

INFORME INMOBILIARIO

Actualidad y perspectivas

2025

>>20

Forcadell y Universitat de Barcelona



UNIVERSITAT DE
BARCELONA



FORCADELL
Consultores Inmobiliarios desde 1958



Índice

El mercado de la vivienda: la intervención de la Administración	3
Mercado hipotecario	18
Las viviendas de uso turístico	31
La regulación del mercado del alquiler en Portugal	40
El mercado de la vivienda de propiedad	48
<i>Commercial Real Estate</i>	58
Perspectivas del <i>Commercial Real Estate</i> para 2026	65



El mercado de la vivienda: la intervención de la Administración

Por Gonzalo Bernardos



1) LOS DOS TOPES AL PRECIO DEL ALQUILER

a) Las características de los dos topes

La Ley de Vivienda establece dos topes al importe del arriendo. El primero procede del Índice de Referencia de Arrendamientos de Vivienda (IRAV). Lo creó el Instituto Nacional de Estadística (INE) el 20 de diciembre de 2024 y entró en vigor el 1 de enero de 2025. Aunque afectará a todas las viviendas de alquiler convencional del país, en la actualidad solo tiene repercusión sobre una parte de los contratos entre propietarios e inquilinos.

Su objetivo es establecer el importe máximo anual de incremento del precio del alquiler. Sustituye al Índice de Precios al Consumo (IPC), al Índice de Garantía de Competitividad (IGC) y, en los tres últimos años, al límite establecido por el Gobierno (un 3% en 2024). Los dos primeros constituyen los únicos indicadores a los que explícitamente hace referencia el artículo 18 de la Ley de Arrendamientos Urbanos.

El segundo viene determinado por el Sistema Estatal de Referencia del Precio del Alquiler (SERPAVI) y afecta únicamente a los nuevos contratos efectuados en zonas de mercado tensionadas. El 30 de julio de 2025 formaban parte de dichas áreas 300 municipios de Cataluña (271), Navarra (21), Euskadi (7) y Galicia (1). Entre ellos estaban las cuatro capitales catalanas, todas las ciudades del área metropolitana de Barcelona, Pamplona, San Sebastián y A Coruña.

Las comunidades son las que tienen la potestad de declarar a diferentes municipios, o incluso a una parte de ellos, como áreas tensionadas. Así, por ejemplo, en el caso de Galdakao (Vizcaya) solo un distrito (Aperribai) tiene tal calificación. En la práctica, la incorporación de una localidad a una zona de mercado tensionada puede efectuarse a propuesta del ayuntamiento o del gobierno de la autonomía.

El primer caso es el de A Coruña, el segundo el de la mayoría de los municipios de Cataluña. No obstante, si una ciudad quiere recibir la anterior calificación, pero la comunidad se niega, no podrá usar el SERPAVI. Es lo que le ha sucedido a Alcorcón, Getafe o Móstoles, en Madrid. Por el contrario, si una autonomía pretende que dicho control de precios se aplique en una localidad, pero su ayuntamiento no desea utilizarlo, la primera verá frustrada su pretensión, tal y como ha sucedido con Martorell (Barcelona).

Ambos topes tienen excepciones. En los pisos donde está vigente un contrato de alquiler, si este fue acordado antes del 26 de mayo de 2023 (fecha de entrada en vigor de la Ley de Vivienda), el IRAV no influye en la fijación del aumento anual del alquiler de los inmuebles. En ellos, el incremento repercutido será el del índice acordado en el contrato.

No obstante, dicho incremento no podrá superar la cuantía del IPC anual. Si el acuerdo hace referencia a la actualización del importe del arrendamiento, pero no menciona explícitamente ningún índice, se aplicará el IGC, cuyo monto máximo es un 2%. Si su valor es negativo, la renta sufragada en concepto de alquiler será idéntica a la del último año.

El SERPAVI no es obligatorio aplicarlo a las viviendas suntuarias, a las que poseen una antigüedad inferior a los cinco años alquiladas por primera vez y a las que tienen una superficie superior a 150 m² y una extensión inferior a 30 m². En cambio, sí repercute sobre los pisos jamás arrendados, si hace más de un lustro que finalizó su construcción, o sobre los que no han formado parte del mercado de arrendamientos desde hace más de cinco años.

b) El Índice de Referencia de Arrendamientos (IRAV)

El primer tope viene determinado por tres componentes: la tasa de inflación general anual, la subyacente y la de variación media ajustada. De las tres, la que se aplicará será la que posea un menor valor. El límite establecido tiene dos objetivos: uno explícito y otro implícito. El primero pretende contener el aumento anual del precio del alquiler; el segundo trasladar poder adquisitivo desde los propietarios hacia los inquilinos si el IPC excede del 2%.

En dicho tope, destacan la aparición de la tasa de inflación subyacente y la creación de una nueva variable por parte del INE. El primer factor es inusual y aparece como consecuencia de un IPC general sustancialmente superior al estructural durante el período comprendido entre junio de 2021 y septiembre de 2022 (véase la figura 1). Así, por ejemplo, en marzo de 2022, el primer índice se situó en un 9,8% y el segundo en un 3,4%.

La incorporación a la fórmula de la tasa de inflación subyacente pretende evitar un sustancial incremento del importe del alquiler en los períodos donde aquella tiene su origen en el precio de los alimentos no elaborados (frutas, trigo, soja, etc.) y en las materias primas energéticas (petróleo, gas natural, etc.). Un aumento de precios que aún no se ha trasladado a la mayoría de los servicios y productos manufacturados.

A pesar de ello, en los períodos de elevada inflación, la tasa de variación media ajustada constituye el elemento clave en la contención del precio del alquiler. No existe una variable equivalente en otro país de la Unión Europea (UE) y está diseñada por el INE para amortiguar el impacto del IPC sobre la cuantía del arrendamiento, si aquel excede del 2%.

En el indicado tope, la variable que determina su importe es diferente si el incremento anual del nivel de precios es escaso o elevado. En la primera coyuntura, consiste en la menor de las dos tasas de inflación, si una o ambas no llegan al 2%. En la segunda, dicha función corresponde a la tasa de variación media ajustada, si los dos IPC superan el 2%.

El IRAV reduce el poder adquisitivo de los caseros, si ambos tipos de inflación superan el 2%. En este caso, la variable relevante es la tasa de variación media ajustada. Los propietarios también salen perjudicados cuando el IPC subyacente es inferior al general y el importe del primero se sitúa por debajo del 2%. En dicha coyuntura, la tasa de inflación subyacente es la que establece el valor del IRAV.

En cambio, el nuevo índice deja inalterada la renta real de los propietarios si ambas tasas se sitúan por debajo del 2% y la general es inferior a la subyacente. En esta situación, el importe de la segunda equivale al del IRAV. La última alternativa es más inusual que alguna de las dos anteriores opciones. Por tanto, aunque sean unas pocas décimas, en la mayoría de los años los caseros perderán poder adquisitivo.

Un ejemplo de cada una de las tres anteriores situaciones permitirá entender mejor al lector el método de cálculo del IRAV. En la primera, si el IPC general se sitúa en un 3,2% y el subyacente en un 3%, la tasa de variación media ajustada será de un 2,5% e indicará el valor del IRAV. Para obtener dicha tasa, debemos conocer el importe de los dos componentes de la fórmula del cálculo: la base y el suplemento.

El primero siempre es un 2%. Para cuantificar el segundo, inicialmente elegimos la menor tasa de inflación de las dos y después dividimos por la mitad la cuantía en la que el IPC más reducido supera al importe base. En concreto, el cálculo a efectuar sería el siguiente: $2\% + 1\%/2 = 2,5\%$. En este ejemplo, los propietarios perderían 0,5 puntos de renta real.

En la segunda, si la tasa de inflación general asciende a un 1% y la subyacente a un 0,7%, el IRAV será de un 0,7%, pues la última variable adopta el importe del menor de los dos IPC. En esta ocasión, el propietario también perderá poder adquisitivo, pues el incremento de los precios de su cesta de la compra (1%) superará al del alquiler (0,7%).

En la tercera, si la tasa de inflación general y subyacente es respectivamente un 1,6% y un 1,8%, el IRAV se situará en un 1,6%. Por tanto, la primera tasa será la variable que establecerá el importe del nuevo índice. En este caso, al aumentar en la misma proporción el arrendamiento y el nivel de vida, los propietarios no ganan ni pierden poder adquisitivo.

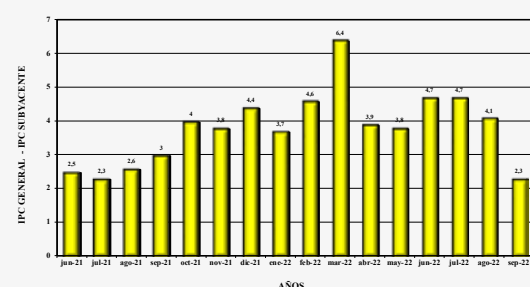
c) El Sistema Estatal de Referencia del Precio del Alquiler (SERPAVI)

Los grandes tenedores

En las zonas de mercado tensionadas, el SERPAVI afecta de diferente manera a los grandes y pequeños tenedores. Unos están sujetos a dicho control de precios, los otros no. La Ley de Vivienda define a los primeros como cualquier persona física o jurídica titular de más de diez inmuebles urbanos, excluyendo garajes y trasteros, o de una superficie construida de más de 1.500 m² de uso residencial.

No obstante, la anterior norma permite una excepción a la que pueden acogerse las comunidades autónomas que lo soliciten. Consiste en considerar gran tenedor a quien sea propietario de cinco o más viviendas en una misma área tensionada, aunque una de ellas sea donde tiene su residencia habitual y otra donde pase una parte de su tiempo de ocio.

Figura 1. Diferencia entre el IPC general y subyacente (junio 2021 – septiembre 2022)



Fuente: INE

Hasta el momento, Cataluña ha sido la única autonomía que ha solicitado utilizar la interpretación más restrictiva de la definición de gran propietario. En dicho territorio, la Generalitat considera que solo hay una área tensionada compuesta por 271 municipios, a pesar de que su aprobación no se realizó al unísono. Por eso, algunos juristas están disconformes con dicho criterio y consideran que en el anterior territorio existen dos zonas tensionadas.

El 15 de marzo de 2024, el BOE reconoce a la primera; el 8 de octubre del mismo ejercicio, a la segunda. Una está compuesta por 140 municipios y la otra por 131, estando en la inicial las urbes más pobladas de Cataluña. La interpretación de la Generalitat no es irrelevante, sino intencionada, pues busca calificar como gran tenedor a la inmensa mayoría de los poseedores de cinco o más viviendas, tanto si las tienen en las grandes urbes de la comunidad autónoma como en las pequeñas localidades.

Según el criterio de la Generalitat, un gran tenedor será la persona o empresa que posea cinco o más viviendas en dichas 271 localidades. No obstante, no tendrá tal calificación quien tenga cuatro en Barcelona, dos en Logroño y tres en Granada. Tampoco entrarán dentro de la anterior clasificación los que hayan comprado o heredado cuatro pisos en Girona y uno en Gelmés (Lleida), pues la última localidad no forma parte de ninguna zona de mercado tensionada.

En la renovación de sus contratos, los grandes propietarios no podrán percibir de sus inquilinos un importe mensual superior al máximo establecido por el nuevo tope. En la capital catalana, si dichos caseros aplicaran el límite establecido, en numerosos casos la disminución de la cuantía obtenida superaría con holgura el 25%.

No obstante, hasta el momento, dicha merma casi ninguno la ha sufrido, pues prácticamente todos ellos han optado por prorrogar los acuerdos vigentes con los inquilinos o trasladar sus viviendas al mercado de arrendamiento de temporada. Indudablemente, la primera actuación constituye una vía de escape de carácter temporal, pues la prórroga tácita tiene una duración máxima de 3 años.

Los pequeños propietarios

En los nuevos contratos, en la mayoría de los casos, los pequeños propietarios disponen de la capacidad legal para esquivar la apli-

cación del SERPAVI. A ellos, tanto si los firman los antiguos como los nuevos inquilinos, el control de precios no les generará pérdida alguna de poder adquisitivo. Indudablemente, una deferencia de la Ley en relación al trato dispensado a los grandes tenedores.

En el nuevo acuerdo, para establecer la cuantía del alquiler, la Ley de Vivienda obliga a los pequeños tenedores a adoptar como referencia el último mes del antiguo contrato. Si la firma del nuevo tiene lugar el 10 de agosto de 2025, el importe adoptado como base será el de julio del actual año.

Si era de 1.000 €, la cuantía del primer mes del nuevo contrato será de 1.021,5 €. El incremento de precio viene determinado por el monto de la tasa de variación ajustada (2,15%), pues tanto la inflación general (2,7%) como la subyacente (2,3%) superaron en julio el 2%. De las dos, se escoge la de menor cuantía. Posteriormente, se divide su exceso sobre el 2% por la mitad ($0,3\% / 2 = 0,15\%$) y se suma al importe base (2%).

d) Conclusiones

En definitiva, en 2024 el precio del alquiler en las 52 capitales de provincia ascendió a su máximo histórico. Una coyuntura derivada de un crecimiento de la demanda de arriendo muy superior al de la oferta durante la última década. Para solucionar dicho exceso, las medidas adecuadas deben dirigirse a incentivar la entrada de muchas más viviendas en el mercado de alquiler, tanto de grandes como de pequeños tenedores.

En cambio, las actuaciones realizadas por el Gobierno van dirigidas a que ambos retiren del anterior mercado una parte de las viviendas disponibles. En primer lugar, por las dificultades en desahuciar a los inquilinos que no abonaron el importe del arrendamiento y a los okupas. En segundo, por la disminución de la rentabilidad obtenida en los próximos años por grandes y pequeños tenedores.

En la actualidad, a ambos se les aplica el IRAV. Un indicador que asegura la pérdida anual de poder adquisitivo de cualquier casero en los periodos en los que la tasa de inflación general y subyacente supere el 2%. No obstante, en las ciudades donde utilicen el SERPAVI, en los próximos años los grandes tenedores tendrán una pérdida suplementaria. Aparecerá en el momento de la realización de un nuevo contrato y su cuantía será muy superior a la anterior.



En el momento actual, el exceso de demanda en el mercado de alquiler es tan elevado que numerosas agencias inmobiliarias han decidido no publicar su oferta en los portales. En primer lugar, porque no quieren que el alud de demandantes colapse sus líneas telefónicas. En segundo, debido a que poseen una larga lista de interesados en arrendar una vivienda. En tercero, porque están convencidos de que entre los anteriores habrá más de uno dispuesto a sufragar la cuantía solicitada por los caseros.

Ante tal exceso de demanda, las medidas del Gobierno no buscan reducirlo, sino aumentarlo mediante la reducción de la oferta de viviendas de alquiler. Es lo que sucede cuando los propietarios perciben un aumento del riesgo de la inversión y una disminución de la rentabilidad obtenida.

El primero procede del incremento de la inseguridad jurídica; la segunda de una contracción del importe del arrendamiento en términos reales. Indudablemente, una actuación incomprensible, si el Ejecutivo busca verdaderamente solucionar el problema existente. Por eso, existe la fundada sospecha que el anterior no es su verdadero objetivo.

2) LOS ERRORES DEL PSOE CON LA VIVIENDA

a) Introducción

En junio de 2018, Pedro Sánchez accedió por primera vez a la Presidencia de Gobierno. En dicho mes, a través de su barómetro, el CIS preguntó a los encuestados cuáles eran los tres principales problemas del país. De las 35 opciones disponibles, la vivienda se situó en la decimoquinta posición, pues solo un 2,4% de los entrevistados mostró preocupación por ella. Entre otros asuntos, a los españoles les generaba más inquietud la calidad del empleo (10,7%), el funcionamiento de la Administración de Justicia (3,2%) o la inseguridad ciudadana (2,5%).

En diciembre de 2024, en la misma encuesta del CIS, la vivienda accedió al primer lugar de su lista de preocupaciones. En julio de 2025, para el 30% de los encuestados, dicho tema constituía uno de los tres principales problemas existentes en España (véase la figura 2). Una cuestión significativamente más importante que la corrupción y el fraude (25,3%), la inmigración (18,4%) o la sanidad (13,8%).

b) El fracaso de las medidas adoptadas

Entre las anteriores fechas, el elevado crecimiento de la preocupación por la vivienda de los españoles muestra claramente el fracaso de las medidas adoptadas por los últimos gobiernos. Los principales motivos han sido los siguientes:

1) La vivienda no ha constituido una prioridad para el PSOE. Hasta hace muy poco, el Partido Socialista no se ha tomado en serio el problema de la vivienda. Lo ha hecho recientemente debido a los resultados de los últimos barómetros del CIS y a las protestas masivas efectuadas en numerosas ciudades contra el elevado precio del alquiler.

Si hubiera mostrado mucho más interés por el asunto, el presidente del Gobierno no habría elegido a Isabel Rodríguez como ministra de Vivienda; una dirigente que fracasó como portavoz del Ejecutivo y responsable de Política Territorial, con escasos conocimientos sobre el mercado residencial. No obstante, el PSOE debía ofrecerle un altavoz, ya que para Pedro Sánchez ella representa el relevo ideal de Emiliano García-Page en Castilla-La Mancha.

2) Las líneas maestras de la política de vivienda las han marcado Podemos y Sumar. En los últimos gobiernos, ninguno de los principales miembros de las anteriores formaciones ha tenido una responsabilidad directa sobre el tema. A pesar de ello, en los sucesivos ejecutivos, la influencia de sus dirigentes sobre las medidas adoptadas ha sido sustancialmente superior a la de los principales cargos del Partido Socialista.

Para Podemos y Sumar, la política de vivienda constituye una de sus señas de identidad, pues consideran las promesas y actuaciones realizadas en dicho ámbito un gran granero de votos, especialmente entre los menores de 40 años. Un ejemplo es la carrera política de Ada Colau: si no hubiera sido portavoz de la Plataforma de Afectados por la Hipoteca (PAH), en 2015 difícilmente hubiera ganado las elecciones a la alcaldía de Barcelona.

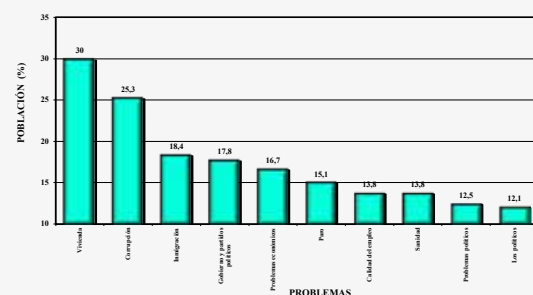
La mejor muestra de lo anterior es la Ley de Vivienda, una norma que ningún otro ejecutivo previo había elaborado debido a las escasas competencias de la Administración central sobre dicha materia. No obstante, es una prioridad absoluta para Podemos y Sumar, así como para una sustancial parte de las asociaciones que les apoyan; entre ellas, destaca el Sindicato de Inquilinas, en la actualidad el lobby inmobiliario más influyente del país.

A través de dicha norma, ambas formaciones pretendían efectuar una política populista en el mercado de alquiler, legitimar el control de precios establecido en Cataluña en septiembre de 2020 (derogado por el Tribunal Constitucional en marzo de 2022) y extenderlo posteriormente al resto de España. En agosto de 2025, lo último no ha sido posible. Además de en Cataluña, dicho control solo se ha implantado en numerosos municipios de Navarra, unos pocos de Euskadi y en A Coruña.

El escaso interés por la política de vivienda le ha permitido al PSOE realizar una y otra vez cambio de cromos con Podemos y Sumar. En el pasado lustro, en las negociaciones entre ellos, el Partido Socialista cedió en numerosos temas relacionados con el mercado residencial y las otras dos formaciones en diversos asuntos de índole económica.

3) La reducción de la oferta de alquiler. En los últimos años han disminuido notablemente las viviendas de alquiler disponibles. Lo han hecho en las grandes ciudades, pero también en numerosas pequeñas y medianas. El principal culpable no ha sido el libre mercado, sino las medidas adoptadas por los últimos ejecutivos.

Figura 2. Principales problemas económicos* (julio 2025)



Fuente: CIS *tres posibles respuestas

Por un lado, han aumentado los riesgos contraídos por los propietarios y disminuido sus expectativas de rentabilidad. En primer lugar, por la imposibilidad de desahuciar a los inquilinos vulnerables. Si así considera la Administración a los arrendatarios, el casero deja de obtener ingresos por el alquiler e incurre en gastos suplementarios (luz, agua y gas), si los contratos con las empresas suministradoras están a su nombre. En segundo, por la intención del Gobierno de establecer un control de alquileres en la mayor parte del país.

Por el otro, debido al exiguo interés de la Administración por aumentar las viviendas disponibles. En 2024, empezaron a construirse 3.716 unidades de VPO de alquiler (véase la figura 3), representando el anterior guarismo únicamente un 2,9% de las iniciadas en dicho año. Una escasa cifra que no es la excepción a la norma, sino la regla. Por eso, entre 2019 y 2024, la media anual solo fue de 2.484 unidades.

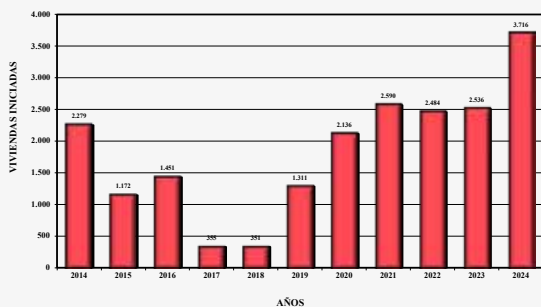
4) La creación de falsos culpables. En el último ejercicio, el Gobierno ha intentado desviar la atención sobre su responsabilidad ante el problema de la vivienda. Con dicha finalidad, ha señalado a diversos culpables, ha anunciado la elaboración de normas que restringirán su actividad inmobiliaria y el pago de más impuestos por parte de determinados propietarios de activos.

Aunque los miembros del Ejecutivo lo repitan constantemente, ni las viviendas de uso turístico (VUT), ni las alquiladas en régimen de arrendamiento de temporada, ni los extranjeros no residentes en nuestro país, ni las SOCIMI, ni los fondos de inversión que compran pisos y los arriendan son los principales culpables del aumento del importe del alquiler en un 47,4% entre junio de 2018 (primer Gobierno de Pedro Sánchez) y julio de 2025.

4.1) Las VUT y las viviendas de arrendamiento de temporada

En términos relativos, la oferta de VUT es exigua y la mayor parte de ella se sitúa en pequeños municipios de la costa mediterránea y las islas. Según el INE, en mayo de 2025 su porcentaje solo ascendía al 1,43% del parque de viviendas. Entre las diez ciudades más pobladas del país, solo había una en la que la anterior proporción superaba el 3% (Málaga con un 3,28% - véase la figura 4 -). En cambio, en cinco, la disponibilidad se situaba por debajo de la media nacional. En el último grupo, estaban Madrid (0,99%) y Barcelona (1,14%).

Figura 3. Número de viviendas iniciadas protegidas de alquiler (2014 - 2024)*



Fuente: Ministerio de Fomento
*calificación definitiva planes estatales y autonómicos

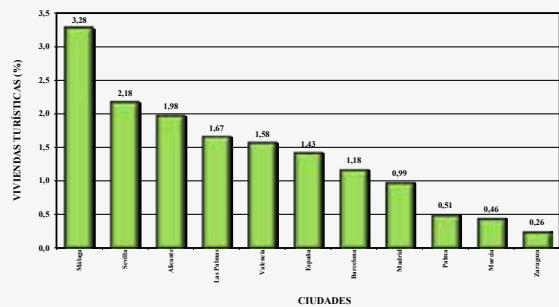
En la capital catalana, el arrendamiento de temporada constituye una alternativa cada vez más utilizada por los caseros, pero su uso sigue siendo escaso en la mayor parte de las urbes del país debido a la existencia de una escasa demanda. En la Ciudad Condal, confluyen dos factores excepcionales: una elevada población flotante y el control de alquileres. Indudablemente, el traslado de viviendas desde el arriendo convencional al ocasional constituye una manera legal de evitar la aplicación de los actuales límites de precios.

4.2) Los extranjeros no residentes, las SOCIMI y los fondos de inversión

Aunque el Gobierno lo desee, las normas europeas le impiden tratar de diferente manera las adquisiciones de viviendas efectuadas por los españoles y el resto de los ciudadanos de la Unión Europea (UE), incluso si los últimos no residen en nuestro país. Por tanto, el Ejecutivo solo puede hacerles pagar más impuestos por la compra de un piso a los extranjeros que no viven en España si su pasaporte es de una nación que no pertenece a la UE.

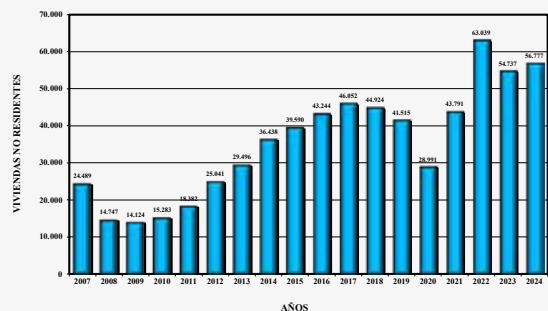
En 2024, según el Ministerio de Fomento, los foráneos no residentes adquirieron 56.777 viviendas (véase la figura 5). No existen datos oficiales sobre las compradas por ciudadanos cuya nacionalidad no sea de ningún país de la UE. No obstante, según mi estimación, difícilmente superarán el 20% de la anterior cifra. Si así sucediera, el número de inmuebles anuales comprados por ellos no llegaría a las 11.400 unidades y representaría menos del 1,6% de las transacciones efectuadas durante el último año.

Figura 4. Viviendas de uso turístico en las 10 capitales más pobladas (%) (mayo 2025)



Fuente: INE

Figura 5. Viviendas adquiridas por extranjeros no residentes (2007 - 2024)



Fuente: Ministerio de Fomento



Todos los políticos que efectuaran un análisis pragmático del mercado de alquiler, con el objetivo de solucionar sus principales problemas, celebrarían cualquier aumento de la oferta de viviendas. No les importaría si procede de los pequeños propietarios, los grandes tenedores, las SOCIMI o los fondos de inversión. Fuera cual fuera su origen, una mayor disponibilidad de pisos beneficiaría a los inquilinos, al otorgarles una mayor capacidad de elección y al generar un menor aumento del precio de los arriendos o una disminución de su importe.

Un análisis populista, destinado a engañar a la población y lograr votos a corto plazo, solo aceptaría el aumento de la oferta creado por los pequeños propietarios y el sector público. Por tanto, a través de nuevas regulaciones e impuestos, incentivaría la venta de los pisos de los grandes tenedores. En el mercado del alquiler, el resultado sería una menor oferta, mayores dificultades para encontrar una vivienda y el abono de un importe más elevado por su arriendo.

5) Mucha propaganda, pocas realidades. En los dos últimos años, el Gobierno ha realizado numerosos anuncios. Entre ellos, se hallan la concesión de hipotecas por el 100% del precio de los pisos, la habilitación de 184.000 inmuebles públicos de alquiler asequible y la creación de una gran empresa promotora y gestora de viviendas por parte de la Administración central.

5.1) Las hipotecas por el 100% del precio de la vivienda

En la precampaña de las elecciones municipales y autonómicas, el 8 de mayo de 2023, el presidente del Gobierno realizó la primera promesa. Entre 2024 y 2025, más de 50.000 hogares obtendrán una hipoteca por una cuantía equivalente a la del precio de la vivienda, pues el ICO avalará el 20% del importe de venta que normalmente no presta el banco.

Una medida acertada, pero insuficiente, debido al escaso importe presupuestado. Desde mi perspectiva, el número mínimo de los potenciales beneficiados ascendería a 2 millones de hogares. Por tanto, la probabilidad de que alguno de ellos accediera a una hipoteca de tales características sería tan solo de alrededor de un 2,5%.

La medida ha logrado mucho menos éxito del esperado, pues en marzo de 2025 el ICO solo había otorgado dicho aval a 3.199 adquirentes de vivienda. El problema no es el escaso interés de los potenciales beneficiados (la inexistencia de demanda), sino el de los bancos que conceden las hipotecas.

En el actual ejercicio, las entidades financieras han tenido un alud de interesados en la concesión de préstamos. Una coyuntura que

les ha llevado a seleccionarlos en base a tres criterios: nivel de solvencia actual, rentabilidad proporcionada en el próximo futuro y facilidad de tramitación del crédito.

En los tres anteriores criterios, los interesados en obtener una hipoteca con aval del ICO no salen bien en la foto. En primer lugar, porque sus solicitantes suelen ser jóvenes (menores de 35 años), sus salarios son reducidos y su antigüedad en la actual empresa es escasa. En segundo, debido a que no poseen ahorros. No obstante, cuando los tengan en el futuro, la banca cree que una sustancial parte de ellos priorizará la reducción del importe de su hipoteca a la contratación de fondos de inversión o planes de pensiones.

En tercero, porque la concesión del anterior préstamo presenta una mayor complejidad que la de una hipoteca convencional, pues el ICO exige una serie de trámites burocráticos adicionales. Por dicho motivo, su tramitación es más lenta y costosa. Con la finalidad de que las oficinas prioricen la atención a sus mejores clientes y aumenten en mayor medida sus beneficios, algunos bancos impiden a sus sucursales el otorgamiento de dichas hipotecas y dirigen a los interesados a un departamento especial con escasa dotación de personal.

En resumen, para las entidades financieras, las hipotecas por el 100% del precio de la vivienda con aval del ICO tienen una gran ventaja y diversos inconvenientes. Por un lado, no generan la realización de ninguna provisión de importe superior al habitual, al formar parte el avalista del sector público.

Por el otro, la operación presenta un riesgo superior al estándar, ofrece a medio plazo una rentabilidad inferior que la mayor parte de las hipotecas otorgadas, y supone un coste adicional para la entidad. Por eso, una sustancial parte de las peticiones son denegadas y, en las aprobadas, el tipo de interés es significativamente superior al promedio del mercado. Un factor que desincentiva su contratación, al que hay que añadir la tardía respuesta del banco a los solicitantes del préstamo.

5.2) Un aumento de la oferta de vivienda pública

El segundo compromiso corresponde al 25 de abril de 2023. Según las últimas cifras proporcionadas por el Ministerio de Vivienda (31 de julio de 2024), de los 184.000 pisos prometidos únicamente han sido entregadas las llaves de 10.206 inmuebles (un 5,6%). Casi todos procedían de la cartera de la SAREB, pues la lentitud de los trámites administrativos necesarios para la realización de cualquier promoción impedirá que la construcción de casi todos los nuevos inmuebles finalice antes de 2027.



El tercer anuncio lo hizo el 1 de diciembre de 2024 en el Congreso Federal del PSOE. Una vez más, una propuesta con mucho contenido ideológico, pero con escasa repercusión sobre la oferta de viviendas. En primer lugar, porque buscaba contentar a los militantes de su partido, especialmente a los presentes, y satisfacer los deseos de los dirigentes de Sumar.

En segundo, debido a que la Administración central ya tenía una empresa promotora: su nombre es Árqura, pertenece a la SAREB y estaba en venta; posee los mejores terrenos del banco malo, estando valorados su suelo y las promociones en construcción en más de 800 millones de euros. Estoy convencido de que, cuando el presidente del Gobierno efectuó la anterior promesa, desconocía su existencia.

Aunque estoy a favor de que la Administración construya más viviendas, no creo que la creación de una nueva promotora pública, o bien un aumento de las operaciones de una ya existente, constituya la piedra filosofal que convierta una exigua oferta de alquiler en abundante. Dado que me temo que su aportación tendrá una escasa relevancia, creo que la verdadera solución estará en la potenciación de las actividades de las promotoras privadas.

Un ejemplo de lo anteriormente indicado lo tenemos en Cataluña. En el Parlament, el 8 de octubre de 2024, Salvador Illa prometió

la construcción de 50.000 viviendas públicas entre dicha fecha y el 31 de diciembre de 2030. En principio, el INCASÒL será el encargado de su edificación, siendo este un organismo autónomo de carácter comercial de la Generalitat que entre 1982 y 2020 solo erigió 33.618 unidades.

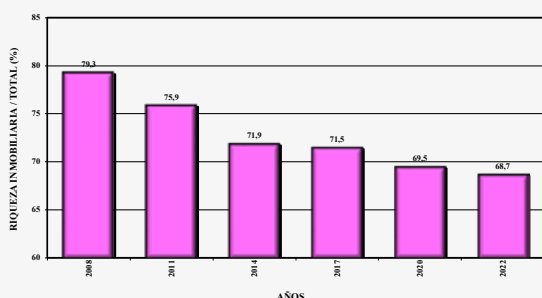
En otras palabras, el nuevo presidente de Cataluña pretende que el anterior organismo construya más viviendas públicas en 6 años que en 39. No es una misión imposible, pero se le parece mucho, especialmente si la Generalitat no destina a dicha finalidad una partida presupuestaria muy superior a la de los últimos años. Hasta el momento, no parece que esta sea la intención del Ejecutivo de Salvador Illa.

5.3) Conclusiones

En definitiva, la dificultad de acceso y la carestía de la vivienda de alquiler no es el resultado de la mala suerte, sino en gran medida del desinterés del PSOE y de las medidas contraproducentes impulsadas por Podemos y Sumar. Las últimas no han servido para solucionar ninguno de los principales problemas existentes, pero sí para agravarlos.

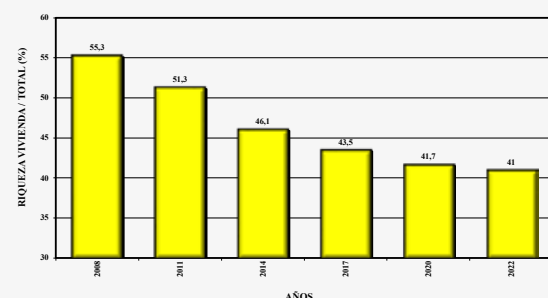
En nuestro país, según el INE, en el ejercicio de 2022 la riqueza inmobiliaria de los hogares representaba un 68,7% de la total (véase la figura 6) y la vivienda principal un 41% (véase la figura 7). De

Figura 6. Riqueza inmobiliaria / riqueza total de los hogares (2008 - 2022)



Fuente: INE

Figura 7. Riqueza vivienda principal / riqueza total de los hogares (2008 - 2022)



Fuente: INE

ambos datos, la conclusión obtenida es que la principal fuente de riqueza en España es el piso donde las familias viven, ya que es un país donde la mayoría de los caseros son pequeños propietarios.

En 2024, según el catastro, en el territorio común (excluido el País Vasco y Navarra), los grandes tenedores (dueños de más de diez inmuebles) solo poseían un 4,3% del parque de viviendas (véanse las figuras 9 y 10). A diferencia de lo que indican algunos partidos políticos de izquierdas, la anterior cifra refleja claramente la pequeña participación en el mercado residencial de las SOCIMI y los fondos de inversión.

Además, dicha cifra muestra la capacidad de contribución de los pequeños propietarios a la eliminación de los problemas del mercado de alquiler. Para conseguir tal propósito, la Administración debe incentivarles a adquirir más viviendas y destinarlas al arrendamiento convencional. Ellos no han generado la coyuntura actual, pero si se les cuida, a medio plazo pueden ser una sustancial parte de la solución.

No obstante, hasta el momento, el Gobierno ha optado por lo contrario y no existe ningún indicio de cambio de su política de vivienda. La solución al desgaste que está sufriendo el Ejecutivo, por su incapacidad para proporcionar a una parte de la población el acceso a una vivienda de alquiler, no la ha buscado el presidente del Gobierno en algunos de los profesionales con amplios conocimientos del mercado residencial, sino en su gurú demoscópico y sus principales asesores políticos.

En concreto, consiste en la construcción de un relato para ocultar la realidad donde el Ejecutivo es inocente y los culpables son otros. Pedro Sánchez está convencido de que si sus ministros y los dirigentes del PSOE repiten una y otra vez su versión sobre los problemas del mercado residencial, la población les creerá y el tema de la vivienda no le pasará factura al partido en las próximas elecciones. El tiempo dirá si tiene o no razón.

3) EL MERCADO DE ALQUILER: UN RELATO PARA OCULTAR LA REALIDAD

a) ¿Por qué el Gobierno no cambia su política de vivienda?

El partido político gobernante, cuando considera que un problema es irresoluble a corto plazo, suele crear un relato para ocultar o disfrazar la realidad. Con dicha actuación, pretende evitar que la deficiente gestión efectuada sobre un determinado tema le pase factura en las siguientes elecciones. En los últimos meses, es lo que ha hecho el PSOE respecto a la vivienda de alquiler.

Sus principales dirigentes son conscientes de que se han equivocado. En primer lugar, porque han infravalorado la dificultad de una parte sustancial de la población para acceder a un piso de alquiler. En segundo, por utilizar la vivienda como un cromó a cambiar en las negociaciones con Unidas Podemos y Sumar.

En tercero, por no darse cuenta rápidamente de los negativos efectos sobre el mercado de arrendamientos de las medidas defendidas por las dos anteriores formaciones. Ahora, ya saben que la legislación generada a instancia de ellas no va a solucionar ninguno de los problemas existentes, sino que agravará algunos y generará otros nuevos.

En ningún programa previo al de las elecciones generales de 2019, el PSOE prometió la elaboración de una ley de vivienda, a pesar

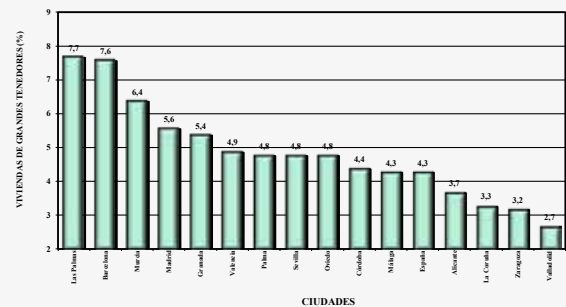
de que en 2004 Zapatero creó un ministerio destinado exclusivamente al tema. No lo hizo porque sus dirigentes consideraban que la Administración General del Estado no tenía las competencias necesarias para aplicarla, pues las principales correspondían a las comunidades autónomas y los ayuntamientos.

A las primeras, el artículo 148 de la Constitución les permite la asunción de atribuciones en materia de ordenación de territorio, urbanismo y vivienda. A los segundos, el artículo 25 de la Ley Reguladora de las Bases del Régimen Local del 2 de abril de 1985, les atribuye la planificación, gestión, ejecución y disciplina urbanística, así como la promoción y gestión de la vivienda de protección pública.

En los dos últimos años, el PSOE ha “cambiado de opinión” múltiples veces sobre distintos temas. A pesar de ello, no puede dar un giro de 180 grados, ni tampoco de 90, a la actual política de vivienda del Ejecutivo. Si lo hiciera, el actual Gobierno de coalición correría un gran riesgo de ruptura. Por tanto, la convocatoria de elecciones generales anticipadas estaría a la vuelta de la esquina, siendo este un tema tabú para Pedro Sánchez.

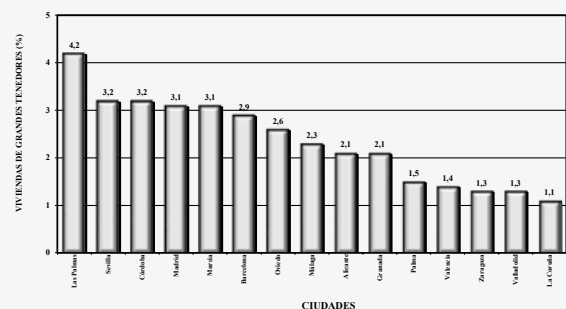
La principal fuente de riqueza en España es el piso donde las familias viven.

Figura 8. Viviendas propiedad de grandes tenedores (%) (más de 10 viviendas) (2024)



Fuente: INE

Figura 9. Viviendas propiedad de grandes tenedores (%) (más de 100 viviendas) (2024)



Fuente: INE

Durante la actual legislatura, Sumar se ha tragado numerosos sapos en múltiples temas, especialmente en algunos de carácter económico. No obstante, ninguno de ellos constituía una línea roja para la formación de Yolanda Díaz, pero sí lo sería un cambio sustancial de la política de vivienda actual.

b) El relato político sobre la vivienda de alquiler

Los dirigentes del PSOE buscan impedir que los ciudadanos suspendan al partido en materia de vivienda y una parte de ellos deje de votarles en los próximos comicios. Para lograr su propósito, la formación socialista debe ganar la batalla del relato. Si lo consiguen, están convencidos de que dicho tema no generará una fuga de votos hacia sus rivales electorales e incluso pueden llegar algunos sufragios procedentes del PP, especialmente entre los jóvenes que residen en régimen de alquiler.

Para los expertos demoscópicos de los partidos, el relato es más importante que la realidad. Todos ellos están convencidos de que unos grandes comunicadores, que repitan una y otra vez unos magníficos eslóganes, pueden convertir unas medidas equivocadas en maravillosas. Ellos le llaman hacer magia, yo lo considero tomar el pelo a los votantes.

En relación al mercado de alquiler, el relato del PSOE es sumamente sencillo, pero muy rentable para sus intereses si triunfa entre la población. En síntesis, consiste en “la culpa de la carestía del arrendamiento y la dificultad de acceso a una vivienda la tiene el PP”. La posee porque se niega a aplicar el control de precios existente en la Ley de Vivienda en las autonomías donde gobierna, pues, según los dirigentes del partido socialista, dicho control conduce rápidamente a una disminución del importe del arriendo.

Para vender el anterior relato a la población, el PSOE ya ha tomado dos importantes decisiones: la sustitución de dos de los principales asesores de la ministra de Vivienda y la conversión de la rueda de prensa trimestral de presentación de los resultados de la aplicación del control de alquileres en Cataluña en un acto relevante a nivel nacional.

En febrero de 2025, Isabel Rodríguez decidió prescindir de dos asesores técnicos, que tenían un conocimiento contrastado del funcionamiento de los distintos mercados residenciales, por otros con un perfil más político procedentes de la órbita de Sumar. Los primeros pretendían resolver los problemas actuales; los segundos probablemente ayudarán al gurú demoscópico a construir un relato atractivo para los votantes.

La primera actuación relevante del nuevo equipo del Ministerio de la Vivienda tuvo lugar en Barcelona el 14 de marzo de 2025. En concreto, en la presentación de las conclusiones de los nueve primeros meses del control de precios instaurado en Cataluña. En ella, una rueda de prensa de carácter técnico se convirtió en un importante acto político.

En primer lugar, por el simbolismo de la fecha elegida, exactamente un año después de la entrada en vigor del control de alquiler en las áreas tensionadas. En segundo, por la participación de la ministra de Vivienda, una presencia inusual pues los datos ofrecidos eran solo los de una comunidad autónoma. En las dos anteriores presentaciones, Isabel Rodríguez no participó.

En la rueda de prensa, estuvo acompañada de la consellera de Territori i Habitatge de la Generalitat y del alcalde de Barcelona, para darle más solemnidad a las cifras presentadas y las conclusiones que se derivan de ellas. Como era de esperar, la ministra no decepcionó, cumplió con su cometido y dijo las palabras mágicas: “La Ley de Vivienda funciona”.

Posteriormente, dio pie a un relato con buenos y malos. Los primeros son los que utilizan el control de alquileres porque hace bajar el precio de la vivienda; en este caso, la Generalitat de Salvador Illa. Los segundos son las comunidades que impiden a los municipios su aplicación, como lo son casi todas las gobernadas por el PP, en especial la de Madrid.





c) La escasa credibilidad de los datos oficiales sobre el mercado de alquiler

1) Los motivos numéricos de la desconfianza

1.1) Distintas estadísticas y diferente evolución de los precios

Las cifras ofrecidas por los anteriores dirigentes sustentan su relato político, pero no concuerdan con las proporcionadas por los profesionales inmobiliarios. A los analistas nos resulta sorprendente la dispar evolución del importe del alquiler en Cataluña indicada por la Generalitat e Idealista. Entre marzo y diciembre de 2024, para la Administración, el precio disminuyó un 3,7% en las áreas tensionadas. Por el contrario, para el principal portal inmobiliario del país, aumentó un 6,3% en las principales ciudades.

Una gran diferencia que no puede ser atribuida ni al distinto grado de cobertura territorial de ambas estadísticas ni al diferente concepto medido por ellas ni a los caseros tramposos que incumplen los límites establecidos por el control de precios. La muestra de la Generalitat incorpora a los 271 municipios incluidos en las zonas de mercado tensionadas, la de Idealista únicamente a 31 urbes.

La diferente cobertura territorial de ambas estadísticas no constituye una causa relevante de la distinta evolución de los precios, aunque sí puede explicar una pequeña discrepancia. En cualquier municipio de Cataluña, existe un elevado desfase entre demanda y oferta, debido a la escasez de la última. Una circunstancia favorable al propietario y perjudicial para el arrendatario, pues el segundo casi nunca posee capacidad de negociación, al tener generalmente el primero más de cinco interesados en alquilar su inmueble.

La estadística de la Administración refleja el precio de los nuevos contratos, tanto si los arrendatarios son idénticos o distintos a los del anterior acuerdo. En cambio, la del portal inmobiliario ofrece el importe deseado por los propietarios que arriendan una vivienda a nuevos inquilinos, que incorporan por primera vez un inmueble al mercado de alquiler o que lo hacen después de varios meses o años.

Históricamente, el incremento de precio abonado por los inquilinos antiguos era inferior al sufragado por los nuevos. Constituía

una deferencia de los pequeños propietarios a sus arrendatarios por el pago puntual del alquiler, el cuidado de la vivienda y su buena sintonía con los vecinos, pues ninguno de ellos se había quejado al casero o al administrador de fincas de su comportamiento.

Dicha diferencia la ha eliminado el control de alquileres, pues limita tanto el incremento de precio en los contratos con nuevos inquilinos como en las renovaciones. Por tanto, excluidos los dos primeros motivos, la única diferencia sustancial en las variaciones de precios de ambas estadísticas debería proceder de los caseros tramposos.

En concreto, de los propietarios que depositan en el INCASÒL una fianza inferior a la cuantía de la mensualidad acordada con el inquilino; el primer importe es el que refleja la estadística de la Generalitat, y el segundo es el que aparece en la de Idealista. Un motivo que podría justificar pequeñas discrepancias entre ambas estadísticas, pero en ningún caso una variación de diez puntos (- 3,7% versus 6,3%) en nueve meses.

El anterior motivo podría constituir una verdadera explicación si el número de caseros tramposos fuera muy elevado y prácticamente ninguno acatará el control de alquileres. Un argumento imposible, pues habría numerosas denuncias de los inquilinos ante la Generalitat, alentadas muchas de ellas por el Sindicat de Llogateres. Hasta el momento, una situación que no ha tenido lugar.

1.2) No existe efecto estadístico

En la estadística de la Generalitat, también me parece extraño que la cuantía del arrendamiento disminuya más en los tres primeros meses de aplicación del control de alquileres (5%) que en los nueve últimos (3,7%). En teoría, cuanto más tiempo hace que dicho control está en vigor, más viviendas son las afectadas por él y mayor es la reducción del importe del arriendo. No obstante, los datos ofrecidos muestran lo contrario.



La disminución de los precios tampoco puede ser atribuida a un efecto estadístico; en concreto, del surgido del traslado de las viviendas más caras desde el mercado convencional al de arrendamiento de temporada. En primer lugar, porque en la mayoría de los municipios de Cataluña no existe una significativa demanda de la última modalidad de arriendo. En segundo, debido a que los propietarios solo pudieron efectuar el anterior cambio si el contrato estándar, cuya duración es de 5 o 7 años, finalizó durante el pasado ejercicio.

En el futuro próximo, el número de viviendas destinadas al alquiler de temporada en Barcelona continuará aumentando en una elevada medida impulsado por el incremento de la demanda y de la rentabilidad generada por dichos inmuebles. Por un lado, porque seguirá creciendo la población móvil en la capital catalana, debido al incremento de estudiantes, trabajadores desplazados por sus empresas o nómadas digitales. En la última década, es lo que ha pasado y nada procedente del mercado justifica un cambio de tendencia.

Por el otro, por el incremento de la diferencia de rentabilidad proporcionada por ambas modalidades de arriendo. En Cataluña, en el alquiler de temporada el precio viene determinada por la oferta y la demanda; en el arrendamiento convencional está limitado por la Administración. Por tanto, en los próximos años, la opción más verosímil será un aumento anual del importe del primero superior al del segundo.

No obstante, la anterior tendencia puede cambiar si el Parlament de Cataluña regula el alquiler de temporada, a pesar de no tener competencias para legislar sobre la materia. En concreto, si anula casi todos los motivos (estudiantiles, laborales, sanitarios, etc.) que permiten a los propietarios destinar sus inmuebles a dicho arrendamiento. Un proyecto de ley que puede ver la luz en el último trimestre del actual año.

Si así sucede, su vigencia durará hasta que el Tribunal Constitucional anule la nueva norma, pues el Gobierno no la recurrirá, siendo el Ejecutivo la única instancia que pueda evitar su entrada en vigor. En dicho plazo, su principal consecuencia será una sustancial reducción de la oferta de alquiler temporal, pues la mayoría de los

propietarios venderán sus viviendas o las mantendrán vacías, a la espera del dictamen del magno tribunal.

La disminución de la oferta provocará una sustancial caída de la población móvil debido a la dificultad de encontrar un alojamiento temporal, a pesar del deseo de numerosos jóvenes de tener una experiencia universitaria y vital en Barcelona. Las empresas, que antes alojaban en una vivienda a los trabajadores desplazados a la capital catalana, pasarán a hacerlo en los hoteles y deberán sufragar un plus por su hospedaje.

Los principales perjudicados por la nueva ley serán: los caseros, las universidades, las empresas contratadas para desarrollar un proyecto de duración determinada en la ciudad, y una sustancial parte de las firmas dedicadas a ofrecer servicios de ocio, tales como restaurantes, discotecas, etc. Los inquilinos con residencia permanente en la capital catalana no saldrán beneficiados, aunque así lo dirán los partidos políticos impulsores de dicha norma, pues el traslado de viviendas desde el arrendamiento de temporada al convencional será testimonial.

2) La finalidad del control de precios

Los anteriores motivos siembran bastantes dudas sobre las cifras oficiales. Una desconfianza que aumenta cuando comprobamos que los resultados ofrecidos contradicen el principal objetivo del control de precios de la Ley de Vivienda. Dicha limitación no pretende disminuir el importe del arrendamiento, sino lograr un aumento anual del alquiler inferior al del IPC, si las tasas de inflación general y subyacente superan el 2%.

Por eso, cuando los pequeños propietarios firman un nuevo contrato, la ley les exige de aplicar el Sistema Estatal de Referencia del Precio del Alquiler (SERPAVI). Si estuvieran obligados a acatar dicho tope, en numerosas calles de los principales municipios de Cataluña la disminución de la cuantía del arriendo sería superior al 25%.

Los únicos que deben respetar dicha limitación son los grandes tenedores (los que tienen cinco o más viviendas) y los pequeños caseros que alquilan por primera vez un piso en el último lustro, si

su antigüedad supera el quinquenio. En 2024, casi ninguno de los primeros aplicó el control de precios, pues decidió prorrogar el contrato a sus inquilinos durante tres años. Por tanto, les subió un 3%, siendo esta la cuantía máxima permitida por el Gobierno.

En el pasado ejercicio, los catalanes que adquirieron un inmueble adoptaron tres distintas estrategias para eludir el control de precios: destinar la vivienda al arrendamiento de temporada, elegir un municipio donde no haya una limitación al importe del arriendo y optar por un local comercial, oficina o nave industrial.

Un gran número de los que heredó el piso donde residían sus padres, tuvo dos pensamientos: inicial y final. El primero fue destinarlo al alquiler convencional. El segundo consistió en venderlo. El cambio de opinión tuvo lugar cuando comprobaron con asombro la elevada diferencia entre la cuantía del alquiler determinada por el mercado y la establecida por el tope (SERPAVI). Una oportunidad perdida para aumentar la oferta de arrendamientos.

d) Conclusiones

En definitiva, en los próximos meses, desconfíe de las cifras ofrecidas por algunas estadísticas oficiales sobre el mercado residencial, pues más que nunca debe recordar que las palabras oficial y verídico no son sinónimos. En relación al mercado de alquiler, los números se ajustarán al relato y no al revés como debería ser.

Si tiene dudas sobre la veracidad de algunas estadísticas oficiales, le recomiendo que pregunte a los profesionales inmobiliarios sobre lo que está pasando en el mercado de alquiler.

En Barcelona y en algunos municipios cercanos, estoy seguro que le dirán que nunca habían visto tantas personas desesperadas por encontrar una vivienda. Una desesperanza que lleva a algunos a ofrecer al agente inmobiliario o administrador de fincas pagar cada mes de alquiler más de lo indicado por el índice oficial y ofrecer al propietario un pago único adicional (por ejemplo, 3.000 €). Una situación que nada tiene que ver con los relatos de hadas, princesas y duendes ofrecidos por algunos políticos. La coyuntura del mercado de alquiler es más propia de un cuento terrorífico, típico de la noche de Halloween.

4) LA COMPRA DE LA CASA ORSOLA: POPULISMO INMOBILIARIO Y OPORTUNISMO POLÍTICO

a) Una doble operación

La compra de la Casa Orsola por parte del ayuntamiento de Barcelona tiene una doble vertiente: inmobiliaria y política. Desde la primera, la adquisición constituye un despilfarro de recursos públicos, pues el promedio pagado por las 27 viviendas del edificio supera los 300.000 €. Un importe al que sumar los gastos derivados de una onerosa rehabilitación. Por dicho motivo, la factura final por piso ascenderá aproximadamente a 350.000 €.

Desde la segunda, en el corto plazo, la anterior actuación supone una magnífica defensa del actual alcalde de la estrategia de acoso y derribo diseñada por los Comunes. Para dicho partido, los problemas relacionados con la vivienda constituyen un gran caladero de votos. Cuantos más haya, sus líderes creen que más sufragios obtendrán. Por eso, a ninguno de sus dirigentes le ha gustado la resolución del conflicto existente entre el propietario y los arrendatarios del inmueble.

Con la adquisición, Jaume Collboni pretende demostrar a la ciudadanía que ha hecho más que Ada Colau por los inquilinos de Consell de Cent, número 122. En octubre de 2021, según Idealista News, la anterior alcaldesa pudo comprar el inmueble por 5,4 millones de euros, a través del ejercicio del derecho de tanteo y retracto. No obstante, desestimó hacerlo por motivos económicos y políticos.

En primer lugar, porque le pareció excesivo su precio. No obstante, en junio de 2021 decidió adquirir un inmueble en el centro de la ciudad (calle Balmes, número 18), cuyo importe por metro cuadrado superaba claramente el exigido cuatro meses más tarde por el propietario de la Casa Orsola. En segundo, debido a que pretendía obtener rédito electoral del enfrentamiento entre el ayuntamiento y la nueva propiedad, siendo esta el fondo de inversión Lioness Investments.

El número de viviendas destinadas al alquiler de temporada en Barcelona continuará aumentando en una elevada medida.



b) Los interrogantes que deja la adquisición

Desde una perspectiva inmobiliaria y política, la adquisición de la Casa Orsola genera los siguientes interrogantes:

1) ¿El edificio ha sido comprado con un 30% de descuento? Collboni es consciente de que la adquisición del inmueble por 9,2 millones de euros ha constituido un derroche de dinero público. Para evitar que la ciudadanía conozca tal despilfarro, el alcalde ha indicado que el ayuntamiento ha adquirido el inmueble con descuento, pero no ha sido así.

En el año pasado, la propiedad estaba dispuesta a vender el edificio por 9 millones de euros. En dicho momento, el inmueble no estaba maldito, pues aún no se había producido ninguna manifestación multitudinaria contra el fondo de inversión. Después de la gran presión social realizada contra el desahucio de uno de sus inquilinos, el edificio perdió valor, al cotizar en el mercado con una elevada penalización.

En primer lugar, por las protestas callejeras cuya diana son los directivos del fondo. En segundo, por la intervención del ayuntamiento. En tercero, por la negativa exposición de sus ejecutivos en los medios de comunicación. En cuarto, debido a los problemas para desahuciar a los inquilinos sin contrato en vigor. Finalmente, por la escasa posibilidad de incrementar sustancialmente las rentas de alquiler de los arrendatarios en un futuro próximo.

2) ¿Por qué no ha utilizado el ayuntamiento el derecho de tanteo y retracto? Por un lado, porque no había ninguna oferta interesante por la Casa Orsola. Por el otro, debido a la rapidez con la que el consistorio quería efectuar la transacción. Cuando se anunciara la adquisición, el ayuntamiento estaba convencido de que cesarían las manifestaciones, la imagen pública del alcalde saldría reforzada y los medios de comunicación dejarían temporalmente de tratar el problema de la vivienda en Barcelona.

3) ¿Le ha salido mal la operación al propietario de la Casa Orsola? Ni mucho menos. Le ha ido de maravilla, pues en 2 años y 7 meses ha obtenido una plusvalía del 70,4%. En primer lugar, debido al gran auge del mercado residencial durante dicho período. En segundo, por la revalorización de la propiedad derivada de la peatonalización de la calle Consell de Cent. En tercero, debido a las prisas de Collboni por comprar el inmueble.

4) Con el dinero destinado a la Casa Orsola, ¿por qué el ayuntamiento no ha comprado dos edificios en Nou Barris? En Nou Barris, hay muchas más familias vulnerables que en el Eixample y, en numerosas calles del primer distrito, un edificio de idéntica superficie cuesta menos de la mitad que la Casa Orsola. Por tanto, una política de vivienda de carácter social debería priorizar las compras en los barrios donde los hogares poseen una menor renta per cápita en lugar de las adquisiciones en los que la tienen elevada.

Con la compra de la Casa Orsola, aunque el alcalde diga lo contrario, el ayuntamiento no ha pretendido efectuar ninguna política social. Los objetivos de la adquisición eran eliminar las protestas callejeras y dismantelar temporalmente la estrategia de acoso y derribo de los Comunes contra Collboni. Después de la transacción, el mercado residencial en Barcelona no está mejor que antes, sino peor, pues los propietarios tienen una mayor inseguridad jurídica.

5) ¿Los inquilinos tienen derecho a vivir siempre en las viviendas arrendadas? Es un privilegio que algunos de ellos se adjudican, pero que no reconoce el ordenamiento jurídico español. Por regla general, cuando un arrendatario firma un contrato de alquiler, tiene derecho a residir en la vivienda arrendada durante 5 años si el propietario es una persona física y 7 si es una empresa.





Desde la perspectiva jurídica, es indiferente si el inquilino lleva un lustro residiendo en la vivienda o tres décadas. El segundo no tiene ningún derecho adicional a los que posee el primero, aunque así lo crea. Una vez finalizado el contrato, el propietario tiene la potestad de renovar o no el arriendo. Si adopta la última decisión, la ley ampara al casero y niega al residente cualquier prerrogativa para continuar viviendo en el piso.

6) ¿Rescatará el ayuntamiento a todos los inquilinos que creen que pagan demasiado por el alquiler de su vivienda? Ni es la intención ni posee el dinero suficiente para hacerlo, pues solo en el Eixample Esquerre hay 44 edificios propiedad de fondos de inversión. No obstante, unos arrendatarios tienen más posibilidades que otros de que les toque la lotería inmobiliaria; en otras palabras, de ser rescatados por el ayuntamiento.

Si usted reside en El Eixample, tiene numerosos amigos y conocidos, logra el apoyo de los Comunes y el Sindicat de Llogateres, realiza numerosas manifestaciones concurridas y consigue que algunas sean cubiertas por los medios de comunicación, no es ni mucho menos descartable que al alcalde le vuelvan a temblar las piernas y el ayuntamiento compre su edificio.

Por el contrario, si vive en Nou Barris, está en el paro y tiene la consideración de vulnerable, le aconsejo que ni se moleste en replicar lo realizado por los inquilinos de la Casa Orsola. En primer lugar, los Comunes no se acercarán. En segundo, la mayor parte de la prensa, la radio y la televisión le harán un escaso caso. En tercero, el ayuntamiento mirará para otro lado y aguantará estoicamente casi todo lo que diga o haga.

7) ¿Es injusto que el inmueble adquirido no sea destinado a inquilinos vulnerables? Por supuesto. Constituye un agravio y una gran contradicción la prohibición de desahuciar arrendatarios vulnerables por parte de propietarios privados (ya que no hay suficientes viviendas públicas de alquiler), y el destinar las de la Casa Orsola a inquilinos con ingresos medios o elevados.

La injusticia proviene de que el alcalde no se atreve a sustituir las familias que actualmente residen en Consell de Cent, número 122, por otras más necesitadas cuya vulnerabilidad está acreditada. Si lo

hace, está convencido de que regresarán las protestas, su popularidad disminuirá y los Comunes recogerán los frutos (los votos). Un gran número de las primeras pueden pagar un alquiler de mercado, pero a casi ninguna de las segundas su cartera les da para sufragar un arriendo en Barcelona.

c) Conclusiones

En definitiva, el 6 de febrero de 2025, en la capital catalana asistimos a un episodio de populismo inmobiliario. No es el primero protagonizado por el actual alcalde, pues desde su toma de posesión su política de vivienda ha sido similar a la de Colau. Incluso ha superado en extremismo a su predecesora, al prometer la eliminación de las viviendas de uso turístico y una regulación del arrendamiento de temporada equivalente a la actual del alquiler convencional.

Con la adquisición de la Casa Orsola, los beneficiados son sus inquilinos. Aunque prácticamente ninguno es vulnerable, pagarán por el alquiler de la vivienda donde residen casi lo que deseen. Indudablemente, un privilegio al alcance de muy pocos. Los perjudicados somos el resto de barceloneses por el despilfarro de dinero público efectuado. Sin embargo, debido al agravio comparativo, especialmente los hogares de bajos ingresos que viven de alquiler, pues abonarán un mayor importe por una vivienda peor que las de Consell de Cent, número 122.

A medio plazo, Collboni no está entre los favorecidos, sino con los perjudicados, aunque él crea que la operación le ha salido redonda. Por un lado, porque con la rápida compra de la Casa Orsola ha transmitido la imagen de un político débil y populista. Por el otro, debido a que los beneficiados por ella son muy pocos, y muchos son los agraviados. Entre los últimos, están los otros inquilinos, todos los propietarios de viviendas y los ciudadanos que desean que los políticos cuiden del dinero público con el mismo mimo que lo hacen con el suyo.

Indudablemente, el alcalde ha errado con la contabilidad de los votos ganados y perdidos. Un tema en el que piensa cualquier dirigente antes de adoptar una u otra medida. Si el fallo ha estado en su olfato, el problema tiene difícil solución. Si la decisión de compra de Casa Orsola la ha adoptado después de escuchar los consejos de su experto demoscópico, el remedio es fácil y rápido.



Mercado hipotecario

Por Gonzalo Bernardos



1) EL MERCADO HIPOTECARIO EN 2024

a) La evolución de los tipos de interés

En septiembre de 2023, el Banco Central Europeo (BCE) aumentó su tipo de interés principal desde el 4,25% al 4,5% y lo situó en su mayor nivel desde mayo de 2001 (véase la figura 1). El motivo fue una tasa de inflación excesivamente elevada derivada del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia. En concreto, de las repercusiones directas e indirectas del aumento del precio del petróleo, el gas natural y diversos alimentos.

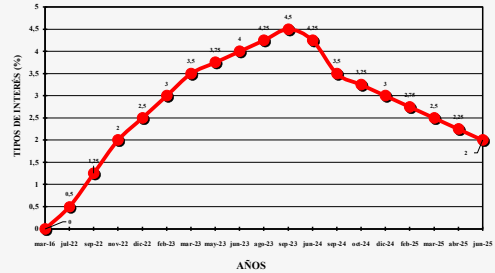
A lo largo de 2024, la tasa de inflación de la eurozona regresó a un nivel más habitual. En junio, ya estaba en un 2,6%. Por un lado, porque desapareció el exceso de demanda mundial de las principales materias primas energéticas y algunas de las alimentarias; por el otro, debido a la debilidad económica de numerosos países europeos.

En dicho mes, el BCE efectuó su primera disminución de tipos de interés desde marzo de 2016, pues redujo su tasa principal desde el 4,5% al 4,25%. A ella le siguieron tres más durante el resto del año, así como un cambio en septiembre del tipo escogido como referencia. El de las operaciones principales de financiación pasó a ser reemplazado por el de la facilidad marginal de depósitos, siendo este el que determina la remuneración diaria recibida por las entidades financieras de sus imposiciones en el banco central.

Unas decisiones que llevaron al nuevo tipo a situarse en un 3% en diciembre. En este mes, el BCE ya no estaba preocupado únicamente por la evolución de la tasa de inflación, sino también por el débil crecimiento económico de la eurozona. En 2025, el incremento del PIB del área será aproximadamente del 1% (véase la figura 2).

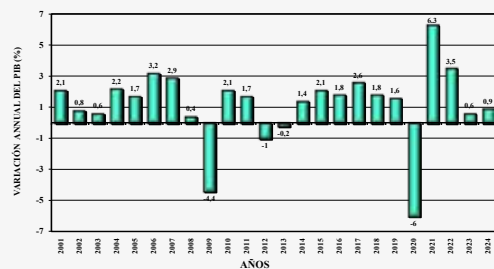
En 2024, la trayectoria descendente de los tipos de interés oficiales del BCE, unida a la expectativa de nuevas reducciones en 2025, hizo que el euríbor a un año se situara en el mes de diciembre en un 2,436% (véase la figura 3). Entre el inicio y el final del ejercicio, dicho índice hipotecario bajó 122 puntos básicos, un importe inferior a los 150 (del 4,5% al 3%) de la tasa principal del banco central.

Figura 1. Tipo de interés de referencia en la zona euro (marzo 2016 – julio 2025)



Fuente: BCE

Figura 2. Variación anual del PIB en la zona euro (2001 – 2024)



Fuente: Eurostat

b) Las repercusiones de la disminución de los tipos de interés

La gran caída del euríbor a un año durante el pasado ejercicio abarató en una sustancial medida el coste del endeudamiento soportado por todos los prestatarios que poseían una hipoteca variable, cuya revisión anual del tipo de interés tuvo lugar en febrero de 2025. En dicha fecha, si tenían un préstamo con un saldo pendiente de 150.000 €, 15 años de vida y el tipo a aplicar era el resultante de sumar al euríbor 0,5 puntos, el importe ahorrado en los siguientes 12 meses será de 1.085,56 €.

La disminución de los tipos de interés efectuada por el BCE también condujo a una caída de los tipos de las hipotecas fijas y mixtas ofrecidos por los bancos y brókeres. En Trioteka, la tasa media de las primeras descendió desde un 3,07% a un 2,45% y la invariable de las segundas desde el 2,59% al 2,01%. No obstante, en las últimas, su parte variable redujo su atractivo. En diciembre de 2024, en relación al mismo mes de 2023, el plus sobre el euríbor a un año aumentó desde 0,73 a 0,84 puntos.

Las recientes reducciones de los tipos de interés, así como las negativas repercusiones generadas por la última crisis inflacionaria en los bolsillos de numerosos hipotecados, han tenido un gran impacto sobre los nuevos prestatarios. En Trioteka, en diciembre de 2024, nadie eligió una hipoteca variable, un 19,5% optó por una mixta y un 80,5% por una fija. En el pasado ejercicio, la última modalidad aumentó su cuota de mercado en 43,8 puntos.

La caída de los tipos de interés condujo a un incremento de la concesión de hipotecas. Por un lado, porque muchas familias que en 2023 no pudieron comprar la vivienda deseada al no salirles las cuentas, en 2024 tuvieron la posibilidad de adquirirla.

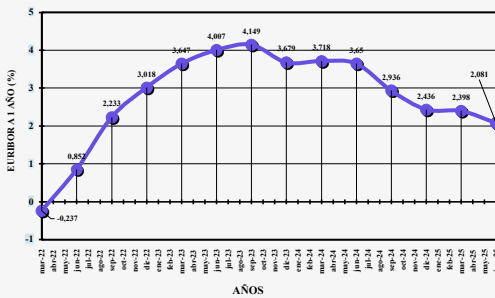
En el pasado año, el impacto de la disminución de los tipos sobre la cuota hipotecaria superó al generado en sentido inverso por el aumento del precio de los pisos.

Por el otro, debido a una reducción de las exigencias de la banca a los nuevos prestatarios. Si seguían inalterables, las entidades financieras tendrían difícil compensar con un incremento del volumen de préstamos la caída del margen de intermediación por euro negociado. Por tanto, sus ejecutivos corrían el riesgo de decepcionar a los inversores e incumplir sus promesas de obtener más beneficios en 2024 que en 2023.

La anterior evolución queda reflejada en la estadística del INE de hipotecas sobre viviendas (véase la figura 4). En el pasado ejercicio, su número ascendió a 423.761, un 11,2% más que las concedidas en 2023 (380.966) y un 8,7% menos que las otorgadas en 2022 (464.107).

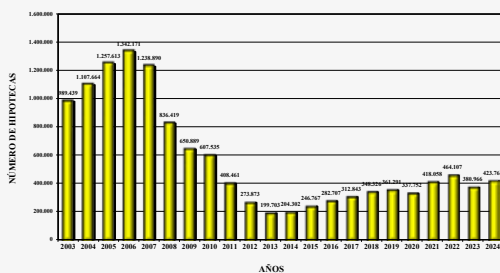
Desde mi perspectiva, en 2024 el número de préstamos concedidos ni es reducido ni elevado. Está un 68,4% por debajo de los otorgados en 2006 (1.342.171), pero un 112,2% por encima de los generados en 2013 (199.703). El primero es el mejor ejercicio inmobiliario e hipotecario de la historia, así como el epicentro de la burbuja generada hace dos décadas. El segundo constituye el peor de los últimos 35 años.

Figura 3. Euríbor a 1 año (marzo 2022 - junio 2025)



Fuente: Investing

Figura 4. Número de hipotecas sobre viviendas (2003 - 2024)



Fuente: Investing

c) Conclusiones

En definitiva, el ejercicio de 2024 fue un buen período para el mercado hipotecario. La bajada de los tipos de interés y la mayor predisposición de los bancos a conceder crédito generaron un crecimiento del 11,2% de las hipotecas otorgadas. La modalidad preferida por los nuevos hipotecados fue el préstamo fijo, especialmente en los últimos meses del ejercicio. Una señal de madurez financiera por parte de los prestatarios y de reducción de riesgos por la de los bancos.

En 2025, el mercado hipotecario seguirá creciendo. Desde mi perspectiva, el número de hipotecas concedidas aumentará alrededor del 18% y el crédito concedido aproximadamente un 25%. Una coyuntura generada por unos tipos de interés más reducidos, un mayor número de compraventas y un superior importe de las viviendas vendidas. En el actual año, continuará existiendo un gran boom, pero no volverá ninguna burbuja, ni hipotecaria ni inmobiliaria.

Este año continuará existiendo un gran boom inmobiliario, pero no volverá ninguna burbuja, ni hipotecaria ni inmobiliaria.

2) ¿POR QUÉ EL BANCO NO ME CONCEDE UNA HIPOTECA?

a) Los criterios de concesión de hipotecas

Los criterios de concesión de hipotecas no son fijos, sino variables y dependen de múltiples factores. Entre los principales, están las características de los bancos, la estrategia adoptada por su dirección, la coyuntura económica y también la financiera. Ni mucho menos todas las entidades aplican las mismas normas, aunque sí comparan algunas esenciales.

Las exigencias de los bancos a los adquirentes de viviendas serán escasas, o inferiores a las de un período anterior, si se dan las siguientes cuatro condiciones: sus resultados dependen en una elevada medida del negocio hipotecario, la dirección de la entidad ha prometido a sus accionistas un elevado aumento anual de sus beneficios, la mayoría de los trabajadores despedidos encuentra rápidamente otro empleo y los tipos de interés del BCE son reducidos.

Entre 2002 y 2006, las anteriores condiciones se dieron y contribuyeron decisivamente a generar una gran burbuja financiera e inmobiliaria en España. Un resultado derivado de una excesiva ambición de los directivos de cajas y bancos y de una magnífica coyuntura macroeconómica.

En 2023, el BCE aumentó notablemente sus tipos de interés y en septiembre su tasa principal se situó en un 4,5%, un nivel no alcanzado desde agosto de 2001. Ante dicha coyuntura, los bancos optaron por la prudencia, aumentaron los requisitos exigidos a los potenciales prestatarios y redujeron la concesión de nuevo crédito hipotecario a los hogares y las empresas por importe de 8.824 millones de euros (un 13,5% – véase la figura 5 –).

Los motivos de la disminución de los nuevos préstamos fueron los beneficios caídos del cielo y el temor a un sustancial incremento de la morosidad. El gran incremento de los tipos de interés del BCE permitió a los bancos aumentar notablemente sus ganancias y, a la vez, reducir sus riesgos, pues el saldo vivo crediticio respecto a familias y empresas residentes disminuyó desde 1,21 a 1,18 billones de euros (véase la figura 6).

Para mejorar sus resultados, no necesitaron hacer nada relevante, solo aplicar a los prestatarios a tipo de interés variable los aumentos observados en el euríbor a un año. Las entidades más beneficiadas fueron las que tenían un mayor porcentaje de dicha modalidad de préstamos en sus carteras. Indudablemente, una coyuntura formidable, conocida en el argot financiero como navegar con el viento a favor.

b) La denegación de hipotecas: las principales causas

Las principales causas de la denegación de una hipoteca son las siguientes:

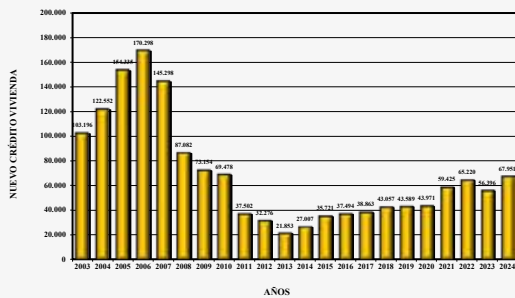
1) Un insuficiente ahorro. Por regla general, los bancos conceden como máximo a los prestatarios el 80% del precio de la vivienda. No obstante, el coste de un piso es superior al importe abonado al vendedor, pues el comprador ha de sufragar el IVA o Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y diversos gastos (notario, registro y gestoría).

En Cataluña, en la mayoría de las viviendas, su coste equivale aproximadamente al 111% de su precio. Por tanto, si este es de 250.000 €, aquel se sitúa alrededor de los 278.000 €. Al prestar el banco a los solicitantes del crédito solo 200.000 € (el 80% del precio), los compradores deberán disponer de un importe ahorrado de al menos 78.000 € para obtener la hipoteca y adquirir el inmueble deseado; una cuantía de la que carecen la inmensa mayoría de las parejas jóvenes, incluso las que se acercan a los 40 años.

Para la adquisición de una vivienda, un insuficiente ahorro constituye un impedimento más importante que el importe pagado mensualmente en concepto de cuota hipotecaria. Una dificultad de la que son conscientes los bancos y que ha llevado a algunos a flexibilizar la aplicación de la anterior norma en el actual año.

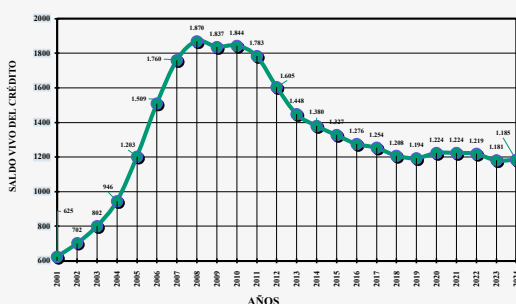
Debido a ello, en los primeros meses de 2025, un número creciente de entidades ha concedido hipotecas en las que la cuantía otorgada ascendía hasta el 90% del precio de la vivienda, si el importe de la tasación superaba con holgura el abonado al vendedor del inmueble. Una valoración extra más difícil de obtener en una vivienda usada que en una nueva, especialmente si la segunda fue adquirida al menos un año antes de su entrega.

Figura 5. Nuevo crédito a los hogares para la compra de vivienda (2003 – 2024) (en millones €)*



Fuente: Banco de España
*Son nuevas operaciones y tienen en cuenta las renegociaciones

Figura 6. Saldo vivo del crédito a hogares y empresas *(2001 – 2024) (en miles de millones €)



Fuente: Investing



Para conseguir dicho porcentaje, la empresa tasadora deberá valorar como mínimo el piso indicado en 281.250 €. Si así sucede, la cuantía concedida por el banco será de 225.000 € en lugar de los 200.000 € iniciales. En este caso, el importe otorgado ascenderá al 80% del valor de tasación y la entidad no estará obligada a realizar ninguna provisión adicional por la vulneración de la norma anteriormente expuesta.

2) Una discutible solvencia. Por regla general, los bancos estiman que una familia es solvente si destina como máximo el 35% de sus ingresos netos al pago de sus préstamos. Entre ellos, está la hipoteca y cualquier otro que posea, tales como los relacionados con la compra de un automóvil, electrodoméstico, viaje, etc.

No obstante, dicho criterio es incumplido por las entidades financieras si los prestatarios disponen de unos elevados ingresos netos. Así, si estos ascienden a 6.000 € mensuales, la mayoría de los bancos estarán dispuestos a conceder al anterior hogar una hipoteca cuya cuota mensual se sitúe en 3.000 € (el 50% de sus ingresos).

Lo hacen debido a que la entidad considera que la familia puede vivir holgadamente con los 3.000 € restantes y porque creen que proporcionará al banco una rentabilidad superior a la media generada por sus clientes. El principal motivo no es el beneficio logrado por una hipoteca de elevado importe, sino el obtenido por la posible contratación de otros diversos productos (seguros, fondos de inversión, etc.).

3) Ser mayor de 60 años. Los que superan dicha edad tienen más difícil conseguir una hipoteca que los demás. Dado un idéntico endeudamiento, la cuota a sufragar por los que están a punto de jubilarse será bastante más elevada que la pagada por los jóvenes. El motivo será el distinto plazo inicial del préstamo.

Para la mayoría de los primeros, dicho plazo se situará por debajo de los 15 años. En cambio, los segundos, si así lo desean, podrán conseguir fácilmente una hipoteca de 30 anualidades. No obstante, en pocos meses, los últimos dispondrán de una mayor oferta de hipotecas a 35 y 40 años. Eran frecuentes hace dos décadas y lo volverán a ser en un próximo futuro para los compradores más jóvenes.

A la anterior dificultad, los mayores deberán sumarle otra: la disminución de los ingresos derivados de la sustitución de su salario por la pensión. Si su jubilación supone una importante merma de su renta neta, numerosos bancos le denegarán la hipoteca al solicitante, especialmente si creen que en el futuro será difícil venderle nuevos productos o servicios complementarios.

Los principales trabajadores por cuenta ajena afectados serán los que han cotizado a la Seguridad Social durante menos de 25 años y sus ingresos netos han sido inferiores a los del promedio de asalariados. El anterior problema difícilmente afectará a la mayor parte de resto de empleados, pues, según la OCDE, en 2022 los jubilados españoles de rentas medias percibían como primera pensión el 86,5% del último salario.

No obstante, dicho factor sí perjudicará notablemente a muchos autónomos que han cotizado por la base mínima. Hasta 2022, cuando podían elegir el importe por el que cotizar, la inmensa mayoría de los que lo hicieron como persona física (un 85,7% en 2021) escogió pagar la menor cuantía posible. Por tanto, cuando se jubilen, percibirán una pensión bastante más reducida que la media y de lo que obtenían cuando trabajaban.

En numerosos casos, para conseguir la hipoteca deseada, los autónomos deberán justificar la existencia de rentas permanentes, tales como las procedentes de activos de renta fija o alquileres de viviendas. No obstante, si los ingresos adicionales no tienen el anterior carácter, pero su cartera bursátil es amplia, el potencial prestatario no tendrá ningún problema para conseguir el préstamo.

4) Unos ingresos netos irregulares. Por regla general, los poseen los asalariados con contrato temporal y una parte de los autónomos. Los primeros porque constituye una incógnita la remuneración que obtendrán después de la finalización del actual acuerdo con la compañía. Puede que los hagan fijos y les aumenten el salario. No obstante, también es posible que la empresa no renueve su vinculación con el trabajador y a este le cueste varios meses encontrar un nuevo empleo.



Desde la perspectiva de los bancos, los autónomos se dividen en dos partes: los que poseen desde hace años unos ingresos netos regulares y los que no. Para las entidades financieras, el riesgo de otorgar una hipoteca a los trabajadores por cuenta propia es similar al de concedérsela a los asalariados, si los primeros presentan la documentación oficial que atestigüe la estabilidad de su remuneración anual. Por tanto, no suelen tener problemas para conseguir un préstamo destinado a la adquisición de una vivienda.

En cambio, sí los poseen los segundos. Cuanto mayor es la variabilidad de su retribución neta anual, menor es la posibilidad de lograr una hipoteca. No obstante, constituye una misión imposible si en algunos de los últimos meses han ingresado poco o nada. También si sus ingresos son notables, pero la mayor parte de los obtenidos no son declarados a Hacienda y, por tanto, comprobables por parte de los bancos.

5) La vivienda no le gusta al banco. Es lo que sucede cuando la entidad financiera considera que el inmueble deseado por el solicitante de la hipoteca será difícil de vender, sin efectuar un elevado descuento en el precio, si su propietario pasa por apuros económicos. Por tanto, la garantía asociada al préstamo no es buena y existe un mayor riesgo de morosidad del deseable.

Dentro de unos años, si tiene dificultades económicas, el propietario de la vivienda probablemente decidirá venderla antes de dejar de pagar las correspondientes cuotas hipotecarias. No obstante, si el inmueble tiene un escaso atractivo, puede resultarle difícil encontrar un interesado que asuma el capital pendiente de devolución, pues querrá pagar menos que dicho importe. Por tanto, el préstamo entrará en morosidad y el banco deberá ejecutar la garantía para recuperar una parte de lo prestado y no devuelto.

Las viviendas que no suelen gustar a las entidades financieras son las situadas en municipios escasamente poblados, en una localidad de segundas residencias a una considerable distancia de la playa y sin servicios próximos y en los bajos de un edificio donde casi no entra la luz del sol.

c) Conclusiones

En definitiva, los bancos utilizan las hipotecas como un producto gancho, ya que atraen a nuevos clientes y fidelizan a los que ya lo eran. Ningún otro consigue vincular por un plazo tan largo a las familias con ellos. Sin embargo, no deben concederse de forma indiscriminada, pues si lo hacen pueden generar un agujero considerable en la entidad financiera y poner en riesgo su continuidad.

Por eso, es imprescindible separar el grano de la paja y solo conceder un préstamo a aquellos solicitantes cuyo riesgo de impago sea bajo. Si se les hace un traje a medida, tal y como sucedió entre 2005 y 2007, todos saldremos perdiendo, incluso los que nunca han perdido una hipoteca y residen en régimen de alquiler.

3) ¿CÓMO INFLUYE LA POLÍTICA COMERCIAL DE TRUMP EN SU HIPOTECA?

a) Las emergencias nacionales y los aranceles

En EE.UU., el Congreso tiene la potestad de determinar la política comercial del país. Una de sus atribuciones consiste en establecer, aumentar, reducir o suprimir los impuestos a las importaciones. Puede gravar con aranceles determinados productos procedentes de cualquier estado (por ejemplo, el acero, el aluminio o los automóviles) o la totalidad de las mercancías cuyo origen sea una nación concreta (por ejemplo, China, Reino Unido o Colombia).

No obstante, en algunos casos, el Congreso delega en el poder ejecutivo la capacidad para fijar nuevos aranceles o modificar los existentes. Para poseer tal potestad, el presidente debe argüir motivos de seguridad nacional (Ley de Expansión Comercial de 1962), la realización por parte de otros países de prácticas comerciales desleales (Ley de Comercio de 1974) o la existencia de una emergencia nacional (Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional de 1977).

En el inicio de su segundo mandato, Trump ha decretado dos emergencias nacionales: una de carácter sanitario y otra económico. La primera por la importación de fentanilo y la segunda debido a la existencia de un permanente déficit comercial. A través de la asunción de los poderes otorgados por la ley de 1977, ambas declaraciones le han permitido asumir competencias propias del Congreso y aplicar aranceles a los productos de numerosas naciones.

La emergencia sanitaria le ha servido de excusa para establecer inicialmente impuestos a la importación del 25% a Canadá y México y del 20% a China. La económica le ha servido para fijar un arancel global del 10% y del 11% al 50% a los países con los que EE.UU. posee déficit comercial. Unas tasas que no se han mantenido constantes, sino que han subido y bajado sin que existiera una motivación clara para alterarlas.

b) Las repercusiones de la política comercial de Trump y de las represalias

La política comercial de Trump y las posibles represalias de los países afectados pueden generar cuatro grandes repercusiones: un aumento de la incertidumbre económica, un descenso del precio de la mayoría de las materias primas, una disminución de las exportaciones y un incremento del precio de las importaciones.

La incertidumbre económica retrae el gasto de las familias y la inversión de las empresas. Los hogares disminuyen su dispendio por precaución, pues consideran que la nueva coyuntura puede provocar una reducción de sus ingresos, ya sea por la pérdida de clientes de su negocio, su despido si trabajan por cuenta ajena o debido a las menores oportunidades para practicar el pluriempleo.

Los directivos de las compañías tienen dudas sobre la continuidad de la globalización comercial y las repercusiones de una guerra arancelaria sobre la demanda de bienes. Ambas incógnitas les sugieren prudencia y la paralización de una parte de las inversiones previstas, pues el riesgo de adoptar decisiones erróneas es sustancialmente superior al habitual.

El comercio internacional no es un juego de suma cero, sino que su resultado puede ser positivo o negativo para todos los países que lo efectúan. A diferencia de lo que cree Trump, no es verdad que un país únicamente obtenga ganancias del intercambio de productos si otro logra pérdidas. Por regla general, ambos están mejor si aumentan sus flujos de exportaciones e importaciones y peor si disminuyen.

Lo último ocurrió en la década de los 30 del siglo pasado. El crack de Wall Street de octubre de 1929, unido a una posterior política monetaria y fiscal errónea, condujo a EE.UU. a una gran recesión. Para salir de ella, el Congreso elaboró en 1930 la ley Smoot-Hawley: una norma que, mediante un elevado aumento de los aranceles, pretendía la sustitución de productos extranjeros por nacionales y aumentar el PIB del país.

Los países afectados represaliaron las medidas adoptadas y, entre 1929 y 1932, los flujos comerciales entre EE.UU. y Europa disminuyeron aproximadamente un 65%. El resultado fue la exportación de la crisis económica del país norteamericano a una sustancial parte del resto del mundo. Casi todas las naciones salieron perdiendo.

Por tanto, si los principales países del mundo aumentan sus barreras comerciales, el crecimiento de la economía global se verá negativamente afectado. Entre los principales perjudicados, estarán las naciones productoras de materias primas, pues sus precios suelen depender en mayor medida de la variación del PIB mundial que los de las manufacturas. Una de sus probables consecuencias será una sustancial disminución del importe del petróleo, gas natural o mineral de hierro.

En la exportación de una mercancía intervienen generalmente cuatro agentes económicos: productores, importadores, comercializadores y consumidores. Por regla general, los cuatro pagan una parte del importe del arancel, aunque no suelen hacerlo en la misma proporción. Lo que sufragan las familias lo refleja el IPC como un aumento de la inflación. El incremento del precio del producto importado provoca una disminución de sus ventas y, por tanto, de las exportaciones del país extranjero.



c) Conclusiones

En definitiva, los efectos sobre la inflación de las cuatro repercusiones principales de una guerra comercial tienen carácter directo e indirecto. Entre los primeros está la disminución del precio de las materias primas y el aumento del importe de los productos importados. Los segundos se derivan de una inferior demanda de bienes (menor crecimiento del PIB) y son claramente desinflacionistas.

Por tanto, en los próximos meses, la tasa de inflación en la zona euro disminuirá y el BCE continuará con la reducción de sus tipos de interés. En junio, su principal referencia se situó en un 2% y es probable que a final de año llegue al 1,5%, si la eurozona necesita oxígeno para salir del estancamiento económico.

Unas magníficas perspectivas para los nuevos hipotecados y los que ya tienen un préstamo. Si su tipo de interés es variable, se aprovecharán automáticamente de la reducción de la tasa de inflación. Si es fijo, deberán sustituir un crédito por otro, pues difícilmente su banco aceptará una novación y el nuevo se arriesgará a una subrogación.

Una hipoteca suele tener una duración elevada, pero no es obligatorio mantener la constituida para la adquisición de una vivienda durante una sustancial parte de nuestra vida. Si los tipos de interés disminuyen, el prestatario debe hacer números y comprobar si le resulta conveniente sustituirla por otra mejor. La manera más fácil y cómoda de obtener una buena oferta es recurrir a un bróker digital, pues los principales trabajan con más de diez entidades financieras y le evitan cualquier desplazamiento.

4) ¿POR QUÉ SON BARATAS LAS HIPOTECAS?

a) El coste de las hipotecas

Las hipotecas tiene dos principales costes: los derivados de su constitución y de la aplicación del tipo de interés acordado en el contrato. Los primeros se pagan solo una vez; los segundos cada mes a través del abono de la cuota hipotecaria. De los iniciales, en la actualidad el prestatario únicamente abona el importe de la tasación y la copia de la escritura de creación del préstamo. La suma de ambos dispendios suele situarse alrededor de los 400 €.

Pero no siempre ha sido así. Hasta el 14 de junio de 2019, fecha de entrada en vigor de la Ley de Crédito Inmobiliario, los gastos vinculados con la hipoteca derivados del registro, la notaría, la gestoría y el impuesto de actos jurídicos documentados eran abonados por el prestatario. Después de la creación de la nueva norma, corren a cargo del banco.

En mayo de 2025, según el BCE, el tipo de interés de las hipotecas en España era el segundo más barato de la zona euro (2,71% - véase la figura 7 -), pues únicamente los bancos radicados en Malta cobraban a los prestatarios una tasa inferior (1,88%). En el área común, el tipo medio se situaba en un 3,3%, un porcentaje que superaban diez naciones. Entre ellas estaban Austria (3,41%), Países Bajos (3,51%), Alemania (3,66%) o Grecia (3,68%).

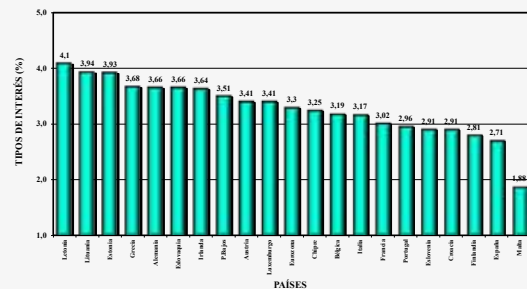
b) La comparación actual: las causas

En términos comparativos, las hipotecas otorgadas a las familias para adquirir una vivienda son baratas en España porque nuestros bancos:

1) Remuneran escasamente los depósitos a plazo fijo. En la zona euro, en mayo de 2025, el tipo de interés abonado a los hogares por sus imposiciones a plazo fijo ascendió a un 1,87% (véase la figura 8). En España, fue de un 1,8%, siendo las entidades financieras de nuestro país las octavas menos generosas del área. Lo fueron bastante más las holandesas (2,37%), italianas (2,35%) o francesas (2,15%).

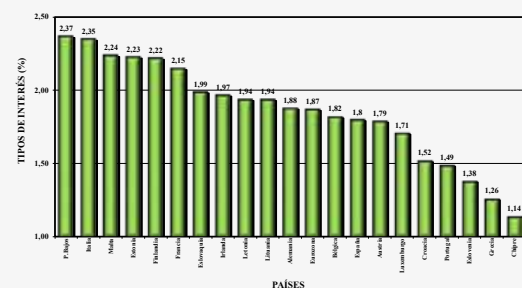
2) Tienen más depósitos que créditos en su balance. En mayo de 2025, los depósitos de las familias y empresas residentes en nuestro país ascendían a 1,5 billones de euros (véase la figura 9) y superaban en 311.098 millones de euros al crédito recibido por ellas (véase la figura 10). Unos datos que han llevado a los bancos a priorizar la salida del dinero recibido (prestar capital) respecto a su entrada (captar ahorro). Por eso, las entidades financieras españolas ofrecen tipos de interés relativamente más atractivos en las hipotecas que en los depósitos a plazo fijo.

Figura 7. Tipos de interés de las hipotecas en la zona euro (mayo de 2025)



Fuente: BCE

Figura 8. Tipos de interés de los depósitos en la zona euro (mayo de 2025)



Fuente: Investing

Las entidades financieras españolas ofrecen tipos de interés relativamente más atractivos en las hipotecas que en los depósitos a plazo fijo.

3) **Consideran escaso el riesgo de impago.** En 2025, la economía crecerá más del 2,5% (véase la figura 11) y lo hará aproximadamente tres veces más que la media de la zona euro, creará más de 500.000 puestos de trabajo (véase la figura 12) y establecerá un récord de trabajadores ocupados (véase la figura 13). Además, el boom inmobiliario iniciado en abril de 2024 continuará vigente y provocará un elevado aumento del precio de la vivienda (alrededor del 15% anual en diciembre).

Todos los anteriores factores conducen a una disminución del riesgo de impago de las hipotecas. En primer lugar, porque los salarios aumentarán más que el IPC. En segundo, debido a que a los trabajadores les será fácil encontrar un empleo, si pierden el que tenían. En tercero, antes de dejar de pagar el crédito, los prestatarios optarán por vender su vivienda, pues en la mayoría de los casos el importe del piso superará el de la deuda contraída con el banco.

4) **Utilizan la hipoteca como producto gancho.** La concesión de hipotecas es la principal especialidad de la banca española. Por eso, nuestras entidades financieras, si quieren aumentar su cuota de mercado en una autonomía donde están escasamente implantadas o en el extranjero, casi siempre deciden ofrecer préstamos baratos destinados a la compra de una vivienda.

Para captar clientes, en algunas ocasiones los bancos ofrecen rentabilidades muy atractivas a las familias por los depósitos a plazo fijo durante un corto período de tiempo o pagan una pequeña cuantía por la domiciliación de sus nóminas. Ambas medidas suelen ofrecer resultados positivos en el corto plazo, pero ni mucho menos siempre a medio y largo, pues en bastantes ocasiones el grado de fidelización de los hogares es menor del deseado.

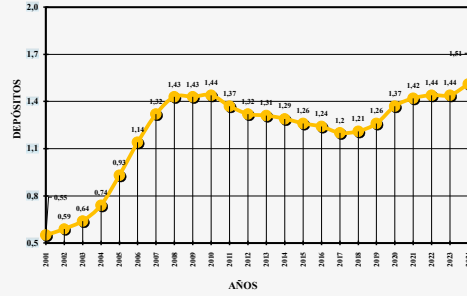
El mejor producto para fidelizar clientes es la hipoteca. En primer lugar, porque el préstamo estará vigente durante numerosos ejercicios; en 2024, el plazo medio inicial ascendió a 24 años (véase la figura 14). En segundo, debido a que las entidades financieras ofrecen bonificaciones en el tipo de interés si los prestatarios contratan productos adicionales, tales como un seguro de hogar o de vida, un plan de pensiones, un fondo de inversión o incluso una alarma.

En ocasiones, especialmente si el tipo de interés del préstamo es reducido, la banca gana más dinero con los productos adicionales contratados que con la hipoteca. En primer lugar, porque el coste de los seguros y la alarma es muy superior al promedio del mercado. En segundo, debido a que sus empleados incentivan a los prestatarios a contratar los fondos de inversión o planes de pensiones que más comisión dejan a la entidad financiera.

5) **Han concedido un escaso crédito hipotecario.** En diciembre de 2010, el saldo vivo de las hipotecas otorgadas a las familias alcanzó su máximo nivel y se situó en 656.854 millones de euros (véase la figura 15). En mayo de 2025, su importe ascendía a 503.668 millones de euros, una cuantía un 23,3% por debajo de la primera. No obstante, si tenemos en cuenta la inflación existente entre ambas fechas (un 32,7%), la diferencia entre una y otra asciende a un 42,2%.

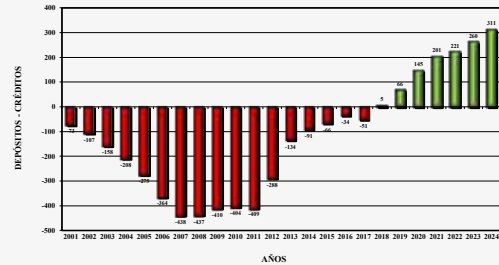
Si solo consideramos las nuevas operaciones, la divergencia aún es mayor. El máximo histórico de crédito concedido corresponde al mes de marzo de 2006 (17.288 millones - véase la figura 16 -), un período caracterizado por la generación de una burbuja hipotecaria derivada de la concesión a numerosos prestatarios de hipotecas por el 100% del precio de la vivienda y la creación de "trajes a medida" a clientes de dudosa solvencia.

Figura 9. Depósitos de hogares y empresas (2001 - 24) (en billones €)



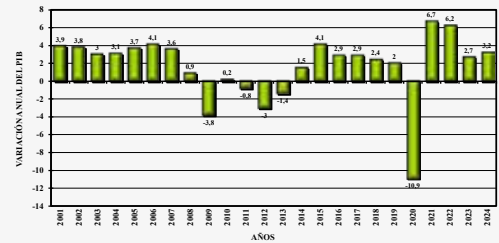
Fuente: Banco de España

Figura 10. Depósitos versus créditos a hogares y empresas (2001 - 2024) (en millones €)



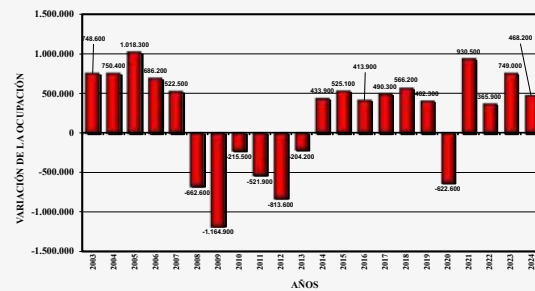
Fuente: Banco de España

Figura 11. Evolución del PIB en España (2001 - 2024)



Fuente: INE

Figura 12. Variación de la ocupación en España (2001 - 2024) (en miles)



Fuente: Investing

En mayo de 2025, el anterior importe solo fue de 6.838 millones de euros. En términos nominales y reales, la diferencia del nuevo crédito otorgado entre ambas fechas ascendió a un 60,4% y 70,2%, respectivamente. Unos datos que niegan la existencia en la actualidad de una burbuja hipotecaria y confirman que los bancos siguen siendo prudentes concediendo créditos.

En contraposición a 2006, ahora las hipotecas por el 100% del precio de la vivienda constituyen una excepción a la regla y solo son otorgadas a unos pocos clientes muy solventes. Por tanto, la conclusión es clara: en la actualidad los directivos de los bancos tienen muy presentes las lecciones ofrecidas por el reciente pasado. La incógnita es si las seguirán teniendo dentro de tres o cuatro años. Tal como dice el refrán, la avaricia (récord de beneficios un año tras otro) rompe el saco (la solvencia).

c) La comparación histórica: las diferentes etapas

Desde una perspectiva histórica, la situación actual debe ser comparada con la existente en dos etapas precedentes: 1999-2008 y 2009-2022. En la primera, la política monetaria fue normal. En la segunda, la actuación del BCE tuvo un carácter excepcional porque así lo exigía la coyuntura económica y financiera.

En la última, en su fase inicial (2009-2014), por la existencia de una escasa inflación derivada de un reducido crecimiento económico y la disminución del nuevo crédito concedido. En la intermedia (2015-2019), debido a la adquisición de deuda de los estados por parte del banco central. En la final (2020-2022), para amortiguar los negativos efectos económicos generados por la COVID-19.

Según mi opinión, la comparación debe efectuarse en base a la evolución del euríbor a un año. En primer lugar, porque es el principal determinante del tipo de interés de los préstamos variables. En segundo, debido a que influye decisivamente en el importe de las permutas de tipo de interés (IRS), siendo su cuantía el coste de la cobertura de los préstamos fijos otorgados por los bancos.

En la primera etapa (1999-2008), la media del euríbor a un año se situó en un 3,52%; en la segunda (2009-2022) en un 0,5%. De las dos referencias, solo nos vale la inicial, pues la última está basada en un valor muy anómalo del tipo de interés principal del BCE. En concreto, una tasa igual o inferior al 0,25% durante ocho años y

ocho meses. Desde 1900, en los países avanzados, una coyuntura financiera similar solo tuvo lugar en Japón de manera casi ininterrumpida entre septiembre de 1998 y enero de 2025.

La comparación entre el período 1999-2008 y el presente supone confrontar el valor del euríbor a un año en ambas etapas (3,52% versus 2,08%). La conclusión es clara: en la actualidad las hipotecas están baratas. No solo los préstamos variables, sino también los fijos y los mixtos. En los brókeres hipotecarios digitales, ahora es fácil acceder a uno cuyo tipo de interés sea siempre del 2,2% y a otro cuya parte invariable se sitúe en un 1,5% durante cinco años.

d) Conclusiones

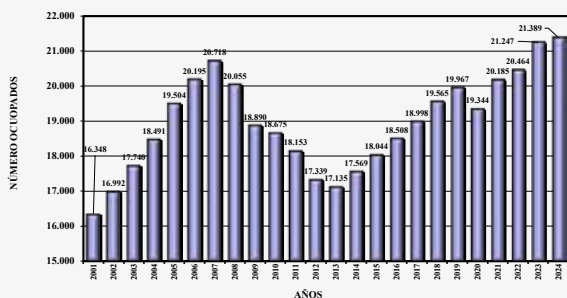
En definitiva, en la actualidad el precio de las hipotecas (el tipo de interés) no es una ganga, pero sí digno de un período de rebajas; tanto si lo comparamos con el vigente en la zona euro como si lo hacemos con otro período en España en el que el BCE haya efectuado una política monetaria normal. Una muestra de que, aunque en nuestro país haya muchas menos entidades financieras que hace quince años, la competencia entre ellas continúa siendo elevada.

Por tanto, si usted está dudando si le conviene endeudarse o no para comprar una vivienda, le recomiendo que lo haga y la adquiera. No sienta envidia de su cuñado, cuando le diga una y otra vez que el tipo de interés de su hipoteca fija es un 1,3%. Esta vez no fabula, sino que dice la verdad, pues numerosos hogares consiguieron una similar durante 2021 y los primeros meses de 2022.

Cuando su pariente logró el préstamo, le tocó el primer premio de la lotería financiera. En su momento, no fue consciente de ello, pero desde 2023 (la media anual del euríbor a un año se situó en un 3,87%) sí que lo es. A usted, si obtiene uno ahora, probablemente le toque la pedrea. No obstante, tal y como le pasó a su cuñado, es probable que tarde un tiempo en apreciar su suerte.

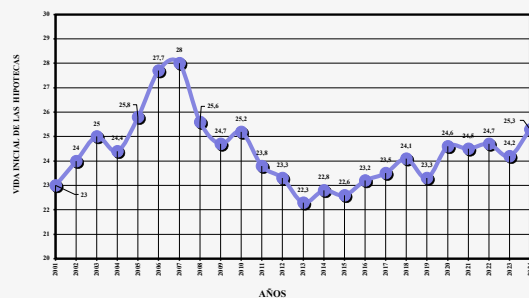
Los datos confirman que los bancos siguen siendo prudentes concediendo créditos.

Figura 13. Número de ocupados en España (2001 - 2024) (en miles)



Fuente: EPA (4º trimestre)

Figura 14. Período de vida inicial de las hipotecas (2001 - 2024)



Fuente: Banco de España



5) EL MERCADO HIPOTECARIO EN 2025

a) Un gran incremento del crédito hipotecario: las principales causas

En 2025, según mis previsiones, las entidades financieras concederán crédito a los hogares por un importe de alrededor de 85.000 millones de euros para la adquisición de viviendas. La anterior cuantía no se alcanzaba desde 2008 y excederá en un 25,1% y 50,7% a la otorgada en 2024 y 2023, respectivamente.

En el segundo semestre, el importe prestado superará al concedido en el primero (41.238 millones de euros), a pesar de que agosto es el mes del año en el que se firman menos hipotecas. Un período muy provechoso para los participantes en el mercado hipotecario, pues las transacciones de viviendas seguirán siendo elevadas, el BCE continuará bajando los tipos de interés y los bancos tendrán una elevada predisposición para otorgar crédito a las familias con acreditada solvencia.

En el actual año, los principales motivos del elevado aumento del crédito serán:

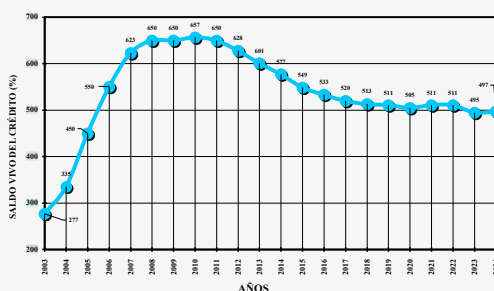
1) La disminución de los tipos de interés. En diciembre de 2024, el tipo principal del BCE se situó en un 3%. En junio, ya estaba en el 2% y en el último mes del ejercicio estimo que caerá al 1,5%. Si mi expectativa se cumple, en 2025 dicho tipo habrá bajado en 150 puntos básicos. Desde 1999, no ha existido ninguna caída anual de importe superior y únicamente de cuantía idéntica en 2001, 2008 y 2024.

En el primer semestre, la elevada reducción del coste del dinero ha provocado una sustancial disminución de los tipos de las nuevas hipotecas fijas y mixtas, pues las variables prácticamente han desaparecido del mercado. Los bancos las siguen ofreciendo, pero la demanda no las escoge, pues prefieren las otras dos modalidades de préstamo.

En Trioteca, entre enero y junio de 2025, el tipo de interés invariable de las hipotecas mixtas disminuyó más del doble que el de las fijas, pues en unas lo hizo en 47 puntos básicos (desde un 2,01% a un 1,54%) y en las otras en 23 (desde un 2,45% a un 2,22%). Una sustancial diferencia explicada por el deseo de la mayor parte de los bancos de convertir en más atractiva la primera modalidad de préstamos que la segunda.

Dichas entidades financieras consideran que las hipotecas mixtas les generarán un mayor riesgo de impago pero una superior rentabilidad a medio y largo plazo que las fijas. En uno y otro caso, se debe a la evolución futura del tipo de interés principal del BCE, pues creen que se situará durante más tiempo por encima que por debajo del 2%.

Figura 15. Saldo vivo del crédito a hogares destinado a la compra de vivienda (2001 - 2024) (en miles de millones €)



Fuente: Banco de España



La clave de ambos factores está en el período de interés variable. En algunos préstamos, tiene su inicio después del quinto año; en otros, con posterioridad al décimo. Los bancos que más favorecen la contratación de hipotecas mixtas otorgan más importancia a la rentabilidad extra obtenida que al incremento de la morosidad, pues están convencidos que el crecimiento de la última será escaso.

En las hipotecas fijas y mixtas, en el primer semestre la caída de sus tipos de interés ha sido de una cuantía inferior a la observada en los del banco central. Un resultado lógico, dado que en diciembre de 2024 los primeros reflejaban parcialmente las expectativas de reducción del coste del dinero entre enero y junio de 2025.

Una previsión también incorporada en el valor del euríbor a un año, cuya caída durante los seis primeros meses del ejercicio solo ha sido de 36 puntos básicos (del 2,44% al 2,08%), siendo de 150 puntos la del tipo principal del BCE. La cuantía del indicador hipotecario se sitúa significativamente por encima del último cuando las entidades financieras esperan que el banco central aumente sus tipos en un futuro próximo y por debajo si creen que sucederá lo contrario.

2) El aumento de las transacciones. En el primer trimestre de 2025, según el Ministerio de Fomento, las transacciones ascendieron a 184.087 unidades, siendo esta la mayor cifra desde 2007 para un idéntico período. En el segundo, las ventas superarán las 200.000 unidades, una magnitud únicamente observada entre los ejercicios de 2004 y 2007.

En el último semestre del actual ejercicio, la coyuntura inmobiliaria no empeorará, sino que mejorará ligeramente y en el conjunto del año las compraventas serán de 825.000 unidades. Una cifra sensiblemente inferior a las 955.186 viviendas vendidas en 2006

(máximo histórico), pero más elevada que la de cualquier ejercicio del período comprendido entre 2008 y 2024.

Los principales motivos del *boom* inmobiliario son una gran demanda embalsada, la excelente evolución del mercado de trabajo, los bajos tipos de interés, la predisposición de las entidades financieras a conceder crédito, la carestía del mercado de arrendamientos, la dificultad de encontrar una vivienda de alquiler y el masivo trasvase de riqueza desde padres a hijos para financiar la parte del coste de la vivienda no incorporada a la hipoteca.

3) El incremento del precio de la vivienda. La elevada demanda, unida a una escasa oferta, provocará un gran aumento del importe de venta de los pisos. En el primer trimestre, según el INE, el alza ha sido del 12,2% anual. Un porcentaje que probablemente se situará alrededor del 15% a finales del actual año.

En el primer trimestre, el número de viviendas iniciadas ascendió a 33.676 unidades, siendo solo de protección oficial 2.497 pisos (un 7,4%). Una cuantía que aumentará sensiblemente en los tres siguientes períodos, dada la elevada rentabilidad obtenida por los promotores con la venta de los últimos inmuebles construidos.

En el presente ejercicio, aunque la oferta de viviendas aumentará, lo hará bastante por debajo de lo deseado. Según mi opinión, en el actual año la demanda sería capaz de absorber alrededor de 400.000 pisos de reciente construcción. No obstante, en el mejor de los casos, las viviendas iniciadas se situarán en 170.000 unidades.

4) El endeudamiento de un mayor porcentaje de compradores. En el primer trimestre de 2025, el 65,2% de los adquirentes de vivien-

das contrataron una hipoteca para financiar su compra. Un porcentaje superior en dos puntos al observado en el mismo período del año anterior y una cifra que continuará ascendiendo a medida que avance el ejercicio.

El aumento del anterior ratio ha tenido dos principales causas: la disminución de los tipos de interés y el incremento en términos absolutos y relativos de las compras efectuadas por la clase media y media-baja. El primer factor reduce el coste del endeudamiento, incrementa su atractivo e incita a contratar una hipoteca a quienes poseen la suficiente riqueza para adquirir una vivienda al contado. También hace que numerosos hogares se endeuden por un importe superior al estrictamente necesario.

La caída de los tipos de interés convierte a una parte de la demanda potencial en real, pues le permite cumplir los requisitos establecidos por los bancos para la concesión de hipotecas. En la nueva coyuntura, dichos hogares destinarán un porcentaje igual o inferior al 35% de sus ingresos netos a la adquisición de una vivienda. En la anterior, al superar dicha proporción, la entidad financiera les denegó su solicitud de préstamo.

b) Conclusiones

En definitiva, el primer semestre de 2025 ha sido un magnífico período para los bancos y brókeres hipotecarios, pues el viento ha soplado con intensidad a su favor. Las fuerzas detrás de la ventolera han sido la caída de los tipos de interés, el aumento de las transacciones, el incremento del precio de la vivienda y el endeudamiento de un mayor porcentaje de adquirentes.

En el segundo semestre, continuará la tendencia observada en el primero e incluso se acentuará. Por eso, según mi previsión, en el conjunto del año el crédito hipotecario destinado a la compra de vivienda aumentará aproximadamente en un 25%. Un dato que llevará a más de un analista a afirmar que estamos ante una burbuja hipotecaria que acabará generando una burbuja de carácter inmobiliario.

Si así lo dicen, no les hagan caso. En la actualidad, no existe ninguna señal que indique que la banca está cometiendo imprudencias similares a las efectuadas en el período 2005-2007. Sus ejecutivos aprendieron la lección y la siguen recordando, pues es muy difícil de olvidar.

No obstante, no les puedo asegurar que continúen haciéndolo después de unos años, ya sea porque unos nuevos directivos sustituyan a los actuales o porque los veteranos vuelvan a menospreciar los riesgos contraídos por su entidad. Por eso, existe el refrán “el hombre es el único animal que tropieza con la misma piedra”.

En el conjunto del año las compraventas de viviendas serán de 825.000 unidades.





Las viviendas de uso turístico

Por Gonzalo Bernardos



1) LAS CLAVES DEL ÉXITO DE LAS VIVIENDAS DE USO TURÍSTICO

a) El auge del turismo

En las últimas décadas, las preferencias de los hogares han variado notablemente. La compra y el uso de los productos duraderos, tales como automóviles, electrodomésticos o muebles, ya no les satisface como antes. Ahora, con su dinero buscan obtener algo diferente. El resultado ha sido una reducción porcentual de su gasto en bienes y un aumento en servicios, especialmente en el disfrute de experiencias.

Las empresas más beneficiadas han sido las proveedoras de ocio, principalmente las relacionadas con el turismo. En la actualidad, los viajes se disfrutan tres veces. En primer lugar, cuando se hacen. En segundo, en el momento de recordarlos con la familia y los amigos. En tercero, al subir las fotos y los vídeos a las redes sociales y recibir los comentarios de los seguidores.

En dicho período, la frecuencia de los viajes ha aumentado, sobre todo la de los realizados al extranjero, y ha disminuido su duración. Los motivos principales son tres: el incremento de los ingresos de los hogares, la diferente concepción del turismo y el menor coste del desplazamiento. Para una parte sustancial de la población, viajar ha dejado ser un privilegio y se ha convertido en una necesidad.

De los tres anteriores motivos, el más importante es el último. La aparición y proliferación de las aerolíneas *low cost* ha transformado las características del turismo, pues ha pasado de ser una actividad efectuada por familias pudientes a un fenómeno de masas. Antes, el único viaje anual de muchos ciudadanos era al pueblo donde habían nacido. Ahora, casi cualquiera puede realizar más de uno al año al extranjero, si se conforma con viajar durante las horas o días con menor demanda de billetes de avión.

b) Las viviendas de uso turístico: el gran cambio

En el pasado siglo, las viviendas destinadas al alojamiento de turistas (VUT) se encontraban principalmente en los municipios costeros. Se alquilaban durante el verano, especialmente en los meses de julio y agosto, pues casi no había demanda durante el resto del año. Para sus propietarios y la mayoría de las agencias inmobiliarias que las gestionaban, los alquileres derivados de su explotación constituían un complemento, pues su principal fuente de ingresos era otra.

Para arrendarlas, los interesados en ellas utilizaban tres opciones: reservarla por teléfono (arriendo a ciegas), viajar previamente a la localidad deseada (visitar distintas viviendas, elegir una y acordar con su gestor el importe del alquiler) o hacer idénticas diligencias durante el primer día de sus vacaciones.

En algunas ocasiones, la última alternativa generaba frustración en los turistas. Una escasa oferta disponible les obligaba a conformarse con un apartamento con prestaciones inferiores a las deseadas, o que estuviera situado en un municipio distinto aunque próximo al elegido. Una clásica desventaja derivada del denominado alquiler de última hora.

En 2007, la creación de Airbnb supuso un cambio completo de paradigma y un colosal éxito de la aplicación al turismo de las empresas de plataforma. La nueva compañía, junto a sus posteriores competidores (Booking, Vrbo, Agoda, Expedia, etc.), han convertido un negocio local en global, han llevado las VUT a las grandes ciudades y a las zonas rurales, han reducido los costes del alojamiento y han cambiado la forma de viajar.

En primer lugar, han aumentado considerablemente la demanda potencial de VUT. A través de dichas empresas, cualquier hogar puede alquilar un apartamento situado a miles de kilómetros de distancia de su residencia habitual. En segundo, han facilitado la búsqueda del alquiler deseado, al agrupar en unas pocas webs la mayor parte de la oferta.

En tercero, han ampliado la información disponible sobre las propiedades, pues la descripción de sus características y servicios es detallada y visual. Unos datos fácilmente contrastables mediante la lectura de las opiniones de sus antiguos inquilinos. Finalmente, han permitido realizar su arrendamiento con notable anticipación y seguridad, pues las plataformas aseguran la disponibilidad del apartamento en las fechas elegidas.

c) Los resultados

La transformación del negocio de las VUT desde el ámbito local al global favorecía los intereses de las empresas hoteleras. Por un lado, la nueva oferta les permitía atraer a un distinto tipo de huéspedes, especialmente familias de cuatro o más miembros que no podían permitirse alquilar dos habitaciones o una *junior suite* en un hotel.

Por el otro, su experiencia en alojar visitantes de distintas características y el conocimiento de sus preferencias los situaba en una posición inmejorable para aprovechar la expansión de las VUT. Incluso podían aumentar la rentabilidad obtenida por sus hoteles, si ofrecían sus servicios a las familias alojadas en ellas, si ambos inmuebles se situaban a una escasa distancia.

No obstante, la mayoría de las empresas hoteleras desperdició la oportunidad. En términos futbolísticos, equivaldría a tirar un penalti sin portero y enviar la pelota fuera del estadio. De forma increíble, algunos ejecutivos no vieron la transformación del turismo ni tampoco las diferencias entre las necesidades de los nuevos viajeros y los habituales. Otros sí observaron los cambios, pero consideraron incompatibles ambos modelos de negocio.

Un gran número de directivos hoteleros creyeron que las VUT jamás serían competencia de la mayoría de sus establecimientos, dada la diferencia de servicios ofrecidos. Para ellos, las VUT constituían una alternativa barata de estancia, cuya rentabilidad sería sustancialmente inferior a la generada por los hoteles, pues les parecía imposible que en ellas pudieran alojarse turistas de negocios o alto *standing*.

Los reiterados errores cometidos por las empresas hoteleras los aprovecharon emprendedores que sí detectaron las magníficas posibilidades que ofrecían las VUT. Entre ellos, destacan los que convirtieron una agencia inmobiliaria destinada al alquiler convencional a otra dedicada al arrendamiento turístico y los que compraron viviendas cerca de los lugares más visitados por los viajeros para destinarlas a su alojamiento.

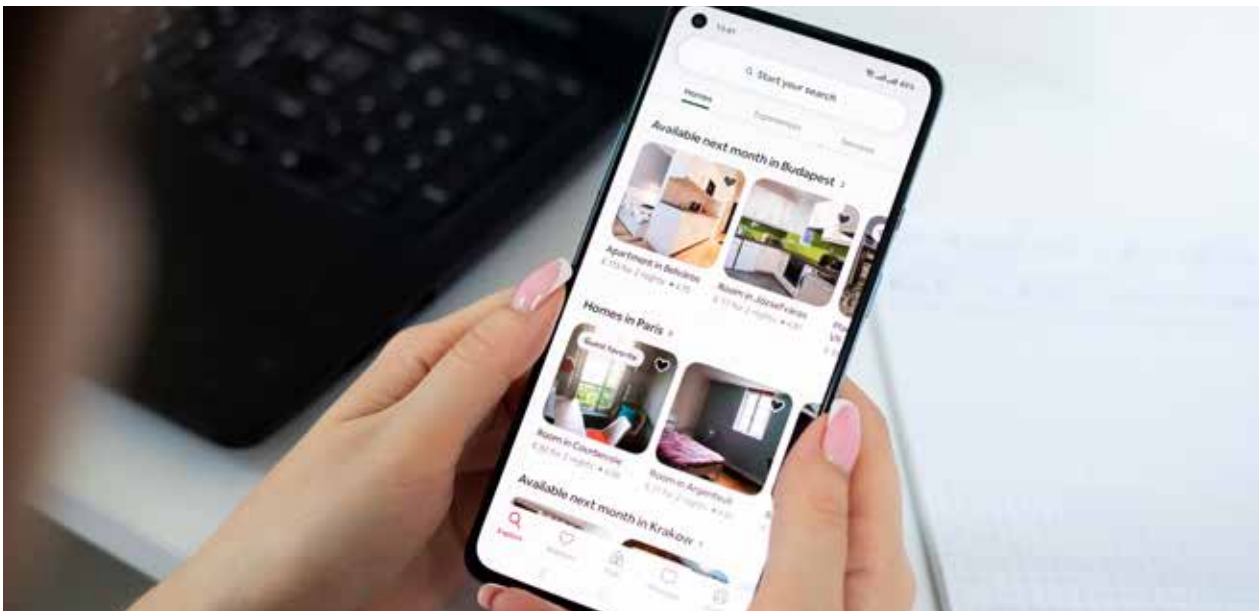
d) Conclusiones

Desde finales del siglo XX, la globalización comercial ha generado una gran transformación económica en las naciones avanzadas. Un gran número de empresas industriales trasladó una parte o la totalidad de sus fábricas desde EE.UU. y Europa a los países emergentes, especialmente a los del Sudeste Asiático. En los primeros, la industria entró en un abrupto declive y los servicios aumentaron notablemente su participación en el PIB, especialmente los relacionados con el turismo.

En las últimas décadas, entre las urbes que no son capital de su país, existen dos principales tipos: las que han sustituido su actividad industrial por la turística y las que han caído en declive. Entre las primeras están: Barcelona, Valencia, Florencia o Cracovia; entre las segundas: Detroit, Glasgow, Turín o Duisburgo. En España, lo hemos hecho muy bien, aunque una parte de los políticos y de la población no sea consciente.

En el siglo XX, el nuevo oro (el negro) fue el petróleo; en la actual centuria, al menos en sus primeras décadas, lo es el turismo (el azul). Para aprovechar la oportunidad, nuestro país debe invertir en magníficas infraestructuras, preservar los atractivos turísticos y ser muy competitiva en materia de alojamiento. Para lograr lo último, es necesario ofrecer una buena relación calidad-precio y una diversidad de formatos.

Uno de estos formatos han de ser las VUT. En primer lugar, porque constituyen el alojamiento preferido para un número sustancial de turistas, tal y como lo demuestra su elevada tasa de ocupación. En segundo, debido a que no son un subproducto de los hoteles, sino un distinto tipo de establecimiento. La competencia siempre es buena, pues hace mejores a unos y otros. Los hoteles y las VUT no constituyen una excepción a la regla, sino un ejemplo de ella.



2) LAS VIVIENDAS DE USO TURÍSTICO: UNA VISIÓN EQUIVOCADA Y UNA FISCALIDAD ERRÓNEA

a) La paradoja fiscal

En los últimos quince años, las VUT han tenido un gran éxito. En primer lugar, por el gran *boom* turístico. Para numerosas familias, viajar ha dejado de ser una alternativa de ocio y se ha convertido en una necesidad. En segundo, por la aparición de plataformas que permiten alquilar una VUT desde cualquier lugar del mundo. En tercero, por la prestación de servicios diferentes a los de los hoteles, tales como cocina, más espacio y un mayor número de dormitorios.

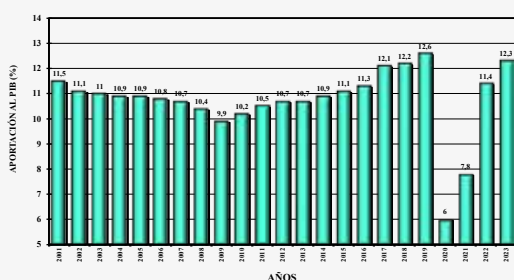
El gran aumento de la demanda de VUT ha conducido a un incremento de su oferta, especialmente en las ciudades más turísticas del país. No obstante, debido a la pasividad de la Administración, una parte de ellas son ilegales, pues no poseen la correspondiente licencia. Hasta hace muy poco, los ayuntamientos no han adoptado ninguna medida para cerrarlas, siendo la excepción a la regla el de Barcelona.

La regulación del alquiler turístico como una actividad económica y la exigencia de tributar por IVA los servicios prestados por las VUT constituyen dos medidas acertadas. En primer lugar, porque contribuirán a profesionalizar el sector y a disminuir los conflictos entre turistas y vecinos. En segundo, debido a que mejorarán la calidad de la oferta, pues el aumento del precio generado por el nuevo impuesto les obligará a prestar a sus huéspedes más y mejores servicios.

No obstante, ni tenía ningún sentido que las VUT no tributaran antes por IVA ni lo tiene ahora que lo hagan al 21%, si es aprobada por el Congreso la proposición de ley presentada por el PSOE. Un espectacular incremento que tiene como principal finalidad castigar fiscalmente a sus propietarios y disminuir la rentabilidad obtenida por su explotación. Probablemente, al Ejecutivo le gustaría impedir la creación de nuevas VUT, sin embargo, no posee las competencias necesarias para hacerlo.

Indudablemente, constituye una gran paradoja y es muy difícil de entender que un partido socialdemócrata trate fiscalmente mejor a los fondos de inversión, las principales empresas turísticas y las grandes fortunas que a la clase media por la prestación de un similar servicio: el alojamiento de personas.

Figura 1. Aportación del turismo al PIB de España (2001 - 2023)



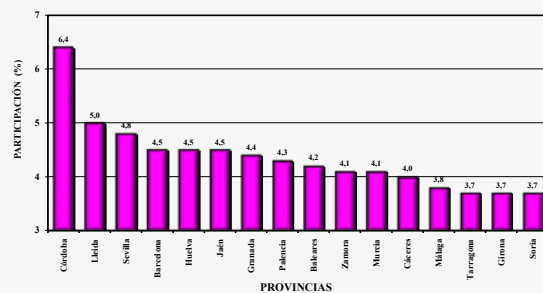
Fuente: INE

Los primeros son los propietarios de los hoteles; sus huéspedes pagan en la actualidad un 10% en concepto de IVA y lo seguirán haciendo en los próximos meses. Un tipo reducido, pues el general se sitúa en un 21%. Históricamente, una medida adoptada para favorecer el turismo, dada su gran contribución al PIB (un 12,3% en 2023 - véase la figura 1 -). Los segundos son los poseedores de la mayor parte de las VUT y en el próximo futuro sus clientes pueden pasar de no abonar nada en concepto de IVA a sufragar un 21%.

Según un estudio de la consultora Mabrian, basado en la oferta existente el 15 de marzo de 2025 en Airbnb, un 74,1% de los tenedores disponía de una única vivienda, un 23,9% gestionaba entre 2 y 10 unidades y solo un 2% tenía en el mercado más de una decena de VUT.

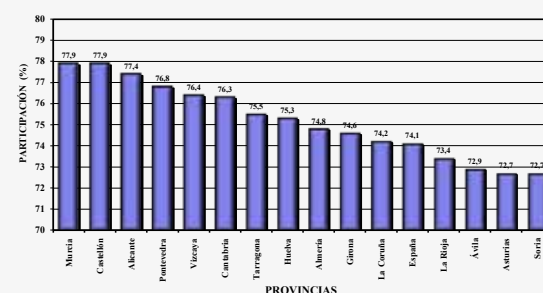
La participación de los grandes anfitriones en el mercado solo excedía el 5% en la provincia de Córdoba (6,4% - véase la figura 2 -) y la de los más pequeños superaba el 75% en ocho provincias (véase la figura 3). Entre ellos, estaban Murcia y Castellón (77,9%), Alicante (77,4%), Pontevedra (76,8%) y Vizcaya (76,4%).

Figura 2. Participación de los grandes tenedores* en el mercado de VUT (mayo de 2025)



Fuente: INE
* propietarios o gestores de más de 10 viviendas

Figura 3. Participación de los pequeños tenedores* en el mercado de VUT (mayo de 2025)



FUENTE: INE
* propietarios o gestores de una vivienda

b) ¿Se destinarán las VUT al alquiler convencional en el futuro?

Para el Gobierno, el aumento de la oferta de VUT constituye una de las principales causas del incremento del precio del alquiler en los últimos años. Por tanto, su regreso al arrendamiento convencional, debido a la disminución de su rentabilidad, aumentará las viviendas disponibles y contribuirán decisivamente a reducir el importe del arriendo o a que este crezca por debajo del IPC.

El anterior argumento forma parte del relato político del Ejecutivo, pero está muy lejos de la realidad, tanto que estoy convencido que no se lo cree ninguno de sus miembros. En primer lugar, porque el número de VUT es escaso, si lo comparamos con el parque de viviendas y con la cifra de pisos destinada al alquiler convencional.

En mayo de 2025, según el INE, la cifra de VUT legales e ilegales ascendía a 381.037 unidades (véase la figura 4). En términos proporcionales, representaba un 1,43% de las viviendas censadas (26.645.944 - véase la figura 5 -) y un 7,01% de los pisos en régimen de alquiler (5.435.773). En la última década, dicho escaso porcentaje es imposible que constituya una de las principales causas del incremento del precio del arriendo en un 94,7%.

En primer lugar, porque alrededor de la mitad del actual número de VUT ya estaba en el mercado en julio de 2015. En segundo, debido a que una gran parte de dichas viviendas están situadas en municipios costeros donde el turismo es el principal y casi único motor económico. En junio de 2025, la oferta existente en las seis ciudades más pobladas del país era únicamente del 12,6%, a pesar de que en ellas reside el 16,2% de los habitantes y todas, menos Zaragoza, tienen un gran atractivo para los turistas.

El castigo fiscal a las VUT puede hacer desistir a una parte de los propietarios de continuar con su explotación y suponer una barrera para la creación de nueva oferta, pero difícilmente conducirá a un aumento del parque de viviendas de alquiler convencional. La mayoría de las desaparecidas serán vendidas o destinadas al arrendamiento de temporada.

En primer lugar, porque las prestaciones y la localización de las viviendas las convierten en unos activos muy atractivos para los trabajadores desplazados por sus empresas y los estudiantes de grado, máster y doctorado. En segundo, debido a que sus propietarios consideran reducida la rentabilidad ofrecida por el arriendo

convencional. En tercero, porque tienen temor a que sus inquilinos se declaren vulnerables o dejen de abonarles el alquiler y el desahucio tarde más de un año en ejecutarse.

c) Conclusiones

En definitiva, el Gobierno está utilizando las VUT como chivo expiatorio de los múltiples errores cometidos en el mercado residencial desde la llegada de Pedro Sánchez a la presidencia del Gobierno. Por eso, el PSOE pretende aumentar el IVA pagado por sus clientes desde el 0% al 21%, mientras deja inalterado en el 10% el sufragado por los huéspedes de los hoteles.

Una parte del gran éxito del turismo en nuestro país corresponde a las VUT. Una modalidad de alojamiento complementaria a la de los hoteles, con una gran demanda y una calidad de sus prestaciones cada vez más elevada. Si no existieran, numerosos turistas optarían por otros destinos, y ciudades como Barcelona serían incapaces de alojar a los visitantes en determinadas ferias, eventos deportivos o conciertos. Por eso, pido para las VUT una larga vida y un trato equitativo por parte de los políticos.

3) ¿POR QUÉ LOS POLÍTICOS ESTÁN EN CONTRA DE LAS VIVIENDAS DE USO TURÍSTICO?

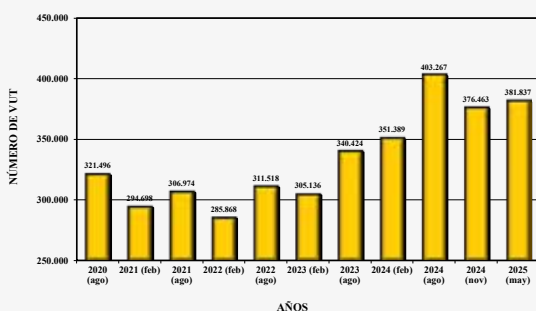
a) Los políticos de izquierdas: una concepción errónea de las grandes ciudades

1) El falso dilema entre bienestar y actividad económica

Para los partidos políticos de izquierdas, tales como Podemos, Cataluña En Comú o Más Madrid, las urbes constituyen únicamente el lugar donde residen las familias. Por eso, uno de sus eslóganes preferidos es “una ciudad para las vecinas y los vecinos”. Un lema pegadizo y muy atractivo para los electores.

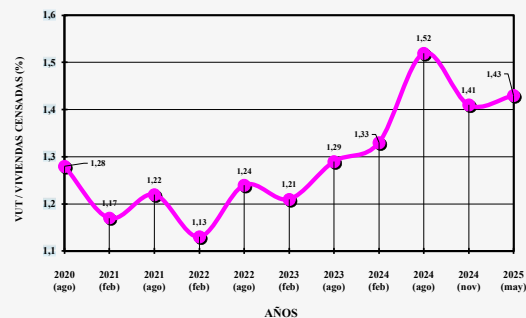
También una frase con dos diferentes objetivos, pero conectados entre sí. El primero pretende destacar que las personas son lo más importante. No obstante, no todas las que pasan por las calles de la metrópoli, sino solo las que tienen su residencia habitual en ella. En concreto, las que votan en las elecciones municipales.

Figura 4. Número de VUT en España (agosto 2020 – mayo 2025)



Fuente: INE

Figura 5. VUT / Viviendas censadas (%) (agosto 2020 – febrero 2024)



Fuente: INE



Dichos políticos no tienen ningún interés por los que se desplazan a trabajar diariamente desde otro municipio, a comprar en sus tiendas o divertirse en sus bares, restaurantes o discotecas. Tampoco les importan los estudiantes que solo vivirán en la ciudad durante el curso escolar, los empleados desplazados temporalmente por sus empresas, los extranjeros en busca de una experiencia vivencial o los turistas que la visitan por negocios u ocio.

El segundo propósito consiste en plantear a la ciudadanía el dilema entre bienestar y actividad económica. De una manera subliminal, le dicen a la población que, si desea vivir mejor, algunas empresas deberán abandonar la ciudad. No les importa si tienen pocos o muchos empleados ni tampoco la riqueza generada por ellas.

Por eso, durante la crisis económica originada por la COVID-19, Janet Sanz (dirigente de Cataluña En Comú) instó a aprovechar la coyuntura para impedir la recuperación de la industria del automóvil. Por la misma razón, la anterior formación es partidaria de una sustancial disminución del número de turistas en la ciudad, a pesar de que en 2024 la aportación del turismo al PIB de Barcelona fue del 14%.

La anterior disyuntiva es falsa, pues la historia demuestra que ambos objetivos son compatibles, pues generalmente un aumento de la actividad económica conduce a un mayor bienestar de la población. La primera variable genera más oportunidades de obtener un empleo, salarios más elevados y una mayor recaudación fiscal. Por tanto, los ayuntamientos poseen más recursos para construir una ciudad más agradable para sus ciudadanos y redistribuir la riqueza creada.

En el último medio siglo, han conseguido dicho propósito la mayor parte de los alcaldes de las grandes y medianas urbes de los países avanzados. En España, algunos de los mejores ejemplos son las ciudades de Barcelona, Bilbao, Málaga y Vigo durante las alcaldías de Pasqual Maragall, Iñaki Azcuna, Francisco de la Torre y Abel Caballero, respectivamente.

Las principales medidas adoptadas por ellos buscaban hacer más atractiva la ciudad con la finalidad de estimular la llegada de nue-

vas compañías y la obtención de una mayor rentabilidad por parte de las existentes. También impulsaron nuevas regulaciones de la actividad empresarial para reducir las molestias causadas a los ciudadanos. En las calles, dieron prioridad a los peatones sobre los automóviles. No obstante, facilitaron la circulación de los últimos a través de la construcción de diversas infraestructuras viarias.

2) El síndrome de la nostalgia

Las formaciones de izquierdas antes mencionadas padecen o fingen sufrir el síndrome de la nostalgia. No les gusta cómo son las grandes ciudades de nuestro país. Por eso, quieren transformarlas y hacerlas retroceder al siglo pasado. Por ejemplo, al inicio de la década de los 80, donde casi todos sus residentes habían nacido en España, la población móvil (estudiantes y trabajadores desplazados) era escasa y había muchísimos menos turistas que en la actualidad.

En dicho período de tiempo, España no formaba parte de la Unión Europea, no existía el programa Erasmus y no había libre circulación de personas en el interior del área común. Los cruceros no estaban al alcance de casi todos los bolsillos, en el viejo continente las aerolíneas *low cost* brillaban por su ausencia y la mayoría de las familias viajaba únicamente en verano. Los turistas internacionales lo hacían principalmente a las localidades de playa y la aportación del turismo al PIB de las grandes urbes era escasa.

Su nostalgia no es una rareza, sino que es compartida por una parte de los ciudadanos de las principales urbes. Una sensibilidad que sus dirigentes han captado y no han percibido los políticos del resto de los partidos. Por eso, existe la duda si su sentimiento es verdadero o si solo constituye una estrategia electoral.

Entre los vecinos melancólicos, están los que consideran que casi cualquier período anterior fue mejor que el actual y los que se sienten foráneos en los barrios donde residen, a pesar de que habitan en ellos desde hace varias décadas. No les gusta cómo ha evolucionado la manera de vivir y les agradecería que en determinados temas regresáramos al pasado.

En los barrios, la calidad y cantidad de los servicios públicos es mejor que la de antaño, pues la Administración ha aumentado las prestaciones ofrecidas y ha acercado a los ciudadanos los centros que las ofrecen. Los nostálgicos aprecian las mejoras, pero las valoran menos de lo que creen la mayoría de los políticos. Para ellos, lo anterior no es lo más importante, pues su añoranza está principalmente relacionada con la relación que antes tenían con los vecinos y comerciantes de su entorno.

Las características de los nuevos residentes han cambiado, pues tienen costumbres diferentes a las suyas y permanecen menos tiempo en las viviendas. Por eso, su interacción con ellos es menos fluida de lo que era. Para los vecinos melancólicos, su barrio ha dejado de ser un espacio singular, sus calles han perdido la idiosincrasia que tenían y constituyen casi una réplica de lo que un visitante puede encontrar en cualquier gran ciudad europea, a pesar del reducido número de inmuebles de reciente construcción.

Su añoranza está relacionada con tres principales motivos. En primer lugar, con el aumento del número de inquilinos. Antes los que vivían en los pisos eran casi todos propietarios, ahora hay muchos más arrendatarios. Dado que el roce hace el cariño, en muchos casos su limitada permanencia en los pisos impide a los nostálgicos adquirir la misma confianza que poseían con sus antecesores.

Por un lado, por la liberalización de alquileres impulsada por el decreto Boyer (1985), generadora de un sustancial aumento de la oferta de arrendamientos. Por el otro, debido al aumento de la población móvil y a la mayor dificultad para acceder a la compra de una vivienda por parte de los jóvenes (menores de 40 años). En Barcelona, la anterior tendencia es especialmente notoria en los distritos de Ciutat Vella, Sants-Montjuïc, L'Eixample, Gràcia y en el barrio de Poble Nou.

En segundo, porque entre los arrendatarios y algunos de los nuevos propietarios hay estudiantes, trabajadores desplazados por sus empresas, nómadas digitales, turistas y familias cuyo idioma materno es distinto del castellano y el catalán, con una cultura y tradiciones bastantes diferentes a las nuestras.

En tercero, debido al gran cambio observado en los comercios del barrio. La mayoría de los descendientes de los antiguos comerciantes no han querido continuar con el negocio familiar. Por tanto, este ha sido sustituido por una franquicia o por otro cuyos propietarios tienen un escaso o nulo arraigo en la zona.

Dicho fenómeno no es exclusivo de nuestro país, sino que ha tenido lugar en todas las principales urbes de los países avanzados. Constituye una de las consecuencias de la globalización de la población y la conversión de una sociedad homogénea en otra heterogénea y multicultural. Lo primero lo observamos en el inicio de la década de los 80 del pasado siglo, lo segundo lo vivimos ahora y se acentuará en los próximos años.

Un ejemplo de lo anterior viene proporcionado por Barcelona. En 1997, en la capital catalana residían 53.220 personas (véase la figura 6) que no habían nacido en España y representaban el 3,6% de la población de la ciudad. En 2025, ya son 611.988 y su porcentaje supone el 35,3% de los residentes. Una cifra que supera con mucha holgura los 339.524 (véase la figura 7) que viven en ella y proceden del resto del país (un 19,6%),

b) Los políticos de derechas: cambio de opinión

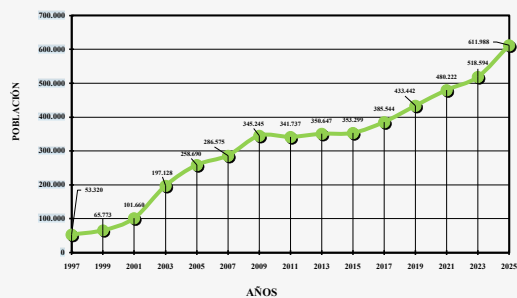
En los últimos tres años, numerosos políticos liberales han cambiado de opinión sobre las VUT. Para los alcaldes de derechas, antes eran una ventaja, pues constituían una oferta complementaria a la de los hoteles, aumentaban la capacidad de alojamiento de la ciudad, atraían al turismo familiar y generaban actividad económica. Por eso, daban una licencia a casi cualquier propietario que la solicitaba.

Ahora suponen un problema, pues son culpables del elevado aumento del precio del alquiler en la urbe, a pesar de constituir una pequeñísima parte de su parque de viviendas. En concreto, en 31 de las 52 capitales de provincia, su representación se sitúa por debajo del 1% de las viviendas censadas.

El cambio de opinión ha tenido tres principales causas: el elevado aumento del importe del alquiler en la ciudad durante el último trienio, el rechazo de una creciente parte de la población hacia las VUT y la presión ejercida por los políticos de izquierdas en los consistorios, medios de comunicación y calles.

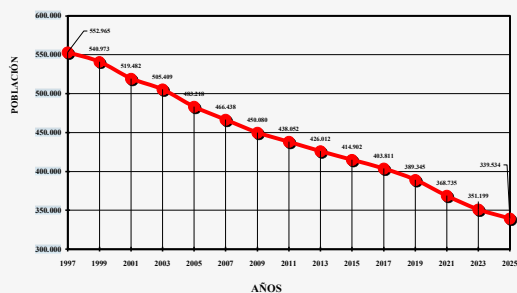
En dicho período, la demanda de alquiler ha crecido bastante más que la oferta, debido al elevado crecimiento de la inmigración, el gran incremento del empleo entre la población más joven, las dificultades de los propietarios para desahuciar a los inquilinos morosos y la amenaza del Gobierno de instaurar un control de precios en la totalidad del territorio nacional.

Figura 6. Número de residentes en Barcelona nacidos en el extranjero (1997 - 2025)



Fuente: Ayuntamiento de Barcelona

Figura 7. Número de residentes en Barcelona nacidos en el resto de España (1997 - 2025)



Fuente: Ayuntamiento de Barcelona

En los tres últimos años, en distintas encuestas, los ciudadanos consideran que las VUT están entre los principales culpables del aumento del precio de la vivienda de alquiler y compra. En algunos casos, una opinión a la que han llegado por sí mismos y, en muchos otros, inducidos por una magnífica campaña mediática efectuada por algunas formaciones de izquierdas, a la que no han sabido contrarrestar las asociaciones de VUT.

Así, por ejemplo, en una reciente encuesta de El Periódico, el 54,6% de los entrevistados señalaba a las VUT como una de las tres principales causas de la anterior alza. En las secciones censales, donde su porcentaje excede del 10% de las viviendas existentes, probablemente tengan razón. No obstante, difícilmente la poseerán en el conjunto de las grandes ciudades debido a su escasa representatividad.

Entre las excepciones, cabe destacar el centro de Málaga, donde hay más de 10 secciones censales en las que la oferta de VUT supera el anterior porcentaje, llegando en una de ellas a representar el 87,68% del parque de viviendas y en otra el 47,9%. En cambio, en Barcelona, probablemente la ciudad con mayores protestas contra dicha modalidad de alojamiento, solo existe una zona cuya proporción excede del 10%.

Por los anteriores motivos, la mayoría de los alcaldes liberales ha decidido establecer una moratoria a la concesión de licencias. Una vez finalizada, estimo que adoptarán una de las dos siguientes alternativas: prohibir la creación de nuevas VUT o aprobar un pequeño número en barrios alejados del centro turístico de la urbe, en los que su oferta no llegue al 1% del parque residencial.

En el segundo caso, las nuevas VUT probablemente deberán estar ubicadas en un inmueble destinado por completo al alquiler turístico o en uno habitado por vecinos, donde los visitantes tengan acceso a su alojamiento a través de una entrada diferente a la de los residentes habituales. Una legislación destinada a evitar posibles problemas de convivencia entre visitantes y propietarios e inquilinos.

No obstante, en la última situación, los generadores de las nuevas VUT previamente habrán de obtener el permiso de la comunidad de vecinos para alojar a los turistas en sus pisos, siendo necesario el apoyo del 60% de los propietarios de las viviendas y de la superficie del edificio. Un doble requisito establecido en la modificación de la Ley de Propiedad Horizontal de 3 de abril de 2025. En Cataluña, con norma propia, el anterior porcentaje asciende al 80%.

c) Conclusiones

En definitiva, los políticos de izquierdas están en contra de las VUT porque sus propietarios las utilizan para obtener una elevada rentabilidad anual, alojan a turistas y contribuyen a la transformación de los barrios más céntricos de las ciudades. En ellos, cambian las características de sus habitantes y también las de los comercios.

En dichas zonas, en los últimos años, una parte de la población permanente se ha visto obligada a abandonar la vivienda donde residía porque sus propietarios deseaban cambiar su uso. En lugar de destinarla al arrendamiento convencional, preferían dedicarla a alojar turistas, pues los ingresos generados por la segunda función superan claramente los proporcionados por la primera.

Dicho cambio de uso, unido a la reducida disponibilidad de suelo para construir nuevos inmuebles, ha generado en los barrios más céntricos de las ciudades una disminución de la oferta de vivienda dirigida a la población permanente. El resultado ha sido un aumento del precio del alquiler convencional y la expulsión de una parte de los residentes a otros distritos o municipios de su periferia.

A pesar de lo indicado, la anterior coyuntura no explica en una sustancial medida el gran incremento del precio de la vivienda de alquiler en las principales urbes del país durante la última década. La clave del aparente contrasentido está en la ubicación de las VUT en las ciudades. Su disponibilidad puede ser significativa en su centro histórico, incluso considerable en Málaga, pero escasa en la mayor parte del resto del territorio de las metrópolis de más de 500.000 habitantes.





No obstante, sí deja muy claro que existen beneficiados y perjudicados por su expansión. Los primeros son los propietarios de las nuevas VUT, los segundos los vecinos. Entre los últimos, los principales afectados son los que han tenido que abandonar el barrio y la vivienda donde residían. También muchos de los que continúan viviendo en él, están disconformes con la transformación de sus calles.

La demanda de bienes y servicios efectuada por los visitantes es sensiblemente diferente de la realizada por los residentes permanentes. En primer lugar, porque turistas y vecinos poseen distintas preferencias y necesidades. En segundo, debido a que los primeros tienen un mayor poder adquisitivo o capacidad de gasto que los segundos.

En las zonas más turísticas de las ciudades, el resultado es un aumento de la demanda de locales comerciales, un incremento del importe de su alquiler y la sustitución de los comercios tradicionales por una oferta más diversificada y de carácter internacional. Un cambio que beneficia a los propietarios de los locales y perjudica a los vecinos con menor poder adquisitivo, pues les obliga a ir a comprar a barrios con menor presión turística para evitar pagar el plus abonado por los turistas.

Los perjudicados por las VUT no se han quedado de brazos cruzados ante la adversidad. Han formado asociaciones, protestado en las calles, conseguido el apoyo de los partidos de izquierdas, logrado el cambio de opinión de numerosos alcaldes liberales y obtenido la simpatía de una sustancial parte de los ciudadanos.

Incluso, algún primer edil las ha considerado una gran fuente de votos y una magnífica manera de marcar un perfil político distinto al que anteriormente tenía. Es el caso de Jaume Collboni, quien ha prometido en 2029 eliminar las VUT de Barcelona, a pesar de que la ciudad no va sobrada de alojamientos durante los grandes eventos de carácter económico o deportivo.

En marzo de 2025, el Tribunal Constitucional refrendó la validez del decreto-ley 3/2023, cuyo principal contenido es la imposibilidad de renovar de forma indefinida las licencias de los pisos turísticos. A partir de 2029, deberán ser renovadas cada cinco años. Una posición del magno tribunal que permitirá a Collboni, si continúa siendo alcalde de la capital catalana, erradicar dichas viviendas de la ciudad.

No obstante, dudo mucho que su eliminación le salga gratis. Según mi opinión, es probable que los tribunales ordinarios de justicia obliguen al Ayuntamiento de Barcelona a compensar a sus propietarios por el lucro cesante, al tener la licencia original un carácter indefinido. Si así sucediera, el capricho del alcalde nos saldría muy caro a todos los barceloneses.

Alrededor de la mitad del actual número de VUT ya estaba en el mercado en julio de 2015.



La regulación del mercado del alquiler en Portugal

Por Joan Alujas



1) EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA REGULACIÓN DEL MERCADO DEL ALQUILER

1.1) La legislación en el régimen de Salazar

La legislación sobre alquileres en Portugal aprobada en la década de 1940 (Ley de Alquiler de 1948) se caracterizó por la intervención estatal y una fuerte protección del inquilino, con contratos vitalicios y rentas muy bajas. El objetivo era garantizar la estabilidad en el acceso a la vivienda y mantener la paz social en un contexto autoritario como fue el régimen del "Estado Novo", que comprendió el período 1933-1974. Una de sus principales preocupaciones era garantizar la vivienda asequible para la población en un contexto de migración interna hacia las ciudades.

Características principales:

- **Contratos vitalicios:** los contratos de alquiler se extendían durante la vida del inquilino y, en algunos casos, también durante la de sus familiares directos (cónyuge, hijos, etc.).
- **Prolongación de contratos:** se promovió la renovación automática de los contratos de alquiler, dificultando los desalojos y brindando estabilidad a los inquilinos (incluso en caso de incumplimiento de contrato), obstaculizando que los propietarios pudieran recuperar su vivienda.
- **Limitaciones en el aumento de renta:** existían restricciones significativas en la capacidad de los propietarios para aumentar el alquiler, lo que a menudo resultaba en rentas bajas y contratos de larga duración. Esta práctica condujo a los conocidos como alquileres de "renta antigua".
- **Control de alquileres:** se establecieron mecanismos para controlar los precios de los alquileres, evitando aumentos abusivos y garantizando tarifas razonables.
- **Protección del inquilino:** la legislación buscaba asegurar el acceso a la vivienda para la población, especialmente para las clases trabajadoras, mediante la regulación de los alquileres y

la limitación de los desahucios, protegiendo a los inquilinos de posibles abusos por parte de los propietarios.

- **Propiedad privada:** aunque se priorizaba la protección del inquilino, se reconocía la propiedad privada de los inmuebles, pero con restricciones para el propietario.
- **Mercado regulado:** el mercado de alquileres se caracterizaba por un alto grado de regulación, con el Estado como mediador entre propietarios e inquilinos.

La legislación de alquileres de 1940 en Portugal se centró en la protección del inquilino, pero a largo plazo la rigidez de dicha legislación (contratos vitalicios y rentas bajas) generó una serie de efectos negativos en el mercado de alquiler: disminución de la oferta y la consecuente escasez de viviendas en alquiler disponibles, falta de inversión en el mercado de alquiler que se tradujo en un deterioro de la calidad del parque de viviendas y envejecimiento del mismo. Por tanto, fue la baja rentabilidad para los propietarios la razón fundamental que dificultó la inversión en el mantenimiento y renovación de las viviendas.

En resumen, la legislación sobre alquileres durante el régimen de Salazar garantizaba el acceso a la vivienda a través de la intervención estatal y el control de los alquileres. Aunque se reconocía la propiedad privada, se limitaban los derechos del propietario a aumentar las rentas y rescindir los contratos en beneficio de la estabilidad social.

Esta situación llevó a reformas posteriores para flexibilizar el mercado. Estas intentaron equilibrar la protección del inquilino con la necesidad de atraer inversiones y aumentar la oferta de viviendas en alquiler. También se introdujeron contratos con plazos definidos y la posibilidad de actualizar las rentas.

A lo largo de las décadas, la legislación portuguesa sobre alquileres ha sufrido varias reformas, buscando un equilibrio entre la protección del inquilino y la promoción del mercado de alquiler. No obstante, aún refleja en parte la influencia de la legislación aprobada durante la dictadura respecto a la protección de los inquilinos.

1.2) Una sucesión de reformas sobre la regulación de los alquileres (2006-2019)

La reforma del alquiler urbano de 2006 tuvo como objetivo optimizar el mercado de alquiler mediante la modernización de las relaciones entre arrendadores y arrendatarios y la agilización de los procesos de desahucio. Sin embargo, no logró dar respuesta suficiente a los principales problemas que afrontaban los alquileres, especialmente los relacionados con los contratos de 1990 (actualización de las rentas antiguas), la dificultad de realizar obras de rehabilitación en viviendas arrendadas y un procedimiento de desahucio complejo y prolongado.

En este sentido, y con el objeto de afrontar los problemas mencionados, la Ley n.º 31/2012 de 14 de agosto, modificada en 2014 y en 2017, revisó el marco legal de los arrendamientos urbanos e introdujo varias medidas diseñadas para impulsar el mercado del alquiler, entre ellas:

1.2.1) Mayor libertad para que las partes estipulen la duración de los contratos

En el caso de los arrendamientos de vivienda, ya no existía una duración mínima y, si las partes no la estipulan, se consideran celebrados por un plazo fijo de 5 años.

En los contratos de vivienda no residencial, las partes mantenían la libertad de establecer la duración del contrato y se establecían que, en caso de silencio de las partes, se considerará celebrado por 5 años.

1.2.2) Mayor peso de la negociación entre las partes en la actualización de las rentas antiguas

En los arrendamientos de vivienda celebrados antes de 1990, la actualización debía basarse en un mecanismo de negociación de la renta entre las partes, si bien se protegían las situaciones de dificultad económica y a los inquilinos mayores de 65 años o con un grado de discapacidad igual o superior al 60%.

1.2.3) Duración del período transitorio entre los contratos antiguos y el nuevo régimen

Transcurridos 8 o 10 años, la renta de los contratos de vivienda podía actualizarse, siendo la Seguridad Social la encargada de encon-

trar una respuesta ante situaciones de dificultad económica como las mencionadas anteriormente. En estos casos, los contratos de alquiler solo podían transferirse a otro régimen, o bien podían resolverse mediante acuerdo entre las partes.

1.2.4) Procedimiento especial de desahucio

Se preveía un procedimiento que se llevaría a cabo, en gran medida, de forma extrajudicial, lo que simplificaba y analizaba el desalojo efectivo del inmueble arrendado por incumplimiento del inquilino, especialmente en casos de impago de la renta, extinción del contrato por vencimiento del plazo y resolución del contrato por oposición a la renovación o por preaviso.

En 2018, dentro del marco "Una nueva generación de políticas de vivienda", se puso en marcha el Programa de Alquiler Asequible, cuyo objetivo era promover una mayor oferta de viviendas en alquiler a precios reducidos, compatibles con los ingresos familiares. Esta medida respondía a las necesidades de vivienda de las familias cuyos ingresos no les permitían acceder a una vivienda en el mercado adecuada a sus necesidades, pero eran superiores a los que les permitían acceder a una vivienda en régimen de alquiler con apoyo.

Se promovió una mayor estabilidad contractual en el sector del alquiler mediante unas ventajas fiscales en la tributación de los contratos de duración superior a diez años. Además, se introdujeron modificaciones del marco legislativo del alquiler de vivienda. Por un lado, se dirigieron a corregir las situaciones de desequilibrio entre los derechos de inquilinos y propietarios derivadas de las modificaciones introducidas por la Ley 31/2012, en particular protegiendo a los inquilinos en situación de especial vulnerabilidad y, por otro, promovieron mejoras en el funcionamiento del mercado de la vivienda, salvaguardando la seguridad jurídica.

Posteriormente se realizó una modificación del régimen de arrendamiento urbano (a través de la Ley 13/2019, de 12 de febrero) que intentó corregir situaciones de desequilibrio entre inquilinos y propietarios, reforzar la seguridad y estabilidad del arrendamiento urbano, y proteger a los inquilinos en situación de especial fragilidad como jóvenes y familias con bajos ingresos, desarrollándose todo ello en la Ley Marco de la Vivienda (Ley 83/2019, de 3 de septiembre).



2) EL PROGRAMA “MAIS HABITAÇÃO”

El programa “Mais Habitação” fue aprobado en la Ley n.º 56/2023, de 6 de octubre. Las medidas contempladas en dicho programa buscaban frenar la escalada de precios, aumentar la oferta de vivienda y proteger a los inquilinos. Se detallan a continuación las más destacadas:

- **Límites a la subida de alquileres**

Se establecía que en los nuevos contratos de alquiler la renta no podía superar en más de un 2% la del contrato anterior, considerando también cualquier contrato firmado en los últimos 5 años, incluso si fue con otros propietarios. El objetivo de este límite era proteger a los inquilinos frente a subidas bruscas de precios y contener la inflación en el mercado del alquiler.

Si en el contrato anterior no se aplicaron actualizaciones, se permitía que el precio respondiera a los índices anuales de inflación, pero solo hasta los topes fijados por la ley, que estarían vigentes hasta 2029. Contemplaba que para 2025 el incremento anual permitido en la actualización de los alquileres fuera del 2,16%, basado en la variación media del índice de precios al consumidor (sin vivienda).

- **Duración y condiciones de los contratos**

Se establecían contratos de arrendamiento a largo plazo, con la posibilidad de renovación anual y se regulaban las condiciones para su resolución. Los contratos podían ser de 1, 2, 3 o 5 años, siendo los más comunes los de 1 y 3 años. Si no se especificaba duración, se consideraría de 5 años.

Los contratos renovables se prorrogaban automáticamente por al menos 3 años si ninguna parte se oponía con antelación. Los no renovables finalizaban en la fecha pactada y requerían nueva negociación para continuar.

- **Incentivos fiscales**

Se ofrecían ventajas fiscales para fomentar el alquiler de larga duración. Por ejemplo, los contratos de 5 a 10 años tributaban al 15% (antes al 23%), los de 10 a 20 años al 10% (antes al 14%) y los de más de 20 años al 5% (antes al 10%). Asimismo, los propietarios que transferían inmuebles de alojamiento local (turístico) al alquiler residencial podían beneficiarse de una exención fiscal hasta 2030.

También se contemplaban beneficios fiscales para promover viviendas de alquiler accesible. El Gobierno pretendía ampliar el número de viviendas disponibles en el marco del Programa de Alquiler Asequible (PAA) y para ello se establecía un tipo del 6% del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) para las obras de construcción o rehabilitación de viviendas destinadas mayoritariamente a este programa, así como la exención del Impuesto Municipal de Bienes Inmuebles (IMI) durante 3 años (prorrogables a otros 5) y la exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (IMT) en la adquisición para rehabilitación.

- **Obligaciones para viviendas vacías**

Se obligaba a los propietarios a poner en alquiler las viviendas vacías, siendo esta una de las medidas más polémicas de la ley. El alquiler forzoso de viviendas vacías estaba dirigido a aquellas que llevaran desocupadas más de dos años y estuviesen situadas fuera del interior del país, disponiendo los propietarios de 90 días para responder tras ser notificados para realizar obras o poner la vivienda en uso. Si no había respuesta del propietario en el plazo fijado, el ayuntamiento podía proceder al alquiler forzoso del inmueble. La Administración se convertía en un mediador entre inquilino y propietario, cobrando la renta al primero y pagándola al segundo.





Del mismo modo, se estipulaba que el ayuntamiento podía, por iniciativa propia o a petición de cualquier interesado, ordenar una inspección de las condiciones de uso del inmueble. No se consideraban desocupadas a estos efectos las viviendas vacacionales, las que estuviesen desocupadas por encontrarse el propietario en una residencia o prestando cuidados permanentes como cuidador informal, las de emigrantes, y las de personas desplazadas por motivos profesionales, sanitarios o de formación.

- **Otras medidas relevantes**

Se limitaba a 2 meses el adelanto que se podía pedir al inquilino al firmar el contrato.

El Estado podía alquilar viviendas a particulares para subarrendarlas y garantizar alquiler asequible. Se proponía alquilar viviendas vacías para subarrendarlas después. El alquiler pagado al arrendador recibía beneficios fiscales siempre que el contrato tuviera una duración no inferior a 5 años y el alquiler se ajustara a los precios y tipos establecidos en el Programa de Ayuda al Alquiler Asequible (PAA).

Con el objetivo de proteger a los inquilinos frente a los desahucios, el Estado pagaría los alquileres atrasados tras 3 meses de incumplimiento. También tomaría el relevo del inquilino y pagará las rentas en los casos en que se produzca un impago superior a 3 meses, con el fin de reforzar el mercado del alquiler.

Una vez expuestas las principales medidas del programa “Mais Habitação” se considera necesario exponer con más detalle cómo funciona el límite del 2% en las subidas de alquiler en Portugal:

- **Aplicación del límite**

El límite del 2% se aplica a la actualización anual de la renta en los contratos de alquiler de viviendas y locales comerciales, afectando a la mayoría de los contratos firmados en los últimos 5 años.

El propietario solo puede subir el alquiler hasta un 2% respecto al precio anterior en la renovación anual del contrato, aunque la inflación sea superior.

- **Condiciones y excepciones**

Este límite solo afecta a los contratos donde esté expresamente prevista la actualización anual de la renta. Si no se menciona en el contrato, no se aplica automáticamente.

No se aplica a contratos de “renta antigua” (firmados antes de 1990) ni a los de locales comerciales anteriores a 1995. La renta se actualizará conforme a la inflación.

Si la vivienda se pone en alquiler por primera vez en 5 años, el límite no se aplica y el precio es libre.

- **Nuevos contratos**

En los nuevos contratos de alquiler de viviendas que ya han estado arrendadas en los últimos 5 años, el nuevo alquiler no puede superar en más de un 2% la última renta cobrada, sumando posibles actualizaciones no aplicadas de años anteriores.

El propietario debe comprobar los contratos previos de los últimos 5 años antes de fijar el nuevo precio.

- **Actualización de rentas**

Aunque en 2023 el límite fue del 2%, para 2024 el Gobierno portugués anunció que la actualización de los alquileres volvería a regirse por la inflación, con un coeficiente del 6,94%. Sin embargo, el límite del 2% sigue vigente para fijar el precio de nuevos contratos respecto al anterior. En resumen, el límite del 2% restringe tanto la actualización anual de la renta en contratos vigentes como el precio inicial de los nuevos contratos respecto a los anteriores, siempre que la vivienda haya estado alquilada en los últimos 5 años.

Por otra parte, cabe señalar la importancia de la regulación de los alquileres turísticos. Las principales medidas en esta materia son las siguientes:

- Se ha limitado el número de licencias para alojamientos turísticos (como Airbnb) y se ha restringido el uso de viviendas para este tipo de alquiler.



- Aplicación de un impuesto extraordinario sobre el alojamiento turístico. El tipo aplicable es del 15% y no puede deducirse a la hora de determinar la base imponible en el Impuesto sobre la Renta Colectiva o de Sociedades (IRC).

- Expiración y reconsideración de los registros de alojamiento turístico, que se revisarán durante 2030 y, a partir de la primera revisión, serán renovables por 5 años.

- Las comunidades de propietarios podrán oponerse a nuevos alojamientos turísticos. Además, las nuevas licencias quedan suspendidas y se incentivará a aquellos que retiren sus alojamientos del mercado.

- Suspensión de nuevas licencias de alojamiento turístico: la expedición de nuevas licencias de alojamiento turístico fuera del interior del país (baja densidad) quedará suspendida en virtud de la nueva normativa. Esta suspensión, que no se aplica a la explotación de inmuebles incluidos en el Fondo Revive la Naturaleza ni a las comunidades autónomas, se mantiene en todo o en parte del ámbito del municipio en el que se haya declarado la situación de déficit habitacional.

- Incentivos para sacar las viviendas al mercado del alquiler: los propietarios que sacaran sus viviendas del mercado del alquiler vacacional antes de finales de 2024 y las pusieran en alquiler tradicional estarán exentos del Impuesto sobre la Renta (IRS) o del Impuesto de Sociedades (IRC) hasta finales de 2029 y no estarán sujetos a ningún límite sobre el importe de la renta que quieran cobrar. Para ello, el contrato de arrendamiento debía firmarse antes del 31 de diciembre de 2024 y solo podían acogerse a esta exención las viviendas registradas antes del 31 de diciembre de 2022.

3) EL PROGRAMA “CONSTRUIR PORTUGAL”

El Decreto Ley nº 57/2024, de 10 de septiembre, por el que se aprueba el programa “Construir Portugal” deroga las medidas aprobadas en el marco del programa “Mais Habitação”, por entender que tales medidas eran restrictivas del derecho de propiedad y de la libre iniciativa económica privada. Se revocan las medidas que se consideran erróneas, entre ellas el arrendamiento forzoso, la congelación de alquileres y las medidas penalizadoras para el alojamiento local.

Se pretende corregir las distorsiones introducidas en el Régimen de Arrendamiento Urbano en los últimos 8 años con el fin de restaurar la flexibilidad y la confianza en el mercado de alquiler. Para ello, se evalúan las medidas de alquiler introducidas, en particular las relativas a duración y renovaciones, y se acelera la resolución de conflictos en caso de incumplimiento de los contratos de alquiler. Por otro lado, se revoca la garantía y sustitución del Gobierno como inquilino cuando las personas no pueden pagar el alquiler.

El programa “Construir Portugal” tiene como uno de sus principales objetivos revocar las medidas fiscales que penalizaban el alojamiento local (turístico), concretamente la contribución extraordinaria sobre el alojamiento local (CEAL), el coeficiente de vetustez para el Impuesto Municipal sobre Inmuebles (IMI) y la caducidad de licencias anteriores al programa “Mais Habitação”.

También se revisan otras limitaciones legales al alojamiento local consideradas desproporcionadas, pero sin mencionar qué se hará en relación a la suspensión del registro de nuevos alojamientos fuera de los territorios de baja densidad.

Asimismo, se revoca el arrendamiento forzoso de viviendas abandonadas durante más de 2 años, oponiéndose así a la inyección casi automática en el mercado de inmuebles vacíos o infrautilizados y de suelo público. El objetivo es respetar los derechos de propiedad.

Por otra parte, el nuevo gobierno abandona la congelación de alquileres y la sustituye por "ayudas a inquilinos vulnerables" basándose en la convicción de que la respuesta a la crisis de la vivienda no pasa por un control administrativo de los precios, congelando las rentas o limitándolas dentro de franjas muy estrictas.

En este sentido, se agilizan los programas de ayudas al alquiler, eliminando restricciones, especialmente en las fechas de caducidad. Del mismo modo, se crea una normativa transitoria entre los alquileres subvencionados y los alquileres asequibles, con el fin de garantizar que no se produzcan discontinuidades en las ayudas.

En el nuevo marco regulatorio, la política de vivienda en relación al alquiler se estructura en torno a cuatro ejes:

a) El primero se centra en el aumento de la oferta (privada, pública y cooperativa), proponiéndose un programa de colaboración público-privada para la construcción y rehabilitación a gran escala. También se pretende ofrecer inmuebles públicos para vivienda en régimen *build to rent*, con renta/precio asequible y en régimen de asociación público-privada. Igualmente, con el objeto de potenciar la oferta de alquiler se establece la creación del contrato de inversión para los programas "construidos para alquilar" y "disponibles para alquilar".

b) El segundo eje parte de la constatación de que es necesario promover la estabilidad y la confianza en el mercado del alquiler e in-

cluye medidas como la revisión y la aceleración de los mecanismos de resolución rápida de conflictos en caso de incumplimiento de los contratos.

c) En tercer lugar, el Gobierno mantiene el apoyo a los "inquilinos vulnerables", consciente de que el compromiso de aumentar la oferta de vivienda privada y pública no se puede conseguir a corto plazo. Se propone hacerlo a través de la subvención a los inquilinos que lo necesiten y no del castigo generalizado a los propietarios, oponiéndose al enfoque ideológico del anterior Gobierno sobre medidas restrictivas que limitan y colisionan con el derecho a la propiedad, que limitan la iniciativa económica privada y que dejan al Estado solo e incapaz de garantizar las necesidades de vivienda.

En este sentido, el Gobierno sustituirá las limitaciones administrativas de precios por la subvención pública a inquilinos en situación de vulnerabilidad/necesidad efectiva (medida en función de la tasa de esfuerzo y el nivel de ingresos) y concederá la devolución empezando por las familias con mayores tasas de esfuerzo. Mientras el mercado no se estabilice, mantendrá un subsidio dinámico de renta, aunque Hacienda revisará los contratos con frecuencia por si hay variaciones. A tal efecto, el Gobierno justifica una política pública que ayuda a los inquilinos actuales y futuros que atraviesan grandes dificultades en el actual período de desequilibrio del mercado y está decidido a ampliar el abanico de contratos cubiertos por la subvención.

d) El cuarto eje consiste en el apoyo a los jóvenes a través de la reformulación del programa de apoyo al alquiler "Porta 65", para hacer frente a la realidad económica de los jóvenes, poniendo fin a las exclusiones basadas en límites de renta y estableciendo un programa de emergencia para el alojamiento de estudiantes.



En definitiva, las diferentes reformas implementadas en el mercado de alquiler portugués no han logrado descongelar permanentemente los alquileres antiguos, desarrollar suficientemente mecanismos de apoyo para familias que no pueden pagar sus alquileres ni crear un clima de confianza que atraiga la inversión y aumente la oferta de viviendas de alquiler en el sector privado. El problema del constante desajuste entre la oferta y la demanda de vivienda en el mercado del alquiler no se ha resuelto todavía. Las administraciones públicas, con un pequeño parque de vivienda pública, han delegado la responsabilidad de crear un mercado de alquiler asequible en el sector inmobiliario privado. Los resultados son bastante evidentes: un marcado deterioro del parque de viviendas debido a la descapitalización de sus propietarios, un número creciente de viviendas vacías, una reducción progresiva de la oferta de viviendas en alquiler y unos precios inaccesibles para la mayoría de las familias. Habrá que esperar por tanto para saber si la última reforma consigue resolver o al menos mitigar los problemas del mercado del alquiler en Portugal.

4) EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS RENTAS DE ALQUILER EN PORTUGAL

A la hora de analizar la evolución de las rentas de alquiler, cabe señalar que el componente de alquileres de vivienda del IPC tiene en cuenta todo el parque de viviendas alquiladas y no puede compararse con los resultados de las estadísticas de alquiler de viviendas a nivel local, que también publica el INE de Portugal, para las que solo se consideran los contratos de arrendamiento nuevos.

En el total de viviendas alquiladas, la variación anual de las rentas del alquiler se situaba por encima del 3% antes de la COVID-19, cayendo por debajo del 2% entre finales de 2020 y principios de 2021. A partir de marzo de 2022, se inicia una senda ascendente que situará el aumento de las rentas en el nivel previo a la pandemia a finales de 2022. En diciembre de 2023, la variación anual se sitúa en el 5,1%, para dispararse posteriormente durante el año siguiente hasta alcanzar el 7,2% en diciembre de 2024 (véase figura 1). El incremento anual medio del 7,0% en 2024 supone un notable aumento respecto al 4,5% registrado en 2023. Este crecimiento es el más elevado en 30 años, cuando en 1994 los alquileres subieron un 7,5%.

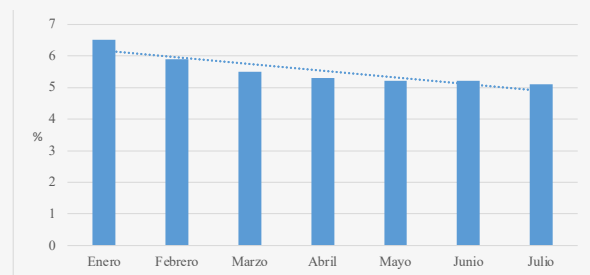
Sin embargo, las rentas de alquiler en Portugal siguen una tendencia a la desaceleración desde principios de 2025, pasando en términos interanuales de un 6,5% en enero a un 5,1% en julio. Esto

significa que, si bien las rentas han seguido subiendo en 2025, su ritmo de crecimiento se ha desacelerado durante 7 meses consecutivos (véase figura 2). Aunque aún es pronto para afirmar que este comportamiento está relacionado con las medidas contempladas en la última legislación sobre el alquiler.

El efecto de la COVID-19 también se notó en los nuevos contratos de alquiler, pasando de aumentos de las rentas del 10% en el cuarto trimestre de 2019 a incrementos entre el 3,8% y el 5,1% en la segunda mitad de 2020. En el segundo trimestre de 2021 se registró una variación anual del 11,5%, para ralentizarse después y situarse en el 6,4% en el primer trimestre de 2022. A partir de entonces se aceleró el ritmo de subidas, aunque con altibajos, alcanzando una variación del 11,6% en el cuarto trimestre de 2023. La evolución de las rentas de alquiler de los nuevos contratos mostró una desaceleración durante 2024, especialmente en la segunda mitad del año (véase figura 3), hasta situarse el incremento en el 9,3% en el cuarto trimestre. Sin embargo, la tasa de variación interanual del valor medio del alquiler de la vivienda por metros cuadrados de los nuevos contratos de arrendamiento en el primer trimestre de 2025 fue del 10%, con un repunte respecto al último trimestre de 2024.

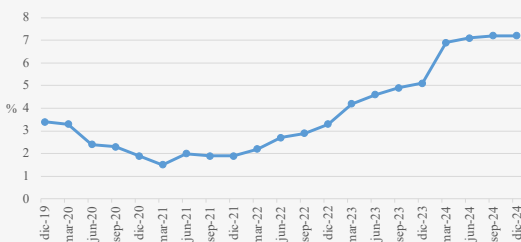
Aunque se puede afirmar que la escalada de las rentas de alquiler de nuevos contratos se frenó en 2024, los incrementos siguen siendo notables. Por tanto, las últimas reformas en la regulación del alquiler no parecen haber tenido hasta el momento los efectos deseados a la hora de revertir de forma clara la subida de rentas de los últimos años.

Figura 2. Variación anual rentas de alquiler 2025



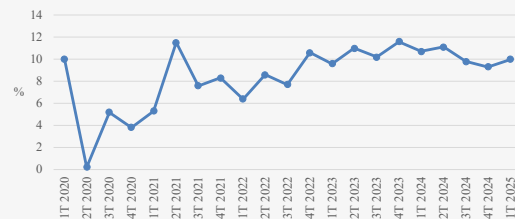
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Portugal).

Figura 1. Evolución de las rentas de alquiler (variación anual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Portugal).

Figura 3. Evolución de las rentas de alquiler de nuevos contratos (variación anual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Portugal).



El mercado de la vivienda de propiedad

Por Gonzalo Bernardos

1. ¿UNA NUEVA BURBUJA INMOBILIARIA?

1.1) Una falsa burbuja

En los últimos meses, el término burbuja inmobiliaria ha salido del baúl de los recuerdos. Ha aparecido en algunos análisis del mercado residencial, numerosos medios de comunicación y en el discurso de diversos políticos. Una utilización derivada de una confusión conceptual, ya que es erróneo utilizar dicho término como sinónimo de un elevado precio de la vivienda o de un gran incremento de su importe durante un determinado período de tiempo.

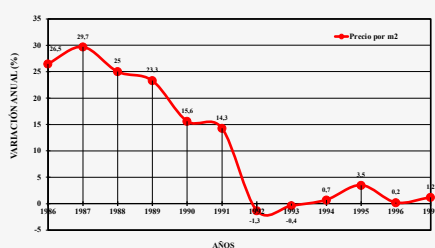
Una espectacular alza del precio de las viviendas puede ser el resultado de un gran aumento de la demanda, una escasa oferta o una combinación de ambos factores. No obstante, ninguno de los tres explica por sí solo la existencia de una burbuja inmobiliaria, pues esta tiene dos fases: creación y destrucción.

Entre 1986 y 1991, según el Ministerio de Fomento y la Sociedad de Tasación, el precio de la vivienda aumentó un 234,1% y un 131,9% en términos nominales y reales, respectivamente (véanse las figuras 1 y 2). En la última fecha, para el Banco de España, un hogar mediano durante su primer año de vida debía destinar al abono de la hipoteca un 69,3% de su renta disponible (véase la figura 3), si el importe del préstamo recibido equivalía al 80 % del valor de la vivienda.

Para numerosas personas, unas cifras que indicarían claramente la existencia en 1991 de una burbuja inmobiliaria. No obstante, se equivocarían si realizaran tal afirmación, pues no la había. Los datos referentes a la siguiente etapa dejan claro que nada explotó. Entre 1992 y 1997, el aumento del precio de la vivienda ascendió a un 3,9% y su importe solo disminuyó ligeramente durante los dos primeros años del período posterior (un 1,3% y un 0,4%, respectivamente).

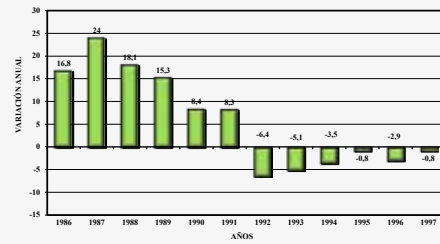
En cambio, sí que se desplomó el esfuerzo de las familias para la adquisición de una vivienda. En diciembre de 1991, era de un 69,3%; en cambio, en el mismo mes de 1997 solo de un 27,9%. Por un lado, debido a la disminución del tipo de interés medio de los préstamos destinados a la adquisición de viviendas libres desde un 15,4% a un 6,4% (véase la figura 4). Por el otro, por el aumento del período de vida inicial de las hipotecas desde 13 hasta 19 años (véase la figura 5).

Figura 1. Variación nominal del precio de la vivienda libre (1986 - 1997)



Fuente: Ministerio de Fomento y Sociedad de Tasación (valor de tasación)

Figura 2. Variación real del precio de la vivienda libre (1986 - 1997)



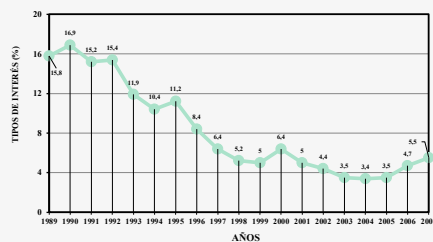
Fuente: Elaboración propia

Figura 3. Grado de esfuerzo bruto sobre la renta de las familias (1987 - 2007)*



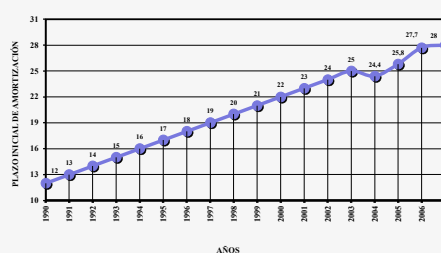
Fuente: Banco de España
*Préstamo estándar / hogar mediano / 1º año / diciembre

Figura 4. Tipos de interés de los préstamos libres a hogares para compra de vivienda (1989 - 2007)



Fuente: Banco de España

Figura 5. Período de vida inicial de un préstamo hipotecario (1990 - 2007)



Fuente: Investing

Entre 1992 y 1997 no hubo ningún desplome de las transacciones, de los precios ni de las viviendas iniciadas, típico del estallido de las burbujas. Al contrario, en 1997 se vendieron e iniciaron más pisos que en 1991. En la primera fecha, los promotores tenían previsto edificar 343.645 inmuebles por solo 205.580 en la segunda (véase la figura 6).

A un aterrizaje suave del mercado residencial también contribuyeron la gestión efectuada por la banca y la rápida recuperación de la economía española. Las entidades financieras ni se excedieron concediendo crédito durante los años buenos (siendo la única excepción Banesto) ni lo cortaron abruptamente durante los años malos. Durante los últimos, la tasa de morosidad aumentó y llegó al 9,3% en febrero de 1994 (véase la figura 7); un porcentaje elevado, pero sensiblemente inferior al 13,6% de diciembre de 2013 (véase la figura 8).

Entre 1992 y 1997, el PIB disminuyó únicamente durante un año y lo hizo en una escasa cuantía (un 1% en 1993 - véase la figura 9 -). Las cuatro devaluaciones de la peseta entre septiembre de 1992 y marzo de 1995 permitieron a las empresas recuperar la competitividad perdida y a la economía española iniciar un largo ciclo expansivo (1994-2007).

2) LA GRAN BURBUJA

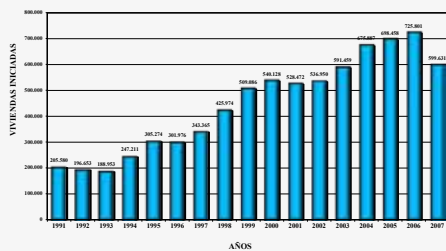
2.1) El papel de la banca

A diferencia del período anterior, entre 1998 y 2013 sí se generó y estalló una burbuja clásica. Una etapa con dos partes distintas: 1998-2007 y 2008-2013. En las postrimerías de la primera, un boom inmobiliario se convirtió en una burbuja y en la segunda esta explotó. Durante la última, el precio de la vivienda disminuyó un 36,6%, las transacciones un 68,5% y las viviendas iniciadas un 92,3% (véanse las figuras 10, 11 y 12).

En las burbujas clásicas, las entidades financieras y el banco central suelen ser los principales culpables de su creación y explosión, pues las primeras a través de la concesión de hipotecas determinan en una sustancial medida la cuantía de la demanda y la oferta de viviendas. Así sucedió en las que estallaron en Japón en 1991, EE.UU. en 2006 y China en 2021.

Burbuja inmobiliaria no es sinónimo de un elevado precio de la vivienda o de un gran incremento de su importe durante un determinado período de tiempo.

Figura 6. Número de viviendas iniciadas (1991 - 2007)

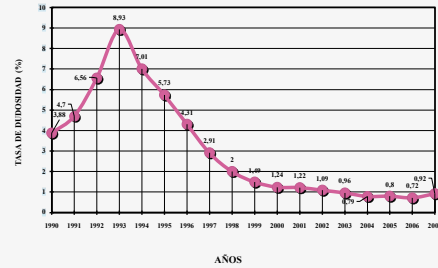


Fuente: Ministerio de Fomento

El número de adquirentes de pisos será muy diferente si los criterios de concesión de hipotecas son laxos o estrictos, porque la mayor parte de los hogares no dispone del capital necesario para comprar uno sin recurrir al endeudamiento. También el de viviendas iniciadas si los bancos deciden financiar, aunque sea parcialmente, la adquisición de suelo.

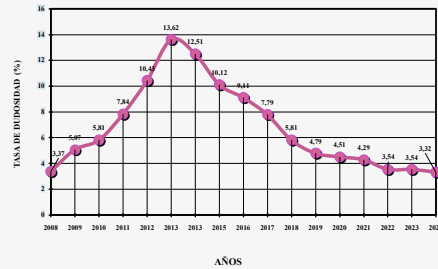
Entre 2004 y 2007, la banca fue muy generosa con los hogares, pues el número de hipotecas superó al de viviendas vendidas. En la última fecha, la diferencia ascendió a 402.019 unidades (véase la figura 13). En algunos casos, se utilizaron para financiar otras compras, tales como automóviles o mobiliario; en otros, sirvieron para sustituir a una vigente e integrar en un único préstamo la totalidad del importe adeudado por el solicitante.

Figura 7. Tasa de dudosidad (I) (1990 - 2007)



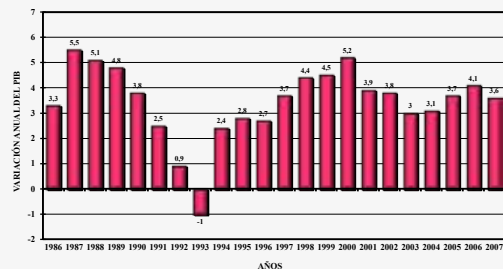
Fuente: Banco de España

Figura 8. Tasa de dudosidad (II) (2008 - 2024)



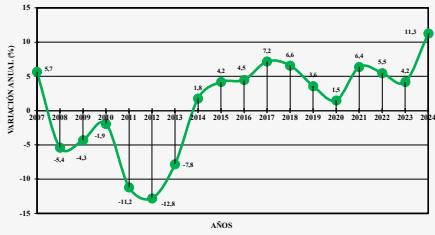
Fuente: Banco de España

Figura 9. Evolución del PIB (I) (1986 - 2007)



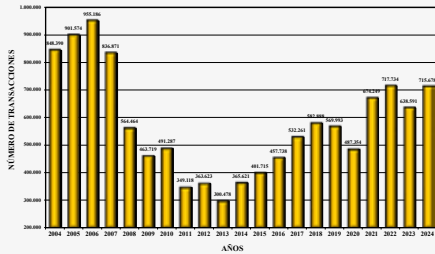
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Portugal)

Figura 10. Variación nominal del precio de la vivienda (2007 - 2024)



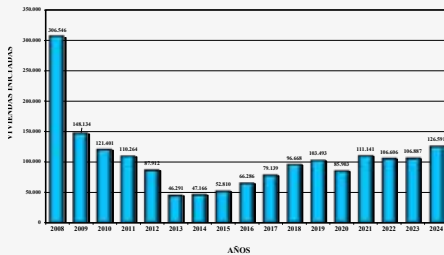
Fuente: INE

Figura 11. Transacciones de viviendas (2004 - 2024)



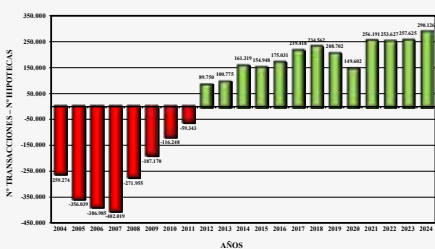
Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 12. Número de viviendas iniciadas (2008 - 2024)



Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 13. Nº transacciones - nº hipotecas sobre viviendas (2004 - 2024)



Fuente: Elaboración propia

La esplendidez de la banca también benefició a las empresas promotoras. Un gran número de directivos de las entidades financieras equiparó el mercado residencial a una mina de oro y a sí mismos como la reencarnación del rey Midas. Según la leyenda, este convertía todo lo que tocaba en oro, dichos ejecutivos solo los ladrillos en metal precioso.

La mayoría de los promotores consiguió que la banca les financiara la compra de suelo, siendo esta una actuación difícilmente observable en la pasada centuria. A unos en un 50%, a otros en un 80% y, en la fase final del período de auge, a algunos privilegiados el coste de la adquisición del terreno (precio e IVA). Un crédito que disparó la rentabilidad sobre recursos propios obtenida por dichas compañías.

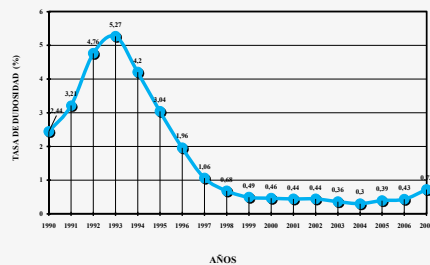
Una parte de los directivos de la banca estaban convencidos que el precio de la vivienda podía disminuir sustancialmente en Reino Unido, EE.UU. o Alemania, pero nunca en España. En primer lugar, porque no lo hizo entre 1992 y 1997. En segundo, por la preferencia de los españoles por la compra en relación al alquiler. En tercero, debido a la gran creación anual de hogares advertida entre 1998 y 2007.

Debido a ello, creían que sus cajas o bancos no incurrieran en un riesgo excesivo si financiaban a los promotores la compra de suelo, o a los hogares la adquisición de viviendas, en una cuantía equivalente a su importe. Incluso se atrevían a hacer trajes a medida a prestatarios de dudosa solvencia a través de la generación de hipotecas con cuotas crecientes. Unas actuaciones imposibles de observar en la etapa 1986-1991.

En relación a la adquisición de viviendas, pensaban que si el prestatario tenía dificultades para sufragar mensualmente la cuota hipotecaria, vendería el piso, obtendría una plusvalía y traspasaría el abono del préstamo a una familia más solvente. Una creencia basada en una sustancial medida en una muy reducida tasa de morosidad hipotecaria. En el ejercicio de 2007, la de los hogares solo era de un 0,72% (véase la figura 14).

La burbuja inmobiliaria no fue culpa de la liberalización del suelo (ley 6/1998) ni de un excesivo número de viviendas construidas, tal como han declarado diversos dirigentes de Podemos. En primer lugar, debido a que dicha liberalización únicamente se aplicó de manera parcial. En segundo, porque cuanto más elevada es la oferta, dada una idéntica demanda, menor es el aumento del precio de la vivienda o mayor su disminución.

Figura 14. Tasa de dudosidad de los hogares por la compra de vivienda (1990 - 2007)



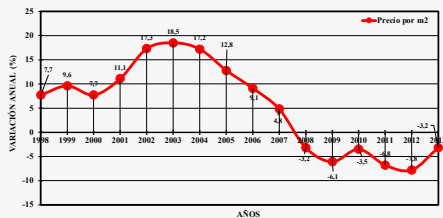
Fuente: Banco de España

2.2) Los resultados

En síntesis, la clave estuvo en un incremento de la demanda que excedió notablemente al de la oferta, a pesar del gran crecimiento del número de viviendas iniciadas. El resultado fue una elevada subida del precio. Entre 1998 y 2007, según el Ministerio de Fomento, el importe de venta en términos nominales y reales aumentó un 196,7% y un 117,8% (véanse las figuras 15 y 16), respectivamente. No obstante, paradójicamente, unas alzas inferiores a las observadas en el período 1986-1991.

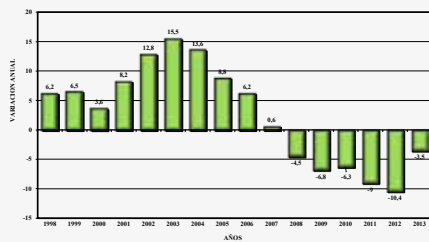
En 2007, la economía española vivía por encima de sus posibilidades y lo hacía más que en cualquier período anterior.

Figura 15. Variación nominal del precio de la vivienda libre (1998 - 2013)



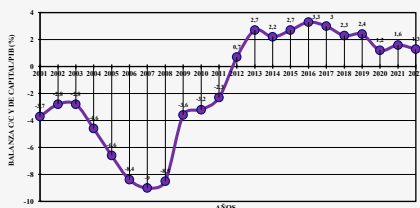
Fuente: Ministerio de Fomento (valor de tasación)

Figura 16. Variación real del precio de la vivienda libre (1998 - 2013)



Fuente: Elaboración propia

Figura 17. Capacidad o necesidad de financiación/ PIB (media anual 2001 - 2024)



Fuente: Banco de España

Entre ambos períodos, las principales diferencias se encuentran en el comportamiento del mercado después de la finalización de la etapa de auge. Entre 1992-1997 y 2008-2013, las divergencias más importantes estaban relacionadas con la actuación de la banca, la situación de la economía española y la cuantía de la demanda embalsada en el último año de los buenos tiempos. Es lo que permite indicar que entre 1998 y 2013 existió una burbuja inmobiliaria, pero no la hubo entre 1986 y 1997.

Entre 2008 y 2013, la banca cortó el crédito a promotores y compradores de viviendas. A todos los primeros les dejó de financiar las compras de suelo y a muchos la construcción de inmuebles. En relación a los segundos, solo prestó dinero a los clientes con una acreditada solvencia. En otras palabras, los que percibían un elevado salario y tenían escasas o nulas posibilidades de perder su empleo.

En 2007, la economía española vivía por encima de sus posibilidades y lo hacía más que en cualquier período anterior, pues su déficit exterior ascendía a un 9% del PIB (véase la figura 17). Al llegar la crisis, el Banco de España no pudo devaluar nuestra moneda, tal como lo hizo entre septiembre de 1992 y marzo de 1995, al ser el euro una divisa compartida con otras naciones. Por tanto, la recuperación de la competitividad de las empresas fue mucho más lenta que en la anterior ocasión.

En el último año de la fase de auge, la demanda de vivienda embalsada era prácticamente nula. En los ejercicios anteriores, gracias a la generosidad de la banca y a una deficiente valoración de los riesgos incurridos, habían adquirido un inmueble casi todos los que lo habían deseado. Entre ellos, estaban los hogares solventes y los que poseían una dudosa capacidad de pago de la hipoteca.

Además, los especuladores acaparaban más cuota de mercado que en ningún período previo. Unos buscaban comprar viviendas usadas, reformarlas y venderlas. En cambio, otros adquirían pisos nuevos al inicio de su período de comercialización para revenderlos antes de escriturarlos a familias que desearan residir en ellos. Una demanda que desapareció de la noche a la mañana.

3) ¿UNA NUEVA BURBUJA?

3.1) Un nuevo boom inmobiliario

En 2014, la salida de la crisis de la economía española permitió la recuperación del mercado residencial. No obstante, entre dicha fecha y 2019, su mejoría tuvo un carácter parcial, pues solo la observó una parte del territorio nacional. En la otra, el precio de la vivienda siguió bajando.

Según Idealista, el importe de venta de las viviendas usadas disminuyó en 13 de las 30 capitales más pobladas del país. Entre ellas, estaban Zaragoza (-0,7%), Murcia (-4,3%), Castellón (-11,9%) y Santander (-12,2%). Una evolución completamente diferente a la observada en Palma de Mallorca, Barcelona, Madrid y Las Palmas, en las que el precio aumentó un 57,5%, 38,5%, 38,2% y 35,4%, respectivamente.



En 2021, el mercado residencial inició una nueva etapa caracterizada por un gran aumento de la demanda y uno reducido de la oferta, siendo el resultado un gran desequilibrio entre ambas. No obstante, el principal problema no ha sido la primera variable, sino la segunda. Por eso, aunque no lo parece, lo que ahora sucede constituye un fenómeno diferente de lo observado anteriormente.

En 2025, las transacciones ascenderán a 790.000 unidades. Un número elevado, pero inferior incluso a las 843.380 viviendas vendidas en 2004, a pesar de que en las últimas dos décadas la población ha aumentado en 5.797.211 habitantes. En cambio, la cifra de pisos iniciados será decepcionante, alcanzará las 170.000 unidades y solo supondrá un 25,2% de los inmuebles comenzados en 2004.

3.2) ¿Por qué el boom no se ha convertido en una burbuja inmobiliaria?

En el presente ejercicio, un gran exceso de demanda generará un aumento del precio de la vivienda del 15%. Una elevada alza que ha conducido a algunos analistas, políticos y periodistas a indicar la aparición de una nueva burbuja. No obstante, desde mi perspectiva, no existe tal, pues no hay motivos económicos ni inmobiliarios que justifiquen su existencia. La coyuntura actual y la de 2007 son muy diferentes.

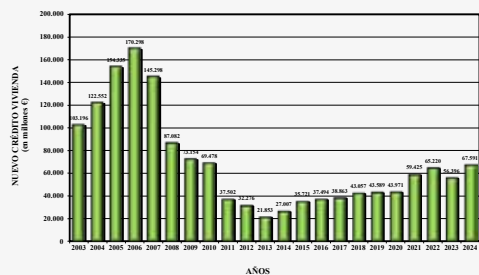
La principal característica que distingue un boom de una burbuja inmobiliaria es lo que sucede cuando el primero llega a su final. En los próximos años, considero muy improbable una abrupta reducción de las ventas y el precio. Podría ocurrir tal posibilidad si la banca tuviera problemas de solvencia, los tipos de interés aumentarían en una elevada medida en muy poco tiempo y el país entraría en una profunda y larga recesión.

3.2.1) Los motivos económicos

Las tres posibilidades las descarto por completo. En la actualidad, la banca es mucho más prudente que dos décadas atrás. Por un lado, por la menor concesión de hipotecas a los hogares. En 2025, el crédito otorgado alcanzará los 85.000 millones de euros (véase la figura 18) En términos nominales y reales, el importe fue equivalente al 50% y al 34,3% del otorgado en 2006, respectivamente.

No hay motivos económicos ni inmobiliarios que justifiquen la existencia de una burbuja inmobiliaria.

Figura 18. Nuevo crédito a los hogares para la compra de vivienda (2003 – 2024) (en millones €)*



Fuente: Banco de España
*Son nuevas operaciones y tienen en cuenta las renegociaciones

Por otro lado, porque en su balance el importe de los depósitos de familias y empresas residentes en nuestro país supera al de los créditos concedidos a ellas, siendo esta una coyuntura inversa a la observada durante la última burbuja inmobiliaria. En julio de 2025, el superávit de los primeros ascendía a 317.000 millones de euros; en cambio, en diciembre de 2006, el déficit de los segundos era de 369.000 millones de euros.

En el futuro próximo, es más probable que el BCE baje sus tipos de interés que los suba. Los principales motivos son la debilidad de la demanda de bienes en la zona euro, las expectativas de depreciación del dólar y el exceso de oferta de las principales materias primas energéticas.

Sin embargo, entre junio de 2022 y septiembre de 2023, el tipo de interés principal del BCE aumentó desde un 0% a un 4,5%. A pesar de ello, en el último año, el PIB creció un 2,5% y se crearon 749.000 empleos. Dos datos que explican por qué la tasa de morosidad de los bancos se mantuvo inalterada en un 3,54% y el mercado residencial solo quedó afectado por un resfriado, pues las transacciones disminuyeron en un 11%.

En 2007, el modelo económico español estaba basado en el endeudamiento con el extranjero. Por eso, el déficit exterior era muy elevado (9,6% del PIB) y cualquier borrasca que afectara a la economía mundial podía generar una recesión en el país. En 2025, su superávit se acercará al 4% del PIB y hasta el momento la nación ha sido inmune a las tormentas.

3.2.2) Los motivos inmobiliarios

Desde una óptica inmobiliaria, existen tres factores que auguran la continuidad del actual *boom* durante al menos los dos próximos años: una escasa oferta, un elevado precio del alquiler y una gran demanda embalsada. Una coyuntura muy difícil de observar derivada de la prudencia de la banca, la inseguridad jurídica generada por el Gobierno en el mercado de arrendamientos y el escaso número de jóvenes (menores de 40 años) que han adquirido una vivienda en los últimos diecisiete años.

En 2027, estoy convencido de que el número de viviendas iniciadas no llegará a las 300.000 unidades. Si así sucede, la demanda continuará siendo superior a la oferta y el precio seguirá subiendo. En primer lugar, porque la banca no financiará la compra de suelo a la

mayoría de los promotores. En segundo, debido a la falta de mano de obra especializada. En tercero, porque en los dos próximos años se entregarán muy pocas viviendas de protección oficial.

En 2024, en las 52 capitales de provincia de España, el alquiler marcó un máximo histórico. En el actual año, en casi todas ellas el importe del arrendamiento ha aumentado. Debido a ello, la mayoría de los arrendatarios conseguirá un ahorro mensual si abandona el arriendo y adquiere una vivienda de similares características a la actual, pues la cuantía de la cuota hipotecaria será inferior a la del alquiler.

Para hacer el cambio, un gran número de jóvenes (menores de 40 años) solicitará ayuda a sus padres o abuelos. En concreto, les pedirán que les presten o donen, ya sea de manera oficial o privada, al menos el 20% del precio de la vivienda que no les financia el banco. Por dicho motivo, en el pasado año, las donaciones aumentaron un 14,9% y alcanzaron su máximo histórico (199.448).

En 2007, el porcentaje de hogares formados por personas entre 16 y 29 y 30 a 44 años, residentes en una vivienda de su propiedad, ascendía a un 58,1% y 74,3%, respectivamente. En 2024, ambas proporciones ya solo eran del 27% y 52,9%. Entre 16 y 44 años, la demanda embalsada sería de 1,5 millones de familias, si regresaran las facilidades hipotecarias observadas en 2007. En cambio, si volvieran las dificultades de 2023, dicha demanda ascendería a un millón de hogares.

3.2.3) Conclusiones

En definitiva, en el ejercicio actual no hay ninguna burbuja inmobiliaria. En primer lugar, porque el elevado incremento del precio de la vivienda viene impulsado en mayor medida por una escasa oferta, más que por una elevada demanda. En segundo, debido a que no existe indicio alguno de un incremento notable de la primera ni tampoco de la desaparición súbita de la segunda.

Por tanto, lo que existe en la actualidad es un *boom* inmobiliario. Una coyuntura que durará bastantes años, pues en los próximos ejercicios vamos a asistir a un traslado masivo de los jóvenes (menores de 40 años) desde el mercado de alquiler al de compra. Nadie que piense a medio y largo plazo, pueda conseguir una hipoteca y sea sensato, preferirá la primera opción a la segunda si aquella es mensualmente más onerosa que esta.



4) ¿POR QUÉ EL MERCADO RESIDENCIAL ESTÁ CALIENTE?

En enero de 2021, en el mercado residencial empezó un nuevo ciclo expansivo. No obstante, desde el segundo semestre de 2024, la etapa de auge ha conducido a un *boom* inmobiliario cuya duración se prolongará como mínimo hasta el último trimestre de 2027. Algunas de sus principales características son las siguientes:

a) Una sustancial parte de los compradores acepta el precio establecido por los propietarios. En el mercado de vivienda usada, no es lo normal, sino una situación excepcional. Por regla general, los interesados en un piso solicitan una rebaja de su importe a sus dueños. La mayoría de ellos está dispuesta a concederla, si el inmueble lleva más de tres meses a la venta y el descuento exigido no excede del 5% del precio.

Sin embargo, en la actualidad numerosos compradores incumplen dicha regla, pues no regatean y aceptan el precio establecido por los propietarios, siempre que este no sea sustancialmente superior al vigente en el mercado. Por eso, una de las características del presente ejercicio es el aumento de las ventas de inmuebles sobrevalorados. No obstante, en la mayoría de ellos la cuantía de la sobrevaloración no llega al 10%.

Algunos adquirentes aceptan el importe fijado por los propietarios porque, después de mucho tiempo buscando una vivienda que les guste, han encontrado una que cumple con las características deseadas. Sin embargo, la mayoría lo hace porque, cuando han querido negociar el precio, se han llevado una gran decepción.

En el pasado, los interesados con las anteriores características realizaron diversas ofertas a la baja por distintas viviendas y pocos días después recibieron una llamada de la agencia inmobiliaria. La conversación fue decepcionante para sus intereses, al indicarle el representante de la propiedad que esta no había aceptado su propuesta, pues otra familia estaba dispuesta a pagar el importe inicialmente solicitado por ella.

b) Una disminución del stock de viviendas usadas en los portales inmobiliarios. A priori, la causa puede ser una reducción de la oferta. Un motivo que explicaría la mayor dificultad de los agentes inmobiliarios para captar viviendas. Para muchos de ellos, los propietarios deciden poner menos pisos a la venta porque prefieren vender más tarde sus inmuebles, pues si lo hacen en los próximos años obtendrán un importe superior al actual.

En otras circunstancias, la anterior explicación podría ser la verdadera, pero no lo es en la actual coyuntura. En primer lugar, porque la mayoría de los propietarios prefiere pájaro en mano que ciento volando. En segundo, debido a que en el ejercicio actual se venderán más viviendas usadas que en ninguno otro previo y alrededor de un 10% más que en el año anterior. Según mi previsión, las transacciones de dichas viviendas serán de 715.000 unidades.

La verdadera razón es una más rápida enajenación, pues la voracidad de la demanda ha conducido a una disminución del período medio de permanencia de los pisos en los portales inmobiliarios. En el actual ejercicio, la elevada carestía del alquiler, una mayor estabilidad laboral de los trabajadores, el aumento de su salario real, la disminución de los tipos de interés hipotecarios y un considerable crecimiento del crédito están provocando un gran incremento de la demanda de viviendas.

c) Casi todas las viviendas nuevas se venden sobre plano. En 2025, el número de viviendas nuevas iniciadas ascenderá a 170.000 unidades. No obstante, según mi estimación, la demanda potencial será notablemente superior y se situará como mínimo en 350.000 unidades. Un exceso de demanda que ya existía en los ejercicios anteriores, pero que en el actual tendrá una mayor dimensión.

El resultado será la venta de la práctica totalidad de la oferta de obra nueva antes de la finalización de los edificios. Incluso, en unas pocas promociones, todas las viviendas estarán reservadas con





anterioridad a la obtención de la licencia de construcción. En unos municipios, por la voracidad de la demanda; en otros, debido a la lentitud del ayuntamiento en conceder dicha licencia. En la actualidad, numerosas empresas constructoras tienen vendidos pisos que entregarán en el segundo semestre de 2027.

d) El ritmo de ventas de las viviendas nuevas es superior al previsto por los promotores. Un gran número de ellos tiene un Excel donde queda reflejada la previsión mensual de ventas de sus nuevos inmuebles. Si durante dos meses, a lo sumo tres, la comercialización de la promoción tiene más éxito del previsto, la mayoría aumentará los precios de la totalidad de las viviendas disponibles. Una actuación que repetirán en los próximos periodos si la demanda sigue siendo superior a la prevista.

En cambio, si las ventas son inferiores a las deseadas, los promotores no disminuirán el precio de sus pisos. Para adoptar dicha decisión, algunos esperarán a los seis meses anteriores a la finalización de la obra y otros a los tres previos. Incluso, unos pocos aguardarán a la reacción de la demanda, una vez haya finalizado la edificación de las viviendas. Casi todos los últimos son constructores de inmuebles de alto *standing*.

En la coyuntura actual, el precio de las viviendas nuevas aumenta a medida que avanza la obra, pues las ventas efectuadas superan a las previstas. No obstante, dada la facilidad para enajenar su producción, algunas empresas evitan comercializar sobre plano las mejores viviendas de la promoción. Lo harán una vez finalizada su construcción a un precio significativamente superior al que anteriormente hubieran obtenido.

Una decisión basada en dos motivos: un largo *boom* inmobiliario y un inferior riesgo contraído por el comprador. En una etapa de auge, el tiempo corre a favor del promotor; cuanto más tarde inicia la comercialización de sus viviendas, mayor es el importe percibido por ellas al ser más elevado el precio de mercado.

En una vivienda acabada, el adquirente posee pleno conocimiento de lo que está comprando. En una adquirida sobre plano, existe la incertidumbre de que lo reflejado en las maquetas y folletos publicitarios se convierta en realidad. Por tanto, tal y como sucede en cualquier inversión, si dos activos tienen características similares, el que presenta un menor riesgo tiene un mayor precio.

5) PERSPECTIVAS DEL MERCADO RESIDENCIAL PARA 2026

5.1) Las características del mercado de la vivienda (2014-2025)

Entre 2014 y 2020, los grandes impulsores del mercado residencial fueron la demanda de mejora e inversión patrimonialista. En otras palabras, la clase media-alta. Por un lado, los que querían sustituir una vivienda por otra buscando más superficie, mejor localización y un mayor número de estancias exteriores. Por el otro, los que compraban para alquilar debido a los bajos precios y a la mayor rentabilidad ofrecida por el arrendamiento con respecto a los depósitos a plazo y la renta fija.

En 2021, las características de los adquirentes empezaron a cambiar y el número de viviendas compradas por la clase media-baja aumentó en una sustancial medida. En particular, las adquisiciones de los jóvenes (menores de 40 años) en los distritos más baratos de las grandes y medianas ciudades. No obstante, la anterior tendencia sufrió en 2023 un *impasse*, debido al elevado aumento del tipo de interés principal del BCE y a una mayor prudencia bancaria.

En el segundo trimestre de 2024, una etapa de auge dio paso a un *boom* inmobiliario. La principal causa fue el masivo desplazamiento de los jóvenes desde el mercado de alquiler al de compra. Dicho traslado vino motivado por la dificultad de encontrar una vivienda en régimen de arrendamiento y un importe del arriendo superior al de la cuota hipotecaria para dos pisos de similares características.

En el ejercicio de 2025 ha tenido lugar una sustitución parcial de los motores generadores de demanda de vivienda. Ha perdido impulso la de mejora e inversión patrimonialista y lo ha ganado la de primer acceso a la propiedad y carácter especulativo. Es la clásica rotación de demandas, después de numerosos años donde el auge de las dos primeras ha originado la mayor parte de las ventas.

La mayor dificultad para vender una vivienda de mejora, especialmente en las grandes ciudades y en el segmento de alto *standing* de segunda mano, procede de la discrepancia entre oferentes y demandantes respecto a su precio. Los primeros pretenden obtener bastante más de lo que los segundos están dispuestos a pagar, especialmente si los últimos son españoles.



La inversión patrimonialista ha sido sustituida por la especulativa. En primer lugar, por el pánico de los inversores a que los inquilinos se declaren vulnerables. En segundo, por la posible instauración de un control de precios en determinadas ciudades, debido a la insistencia del Gobierno en extenderlo desde Cataluña al resto del país.

La inversión especulativa está basada en la aplicación del *flipping house*. Una intervención en el mercado residencial consistente en tres acciones: comprar, reformar y vender. Una actuación bastante lucrativa si el inversor adquiere la vivienda con descuento y logra venderla al precio de mercado, pues la actual coyuntura alcista le permite navegar con el viento a favor.

5.2) Perspectivas del mercado residencial en 2026

En el próximo ejercicio, continuará el *boom* inmobiliario iniciado en el segundo semestre de 2024. En el conjunto del país, tanto en las grandes ciudades como en las medianas y pequeñas, tendrá lugar un elevado aumento del precio y las ventas. El precio incrementará alrededor de un 8% y las ventas un 7,5%.

Las transacciones alcanzarán las 850.000 unidades, pues en 2026 se venderán 60.000 viviendas más que en el año anterior. Los principales impulsores del mercado serán idénticos a los del actual ejercicio: la escasez y carestía del alquiler, un importe del arriendo superior al de la cuota hipotecaria, una elevada estabilidad en el empleo, un aumento del salario real, un reducido tipo de interés hipotecario y un incremento del crédito concedido por la banca.

En 2026, el número de viviendas vendidas será el tercero mayor de la historia, siendo dicha cifra solo superada en 2005 (901.574) y 2006 (955.186). La enajenación de inmuebles de segundo mano volverá a marcar un récord por segundo año consecutivo al alcanzar las 765.000 unidades. Una cuantía sustancialmente superior a la de cualquiera de los ejercicios de la primera década de la actual centuria, pues la mayor cifra de ventas tuvo lugar en 2005 y ascendió a 565.096 unidades.

En el siguiente año, el BCE reducirá su tipo principal de interés hasta un 1,5%. Una actuación que disminuirá los tipos hipotecarios y permitirá a una sustancial parte de los hogares obtener un préstamo fijo al 1,8% y sufragar un 1,5% por la parte invariable de una hipoteca mixta.

Una coyuntura derivada de la existencia de una guerra hipotecaria, pues los bancos querrán aumentar los beneficios procedentes de la financiación de la adquisición de inmuebles y sobradamente compensar lo que dejan de ganar por la reducción de los tipos de interés con lo logrado por la concesión de un mayor número de préstamos.

En 2026, el nuevo crédito otorgado a los hogares para la compra de vivienda ascenderá a 102.000 millones de euros. En términos relativos, supondrá un 20% más del concedido durante el año actual, pero aproximadamente un 60% del prestado en 2006. No obstante, si descontamos la inflación durante las últimas dos décadas, su importe será únicamente un 40% del proporcionado en 2006.

A pesar de ello, aumentará el número de hipotecas concedidas a 35 y 40 años, así como las facilitadas por un importe superior al 80% del precio de la vivienda. No obstante, las últimas difícilmente superarán las cuatro quintas partes del valor de tasación. Unas mejores condiciones financieras que impulsarán la compra de pisos y, especialmente, las efectuadas por los jóvenes.

En el próximo ejercicio, la noticia más relevante será el elevado incremento de las viviendas adquiridas por los menores de 40 años. Por eso, en las grandes ciudades será más fácil vender una propiedad en los distritos obreros que en los barrios de alto *standing* y el precio de la vivienda subirá más en los primeros que en los segundos. También lo hará en mayor medida en las urbes de la periferia principalmente habitadas por hogares de clase media-baja que en las principales metrópolis.

El escaso ahorro de los jóvenes será compensado por las aportaciones de sus progenitores. En el próximo año, tendrá lugar el trasvase de capital de padres a hijos más grande de la historia de nuestro país. Será realizado mediante donaciones legales, encubiertas y préstamos entre particulares. El gran aumento de las compras efectuadas por los menores de 40 años hará que el porcentaje de viviendas vendidas con hipoteca supere el 70%, una proporción no alcanzada desde 2012.

En definitiva, el *boom* inmobiliario continuará en el próximo ejercicio. Los especuladores tomarán el relevo de los inversores patrimonialistas y los jóvenes de una parte de los demandantes de viviendas de alto *standing*. El resultado será un aumento de las transacciones de un 7,5% y del precio de un 8%. A pesar de lo indicado por algunos analistas, periodistas y políticos, en 2026 no habrá ni rastro de burbuja hipotecaria ni inmobiliaria. En los siguientes años, ya veremos.



Commercial Real Estate

Por Gonzalo Bernardos



1) ¿DE QUÉ DEPENDE EL PRECIO DE UN ACTIVO COMERCIAL?

1.1) Rentabilidad esperada y riesgo incurrido

El precio de los activos comerciales depende de las mismas variables que los financieros: la rentabilidad esperada y el riesgo incurrido. En materia de inversiones, el ojo derecho analiza la primera y el izquierdo la segunda. Indudablemente, es mejor evaluarlas con ambos que solo con uno. La última alternativa constituye la opción escogida por los inversionistas a los que únicamente les interesa uno de los dos factores anteriores.

Por regla general, cuanto mayor es la rentabilidad esperada, más elevado será el riesgo incurrido. A un inversor una operación le resultará atractiva si otorga una mayor importancia a la primera que a la segunda variable. Por el contrario, decidirá desestimarla si su orden de prelación es contrario al anterior.

No obstante, en unas pocas ocasiones, la anterior regla no se cumple y los inversionistas pueden conseguir una mayor rentabilidad por sus propiedades inmobiliarias sin soportar más incertidumbre. Un ejemplo de lo anterior fueron las naves logísticas durante la pandemia generada por la COVID-19 y el período posterior a ella.

Un incremento sustancial del número de pedidos *online* efectuados por los consumidores generó un gran auge del comercio electrónico; una coyuntura que hizo que numerosas empresas logísticas necesitaran más espacio, lo que aumentó la demanda de arrendamiento y compra de naves. El resultado fue un incremento del importe del alquiler y venta de dichos inmuebles.

En la actualidad, en la mayoría de las ciudades, la adquisición de solares urbanos permite a los promotores obtener una elevada rentabilidad e incurrir en un bajo riesgo. Una combinación derivada de la existencia de un *boom* inmobiliario y una escasa disponibilidad

de pisos nuevos. Sus principales consecuencias son: una demanda de inmuebles de reciente construcción que duplica a la oferta, y el desplazamiento de numerosos compradores desde el segmento de la obra nueva al de la vivienda usada.

El riesgo incurrido por el promotor no proviene de una insuficiente demanda ni tampoco de un gran incremento de la competencia, sino que tiene su origen en la Administración y en una incorrecta evaluación del mercado por parte de las empresas constructoras. Por un lado, debido a la lentitud de los ayuntamientos en la concesión de licencias de edificación. Por el otro, por el abono de un excesivo importe por el solar, al sobrevalorar el aumento del precio de las viviendas nuevas durante los dos próximos años.

La rentabilidad esperada depende del rendimiento anual obtenido y de la expectativa de revalorización del activo. En una nave, oficina o local, la primera variable viene determinada por el importe mensual del alquiler, el número de meses de arriendo del inmueble y los gastos derivados de su explotación asumidos por la propiedad. En un bono del Estado, por la cuantía de los intereses percibidos. El segundo factor consiste en la probable plusvalía obtenida mediante la venta de dicho activo en una determinada fecha.

El riesgo incurrido hace referencia a la posibilidad de dejar de ganar el dinero previsto, e incluso de perder una parte o la totalidad del capital invertido. No es una variable fija, sino que depende de la coyuntura económica, financiera e inmobiliaria. La incertidumbre disminuye cuando aumenta el PIB, baja el tipo de interés del BCE y se reduce la oferta de activos.

En el mercado inmobiliario, los principales riesgos incurridos por los propietarios proceden del impago de las rentas de alquiler y de la desocupación del activo. Ambos generan una pérdida de ingresos a los caseros, siendo esta más elevada cuanto más tiempo tarda el inquilino moroso en abandonar el inmueble y su dueño en encontrar un nuevo arrendatario.

Uno de los errores más comunes cometidos por los propietarios, especialmente si son pequeños inversores, consiste en sobrevalorar la capacidad de pago de los interesados en alquilar un espacio; en concreto, exigir una renta anual superior a la del mercado y a la que pueden hacer frente prácticamente todos los que desean arrendar el inmueble. Una coyuntura que suele ocurrir cuando la economía entra en recesión, las empresas no pueden sufragar lo que antes pagaban y el casero se niega a reducir el importe del arrendamiento.

Las principales consecuencias de su equivocación suelen ser un inmueble vacío durante mucho más tiempo del imprescindible y la obtención de una escasísima rentabilidad anual. Incluso, las pérdidas aparecerán en la cuenta de resultados de la empresa arrendataria si nadie lo ocupa durante un año, pues dicho inmueble generará gastos y ningún ingreso.

Si hicieran bien los cálculos y el contrato de alquiler propuesto tuviera una escasa duración (por ejemplo, 3 años), los propietarios comprobarían cómo la mejor alternativa disponible consiste en una rápida disminución del importe del arrendamiento. Casi siempre lo que el casero deja de ganar por la reducción de la cuantía del arriendo durante 36 meses es inferior a lo que pierde por tenerlo vacío durante 8, 12 o 14.

El dueño del inmueble realizará una buena gestión de su propiedad, si adapta en seguida sus pretensiones de percepción de rentas a la capacidad de pago de los interesados y dicha actuación le permite

conseguir un inquilino en un corto período de tiempo. No obstante, numerosos propietarios descartan hacerla por diversos motivos: unos por orgullo, otros por un escaso conocimiento de la coyuntura inmobiliaria e, incluso, algunos porque confían en encontrar un mirlo blanco que sufrague el importe del alquiler solicitado. Un ejemplar de la anterior especie puede aparecer en una etapa de auge económico, pero difícilmente lo hará si hay una recesión.

1.2) La relación entre los tipos de interés y el precio de los activos

Los precios de los bonos y los activos comerciales tienen una relación inversa con los tipos de interés. Si los segundos disminuyen, el importe de los primeros aumenta y viceversa. No obstante, en los locales, oficinas y naves lo hace más cuando existe un contrato de alquiler vigente. Por eso, la evolución anual de la cotización bursátil de las compañías propietarias de numerosos edificios no residenciales, tales como Merlin o Colonial, depende en una sustancial medida de la variación al alza o a la baja de los tipos del BCE durante el ejercicio.

El mecanismo consta de dos fases. En la primera, la disminución de los tipos de interés genera un aumento de la diferencia de rentabilidad anual ofrecida por los locales, oficinas y naves respecto a los activos financieros, cuyo riesgo es prácticamente inexistente. Si al contrato de alquiler le quedan 3 años para su finalización, la comparación adecuada debe efectuarse con los bonos del Estado con un vencimiento equivalente, y así sucesivamente.

En la segunda, el aumento de la prima ofrecida por los activos comerciales hace más interesante su adquisición y estimula la demanda de locales, oficinas y naves. Si su oferta no crece en una elevada medida, los interesados en comprarlos superan claramente a los que quieren venderlos; por tanto, el resultado es un incremento de su importe.



1.3) El incremento del precio de los activos comerciales: otros motivos adicionales

El precio de los activos comerciales también suele aumentar si existe una gran creación de empresas, las compañías arrendatarias han obtenido un sustancial incremento de beneficios durante los últimos años, disminuye la rentabilidad ofrecida por la inversión patrimonialista en vivienda y evoluciona al alza el riesgo incurrido al alquilar un piso.

Desde la finalización de la pandemia, el PIB anual ha crecido por encima del 3%. Lo ha hecho por un efecto rebote, el gran auge del turismo, la llegada masiva de inmigrantes y la inversión de los fondos Next Generation. Una coyuntura que ha beneficiado a los propietarios de activos comerciales. En primer lugar, porque ha aumentado el número de empresas. En segundo, debido a que muchas de las existentes necesitan más espacio. En tercero, porque unas y otras pueden pagar bastante más por el alquiler y la compra que hace un lustro.

En Cataluña, la instauración de un control de precios en el mercado de alquiler ha reducido sustancialmente la rentabilidad esperada generada por el arriendo. La reacción de algunos propietarios ha sido vender algunas de sus viviendas en la comunidad y adquirir otras en ciudades donde es sumamente improbable la aparición de dicha limitación.

No obstante, otros inversores han decidido sustituir una parte de los pisos arrendados por locales, oficinas y naves, pues su prioridad consiste en localizar sus inversiones a una escasa distancia de su domicilio. Un efecto sustitución que continuará existiendo durante el próximo ejercicio si el Parlament de Cataluña aprueba una ley que prácticamente elimina el arrendamiento de temporada.

El resultado anterior es idéntico al generado por la percepción de una mayor inseguridad jurídica por parte de los propietarios arrendadores de viviendas. En primer lugar, por la elevada dificultad de desahuciar a un vulnerable. La pandemia se acabó hace cuatro años, pero la restricción impuesta durante ella continúa vigente.

En segundo, debido a un mayor riesgo de okupación del inmueble y a la lentitud de la justicia en la gestión de su desalojo. En 2023, los procedimientos para ejecutar los lanzamientos tuvieron en Cataluña una duración media de 11,8 meses; un período que aumentó hasta los 23,7 meses si los okupas apelaron la decisión del juez ante una de las Audiencias Provinciales.

El efecto sustitución ha beneficiado más a la demanda de locales comerciales que a la de oficinas y naves. Por un lado, porque el exceso de oferta en el primer mercado es bastante inferior al observado en el segundo. Por el otro, debido a que el precio de los locales es más parecido al de las viviendas y sustancialmente inferior al de las naves.

2) LAS CARTERAS DE LOS INVERSORES: LAS DIFERENTES OPCIONES

En la configuración de sus carteras, los inversores tienen cuatro alternativas, derivadas de su preferencia o no por la diversificación de activos y riesgos. La elección de una de ellas debería ser el elemento clave en que se sustenta la estrategia de cualquier inversionista. No obstante, la mayoría de ellos no tiene ninguna, pues una parte de las compras las efectúan por impulso y otras por recomendación de familiares y amigos. Casi ninguno de los últimos tiene un elevado conocimiento del funcionamiento del mercado inmobiliario.





2.1) Diferentes tipos de activos y distinta incertidumbre

Desde mi perspectiva, de las cuatro opciones disponibles, la más idónea es la que incorpora diferentes productos con un desigual grado de incertidumbre. Si los inversores eligen dicha opción, en su portafolio no existirá nunca un gran sesgo ni respecto a la rentabilidad ni al riesgo, pues unos activos proporcionarán lo contrario de los otros.

Un ejemplo de ello sería un inversionista que posee bonos a los que restan 3 años para llegar a su vencimiento, inmuebles de oficinas en la parte alta de la Avenida Diagonal (Barcelona), locales comerciales en el distrito de Villa de Vallecas (Madrid) y acciones de empresas cuyo negocio principal es el desarrollo de la inteligencia artificial.

Las dos primeras inversiones son conservadoras, pero no las últimas. En las iniciales, la rentabilidad obtenida es reducida y también el riesgo. En la actualidad, existe un gran exceso de oferta de oficinas en Barcelona; sin embargo, en su zona *prime*, tal y como es la parte alta de la Avenida Diagonal, la ocupación es casi completa. Un logro obtenido sin necesidad de rebajar el importe del alquiler.

En las dos postreras, sucede lo contrario de lo descrito. Por un lado, porque las cotizaciones de las acciones adquiridas presentan una elevada volatilidad. Por el otro, debido a que en los locales comerciales ubicados en zonas secundarias, en ocasiones, es difícil encontrar un inquilino solvente dispuesto a pagar el alquiler deseado por el propietario o una cuantía próxima a la anterior.

2.2) Mismo tipo de activos y distinta incertidumbre

Una segunda alternativa de cartera es la compuesta por activos similares generadores de un distinto riesgo. La mayoría de los inversores eligen la anterior opción porque no creen en las ventajas de la diversificación, pero sí en las virtudes de la especialización. Por eso, algunos solo adquieren productos financieros y otros activos inmobiliarios.

Entre los primeros, están aquellos a los que les encanta la renta fija. De manera directa o indirecta, sus inversiones las hacen en bonos del Estado o de empresas. En los países desarrollados, los primeros generan menos riesgo y rentabilidad que los segundos, pues los adquirentes consideran que la capacidad de pago de los intereses y devolución del principal de las administraciones es superior a la de las compañías, incluso de las más prestigiosas.

Por eso, los más desconfiados, solo compran los títulos emitidos por los Estados. En este caso, si adquieren unos cuyo vencimiento llegará dentro de 15 años, la rentabilidad obtenida y el riesgo incurrido será superior al proporcionado por los que solo les quedan 5 anualidades de vida. La regla es muy clara: cuanto mayor sea el plazo de la inversión, más incertidumbre existe y más elevado es el tipo de interés exigido por el inversor.

Entre los segundos, se encuentran aquellos que solo adquieren oficinas. En dicho activo, la rentabilidad y el riesgo aumentan a medida que empeora la localización del inmueble. En la mejor zona de la gran urbe, las dos anteriores variables son reducidas y en la mayoría de las ciudades de su periferia cercana bastante más elevadas.



En las oficinas, a medio plazo es posible mejorar la rentabilidad obtenida sin aumentar el riesgo incurrido por la propiedad. En primer lugar, a través de la rehabilitación del inmueble; si logra convertirlo en emblemático, el casero tiene asegurado una casi completa ocupación y la percepción de unas rentas mensuales superiores a las de la competencia. En segundo, mediante la prestación de múltiples servicios, bastantes más de los habituales, a los inquilinos.

2.3) Diferentes tipos activos y similar incertidumbre

Una tercera opción consiste en una cartera compuesta por diferentes tipos de activos e idéntica incertidumbre. Una alternativa que atrae a dos grupos de inversores muy distintos. Por un lado, están aquellos a los que solo les interesa la rentabilidad (los que utilizan el ojo derecho). Por el otro, aquellos que únicamente están preocupados por el riesgo incurrido (los que usan el ojo izquierdo).

Entre los primeros, destacan los que compran solares urbanos y naves industriales en municipios con escasa población y alejados de una gran o mediana urbe. Si consiguen vender ambos activos dentro de unos años, la plusvalía obtenida será cuantiosa. No obstante, no está nada claro que consigan hacerlo. Por ello, la incertidumbre existente es muy elevada.

En primer lugar, porque probablemente la inmensa mayoría de los promotores considerará que no existe una demanda capaz de adquirir la totalidad de las viviendas programadas. Por un lado, por el

reducido número de habitantes de la comarca. Por el otro, porque estiman que difícilmente la mayoría de los interesados en un piso estaría dispuesto a pagar un importe de 3.500 € por m² construido.

En segundo, debido a que en los municipios de alrededor existen también algunas naves industriales vacías y en el futuro próximo la actividad económica en la zona difícilmente será sustancialmente superior a la actual. Por tanto, al inversor le será muy complicado conseguir los dos objetivos pretendidos: encontrar un comprador para el inmueble y que esté dispuesto a pagar un precio bastante más elevado que el sufragado años atrás por el vendedor.

Entre los últimos, están diversas *family office* catalanas. En sus carteras, hay algunos edificios de apartamentos en L'Eixample, locales comerciales en el Passeig de Gràcia y sus alrededores, y naves logísticas en Sant Boi y Viladecans (Barcelona). En todos ellos, el riesgo incurrido es bajo, pero también la rentabilidad obtenida. La explicación es sencilla: en el mercado inmobiliario hay muchos más inversores conservadores que arriesgados y muchos más desinformados que informados.

En las oficinas, a medio plazo es posible mejorar la rentabilidad obtenida, sin aumentar el riesgo incurrido por la propiedad.

Los penúltimos están convencidos de que, en los buenos inmuebles (los que tienen una ubicación preferente), las rentas de alquiler y el precio de mercado aumentan más que en otros cualquiera. Un magnífico contraejemplo lo constituye el edificio de El Corte Inglés de la plaza María Cristina de Barcelona.

Cuando la empresa compró el solar, no existían oficinas y había escasas viviendas en sus alrededores. No obstante, no lo adquirió pensando en el presente sino en el futuro, pues estaba convencida de que la ubicación sería privilegiada. En primer lugar, por estar en el cruce entre dos grandes avenidas y permitir ambas acceder a sus clientes fácilmente a sus instalaciones.

En segundo, porque la empresa estaba convencida de que lo observado en el tramo de la Avenida Diagonal entre la plaza Rey Juan Carlos y la de Francesc Macià se repetiría años más tarde unos cientos de metros cuadrados más arriba. Es exactamente lo que ha sucedido. Por eso, la compra de dicho solar ha constituido una de las mejores operaciones inmobiliarias de El Corte Inglés.

El inversor clásico es el que compra viviendas o locales en el centro comercial e histórico de las principales ciudades del país.

2.4) Mismo tipo de activos e igual incertidumbre

Es la opción elegida por la mayor parte de los inversores, especialmente los más pequeños. Entre los que invierten únicamente en Bolsa, hay dos principales tipos: los que adquieren títulos cuya cotización ha aumentado notablemente en los últimos meses y los que compran empresas baratas. Los últimos se fijan especialmente en las compañías injustamente penalizadas, pues su PER (ratio precio-beneficio) es más bajo que el de su sector.

En su cartera, ambos tienen acciones con unas características muy similares. Por tanto, cada una de ellas les proporciona un riesgo parecido. No obstante, ambos poseen una estrategia diferente, ya que los primeros siguen la corriente bursátil y los segundos buscan un chollo. Desde mi perspectiva, unos son más propensos al riesgo que los otros, pues una variación rápida y sustancial de la coyuntura económica puede conducir a una caída más rápida de las cotizaciones de las acciones que estaban de moda que de las olvidadas.

En materia inmobiliaria, el inversor clásico es el que compra viviendas o locales en el centro comercial e histórico de las principales ciudades del país, tales como Barcelona, Madrid, Málaga o Valencia. En cada uno de los segmentos, el riesgo incurrido es muy parecido y es escasa la diferencia de rentabilidad proporcionada por cada uno de los inmuebles.





Perspectivas del *Commercial Real Estate* para 2026

Por FORCADELL



1) INTRODUCCIÓN GENERAL

El cierre del ejercicio 2025 confirma la consolidación de una senda de crecimiento moderado en la economía española. El PIB avanzó un 2,8% interanual en el tercer trimestre, impulsado por el dinamismo del consumo privado y la inversión productiva.

Este contexto ha favorecido una evolución estable del mercado inmobiliario terciario, aunque con comportamientos diferenciados según segmento y localización. A lo largo del año, se han observado síntomas de recuperación en el mercado de oficinas, una estabilización en la contratación logística y un mayor dinamismo en los locales comerciales.

De cara a 2026, el sector inmobiliario empresarial encara el reto de mantener su ritmo de crecimiento en un entorno de incertidumbre global, con tipos de interés estables y una transformación estructural de la demanda impulsada por la digitalización y los nuevos hábitos de uso de los espacios.

2) MERCADO INDUSTRIAL-LOGÍSTICO

El mercado logístico catalán ha mantenido una trayectoria positiva en 2025, registrando una contratación acumulada de 434.008 m² en los tres primeros trimestres, cifra muy próxima a la alcanzada en 2024.

En términos geográficos, se aprecia un aumento de la contratación en la 3ª Corona que aporta un poco de confort a las inversiones realizadas en los últimos años en Tarragona y que estaban en máximos de *vacancy*. En Barcelona, la 3ª Corona ha concentrado el 45% de la contratación acumulada, seguida por la 2ª Corona (44%) y la 1ª

(11%). Destaca además la creciente participación del producto de nueva construcción, reflejo del interés sostenido por activos de última generación.

Las rentas se han mantenido firmes, especialmente en la 1ª Corona de Barcelona, donde algunos proyectos superan ya los 10 €/m²/mes. En la zona *prime* de Madrid, los niveles se sitúan en torno a los 7 €/m²/mes. La presión sobre los costes del suelo y la construcción sigue siendo un factor determinante. Los inversores mantienen una elevada actividad en la presentación de ofertas y el análisis de oportunidades, con previsiones que apuntan a la transacción de varios *portfolios* en los próximos meses.

Perspectivas para 2026

Para 2026, se prevé que el mercado logístico catalán mantenga un volumen anual de contratación cercano a los 600.000 m², mientras que en Madrid podría superar el millón de metros cuadrados. Este crecimiento estará impulsado por la expansión del *e-commerce* y el *retail* en general, la consolidación de algunos contratos con operadores 3PL y el fortalecimiento de los *hubs* de última milla.

Las rentas en Barcelona seguirán con tendencia alcista debido a las últimas adquisiciones de suelo que, conjuntamente con el coste de construcción, obligan a hacer unas asunciones optimistas en crecimiento de ERV. En inversión, se espera una continuidad del dinamismo, con especial foco en *portfolios* estabilizados y activos *core* situados en zonas logísticas consolidadas y con retabilidades con tendencia a bajar del 5% en zonas *prime*.

3) MERCADO DE OFICINAS

En Barcelona, tras un inicio de 2025 moderado, el mercado de oficinas experimentó un repunte significativo en el tercer trimestre, con 103.000 m² contratados, un 67,2% más interanual. Este avance elevó el acumulado anual a 245.000 m², consolidando las previsiones de cerrar el ejercicio en torno a los 300.000 m².

El distrito 22@ concentró cerca del 50% de la actividad, reafirmando su liderazgo gracias a su oferta de edificios clase A y su orientación al bienestar laboral. El centro de la ciudad absorbió un 22% y la periferia un 24%. Los sectores más activos fueron tecnología, administración pública y espacios de *coworking*.

La tasa de disponibilidad se redujo al 12,5%, acumulando cuatro trimestres de descenso. En el Central Business District (CBD) apenas alcanza el 3%, mientras que el 22@ concentra el 38% del *stock* disponible. Las rentas se mantienen estables, aunque persisten los incentivos comerciales como herramienta de negociación.

En Madrid, el mercado registró su segundo mejor trimestre en una década, con 147.000 m² contratados, alcanzando un acumulado de 369.288 m² al cierre del tercer trimestre. La demanda se concentra en edificios de calidad A/B+, principalmente fuera de la M-30, dada la escasez de espacio en zonas *prime* como el CBD (3,36%).

La disponibilidad total se sitúa en torno al 9%, con mínimos históricos en la zona *prime* (2,78%) y una mayor oferta en áreas descentralizadas (66,17%) y periféricas (16,91%). Las rentas *prime* en el CBD madrileño continúan al alza, alcanzando una media de 35,60 €/m², mientras que en zonas secundarias el crecimiento es más moderado.

Perspectivas para 2026

En Barcelona, el reto será mantener la tendencia de reducción de la disponibilidad observada a lo largo del actual ejercicio, especialmente en el 22@ y el centro. El ritmo de absorción continuará siendo positivo, manteniendo un volumen anual próximo a los 300.000 m². La demanda continuará impulsada por el sector tecnológico y educativo, el *coworking* y la llegada de nuevos proyectos de calidad.

En Madrid, se espera la continuidad del ciclo positivo, con una contratación anual superior a los 500.000 m². La escasez de espacio *prime* podría seguir tensionando las rentas, mientras que los nuevos desarrollos descentralizados y las rehabilitaciones en el centro captarán buena parte de la demanda emergente.

El aumento de traslados con ampliación de superficie observado en 2025 podría marcar un punto de inflexión, evidenciando una reactivación de la demanda de espacios más grandes y una progresiva vuelta al modelo presencial.

De cara a 2026, el sector inmobiliario empresarial encara el reto de mantener su ritmo de crecimiento en un entorno de incertidumbre global.





4) MERCADO DE LOCALES COMERCIALES

El mercado de locales comerciales en Barcelona ha mostrado una reactivación sostenida a lo largo de 2025, tanto en alquiler, como en venta y sobre todo inversión. La demanda se ha vuelto más especializada, priorizando la eficiencia operativa, la visibilidad y la flexibilidad contractual.

La restauración concentra el 56% de la demanda, seguida por los sectores de salud, servicios y educación. Las zonas *prime* —Passeig de Gràcia y Portal de l'Àngel— mantienen su fortaleza, con rentas entre 250-310 €/m²/mes y 220-270 €/m²/mes, respectivamente. La disponibilidad en estos ejes se sitúa por debajo del 3%, mientras que en áreas secundarias como Sant Andreu o Sants-Montjuïc puede alcanzar el 10%, reflejando un mercado altamente segmentado.

La inversión se ha reactivado con fuerza, destacando los activos con operadores solventes y contratos a largo plazo. También ha crecido el interés de inversores particulares para adquirir locales en mal estado, reformarlos y alquilarlos, buscando recorrido en ejes comerciales secundarios.

El mercado presenta un perfil bipolar: mientras algunos operadores apuestan por locales estratégicos con enfoque omnicanal, otros se ven obligados a reducir espacios, transformarse o resistir mediante modelos más flexibles. En todos los casos, ubicación, estado y capacidad de adaptación siguen siendo las variables clave.

Perspectivas para 2026

El *retail* encara 2026 con fundamentos sólidos. Se prevé un crecimiento selectivo de rentas en los ejes *prime*, impulsado por la escasez de producto y la demanda de marcas omnicanal. El local físico seguirá siendo un elemento estratégico, no solo como punto de venta sino también como pieza clave de la logística urbana y la experiencia de marca.

En el ámbito inversor, se espera una continuidad en el apetito por activos en rentabilidad, así como oportunidades en zonas en transformación, donde la renovación y el reposicionamiento de locales permitirán generar valor añadido.

5) CONCLUSIÓN GENERAL

El mercado inmobiliario terciario español se aproxima a 2026 sobre una base sólida, aunque con retos específicos según segmento. El sector logístico mantiene su fortaleza estructural, las oficinas avanzan hacia modelos más flexibles y eficientes, y los locales comerciales consolidan su recuperación bajo nuevas dinámicas de consumo.

El rumbo del terciario dependerá de factores como la evolución macroeconómica, la gestión del riesgo regulatorio —especialmente en materia de alquiler—, los costes de financiación y la estabilidad política. La capacidad de adaptación del mercado a las nuevas demandas de ocupantes e inversores será decisiva para mantener su atractivo en un contexto de transformación estructural.



forcadell.cat

SERVICIOS DEL GRUPO



Comercialización de Viviendas



Inmobiliaria de Empresa



Gestión Inmobiliaria



Consultoría Inmobiliaria



Asesoría Jurídica Inmobiliaria



Correduría de Seguros



Oficina Técnica Inmobiliaria

OFICINAS

Barcelona Eixample
T. 934 965 400
Pl. Universitat, 3
08007 Barcelona

Barcelona Sant Gervasi
T. 931 549 692
Muntaner, 500
08022 Barcelona

Gavà
T. 931 549 700
Sant Josep Oriol, 3
08850 Gavà

Granollers
T. 938 792 003
Girona, 35
08402 Granollers

Mollet del Vallès
T. 935 705 123
Rambla de Pompeu Fabra, 41
08100 Mollet del Vallès

Terrassa
T. 937 333 342
Ctra. de Martorell, 8
08224 Terrassa

Palma de Mallorca
T. 971 718 852
Bartomeu Ferrà, 2
07002 Palma de Mallorca

Sevilla
T. 954 577 341
Av. Irlanda, 4, Local A
41012 Sevilla

Madrid
T. 917 886 880
María de Molina, 39
28006 Madrid



UNIVERSITAT DE
BARCELONA