

## **Sección 3**

# **Análisis económico del mercado de la vivienda**

### III

## ANÁLISIS ECONÓMICO Y DE EFICIENCIA DEL MERCADO Y LAS POLÍTICAS DE VIVIENDA

# **Análisis económico del mercado de la vivienda**

**José García Montalvo**

*Catedrático de Economía aplicada de la Universitat Pompeu Fabra*

**Josep Maria Raya**

*Catedrático de Economía Aplicada del Tecnocampus (Universitat Pompeu Fabra)*

*jmraya@tecnocampus.cat*

**Resumen:** *El presente trabajo pretende caracterizar el mercado de la vivienda en España, en sus aspectos más relevantes. Así, en primer lugar, se ha definido el mercado de la construcción, su peso en el PIB, su oferta y su demanda, entendida esta última, principalmente, como la demanda de nuevos hogares. Asimismo se ha caracterizado la distribución de las viviendas en función de su régimen de tenencia, en este sentido se ha realizado una comparativa europea y se ha mostrado como la literatura económica se ha aproximado a la decisión de tenencia. A continuación se ha caracterizado el mercado hipotecario español así como la fiscalidad que afecta a la vivienda y como esta fiscalidad influye en decisiones individuales como la decisión de tenencia. Finalmente, y antes de acabar con unas breves condiciones, el trabajo se adentra en una de las tendencias recientes de la política pública de vivienda: la regulación de los alquileres. En este sentido se hace un repaso de la literatura económica que ha analizado dicha regulación.*



**Palabras clave:** *Mercado de la vivienda; régimen de tenencia; mercado hipotecario; fiscalidad; regulación de alquileres.*

**Abstract:** *This paper aims to characterise the most relevant aspects of the Spanish housing market. Firstly, we have defined the construction market, its weight in GDP, its supply and its demand, the latter being understood mainly as the demand for new homes. We have also characterised the distribution of dwellings according to their tenure regime, making a European comparison and showing how the economic literature has approached the tenure decision. Next, the Spanish mortgage market has been characterised, as well as the taxation that affects housing and how this taxation influences individual decisions such as the tenure decision. Finally, and before concluding with some brief conditions, the paper looks at one of the recent trends in public housing policy: the regulation of rentals. In this sense, a review is made of the economic literature that has analysed such regulation.*

**Keywords:** *Housing market; tenure regime; mortgage market; taxation; rent regulation.*

**Sumario:** 1. Introducción. 2. Caracterización del mercado de la vivienda. 3. El régimen de tenencia de vivienda. 4. La financiación de la vivienda: el mercado hipotecario. 5. La fiscalidad de la vivienda. 6. Nuevas (viejas) tendencias en las políticas públicas del mercado de la vivienda: La regulación de los alquileres. 7. Conclusión. 8. Bibliografía.

## 1. INTRODUCCIÓN

La vivienda constituye sin lugar a dudas un bien singular. Indivisible, espacialmente fijo, heterogéneo hasta el límite y en la frontera entre ser considerado un bien de consumo duradero, que genera una gran corriente de consumo, o como un bien de inversión, que tiene un peso importante en las carteras de las familias españolas. En concreto las familias destinan algo más 50% de su renta disponible a la financiación de la compra de la vivienda (*Banco de España, 2020*). Asimismo, la vivienda ocupa un lugar central en la vida de los individuos por la necesidad que tienen los mismos de disfrutar de sus servicios. De forma adicional, nos encontramos con características como su mayor durabilidad, la práctica ausencia de mercados de futuros y seguros relevantes, las asimetrías en la información y la



importancia del mercado de alquiler derivado del alto coste de la compra de una vivienda en propiedad y la complejidad de objetivar todo lo que lo rodea dada su relevancia social y económica. De hecho en el mercado de la vivienda lo que se comercia son los derechos legales sobre esa vivienda (concesiones, alquileres usufructos, derechos de uso o la propiedad).

La vivienda recibe una gran atención mediática. Uno de los principales motivos es que las dificultades para acceder a una vivienda digna ocupan uno de los primeros lugares entre las preocupaciones de los españoles en la mayoría de las encuestas de opinión. El sector público, consciente de ello, ha convertido el mercado de la vivienda en uno de los más intervenidos y las medidas promulgadas por uno u otro partido, suelen centrar durante algunos días el debate político. Asimismo, la construcción residencial afecta a la percepción ciudadana del funcionamiento del sistema económico. Además, dicho sector ejerce una influencia importante sobre el comportamiento cíclico de la economía, lo que lo convierte en un candidato a ser utilizado de manera estabilizadora. Recordemos, por ejemplo, como en medio de la crisis financiera, el sector público redujo temporalmente el IVA para tratar de obtener un efecto contracíclico en la economía, al incentivar el adelantamiento de comprar futuras.

En este capítulo abordamos la dimensión económica de la vivienda. Desde la caracterización de su mercado, el régimen de tenencia de la misma, su financiación y cómo afecta a todo ello la fiscalidad. Precisamente estos son los epígrafes en los que está dividido el capítulo que acaba con unas breves conclusiones.

## 2. CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

El mercado de la vivienda presenta dudas en cuanto a su eficiencia, al haber pocos compradores y vendedores, unos elevados costes de transacción, con poca información disponible y con unas barreras de entradas elevadas debido al elevado precio del bien. La heterogeneidad del propio bien vivienda hace que sea difícil asignar un precio de forma certera. La valoración, siempre va detrás del mercado.

Asimismo, a pesar de que la teoría económica nos dice que en el corto plazo, la oferta de viviendas es fija (con lo que un aumento súbito de la demanda conlleva un aumento de precios ya que la oferta tarda en reaccionar), en realidad es flexible en cuanto se puede trasladar entre submercados y está creciendo de manera continua para tratar de satisfacer, como mínimo, la creación de nuevos hogares. De todas formas, la

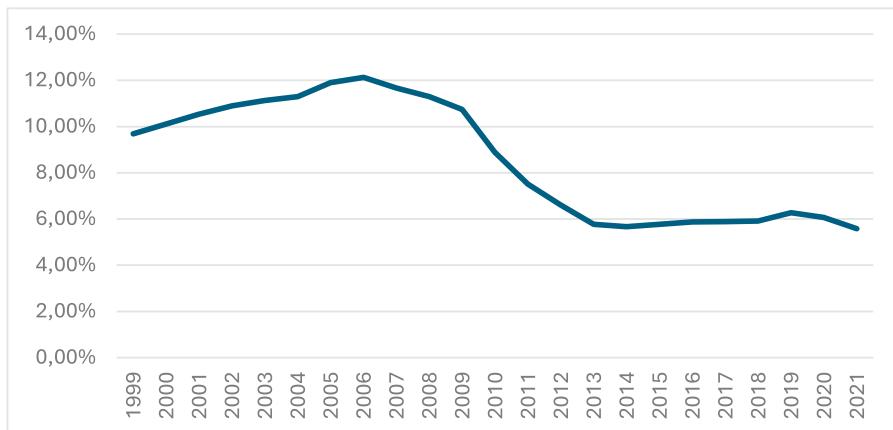


adecuación de la oferta a la demanda no es perfecta y presenta un comportamiento cíclico claro, especialmente en términos de precios.

Desde el punto de vista funcional, el mercado puede ser de alquiler (si lo que importa es su uso), de inversión (si lo que importa es su rentabilidad) y de construcción, si lo que importa es la nueva construcción de bienes inmuebles. En el mercado de inversión, el inversor podrá obtener unos recursos a través de las rentas del alquiler (determinadas en el mercado del alquiler según la oferta y demanda de alquiler) y la potencial revalorización futura del inmueble. Ambos son los factores determinantes de la demanda de vivienda como inversión. Actualmente las rentabilidades netas del alquiler sin considerar las ganancias de capital se sitúan alrededor del 4 %. El mercado de construcción y promoción de la vivienda engloba diversas actividades como la compra de suelo, obtención de la financiación y de las licencias, realización del proyecto, construcción y venta del edificio. En cada una de las fases hay riesgos que tiene que evaluar el promotor.

Por lo tanto, el mercado más importante que subyace a la vivienda, el mercado de la construcción, es un mercado procíclico cuyo ciclo suele estar retardado unos seis meses en referencia al ciclo de la economía general, muy correlacionado con el mismo (de La Paz, 2005) y con un peso importante en la formación del VAB (Montalvo and Mas, 2000). En el gráfico 1 podemos ver la evolución del peso del VAB de la construcción en la economía. Actualmente el peso se sitúa en el 5.5% aproximadamente, la mitad del valor que llegó a alcanzar durante los años 2000-2010, años de la burbuja inmobiliaria. Los valores actuales se sitúan en la media europea (por debajo de países como Estonia, Islandia o Lituania y por encima de países como Grecia o Irlanda). El sector de la construcción juega un papel muy importante en el desarrollo económico como generador de riqueza y ocupación. En este sentido, únicamente de forma directa acumula casi el 7.2 % de la población activa en puestos equivalentes a tiempo completo (INE) y genera evidentes impactos indirectos en otros sectores. Así, esta cifra aumenta considerablemente si consideramos el peso de los sectores relacionados con la vivienda y las sinergias que entre todos ellos se producen. A título ilustrativo durante los años de 2000-2010, la economía española generó 240 miles de millones de euros de VAB, un 20 % procedente directamente de la construcción y las actividades inmobiliarias, pero la elevada capacidad de arrastre de la construcción, elevó el peso de los sectores ligados a ella hasta el 35 % del total. De hecho, el crecimiento promedio anual de los sectores ligados a la construcción fue del 4,2 %, 1,3 puntos más que en el resto de la economía de mercado (Doménech, 2011). En la actualidad se calcula entorno al 16 % el impacto económico total del sector de la construcción en la economía.



**Gráfico 1. % VAB construcción respecto al total**

Fuente: INE.

Por otra parte, el sector de la construcción no es de aquellos de mayor productividad ya que es intensivo en mano de obra no cualificada por las propias características del proceso productivo, proceso en el que es difícil procesos de producción estandarizados. Ello se traduce en mayores repercusiones de los gastos del personal sobre el valor añadido de la empresa. El hecho de emplear un trabajo por lo general poco cualificado implica menores costes por empleado, mayor temporalidad en la contratación, pero también una productividad media por hora trabajada que suele estar por debajo de la de la industria o el sector servicios y solo por encima de la del sector agrícola (INE)<sup>(1)</sup>.

Asimismo, las empresas del sector de la construcción, presentaban un importante endeudamiento que la crisis que empezó en 2008 y que se prolongó durante muchos ejercicios, provocó que se destruyera una parte importante del tejido productivo vinculado al sector inmobiliario (empresarial y profesional). Posteriormente ya en un escenario de recuperación, la accesibilidad a la financiación por parte del sector productivo (promotor constructor) ha condicionado el perfil de los operadores del mercado. Los requisitos de acceso a la financiación tradicional bancaria y la capacidad de apalancamiento por parte del promotor des de principios de la década del 2000 hasta la fecha, se han transformado absolutamente. La diversificación es también uno de los aprendizajes de la crisis. Aquellas empresas que disponían de un segmento de negocio en alquiler sortearon

(1) Productividad que aumenta a medida que aumenta el tamaño de la empresa (MONTALVO AND MAS, 2000).



mejor los vaivenes del mercado respecto a aquellos en que su exposición al mercado era exclusivamente en producto en venta. Por otra parte, las barreras de capital para la entrada de nuevas empresas constituyen una de las principales características del mercado actual. Estas barreras propician que el tamaño de las empresas sea relevante para poder alcanzar el objetivo de promover. Algunos operadores buscan fórmulas alternativas de financiación que permitan alcanzar el capital necesario para ejecutar un proyecto inmobiliario. En otros casos, esta evolución ha transformado a algunos promotores en desarrolladores de oportunidades inmobiliarias que aportan su conocimiento y gestión bajo un capital externo. También y especialmente en el segmento de vivienda protegida, encontramos fórmulas colaborativas que aúnan a usuarios finalistas con profesionales que gestionan la edificación de sus futuros hogares.

En cuanto a la demanda de viviendas depende de factores tanto demográficos, como sociales e institucionales y económicos. La literatura económica distingue entre los términos de demanda potencial y demanda efectiva de vivienda (Matea Rosa and Sánchez Carretero, 2015). La primera está relacionada fundamentalmente con la formación de nuevos hogares, la que depende directamente de factores sociodemográficos (población y edad, fundamentalmente, pero también el nivel de estudios o la nacionalidad) que captan aspectos estructurales del crecimiento poblacional, como cambios en los tipos de hogares. Por ejemplo, la actual tendencia de no vivir con la pareja y/o no tener hijos/as genera por ende un crecimiento en los hogares unipersonales. Como hemos visto, dentro de la demanda potencial hay aspectos relacionados con la demografía algunos de los cuales están relacionados con aspectos institucionales. En cambio, la demanda efectiva se compone únicamente de los hogares potenciales cuya capacidad económica, principalmente en términos de poder adquisitivo y capacidad de endeudamiento, es suficiente para acceder a una vivienda<sup>(2)</sup>. Es decir, los factores económicos.

Habitualmente, la parte de la demanda potencial de vivienda que se estima es la demanda de vivienda principal, aquella utilizada por los hogares como lugar de residencia habitual. Ya que al disponer de proyecciones demográficas, se pueden elaborar previsiones sobre la creación de nuevos hogares, resultado de la evolución de variables como la esperanza de vida, la natalidad y los flujos migratorios. Por el contrario, las estimaciones sobre la evolución futura de la vivienda secundaria y de la vivienda vacía, llevan asociadas una mayor incertidumbre y no se suelen realizar, pues en

---

(2) Por lo tanto, aquí subyacen aspectos como la renta corriente, el acceso a la financiación o en el caso de la demanda en propiedad, las preferencias por un régimen de tenencia que pueda tener una generación.



ella afectan factores como los flujos turísticos futuros, la rentabilidad relativa de la vivienda en relación con otros activos financieros, la evolución de la renta per cápita o la propensión a introducir en el mercado las viviendas vacías (Montalvo & Mas, 2000).

A título ilustrativo, en la Tabla 1 se muestra la proyección de hogares que realiza el INE hasta 2039. En la Tabla se observa un crecimiento en el número de hogares, crecimiento que se espera que sea decreciente en términos relativos. Según esta proyección, el número de hogares residentes en España se incrementaría en 3.961.151 (un 19,1%) entre 2024 y 2039, alcanzando la cifra de 23.001.927. Durante el mismo periodo la población residente en España aumentaría en 5.137.447 personas (un 10,6%). Esto implicaría la reducción del número de personas que viven en cada hogar. Así, el tamaño medio del hogar pasaría de los 2,50 actuales a 2 personas en 2039 (creciendo con fuerza la proporción de hogares de 1 y 2 personas y reduciéndose los de más 3).

**Tabla 1. Proyección de los nuevos hogares en la economía española**

Año	Número de hogares a 1 de enero	Crecimiento absoluto en cinco años
2024	19.310.776	
2029	20.977.839	1.667.063
2034	22.118.643	1.140.804
2039	23.001.927	883.284

Fuente: INE.

En cualquier caso, los factores demográficos son los más relevantes desde una perspectiva de largo plazo. Aquí se encuentran el crecimiento de la población total (y por lo tanto las variaciones de las tasas de natalidad y mortalidad), los flujos migratorios y la estructura por edades de la población que afecta al número y tipología de viviendas demandadas. Los factores sociales e institucionales, además de afectar a algunos factores demográficos, lo hacen con mayor intensidad con los factores económicos. Por ejemplo, durante la crisis financiera, con tasas de desempleo por encima del 20% y familias completas sin un miembro cobrando un salario, se retrasó la edad de emancipación y se redujo la creación de nuevos hogares. Este hecho está afectado por cambios institucionales como progenitores dispuestos a que sus hijos convivan más años con ellos, la cada vez mayor independencia económica de la mujer, las mayores tasas de divorcio o el mayor número de hogares de individuos solteros sin hijos. Entre los factores económicos destaca el tipo de interés –como principal compo-



nente del coste financiero de la vivienda<sup>(3)</sup>—, pues es el coste esencial del capital necesario para comprar una vivienda, la tasa de paro (en especial el desempleo juvenil) o la renta per cápita. En el caso de la renta per cápita hay que diferenciar a las generaciones adultas de las más jóvenes. El aumento de la renta per cápita que ha experimentado la economía española en la etapa democrática ha hecho que la demanda de viviendas secundarias (por motivo vacacional o como inversión) haya aumentado ostensiblemente. Esto se observa fundamentalmente en aquellas generaciones por encima de los 35 años. Por debajo, es decir, la generación que entró al mercado laboral a partir de la crisis financiera ha visto como su salario real ha decrecido en la última década y con ello han empeorado sus posibilidades de acceder a un crédito hipotecario. Como consecuencia, se ha reducido ostensiblemente la proporción de propietarios entre dicho colectivo. Como dato, según la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España (2022), en los nueve años que median entre finales de 2011 y finales de 2022, la tasa de propiedad de los hogares más jóvenes de 35 años cayó 37 puntos porcentuales, y pasó del 69,3% al 31,8%.

Como hemos dicho, las estimaciones de la demanda de vivienda se centran en la vivienda principal, pero la vivienda, además de proporcionar servicios a sus usuarios, puede ser demandada como una forma de mantener riqueza. En este sentido, el factor determinante es la rentabilidad del activo comparada con cualquier otra forma de inversión (ya sea un activo de renta fija o variable). La rentabilidad de la vivienda como activo presenta oscilaciones importantes pues su comportamiento está dominado por la evolución de los precios de la vivienda. Por lo tanto, la vivienda es un activo más con su riesgo y beneficio que todo activo comporta, eso sí, en el caso de la economía española, la vivienda es el activo más importante de las familias, ya que representa el 52,9% del valor de los activos reales para el conjunto de hogares y un 41,9% del valor de los activos totales (Banco de España). Esto es especialmente así para las familias de menor riqueza donde este porcentaje supera el 70%, ya que la vivienda pierde peso relativo a favor de otras propiedades inmobiliarias y negocios a medida que aumenta la riqueza neta. En cuanto a la demanda de inversión o vivienda secundaria, la mejor aproximación que se puede realizar es a partir de los datos de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF). A nivel español, en la ola de 2017 se observan 427 compras de viviendas no principales (realizadas por 209 familias de las 6.677 encuestadas) en el lustro 2013-2018. Dado que solo se realizaron 297 compras de vivienda principal, ello implica que la demanda por inversión superó la demanda de

---

(3) Entre otros factores, en este coste financiero también interviene, la fiscalidad, que trataremos en un apartado posterior.



vivienda principal. Ahora bien, hay que tener en cuenta el tamaño de la muestra (unas 6000 familias por ola) y que las familias de edad avanzada y renta elevada y, por lo tanto, con mayor predisposición a comprar una vivienda no principal en relación con la vivienda principal, están sobrerepresentadas en la EFF<sup>(4)</sup>. En cualquier caso, los datos muestran un peso nada desdeñable de la demanda de vivienda no principal en España, pues la proporción de compra de vivienda secundaria respecto a la vivienda principal en la EFF (1.42) se mantiene parecida en el tiempo, lo que ha cambiado es que la demanda global ha disminuido a menos de la mitad de la que había en el periodo 2004-2008.

Por otra parte, aunque la demanda potencial de vivienda principal se materialice en demanda efectiva, su traslación a la construcción de nuevas viviendas no es directa pues una parte puede cubrirse con viviendas ya construidas. Asimismo, es posible que sea necesaria cierta renovación del parque de viviendas (Bergin and Garcia Rodriguez, 2020). Por último, en términos de tenencia, los nuevos hogares elegirán entre vivir régimen de propiedad o de alquiler, como también habrá hogares antiguos que realicen transiciones entre estos regímenes de tenencia.

### 3. EL RÉGIMEN DE TENENCIA DE VIVIENDA

Uno de los aspectos que distinguen a la vivienda respecto a otros bienes es la presencia de dos formas básicas de tenencia de elevada presencia en el mercado: alquiler y propiedad<sup>(5)</sup>. La vivienda es seguramente el bien con mayor mercado de alquiler entre aquellos a los que tienen acceso las economías domésticas, y esto es así por la combinación de su elevado coste y necesidad. Es decir, la combinación de la necesidad del disfrute de los servicios de inmueble junto con el elevado coste de la propiedad hace del mercado de alquiler la única alternativa para muchos individuos. Esta decisión, constituye en sí misma una de las decisiones relevantes que ha tomar el individuo a lo largo de su ciclo vital. Además, el sector público interfiere en dicha decisión hasta el punto de vulnerar en muchas ocasiones el principio de neutralidad<sup>(6)</sup>. Desde este ámbito durante décadas se confundía de forma reiterada la necesidad de garantizar el disfrute del

(4) Un 43.67% de las familias de la ola 2017, tienen alguna vivienda no principal. Y solo un 9.29% de la muestra es de familias cuyo sustentador principal tiene menos de 40 años.

(5) En las estadísticas siempre hay un remanente, bajo la denominación de «otras formas de tenencia» bajo cuya denominación se incluyen: cooperativas diversas, alquileres gratuitos, alquileres sociales, subalquiler y viviendas vacías o libres.

(6) Principio impositivo según el cual todas las formas de ahorro e inversión tienen que tener el mismo tratamiento fiscal para evitar efectos discriminatorios.



ciudadano de los servicios de una vivienda con la necesidad de garantizar el disfrute de un ciudadano de una vivienda en propiedad<sup>(7)</sup>.

Respecto al régimen de tenencia, en España (76%) hay que destacar un mayor porcentaje de vivienda en propiedad que la media UE (69%). En la Tabla 2, según datos de Eurostat, observamos, no obstante que son los países procedentes del este de Europa presentan mayores tasas de propietarios (Bulgaria, Estonia, Letonia, Lituania, Croacia, Hungría, Polonia, Rumania, Eslovaquia) mientras que el resto de los países presentan tasas de propiedad y alquiler más equilibradas que la española. Es el caso de Dinamarca, Francia, Holanda, Alemania, Austria, Finlandia y Suecia. Incluso así, este diferencial se ha reducido en los últimos años donde la tasa de propietarios en España se ha reducido des del 83%.

**Tabla 2. Distribución de los hogares según régimen de tenencia de la vivienda**

	Régimen de tenencia
European Union – 27 countries (from 2020).	69.1
Euro area – 20 countries (from 2023).	65.0
Belgium.	72.5
Bulgaria.	85.0
Czechia.	77.1
Denmark.	59.6
Germany.	46.7
Estonia.	82.0
Ireland.	70.4
Greece.	72.8
Spain.	76.0
France.	63.4
Croatia.	91.1
Italy.	74.3
Cyprus.	69.6
Latvia.	83.1
Lithuania.	88.6

(7) Artículo 47 de la Constitución española establece: «Todos los españoles tienen derecho a disfrutar de una vivienda digna y adecuada. Los poderes públicos promoverán las condiciones necesarias y establecerán las normas pertinentes para hacer efectivo este derecho, regulando el uso del suelo de acuerdo con el interés general para impedir la especulación. La comunidad participará de las plusvalías que genere la acción urbanística de los entes públicos».



## ANÁLISIS ECONÓMICO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	<b>Régimen de tenencia</b>
Luxembourg.	72.4
Hungary.	90.1
Malta.	82.6
Netherlands.	70.6
Austria.	51.4
Poland.	87.2
Portugal.	77.8
Romania.	94.8
Slovenia.	75.4
Slovakia.	93.0
Finland.	69.5
Sweden.	64.2

**Fuente:** Eurostat.

El tradicional desequilibrio entre ambos regímenes de tenencia, que llegó a su máxima expresión durante la primera década de este milenio, se explica por la reducida rentabilidad del alquiler durante esos años, junto con el desfavorable tratamiento fiscal y legal que recibía el alquiler en relación con la propiedad (Raya and García Villar, 2006). Así, mientras que en 1950 el porcentaje de viviendas en alquiler, ya sea social o privado, era del 53%, en 2002, ya era únicamente del 11% (Pareja and San Martín, 2002).

En buena lógica, el estudio de la decisión entre alquiler y propiedad está en estrecha relación, en ocasiones, con el ciclo vital del individuo y, consecuentemente, constituye uno de los marcos más reiterados en la literatura que gira entorno al mercado de la vivienda (Raya and García, 2012). Diversos son los factores que influencian la decisión del régimen de tenencia de la vivienda de los individuos. No obstante, como en la mayoría de las decisiones económicas, se pueden sintetizar en dos componentes: la utilidad y los costes inherentes a cada una de las alternativas. Mientras que la utilidad es un aspecto básicamente endógeno del individuo que refleja sus preferencias y que estará influenciado por algunas de sus características socioeconómicas como su renta, edad, situación familiar, nivel de estudios, tamaño familiar o estado civil, la mayoría de componentes del coste relativo de cada una de las alternativas de tenencia son exógenos al individuo y vienen determinados por las condiciones económicas del momento y el lugar que vive el individuo. Estas condiciones económicas son principalmente el nivel de alquileres, el tipo de interés y el tratamiento legal y fiscal que otorgue el sector público a cada alternativa. La decisión entre alquilar



y comprar depende de los costes que generan cada una de las opciones. San Martín, (2000) compara las elecciones de los consumidores bajo diversos escenarios en función del precio de la vivienda, el alquiler, el periodo de estancia, el tipo de interés, la rentabilidad del ahorro, la fiscalidad de la vivienda y las expectativas de crecimiento de precios. Evidentemente, un mayor alquiler, un menor precio de la vivienda actual, un mayor periodo de estancia en la vivienda, un menor tipo de interés, una menor rentabilidad del ahorro alternativo, un mayor sesgo fiscal a favor de la propiedad y unas mayores expectativas de crecimiento de los precios de la vivienda favorecen la opción de la propiedad.

Finalmente, las consecuencias de ser un país donde domina un régimen de propiedad u otro son diversas. Como aspectos positivos de una mayor tasa de propietarios, la literatura apunta a una mejora de la seguridad y estabilidad de los hijos, de las condiciones de salud (sobre todo en términos de estrés), del compromiso cívico y la estabilidad política y, finalmente, al generar una fuente de ahorros para la vejez, de la estabilidad y seguridad financiera de los hogares (Doling, Vandenberg and Tolentino, 2013). Sin tratar de ser exhaustivos, la literatura económica también ha analizado los impactos negativos pues un mayor porcentaje de propietarios reduce la movilidad laboral (que acaba incidiendo en la tasa de paro estructural) o la tasa de emprendedores (Oswald, 1999; Munch, Rosholm and Svarer, 2006; Bracke, Hilbert and Silva, 2012; Blanchflower and Oswald, 2013; Cloyne *et al.*, 2017). Asimismo, la mezcla de una cultura propietaria, un mercado de alquiler escaso y elevados precios de la vivienda conduce a un retraso en la emancipación de los jóvenes. Este fenómeno puede afectar a los patrones de estado civil y natalidad de una sociedad.

#### 4. LA FINANCIACIÓN DE LA VIVIENDA: EL MERCADO HIPOTECARIO

Des del punto de vista de la financiación es importante distinguir entre el crédito destinado a la construcción, que no deja de ser la financiación a un sector productivo más, y el crédito destinado a la adquisición o rehabilitación de viviendas, pues este último constituye la principal fuente de endeudamiento de las familias. De hecho, una vez superada la anomalía acontecida durante los años expansión inmobiliaria (2000-2008) donde el porcentaje del crédito inmobiliario se llegó a concentrar en las actividades inmobiliarias (concentrando alrededor del 60 % del crédito inmobiliario total), en la actualidad más del 80 % del crédito inmobiliario se dedica al mercado de adquisición y rehabilitación de vivienda por par-



te de los hogares (alrededor de un 14 % a las actividades inmobiliarias y el 4 % a los negocios de construcción).

El mercado hipotecario español se constituyó sobre tres pilares básicos: i) una garantía hipotecaria (adicional a la personal); ii) un sistema de tasación de los bienes inmobiliarios, supervisado por el Banco de España; y iii) la creación de instrumentos específicos que facilitaban la financiación de entidades de crédito en los mercados permitiendo mantener el ritmo de concesión de préstamos (Delgado Tejero, 2022).

La creación de las Cédulas, Bonos y Participaciones Hipotecarios permitieron a las entidades de crédito obtener recursos para desarrollar los préstamos con garantía hipotecaria. En los años 70, la financiación hipotecaria era casi un producto exclusivo de las cajas de ahorro. Desde entonces, el mercado inmobiliario ha tenido un crecimiento continuo. Dicho crecimiento solo ha sido interrumpido por tres crisis: a finales de los 70, a principios de los 90 y la más profunda la de 2008-2014. Precisamente la facilidad para conseguir fondos en los mercados mayoristas y canalizarlos hacia el sector inmobiliario, junto con una errónea percepción y gestión de los riesgos que relajaron los estándares crediticios (Akin *et al.*, 2014), la ausencia de herramientas macroprudenciales para poder frenar los desequilibrios en ese momento, contribuyeron entre otras causas, al estallido de la crisis financiera global de los años 2007-2008. En España, esta crisis derivó en una crisis inmobiliaria entre 2008 y 2014 que supuso un intenso ajuste de los precios y las transacciones, así como de la actividad hipotecaria. Tras esta etapa, se inició una fase de recuperación gradual que, con la excepción de los meses de pandemia, se ha prolongado hasta los primeros meses de 2025.

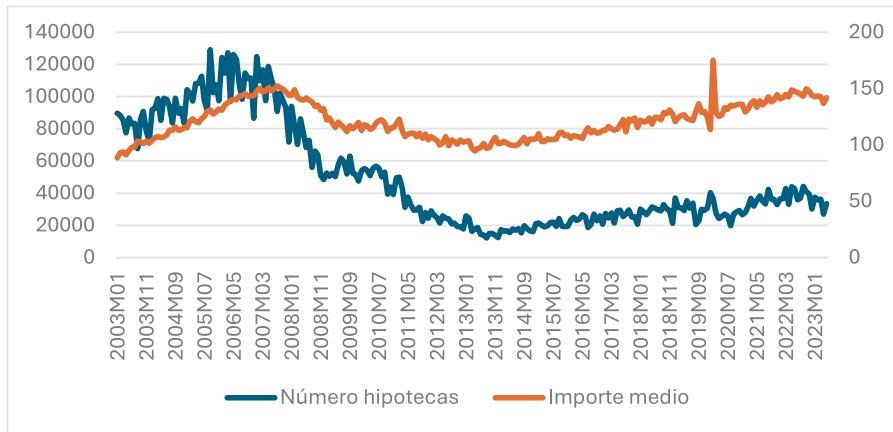
En cuanto al mercado hipotecario, la Estadística de hipotecas (INE) ofrece información sobre constituciones de hipotecas, es decir, sobre el número de nuevas hipotecas que se constituyen durante el mes de referencia sobre bienes inmuebles y el importe de los nuevos créditos hipotecarios correspondientes a dichas hipotecas. A partir de 2006 se publica información sobre cambios y cancelaciones registrales de hipotecas. Toda esta información se desagrega en base a diversas variables como naturaleza de la finca hipotecada o el tipo entidad prestamista (banco, cajas de ahorro u otras entidades).

En el gráfico 2 se observa la evolución en el número de hipotecas de viviendas y el importe medio desde la creación de la estadística (2003). En ella se observa cómo el número de hipotecas creció a la misma velocidad que lo hacía la compraventa de viviendas durante los primeros años de la década del 2000. En esta década se observa cómo el máximo mensual de constitución de hipotecas (129.128) se alcanzó en 2006, mientras que el mínimo (12.146) se llegó al final del periodo de corrección posterior, en 2013. A partir de ahí la tendencia ha sido ligeramente creciente,



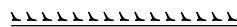
situándose en la actualidad en el entorno de las 40.000 hipotecas mensuales. La evolución del importe medio ha sido similar, aunque su variación ha sido mucho menor. Desde 2006, se produjo una reducción en dicho importe de 150.000€ a 94.000€, importe medio que se ha recuperado en la actualidad.

**Gráfico 2. Número e importe medio de hipotecas (miles €) en España**



Fuente: INE.

Asimismo, más de un 87 % de las hipotecas concedidas actualmente, las concede una entidad bancaria. Mientras que hasta la crisis financiera el 95 % de las hipotecas constituidas lo eran a tipo de interés variable, lo que hacía al mercado hipotecario español muy sensible a variaciones en los tipos de interés, el peso de este tipo de hipotecas se ha ido reduciendo paulatinamente de tal manera que desde 2016, se constituyen más hipotecas a tipos de interés fijo o mixto que a tipo de interés variable. En la actualidad, las operaciones con un interés fijo inicial por un periodo superior a 10 años han pasado a representar el 45,6 % del volumen de nuevas contrataciones. Por su parte, los préstamos mixtos con un tipo inicial fijo por un periodo entre 1 y 10 años suponen el 32,1 % de las nuevas originaciones. Dentro de esta categoría, tanto los préstamos sujetos a un interés fijo a corto plazo (1-5 años) como los de medio plazo (5-10 años) cobran fuerza. Esta modalidad de préstamos se erige como alternativa para aquellos consumidores que quieran asegurarse un tipo fijo durante los años iniciales del préstamo en un contexto de subidas de tipos de interés como el acontecido en 2023, confiando en que a futuro los tipos evolucionen favorablemente.



Esta reducción en la proporción de préstamos a tipos de interés variable ha hecho menos sensible a la economía española de la subida de tipos de interés experimentada en 2023. Así, el tipo de interés de las nuevas operaciones, pero incluso así, la cuota hipotecaria media ha crecido en los años 2022 y 2023 en 200€ (de algo menos de 550€ a más de 700€) y siendo superior en 2023 el número de hipotecas canceladas a las nuevas.

Un aspecto distintivo del mercado hipotecario español es la existencia de un sistema de valoración supervisado. La valoración de los bienes raíces, cuyo número muestra una evolución paralela a la actividad hipotecaria, es un factor fundamental para la estabilidad financiera, ya que la calidad de las tasaciones afecta directamente al riesgo bancario (Montalvo 2009, Montalvo and Raya, 2018). Además, los ciclos de auge y de caída en los mercados inmobiliarios han sido factores importantes en las crisis financieras sistémicas y, por lo tanto, deben estar en primera línea de la política macroprudencial (Hartmann, 2015).

El valor de una tasación es un factor fundamental para determinar tanto la cantidad del préstamo que se concede a un hogar como las reservas de capital de la institución financiera que ofrece el préstamo para cubrir las pérdidas inesperadas de este. Por esta razón, la valoración de inmuebles puede dar lugar a intereses potencialmente divergentes entre las distintas partes de una operación. Por lo tanto, para que los valores de tasación se estimen con independencia y la mayor objetividad, se deben considerar, entre otros factores, el establecimiento de un marco legal y de criterios metodológicos adecuados. La regulación se ha usado para objetivar los procedimientos de valoración de manera que se refuerce la independencia de las tasaciones y otorgar una seguridad en la valoración de colaterales para el sistema financiero. También se han establecido sistemas de supervisión para desincentivar la realización de actuaciones que puedan dañar a la credibilidad en las valoraciones y, en su caso, poder hacer un seguimiento del mercado de tasaciones para corregir posibles conductas inapropiadas (López Gómez and Matea Rosa, 2020).

El modelo español de valoración inmobiliaria a efectos de garantía inmobiliaria, es un modelo regulado desde la promulgación de la Ley 2/1981, que se basa en una metodología detallada, un modelo de informe estandarizado y que apostó por un modelo societario, al objeto de reforzar el control de las tasaciones. A las sociedades de tasación homologadas se les exige un nivel adecuado de medios técnicos y humanos. Además, en 1997 se encomendó la supervisión de dichas sociedades al Banco de España.

Hasta 2013 las sociedades de tasación podían estar controladas por entidades de crédito. Por ejemplo, en 2004, en España había 58 sociedades de tasación, de las cuales 11 estaban participadas en más del 90% por entidades de crédito. Además, estas sociedades participadas por las entidades de



crédito realizaron el 41 % del total de las tasaciones certificadas por el sector (el 46 % del importe total), y su facturación con su principal accionista superaba el 90 % de su negocio total en la mayoría de los casos. Para abordar el posible conflicto de intereses entre tasadoras y entidades de crédito que subyace detrás del fenómeno de las sobretasaciones experimentado durante el periodo 2004-2008 (Montaño, 2009, Montalvo and Raya, 2018; Bover, Torrado and Villanueva, 2019) a partir de 2013 se introdujeron importantes cambios regulatorios en la actividad de tasación que mejoran su independencia. Hay que tener en cuenta que la Ley 1/2013, de 14 de mayo, estableció que las sociedades de tasación cuyos ingresos totales deriven al menos en un 10 % de su relación de negocio con una entidad de crédito o con el conjunto de entidades de crédito de un mismo grupo, siempre que alguna de esas entidades de crédito haya emitido y tenga en circulación títulos hipotecarios, deberán disponer de mecanismos adecuados para favorecer la independencia de la actividad de tasación y evitar conflictos de interés. Además, en la misma norma se prohíben la adquisición o el mantenimiento por parte de las entidades de crédito o de aquellas personas físicas o jurídicas relacionadas con la comercialización, propiedad, explotación o financiación de bienes tasados por una sociedad de tasación, de forma directa o indirecta, de una participación del 10 % o superior en esta. A partir de la entrada en vigor de esta Ley 1/2013, las entidades de crédito vendieron sus participaciones en las sociedades de tasación. Simultáneamente, las sociedades de tasación fueron reduciendo su dependencia de su cliente principal y los casos en los que la facturación con este último representaba más del 50 % pasaron de ser la norma a ser excepciones (López Gómez and Matea Rosa, 2020).

No obstante, todavía hay aspectos pendientes de mejora de la normativa de valoración (recogidas en la Orden ECO/805/2003) como la regulación de valoraciones automáticas (AVM) y la mejora de las reglas para estimar el valor hipotecario, que, frente al valor de mercado, es aquel que se considera sostenible en el tiempo. La supervisión de los agentes que realizan la actividad de tasación hipotecaria a efectos de regulación prudencial bancaria es poco frecuente en el ámbito internacional pero resulta muy relevante para la salvaguarda de la independencia y la objetividad de las valoraciones inmobiliarias.

## 5. LA FISCALIDAD DE LA VIVIENDA

Desde siempre, el mercado de la vivienda ha sido uno de los mercados en los que más intervención se ha producido por parte del Estado (Montalvo y Mas, 2000 y Montalvo, 2004). El mercado no es perfecto a la hora



de asignar los recursos, no los asigna de manera eficiente, no distribuye equitativamente los recursos y provoca dificultades de acceso a la vivienda que suelen estar correlacionadas con la pobreza y la exclusión social. Además, la adquisición de vivienda constituye probablemente la transacción más importante que realizarán muchas familias a lo largo de su ciclo vital. La vivienda en propiedad es, además, el componente más importante de la riqueza de muchas economías domésticas y la importancia del sector de la construcción residencial en la evolución de cualquier economía ya ha sido considerado. Los programas públicos relacionados con la vivienda se articulan en todos los niveles de gobierno, con políticas directas de impuestos y subsidios o indirectas en forma tratamiento favorable en algunas figuras tributarias (y en particular en el impuesto sobre la renta personal), gasto directo, regulaciones en los mercados de capital (y en concreto en relación a los préstamos hipotecarios), introducción de programas de vivienda concretos, controles de alquileres, ordenanzas de zonificación y códigos de edificación (García, 2019). La fiscalidad es una de las principales vías en las que el sector público interviene en materia de vivienda.

La introducción de los impuestos altera el coste de uso de la vivienda en varios sentidos y por ello las decisiones de compra y tenencia de la vivienda. Así, en primer lugar, en el momento de la adquisición, el coste de esta se ve incrementado por los impuestos indirectos asociados a la misma (Impuesto del Valor Añadido-IVA– si la vivienda es nueva o Impuesto de Transmisiones Patrimoniales-ITP– si es usada) y por el impuesto sobre actos jurídicos documentados (AJD) correspondiente a la compraventa y a la hipoteca, en su caso. Esto supone, por un lado, una mayor inversión inicial y, por otro, la generación de una minusvalía latente, al situarse el precio de adquisición por encima del precio de mercado. En contrapartida, las deducciones en el IRPF que existieron por la compra de vivienda habitual hasta 2012– y que continúan para compras anteriores a 2013– tienen el efecto opuesto: reducen el precio de adquisición y, consiguientemente, el coste de oportunidad, generando además una plusvalía latente. Estas deducciones se producían tanto en el momento inicial, por la entrega efectiva realizada en el primer año, como de manera periódica, por la amortización progresiva del préstamo solicitado. En segundo lugar, durante el período de tenencia de la vivienda, la carga por amortización e intereses del préstamo hipotecario se amortiguó como consecuencia de las deducciones en el IRPF y, en contrapartida, la renta generada (en el caso del alquiler) o imputada (en la vivienda secundaria, y habitual) se ve gravada por dicho impuesto. Además, el Impuesto de Bienes Inmuebles (IBI) incrementa adicionalmente el coste de uso, al gravar la tenencia de viviendas en propiedad, en función de su valor catastral, si bien dicho gasto es deducible en el IRPF en determinados casos. Por su parte, el coste de oportunidad se ve



afectado también por la introducción de los impuestos. Así, estos reducen, en general, la rentabilidad neta de las inversiones alternativas y, por tanto, el coste de oportunidad de la destinada a vivienda. En el caso de los inmuebles destinados al alquiler, actualmente existen deducciones en el IRPF del inquilino por el pago del mismo (con límite máximo y condiciones en términos de renta para acceder a dicha deducción). Finalmente, en el momento de la venta de la vivienda, el impuesto sobre las plusvalías grava la diferencia entre el precio de venta y el de compra, ajustado este último por inflación y plazo de la inversión. El gravamen sobre las plusvalías reduce el valor neto de las mismas y eleva el coste de uso. No obstante, bajo ciertas condiciones, dicha plusvalía no se grava cuando es resultado de la venta de una vivienda habitual y el importe obtenido se reinvierte en una nueva residencia principal (García-Vaquero Álvaro and Martínez Pagés, 2005). Por tanto, el tratamiento fiscal puede favorecer a la vivienda frente a inversiones alternativas básicamente por dos vías: reduciendo el coste de adquisición (subvención neta a la compra) y/o gravando en menor medida los rendimientos netos generados (incluidas las plusvalías). Para un análisis de la importancia económica de cada uno de estos gravámenes se puede consultar Montalvo y Mas (2000).

Existe acuerdo entre los analistas acerca de que este tratamiento fiscal favorable, al reducir el coste de poseer la vivienda en propiedad respecto a alquilarla, genera un efecto sustancial sobre las decisiones de vivienda. En particular, el hecho de que la propiedad resulte más atractiva que el alquiler induce a los individuos a ser propietarios y a consumir más vivienda en régimen de propiedad. Adicionalmente, estas preferencias fiscales, al introducir una cuña entre el valor marginal de los servicios de vivienda y su coste marginal, generan costes en eficiencia. En nuestro país, desde su introducción y hasta su eliminación en 2013, el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) incorporó generosos subsidios fiscales a la vivienda principal habitada por su propietario pues las desgravaciones superaban a los impuestos derivados de la adquisición<sup>(8)</sup>. Tras la eliminación de las desgravaciones por vivienda en 2013, sin embargo, la situación se ha dado la vuelta. Se mantiene, no obstante, un cierto incentivo a la compraventa de viviendas usadas en relación a las nuevas, pues el IVA es mayor que el ITP en la mayoría de comunidades autónomas<sup>(9)</sup>. Asimismo se mantiene un cierto tratamiento favorable de la inversión en vivienda en relación a cualquier inversión alternativa, siendo esto válido también para la vivienda secundaria, aunque con

(8) Debe tenerse en cuenta, no obstante, que dicha cuña fiscal no incorpora los impuestos que afectan a la oferta, ni de viviendas ni de activos alternativos. Por otra parte, tampoco se considera el posible efecto de unos y otros impuestos sobre los precios de equilibrio de los activos (ORTEGA, RUBIO, y THOMAS, 2011; RAYA, y KUCEL, 2015).

(9) El ITP, a diferencia del IVA, es un impuesto gestionado por las CC. AA.



menor intensidad, al realizarse para la vivienda secundaria una cierta imputación de rentas en el IRPF y no estar exenta de tributación su plusvalía.

Como recomendaciones, para alcanzar un mayor equilibrio entre los principales régimenes de tenencia en España, San Martín, (2000) Montalvo (2003, 2006, 2009) y Raya and García Villar, (2006) ya abogaban por un cambio en la normativa y la orientación del sector público respecto al mercado del alquiler en previsión de un desplazamiento de la demanda hacia el mercado del alquiler. A pesar de la eliminación de la deducción por adquisición de vivienda habitual en IRPF (aunque sin efectos retroactivos), es necesario fomentar la oferta de viviendas en alquiler ya que el aumento de la demanda de vivienda en alquiler ha propiciado escasez en dicho mercado. En este sentido los incentivos fiscales en el IRPF a los propietarios de viviendas incorporados en la nueva Ley 12/2023 por el Derecho a la vivienda van en la línea adecuada, al contrario que el control de alquileres. Además, esta política y una vez considerado la relación entre el régimen de tenencia y la movilidad laboral, reduciría en un cierto porcentaje el paro estructural de la economía española producto de la ausencia de movilidad laboral a la que contribuyen los altos porcentajes de propiedad y reduciría los recursos públicos necesarios para la política de la vivienda, especialmente a la hora de atender a los colectivos con menores ingresos. No obstante, sin dejar de perseguir el otro gran objetivo relacionado con el aumento de la oferta de viviendas en alquiler: el aumento de la oferta de viviendas en alquiler social. Aspecto en el que la economía española se sitúa muy lejos de los estándares europeos, pues únicamente un 2.5% de las viviendas en España son de alquiler social cuando la media europea se sitúa entorno al 9.3% (Eurostat, INE y Housing Europe, 2018). Asimismo, la equiparación de la tributación de la vivienda en relación a otros activos alternativos también se hace necesaria.

## 6. NUEVAS (VIEJAS) TENDENCIAS EN LAS POLÍTICAS PÚBLICAS DEL MERCADO DE LA VIVIENDA: LA REGULACIÓN DE LOS ALQUILERES

Además de las políticas públicas relativas a la fiscalidad de la vivienda. Existen otras muchas políticas que afectan al mercado de la vivienda. Algunas de las más importantes son la provisión de vivienda pública social (ya sea en venta o en alquiler) o los subsidios a la oferta o la demanda de viviendas. Pero de todas ellas, quizás la política más popular y controvertida es la regulación de los alquileres. En Kholodilin (2022) se hace un extenso repaso histórico de esta política (de la que ya hay evidencias durante el



imperio romano) y de toda la literatura económica alrededor de la misma. De hecho, hay pocas políticas económicas que generen un acuerdo mayor entre en la comunidad científica que aquellas de limitación de los precios del alquiler (Jenkins, 2009). Tanto si se trata de controles de alquileres de primera generación (los alquileres se congelan) como si son de tercera generación (donde se fija el precio libremente, pero o se prohíbe el aumento durante la duración del contrato o este se ancla a un índice de referencia). El consenso es mayoritario entre economistas, tanto desde el punto de vista de la eficiencia como desde el punto de vista de la equidad, se trata de una política que genera muchas distorsiones y, sobretodo, tiene unos importantes efectos en la oferta de viviendas en alquiler.

En términos de eficiencia, son diversos los motivos que la literatura científica aduce en contra de la limitación alquileres (Whitehead, 1999; Arnott and Igarashi, 2000; McDonald and McMillen, 2010; Brueckner, 2011). En primer lugar, la reducción del gasto para mantener sus viviendas por parte de los propietarios que es el resultado natural de la limitación en los alquileres, y así de los beneficios derivados de las viviendas de alquiler. En ausencia de expectativas de ingresos, el propietario reduce costes y se reducen, por lo tanto, los incentivos a invertir en nuevas viviendas destinadas al alquiler (Sims, 2007). Asimismo, se produce una asignación inadecuada entre las personas a alojar y los propios alojamientos (Glaeser and Luttmer, 2003). Y todo esto para conseguir un efecto ambiguo en los alquileres y los colectivos a los que se pretende proteger.

El motivo más citado para justificar una limitación de precios es la intención de impedir una supuesta redistribución de renta y riqueza de los inquilinos a los propietarios de viviendas (Arnott, 1995; Brueckner, 2011). Sin que resulten importantes las economías de escala y sin barreras de entrada, el mercado del alquiler si no es competitivo, se acerca mucho más que otros, lo que imposibilita una tasa de rendimiento mayor que la competitiva (Olson, 1982, 1998). Además, redistribuir de los propietarios a los inquilinos, utilizando el control de alquileres como un impuesto implícito sobre el valor del capital residencial es, como mínimo, un mecanismo bastante imperfecto. Para empezar, no todos los inquilinos acceden a una vivienda controlada, con lo que hay inquilinos «afortunados» e inquilinos «desafortunados» divididos por un umbral un tanto arbitrario: las ganancias de renta, si existen, se distribuyen de forma aleatoria. A esto hay que añadir que el instrumento es muy impreciso: ni todas las familias que acceden a un alquiler controlado son de renta baja, ni todas las familias que no acceden a un alquiler controlado, ni siquiera las que son propietarias, son de renta alta. Por último, es imprescindible considerar efectos adversos a largo plazo sobre los inquilinos potenciales, que no llegarán a serlo si los controles afectan la oferta privada de vivienda de alquiler (García, 2019).



La evidencia empírica también es amplia: New York (Sims, 2007), Boston (Autor, Palmer and Pathak, 2014), Estocolmo (Andersson and Söderberg, 2012) San Francisco (Diamond, McQuade and Qian, 2019) o Argentina (Jacobo and Kholodilin, 2022) son algunos ejemplos de estudios que muestran empíricamente los resultados anteriores. Este último trabajo referido a San Francisco (Diamond, McQuade and Qian, 2019), muestra que el control de precios del alquiler redujo la oferta de vivienda de alquiler en un 15% e incrementó los alquileres en un 5,1%. Berlín es probablemente el caso sobre el que hay más literatura en los últimos años. La mayoría de autores encuentran un efecto menor sobre los alquileres regulados, solo al principio y concentrado en los más caros (Deschermeier *et al.*, 2016), un grupo que puede estar a su vez definido por características intrínsecas al inmueble (zona, tamaño). Mense *et al.*, (2018) encuentran una reducción en los precios de los alquileres, aunque solo en el segmento controlado y Hahn *et al.*, (2021) muestran que se han reducido los alquileres en el segmento controlado, pero a costa de una reducción sustancial en el parque de viviendas ofertadas. Monras y Montalvo (2024) también muestran una reducción del precio del alquiler y una caída de los nuevos contratos de alquiler en el caso de la limitación de los precios del alquiler que comenzó en Cataluña en septiembre de 2020. Ello ha producido que se haya trasladado la demanda hacia las ciudades no reguladas cercanas a Berlín, aumentando los precios en las mismas. Una evidencia similar se puede ver en Dolls *et al.*, (2021). Sin embargo, en todos los casos la reforma tiene otros efectos negativos como la reducción del valor de las viviendas para el segmento controlado y un aumento en alquileres y rentas del sector no regulado. La oferta de alquileres regulados se reduce y aumenta la de alquileres sin regular. De hecho, dos tercios de las ofertas de pisos de alquiler están por encima del máximo fijado por ley. La evidencia empírica más reciente es la de Breidenbach *et al.*, (2022) sobre el control de rentas alemán. Reportan una reducción de precios del 5% alcanzados al principio y que se desvanecen al año y medio. Asimismo, reportan efectos heterogéneos en función del tamaño de la vivienda y el barrio. Por último, se vuelve a observar una evidencia en términos de los efectos al respecto de la calidad de las viviendas alquiladas, que disminuyen a partir de la implementación del control de alquileres.

## 7. CONCLUSIÓN

A lo largo del capítulo se ha caracterizado el mercado de la vivienda en España, en especial el mercado de la construcción que, aunque ha perdi-



do peso en el PIB, mantiene un peso importante en la economía española (alrededor del 6 %). En esta sección se han enumerado los factores que determinan la demanda de viviendas tanto la demanda potencial (aspectos relacionados con la demografía e institucionales) como la demanda efectiva (aspectos económicos). Asimismo, se ha descrito la oferta y el cambio en la tipología de empresas del sector una vez superada la crisis financiera. A continuación se ha analizado la tenencia de la vivienda, que en España, aun siendo principalmente la propiedad, se ha moderado con fuerza en la última década, hasta el punto que tiene un fuerte componente generacional, pues los jóvenes, actualmente, mayoritariamente alquilan. En este sentido, se han analizado las consecuencias de la propiedad. La siguiente sección analizó la financiación de la vivienda, con especial atención al mercado hipotecario. Un mercado hipotecario español que también redujo su actividad a partir de la crisis financiera y mutó hacia un mercado donde las hipotecas de tipo de interés fijo ganaron importancia. Incluso así, un aumento importante en los tipos de interés oficiales, afecta al mercado, reduciendo su actividad e introduciendo vulnerabilidad en algunos hipotecados.

En esa sección se ha evaluado también la importancia de las tasaciones que constituyen un factor fundamental para la estabilidad financiera, ya que la calidad de las tasaciones afecta directamente al riesgo bancario. En este sentido se han evaluado los cambios acontecidos durante la crisis financiera producto de una excesiva dependencia de las tasadoras respecto a las entidades de crédito. Finalmente se ha evaluado la fiscalidad de la vivienda, una de las principales vías en las que el sector público interviene en materia de vivienda, materia en la que tradicionalmente el sector público interviene con fuerza. Analizamos los gravámenes tanto en el momento de la adquisición, como en el momento de la venta como durante la tenencia del bien. Así se ha visto un cierto tratamiento favorable a la vivienda respecto a otros activos alternativos y a la vivienda en propiedad (al menos históricamente) respecto a la vivienda en régimen de alquiler.

En cuanto al futuro, el sector parece que mantiene un peso y una evolución mucho más estable tras la crisis financiera. El peso del sector es similar al que tienen otras economías europeas y la evolución de precios y transacciones, muestran a un mercado con una pequeña sobrevaloración (Delgado Tejero, 2022) que para nada ha sido similar a la de otros países (International Housing Observatory). Adicionalmente, en cuanto al papel del sector público, la experiencia internacional nos muestra que un exceso de vivienda en propiedad supone un freno al crecimiento económico y tiene consecuencias adversas en términos de empleo. Sin embargo, el desequilibrio generacional actual, donde las generaciones más jóvenes se



concentran en un mercado del alquiler tensionado y escaso y las mayores en la propiedad, necesita de un sector público que apueste presupuestariamente en el mercado de la vivienda con viviendas sociales, incentivos al alquiler y ayudas a la compra para las generaciones más jóvenes en la línea de los programas *help to buy*. La regulación, al ir en contra de la oferta de pisos en alquiler (presentes y futuros), no parece, a la luz de la evidencia científica internacional una propuesta que mejore la situación actual del mercado.

## 8. BIBLIOGRAFÍA

- AKIN, O., et al. (2014), «The real estate and credit bubble: evidence from Spain», *SERIES*. Springer Berlin Heidelberg, 5(2-3), pp. 223-243. doi: 10.1007/s13209-014-0115-9.
- ANDERSSON, R., y SÖDERBERG, B. (2012), «Elimination of rent control in the Swedish rental housing market: why and how?», *Journal of Housing Research*. Taylor & Francis, 21(2), pp. 159-181.
- ARNOTT, R. (1995), «Time for revisionism on rent control?», *Journal of economic perspectives*, 9(1), pp. 99-120.
- ARNOTT, R., y IGARASHI, M. (2000), «Rent control, mismatch costs and search efficiency», *Regional Science and Urban Economics*. Elsevier, 30(3), pp. 249-288.
- AUTOR, D. H.; PALMER, C. J., y PATHAK, P. A. (2014), «Housing market spillovers: Evidence from the end of rent control in Cambridge, Massachusetts», *Journal of Political Economy*. University of Chicago Press Chicago, IL, 122(3), pp. 661-717.
- BERGIN, A., y GARCIA RODRIGUEZ, A. (2020), «Regional demographics and structural housing demand at a county level. ESRI Research Series 111 December 2020.»
- BLANCHFLOWER, D., y OSWALD, A. J. (2013), «Does High Home-Ownership Impair the Labor Market», *Peterson Institute for International Economics Working Papers*, 13(3).
- BOVER, O.; TORRADO, M., y VILLANUEVA, E. (2019), «The loan to value ratio for housing in Spain over the period 2004-2016», *Banco de España Article*, 3, p. 19.
- BRACKE, P.; HILBERT, C., y SILVA, O. (2012), «Homeownership and Entrepreneurship», *Spatial Economics Research Centre Discussion Papers*, 103.
- BREIDENBACH, P.; EILERS, L., y FRIES, J. (2022), «Temporal dynamics of rent regulations—The case of the German rent control», *Regional Science and Urban Economics*. Elsevier, 92, p. 103737.
- BRUECKNER, J. K. (2011), *Lectures on urban economics*. MIT press.
- CLOYNE, J., et al. (2017), *The effect of house prices on household borrowing: A new approach*. National Bureau of Economic Research.
- DELGADO TEJERO, M. (2022), «El sistema de tasación hipotecaria en España».
- DESCHERMEIER, P., et al. (2016), «A first analysis of the new German rent regulation», *International Journal of Housing Policy*. Taylor & Francis, 16(3), pp. 293-315.



- DIAMOND, R.; MCQUADE, T., y QIAN, F. (2019), «The effects of rent control expansion on tenants, landlords, and inequality: Evidence from San Francisco», *American Economic Review*, 109(9), pp. 3365-3394.
- DOLING, J.; VANDENBERG, P., y TOLENTINO, J. (2013), «Housing and housing finance-A review of the links to economic development and poverty reduction», *Asian Development Bank Economics Working Paper Series*, (362).
- DOLLS, M., et al. (2021), «Un año de límite de alquiler:¿ Cómo se ha desarrollado el mercado inmobiliario de Berlín?»
- DOMÉNECH, R. (2011), «El impacto económico de la construcción y de la actividad inmobiliaria», *BBVA Research*.
- GARCÍA-VAQUERO ÁLVARO, V., y MARTÍNEZ PAGÉS, J. (2005), «Fiscalidad de la vivienda en España», *Documentos Ocasionales/Banco de España*, 0506. Banco de España.
- GARCÍA, M.-Á. L. (2019), «Vivienda y política pública: objetivos e instrumentos», *Documento de Trabajo*, 7.
- GLAESER, E. L., y LUETTNER, E. F. P. (2003), «The misallocation of housing under rent control», *American Economic Review*, 93(4), pp. 1027-1046.
- HAHN, A. M.; KHOLODILIN, K. A., y WALTJ, S. R. ,(2021) «Forward to the Past: Short-term effects of the rent freeze in Berlin». DIW Berlin Discussion Paper.
- HARTMANN, P. (2015) «Real estate markets and macroprudential policy in Europe», *Journal of Money, Credit and Banking*. Wiley Online Library, 47(S1), pp. 69-80.
- JACOBO, A. D.,y KHOLODILIN, K. A. (2022), «One hundred years of rent control in Argentina: Much ado about nothing», *Journal of Housing and the Built Environment*. Springer, 37(4), pp. 1923-1970.
- JENKINS, B. (2009), «Rent control: Do economists agree?», *Econ journal watch*, 6(1).
- KHOLODILIN, K. A. (2022), *Rent control effects through the lens of empirical research*. DIW Roundup: Politik im Fokus.
- LA PAZ, P. T. DE (2005), «Structural Changes in the Spanish Housing Market and their Implications for Housing Policy».
- LÓPEZ GÓMEZ, M. Á., y MATEA ROSA, M. DE LOS L. (2020), «El sistema de tasación hipotecaria en España: una comparación internacional», *Documentos oca-sionales/Banco de España*, 2010. Banco de España.
- MATEA ROSA, M. DE LOS L., y SÁNCHEZ CARRETERO, C. (2015), «Creación de hogares y necesidades de vivienda nueva principal a medio plazo», *Boletín económico/Banco de España*, octubre 2015, p. 39-53.
- McDONALD, J. F., y McMILLEN, D. P. (2010), *Urban economics and real estate: theory and policy*. John Wiley & Sons.
- MENSE, A.; MICHELSEN, C., y KHOLODILIN, K. (2018), «Empirics on the causal effects of rent control in Germany». Kiel, Hamburg: ZBW-Leibniz-Informationszen-trum Wirtschaft.
- MONRAS, J. y MONTALVO, J. G. (2024), «The effect of rent controls along the excess price distribution», CEPR Discussion Paper 20018.



ANÁLISIS ECONÓMICO DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

- MONTALVO, J. G. (2009), «Financiación inmobiliaria, burbuja crediticia y crisis financiera. Lecciones a partir de la recesión de 2008-09», *Papeles de Economía Española*, 122, pp. 66-87.
- MONTALVO, J.G. (2006), «Deconstruyendo la burbuja inmobiliaria», *Papeles de Economía Española*, 109, 44-75, 2006.
- MONTALVO, J.G. (2004), «Políticas públicas y precio de la vivienda», *Cuadernos de Información Económica*, 178, 60-65.
- MONTALVO, J.G. (2003), «La vivienda en España: desgravaciones, burbujas y otras historias», *Perspectivas de Sistema Financiero Español*, 78, 1-43.
- MONTALVO, J. G., y MAS, M. (2000), *La vivienda y el sector de la construcción en España*. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.
- MONTALVO, J. G., y RAYA, J. M. (2018), «Constraints on LTV as a macroprudential tool: a precautionary tale», *Oxford Economic Papers*. Oxford University Press, 70(3), pp. 821-845.
- MUNCH, J. R.; ROSHOLM, M., y SVARER, M. (2006), «Are Homeowners Really More Unemployed?\*», *The Economic Journal*. Blackwell Publishing Ltd, 116(514), pp. 991-1013. doi: 10.1111/j.1468-0297.2006.01120.x.
- OLSEN, E. O. (1982), *Role of Government in the Housing Sector*. University of Virginia.
- (1998) «Economics of rent control», *Regional Science and Urban Economics*. Elsevier, 28(6), pp. 673-678.
- ORTEGA, E.; RUBIO, M., y THOMAS, C. (2011), *House purchase versus rental in Spain*. Banco de España. Available at: <http://ideas.repec.org/p/bde/wpaper/1108.html>.
- OSWALD, A. (1999), *The Housing Market and Europe's Unemployment: A Non-technical Paper\**. Warwick: Warwick University. Available at: <http://www.oxfordscholarship.com/10.1093/acprof:oso/9780199543946.001.0001/acprof-9780199543946-chapter-3>.
- PAREJA, M., y SAN MARTÍN, I. (2002), «The Tenure Imbalance in Spain: The Need for Social Housing Policy», *Urban Studies*, 39(2), pp. 283-295. doi: 10.1080/00420980120102975.
- RAYA, J., y GARCIA, J. (2012), «Which Are the Real Determinants of Tenure? A Comparative Analysis of Different Models of the Tenure Choice of a House», *Urban Studies*, 49(16), pp. 3645-3662. doi: 10.1177/0042098012446998.
- RAYA, J. M., y GARCIA VILLAR, J. (2006), «La fiscalidad sobre la renta y el régimen de tenencia de la vivienda: un análisis empírico para el caso español», *Papeles de economía española*, 109, pp. 198-213.
- RAYA, J. M., y KUCEL, A. (2015), «Did Housing Taxation Contribute to Increase Riskier Borrowing?», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, pp. 1-24.
- SAN MARTÍN, I. (2000), «Accesibilidad de la vivienda en los países del área euro.», in *Problemas de acceso al mercado de la vivienda en la Unión Europea*. Tirant lo Blanch, pp. 179-204.
- SIMS, D. P. (2007), «Out of control: What can we learn from the end of Massachusetts rent control?», *Journal of Urban Economics*. Elsevier, 61(1), pp. 129-151.



TRATADO DE DERECHO DE LA VIVIENDA

WHITEHEAD, C. M. E. (1999), «Urban housing markets: theory and policy», *Handbook of regional and urban economics*. Elsevier, 3, pp. 1559-1594.

