas recientes de la distribución espacial de la población en España, véase Banco de España (2021).

21 Véase Banco de España (2021) y Banquet, Delbouve, Daams y Veneri (2022).

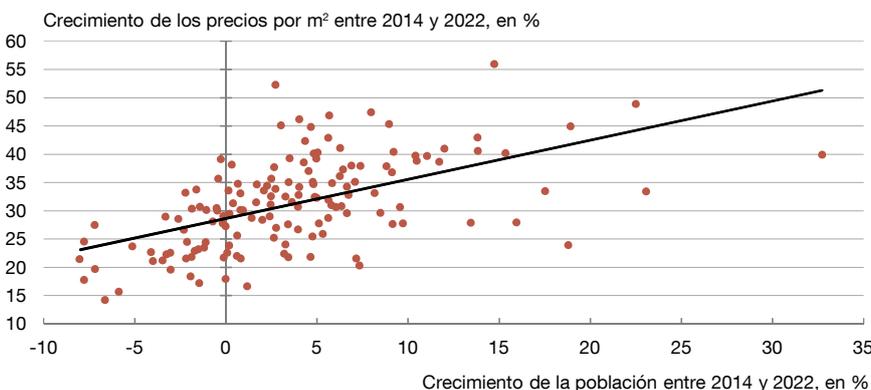
Gráfico 4.8

**Los municipios con mayores aumentos de población han registrado incrementos más acentuados de los precios de venta y alquiler de vivienda**

## 4.8.a Crecimiento acumulado de los precios de la vivienda y población. Municipios con más de 50.000 habitantes



## 4.8.b Crecimiento acumulado de los precios del alquiler y población. Municipios con más de 50.000 habitantes (a)



**FUENTES:** Instituto Nacional de Estadística y Banco de España, con datos del Colegio de Registradores y del Servicio de Estudios Tributarios y Estadísticas de la AEAT.

**a** No se incluyen municipios de los territorios forales de Navarra y el País Vasco al no disponer de información relativa a los precios del alquiler en esas comunidades.

ciudades<sup>22</sup>, así como el tiempo de desplazamiento al lugar de trabajo. En el caso español, estos costes se habrían incrementado durante la última década ante el aumento de la población y de la movilidad de los trabajadores dentro de las áreas urbanas (véase gráfico 4.9). Este crecimiento de usuarios potenciales no se habría visto acompañado de un aumento suficiente de la inversión en transporte metropolitano<sup>23</sup>.

— **La demanda de no residentes.** La demanda de vivienda por parte de ciudadanos extranjeros no residentes contribuye al incremento de los precios de la vivienda, tanto en propiedad

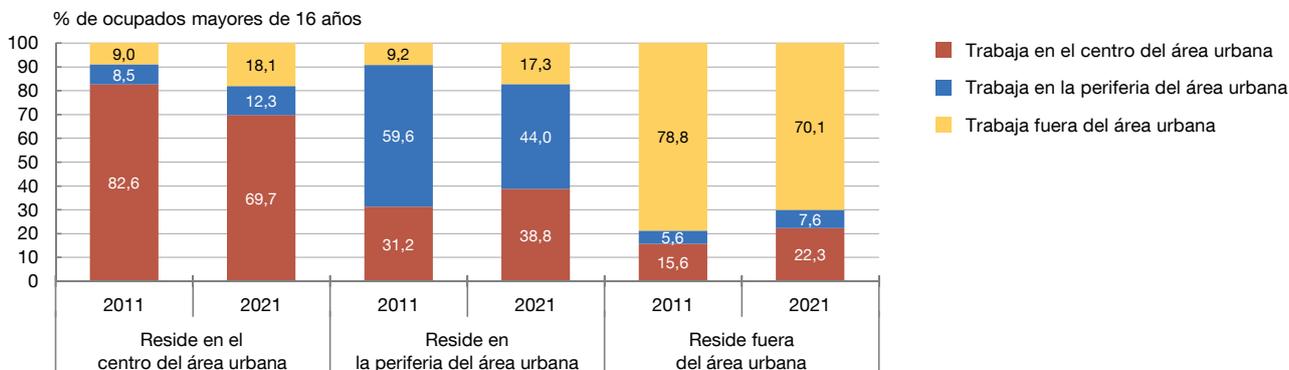
22 Forte-Campos, Moral Benito y Quintana (2021) estiman que los índices de coste de la vida en Madrid y Barcelona se sitúan, en promedio, en torno a un 20 % por encima de los observados en el resto de las ciudades españolas, a lo que contribuirían de manera relevante los precios de la vivienda. De este modo, las primas salariales asociadas a residir en las grandes ciudades se comprimen de forma significativa al medir los salarios en términos de paridad de poder de compra.

23 En este sentido, la AIREF apunta a que el esfuerzo inversor en infraestructuras de transporte en las áreas urbanas durante las últimas décadas ha sido insuficiente; en particular, la inversión en cercanías (AIREF, 2020).

Gráfico 4.9

**Aumenta la proporción de trabajadores que residen en áreas distintas a su lugar de trabajo, incrementando la movilidad y la necesidad de infraestructuras de transporte**

## 4.9.a Composición de la población ocupada por lugar de residencia y centro de trabajo



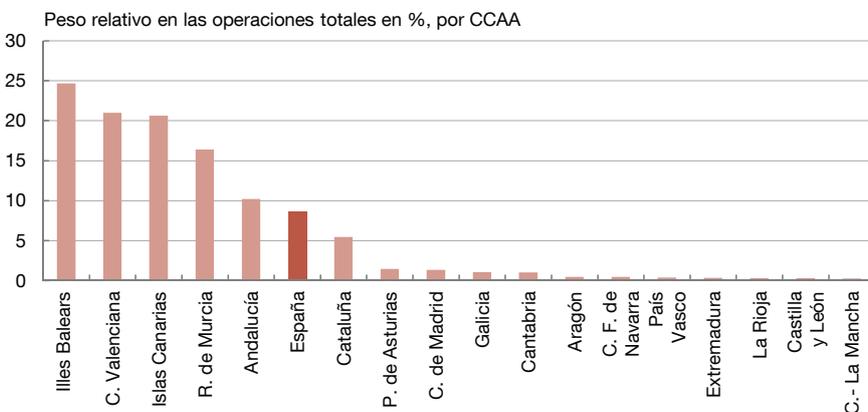
FUENTE: Censo de Población y Viviendas 2011 y 2021 (Instituto Nacional de Estadística).



Gráfico 4.10

**Las compraventas de vivienda de extranjeros no residentes se encuentran concentradas en la costa mediterránea y las islas**

## 4.10.a Compraventas de vivienda de extranjeros no residentes en 2023, por CCAA



FUENTE: Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible.



como en alquiler. En el mercado de compraventa, el peso más elevado de las adquisiciones de no residentes se observa en Illes Balears, la Comunitat Valenciana y las Islas Canarias, con cifras situadas entre el 20 % y el 25 % del total de las operaciones de compraventa en 2023 (véase gráfico 4.10). Esta demanda se caracteriza por disponer de un elevado poder adquisitivo en términos relativos, como suele reflejar el mayor precio medio de este tipo de transacciones. Por ejemplo, durante el primer semestre de 2023 (último dato disponible), los no residentes adquirieron viviendas con un precio medio de 2.600 euros por metro cuadrado, frente a una media de 1.600 euros por metro cuadrado en las compras de

vivienda por residentes. Por otro lado, los ciudadanos extranjeros tienen un papel relevante en el auge del alquiler turístico y el alquiler de temporada que estaría disminuyendo el uso residencial de la vivienda en determinadas zonas y, de ese modo, contribuyendo al aumento de los alquileres en zonas tensionadas (véase epígrafe 3.2).

- **El impacto de la situación macroeconómica y la situación del mercado laboral.** La evolución macroeconómica favorable desde 2014 ha apoyado la recuperación cíclica del mercado de la vivienda en propiedad y en alquiler. En particular, durante este período se ha producido un crecimiento sostenido del empleo y de la renta bruta disponible real per cápita. Esta evolución favorable solo se vio interrumpida transitoriamente durante la fase más aguda de la pandemia de COVID-19 y, en el caso de la renta real, también durante el repunte de la inflación entre la segunda mitad de 2021 y la primera de 2022. Así, a finales de 2023 el empleo se situaba un 19,2 % por encima de las cifras alcanzadas a finales de 2013, mientras que la renta bruta real per cápita era un 12,8 % mayor. No obstante, esta evolución favorable a nivel agregado del mercado de trabajo muestra una elevada heterogeneidad entre colectivos (véase capítulo 3). En particular, los trabajadores con menor formación y experiencia laboral son los que presentan una mayor incidencia del desempleo y de la parcialidad en el empleo y un menor dinamismo salarial. Estos hechos se encuentran relacionados con los déficits de productividad empresarial y de dotación de capital humano de la economía española, y dan como resultado la existencia de colectivos vulnerables con menores niveles de renta —entre los que destacan los jóvenes— donde se concentran los problemas de acceso a la vivienda (véase epígrafe 5).
- **El impacto de la política monetaria.** Las condiciones financieras han sido un condicionante significativo de la evolución de la demanda de vivienda en propiedad en el período reciente. La recuperación económica iniciada en el año 2014 se vio acompañada de unas condiciones financieras holgadas vinculadas a una política monetaria expansiva. Estas condiciones financieras impulsaron la demanda de vivienda, por parte tanto de los demandantes finales de vivienda en propiedad como de los inversores en vivienda para alquiler. Por su parte, el endurecimiento monetario iniciado a finales de 2021 habría contribuido a contener la demanda de vivienda en propiedad desde entonces, al encarecerse el acceso a la financiación y mejorar la remuneración esperada de algunos activos financieros alternativos.
- **El atractivo de la inversión en vivienda destinada al alquiler.** En los últimos años, muchos inversores particulares se han visto atraídos por la rentabilidad del alquiler y las revalorizaciones esperadas del precio de la vivienda desde su recuperación en 2014. La rentabilidad bruta del alquiler (RBA)<sup>24</sup> para el promedio del *stock* de vivienda arrendada se ha situado en torno al 5,5 % anual en el período 2015-2022, mientras que la RBA en el inicio del contrato de arrendamiento habría alcanzado niveles de en torno al 7 % anual durante este período<sup>25</sup>. Es importante resaltar que esta rentabilidad no está ajustada por el riesgo

24 Esta rentabilidad bruta se calcula como la ratio entre el alquiler medio anual y el precio medio de la vivienda, en metros cuadrados, para el conjunto de la economía. Las RBA se calculan a partir de la información suministrada por el Servicio de Estudios Tributarios y Estadísticas de la AEAT y el Colegio de Registradores.

25 Véase Khametshin, López-Rodríguez y Pérez (2024).

que supone el arrendamiento, ni tiene en cuenta los gastos asociados al alquiler, que, de acuerdo con lo declarado por los particulares en el IRPF, reducirían dicho rendimiento en unos 2 pp. La rentabilidad bruta *ex post*, obtenida por un inversor particular que haya adquirido una vivienda para destinarla al alquiler (y que recoge, además del alquiler, las ganancias patrimoniales asociadas al crecimiento de los precios de la vivienda), se habría situado, en términos nominales, en el 10,5 % anual promedio durante el período 2015-2022<sup>26</sup>. A modo de comparación, la rentabilidad bruta nominal anual promedio durante este mismo período de la inversión en bonos del Estado a 10 años, en depósitos bancarios o en el promedio del IBEX-35, incluyendo el pago de dividendos, se situó en el 1,2 %, el 0,3 % y el 6,8 %, respectivamente<sup>27</sup>. En términos netos de impuestos, también hay que tener en cuenta la existencia de un tratamiento fiscal favorable a las rentas del alquiler de vivienda habitual por parte de las personas físicas frente a mayores tipos efectivos —por ejemplo, sobre otras rentas inmobiliarias o la doble imposición de dividendos—<sup>28</sup>. Estas rentabilidades, en comparación con la rentabilidad de los activos financieros, contribuirían a explicar el auge de la inversión en vivienda de alquiler por parte de las personas físicas que no se dedican profesionalmente a la actividad inmobiliaria, colectivo que ya representa más del 90 % del mercado del alquiler en España (véase epígrafe 2).

- **El impacto de las condiciones crediticias.** Los cambios en las condiciones crediticias aplicadas por los bancos también han impactado sobre la demanda de vivienda a través de su efecto en la capacidad de acceso a la financiación de los hogares. La evidencia indica que, tras la crisis financiera e inmobiliaria iniciada en 2008, y como consecuencia, en parte, de los cambios regulatorios y en la supervisión introducidos en respuesta a la misma, los bancos han aplicado estándares crediticios prudentes que han evitado la acumulación de desequilibrios como los que llevaron a la crisis inmobiliaria y bancaria de 2008-2013 (véase epígrafe 4). Esta prudencia en la concesión del crédito hipotecario se refleja en la disminución i) de la proporción del valor de la vivienda financiado con préstamos hipotecarios, ii) de la relación media entre el préstamo y el precio de la vivienda y iii) de la proporción de la renta del hogar destinada al pago de la cuota inicial del préstamo (véase epígrafe 4). Este cambio en las condiciones crediticias habría contribuido, junto con otros factores, a un notable desplazamiento de la demanda de vivienda hacia un mercado del alquiler que presentaba un escaso desarrollo. Este desplazamiento se habría producido especialmente en el caso de los jóvenes (véase epígrafe 5), que es el colectivo que muestra un mayor crecimiento de la tenencia de alquiler en los últimos años (véase, de nuevo, gráfico 4.4).

26 Esta rentabilidad *ex post* es el resultado, por una parte, del dividendo obtenido por las rentas del alquiler y, por otra, de la ganancia patrimonial latente asociada a la revalorización de la vivienda. Esta rentabilidad nominal se ha visto minorada en términos reales por un crecimiento medio anual del IPC en este período del 1,8 %.

27 En 2023, con una inflación anual promedio del 3,5 %, las rentabilidades de estas inversiones alternativas se situarían en el 2,9 % en el caso de los bonos a 10 años y en el 2,6 % para los depósitos bancarios (véase [Síntesis de Indicadores del Mercado Inmobiliario](#)). En el caso de la rentabilidad del IBEX-35 con dividendos, se utiliza el [índice calculado por BME](#), cuya rentabilidad acumulada desde principios de 2023 hasta finales de ese año se situó en el 20,6 %.

28 Las rentas del alquiler de vivienda de las personas físicas tienen, con carácter general, una reducción del 50 % para los contratos firmados a partir de 2024, manteniéndose una reducción del 60 % en el caso de los contratos vigentes hasta su finalización.

## 3.2 La rigidez de la oferta de vivienda

El escaso dinamismo de la oferta de vivienda en el período reciente, en comparación con la robustez de la demanda, ha supuesto un importante soporte al crecimiento de los precios de compraventa y de alquiler. En este contexto, la movilización de viviendas residenciales de segunda mano ha sido fundamental para absorber parte del vigor de la demanda y limitar la escalada de precios. En cambio, la contribución de la vivienda nueva a la oferta agregada ha sido más limitada, debido, entre otros factores, a la escasez de suelo finalista<sup>29</sup> y de mano de obra para la construcción, al aumento de los costes de producción y a las dificultades para la adquisición y el desarrollo de nuevo suelo urbano disponible para la edificación. La rigidez de la oferta de vivienda residencial en el corto plazo también se explica por la reducida capacidad de rehabilitación de viviendas, la falta de adecuación de las viviendas vacías a las preferencias actuales de los hogares, la incertidumbre regulatoria y el auge de usos alternativos de la vivienda, como el alquiler vacacional o el de temporada.

- **El parque de viviendas.** En el año 2023 se estima un parque agregado de viviendas situado en torno a los 27 millones de unidades, de las que 19,3 millones —un 72 % del total— serían viviendas principales. El resto del *stock* de viviendas disponibles, unos 7,5 millones, se distribuyen en usos diversos como son las segundas residencias, las viviendas desocupadas, el alquiler turístico o el de temporada. En los últimos años, tal como se expone en este epígrafe, se observa un menor dinamismo del *stock* de viviendas nuevas para uso residencial, hecho que habría impulsado una importante conversión de viviendas secundarias en principales. Al mismo tiempo, la aparición de nuevos usos de la vivienda, como el vacacional —tanto en propiedad como en alquiler—, y el auge de alternativas como el alquiler de temporada y el de habitaciones contribuirían a un menor crecimiento de la oferta de vivienda residencial en su formato habitual. Las regulaciones recientes que han limitado el alquiler turístico en algunas zonas y las que han aumentado la protección a los inquilinos con menores ingresos (véase epígrafe 6) podrían contribuir al desplazamiento de la oferta de vivienda a estos usos alternativos. En particular, se observa un rápido crecimiento del peso del alquiler de temporada, con una duración habitual de entre 1 y 11 meses, que presentaría un marco regulatorio más laxo y favorable para los propietarios<sup>30</sup>. En conjunto, el parque de viviendas crece a un ritmo menor que la demanda de sus principales usos.
- **El desajuste entre la oferta y la demanda de vivienda —en propiedad y en alquiler— y su impacto en los precios.** En el mercado de compraventa se observa, a partir de 2021,

29 A lo largo de este capítulo se entenderá por «suelo finalista» el suelo urbano en áreas de desarrollo que está disponible para edificar (solar edificable). El suelo finalista forma parte de la categoría de suelo consolidado que no requiere de transformación urbanística, dentro de la cual también se encuentra el suelo urbano en fase de desarrollo. En una fase previa, este suelo urbano se clasifica como no consolidado, categoría en la que se incluyen parcelas que requieren de actividades de urbanización para su futuro desarrollo y edificación. El suelo urbano es aquel incluido en el planeamiento urbanístico de un municipio y que dispone de alguno de los servicios urbanísticos básicos (agua, saneamiento, energía eléctrica o transporte rodado).

30 Las estimaciones basadas en datos de portales inmobiliarios muestran un fuerte crecimiento del alquiler de temporada en 2023, alcanzando cifras que suponen alrededor del 10 % de la oferta total de inmuebles en alquiler, con ratios que superan el 30 % en San Sebastián o Barcelona. Los datos para la ciudad de Barcelona indican que, a mediados de 2023, la oferta de viviendas para alquiler turístico y de temporada ya suponía de manera conjunta en torno al 45 % de la oferta de viviendas en alquiler para uso residencial (Observatori Metropolità de l'Habitatge de Barcelona, 2023).

una reducción sustancial del diferencial entre la oferta, resultante de agregar el volumen de vivienda nueva y de segunda mano anunciada en los portales inmobiliarios, y la demanda de vivienda, aproximada por el volumen de transacciones. Existe evidencia de que esta caída del exceso de oferta de vivienda está positivamente correlacionada con el crecimiento de los precios de la vivienda, tanto a nivel agregado como entre distintas áreas geográficas<sup>31</sup>. Al mismo tiempo, las dinámicas de los precios del alquiler en las grandes ciudades sugieren que el notable aumento del parque de vivienda en alquiler propiedad de particulares que se ha producido en los últimos años (véase epígrafe 2.2) habría sido insuficiente para absorber el mayor incremento relativo que ha experimentado la demanda.

- **La oferta de vivienda nueva.** La cifra de nuevas viviendas terminadas se redujo de forma abrupta tras la crisis inmobiliaria iniciada en 2008, en un contexto en el que, con carácter previo, se había acumulado un exceso importante de producción de viviendas en relación con la formación de hogares. De este modo, el número de viviendas terminadas disminuyó desde sus cifras máximas, 650.000 anuales entre 2006 y 2008, a un mínimo de 45.000 unidades en 2016. Desde entonces, la cifra de viviendas finalizadas se ha recuperado lentamente, hasta estabilizarse, a partir de 2021, en torno a las 90.000 unidades anuales (véase gráfico 4.5)<sup>32</sup>. Esta cuantía está significativamente por debajo de la creación neta de hogares en 2022 y 2023, un hecho inédito en la historia del mercado inmobiliario español, en el que tradicionalmente la oferta bruta de vivienda nueva ha crecido más que la formación de hogares<sup>33</sup>.
- **El déficit de vivienda nueva.** El diferencial acumulado en 2022 y 2023 entre la creación neta de hogares y la producción de vivienda nueva alcanza unas 375.000 unidades. Además, en 2024 y 2025, las proyecciones de creación neta de hogares, junto con el volumen de viviendas actualmente iniciadas que se terminarán en este período, implicarían un déficit adicional superior a las 225.000 viviendas (véase gráfico 4.5)<sup>34</sup>.
- **La heterogeneidad geográfica en el déficit de vivienda nueva.** El déficit de vivienda nueva es particularmente intenso en aquellas CCAA donde se concentra el crecimiento poblacional y la actividad turística (véase gráfico 4.6). Por ejemplo, la vivienda nueva podría satisfacer cerca de un 40 % de la demanda potencial de los nuevos hogares en el período 2022-2025 en el conjunto de España. Esta cuantía se reduciría a menos de un 20 % en las Islas Canarias y a un rango de entre el 25 % y el 30 % en Cataluña, la Comunitat Valenciana o la Región de Murcia.

31 Véase San Juan (2023).

32 En el área del euro, sin considerar España, los permisos de construcción de vivienda se situaban en torno a los 1,2 millones en 2022, cuantía que supone una reducción del 25 % en relación con 2007 pero un incremento del 35 % desde la recuperación iniciada en 2014. Entre las principales economías de la UEM, el porcentaje de permisos de construcción de viviendas sobre el total del área del euro alcanza el 33,7 % en Francia, el 23 % en Alemania, el 9,1 % en España y el 4,7 % en Italia.

33 El exceso de oferta observado desde 1980 ha reflejado, en parte, la existencia de un volumen de viviendas que se ha amortizado, así como la demanda de segundas residencias.

34 Las viviendas iniciadas en 2022-2023 permiten aproximar el volumen de viviendas que se terminarán en 2024-2025, dados los tiempos medios estimados de construcción de vivienda en España. El cálculo del déficit de viviendas solo considera la demanda de hogares residentes, sin tener en cuenta las adquisiciones por parte de extranjeros no residentes.

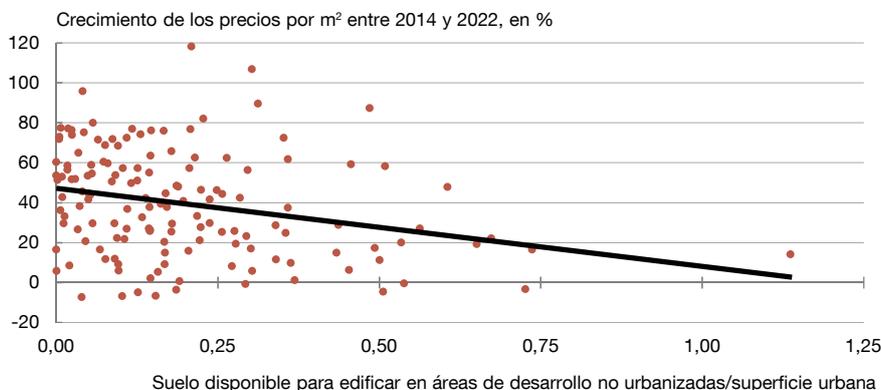
- **El papel del *stock* de viviendas sin vender.** La existencia de un elevado *stock* de viviendas nuevas sin vender podría contribuir a explicar el escaso dinamismo de la oferta de vivienda nueva hasta 2018, pero no en el período más reciente. La acumulación de viviendas nuevas sin vender durante el auge inmobiliario de la primera década del siglo XXI elevó el *stock* de dichas viviendas hasta las 650.000 unidades en 2009. Esta cifra fue reduciéndose progresivamente hasta estabilizarse en torno a las 450.000 viviendas en 2018, cifra que representaría el 2,3 % del parque de viviendas principales en 2023<sup>35</sup>. Desde entonces, ese *stock* no se ha reducido a pesar del repunte de la demanda. Este hecho podría indicar la falta de adecuación de estas viviendas a las preferencias actuales de los hogares. De ese modo, serían otros factores, analizados a continuación, los que habrían contribuido en mayor medida al escaso dinamismo de la oferta de nueva vivienda en los últimos años.
- **La escasez de suelo disponible para la edificación.** La evidencia indica que los precios inmobiliarios, tanto de compra como de alquiler, han tendido a crecer más en aquellos municipios con menor disponibilidad relativa de suelo finalista (véase gráfico 4.11). Esta menor disponibilidad puede deberse a factores físicos, como la falta de suelo —al estar buena parte del suelo disponible ya edificado—, pero también a distintas decisiones de las Administraciones Públicas (AAPP) y a la capacidad de asunción de riesgos por parte del sector promotor. En concreto, en un primer momento, las autoridades autonómicas y locales son las que determinan el grado de desarrollo y el planeamiento urbanístico de un territorio. A partir de entonces, distintas gestiones administrativas e inversiones son necesarias para que se produzca la creación efectiva de suelo urbanizable que pueda ser utilizado para la edificación. El grado de celeridad y de certidumbre con el que se tramitan dichas gestiones es un aspecto que condiciona sensiblemente este proceso y que, junto con otros factores, afecta a la rentabilidad esperada que supone para el sector promotor adquirir y desarrollar nuevo suelo urbano para la edificación.
- **El coste y la disponibilidad de factores de producción.** El aumento de la oferta de vivienda se ha podido ver limitado, en los últimos años, por el incremento de los costes de construcción y la escasez de mano de obra cualificada. En efecto, un 55 % de las empresas del sector de la construcción que participan en la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) declaraban a finales de 2023 que la escasez de mano de obra impactaba de manera negativa en su actividad. Al mismo tiempo, el progresivo envejecimiento de los ocupados en la construcción y el déficit de formación profesional lastran la productividad del sector. La escasez de mano de obra se refleja también en un incremento del coste laboral total por trabajador del 11,2 % entre 2019 y 2023, superior al del sector industrial (10,5 %) pero inferior al aumento en el sector servicios (14,9 %). Todo ello, en un contexto, además, en el que los costes de los materiales se han incrementado cerca de un 30 % en el mismo período.

35 El número de viviendas nuevas sin vender en un determinado año se calcula a partir de la diferencia entre la cuantía de viviendas terminadas (aproximada por la cifra de certificaciones de fin de obra) y las compraventas de vivienda nueva cuyos datos están disponibles desde 2004. El *stock* de viviendas nuevas sin vender es, por tanto, la acumulación de esta medida desde principios de 2004.

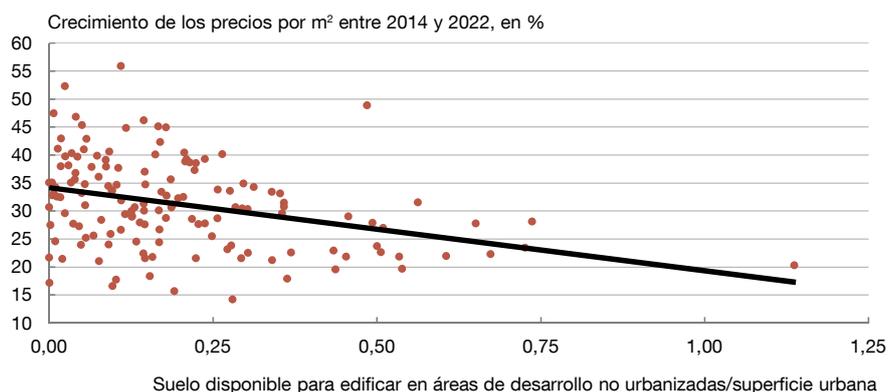
Gráfico 4.11

**Los municipios con menor disponibilidad de suelo para la edificación tienden a presentar incrementos más acentuados de los precios de venta y alquiler de vivienda (a)**

4.11.a Crecimiento acumulado de los precios de la vivienda y suelo disponible. Municipios con más de 50.000 habitantes



4.11.b Crecimiento acumulado de los precios del alquiler y suelo disponible. Municipios con más de 50.000 habitantes (b)



**FUENTES:** Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana y Banco de España, con datos del Colegio de Registradores, el Catastro y el Servicio de Estudios Tributarios y Estadísticas de la AEAT.

- a La ratio de suelo disponible se computa en relación con la superficie urbana de 2014. El dato de suelo para edificar en áreas de desarrollo corresponde al último dato publicado que se encuentra disponible en el período analizado.
- b No se incluyen municipios de los territorios forales de Navarra y el País Vasco al no disponer de información relativa a los precios del alquiler en esas comunidades.

- **La financiación de la actividad inmobiliaria residencial.** La construcción de viviendas nuevas estaría condicionada también por la escasez de inversiones destinadas a la adquisición y la promoción de nuevo suelo urbano. A esta escasez podrían contribuir tanto la elevada incertidumbre asociada a la rentabilidad de estas inversiones como las limitaciones en la disponibilidad de financiación para estas actividades. En concreto, la financiación de esta actividad con recursos propios tiene en España menor relevancia que en otras economías avanzadas, no ha aumentado significativamente tras la crisis financiera global y tampoco se observa un aumento de la inversión internacional en este ámbito. De ese modo, la inversión con recursos propios no ha sido capaz de compensar la limitación en el acceso al crédito de proyectos para estos fines con una reducida calidad crediticia.

Dichas limitaciones han estado justificadas por la necesidad de evitar la acumulación excesiva de riesgos en este segmento<sup>36</sup> y son coherentes con los cambios en la regulación<sup>37</sup> y supervisión en este ámbito tras la crisis financiera global y con unas prácticas prudentes por parte de las entidades bancarias. La insuficiencia de nuevas inversiones por parte del sector privado sería especialmente relevante en las actividades de *build to rent* —ya que el coste de capital de estas actividades, con un mayor riesgo asociado, es más elevado— y en el segmento del alquiler social —donde la no actualización periódica del precio del módulo, en un contexto de aumento de los costes de producción, presiona a la baja la rentabilidad esperada de los inversores privados—<sup>38</sup>.

- **El papel de la rehabilitación de viviendas.** En España, la rehabilitación de viviendas tiene una aportación relativamente modesta al incremento de la oferta de vivienda. Así, los visados de rehabilitación de viviendas se situaron en torno a los 25.000 en 2023, cifra ligeramente inferior al promedio de la última década y por debajo de las ratios de rehabilitación que se observan en las grandes economías europeas<sup>39</sup>. En este sentido, el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) español pretende impulsar la rehabilitación de viviendas con el objetivo de incrementar la oferta de vivienda residencial. En concreto, se plantea rehabilitar más de 500.000 viviendas durante el período de aplicación del PRTR y alcanzar las 300.000 viviendas anuales rehabilitadas en 2030. No obstante, la dinamización prevista de esta actividad podría verse dificultada por la escasez de mano de obra cualificada y la localización de parte de las viviendas vacías con necesidad de rehabilitación en zonas con una menor demanda.
- **El papel de las viviendas vacías.** A priori, la capacidad para aumentar la oferta de vivienda mediante la movilización de viviendas vacías sería relativamente limitada, ya que buena parte de las mismas se concentran en las zonas con menor dinamismo demográfico<sup>40</sup>. Por ejemplo, entre los municipios con menos de 10.000 habitantes, donde reside cerca del 20 % de la población, se localizan el 45 % de las viviendas vacías. Al mismo tiempo, en las ciudades con más de 250.000 habitantes, las viviendas vacías representan el 7,5 % de su parque total de viviendas —y el 10,5 % del *stock* nacional de viviendas vacías—, lo que equivaldría a unas 400.000 unidades. Si bien la movilización de estas viviendas podría contribuir a aumentar la oferta, entre ellas existe una proporción importante que se encuentran en mal estado, con pobre accesibilidad o con muy baja eficiencia energética, por lo que su movilización exigiría, con carácter previo, una rehabilitación.

36 En los años anteriores al estallido de la crisis inmobiliaria de 2008-2013, la acumulación de riesgos en el mercado inmobiliario español fue excesiva, lo que llevó a que la tasa de dudosos en la cartera de préstamos para las empresas dedicadas a las actividades inmobiliarias y a la construcción se aproximara al 40 % en 2013. Sin embargo, en la actualidad la tasa de dudosos en esta cartera se sitúa en niveles reducidos (4,3 % a finales de 2023).

37 La evidencia disponible a escala internacional apunta a que la adopción de los estándares regulatorios de Basilea III habría incrementado la resiliencia de los bancos y reducido el riesgo sistémico, sin que se hayan identificado efectos negativos sobre los flujos agregados de crédito (Basel Committee on Banking Supervision, 2022).

38 El precio del módulo determina el valor máximo al que se pueden ofrecer viviendas protegidas en compra o en alquiler. En los últimos años, buena parte de las CCAA han congelado esta referencia, si bien algunas de ellas han anunciado su actualización.

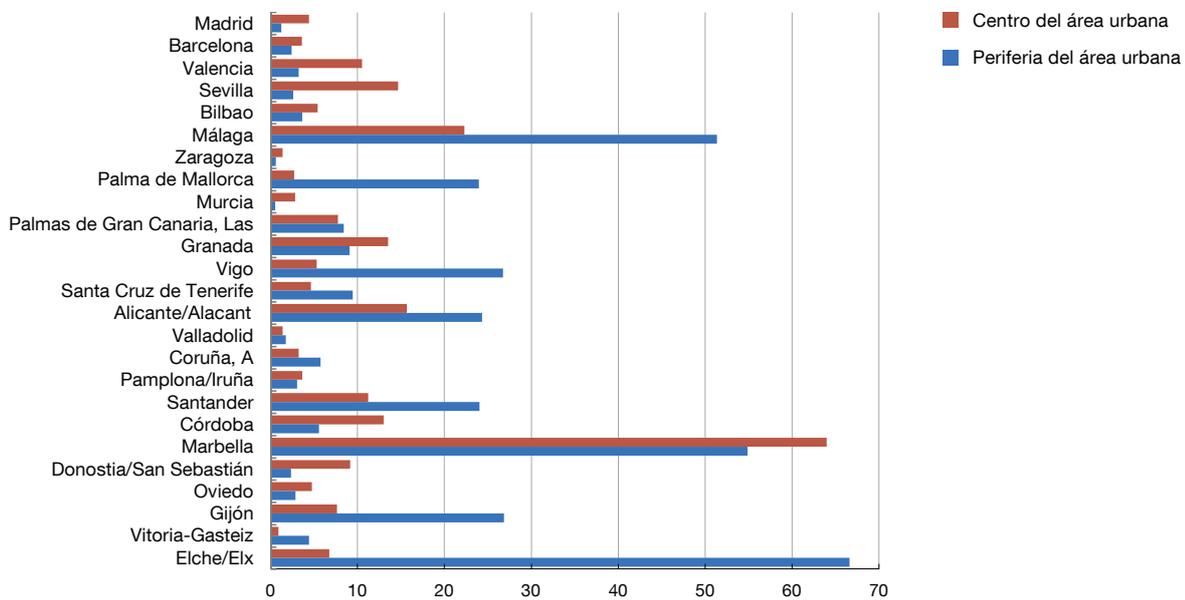
39 La ratio anual de viviendas rehabilitadas alcanza el 2 % del parque de viviendas en Francia, el 1,5 % en Alemania y el 0,8 % en Italia, frente al 0,1 % en España.

40 Una vivienda se clasifica como vacía si su consumo eléctrico es inferior a un umbral mínimo. Véase, para más detalles, INE (2023b).

Gráfico 4.12

**El alquiler turístico ha alcanzado un peso relativo relevante en determinadas áreas urbanas y en los distritos céntricos de las grandes ciudades con elevada actividad turística**

4.12.a Proporción de vivienda turística sobre vivienda en alquiler en las 25 mayores áreas urbanas, en % (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Calculado como la ratio entre las viviendas turísticas en agosto de 2023 y la última cifra disponible del número de viviendas en alquiler residencial a nivel municipal (INE, 2023b).



- **El alquiler turístico.** En los últimos años, el auge del alquiler vacacional habría reducido, en cierta medida, la oferta potencial de vivienda disponible para uso residencial, si bien de forma muy desigual por zonas geográficas. El alquiler vacacional tiene un peso modesto en el conjunto del mercado residencial, con una ratio estimada en el 1,8 % del total de viviendas principales (340.000 viviendas)<sup>41</sup>. No obstante, ya supone cerca un 10 % del tamaño del mercado del alquiler. Esta actividad se concentra en las principales zonas turísticas, en determinadas áreas urbanas —como Málaga, Marbella, Elche y Palma de Mallorca— y en los distritos céntricos de las grandes ciudades con mayor actividad turística —Barcelona, Madrid, Sevilla y Valencia (véase gráfico 4.12)—<sup>42</sup>. De acuerdo con la literatura económica, aquellos barrios en los que se concentra una mayor presencia de alquiler turístico —que desplaza a la vivienda residencial— experimentan mayores incrementos relativos en los precios de compra y alquiler de vivienda<sup>43</sup>.

41 Véase [Estadística experimental. Medición del número de viviendas turísticas en España y su capacidad](#).

42 Por ejemplo, en las secciones censales situadas en el quintil con mayor peso del alquiler turístico en una ciudad, esta actividad suponía entre el 13 % y el 90 % del parque de vivienda en alquiler en la ciudad de Valencia, o llegaba a alcanzar un número de viviendas 1,5 veces superior a las viviendas de alquiler residencial en algunas secciones censales del centro de Sevilla. Véase, para más detalles, Khametshin, López-Rodríguez y Pérez (2024).

43 En el caso de Barcelona, García-López, Jofre-Monseny, Martínez-Mazza y Segú (2020) estiman que en las zonas situadas en la decila superior de la distribución de la actividad de Airbnb los precios del alquiler habrían aumentado un 7 % y los precios de venta un 17 %. En el caso de Los Ángeles, Koster, Van Ommeren y Volkhausen (2020) estiman que el alquiler turístico a través de Airbnb habría incrementado un 15 % los precios de la vivienda alrededor de las áreas con mayor actividad turística.

## 4 Implicaciones de las dinámicas observadas para la estabilidad financiera

En conjunto, los indicadores que utiliza el Banco de España en su seguimiento de las vulnerabilidades y de los riesgos para la estabilidad financiera asociados al mercado de la vivienda apuntan a unos riesgos contenidos. Así, de acuerdo con los datos más recientes, el indicador sintético de riesgos para la estabilidad financiera del Banco de España<sup>44</sup> se sitúa en torno a 0,32, lo que señala un nivel moderado de riesgos (véase gráfico 4.13). A modo de comparación, durante el auge inmobiliario de principios del siglo XXI, este indicador se situó por encima de 0,6, con un máximo cercano a 0,9 en 2007, justo antes de la crisis inmobiliaria. En cambio, entre 2008 y 2013, el indicador mostró una pauta descendente y registró un mínimo de 0,25 a finales de 2013. En todo caso, además de en este índice sintético, el análisis de riesgos del Banco de España también se basa en el seguimiento individual de un amplio conjunto de indicadores que tienen en cuenta las siguientes dimensiones: i) actividad en el mercado de la vivienda; ii) volumen y situación del crédito; iii) estándares crediticios de los nuevos préstamos; iv) situación patrimonial de los hogares, y v) valoración de la vivienda. A continuación, se analiza la situación en la que se encuentran los principales indicadores. En el recuadro 4.1 se discuten los riesgos para la estabilidad financiera asociados al mercado inmobiliario comercial.

- **Los indicadores de desequilibrios en los precios de la vivienda**<sup>45</sup>. Dadas las dificultades para estimar el valor de equilibrio de largo plazo de los precios de la vivienda, el Banco de España utiliza varias metodologías alternativas y presenta los resultados en forma de rangos. Los indicadores resultantes apuntan, con los datos más recientes —correspondientes al cuarto trimestre de 2023—, a un grado moderado de sobrevaloración media de la vivienda en el conjunto de la economía (véase gráfico 4.14). En particular, en esa fecha, el indicador promedio se situaría en un nivel próximo al de equilibrio y muy alejado del nivel de sobrevaloración que alcanzó durante el *boom* inmobiliario de mediados de la primera década del siglo XXI<sup>46</sup>.
- **Los indicadores de variaciones en los precios de la vivienda bajo escenarios adversos**. Estos indicadores, basados en regresiones cuantílicas, permiten estimar la posible caída de los precios de la vivienda a distintos horizontes bajo escenarios adversos con diferente grado de severidad<sup>47</sup>. De acuerdo con la información más reciente, en un escenario adverso equivalente al percentil 10 de la distribución de los precios —es decir, la evolución por debajo de la cual se sitúan el 10 % de los casos más desfavorables—, se estima una caída de los precios medios de la vivienda de un 5,2 % en un horizonte de un año y de un 9,4 % a dos años vista. Estas caídas son similares a las observadas históricamente para dicho percentil y en esos horizontes (del 4,8 % y el 8,5 %, respectivamente). Todo ello apuntaría a

44 Para más detalles sobre la metodología utilizada, véase Alves, Broto, Gil y Lamas (2023).

45 Estos indicadores se presentan regularmente en el capítulo 3 del *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España. Para más detalles metodológicos, véanse Castro, Estrada y Martínez (2016) y Martínez y Maza (2003).

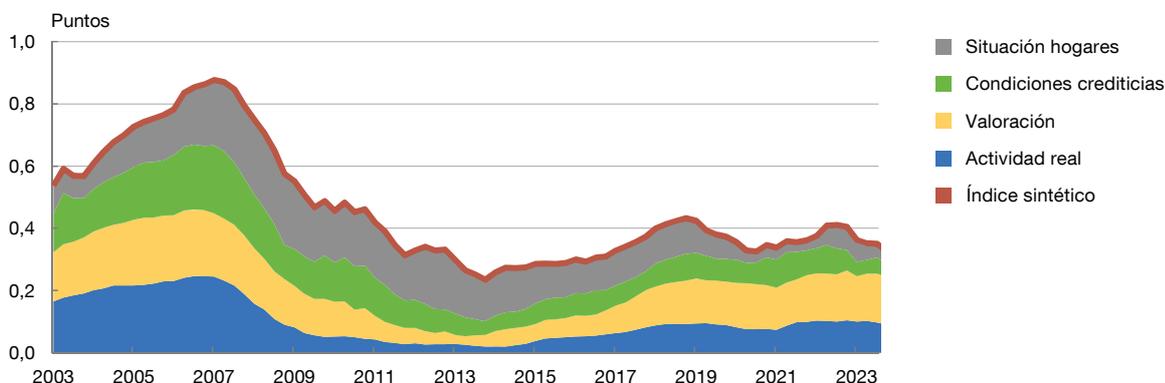
46 Es importante resaltar, además, que estos indicadores de sobrevaloración no tienen en cuenta algunas variables relevantes, como la demografía y determinados factores de oferta. Estos determinantes, tal como se discute en el epígrafe 3 de este capítulo, han desempeñado un papel muy importante para explicar las dinámicas de los precios de la vivienda en España en el período más reciente.

47 Para más detalles sobre la metodología utilizada, véase Ganics y Rodríguez-Moreno (2022).

Gráfico 4.13

**El indicador sintético de riesgos se sitúa actualmente en un nivel moderado**

## 4.13.a Índice sintético de vulnerabilidades y riesgos del mercado de la vivienda (a)



FUENTE: Banco de España.

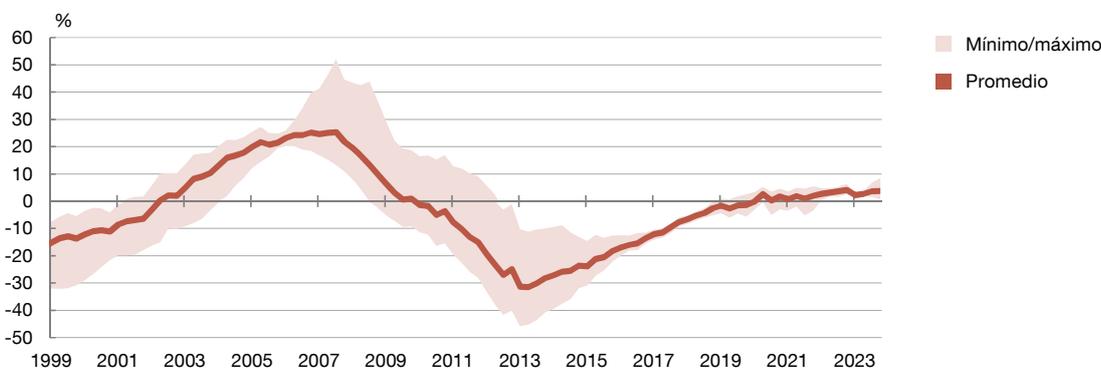
a Indicador sintético que resume la información de indicadores individuales del mercado de la vivienda. Estos indicadores individuales se refieren a métricas que aproximan la posición financiera de los hogares, las condiciones en el crédito (como el volumen de financiación hipotecaria o los estándares en la concesión de nuevos préstamos), la evolución de los precios o indicadores relativos a la oferta y a la demanda de vivienda [véase Alves, Broto, Gil y Lamas (2023) para más información]. El índice sintético está acotado entre cero y uno. Valores más altos (bajos) indican la presencia de desequilibrios más altos (bajos).



Gráfico 4.14

**Los indicadores de desequilibrios de los precios de la vivienda evidencian un grado moderado de sobrevaloración**

## 4.14.a Indicadores de desequilibrios en los precios de la vivienda (a)



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a El área sombreada representa los valores mínimo y máximo de cuatro indicadores de desequilibrios de precios de la vivienda. Datos actualizados a diciembre de 2023.



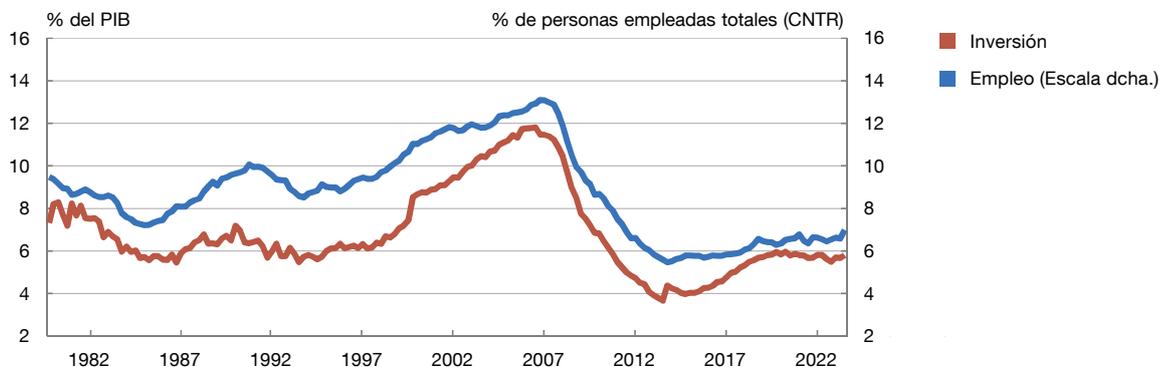
que, en la actualidad, los riesgos a la baja sobre la evolución del precio de la vivienda serían moderados en comparación con el promedio histórico.

- **Los indicadores de actividad en el mercado inmobiliario.** En términos de transacciones y visados, los indicadores de actividad muestran una pérdida de dinamismo en el mercado de la vivienda durante el período más reciente. Además, no se detectan indicios de

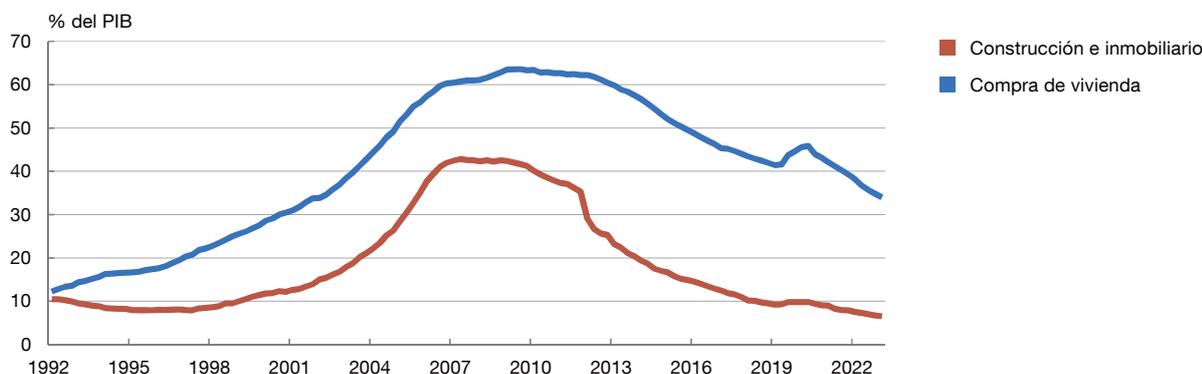
Gráfico 4.15

**No se observan actualmente indicios de sobredimensionamiento de la actividad en los mercados inmobiliario e hipotecario**

## 4.15.a Inversión en vivienda y empleo en el mercado inmobiliario (a) (b)



## 4.15.b Saldo vivo de crédito por finalidad



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a Series desestacionalizadas. Último dato observado: cuarto trimestre de 2023.

b Los datos de empleo se refieren al sector de la construcción, sin incluir la promoción inmobiliaria.



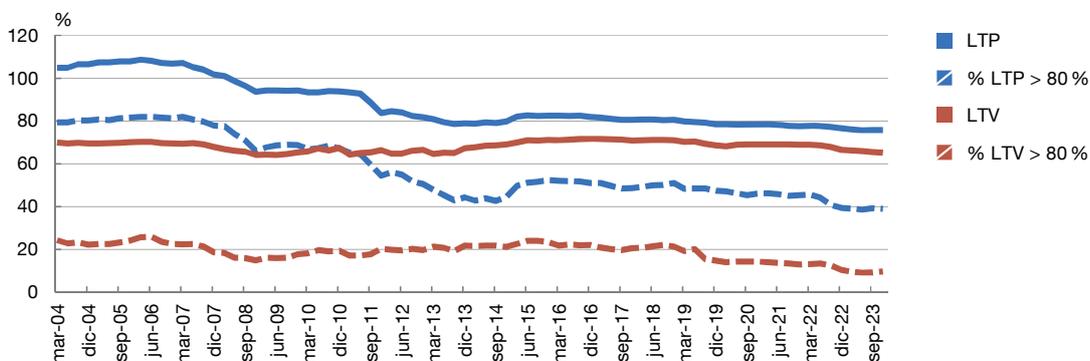
sobredimensionamiento de la actividad inmobiliaria, ya que, por ejemplo, tanto la proporción de empleados en el sector de la construcción sobre el empleo total como la ratio de inversión residencial sobre el PIB son actualmente reducidas, especialmente en términos históricos (véase gráfico 4.15.a).

- **La evolución del crédito inmobiliario.** Tampoco se detectan señales de alerta relacionadas con la situación del mercado de crédito. En particular, se observa una caída de las nuevas operaciones de crédito para la adquisición de vivienda desde 2022, junto con una contracción del saldo vivo de crédito para esta finalidad, que se sitúa, en términos de PIB, en los niveles más reducidos desde 2003 (véase gráfico 4.15.b). En cuanto a la financiación a la construcción y promoción inmobiliaria, los saldos vivos actuales de crédito en relación con el PIB se encuentran en los registros más reducidos de los últimos 30 años. Por otra parte, tampoco se observan indicios de deterioro significativo en la calidad crediticia de las

Gráfico 4.16

**Los estándares de concesión hipotecaria en relación con el precio de la vivienda y con el valor de la garantía hipotecaria se mantienen en niveles prudentes**

4.16.a Evolución de las ratios préstamo-precio (LTP) y préstamo-valor (LTV) (a)



FUENTES: Banco de España, Colegio de Registradores, Central de Información de Riesgos del Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a La ratio *loan-to-price* (LTP) es el cociente entre el importe principal de la hipoteca y el precio de compra de la vivienda. La ratio *loan-to-value* (LTV) es el cociente entre el importe principal de la hipoteca y el valor de tasación de la vivienda. Los valores medios de estas ratios están ponderados por el capital de cada hipoteca y se calculan para las hipotecas nuevas. Las series % LTP > 80 y % LTV > 80 indican el porcentaje de operaciones concedidas en cada trimestre con valores de dichas ratios por encima del 80%.



exposiciones bancarias relacionadas con el sector inmobiliario. Así, por ejemplo, la ratio de préstamos dudosos del crédito hipotecario, aunque ha repuntado durante los últimos meses, se situaba a finales de 2023 en niveles moderados desde una perspectiva histórica (en el 2,6 %, frente al 3,5 % observado en el promedio de 2007-2023).

- **La situación patrimonial de los hogares.** Durante los últimos años se ha producido una cierta mejoría de los balances de este sector. En particular, se ha observado un descenso de la ratio de deuda sobre renta disponible, que se situaba, en el cuarto trimestre de 2023, en los niveles más reducidos desde mediados de 2002. Esta evolución ha venido acompañada, además, de una recuperación de la riqueza de las familias. Por su parte, la tasa de ahorro repuntó hasta el 13,1 % en el cuarto trimestre de 2023 (último dato disponible), por encima de su promedio durante el período 2000-2023, del 9 %. No obstante, como se señala en el último *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas* del Banco de España, estas dinámicas agregadas, relativamente favorables, son compatibles con situaciones de vulnerabilidad entre los hogares con menor renta y capacidad de ahorro.
- **Los estándares crediticios relacionados con las garantías de los préstamos y con su plazo de vencimiento<sup>48</sup>.** En general, estos estándares se sitúan en niveles prudentes. Así, la media de la ratio entre el importe del préstamo hipotecario y el precio de la vivienda de las nuevas operaciones se encontraba en torno al 75 % en el cuarto trimestre de 2023 (véase gráfico 4.16). Esta ratio se ha reducido ligeramente desde mediados de 2021, en

48 Las cifras que se presentan en este párrafo y en el siguiente hacen referencia a las nuevas operaciones y no al total de las hipotecas vivas.

unos 2,5 pp, después de haber permanecido relativamente estable, en torno al 80 %, desde 2013. Asimismo, la media de la ratio entre el importe del préstamo y el valor de la garantía hipotecaria en origen se situaba en torno al 65 % a finales de 2023, con una reducida proporción de los préstamos de mayor riesgo, aquellos cuyo principal inicial supera el umbral del 80 % (alrededor del 9,5 % en 2023). En términos del peso de las nuevas hipotecas con plazo de vencimiento superior a 30 años, los datos más recientes también evidencian prácticas prudentes. En concreto, esta proporción, que se mantuvo relativamente estable en torno al 45 % entre 2013 y 2020, se situaba en el 30 % a finales de 2023.

- **Los indicadores de la capacidad de devolución de los préstamos en relación con la renta de los prestatarios.** Estos indicadores también se sitúan en niveles prudentes, aunque se ha observado un cierto deterioro en el período más reciente. La ratio préstamo-renta de las nuevas hipotecas, que recoge la relación entre el principal del préstamo y los ingresos de los prestatarios en el momento de la concesión, se ha mantenido estable durante los últimos años. Al mismo tiempo, la proporción de hipotecas con una ratio superior a 5 (que se considera un valor elevado) ha tendido a reducirse. En cambio, la ratio mediana que mide el coste del servicio de la deuda en relación con la renta de los prestatarios se ha elevado desde 2022 como consecuencia, fundamentalmente, del alza de los costes de financiación. También se ha incrementado, hasta el 25 %, el peso de las nuevas hipotecas con valores de esta ratio por encima del 30 % de la renta bruta de los hogares (umbral por debajo del cual se considera que el riesgo de impago es reducido)<sup>49</sup>. A pesar de este incremento, la proporción de nuevas hipotecas con mayor riesgo se encuentra en rangos prudentes y claramente por debajo de las proporciones, superiores al 50 %, que se observaron entre 2002 y 2008<sup>50</sup>.

49 La probabilidad de impago hipotecario se incrementaría a partir de este umbral de renta bruta del hogar, que, para un nivel de renta mediana que soporta tipos efectivos sobre la renta del 15 %, se sitúa en torno al 35 % de la renta neta del hogar.

50 Galán y Lamas (2019).

## 5 Los problemas de acceso a la vivienda

En este epígrafe se analiza hasta qué punto existen en España dificultades de acceso a la vivienda, en régimen tanto de propiedad como de alquiler. Los indicadores disponibles muestran que estos problemas se han agravado durante los últimos años y se concentran en determinados tipos de hogares y áreas geográficas. Por colectivos, estas dificultades son de mayor intensidad entre los hogares de menor renta y escasa capacidad de ahorro, situación en la que se encuentran, sobre todo, los jóvenes y la población de origen extranjero. Por zonas geográficas, las mayores dificultades se producen en las áreas con un mayor dinamismo de la actividad económica y turística. En contraste, entre el conjunto de los hogares que han accedido a la vivienda en propiedad con financiación hipotecaria, la proporción de los que realizan un sobresfuerzo en su gasto en vivienda es reducida. Este hecho reflejaría, al menos en parte, la adecuada selección que realizan los bancos, que condicionan la financiación a los hogares a la disponibilidad de suficiente ahorro y nivel de renta en relación con los precios de la compra de vivienda. En cambio, en el grupo de hogares que residen en una vivienda alquilada, el porcentaje de aquellos que experimentan una situación de sobresfuerzo como consecuencia de su gasto en vivienda es muy elevado, y se sitúa en niveles por encima de los del promedio de la UE-27. Los hogares con menor renta, que no pueden acceder a la vivienda en propiedad, se enfrentan a un elevado coste del alquiler que, en parte, se explica por los problemas en el funcionamiento de este mercado.

### 5.1 El acceso a la vivienda por parte de los jóvenes

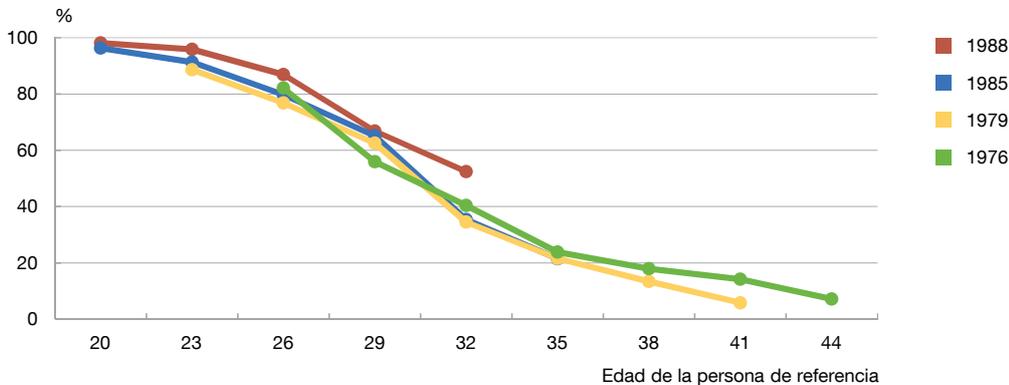
- **La emancipación de los jóvenes.** Las cohortes nacidas a partir de 1980 muestran un progresivo retraso en su edad de emancipación (véase gráfico 4.17). De las grandes economías europeas, España presenta el mayor aumento desde 2008 a 2022 en la proporción de jóvenes con edades entre 18 y 34 años que residían en el hogar familiar (véase gráfico 4.18.a). En concreto, el 65,9% de los jóvenes españoles en ese rango de edad no se había emancipado en 2022, cerca de 13 pp más que en 2008 y 16 pp por encima de la media de la UE-27<sup>51</sup>. Esta elevada ratio y su notable aumento a lo largo de los últimos años son un indicio de los problemas crecientes de acceso a la vivienda, ya sea en alquiler o en propiedad, de un colectivo que también tiene unas peores condiciones en el mercado de trabajo. Si se considera el conjunto del colectivo de jóvenes con edades comprendidas entre los 18 y los 34 años, solo un 12,5% residía en viviendas de alquiler en España en 2022, frente a proporciones del 52,5% en Alemania, el 35,5% en Francia o el 20% en el promedio de la UE-27. Al mismo tiempo, la proporción de jóvenes propietarios de vivienda en España en 2022 (en torno al 17,5%) era similar a la de Italia y Francia, pero superior a la de Alemania (alrededor del 13,5%).
- **El peso del alquiler entre los jóvenes emancipados.** En 2022, el 48,5% de los hogares españoles cuya persona de referencia tenía entre 18 y 34 años residía en una vivienda que

51 Las ratios más elevadas, además de en España, se encuentran en economías meridionales de la UE-27, como Grecia (71,9%), Portugal (70,7%) e Italia (69,4%), y en Irlanda (64,1%). Estas economías son las que experimentan mayores aumentos de la ratio desde 2008, de 13,5 pp en Grecia, 10 pp en Portugal, 8,3 pp en Italia y 13,7 pp en Irlanda.

Gráfico 4.17

**El retraso en la emancipación de las cohortes nacidas a partir de 1980 sugiere un incremento de los problemas de accesibilidad a la vivienda, tanto de compra como de alquiler, por parte de los jóvenes**

4.17.a Probabilidad de vivir con los padres a lo largo del ciclo vital, según año de nacimiento



FUENTE: Encuesta Financiera de las Familias (2002-2020).

no era de su propiedad (véase gráfico 4.18.b). Esta proporción se sitúa unos 3 pp por encima de la cifra del promedio de la UE-27, tras el fuerte aumento que dicha ratio ha experimentado en nuestro país durante la última década. No obstante, esta proporción se situaba aún por debajo de los niveles observados en las grandes economías del área del euro como Alemania (80 %) o Francia (67,5 %), si bien era algo superior a la de Italia (46,2 %). Por otra parte, entre el conjunto de grandes economías europeas, España destaca por el peso más elevado que tiene entre los hogares jóvenes la residencia en viviendas cedidas de manera gratuita (12,3 %, frente al 6,5 % en la UE-27), un fenómeno que probablemente refleja la importancia del apoyo familiar en el caso de los hogares con mayor capacidad económica. Por el contrario, en la economía española el alquiler a precio reducido tiene una escasa relevancia entre los hogares jóvenes (2,7 %) en comparación con otras economías europeas (26 % en Francia) o con el promedio de la UE-27 (10 %), como resultado del reducido peso del alquiler social en España (véase epígrafe 2).

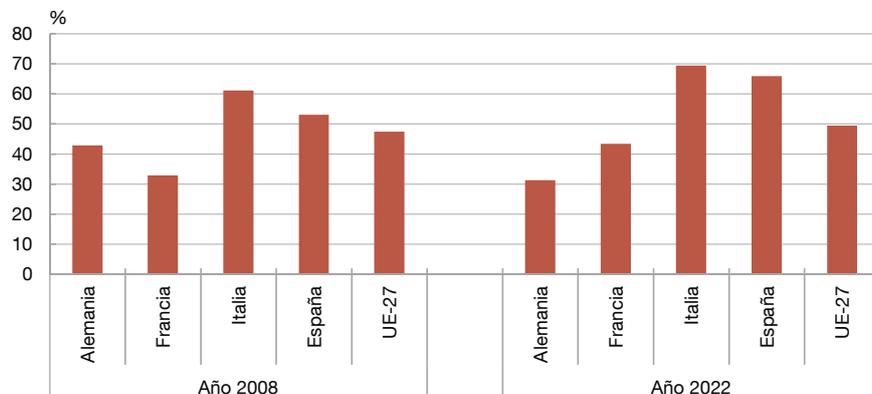
- **La situación de los jóvenes en el mercado de trabajo y su acceso al crédito.** En los últimos años, la capacidad de los jóvenes para adquirir una vivienda en propiedad se ha visto limitada por su situación en el mercado de trabajo (véase epígrafe 4). Así, por ejemplo, en 2023, la tasa de paro de la población activa entre 15 y 29 años se situaba en España en el 21,3 % mientras que la ratio de parcialidad alcanzaba el 25,3 %. Estas cifras son sistemáticamente superiores a las registradas en el resto de los grupos de edad —para el conjunto de la economía, estas ratios se encontraban en el 12,1 % y el 13,3 %, respectivamente— y, también, en el colectivo de jóvenes de otras economías europeas —en el promedio de la UEM, para el mismo grupo de edad y para el mismo período, estas ratios alcanzaban el 11,2 % y el 23,7 %, respectivamente—<sup>52</sup>. Por otra

52 La peor situación de los jóvenes españoles en el mercado de trabajo, en relación con los jóvenes en la UEM, se mantiene cuando se considera su mayor tasa de participación (50,3 %, frente al 44,8 % en la UEM), de modo que la tasa de empleo en 2022 para este colectivo en España (39,6 %) era inferior a la de la UEM (49,7 %).

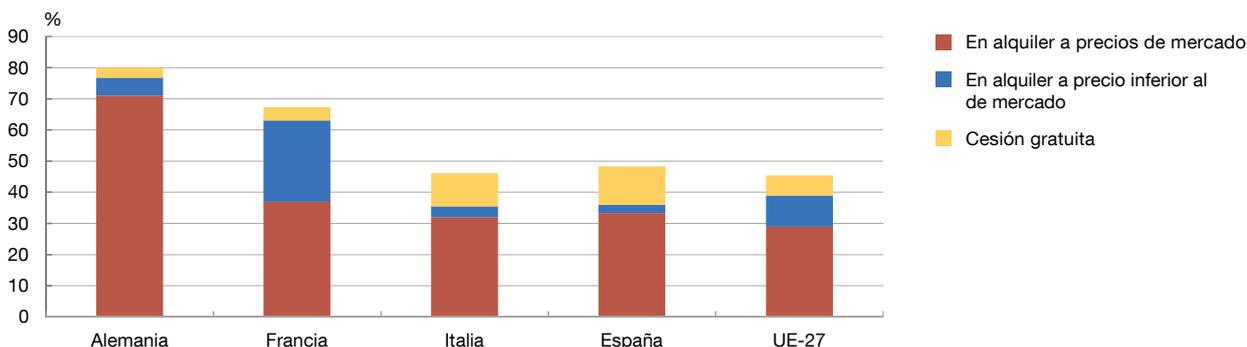
Gráfico 4.18

**En la última década, los jóvenes españoles destacan tanto por un significativo retraso en su emancipación como por el aumento del régimen de tenencia en alquiler**

## 4.18.a Porcentaje de adultos jóvenes (de 18 a 34 años) que residen con sus padres



## 4.18.b Porcentaje de hogares jóvenes que residen en alquiler en 2022 (a)



FUENTE: Banco de España, con datos de EU-SILC (2023).

a Un hogar joven se define como aquel cuyo cabeza de familia tiene entre 18 y 34 años. Se incluye dentro del régimen de tenencia en alquiler tanto el alquiler a precio de mercado como el alquiler cuyo precio es inferior al de mercado y las cesiones gratuitas de vivienda.



parte, si bien el salario bruto de los trabajadores jóvenes de entre 16 y 34 años presenta crecimientos acumulados en torno al 25 % entre 2015 y 2022<sup>53</sup>, los precios medios de la vivienda habrían aumentado un 42 % y el coste medio del alquiler lo habría hecho un 28,5 % durante este mismo período<sup>54</sup>. En suma, en los últimos años, estas dinámicas de los precios inmobiliarios y la situación de los jóvenes en el mercado laboral español<sup>55</sup>, junto a la prudencia de las entidades financieras en la concesión de crédito hipotecario, habrían

53 Este incremento es superior al observado para el conjunto de los trabajadores (12,5 %) en ese período. No obstante, el diferencial negativo entre el salario medio de los jóvenes y el del promedio de los trabajadores era 5,5 pp superior en 2022 al observado en 2008.

54 Este aumento del coste medio del alquiler se refiere al stock de vivienda arrendada. El crecimiento medio anual de las rentas de los nuevos contratos ha sido mayor y se situaría en un rango entre el 7 % y el 8 % entre 2015 y 2022.

55 Un análisis de los potenciales efectos adversos que implica este contexto laboral en términos de una mayor incertidumbre y riesgo asociado a la renta de los hogares jóvenes y sus efectos sobre las decisiones de emancipación, consumo e inversión puede verse en Barceló y Villanueva (2018) y Arellano, Bonhomme, De Vera, Hospido y Wei (2022).

dificultado el acceso de este colectivo a la financiación necesaria para adquirir una vivienda en propiedad. Todo ello habría supuesto un notable desplazamiento de la demanda de vivienda de los jóvenes hacia el segmento del alquiler (véase epígrafe 3).

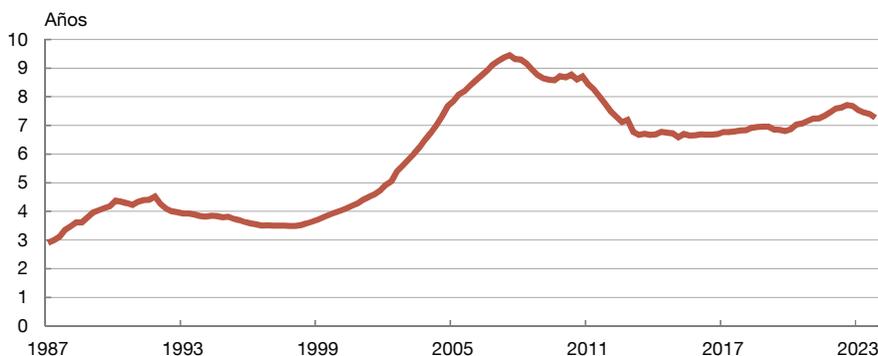
## 5.2 El acceso a la vivienda en propiedad

- **Esfuerzo potencial para la adquisición de una vivienda en términos de la ratio entre el precio de compra y la renta del hogar.** El esfuerzo asociado a la posible compra de una vivienda puede aproximarse a partir de la ratio entre el precio de adquisición de una vivienda *media* y la renta bruta anual del hogar mediano. Este indicador, expresado en términos de años necesarios de renta actual para satisfacer el precio de una vivienda, ha mostrado un incremento sustancial desde el comienzo de la pandemia de COVID-19, si bien a finales de 2023 se redujo levemente hasta los 7,3 años (véase gráfico 4.19.a). Considerando una perspectiva histórica, este nivel de esfuerzo se sitúa por debajo del máximo observado en 2008 (9,5 años), pero es aún el doble del que se observó en el promedio del período 1987-2000. A escala internacional, los indicadores *price to income* de la OCDE disponibles desde 1995 muestran un incremento del esfuerzo para acceder a la vivienda en propiedad. Por ejemplo, a finales de 2023 este indicador de esfuerzo doblaba al de 1995 en el Reino Unido y Canadá y se habría incrementado en torno al 60 % en los Países Bajos, el 55 % en Francia, el 45 % en España o el 25 % en Estados Unidos, frente a su contención en Italia (5 %) y su reducción en Alemania<sup>56</sup>.
- **Heterogeneidad entre colectivos en el esfuerzo que supone adquirir la primera vivienda.** El esfuerzo potencial para comprar una vivienda es mayor entre los colectivos que no son propietarios y, dentro de este segmento, entre los jóvenes y entre la población de origen extranjero, hecho que se explica por sus menores niveles de renta. En concreto, la ratio de esfuerzo potencial descrita en el párrafo anterior se situaba en 7,4 años en 2021 (último año disponible) para el hogar mediano en alquiler que se planteara adquirir una vivienda en su municipio de residencia<sup>57</sup>. En cambio, esta ratio solo alcanzaba los 4 años para el hogar mediano que ya era propietario. Además, entre los hogares que residían en viviendas arrendadas o cedidas, este indicador de esfuerzo ascendía a 7,8 años para el hogar mediano cuyos miembros eran de origen extranjero y a 7,7 años para un hogar mediano sin hijos y en el que la edad media de la persona de referencia no superaba los 35 años.
- **Heterogeneidad geográfica en el esfuerzo potencial vinculado a la compra de vivienda.** El esfuerzo en términos de renta bruta que supone adquirir una vivienda para aquellos hogares

56 En el caso de Alemania, este indicador de acceso disminuyó un 26 % desde 1995, hasta alcanzar su mínimo en 2010. El notable incremento de los precios de la vivienda en Alemania hasta 2022 (véase epígrafe 2) impulsó un crecimiento acumulado de este indicador del 50 % desde su mínimo hasta principios de 2022, momento en el que se inicia un ajuste que alcanza el 19 % a finales de 2023.

57 Estas ratios de esfuerzo se obtienen combinando la información sobre renta y localización geográfica de los hogares para el año 2021 incluida en el Panel de Hogares (INE, AEAT, IEF 2023), los precios medios de la vivienda calculados a partir de los microdatos de compraventas del Colegio de Registradores, y la información sobre el régimen de tenencia de vivienda proporcionada por la AEAT.

Gráfico 4.19

**Los indicadores que aproximan el esfuerzo teórico asociado a la compra de vivienda se mantienen en niveles elevados desde una perspectiva histórica**
**4.19.a Esfuerzo potencial para la compra de vivienda (a)**

**4.19.b Esfuerzo teórico regular para la compra de vivienda (b)**

**FUENTE:** Banco de España.

**a** Definido como la ratio entre el precio medio de una vivienda dividido por la renta bruta del hogar mediano.

**b** «Esfuerzo teórico regular» computado como el importe de las cuotas que debe pagar un hogar mediano en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo, financiada con un préstamo estándar por el 80 % del valor de tasación de la vivienda, en relación con la renta bruta disponible por hogar. Este esfuerzo bruto no se ajusta por los beneficios fiscales vigentes hasta diciembre de 2012.

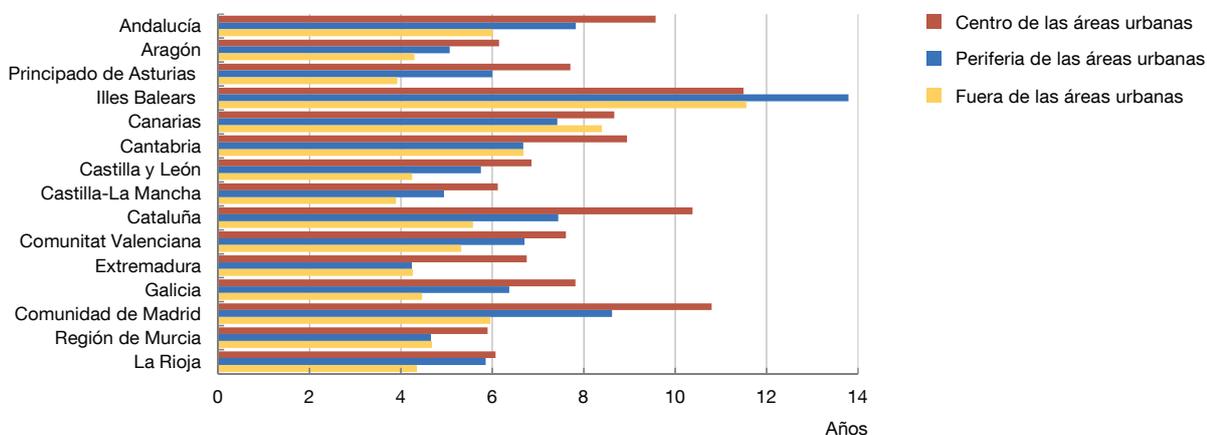

que no son propietarios es mayor en los centros de las áreas urbanas y en determinadas CCAA (véase gráfico 4.20). Por ejemplo, en 2021, el esfuerzo para el hogar mediano en alquiler se situaba en 8,1 años en el caso de una compra de vivienda en los centros de las áreas urbanas, en 6,8 años si la adquisición era en las periferias de estas áreas, y en 5,6 años si dicha operación tenía lugar fuera de las áreas urbanas. Al mismo tiempo, se observa una elevada heterogeneidad entre CCAA, con mayores esfuerzos en aquellas áreas donde se concentra la actividad económica y turística. Por ejemplo, los esfuerzos para los hogares medianos que no son propietarios superaban, en 2021, los 10 años en el caso de una adquisición de vivienda en los centros urbanos de Illes Balears, la Comunidad de Madrid y Cataluña, frente a los 6 años de esfuerzo para una compra en los centros de las áreas urbanas de Aragón, La Rioja, Castilla-La Mancha y la Región de Murcia.

- **Accesibilidad de los compradores de vivienda con financiación hipotecaria.** Otro indicador del grado de accesibilidad a la vivienda en propiedad relevante para los potenciales

Gráfico 4.20

**Los problemas de acceso a la vivienda en propiedad presentan una elevada heterogeneidad geográfica**

4.20.a Esfuerzo inicial para adquirir una vivienda. 2021 (a)



**FUENTES:** Panel de Hogares (INE-AEAT-IEF 2023) y Banco de España, con datos del Servicio de Estudios Tributarios y Estadísticas de la AEAT.

a Calculado para los hogares residentes en cada área geográfica como la ratio del precio medio de la vivienda del municipio en el que residen en relación con la renta bruta del hogar, expresado en años y considerando el conjunto de hogares que no residen en una vivienda en propiedad. No se incluyen los territorios forales de Navarra y el País Vasco, al no disponer de información relativa a la renta de los hogares en esas comunidades.

compradores con recurso al crédito hipotecario es el esfuerzo teórico que supondría el pago de la hipoteca como proporción de la renta bruta del hogar. Este indicador, que aproxima el esfuerzo regular que supondría satisfacer una cuota hipotecaria *media*, ha aumentado en unos 8 pp desde finales de 2021, situándose en 2023 en ratios cercanas al 40 % de la renta bruta disponible del hogar mediano (véase gráfico 4.19.b)<sup>58</sup>. Esta cifra supone el nivel más elevado desde 2011, aunque sigue estando por debajo de los máximos observados en 2007<sup>59</sup>. El aumento reciente de este indicador se explica por el incremento de los costes de financiación y por la persistencia del crecimiento de los precios de la vivienda, factores que han contrarrestado el efecto positivo sobre la accesibilidad asociado al aumento de la renta per cápita (véase gráfico 4.21.a)<sup>60</sup>. Esta evolución es similar a la observada en el conjunto de la UEM (véase gráfico 4.21.b), si bien en el área del euro el incremento acumulado en este indicador de accesibilidad desde 2014 —en torno al 20 %— es menor que el registrado en España —por encima del 30 %—.

— **Acceso potencial a una vivienda en propiedad para los hogares en alquiler.** En términos relativos, la escasa capacidad de ahorro y la reducida renta de los hogares que residen en

58 La ratio de esfuerzo «observada» para los préstamos hipotecarios efectivamente formalizados en 2023 se estima en torno al 22 % de la renta de los hogares. La diferencia con el indicador de esfuerzo «teórico» regular pone de manifiesto una cierta selección, en las operaciones efectivamente realizadas, hacia los compradores de vivienda con un mayor nivel de renta.

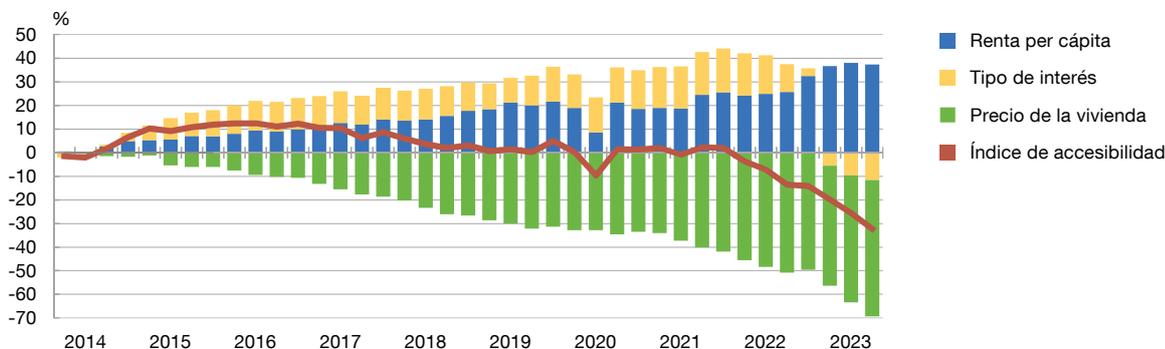
59 No obstante, debe tenerse en cuenta que hasta 2012 estuvieron vigentes unos significativos beneficios fiscales para la compra de vivienda con financiación hipotecaria, que habrían reducido este esfuerzo teórico regular en una cuantía estimada entre 5 pp y 7,5 pp durante la primera década del siglo XXI.

60 Esta descomposición se realiza a partir de un índice de accesibilidad calculado de acuerdo con la metodología del HOAM Index de la Fed de Atlanta. Los determinantes de este índice son similares a los del indicador presentado en el gráfico 4.19.b, si bien este último no se encuentra disponible para la UEM.

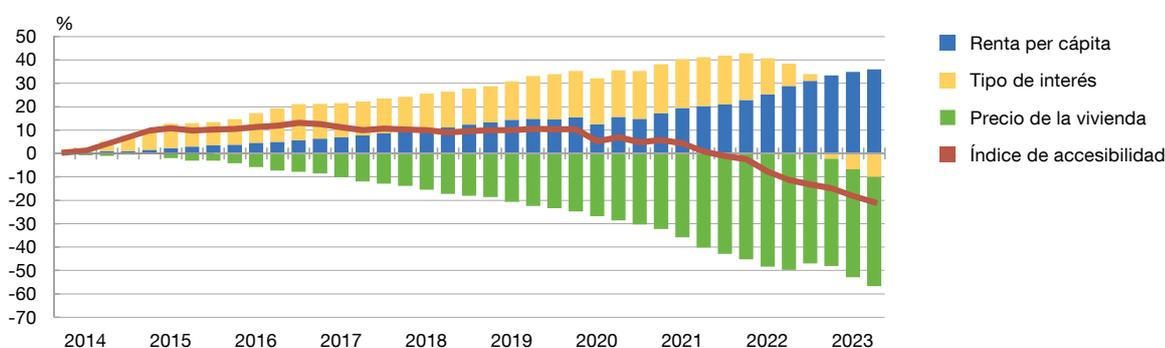
Gráfico 4.21

**El acceso a la vivienda en propiedad se deteriora por un crecimiento de los precios mayor que la dinámica de las rentas y la subida de los costes de financiación**

4.21.a Accesibilidad a la vivienda en propiedad (a). España



4.21.b Accesibilidad a la vivienda en propiedad (a). UEM


**FUENTES:** Eurostat, BCE y Banco de España.

a Variación acumulada del índice calculado de acuerdo con la metodología del HOAM Index de la Fed de Atlanta. Un valor positivo (negativo) del índice captura una relajación (endurecimiento) de la accesibilidad a la vivienda en propiedad respecto al período base (IV TR 2013). La variación del índice se aproxima como la suma de las variaciones de sus componentes.



alquiler dificultan su acceso a una vivienda en propiedad. Se estima que, en 2021, un 61 % de los hogares que residían en alquiler o en una vivienda cedida no disponían del ahorro necesario para adquirir una vivienda en el municipio en el que residían, teniendo en cuenta la cuantía económica que suponen el pago inicial (no cubierto con crédito hipotecario) y los gastos e impuestos asociados a la compra<sup>61</sup>. Para el resto de los hogares alquilados —un 39 % del total—, que sí disponían de suficientes ahorros para cubrir los gastos iniciales de la compra y la parte del precio no cubierta por la hipoteca, un 40,5 % tendrían que hacer frente a una cuota hipotecaria que superaría el umbral máximo recomendado del 35 % de la renta neta del hogar a partir del que se incrementa la probabilidad de impago para un hogar

61 Esta simulación se realiza a partir de los datos de renta neta y activos brutos de los hogares en 2021 del Panel de Hogares (INE, AEAT, IEF 2023), considerando los precios medios de compra y alquiler de vivienda residencial en el municipio donde residen dichos hogares (AEAT y Banco de España). Se asume que la cuantía máxima financiada con crédito hipotecario es del 80 % del valor de tasación medio de una vivienda en el municipio en el que residen y que los gastos e impuestos ascienden al 10 % del precio medio de la vivienda.

con renta mediana<sup>62</sup>. Esta proporción aumentaría hasta el 55% con los tipos de interés promedio de 2023 (3,9% TAE). De este modo, si se combinan las dos restricciones —disponibilidad de ahorro suficiente para cubrir los gastos iniciales y ratio de cuota hipotecaria sobre renta inferior al 35%—, se obtiene que un 76,5% de los hogares en alquiler tenían dificultades en 2021 para acceder a un préstamo con el que financiar la adquisición de una vivienda. Estas dificultades se incrementarían con los tipos de interés de 2023, elevando dicha proporción hasta el 82,5%. Estos resultados se encuentran en línea con la Encuesta de Competencias Financieras de 2021, en la que solo un 27% de los hogares arrendatarios declaraban residir en una vivienda de alquiler por sus preferencias o su menor coste.

- **Los hogares hipotecados en situación de sobreesfuerzo<sup>63</sup>**. La selección prudente que realizan los bancos —que condicionan la financiación a los hogares a la disponibilidad de suficiente ahorro y nivel de renta en relación con los precios de compra de la vivienda—, contribuye a explicar la reducida proporción de hogares hipotecados en situación de sobreesfuerzo en 2022 tanto en España como en el conjunto de la UE-27 (véase gráfico 4.22.a). Ciertamente, el notable repunte de los costes de financiación que se produjo en 2023 habría elevado el esfuerzo asociado a la compra de vivienda tanto para los nuevos compradores como para los previamente hipotecados a tipo de interés variable. No obstante, el aumento en el porcentaje de hogares hipotecados en situación de sobreesfuerzo, una vez que también se tiene en cuenta el incremento que se habría producido en su renta disponible, habría sido relativamente acotado<sup>64</sup>.

### 5.3 El esfuerzo asociado al alquiler

- **Esfuerzo asociado al alquiler de una vivienda**. El esfuerzo mediano que supone el gasto en vivienda para los hogares que residen en régimen de alquiler de mercado ha disminuido ligeramente durante la última década (véase gráfico 4.23.a). En concreto, este esfuerzo se ha reducido desde el 25,5% de la renta bruta para el hogar mediano arrendatario en 2011 hasta el 22,5% en 2022. No obstante, el esfuerzo entre los colectivos con rentas más bajas es sustancialmente mayor y se ha incrementado durante las dos últimas décadas (véase gráfico 4.23.b). En particular, el porcentaje mediano que representa el pago del alquiler en el primer quintil de la distribución de la renta se situaba próximo al 45% de la renta bruta en 2022.
- **La heterogeneidad geográfica en el esfuerzo vinculado al alquiler**. El gráfico 4.24.a muestra que, de manera generalizada entre CCAA, los ratios de esfuerzo potencial del

62 La cuota hipotecaria se computa asumiendo un préstamo francés de cuota fija con un plazo de 25 años y el promedio del tipo de interés sintético hipotecario para 2021 (1,6% TAE). La renta neta del hogar se define como la renta bruta del hogar ajustada del pago de cotizaciones a la Seguridad Social a cuenta del trabajador y del pago del IRPF.

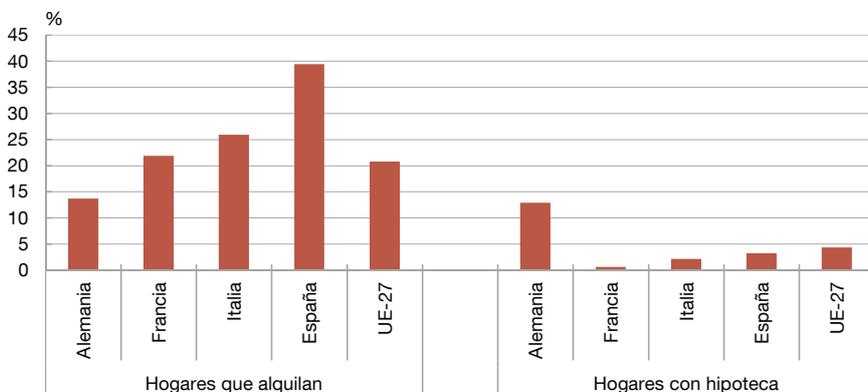
63 Eurostat sitúa en el 40% el umbral de la proporción de la renta bruta destinada a la vivienda para identificar aquellos hogares que se encuentran en situación de sobreesfuerzo o potencialmente restringidos y limitados en su capacidad de ahorro por la dificultad de ajustar su gasto en vivienda. El gasto en vivienda incluye la cuota hipotecaria o el alquiler, así como los suministros (por ejemplo, agua, gas y electricidad).

64 Véase *Informe sobre la situación financiera de los hogares y las empresas* e *Informe de Estabilidad Financiera*.

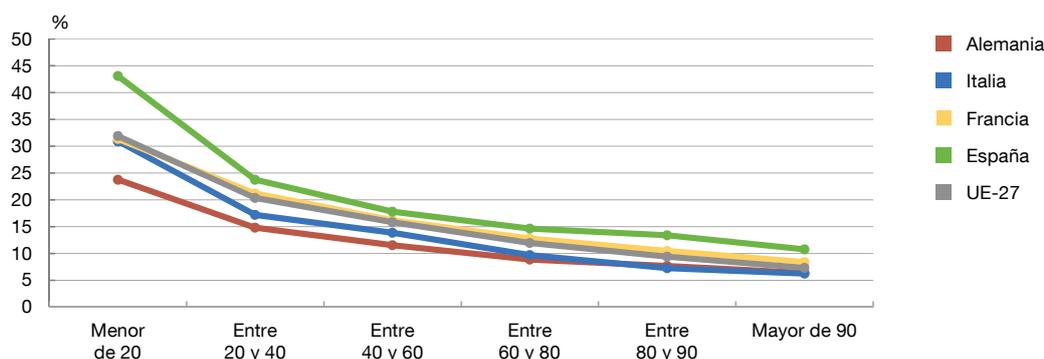
Gráfico 4.22

**La sobrecarga que supone el gasto en vivienda se concentra en el mercado del alquiler, donde destaca la peor situación de España en el conjunto de las grandes economías europeas**

4.22.a Hogares que destinan más del 40 % de su renta al gasto en vivienda en 2022 (a)



4.22.b Porcentaje mediano de la renta destinado al gasto en vivienda entre los hogares en alquiler en 2022, por percentiles de renta (b)



FUENTE: Banco de España, con datos de EU-SILC (2023).

- a Este gasto incluye el pago del alquiler o la cuota hipotecaria de los préstamos para adquirir la vivienda principal, así como los suministros básicos asociados a la vivienda (ej., agua, gas o electricidad). Se incluyen solo hogares que alquilan viviendas a precio de mercado.
- b El gasto en vivienda se refiere al pago del alquiler. Se incluyen solo hogares que alquilan viviendas a precio de mercado.



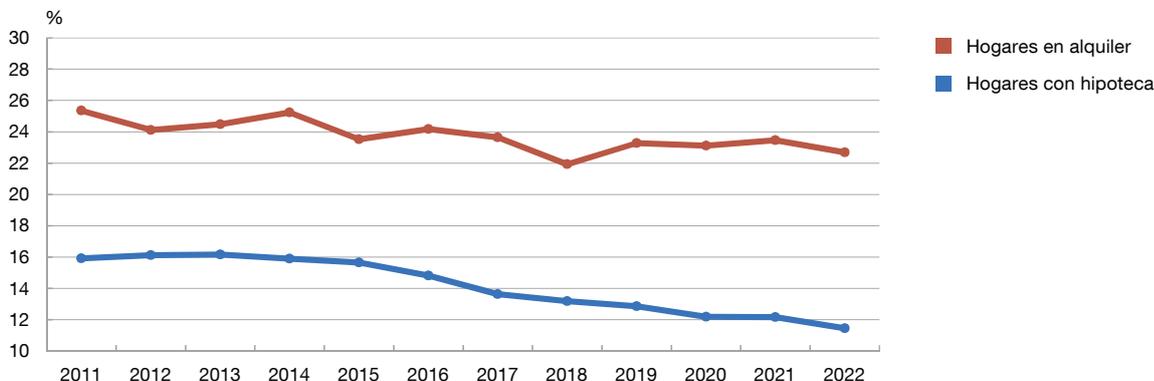
gasto en vivienda de alquiler en términos de renta neta se situaban, en 2021, por encima del 25 % para el promedio de los hogares. No obstante, estas ratios alcanzaban valores máximos, en torno al 40 % de la renta neta, en las áreas urbanas donde se concentra el dinamismo poblacional y la actividad turística. A pesar de esta heterogeneidad, la dispersión de este indicador de esfuerzo relativo en el mercado del alquiler es menor, tanto entre CCAA como entre áreas urbanas, que la que se observa en relación con el indicador de esfuerzo para adquisición de vivienda que se presentó anteriormente (véase gráfico 4.20).

- **Coste relativo del alquiler y renta de los hogares.** La evidencia muestra una mayor rentabilidad bruta del alquiler (RBA) en aquellas áreas con menores niveles, tanto de renta bruta de los hogares como de precios de compra de la vivienda (véase gráfico 4.25). Esta mayor RBA en las zonas con un menor nivel de renta podría explicarse, al menos en parte, por la incorporación de una prima de riesgo positiva en los precios del alquiler en estas

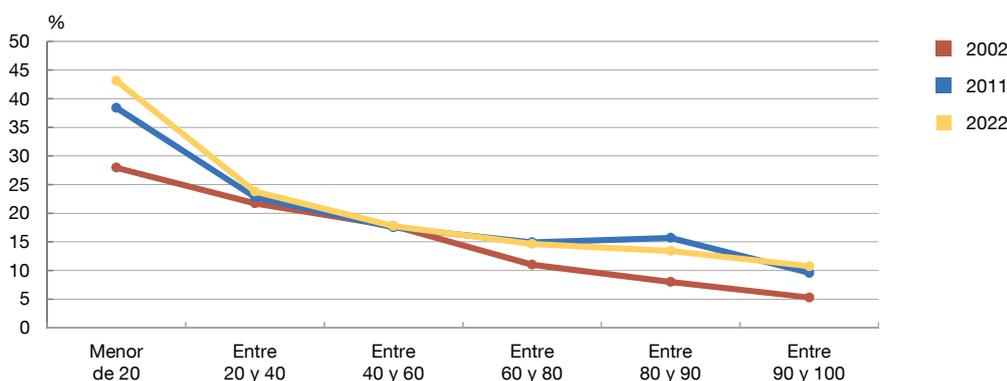
Gráfico 4.23

**Los hogares que residen en alquiler dedican una mayor proporción de su renta al gasto en vivienda que el conjunto de hogares hipotecados. Este esfuerzo es sustancialmente mayor y creciente entre los colectivos en alquiler con rentas más bajas**

4.23.a Porcentaje mediano de la renta dedicado al gasto en vivienda (a)



4.23.b Porcentaje mediano de la renta destinado al gasto en vivienda entre los hogares en alquiler, por percentiles de renta (a) (b)



**FUENTE:** Banco de España, con datos de EU-SILC (2023) y la Encuestas Financiera de las Familias.

- a** El gasto en vivienda se refiere al pago del alquiler o a la cuota hipotecaria de los préstamos para adquirir la vivienda principal. En el alquiler se consideran solo los hogares que alquilan a precio de mercado. La renta utilizada es la renta bruta del hogar correspondiente al año anterior de la encuesta.
- b** Los datos de 2002 y 2011 corresponden a la Encuesta Financiera de las Familias y los de 2022 a EU-SILC.

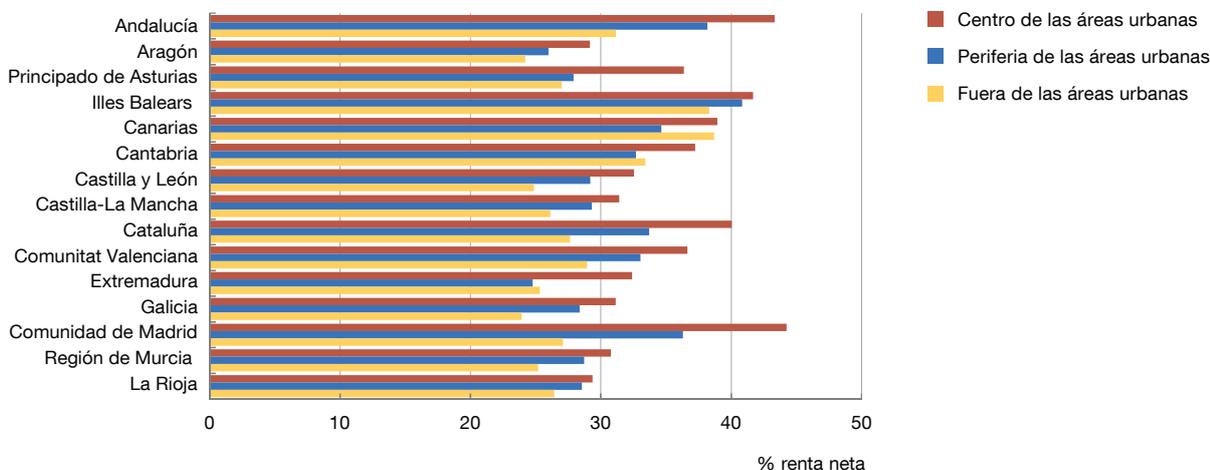


zonas. Dicha prima podría estar asociada al hecho de que los arrendadores perciben un mayor riesgo relativo cuando alquilan sus viviendas a inquilinos con un menor poder adquisitivo. De manera alternativa, la mayor RBA en las zonas de menor renta también podría reflejar una mayor intensidad de la demanda de alquiler en estas áreas, ante las mayores dificultades de los hogares que residen en ellas para acceder a préstamos hipotecarios con los que financiar la adquisición de vivienda —debido a sus menores ingresos y a una capacidad de ahorro más limitada—. En todo caso, esta evidencia pone de manifiesto que los residentes en las áreas con mayores RBA que no pueden acceder a la vivienda en propiedad deben hacer frente a un coste del alquiler relativamente más elevado, en comparación con el precio de compra, que el de los residentes en otras zonas con mayor renta —y menor RBA—.

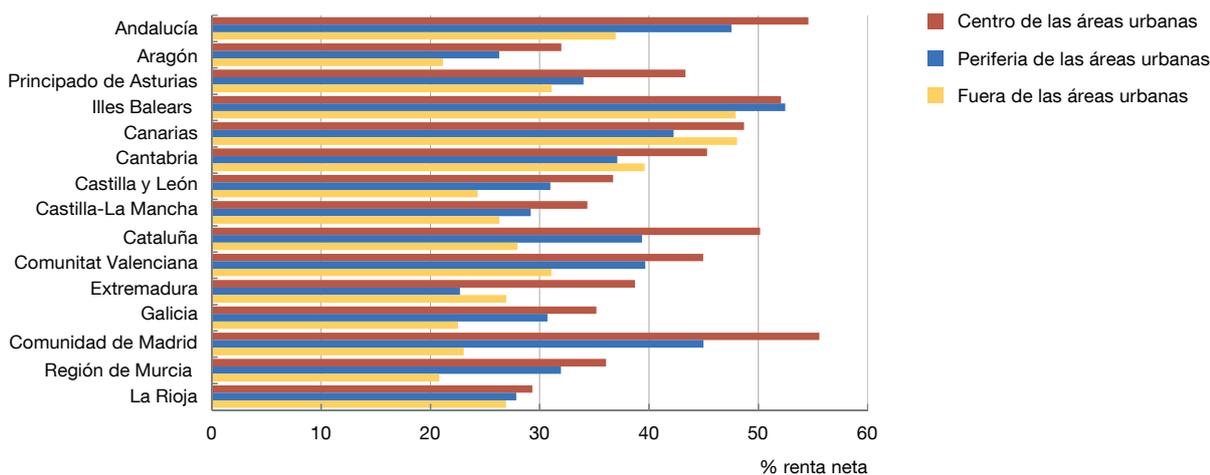
Gráfico 4.24

**El esfuerzo asociado al gasto en vivienda de alquiler presenta una elevada heterogeneidad geográfica**

## 4.24.a Esfuerzo regular en el mercado del alquiler. 2021 (a)



## 4.24.b Porcentaje de hogares que dedican más de 40 % de sus ingresos al alquiler por CCAA y áreas geográficas



**FUENTES:** Panel de Hogares (INE-AEAT-IEF 2023) y Banco de España, con datos del Servicio de Estudios Tributarios y Estadísticas de la AEAT.

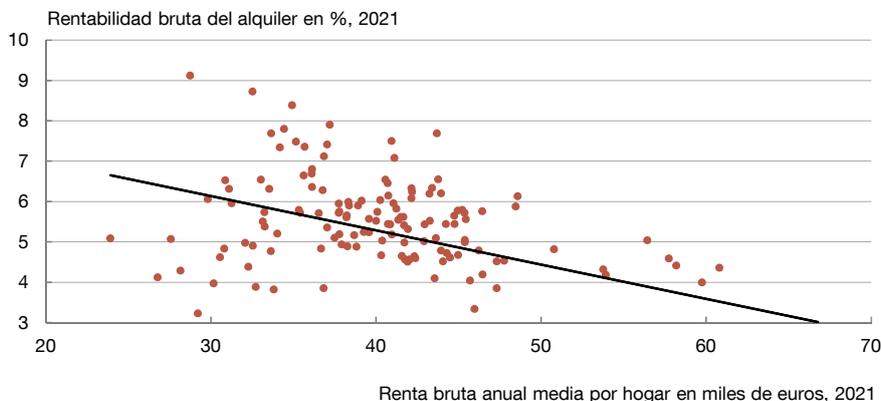
a Calculado para los hogares que no residen en una vivienda en propiedad en los distintos ámbitos territoriales como la ratio entre el alquiler medio en el municipio donde residen y la renta neta del hogar. No se incluyen los territorios forales de Navarra y el País Vasco, al no disponer de información relativa al precio del alquiler en esas comunidades.

- **Hogares en situación de sobreesfuerzo que residen en una vivienda de alquiler.** Los problemas de sobreesfuerzo asociados al gasto en vivienda de alquiler se observan en las principales economías europeas, si bien en España estos problemas presentan una especial intensidad entre los hogares con menor renta. Así, los hogares españoles que residían en una vivienda de alquiler a precio de mercado realizaban un mayor esfuerzo en 2022 en términos de su renta bruta que sus homólogos en las principales economías europeas. Este esfuerzo era superior en España en todos los percentiles de renta considerados, pero la brecha del pago del alquiler de vivienda en relación con la renta bruta respecto al resto

Gráfico 4.25

**Las rentabilidades brutas del alquiler tienden a ser más elevadas en los municipios con una menor renta media de los hogares**

4.25.a Rentabilidad bruta del alquiler y renta bruta media por hogar. Municipios con más de 50.000 habitantes (a) (b)



**FUENTES:** INE y Banco de España, con datos del Colegio de Registradores y del Servicio de Estudios Tributarios y Estadísticas de la AEAT.

- a La rentabilidad bruta del alquiler se define como la ratio entre el alquiler medio anual y el precio medio de venta de la vivienda, en metros cuadrados, en un municipio.
- b Se excluyen los seis municipios cuya renta media por hogar supera los 75.000 euros anuales por ser observaciones atípicas. No se incluyen municipios de los territorios forales de Navarra y el País Vasco, al no disponer de información relativa a los precios del alquiler en esas comunidades.

de los países era especialmente acusada en la cola inferior de la distribución de la renta donde se concentran las situaciones de sobrefuerzo (véase gráfico 4.22.b). De este modo, la proporción de hogares en alquiler de mercado en España que se encontraban en una situación de sobrefuerzo se situaba en torno al 40 % en 2022, 20 pp por encima del promedio de la UE-27 (véase gráfico 4.22.a)<sup>65</sup>. Aunque esta cifra es similar a su promedio desde 2007, dada la mayor prevalencia del régimen de alquiler, el peso de los hogares que se hallaban en esta situación de sobrefuerzo ha aumentado desde el 3,7 % de 2007 hasta el 6 % de 2022.

- **Heterogeneidad geográfica en el sobrefuerzo vinculado al gasto en alquiler.** El porcentaje de hogares en alquiler que se encuentran en una situación de sobrefuerzo es mayor en los centros de las áreas urbanas y en determinadas CCAA (véase gráfico 4.24.b). En particular, el gasto en alquiler de mercado supera el 40 % de la renta neta para más del 50 % de los hogares arrendatarios en los centros urbanos de la Comunidad de Madrid, Andalucía, Illes Balears y Cataluña. Esta ratio se compara con la del 35 % de los hogares que se encontraban en esa situación en las periferias de las áreas urbanas, o con el 30 % de los inquilinos que residían fuera de ellas.

<sup>65</sup> El porcentaje de hogares en alquiler a precio de mercado en situación de sobrefuerzo se sitúa en ratios elevadas, en torno al 30 %, o niveles superiores en economías como Bélgica, los Países Bajos, Grecia, Dinamarca, Portugal, Rumanía o Bulgaria.

## 6 El reto de las políticas públicas y el acceso a la vivienda

### 6.1 Implicaciones económicas y sociales

Los problemas de acceso a la vivienda documentados en el epígrafe anterior pueden generar efectos económicos y sociales adversos. En efecto, la situación de sobreesfuerzo vinculado al gasto en vivienda limita la capacidad de ahorro de los hogares afectados y puede distorsionar, entre otras, sus decisiones de consumo e inversión, las de localización geográfica y natalidad y las relativas a la acumulación de capital humano. Como resultado de todo ello, los problemas de acceso a la vivienda podrían tener implicaciones negativas, no solo en el corto plazo, sino también en el largo plazo, y dar lugar a pérdidas de productividad agregadas y a un menor crecimiento económico.

- **Localización de los trabajadores y productividad.** Los problemas de acceso a la vivienda podrían reducir la productividad agregada de la economía a través de su impacto sobre la localización de los trabajadores. En concreto, las zonas con escasez de vivienda residencial y elevados precios, tanto de compra como de alquiler, tienen dificultades para atraer a nuevos trabajadores, e incluso algunos trabajadores de menor cualificación pueden desplazarse a otras áreas con precios inmobiliarios más reducidos. De ese modo, las áreas más productivas con restricciones de oferta de vivienda residencial no alcanzarían su escala óptima y, como consecuencia de una mala asignación espacial del factor trabajo en la economía, se generarían pérdidas agregadas de productividad y de bienestar<sup>66</sup>.
- **Mercado del alquiler y movilidad.** Un adecuado funcionamiento del mercado del alquiler favorece la movilidad de los trabajadores, sobre todo de los jóvenes. Esta movilidad tiene efectos económicos positivos, ya que contribuye a incrementar el aprendizaje y la acumulación de capital humano de los trabajadores jóvenes, así como a reducir el desempleo y a mejorar el emparejamiento entre las habilidades de los trabajadores y las necesidades de las empresas en el mercado laboral. No obstante, un tamaño del mercado del alquiler insuficiente en determinadas áreas urbanas —sobre todo en las grandes ciudades— puede limitar esta movilidad. En concreto, unos elevados precios del alquiler podrían desincentivar la aceptación de ofertas de trabajo en áreas tensionadas<sup>67</sup>.
- **Hogares restringidos por su gasto en vivienda e impacto macroeconómico.** La situación macroeconómica, tanto en una dimensión cíclica como de largo plazo, puede verse afectada negativamente por los problemas de acceso a la vivienda. Por un lado, el aumento de la proporción de hogares cuyo consumo se encuentra restringido por el gasto en vivienda supone un riesgo para la estabilidad macrofinanciera de la economía. En particular, una

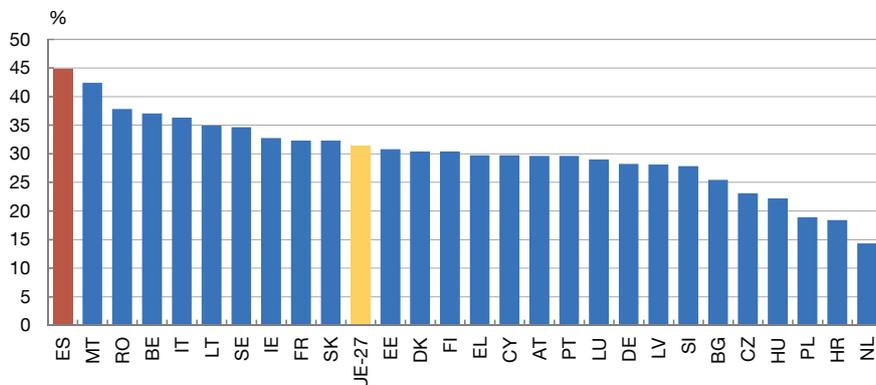
66 Véanse, por ejemplo, Hsieh y Moretti (2019) o Diamond y Moretti (2021) para un análisis de las diferencias de consumo y los menores estándares de vida de los trabajadores con menor formación en áreas geográficas de Estados Unidos donde se observan mayores precios inmobiliarios frente a áreas con precios más asequibles.

67 Para un análisis de la relación entre la situación en el mercado de la vivienda y la movilidad laboral, véanse, por ejemplo, Blanchflower y Oswald (2013) o Causa y Pichelmann (2020).

Gráfico 4.26

**España presenta, entre el conjunto de economías de la UE-27, la mayor proporción de personas en el mercado del alquiler que se encuentran en una situación de pobreza o de exclusión social**

4.26.a Población en alquiler en riesgo de pobreza o de exclusión social en 2022 (a) (b)



FUENTE: Comisión Europea, Eurostat (2023b).

a Hogares que residen en alquiler de mercado. Se consideran en riesgo de pobreza aquellos cuya renta no supera el 60% de la mediana de la renta equivalente después de transferencias sociales.

b AT: Austria, BE: Bélgica, BG: Bulgaria, CY: Chipre, CZ: República Checa, DE: Alemania, DK: Dinamarca, EE: Estonia, EL: Grecia, ES: España, FI: Finlandia, FR: Francia, HR: Croacia, HU: Hungría, IE: Irlanda, IT: Italia, LT: Lituania, LU: Luxemburgo, LV: Letonia, MT: Malta, NL: Países Bajos, PL: Polonia, PT: Portugal, RO: Rumanía, SE: Suecia, SI: Eslovenia, SK: Eslovaquia, UE-27: Unión Europea.



mayor presencia de hogares restringidos aumenta la sensibilidad del consumo agregado y de la actividad económica ante cambios en los precios inmobiliarios y en la posición cíclica de la economía<sup>68</sup>. Por otro lado, los problemas de acceso a la vivienda retrasan la formación de hogares y pueden afectar a la decisión de tener hijos, contribuyendo a la reducción de la tasa de natalidad<sup>69</sup>. De este modo, el crecimiento económico de largo plazo también se vería afectado negativamente por estos problemas de accesibilidad, en particular en un contexto de progresivo envejecimiento de la población. Además, el sobreesfuerzo que supone el gasto en vivienda, en particular entre los jóvenes, limita la capacidad de los hogares para invertir en su formación y acumular capital humano, reduciendo también, de este modo, la capacidad de crecimiento potencial de la economía.

- **Vulnerabilidad social.** El elevado esfuerzo que supone el gasto en vivienda para determinados colectivos los sitúa en una posición económica vulnerable. En España, los hogares vulnerables se concentran, de manera particular, en el alquiler de mercado y entre los quintiles con menor renta. Así, España destaca como la economía europea donde un mayor porcentaje de personas que residen en el mercado del alquiler se encuentra en una situación de riesgo de pobreza o de exclusión social (véase gráfico 4.26). En concreto, en 2022 se encontraban en esta situación un 45 % de los hogares españoles que residían en una vivienda alquilada, frente al 31 % que se observaba en el promedio de la UE-27.

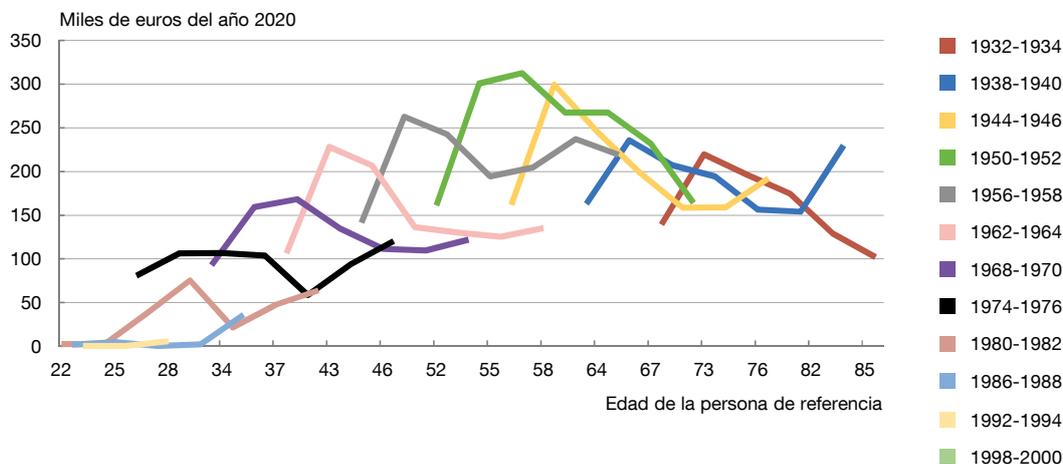
68 Véase, por ejemplo, Paciorek y Sinai (2012).

69 Dettling y Kearney (2014) documentan caídas significativas de las tasas de natalidad ante aumentos de los precios de la vivienda en las áreas metropolitanas de Estados Unidos entre aquellos hogares que no son propietarios de una vivienda.

Gráfico 4.27

**El incremento en el esfuerzo asociado a la vivienda coincide con una menor acumulación de riqueza neta mediana entre los hogares jóvenes en relación con la acumulación observada por las cohortes previas**

4.27.a Riqueza mediana de los hogares a lo largo del ciclo vital, según año de nacimiento



FUENTES: Encuesta Financiera de las Familias (2002-2020).

- **Desigualdad intergeneracional en la acumulación de riqueza.** Unos mayores precios de la vivienda, tanto de compra como de alquiler, limitan la capacidad de ahorro de los hogares y condicionan su proceso de acumulación de riqueza a lo largo del ciclo vital. Como se ha expuesto en los epígrafes anteriores, los efectos adversos vinculados a problemas de accesibilidad a la vivienda son especialmente relevantes para aquellos hogares con menor nivel de renta y, en particular, entre los jóvenes. En este sentido, la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) del Banco de España pone de manifiesto que, en las últimas décadas, la acumulación de riqueza neta (financiera e inmobiliaria) por parte de los hogares jóvenes habría sido menor que la que atesoraron sus homólogos en anteriores generaciones (véase gráfico 4.27). El hecho de ir acumulando un menor patrimonio a lo largo de su ciclo vital implicaría que, de cara al futuro, las actuales cohortes jóvenes serían más vulnerables a la materialización de posibles perturbaciones adversas en comparación con la exposición a estos riesgos por parte de las generaciones previas. Estas generaciones, además, habrían experimentado un grado moderado de desigualdad de la riqueza en relación con los estándares internacionales<sup>70</sup>. En concreto, en un contexto de notable incremento de los precios inmobiliarios, el aumento de la desigualdad de la riqueza en España se habría contenido ante el predominio del régimen de tenencia de vivienda en propiedad, así como por la elevada proporción de hogares que acumulan otros activos inmobiliarios<sup>71</sup>.

<sup>70</sup> Véase Anghel et al. (2018).

<sup>71</sup> De acuerdo con la EFF de 2020, un 32,6% de los hogares poseía al menos una vivienda que no era su vivienda principal y un 45,3% tenía otros activos inmobiliarios. Estas cifras se encuentran entre las más elevadas de la UEM, donde en 2021 un 25% de los hogares disponía de otros activos inmobiliarios distintos a la vivienda habitual, proporción que alcanza el 16,8% en Alemania, el 24,3% en Francia o el 28,6% en Italia (BCE, 2023).

## 6.2 Las políticas públicas

El diagnóstico del mercado de la vivienda presentado en este capítulo muestra cómo la combinación de elevadas presiones por el lado de la demanda y de una cierta rigidez relativa por el lado de la oferta —tanto en el segmento de compraventa como en el de alquiler— está generando problemas de acceso a la vivienda. Estos problemas se concentran en los colectivos con menor renta, entre los que se incluyen los jóvenes y la nueva población residente de origen extranjero. Asimismo, por zonas geográficas, estas dificultades son más acusadas en las grandes áreas urbanas.

Los efectos sociales y económicos adversos de esta situación justifican la adopción de medidas de política económica dirigidas a corregirlos. En este sentido, las distintas AAPP competentes en materia de vivienda han desplegado en los últimos años un amplio conjunto de medidas de naturaleza diversa. Si bien buena parte de estas medidas se encuentran en una fase de desarrollo relativamente temprana, la evidencia y los análisis de la literatura económica que ha estudiado los efectos de las políticas de vivienda permiten realizar una valoración preliminar de las mismas<sup>72</sup>.

En cualquier caso, la magnitud del problema diagnosticado en este capítulo hace difícil vislumbrar que actuaciones aisladas de corto plazo puedan tener el alcance suficiente para reducir de forma significativa las actuales dificultades de acceso a la vivienda. Al mismo tiempo, el diseño de las políticas públicas debiera evitar que algunas actuaciones, cuya efectividad podría resultar relativamente limitada en el corto plazo, acaben generando efectos indeseados significativos que dificulten el funcionamiento de este mercado en el medio y largo plazo.

En este sentido, en la medida en que los actuales problemas de acceso a la vivienda son el resultado de desequilibrios acumulados a largo de muchos años, su resolución debe ser planteada como la combinación de múltiples políticas en distintos ámbitos y de naturaleza estructural. En particular, sería deseable que las medidas adoptadas:

- contemplaran un horizonte temporal amplio en términos de diseño, implementación y evaluación de las políticas públicas,
- involucraran a las distintas AAPP con responsabilidades en materia de vivienda, de forma coordinada y en colaboración con la iniciativa privada,
- pusieran un foco especial en el estímulo de la oferta de vivienda, especialmente en el caso del mercado del alquiler y el alquiler social, priorizando la asignación de los recursos disponibles entre los colectivos más vulnerables,
- prestaran atención, además, a otros aspectos estructurales más allá de la política de vivienda que también condicionan sensiblemente la evolución del mercado de la

---

72 Véase López-Rodríguez y Matea (2020) para una exposición detallada sobre el diseño de las políticas de vivienda y la experiencia internacional.

vivienda, como son las actuaciones que inciden en el funcionamiento del mercado de trabajo y en la productividad de la economía —determinantes fundamentales del poder adquisitivo de los hogares—, así como los efectos de las políticas en materia tributaria y de transporte.

### 6.2.1 Medidas recientes adoptadas por las Administraciones Públicas

- **Medidas de protección a los inquilinos.** Durante los últimos años, la administración central ha introducido diversas medidas con el objetivo de aliviar los problemas de sobreesfuerzo en el mercado del alquiler y de dotar de mayor protección a los arrendatarios. Entre estas actuaciones sobresalen la ampliación de la duración de los contratos de alquiler<sup>73</sup>, la fijación de limitaciones en las actualizaciones anuales de las rentas del alquiler en niveles inferiores al IPC y el endurecimiento de los supuestos y condiciones de desahucio en el caso de hogares en situación de vulnerabilidad social<sup>74</sup>. Estas limitaciones contribuyen a explicar la significativa caída en el número de lanzamientos vinculados al impago del alquiler desde 2020, de acuerdo con los datos del Consejo General del Poder Judicial (2024). De ese modo, estos lanzamientos se situaron en 2023 en una cifra cercana a los 20.000, cuantía que supone un 55 % de los lanzamientos registrados en el promedio anual del período 2013-2019, a pesar del aumento del número de viviendas en alquiler durante la última década.
- **Medidas de protección a los hogares hipotecados.** En el ámbito de los hogares hipotecados, destaca la reforma del Código de Buenas Prácticas (CBP) a finales de 2022 y la mejora de sus condiciones a finales de 2023. Estas medidas suponen un mecanismo de cobertura para los hogares hipotecados con menor renta en el caso de que, como consecuencia principalmente del fuerte repunte de los tipos de interés en los últimos años, se materialicen riesgos que afecten a su solvencia.
- **Medidas de medio y largo plazo para el mercado de la vivienda.** La Ley 12/2023, de 24 de mayo, por el Derecho a la Vivienda y las distintas medidas complementarias aprobadas tienen entre sus objetivos un progresivo aumento del parque de alquiler social, en cuyo desarrollo tenga un papel más destacado la colaboración público-privada. El estímulo a la oferta privada de alquiler se articula en forma de mayores incentivos fiscales a los particulares que arrienden viviendas con reducciones de precios en las denominadas áreas tensionadas, cuya definición se establece en dicha norma. Esta norma también plantea medidas dirigidas a reducir el esfuerzo de los inquilinos con contratos vigentes. En concreto, se introducen nuevas limitaciones a los incrementos anuales de las rentas del alquiler y la posibilidad de establecer controles en los niveles de los precios del alquiler en zonas tensionadas, de acuerdo con el marco regulatorio estatal, si así lo deciden las CCAA competentes en esta materia, y dentro del rango de precios fijado por la administración

73 El Real Decreto-ley 7/2019 establece la duración mínima de los contratos de alquiler en 5 años cuando el arrendador sea persona física y en 7 años en el caso de una persona jurídica, frente a los 3 años establecidos previamente.

74 Durante la pandemia, y en prórrogas posteriores, se endurecieron las condiciones de desahucio para hogares vulnerables y con menores a cargo cuando no existe una alternativa habitacional. Al mismo tiempo, se limitaron las actualizaciones anuales del alquiler al 2 % en 2022 y 2023, y se estableció una actualización máxima del 3 % en 2024.

central<sup>75</sup>. De manera complementaria, se articulan medidas de apoyo a la demanda de vivienda de los jóvenes en forma de bonos al alquiler y de avales públicos para la compra de vivienda. Finalmente, de manera más reciente, se han planteado reformas de la normativa de suelo para mejorar la seguridad jurídica<sup>76</sup> y se han anunciado iniciativas para impulsar la movilización de nuevas viviendas protegidas destinadas al alquiler social o a precio asequible, para agilizar la tramitación administrativa de las licencias urbanísticas y para eliminar la concesión del permiso de residencia vinculada a la adquisición de viviendas con un valor superior a los 500.000 euros en el marco del denominado programa Golden Visa.

- **Aumento del parque de vivienda protegida en alquiler y el papel de la Sareb.** Las distintas AAPP han anunciado diversos planes de construcción de viviendas destinadas al alquiler social o a precio asequible. Por ejemplo, el [Plan de Vivienda en Alquiler Asequible \(PVAA\)](#) tiene como objetivo, en un marco plurianual, incrementar en 184.000 viviendas el parque público de viviendas en alquiler social o a precio asequible<sup>77</sup>. Este plan supondría incrementar de manera notable las cifras recientes de producción de vivienda protegida de alquiler promovida, por ejemplo, en los planes estatales y autonómicos, que se situaron en promedio en 2022-2023 entre un 25 % y un 30 % de las 9.000 viviendas anuales con la calificación definitiva de viviendas protegidas durante ese período<sup>78</sup>. De manera complementaria, las cifras públicas disponibles a julio de 2023 apuntan a unas 47.000 viviendas para alquiler social disponibles o en desarrollo por parte del Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana, además de 14.000 de la Sareb y unas 10.000 del Fondo Social de Viviendas en alquiler.
- **Medidas en el ámbito autonómico y local.** En el período más reciente, las medidas desplegadas a escala autonómica y local en materia de vivienda han sido muy heterogéneas, tanto en su diseño como en su tipología. De manera muy sintética, se pueden destacar los siguientes tipos de actuaciones:
  - programas de avales públicos para la compra de vivienda por parte de los jóvenes,
  - beneficios fiscales en el IRPF vinculados al gasto o a la inversión en vivienda, tanto de alquiler como de compra,

---

75 En concreto, el [Sistema Estatal de Referencia de Precios del Alquiler de Vivienda](#), publicado en febrero de 2024. Los niveles de los precios de referencia para el año 2024 se computan a partir del *stock* de viviendas arrendadas en 2022 que son propiedad de personas físicas. Estos precios de referencia se encuentran ajustados por la superficie y algunas características de las viviendas, y se sitúan entre los percentiles 25 y 75 de la distribución de precios del alquiler de 2022 en la sección censal donde se localiza la vivienda.

76 El Consejo de Ministros aprobó el 26 de marzo de 2024 el texto para la reforma de la Ley Estatal de Suelo y Rehabilitación Urbana, para su tramitación en las Cortes Generales.

77 Esta cuantía sería el resultado de 123.000 nuevas viviendas en programas impulsados por el Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana (MIVAU), 50.000 movilizadas por la Sareb y 11.000 del Fondo Social de Viviendas en alquiler. Las viviendas impulsadas por el MIVAU se movilizarían a través de una línea de préstamos ICO de 4 mm de euros, complementada con un aval público de hasta un 50 % del importe de los préstamos suscritos, para la construcción y rehabilitación de viviendas (43.000), la construcción de vivienda asequible sobre suelo público de la Entidad Pública Empresarial de Suelo (Sepes) (36.000), el uso de fondos europeos del PRTR para construir viviendas en alquiler social en edificios energéticamente eficientes (20.000), las ayudas a las CCAA del Plan Estatal de Vivienda (14.000) y los convenios con entidades locales (unas 10.000).

78 Los datos de calificaciones provisionales de nuevas viviendas protegidas durante este mismo período apuntan a 12.000 nuevas viviendas anuales, de las que en torno a un 40-45 % serían en régimen de alquiler.

- regulaciones que endurecen las condiciones para el desarrollo del alquiler turístico en determinadas áreas,
- mayores exigencias de reserva de suelo destinado a la vivienda protegida en las promociones residenciales,
- posibilidad de establecer gravámenes sobre las viviendas vacías,
- medidas para agilizar la concesión de licencias urbanísticas o para reducir el período de construcción de nuevas viviendas,
- concesiones de suelo público para el desarrollo de viviendas en alquiler social,
- controles en los niveles de los precios del alquiler
- y modificaciones regulatorias y normativas municipales que condicionan el volumen de suelo urbano edificable, el grado de edificabilidad residencial o el uso de los bienes inmuebles.

### 6.2.2 Una valoración preliminar de las medidas adoptadas basada en la evidencia de la literatura económica

- **Medidas de protección a los inquilinos.** Las medidas adoptadas habrían mejorado las condiciones de los hogares con contratos vigentes y, de acuerdo con la literatura económica, contribuido a reducir la incertidumbre y la volatilidad de los precios en el mercado del alquiler<sup>79</sup>. No obstante, la literatura internacional también apunta a que algunas de estas actuaciones pueden generar efectos no deseados en el nivel y en la composición de la oferta de vivienda en alquiler, así como en los precios de los nuevos contratos<sup>80</sup>. En particular, como resultado de la mayor protección para los inquilinos más vulnerables, se eleva el riesgo de impago para los propietarios, lo que podría resultar en un incremento del precio del alquiler —por una mayor prima de riesgo— o en una reducción de la oferta de alquiler disponible para estos hogares vulnerables. Por ejemplo, esta oferta podría sustituirse en forma de alquileres de habitaciones o por períodos inferiores al año, modalidades en las que los inquilinos disponen de menor protección. Al mismo tiempo, en un contexto de aumento de los costes, tanto operativos como de construcción de vivienda, la extensión temporal de la vigencia de los contratos de alquiler y su combinación con

79 Favilukis et al. (2023) presentan un análisis de las ganancias de bienestar generadas por políticas de accesibilidad que proporcionan un mayor aseguramiento a los hogares con menor renta que se enfrentan a la incertidumbre y a la volatilidad de los precios en un mercado del alquiler tensionado.

80 Algunos estudios señalan, además, que las actuaciones destinadas a proteger a los inquilinos con contratos vigentes podrían tener efectos adversos, también, sobre la movilidad de este colectivo (ante la pérdida de protección que supondría cambiar de residencia). Véanse, por ejemplo, Bingley y Walker (2001) o Jacob y Ludwig (2012).

actualizaciones de rentas anuales por debajo del IPC disminuyen los incentivos para aumentar la oferta de alquiler. Estos desincentivos serían mayores en el ámbito de las personas jurídicas, ya que los inquilinos de estas entidades han recibido una mayor protección. En particular, los contratos con personas jurídicas tienen una mayor duración y, en caso de impago, un mayor plazo de suspensión de lanzamientos de hogares en situación de vulnerabilidad. Finalmente, la extensión de los plazos de los contratos y las limitaciones en sus actualizaciones de rentas por debajo del IPC podrían provocar un aumento de los precios iniciales en el momento de la firma de los contratos con el objetivo de garantizar un determinado flujo de rentas a lo largo de la duración de estos.

- **Medidas de protección a los hogares hipotecados.** Las medidas desplegadas tienen lugar en un contexto de asignación prudente del crédito hipotecario durante la última década (véase epígrafe 4), acompañado de una evolución favorable del empleo y de la actividad económica en el período más reciente<sup>81</sup>. Estos determinantes explicarían el limitado alcance, hasta la fecha, de las medidas desplegadas en este ámbito y, en particular, el reducido número de hogares acogidos al CBP<sup>82</sup>.
- **Controles sobre los precios del alquiler.** La introducción de límites a los precios del alquiler se ha justificado por su efecto inmediato para reducir los problemas de sobreesfuerzo de los hogares vulnerables, pero su anuncio y aplicación sostenida en el tiempo pueden generar nuevos problemas de accesibilidad a la vivienda<sup>83</sup>. Por un lado, las mejoras de accesibilidad se concentran principalmente entre los hogares con contratos vigentes, cuyo efecto sería transitorio, y en los posibles nuevos contratos que se realizaran bajo esas nuevas condiciones. Por otro lado, la literatura económica ha documentado a escala internacional la aparición de efectos adversos, que podrían ser especialmente relevantes en caso de que no se apliquen medidas estructurales que aumenten la oferta de vivienda. Entre los posibles efectos identificados a nivel empírico, cabe destacar los siguientes: una contracción de la oferta de vivienda de alquiler en las áreas reguladas, el desplazamiento del uso de las viviendas a otros mercados alternativos (por ejemplo, al alquiler de temporada o a la vivienda turística) y un descenso de la calidad de la vivienda por un menor mantenimiento<sup>84</sup>. La fijación de precios máximos en el mercado del alquiler podría, además, generar efectos distributivos regresivos y aumentos en el sobreesfuerzo entre el segmento de hogares con menor renta. En particular, la fijación de un precio máximo podría reducir los alquileres de los inquilinos que se sitúan por encima del máximo regulatorio, pero incrementar los precios

81 La situación macroeconómica y las medidas adoptadas contribuyen a explicar la reducción en términos interanuales del número de ejecuciones hipotecarias (21,5 %) y de lanzamientos derivados de ejecuciones hipotecarias (38,2 %) en 2023. El número de lanzamientos en 2023 (5.260) es el más reducido de la última década y representa un 37 % de la cifra registrada en 2019 previa a la pandemia de COVID-19 (Consejo General del Poder Judicial, 2024).

82 Para más información sobre el diseño y el uso de esta medida, véase “Recuadro 1.2: Análisis del uso en 2023 de los Códigos de Buenas Prácticas en los Reales Decretos-leyes 6/2012 y 19/2022” (Banco de España, 2023).

83 Véase López-Rodríguez y Matea (2020) para una revisión de la literatura económica sobre los controles de precios del alquiler.

84 Para el caso de Estados Unidos, véanse, por ejemplo, Sims (2007), Autor, Palmer y Pathak (2014) y Diamond, McQuade y Qian (2019). Los estudios sobre la reciente experiencia en Alemania indican que los controles de precios del alquiler habrían incrementado los precios en las zonas no reguladas —Mense, Michelsen y Kholodilin (2023)— y que las reducciones de precios habrían tenido un impacto inferior en las zonas con menores niveles de renta —Breidenbach, Eilers y Fries (2022)—.

situados por debajo del nivel de referencia, segmento este último en el que se encuentran los hogares con menores ingresos<sup>85</sup>.

- **Apoyo fiscal a la demanda de vivienda.** Las AAPP han mantenido o introducido recientemente incentivos fiscales y transferencias de apoyo a la demanda de vivienda, tanto de alquiler como de compra. La aplicación de este tipo de políticas en un contexto de oferta rígida y de mercados tensionados podría contribuir a un incremento adicional de los precios de venta y alquiler. Estos efectos de equilibrio general —que se ilustran en el recuadro 4.2— implican que, eventualmente, algunas de estas políticas de demanda diseñadas para apoyar a los hogares vulnerables pueden acabar convirtiéndose, en buena medida, en una transferencia de recursos del sector público a los propietarios de vivienda<sup>86</sup>.
- **Avales para la compra de vivienda de los jóvenes.** Un conjunto de CCAA y, de manera más reciente, la administración central han introducido políticas de avales públicos con el objetivo de facilitar la compra de vivienda y descongestionar el mercado del alquiler. Este tipo de medidas pretenden mejorar el acceso al crédito hipotecario entre los hogares jóvenes con solvencia financiera que desean adquirir una vivienda pero que no disponen del ahorro necesario para cubrir los gastos iniciales. Este tipo de políticas tienen dos condicionantes que pueden limitar su efectividad (véase recuadro 4.2). En primer lugar, como ya se ha mencionado en el párrafo anterior, en un mercado con oferta rígida, estas políticas de apoyo a la demanda de vivienda en propiedad suelen generar un aumento de los precios de compraventa<sup>87</sup>. En segundo lugar, la evidencia sobre las distribuciones de renta, activos brutos y localización de los hogares jóvenes españoles indica que el colectivo que potencialmente podría verse beneficiado por este tipo de medidas en las áreas tensionadas es modesto. Este hecho se explica, por una parte, por la elevada correlación entre la renta y la riqueza bruta, que hace que los hogares que ven restringido su acceso al crédito por no disponer de un ahorro suficiente tampoco cuenten, en la mayoría de los casos, con la renta requerida por los bancos para conceder la hipoteca. Adicionalmente, el mayor apalancamiento que supone adquirir una vivienda sin ahorro previo implica una cuota hipotecaria más alta, especialmente en el contexto actual de tipos de interés hipotecarios elevados. De ese modo, una parte significativa de los potenciales solicitantes de este programa de avales tendría dificultades para lograr que su petición de préstamo fuera aceptada por los bancos, dado que la ratio entre la cuota y la renta supera los umbrales prudentes. Este tipo de programas tendría,

85 Los estudios disponibles sobre los efectos de este tipo de controles de rentas aplicados en Cataluña durante la pandemia —entre 2020 y 2021— indican que, si bien esta política reduce en promedio los precios del alquiler, en el corto plazo la oferta se mantiene rígida (Jofre-Monseny, Martínez-Mazza y Segú, 2023) o se reduce debido a su disminución entre los inmuebles con precios superiores a los de referencia (Monrás y García-Montalvo, 2022). Este último trabajo documenta, además, un aumento de los alquileres de los inmuebles con menores precios del alquiler, como resultado de la regulación.

86 Entre los estudios que documentan un aumento de los precios del alquiler por la traslación a los precios que supone la aplicación de estas políticas, véanse, por ejemplo, Susin (2002) para Estados Unidos, Gibbons y Manning (2006) para Reino Unido, y Laferrère y Blanc (2004) y Fack (2006) para Francia.

87 Carozzi et al. (2024) examinan los programas públicos de ayuda a la compra (*Help to Buy*) en Reino Unido en forma de préstamos públicos del 20 % para la compra de vivienda (40 % en Londres y su área metropolitana). Los resultados indican que este programa ocasionó un aumento de los precios de compraventa de vivienda en el área urbana de Londres, no incrementó la oferta de vivienda y no redujo los problemas de accesibilidad, a la vez que aumentaron las ganancias de los promotores.

potencialmente, un mayor alcance en las zonas con menores precios de la vivienda, situadas fuera de las grandes áreas urbanas.

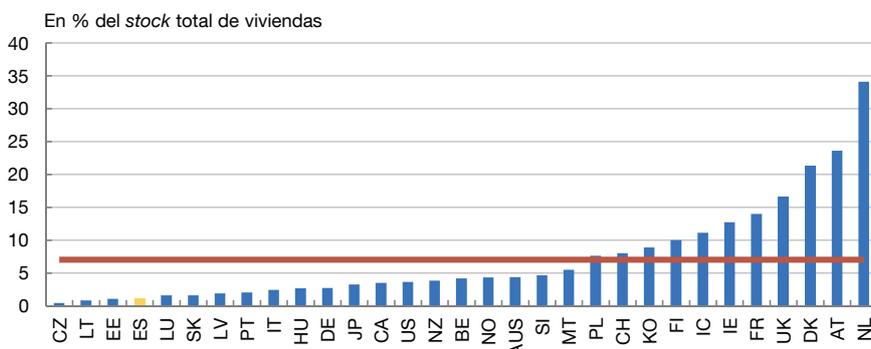
### 6.2.3 Posibles actuaciones futuras

- **Evaluar los efectos de las políticas ya desplegadas.** Como ya se ha destacado, las distintas AAPP con competencias en materia de vivienda han adoptado, en el período más reciente, un amplio conjunto de medidas para tratar de mitigar los problemas de acceso a la vivienda, tanto en el mercado de compraventa como en el del alquiler. En este contexto, al margen de desplegar nuevas iniciativas, sería particularmente relevante profundizar en el análisis y en la evaluación de los efectos que las actuaciones ya implementadas estarían teniendo sobre el mercado de la vivienda. Este proceso implicaría mejorar las fuentes estadísticas sobre precios inmobiliarios y el uso compartido de datos y análisis entre las distintas AAPP, así como proporcionar a los investigadores especializados un mayor acceso a los microdatos inmobiliarios.
- **Avanzar en la coordinación entre las distintas AAPP.** Las competencias que afectan al funcionamiento del mercado de la vivienda en nuestro país se encuentran altamente descentralizadas. Así, por ejemplo, las CCAA tienen la competencia en materia de ordenación del territorio, urbanismo y vivienda. Por su parte, los ayuntamientos tienen competencias en ordenación, gestión, ejecución y disciplina urbanística, así como en la promoción y gestión de viviendas. Por último, la administración central dispone de competencias para desarrollar la normativa básica en materia de suelo y vivienda. En este marco competencial, para que la política de vivienda sea efectiva es necesario alcanzar una elevada coordinación de objetivos y medidas entre las distintas AAPP involucradas. La coordinación entre las AAPP es particularmente necesaria, ya que el diseño efectivo de las políticas debiera considerar un ámbito metropolitano de actuación, así como integrar las políticas de vivienda con las de equilibrio territorial.
- **Impulsar la oferta de alquiler social.** El parque público de vivienda en alquiler social en España es muy reducido en comparación con el que presentan otras economías de nuestro entorno (véanse epígrafe 2.2 y gráfico 4.28). En ese contexto, como se ha expuesto anteriormente, las AAPP españolas han anunciado objetivos y medidas para incrementar dicho *stock*, como el PVAA. Si bien, con carácter general, estas medidas son bienvenidas, es importante tener en cuenta la magnitud cuantitativa de este desafío. En este sentido, dado el punto de partida actual del *stock* de vivienda social (1,5 % de las viviendas principales), converger a los niveles del parque público promedio de las economías avanzadas o de la UE-27 supondría realizar un esfuerzo extraordinario, que se estimaría en la provisión de entorno a 1,5 millones de nuevas viviendas en alquiler social. Un plan a 10 años con el objetivo de disponer de este parque de viviendas supondría incrementar en más de un 150 % la producción anual media de viviendas en España registrada en los últimos años.
- **Fomentar la colaboración público-privada para la promoción del alquiler.** Dada la magnitud del reto descrito en el párrafo anterior y el espacio fiscal —relativamente

Gráfico 4.28

**España destaca entre las economías avanzadas por la escasa disponibilidad de vivienda de alquiler social**

## 4.28.a El parque de vivienda de alquiler social en las economías avanzadas (a) (b) (c)


**FUENTE:** OCDE (2024).

- a Los datos corresponden a 2020 o al último año con información disponible [véase, para mayor detalle, OCDE (2024)]. La línea horizontal representa el promedio para las economías de la OCDE.
- b En el caso de España, el parque de vivienda de alquiler social de titularidad pública se situaría en torno a las 290.000 viviendas, en las que residirían un 1,6 % de los hogares.
- c AT: Austria, AUS: Australia, BE: Bélgica, CA: Canadá, CH: Chile, CZ: República Checa, DE: Alemania, DK: Dinamarca, EE: Estonia, ES: España, FI: Finlandia, FR: Francia, HU: Hungría, IE: Irlanda, IT: Italia, JP: Japón, KO: Corea, LT: Lituania, LU: Luxemburgo, LV: Letonia, MT: Malta, NL: Países Bajos, NO: Noruega, NZ: Nueva Zelanda, PL: Polonia, PT: Portugal, SI: Eslovenia, SK: Eslovaquia, UK: Reino Unido.



reducido— del que disponen las AAPP, la recomposición de las prioridades de gasto público y la colaboración con el sector privado son las únicas alternativas que permitirían aumentar de manera apreciable el *stock* de vivienda en alquiler a precios asequibles<sup>88</sup>. En ese contexto, el sector público puede profundizar en las medidas ya aprobadas de apoyo al sector privado, como la cesión de suelo público, la concesión de avales para la promoción de vivienda en alquiler y las ayudas a la financiación para el desarrollo de viviendas en alquiler social o a precios asequibles. Asimismo, una actualización de los precios de los módulos del alquiler, que permitiera absorber parte del incremento de los costes de construcción y de financiación, también contribuiría al desarrollo de este tipo de actividades. No obstante, los reducidos ingresos de los hogares vulnerables con problemas de acceso a la vivienda podrían incluso impedirles satisfacer las rentas del alquiler a precios inferiores a los de mercado. En ese caso, las AAPP podrían diseñar programas de rentas garantizadas o de ayudas directas con el objetivo de complementar los pagos de los inquilinos y con ello garantizar el acceso a la vivienda para los hogares más vulnerables.

- **Promover la profesionalización del mercado del alquiler.** El sector privado institucional puede jugar un papel importante en el incremento de la oferta de vivienda en alquiler. No obstante, como se ha ilustrado en los epígrafes 2 y 3, el mercado del alquiler residencial en España se caracteriza por la amplia presencia de particulares no profesionalizados. Este tipo de agentes no pueden aprovechar las economías de escala y la diversificación del riesgo asociadas a una

88 Véanse Trilla (2024) y García-Montalvo, Raya y Sala Roca (2024) para una discusión sobre posibles esquemas de colaboración público-privada destinados a mejorar la eficiencia de la política de vivienda y, en particular, el aumento del alquiler social a precios asequibles.

mayor dimensión de la cartera de viviendas gestionadas. Este hecho se traduciría en mayores costes y, por lo tanto, en unos mayores precios del alquiler. En este sentido, aquellas medidas que permitan aumentar la participación de los agentes profesionales serían positivas para incrementar la oferta y, de ese modo, reducir la dinámica alcista de los precios del alquiler. Entre estas posibles actuaciones, destacan eliminar el actual tratamiento diferencial en todo tipo de regulaciones y normativa contractual de las personas jurídicas y los denominados «grandes tenedores»<sup>89</sup> en relación con la situación de los particulares que no entran en esta última categoría, así como homogenizar el tratamiento fiscal de estos agentes con respecto a los existentes en el ámbito europeo, donde este sector profesionalizado tiene una mayor relevancia. En particular, sería deseable vincular la existencia de beneficios fiscales sobre la renta de los propietarios al arrendamiento en forma de alquiler social o a precios asequibles.

- **Reforzar la seguridad jurídica y la certidumbre regulatoria.** La política de vivienda articulada por las diferentes AAPP debe proporcionar certidumbre regulatoria para que los agentes tomen sus decisiones conociendo los riesgos que asumen. En particular, deben evitarse modificaciones periódicas de las normativas que afecten a las principales condiciones de los contratos de alquiler vigentes o sucesivos cambios en los requisitos urbanísticos a escala local para la construcción de viviendas. De manera complementaria, ante la menor capacidad de los particulares que alquilan viviendas para gestionar los riesgos asociados a esta actividad —en comparación con la que tienen los agentes profesionales—, podría ser conveniente incentivar, en el marco de la colaboración público-privada, un mayor desarrollo del mercado de seguros del alquiler de vivienda que ampliara su limitado alcance actual. Esta medida podría complementarse, además, con una agilización de los procedimientos administrativos y judiciales en caso de impago, así como un incremento de las compensaciones a los propietarios con inquilinos vulnerables que no pueden satisfacer las rentas del alquiler y a los que el sector público no ha podido ofrecer una alternativa habitacional.
- **Mejorar la gestión de los procesos administrativos relacionados con las políticas de suelo y urbanismo.** El tiempo necesario para el desarrollo de nuevo suelo finalista y para la construcción de viviendas está limitando la producción de nuevas viviendas. Si bien se están adoptando nuevas medidas para mejorar la situación en este ámbito, las distintas AAPP deberían analizar si es posible profundizar en la simplificación y agilización de la gestión administrativa de estos procesos y aumentar la coordinación entre ellas para reducir los dilatados plazos de ejecución actuales. Asimismo, ante la escasez de viviendas en las grandes áreas urbanas, podría contemplarse la posibilidad de ajustar los usos de los bienes inmuebles y del suelo para que fueran destinados en una mayor proporción al uso residencial. La toma de estas decisiones en un ámbito metropolitano, superior al municipal, podría generar ganancias de eficiencia en los municipios con mercados residenciales tensionados.
- **Impulsar la rehabilitación y cesión de viviendas.** El actual déficit de vivienda, combinado con los elevados costes de construcción y el tiempo necesario para la producción de

---

<sup>89</sup> La mayor capacidad económica asociada a la acumulación de activos inmobiliarios pudiera ser objeto de un mayor gravamen a través del sistema tributario. Asimismo, si hubiera riesgo de posibles situaciones de poder de mercado al impulsar la actividad de estos agentes profesionales, estas podrían abordarse a través de la política de competencia.

nuevas viviendas, requiere maximizar la movilización del parque disponible de vivienda ya construida para su uso residencial. En este ámbito, es necesario acelerar la absorción de los fondos NGEU de manera que las ratios de rehabilitación de vivienda se sitúen en línea con lo observado en las principales economías de la UE (véase epígrafe 3). Al mismo tiempo, sería deseable valorar la idoneidad de establecer distintos mecanismos e incentivos para la cesión de viviendas vacías o de uso esporádico al sector público, de forma que puedan ser destinadas al alquiler social.

- **Revisar la tributación de la vivienda.** El sistema tributario español presenta, en relación con las economías de la UE-27, un mayor peso de la tributación sobre los activos inmobiliarios y, en particular, sobre la vivienda. Esta mayor tributación sobre la vivienda se refleja, por ejemplo, en los ingresos derivados de la tributación sobre la propiedad, que en España representaban el 2,8 % del PIB en 2022, frente al 1,4 % del PIB alcanzado en el promedio de las economías de la UE-27 o el 1,6 % del PIB en el promedio de la UEM<sup>90</sup>. Adicionalmente, la composición de la cesta tributaria vinculada al mercado inmobiliario presenta un mayor sesgo hacia los gravámenes sobre la producción y la adquisición de vivienda, y un menor peso relativo de la tributación sobre la propiedad recurrente de inmuebles (un 40 % en España, frente a ratios de en torno al 50 % en el promedio de la UE-27), a pesar del mayor *stock* de vivienda por habitante en España. En este sentido, el incremento de la tributación sobre la propiedad recurrente de inmuebles (por ejemplo, el IBI), además de aumentar la eficiencia del sistema tributario<sup>91</sup>, podría mejorar el acceso a la vivienda (véase recuadro 4.2). Este incremento impositivo debería compensarse con una reducción del resto de impuestos sobre la adquisición o la producción de viviendas para evitar un exceso de tributación sobre este activo. No obstante, las propuestas que supongan una reducción de los impuestos vinculados a la producción y adquisición de viviendas deberían plantearse cuando se reduzcan los desajustes entre oferta y demanda en el mercado residencial (véase recuadro 4.2). En caso contrario, una parte significativa de la reducción de impuestos se trasladaría en forma de un aumento del precio final de la vivienda, transfiriendo los recursos públicos a los promotores y a los propietarios de vivienda en venta.
- **Considerar y condicionar la aplicación de medidas restrictivas sobre las viviendas para uso no residencial a una evaluación global que tenga en cuenta tanto sus posibles efectos sobre la accesibilidad a la vivienda residencial como sobre la actividad económica.** El incremento de la demanda de vivienda de no residentes y el auge del alquiler vacacional y de temporada están reduciendo las viviendas de uso residencial en determinadas áreas (véase epígrafe 3). Este es un fenómeno amplio a escala internacional, con especial relevancia en las grandes metrópolis globales y en las áreas turísticas. Como

90 Véase López-Rodríguez y García Ciria (2018) para una descripción más detallada de la composición de los ingresos del sistema tributario español en el contexto de la UE-27, y Comité de Personas Expertas (2022) para una discusión del elevado gravamen sobre bienes inmuebles en España en relación con la tributación de este tipo de activos en las economías avanzadas.

91 Véase Mirrlees et al. (2010) para un análisis sobre imposición óptima y eficiencia en el diseño del sistema tributario, y Best y Kleven (2018) para una discusión del conjunto de distorsiones creadas por unos elevados gravámenes a la transmisión de vivienda.

resultado de este proceso, en diversos países se han introducido limitaciones, recargos tributarios o eliminación de beneficios fiscales vinculados a las compras de vivienda por parte de extranjeros, o bien regulaciones que limitan el alquiler vacacional<sup>92</sup>. En la misma línea, distintas ciudades y CCAA españolas han endurecido las condiciones para el desarrollo del alquiler turístico como actividad económica, si bien existen serias dificultades para garantizar un cumplimiento efectivo de este tipo de normativas<sup>93</sup>. Estas medidas se han justificado por la contribución de estas actividades al alza de los precios en un contexto de escasez de vivienda y problemas de accesibilidad a la misma (véase epígrafe 3), así como por las externalidades negativas que el alquiler vacacional podría generar entre los residentes. En sentido opuesto, el alquiler turístico se ha justificado por su posible contribución a la actividad económica y al empleo, en aquellos casos en los que la demanda vacacional no pudiera ser absorbida por el sector profesionalizado (hoteles). En dicho contexto, la aplicación de medidas restrictivas en este ámbito debería considerar un análisis coste-beneficio, que tenga en cuenta no solo el impacto sobre la situación en el mercado de la vivienda sino también los efectos sobre la actividad económica.

- **Impulsar las políticas estructurales.** Una parte muy relevante de los problemas de acceso a la vivienda está vinculada a los reducidos salarios de los hogares de menor renta y, en particular, a las condiciones laborales y el desempleo de los jóvenes. Este hecho es, en parte, resultado del déficit de productividad de la economía, de una composición sectorial con un reducido peso relativo de las actividades de elevado valor añadido y de las limitaciones en la formación continua y el capital humano de los trabajadores. El impulso de políticas estructurales que corrijan estos déficits contribuirían a mejorar la situación financiera y la renta relativa de los hogares con menores ingresos, lo que debería facilitar su acceso a la vivienda. No obstante, esta mejora del poder adquisitivo de los hogares con menor renta debiera ir acompañada de un aumento del parque de viviendas principales. En caso contrario, la mejora de la capacidad adquisitiva de la demanda en un contexto de insuficiencia de la oferta se trasladaría, en parte, a un incremento de los precios inmobiliarios (véase recuadro 4.2).
- **Mejorar el transporte público en las áreas metropolitanas.** La actual escasez de vivienda requiere tanto movilizar la vivienda existente para uso residencial como construir nuevos inmuebles. La disponibilidad de suelo potencialmente urbanizable en las áreas urbanas tiende a incrementarse en la periferia y crece a medida que aumenta la distancia al centro. La existencia de una red de transporte público metropolitano, combinada con un transporte urbano adecuado, permite incrementar el tamaño potencial de las áreas urbanas, aumentar los beneficios de las economías de aglomeración y reducir las

92 Por ejemplo, las restricciones a la compra de vivienda aprobadas en Canadá o Nueva Zelanda, los recargos fiscales en Australia o el endurecimiento de criterios para disponer de beneficios fiscales vinculados a la residencia planteado en Portugal. El alquiler turístico se encuentra sujeto a limitaciones y restricciones crecientes en ciudades como Nueva York, Florencia, Berlín, Ámsterdam, San Francisco, Londres o París.

93 Por ejemplo, las limitaciones en ciudades como Palma de Mallorca, Madrid y Barcelona, así como las restricciones en Málaga, Valencia, San Sebastián, Cádiz o Santiago de Compostela. Las CCAA también han regulado esta actividad y algunas de ellas, como Andalucía, la Comunidad de Madrid o Cataluña, han endurecido progresivamente los requisitos.

presiones sobre los precios inmobiliarios (véase epígrafe 3). La progresiva acumulación de la población en las grandes áreas urbanas españolas, y los costes generados en términos de congestión (véase epígrafe 3), requieren incrementar la inversión en transporte público, urbano e interurbano<sup>94</sup>.

---

94 Véase Monte, Redding y Rossi-Hansberg (2018) para un análisis de las ganancias de bienestar asociadas a una reducción de los costes de desplazamiento (*commuting costs*) a través de una mejor asignación de los trabajadores en localizaciones más productivas distintas de su lugar de residencia, donde estos tienen menores restricciones a la disponibilidad de vivienda.

## Bibliografía

- Adams, Brian, Lara Loewenstein, Hugh Montag y Randal J. Verbrugge. (2022). "Disentangling rent index differences: data, methods, and scope". Working paper, 22-38, Federal Reserve Bank of Cleveland. <https://doi.org/10.26509/frbc-wp-202238r>
- Alves, Pana, Carmen Broto, María Gil y Matías Lamas. (2023). "Indicadores de riesgos y vulnerabilidades en el mercado de la vivienda en España". Documentos Ocasionales, 2314, Banco de España. <https://doi.org/10.53479/33154>
- Anghel, Brindusa, Henrique Basso, Olympia Bover, José María Casado, Laura Hospido, Mario Izquierdo, Ivan A. Kataryniuk, Aitor Lacuesta, José Manuel Montero y Elena Vozmediano. (2018). "Income, consumption and wealth inequality in Spain". *SERIEs*, 9(4), pp. 351-387. <https://doi.org/10.1007/s13209-018-0185-1>
- Arellano, Manuel, Stéphane Bonhomme, Micol De Vera, Laura Hospido y Siqi Wei. (2022). "Income risk inequality: Evidence from Spanish administrative records". *Quantitative Economics*, 13(4), pp. 1747-1801. <https://doi.org/10.3982/QE1887>
- Autor, David H., Christopher J. Palmer y Parag A. Pathak. (2014). "Housing market spillovers: evidence from the end of rent control in Cambridge, Massachusetts". *Journal of Political Economy*, 122(3), pp. 661-717. <https://doi.org/10.1086/675536>
- Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal. (2020). "Infraestructuras de Transporte". Evaluación del gasto público 2019. <https://www.airef.es/wp-content/uploads/2020/09/INFRAESTRUCTURAS/200730.-INFRAESTRUCTURAS.-ESTUDIO.pdf>
- Banco Central Europeo. (2023). "Household finance and consumption survey: results from the 2021 wave". ECB Statistics Paper Series, 46, Banco Central Europeo. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecb.sps46~3563bc9f03.en.pdf?0a1159f78d18c469a8cd9348bada56b9>
- Banco de España. (2021). "Capítulo 4. La distribución espacial de la población en España y sus implicaciones económicas". En Banco de España, *Informe Anual 2020*, pp. 271-318. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/16628>
- Banco de España. (2023). "Recuadro 1.2. Análisis del uso en 2023 de los códigos de buenas prácticas en los reales decretos-leyes 6/2012 y 19/2022". En Banco de España, *Informe de Estabilidad Financiera. Otoño 2023*, pp. 71-75. <https://doi.org/10.53479/33559>
- Banco de España. (2024). *Informe de la Situación Financiera de los Hogares y las Empresas. Segundo semestre 2023*. <https://doi.org/10.53479/35992>
- Banquet, Alexandre, Paul Delbouve, Michiel Daams y Paolo Veneri. (2022). "Monitoring land use in cities using satellite imagery and deep learning". OECD Regional Development Papers, 28, OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/dc8e85d5-en>
- Barceló, Cristina, y Ernesto Villanueva. (2018). "The risk of job loss, household formation and housing demand: evidence from differences in severance payments". Documentos de Trabajo, 1849, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/8852>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2022). *Evaluation of the impact and efficacy of the Basel III reforms*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d544.pdf#page9>
- Best, Michael Carlos, y Henrik Jacobsen Kleven. (2018). "Housing market responses to transaction taxes: evidence from notches and stimulus in the U.K.". *The Review of Economic Studies*, 85(1), pp. 157-193. <https://doi.org/10.1093/restud/rdx032>
- Bingley, Paul, y Ian Walker. (2001). "Housing subsidies and work incentives in Great Britain". *The Economic Journal*, 111(471), pp. C86-C103. <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00621>
- Blanchflower, David G., y Andrew J. Oswald. (2013). "Does High Home-Ownership Impair the Labor Market?". NBER Working Paper Series, 19079, National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w19079>
- Breidenbach, Philipp, Lea Eilers y Jan Fries. (2022). "Temporal dynamics of rent regulations – The case of the German rent control". *Regional Science and Urban Economics*, 92, 103737. <https://doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2021.103737>
- Castro, Christian Eduardo, Ángel Estrada García y Jorge Martínez Pagés. (2016). "The countercyclical capital buffer in Spain: an analysis of key guiding indicators". Documentos de Trabajo, 1601, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/7216>
- Causa, Orsetta, y Jacob Pichelmann. (2020). "Should I stay or should I go? Housing and residential mobility across OECD countries". OECD Economics Department Working Papers, 1626, Organization for Economic Co-operation and Development. [https://one.oecd.org/document/ECO/WKP\(2020\)34/En/pdf](https://one.oecd.org/document/ECO/WKP(2020)34/En/pdf)

- Carozzi, Felipe, Christian A. L. Hilber y Xiaolun Yu. (2024). "On the economic impacts of mortgage credit expansion policies: Evidence from help to buy". *Journal of Urban Economics*, 139, 103611. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2023.103611>
- Comisión Europea, Eurostat. (2019). *Methodological manual on territorial typologies – 2018 edition*. Publications Office. <https://doi.org/10.2785/930137>
- Comisión Europea, Eurostat. (2023a). "Household composition statistics". *Eurostat Statistics Explained*. [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Household\\_composition\\_statistics](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Household_composition_statistics)
- Comisión Europea, Eurostat. (2023b). "EU statistics on income and living conditions". <https://ec.europa.eu/eurostat/web/microdata/european-union-statistics-on-income-and-living-conditions>
- Comité de Personas Expertas. (2022). *Libro Blanco sobre la Reforma Tributaria*. Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Hacienda y Función Pública. [https://www.ief.es/docs/investigacion/comiteexpertos/LibroBlancoReformaTributaria\\_2022.pdf](https://www.ief.es/docs/investigacion/comiteexpertos/LibroBlancoReformaTributaria_2022.pdf)
- Consejo General del Poder Judicial. (2024). *Efecto de la Crisis en los órganos judiciales*. <https://www.poderjudicial.es/cgpj/es/Temas/Estadistica-Judicial/Estudios-e-Infornes/Efecto-de-la-Crisis-en-los-organos-judiciales/>
- Dettling, Lisa J., y Melissa S. Kearney. (2014). "House prices and birth rates: The impact of the real estate market on the decision to have a baby". *Journal of Public Economics*, 110, pp. 82-100. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2013.09.009>
- Diamond, Rebecca, Tim McQuade y Franklin Qian. (2019). "The effects of rent control expansion on tenants, landlords, and inequality: evidence from San Francisco". *American Economic Review*, 109(9), pp. 3365-3394. <https://doi.org/10.1257/aer.20181289>
- Diamond, Rebecca, y Enrico Moretti. (2021). "Where is Standard of Living the Highest? Local Prices and the Geography of Consumption". NBER Working Paper Series, 29533, National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w29533>
- Fack, Gabrielle. (2006). "Are housing benefit an effective way to redistribute income? Evidence from a natural experiment in France". *Labour Economics*, 13(6), pp. 747-771. <https://doi.org/10.1016/j.labeco.2006.01.001>
- Favilukis, Jack, Pierre Mabilly y Stijn Van Nieuwerburgh. (2023). "Affordable Housing and City Welfare". *Review of Economic Studies*, 90(1), pp. 293-330. <https://doi.org/10.1093/restud/rdac024>
- Forte-Campos, Víctor, Enrique Moral Benito y Javier Quintana. (2021). "Un índice del coste de la vida en las ciudades españolas". *Boletín Económico - Banco de España*, 3/2021. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/17291>
- Galán Camacho, Jorge E., y Matías Lamas. (2019). "Beyond the LTV ratio: new macroprudential lessons from Spain". Documentos de Trabajo, 1931, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/9810>
- Ganics, Gergely, y María Rodríguez-Moreno. (2023). "A house price-at-risk model to monitor the downside risk for the Spanish housing market". Documentos de Trabajo, 2244, Banco de España. <https://doi.org/10.53479/29472>
- García-López, Miquel-Àngel, Jordi Jofre-Monseny, Rodrigo Martínez-Mazza y Mariona Segú. (2020). "Do short-term rental platforms affect housing markets? Evidence from Airbnb in Barcelona". *Journal of Urban Economics*, 119, 103278. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2020.103278>
- García-Montalvo, José, Josep Maria Raya y Carles Sala Roca. (2024). "La colaboración público-privada y su relevancia cuantitativa en la mejora de la eficiencia del gasto público en el sector de la vivienda". *Revista del IEE*, 1, pp. 55-68. <https://www.ieemadrid.es/wp-content/uploads/Revista-del-IEE-N.o-1-2024.-La-colaboracion-publico-privada-y-el-reto-de-la-vivienda.pdf>
- Gibbons, Stephen, y Alan Manning. (2006). "The incidence of UK housing benefit: Evidence from the 1990s reforms". *Journal of Public Economics*, 90(4), pp. 799-822. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2005.01.002>
- Hsieh, Chang-Tai, y Enrico Moretti. (2019). "Housing constraints and spatial misallocation". *American Economic Journal: Macroeconomics*, 11(2), pp. 1-39. <https://doi.org/10.1257/mac.20170388>
- Instituto Nacional de Estadística. (2023a). Censo de Población y Viviendas 2021. [https://www.ine.es/prensa/censo\\_2021\\_jun.pdf](https://www.ine.es/prensa/censo_2021_jun.pdf)
- Instituto Nacional de Estadística. (2023b). *Estadística continua de población*. [https://www.ine.es/CDINEbase/consultar.do?mes=&operacion=Estad%EDstica+continua+de+poblaci%F3n&id\\_oper=lr](https://www.ine.es/CDINEbase/consultar.do?mes=&operacion=Estad%EDstica+continua+de+poblaci%F3n&id_oper=lr)
- Instituto Nacional de Estadística. (2024a). Encuesta de Condiciones de Vida. <https://www.ine.es/dyngs/Prensa/ECV2023.htm>
- Instituto Nacional de Estadística. (2024b). Estadística Continua de Población. <https://www.ine.es/dyngs/Prensa/ECP4T23.htm#:~:text=La%20poblaci%C3%B3n%20residente%20en%20Espa%C3%B1a,estimado%20fue%20de%20507.548%20personas>

- Jacob, Brian A., y Jens Ludwig. (2012). "The effects of housing assistance on labor supply: evidence from a voucher lottery". *American Economic Review*, 102(1), pp. 272-304. <https://doi.org/10.1257/aer.102.1.272>
- Jofre-Monseny, Jordi, Rodrigo Martínez-Mazza y Mariona Segú. (2023). "Effectiveness and supply effects of high-coverage rent control policies". *Regional Science and Urban Economics*, 101, 103916. <https://doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2023.103916>
- Junta Europea de Riesgo Sistémico. (2024). "Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries". ESRB Reports, Junta Europea de Riesgo Sistémico. <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report.vulnerabilitiesresidentialrealestatesectors202402~df77b00f9a.en.pdf>
- Khametshin, Dmitry, David López-Rodríguez y Luis Pérez. (2024). "El mercado del alquiler de vivienda residencial en España: evolución reciente, desequilibrios y problemas de accesibilidad a la vivienda". Documentos de Trabajo, Banco de España. De próxima publicación.
- Koster, Hans R. A., Jos van Ommeren y Nicolas Volkhausen. (2021). "Short-term rentals and the housing market: Quasi-experimental evidence from Airbnb in Los Angeles". *Journal of Urban Economics*, 124, 103356. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2021.103356>
- LaFerrère, Anne, y David Le Blanc. (2004). "How do housing allowances affect rents? An empirical analysis of the French case". *Journal of Housing Economics*, 13(1), pp. 36-67. <https://doi.org/10.1016/j.jhe.2004.02.001>
- Lájer, Andrés, David López-Rodríguez y Lucio San Juan. (2024). "El mercado de la vivienda residencial en España en perspectiva: hechos estilizados y evolución reciente". Documentos Ocasionales, Banco de España. De próxima publicación.
- López-Rodríguez, David, y Cristina García Ciria. (2018). "Estructura impositiva de España en el contexto de la Unión Europea". Documentos Ocasionales, 1810, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/8778>
- López-Rodríguez, David, y María de los Llanos Matea Rosa. (2020). "La intervención pública en el mercado del alquiler de vivienda: una revisión de la experiencia internacional". Documentos Ocasionales, 2002, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/10448>
- Martínez Pagés, Jorge, y Luis Ángel Maza. (2003). "Análisis del precio de la vivienda en España". Documentos de Trabajo, 0307, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/6770>
- Mense, Andreas, Claus Michelsen y Konstantin A. Kholodilin. (2023). "Rent control, market segmentation, and misallocation: causal evidence from a large-scale policy intervention". *Journal of Urban Economics*, 134, 103513. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2022.103513>
- Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana. (2024). *Sistema estatal de referencia del precio del alquiler de vivienda*. <https://www.mivau.gob.es/vivienda/alquila-bien-es-tu-derecho/serpavi>
- Mirrlees, James A. (dir.), Stuart Adam, Timothy Besley, Richard Blundell, Stephen Bond, Robert Chote, Malcolm Grammie, Paul Johnson, Gareth Myles y James Poterba (eds.). (2010). *Tax by design: the Mirrlees review*. Oxford University Press. <https://www.jstor.org/stable/24440228>
- Monràs, Joan, y José García-Montalvo. (2022). "The effect of second generation rent controls: new evidence from Catalonia". Working Papers, 1345, Barcelona School of Economics. <https://bse.eu/research/working-papers/effect-second-generation-rent-controls-new-evidence-catalonia>
- Monte, Ferdinando, Stephen J. Redding y Esteban Rossi-Hansberg. (2018). "Commuting, migration, and local employment elasticities". *American Economic Review*, 108(12), pp. 3855-3890. <https://doi.org/10.1257/aer.20151507>
- Observatori Metropolità de l'Habitatge de Barcelona. (2023). "L'Oferta de lloguer de temporada de Barcelona. Informe preliminar". [https://ohb.cat/wp-content/uploads/2024/03/O23023\\_LAB\\_Lloguer-Temporada-1.pdf](https://ohb.cat/wp-content/uploads/2024/03/O23023_LAB_Lloguer-Temporada-1.pdf)
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2024). *Affordable housing database*. Recuperado el 4 de abril de 2024. <https://www.oecd.org/housing/data/affordable-housing-database/>
- Paciorek, Andrew, y Todd Sinai. (2012). "Does home owning smooth the variability of future housing consumption?". *Journal of Urban Economics*, 71(2), pp. 244-257. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2011.11.001>
- San Juan del Peso, Lucio. (2023). "El desajuste entre la oferta y la demanda de vivienda, y su relación con los precios". *Boletín económico - Banco de España*, 2023/T2, 09. <https://doi.org/10.53479/30189>
- Sims, David P. (2007). "Out of control: What can we learn from the end of Massachusetts rent control?". *Journal of Urban Economics*, 61(1), pp. 129-151. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2006.06.004>

Susin, Scott. (2002). "Rent vouchers and the price of low-income housing". *Journal of Public Economics*, 83(1), pp. 109-152. [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(01\)00081-0](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(01)00081-0)

Trilla Bellart, Carme. (2024). "La colaboración público-privada y su magnitud cuantitativa para el aumento de la eficiencia del gasto público en el sector de la vivienda en España". *Revista del IEE*, 1, pp. 78-87. <https://www.ieemadrid.es/wp-content/uploads/Revista-del-IEE-N.o-1-2024.-La-colaboracion-publico-privada-y-el-reto-de-la-vivienda.pdf>

Zillow. (2024). Zillow Observed Rent Index. <https://www.zillow.com/research/data/>

**EL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL Y SUS IMPLICACIONES PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA**

El sector inmobiliario comercial agrupa las actividades relacionadas con la adquisición, construcción, promoción y gestión de inmuebles destinados al desarrollado de actividades económicas<sup>1</sup>. El desempeño de este sector es relevante por sus potenciales implicaciones sobre el conjunto de la economía y el sistema financiero. En primer lugar, los inmuebles comerciales son un factor de producción necesario para que desarrollen sus actividades las empresas de otros sectores, de modo que estas pueden verse afectadas por la valoración y disponibilidad de estos activos. En segundo lugar, el volumen de negocio de este sector y los precios de los activos tienden a presentar oscilaciones elevadas a lo largo de los ciclos económicos, en mayor medida que en el caso del mercado residencial. Esto se debe en parte a que la demanda de estos activos es muy sensible al ciclo económico. Además, en algunas ocasiones, se producen procesos de sobrevaloración de los activos que, cuando se corrigen, pueden tener efectos adversos sobre la evolución macroeconómica y la estabilidad financiera.

Actualmente, este sector presenta a nivel global ciertas vulnerabilidades vinculadas con factores tanto cíclicos como estructurales. En relación con los primeros, el aumento reciente de los tipos de interés eleva la carga de la deuda de las empresas de este sector y dificulta su capacidad para refinanciarse y para acceder a nueva financiación. Aunque las empresas de otros sectores también se ven afectadas por estos mismos factores, las que desarrollan su actividad en el mercado inmobiliario comercial están, en promedio, más expuestas a los efectos del aumento de los tipos de interés, ya que presentan un mayor grado de apalancamiento.

En relación con los factores estructurales, el mayor uso del comercio electrónico y la extensión del teletrabajo, a raíz de la pandemia de COVID-19, han reducido la demanda de espacio para oficinas y ciertos locales

comerciales. Ello se traduce en una menor capacidad de generación de ingresos para las empresas que gestionan estos activos, así como en descensos de su valor<sup>2</sup>. La caída del precio de estos inmuebles comerciales genera potenciales pérdidas patrimoniales para sus propietarios, al tiempo que limita su capacidad para obtener nueva financiación, ya que estos activos se suelen utilizar como garantía de los préstamos. Por otro lado, los prestamistas ven reducida su capacidad para la recuperación de los importes prestados a través de la liquidación de estas garantías en caso de impago.

Otro factor estructural que impacta sobre el sector inmobiliario comercial son las políticas económicas relacionadas con el cambio climático —con unas normas de construcción más estrictas—. La aplicación de estas medidas supondrá aumentos en los costes de edificación y de mantenimiento de los inmuebles comerciales.

Dada la presencia de estas vulnerabilidades en el sector inmobiliario comercial, diversos organismos internacionales han mostrado recientemente su preocupación por las consecuencias que ello podría tener sobre la estabilidad financiera. Aunque en los países europeos la exposición agregada de los bancos al sector inmobiliario comercial es muy inferior a la del sector residencial, potenciales desarrollos negativos en este segmento podrían amplificar un escenario adverso y extenderse al resto del sistema financiero, como señala el Banco Central Europeo (BCE)<sup>3</sup>, y llegar a afectar negativamente al crecimiento económico, como sugiere el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>4</sup>.

La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) adoptó a finales de 2022 una recomendación sobre vulnerabilidades del sector inmobiliario comercial con el objetivo de mejorar su seguimiento y el de los riesgos asociados<sup>5</sup>. Esto se produjo en un contexto en el que, desde el fin de la crisis financiera global, los sectores inmobiliarios comerciales de distintos países europeos habían venido

1 Los inmuebles comerciales incluyen, entre otros, las oficinas, las naves industriales y los locales comerciales.

2 En cambio, se ha incrementado la demanda de naves industriales, destinadas a la actividad logística propia del comercio electrónico.

3 Véase Banco Central Europeo. (2023). "Real estate markets in an environment of high financing costs". *Financial Stability Review*, November 2023, Special feature B, donde además se señala que en el cuarto trimestre de 2022 la exposición de las entidades bancarias del conjunto del área del euro al crédito hipotecario residencial suponía casi el 30 % de los préstamos totales, mientras que el crédito inmobiliario comercial representaba el 10 % del total.

4 Véase Fondo Monetario Internacional. (2021). "Chapter 3: Commercial real estate. Financial stability risks during the Covid-19 crisis and beyond". *Global Financial Stability Report*, April 2021.

5 Véase Recomendación JERS/2022/09, sobre vulnerabilidades del sector inmobiliario comercial del Espacio Económico Europeo. La publicación de la recomendación se acompañó de un informe técnico de la JERS, *Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector*, de enero de 2023. El Banco de España ha adoptado formalmente esta recomendación y se encuentra actualmente trabajando en reforzar su marco de seguimiento de los riesgos del sector inmobiliario comercial (véase el recuadro 3.1 de la *Memoria de Supervisión* de 2023).

**EL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL Y SUS IMPLICACIONES PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA (cont.)**

mostrando un comportamiento muy expansivo. Este seguimiento continúa siendo relevante a pesar de que desde 2020 se ha moderado el crecimiento de la exposición bancaria a este sector de forma general, pero también de forma particular en algunos de los países europeos que presentaban más señales de vulnerabilidad, como Bélgica, Finlandia, Francia, Italia, Luxemburgo o Portugal. La ralentización de las dinámicas en este sector se ha visto potencialmente influida por el endurecimiento de la política monetaria, pero también, en algunos países, por el efecto de medidas macroprudenciales aplicadas al sector inmobiliario comercial (por ejemplo, en Noruega, Polonia y Rumanía) y sobre el residencial (como ejemplos, Bélgica, Finlandia y Países Bajos).

Más allá del contexto europeo, también se aprecian vulnerabilidades en este sector en otras economías de importancia sistémica mundial. Así, los precios de los inmuebles comerciales en Estados Unidos han experimentado una corrección muy marcada en el período reciente, y esto genera algunas dudas sobre su impacto en las entidades bancarias expuestas a este sector en esta geografía<sup>6</sup>. En el caso de China, la debilidad del sector inmobiliario afecta negativamente al tono del conjunto de la actividad económica<sup>7</sup> y existe cierta preocupación por sus interconexiones con intermediarios financieros no bancarios<sup>8</sup>.

En España, la exposición crediticia de las entidades bancarias al sector inmobiliario comercial es relativamente reducida<sup>9</sup>. Al final de 2023, el saldo del crédito concedido a este sector representaba un 4,4%<sup>10</sup> de la cartera total de préstamos (excluyendo los mantenidos para negociar)<sup>11</sup>, cifra que se sitúa por debajo de la media europea y que se ha mostrado estable en años recientes (véase gráfico 1).

Los precios de los activos inmobiliarios comerciales en España se han mantenido, en promedio, relativamente estables desde mediados de 2021. En los años anteriores

se observó una pauta descendente, de modo que a finales de 2023 estos precios se situaban alrededor de un 10% por debajo de los niveles de principios de 2014 (véase gráfico 2)<sup>12</sup>. Por su parte, los precios de los inmuebles comerciales situados en las zonas más dinámicas, conocidas como zonas *prime* por su denominación inglesa, han mostrado una mayor volatilidad, con una recuperación más intensa tras la pandemia, y también una caída más pronunciada desde que se inició la subida de los tipos de interés del BCE en 2022.

El número de transacciones de inmuebles comerciales creció a ritmos elevados desde 2021, conforme se eliminaban las restricciones sociales vinculadas a la contención de la pandemia de COVID-19, para estabilizarse en 2022 y 2023 en niveles algo superiores a los observados antes de la crisis sanitaria. Entre 2014 y 2019, el crecimiento de las transacciones fue notable y llegó a doblarse su número, aunque esta evolución no vino acompañada de un repunte de los precios.

En contraste con otros países europeos, no se han observado en España dinámicas fuertemente expansivas del crédito concedido al sector inmobiliario comercial. Así, el número de préstamos bancarios concedidos se mantuvo estable entre 2016 y 2020. Durante la crisis sanitaria se produjo una caída significativa, si bien dicho número se recuperó posteriormente, pero sin alcanzarse los niveles anteriores a la pandemia (véase gráfico 3).

Por último, es de interés examinar el papel de los inversores institucionales en este sector. En el caso de España, son especialmente relevantes las sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria (SOCIMI), que tuvieron un crecimiento elevado antes del inicio de la pandemia de COVID-19. Estas compañías suelen adquirir viviendas y propiedades de uso comercial, como oficinas, centros comerciales y hoteles, con el objetivo de obtener una rentabilidad a través de su venta o alquiler.

6 Para una discusión de riesgos, véase, por ejemplo, "Commercial Real Estate: Where Are the Financial Risks?", *Economic Synopses*, 22, Federal Reserve Bank of St. Louis.

7 Véase, por ejemplo, "China's Real Estate Sector: Managing the Medium-Term Slowdown", del FMI, de febrero de 2024.

8 Véase el recuadro 1.1 del *Informe de Estabilidad Financiera* de otoño de 2023, "La desaceleración de la actividad del sector inmobiliario en China y sus potenciales canales de transmisión domésticos e internacionales".

9 *Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector*, de enero de 2023.

10 De acuerdo con información supervisora (datos individuales, negocios en España), a finales de 2023 el 13,5% del crédito al sector inmobiliario comercial iba destinado a la compra de inmuebles (incluidas viviendas) para su alquiler, lo que se conoce como *buy-to-let*.

11 La designación contable de «mantenidos para negociar» se aplica a activos originados o adquiridos con el objetivo de realizarlos en el corto plazo y obtener así una ganancia económica. Esta clasificación contable afecta de forma minoritaria a las operaciones de préstamo bancario.

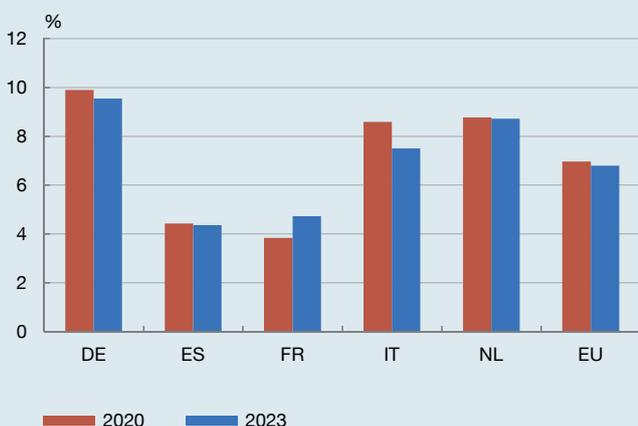
12 El mercado inmobiliario comercial en España está fuertemente concentrado en la clase de activo de los locales comerciales, que representa cerca del 80% de las transacciones. Por el contrario, las oficinas representan menos del 5%. Las tendencias de evolución de los precios de ambas clases de activos son similares.

**EL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL Y SUS IMPLICACIONES PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA (cont.)**

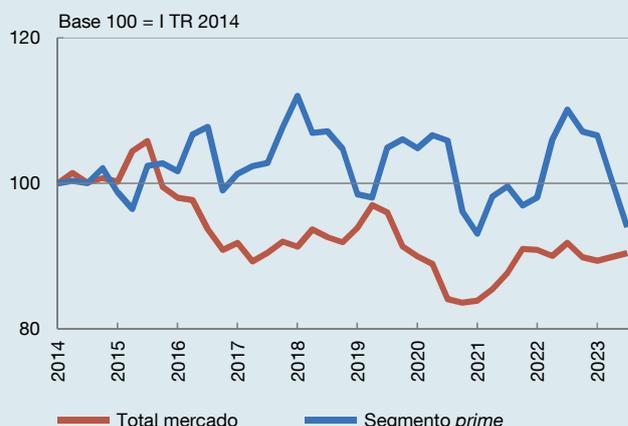
A pesar de tener una escala relativamente reducida (en marzo de 2024, el valor bursátil de las principales SOCIMI cotizadas en España era inferior al 2 % del valor de mercado de todas las compañías del IBEX-35, frente al 32 % que suponían los bancos), el seguimiento de la actividad de las SOCIMI es relevante desde el punto de vista de la estabilidad financiera por varias razones. En primer lugar, el apetito inversor por el capital o la deuda emitida por estas empresas condicionan significativamente su capacidad de inversión en inmuebles, algo que contrasta con las empresas

inmobiliarias tradicionales, que dependen en mayor medida de la financiación bancaria. Por tanto, un deterioro del sentimiento inversor puede traducirse en presiones para generar liquidez y afectar negativamente a los precios del mercado inmobiliario comercial. Por otro lado, la cotización de las SOCIMI en los mercados bursátiles puede ser, de forma más general, una fuente útil de información de las perspectivas de los inversores sobre el mercado inmobiliario comercial. Además, las SOCIMI constituyen un vehículo financiero habitual por el que los inversores internacionales

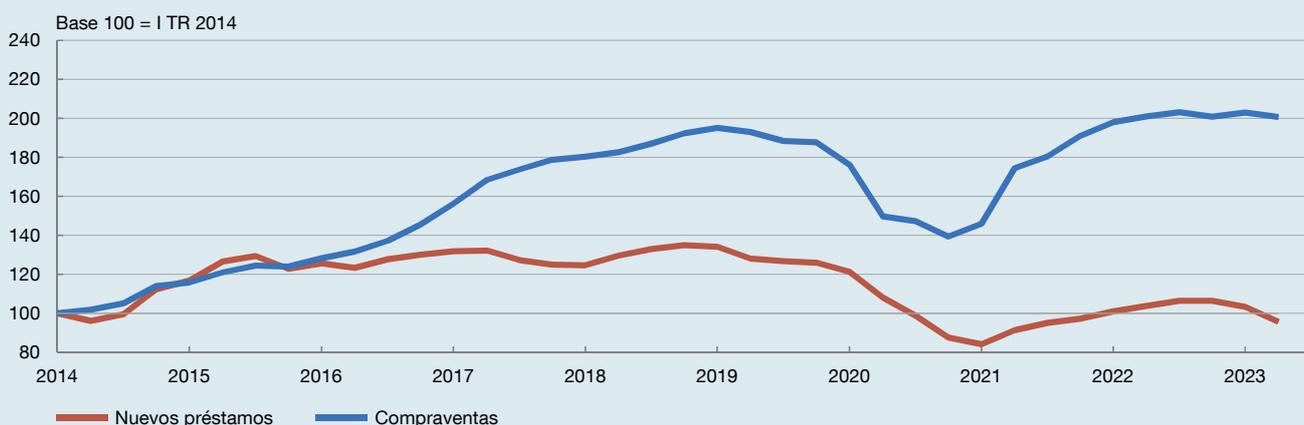
**Gráfico 1**  
Peso relativo del saldo de crédito inmobiliario comercial sobre el total de crédito (a)



**Gráfico 2**  
Índice de precios hedónico inmobiliario comercial (b)



**Gráfico 3**  
Compraventas y créditos nuevos sobre inmuebles comerciales (c)



**FUENTES:** Banco de España, Colegio de Registradores y EBA Risk Dashboard.

- a Las series muestran el total de exposiciones al sector inmobiliario comercial sobre el total de crédito por países. La información se ofrece a nivel consolidado.
- b Las series muestran la evolución del índice de precios hedónico para el mercado inmobiliario comercial en su conjunto y del índice de precios hedónico para el segmento *prime* de este mercado en base 100 = I TR de 2014.
- c Las series muestran la evolución de la media móvil de cuatro períodos del número de compraventas de inmuebles comerciales y del número de nuevos préstamos para inmuebles comerciales. Todas las series se muestran en forma de índice base 100 = I TR 2014.

**EL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL Y SUS IMPLICACIONES PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA (cont.)**

adquieren exposición a edificios comerciales en España, algo que también puede suponer una vía por la que se transmitan perturbaciones globales al mercado inmobiliario comercial español.

La cotización de las SOCIMI domiciliadas en España ha presentado, durante los últimos años, una evolución muy similar a la de otras entidades equivalentes europeas. Concretamente, se observa una pauta descendente

desde la primavera de 2022, que recoge, en parte, los efectos del endurecimiento del tono de la política monetaria. En comparación con el resto de las empresas cotizadas, los precios de las acciones de estas sociedades han mostrado una evolución más desfavorable (véase gráfico 4). Así, con respecto a 2019, se observa un importante descenso de las valoraciones, que reflejaría, al menos en parte, el efecto de las transformaciones estructurales antes reseñadas.

Gráfico 4  
Cotización de las SOCIMI (a)



FUENTES: Datastream (Refinitiv) y Banco de España.

a Índices de SOCIMI a partir de una selección de compañías de este tipo que cotizan con cierta frecuencia en los mercados.

## UN ANÁLISIS DE POLÍTICAS PÚBLICAS ALTERNATIVAS PARA REDUCIR LOS PROBLEMAS DE ACCESO A LA VIVIENDA

En el texto principal de este capítulo se ha documentado la existencia de problemas de acceso a la vivienda, tanto en el mercado de compraventa como en el de alquiler, concentrados en los colectivos con rentas más bajas y, en particular, en los jóvenes. Esta situación genera distintas implicaciones socioeconómicas adversas que justifican la intervención pública en el mercado de la vivienda. En este recuadro se utiliza una variante del modelo estructural desarrollado en Ferreira, Gálvez y Pidkuyko (2024)<sup>1</sup> con el objetivo de analizar los efectos de distintas alternativas de política económica cuya finalidad fuera la mejora de las condiciones de accesibilidad a la vivienda, en régimen tanto de alquiler como de compra.

El modelo utilizado asume que los hogares toman decisiones de consumo, endeudamiento y ahorro —en vivienda y en otros activos financieros más líquidos— en distintos momentos del ciclo vital. Entre estas decisiones de los hogares se encuentra la elección sobre el régimen de tenencia de su vivienda entre la residencia en alquiler o la compra de vivienda. La compra puede realizarse con financiación hipotecaria, sujeta a dos restricciones iniciales: una relación préstamo-valor (LTV, por sus siglas en inglés) máxima del 80 % y un pago máximo de la cuota hipotecaria sobre la renta neta (DSTI, por sus siglas en inglés) del 35 %<sup>2</sup>. La vivienda de alquiler está gestionada por empresas especializadas cuyos propietarios son hogares que ahorran en activos inmobiliarios. Estos arrendadores operan también en el mercado de la vivienda en propiedad, para ajustar su inventario de acuerdo a los movimientos de la demanda de corto plazo, y tienen un objetivo de beneficios a largo plazo. Para un *stock* agregado de vivienda que se asume constante (esto es, se considera una oferta de vivienda completamente inelástica en el corto plazo), esta estructura de mercado determina los precios por metro cuadrado que vacían ambos mercados endógenamente a partir de la demanda de vivienda que efectúan los hogares y las empresas.

El modelo se calibra para España utilizando información a nivel de hogares de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) de 2020 de forma tal que se repliquen distintos patrones observados en los datos a lo largo de la distribución conjunta de edad, ingreso y riqueza. En particular, como se observa en el gráfico 1, el modelo estimado replica con bastante precisión el régimen de tenencia de vivienda por parte de los hogares a lo largo del ciclo vital<sup>3</sup>.

En la situación inicial, sin nuevas políticas de vivienda, el modelo proporciona una dinámica de ciclo vital en la que un alto porcentaje de hogares jóvenes menores de 35 años, alrededor del 90 %, no han acumulado el suficiente ahorro para realizar el pago inicial del 30 % del valor de la vivienda (el 20 % de la garantía inicial y el 10 % de los gastos necesarios para adquirir una vivienda)<sup>4</sup> y, de ese modo, acceder a la financiación hipotecaria. Además, una proporción relevante de estos hogares, cerca de un 40 % del total, aún no disponen de suficientes ingresos para afrontar el pago de la cuota hipotecaria de forma segura, ya que su ratio DSTI se situaría por encima del 35 %. A medida que aumenta la edad de los hogares, una mayor proporción de ellos tienen acceso a una vivienda en propiedad, si así lo deciden. Por otro lado, los hogares que siguen siendo inquilinos, o los que han vuelto a ser inquilinos después de vender su vivienda, suelen estar restringidos por el límite de la ratio DSTI debido a sus bajos ingresos.

A partir de la situación inicial, la primera medida que se analiza es la *introducción de un aval público que cubriría el riesgo de hasta un 20 % del valor de la garantía de un préstamo hipotecario*<sup>5</sup>. Esta actuación podría, potencialmente, beneficiar a aquellos hogares inquilinos que quisieran acceder a la vivienda en propiedad y posean ahorros por encima del 10 % del precio de la vivienda (esto es, que pueden cubrir los gastos e impuestos iniciales), pero por debajo del 30 % del valor de esta. Sin embargo, el tamaño

- 1 Clodomiro Ferreira, Julio Gálvez y Myroslav Pidkuyko. (2024). "Housing Tenure, Consumption and Household Debt: Life-Cycle Dynamics during a Housing Bust". Documentos de Trabajo, Banco de España. De próxima publicación.
- 2 Estos valores son consistentes con una política de concesión de crédito hipotecario prudente por parte de los bancos. Para más detalles sobre la evolución de los estándares hipotecarios en España durante la última década, véase el epígrafe 4 de este capítulo.
- 3 La divergencia entre los datos observados y la calibración del modelo que se observa para los hogares de más de 65 años es cuantitativamente pequeña y se explicaría, en parte, por posibles diferencias en los supuestos sobre las preferencias y los costes de transacción de este colectivo en relación con los del resto de los hogares.
- 4 Estos gastos son, principalmente, el IVA del 10 % para la adquisición de vivienda nueva y el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados para las compras de vivienda usada. El tipo de este último gravamen varía entre comunidades autónomas, si bien en este ejercicio se considera un tipo del 10 % como caso general.
- 5 En los ejercicios de simulación presentados en este recuadro no se restringe el acceso a la política de avales públicos en función de las características de los hogares.

**UN ANÁLISIS DE POLÍTICAS PÚBLICAS ALTERNATIVAS PARA REDUCIR LOS PROBLEMAS DE ACCESO A LA VIVIENDA (cont.)**

de la cuota hipotecaria es una restricción fundamental que limita la efectividad de esta medida. En concreto, para una buena parte de los hogares cuya renta les permitiría hacer frente a una cuota hipotecaria de un préstamo que no supere el 80 % de la ratio LTV, la adquisición de una vivienda con un aval y una ratio de LTV del 100 % implica una cuota hipotecaria por encima

del 35 % de su renta. De ese modo, la efectividad de la medida es muy limitada. Como se ilustra en el gráfico 2, los precios en el nuevo equilibrio de largo plazo, tanto de alquiler como de compra, aumentan mínimamente (0,1 %) como consecuencia de la disponibilidad del aval. Estos pequeños cambios de los precios son, en buena medida, el resultado del escaso alcance que tiene esta política.

Gráfico 1  
Tenencia de vivienda en propiedad (a)

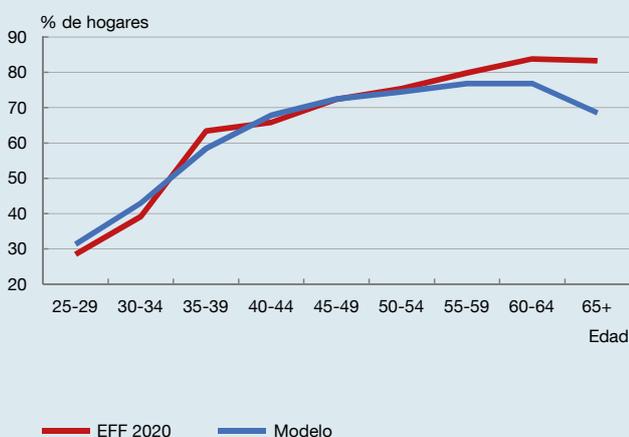


Gráfico 2  
Simulación de los cambios porcentuales en precios de compra y alquiler respecto a la situación inicial (b)

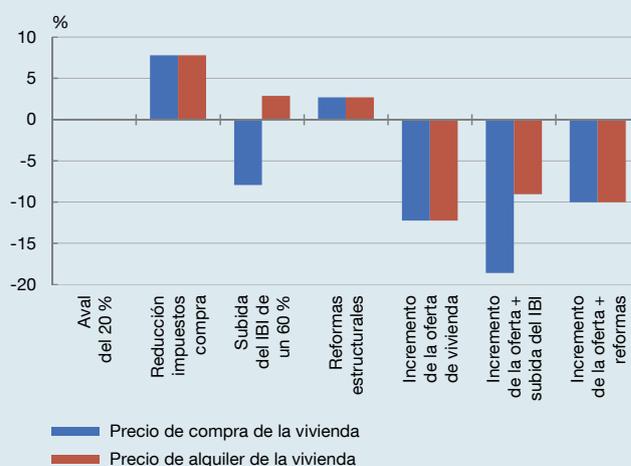


Gráfico 3  
Simulación de los cambios en la tenencia de vivienda en propiedad respecto a la situación inicial (b)

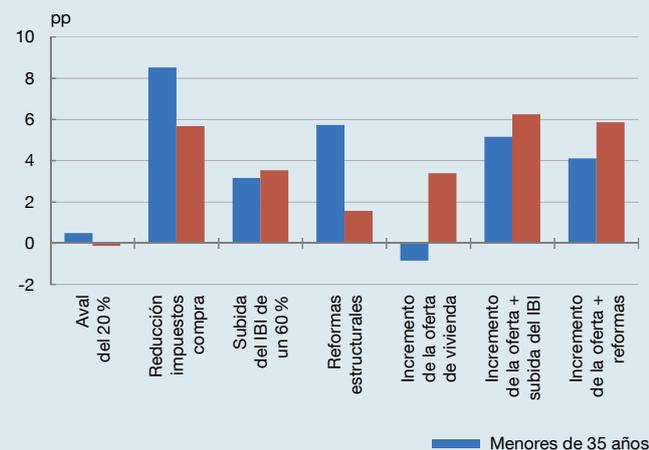
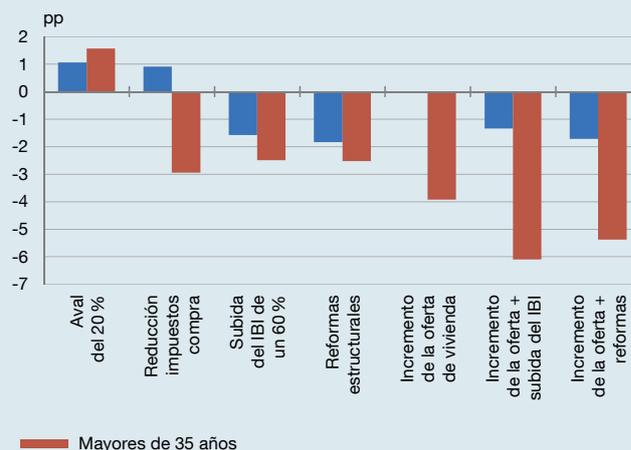


Gráfico 4  
Simulación del cambio en la proporción de hogares cuyo esfuerzo en vivienda supera el 40 % de su renta neta (b) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Comparación entre la EFF 2020 y las simulaciones del modelo en Clodomiro Ferreira, Julio Gálvez y Myroslav Pidkuyko. (2024). "Housing Tenure, Consumption and Household Debt: Life-Cycle Dynamics during a Housing Bust". Documentos de Trabajo, Banco de España. De próxima publicación.
- b El escenario «Reducción de impuestos» considera la eliminación del 10 % que suponen los gravámenes y gastos asociados a la adquisición de una vivienda. El escenario «Reformas estructurales» considera los efectos de un conjunto de políticas cuyo resultado sea un incremento del 15 % de la renta relativa de los hogares menores de 35 años.
- c El «esfuerzo en vivienda» se define como la ratio que supone el gasto asociado al pago del alquiler o de la cuota hipotecaria en relación con la renta neta del hogar.

En concreto, el aval público daría lugar, en equilibrio, a un aumento de 0,5 puntos porcentuales (pp) de la proporción de hogares propietarios en la franja de edad hasta 35 años, mientras que en el caso de los propietarios mayores de 35 años no se producen cambios significativos en esta ratio (véase gráfico 3). En términos del impacto de esta medida sobre el esfuerzo asociado al gasto en vivienda —definida como la ratio entre el pago del alquiler o de la cuota hipotecaria y la renta neta del hogar—, los cambios son también de escasa cuantía. En particular, el aumento del esfuerzo es casi nulo para aquellos hogares que mantienen el mismo régimen de tenencia y características de la vivienda. No obstante, en equilibrio, los hogares que hacen uso del aval modifican sus decisiones de tenencia y de las características de su vivienda, de manera que estas decisiones conducen a un ligero incremento de su endeudamiento. Así, el aval público permite al reducido número de hogares beneficiados adquirir viviendas de mayor calidad (por ejemplo, de mayor tamaño), lo que aumenta entre 1 pp y 1,5 pp la proporción de hogares en una situación de sobresfuerzo asociado al gasto en vivienda (véase gráfico 4)<sup>6</sup>.

La segunda medida considerada es la *eliminación de los gastos y gravámenes impositivos asociados a la adquisición de la vivienda*. Esta medida suele presentarse con un objetivo similar al del aval hipotecario; esto es, mejorar la accesibilidad a la vivienda en propiedad. La eliminación de estos costes iniciales afecta directamente al gasto efectivo al que se enfrentan los hogares con intención de convertirse en propietarios. En el momento de la introducción de la medida, y antes de que se materialicen efectos de equilibrio general, el precio de compra por metro cuadrado después de impuestos se reduce en la misma proporción que el impuesto (10%). Esto podría relajar simultáneamente las dos restricciones a las que se enfrentan los potenciales compradores. Por un lado, disminuye en un 10% la liquidez necesaria para afrontar la compra. Por otro lado, la reducción del precio final de la vivienda después de impuestos implica una

disminución en la cuota hipotecaria potencial como proporción de la renta de los hogares. Estos dos efectos positivos sobre la accesibilidad a la vivienda en propiedad se ven reflejados, una vez que se consideran los efectos de equilibrio general, en un incremento de la proporción de hogares propietarios de en torno a 8,5 pp (5,7 pp) para los hogares menores (mayores) de 35 años, como se observa en el gráfico 3. No obstante, la rigidez de la oferta de vivienda ante un aumento de la demanda supone una subida de los precios de equilibrio, tanto de compra como de alquiler, de un 7,8% (véase gráfico 2)<sup>7</sup>. Este incremento de los precios inmobiliarios, que no viene acompañado de cambios en la renta de los hogares, tiene efectos adversos sobre el esfuerzo asociado al gasto en vivienda y, más en general, sobre la vulnerabilidad de los hogares jóvenes. En particular, esta medida implica que aquellos hogares que permanecen en régimen de alquiler tienen mayores dificultades para hacer frente al gasto en vivienda debido al ascenso de los precios en el mercado de alquiler. Estos efectos se concentran entre los hogares más jóvenes, con un aumento cercano a 1 pp de las situaciones de sobresfuerzo (véase gráfico 4). Al mismo tiempo, el aumento de los precios del alquiler supone una menor capacidad de ahorro de los hogares arrendatarios, hecho que les podría restringir el acceso a una vivienda en propiedad en el futuro. Por el contrario, el esfuerzo asociado a la compra de la vivienda disminuye debido al descenso de los precios después de impuestos, pero lo hace de modo moderado, ya que la caída de los impuestos se ve en gran medida contrarrestada por el aumento de los precios. De ese modo, la proporción de hogares mayores de 35 años en situación de sobresfuerzo se reduce en 3 pp. En todo caso, es importante destacar que esta medida tiene un elevado coste recaudatorio<sup>8</sup>.

La tercera medida considerada es un *incremento en la imposición sobre la propiedad recurrente [impuesto sobre bienes inmuebles (IBI)]*. En particular, se simula un incremento del IBI de un 60%<sup>9</sup>. A diferencia de las dos medidas anteriores, el incremento del IBI no tiene un

6 A lo largo del recuadro, se considera que los hogares realizan un sobresfuerzo cuando destinan más de un 40% de su renta neta a hacer frente a los pagos del alquiler o de la cuota hipotecaria.

7 El aumento de los precios del alquiler se produce porque en el modelo se asume una relación de equilibrio entre el precio de compra y el de alquiler. Esta relación implica que, en la práctica, los precios de ambos mercados se mueven en la misma cuantía, salvo que la medida considerada afecte de forma diferencial a los dos mercados. Por simplicidad, se asume que las empresas que operan en el mercado inmobiliario se ven afectadas de la misma manera que los hogares ante cambios impositivos sobre la adquisición de vivienda.

8 La eliminación de los gravámenes asociados a la compra de vivienda por parte de los hogares podría suponer, en función del volumen de transacciones inmobiliarias anuales, pérdidas recaudatorias que alcanzarían ratios de entre el 1% y el 1,5% del PIB.

9 Este valor sería equivalente al incremento recaudatorio necesario *ex ante* para que la composición de la cesta tributaria de España entre la tributación sobre la propiedad recurrente y la transmisión de la propiedad converger al promedio de la Unión Europea.

impacto directo sobre las restricciones para obtener una hipoteca. Sin embargo, esta actuación supone un gasto inmediato mayor para los hogares propietarios y las empresas que gestionan viviendas de alquiler. De ese modo, los precios inmobiliarios se ajustan hasta alcanzar un nuevo equilibrio en los mercados de compra y alquiler. En concreto, estos cambios tributarios suponen un incremento del coste total de poseer una vivienda que puede dar lugar, para algunos hogares, bien a la compra de una vivienda de un menor tamaño, o bien a la elección del régimen de tenencia en alquiler. Este flujo de demanda hacia el mercado del alquiler, sumado al impacto sobre las decisiones de precios de las empresas gestoras en el mercado inmobiliario, da como resultado un incremento de casi el 3 % del precio del alquiler y una caída de cerca del 8 % del precio de la vivienda (véase gráfico 2). De ese modo, los cambios en los precios relativos de ambos mercados terminan contrarrestando el efecto inicial del incremento del IBI y generan un aumento de 3,2 pp (3,5 pp) en la proporción de hogares propietarios menores (mayores) de 35 años (véase gráfico 3). El descenso del precio de la vivienda se traduce en una reducción —entre 1,5 pp y 2,5 pp— de la proporción de hogares en situación de sobreesfuerzo (véase gráfico 4). Sin embargo, el incremento del precio del alquiler eleva el esfuerzo para los hogares que permanecen en viviendas arrendadas, hecho que perjudica, en particular, a los de menores rentas.

En el mercado de trabajo, los jóvenes presentan una mayor incidencia relativa del desempleo y de la parcialidad en el empleo y un menor dinamismo de los salarios en relación con los precios inmobiliarios, aspectos que contribuyen a explicar, en parte, sus problemas de acceso a la vivienda, en régimen tanto de compra como de alquiler. Con el fin de analizar el papel que desempeña el menor poder adquisitivo de los jóvenes en su acceso a la vivienda, se simula un escenario en el que la renta laboral de los hogares de menos de 35 años aumenta un 15 %. Este escenario recogería, de forma reducida, el impacto de un conjunto de *reformas estructurales* que, por ejemplo, mitigaran los problemas estructurales en el mercado de trabajo español o el déficit de capital humano y de formación de los trabajadores. Estas reformas tendrían un mayor impacto positivo en la renta de los jóvenes. Este aumento de la renta repercute de forma positiva en el acceso a la vivienda de los hogares jóvenes a través de tres canales: i) relaja la restricción relacionada con la cuota regular de

un préstamo hipotecario para los hogares con ahorros suficientes para realizar el pago inicial de una vivienda y obtener una hipoteca; ii) permite a los hogares con ahorros insuficientes acumular los ahorros necesarios en menor tiempo, y iii) facilita a los hogares que deciden permanecer en régimen de alquiler acceder a una vivienda más grande o de mejor calidad. El resultado de estos efectos, en equilibrio, es un aumento de 5,7 pp en la proporción de hogares jóvenes propietarios (véase gráfico 3). Sin embargo, dado que el parque total de viviendas se mantiene fijo, los precios de alquiler y compra se incrementan en un 2,7 %. Estos efectos dan como resultado, en equilibrio, una reducción moderada —entre 1,8 pp y 2,5 pp— de la proporción de hogares en situación de sobreesfuerzo (véase gráfico 4).

Los ejercicios de simulación analizados hasta este momento asumen que la oferta agregada de vivienda, es decir, el parque de viviendas en la economía, está fija. Este supuesto se realiza para aislar el papel de las distintas restricciones a las que se enfrentan los hogares para acceder a una vivienda y, además, permite aproximar la situación actual de este mercado en España con una oferta relativamente rígida. No obstante, una de las consecuencias de mantener un parque de viviendas fijo es que los efectos de las políticas sobre la accesibilidad a la vivienda se encuentran limitados por sus efectos en los precios de los activos inmobiliarios. Además, el supuesto de oferta de vivienda fija no permite considerar los efectos de distintas políticas que actúan sobre el parque de viviendas y la composición de la oferta; en particular, la posible movilización de vivienda no residencial existente para su venta o arrendamiento, así como los incentivos a la construcción de nueva vivienda.

Con el objetivo de ilustrar la *relevancia de la oferta de vivienda* para las dinámicas de los precios y de la accesibilidad, se simulan *tres escenarios adicionales*: i) uno en el que el parque de viviendas aumenta un 1 % al año durante diez años<sup>10</sup>; ii) un segundo escenario en el que dicho incremento se combina con la subida del IBI discutida previamente, y iii) un tercer escenario en el que el aumento de la oferta de vivienda va acompañado de políticas estructurales que suponen un incremento de la renta de los hogares jóvenes. Como se ilustra en el gráfico 2, la caída de los precios de compra y alquiler es significativa para los tres escenarios —entre el 9 % y el

10 Se asume que este incremento está en manos privadas y se asigna en equilibrio tanto a alquiler como a compra, y su cuantía supondría más del doble de la producción actual de vivienda nueva.

19 %, en equilibrio—. El impacto sobre la proporción de hogares jóvenes propietarios, sin embargo, es muy diferente en las distintas opciones. Cuando el incremento de la oferta no se combina con ninguna de las otras medidas consideradas en los escenarios 2 y 3, la proporción de hogares jóvenes propietarios disminuye cerca de 1 pp. No obstante, la mayor capacidad de ahorro en edades tempranas, debida a un menor esfuerzo en el alquiler, implica que la proporción de hogares propietarios mayores de 35 años se incrementa en 3,4 pp. Cuando el incremento de la oferta de vivienda se combina con la subida del IBI o el incremento de la renta de los jóvenes, la proporción de hogares jóvenes propietarios aumenta, respectivamente, en 5,1 pp y 4,1 pp. Al mismo tiempo, la mayor capacidad de ahorro que produce el menor precio del alquiler incrementa la tenencia en propiedad para hogares mayores de 35 años en 6,2 pp y 5,8 pp, respectivamente. Asimismo, se produce una reducción del sobreesfuerzo vinculado al gasto en vivienda, que es de mayor intensidad cuando se combina el aumento de la oferta con alguna de las otras dos medidas consideradas (véase gráfico 4).

En conjunto, a partir del modelo utilizado, los ejercicios presentados ilustran que las medidas que dan lugar a un mayor impacto positivo sobre la accesibilidad a la vivienda en propiedad y alquiler son las que actúan sobre la oferta de vivienda y los determinantes de la renta de los hogares. Las actuaciones sobre los precios finales a través de reducciones impositivas sobre las transacciones, sin actuaciones sobre la oferta, tienen un coste

recaudatorio muy elevado y pueden agravar los problemas de accesibilidad a la vivienda entre los hogares con menor renta. La introducción de avales públicos para la compra de vivienda supondría un impacto limitado, ya que una buena parte de los hogares arrendatarios sin ahorro acumulado tienen un nivel de renta bajo, hecho que limita su capacidad de apalancamiento en niveles prudentes. Los incrementos de la imposición sobre la propiedad recurrente, además de generar ganancias de eficiencia en el diseño del sistema tributario, podrían contribuir a reducir los problemas de accesibilidad. No obstante, la efectividad de estos cambios tributarios sería mayor cuando estos se vieran acompañados por un aumento de la oferta.

En todo caso, los resultados de los distintos escenarios presentados y las conclusiones que se extraen de ellos deben tomarse con cautela. En concreto, el modelo utilizado, a pesar de considerar las principales características y restricciones que afectan al mercado residencial en España, así como las decisiones a las que se enfrentan los hogares durante el ciclo vital, no captura algunas de sus características más relevantes, principalmente por el lado de la oferta. Estas limitaciones podrían afectar al impacto final de las políticas consideradas. En particular, se pueden resaltar tres elementos que no se encuentran incorporados en el modelo utilizado y que son de especial relevancia en el caso español: i) la decisión de emancipación de los jóvenes; ii) las segundas residencias y las viviendas que permanecen vacías, y iii) las viviendas del alquiler social o a precios asequibles.