

# Motivos tras la escasa oferta de vivienda en España

Julio 2024

## Mensajes principales



### Escasez de vivienda



Desde 2021 el número de nuevos hogares que se crean en España es muy superior al de viviendas iniciadas. En 2023 la ratio entre estas dos variables fue inferior a 0,5, similar al registrado en 2011-2013, en plena crisis económica. Desde 2008, España es uno de los países europeos donde menos viviendas per cápita se han iniciado. Entre 2008 y 2022 las viviendas iniciadas (1,53 millones) fueron muy inferiores a los nuevos hogares creados (2,40 millones).



### Escasez de suelo finalista



Las ciudades cuentan con suelo para desarrollar viviendas. Sin embargo, la proporción de suelo finalista, listo para construir, es limitada. En España sigue pendiente la construcción de un número de viviendas equivalente al 26% del parque residencial actual. Los procesos de desarrollo urbanístico son muy largos y con elevada complejidad jurídica.



### Incertidumbre regulatoria



Recientemente, la legislación en vivienda ha sufrido cambios importantes, desestabilizando los planes de desarrollo de promotores, constructores y empresas dedicadas al alquiler. Una parte de las medidas adoptadas desincentivan la inversión, introduciendo inseguridad jurídica, reduciendo la rentabilidad o desincentivando las economías de escala.



### Reducido presupuesto



El presupuesto público destinado a vivienda se sitúa en cotas relativamente bajas pese al ascenso producido desde 2021, dirigido, en gran medida, a la vivienda de alquiler social. Desde 2021 tan sólo se inician unas 13.000 viviendas protegidas al año frente a las 70.000 anuales en 1995 y 2010.



### Vivienda turística



La expansión del turismo extranjero, la inestabilidad regulatoria y la inseguridad percibida por los propietarios de viviendas tras la aprobación de las últimas normas han provocado un aumento de las viviendas de alquiler turístico, lo que reduce la oferta de alquiler de vivienda habitual.

## Mensajes principales



### Encarecimiento materiales



Los materiales de la construcción se han encarecido significativamente tras la pandemia, condicionando la rentabilidad de algunos de los proyectos de inversión. La crisis energética ha tenido un impacto elevado en los costes del sector dada su elevada dependencia energética.



### Escasez de mano de obra



La construcción es el sector donde más ha crecido el número de vacantes sin cubrir. Entre 2016 y 2023 el volumen prácticamente se ha triplicado. Además, los trabajadores en la construcción cuentan con una formación inferior y un envejecimiento superior a la media.



### Productividad reducida



La productividad en la construcción ha vuelto a retroceder a niveles de 2008 y se sitúa un 25,4% por debajo de la productividad media de la economía. A su vez, la proporción de empresas de mayor tamaño ha permanecido estancada, frente al crecimiento observado en el conjunto de la economía. El sector debe aprovechar los avances tecnológicos para incrementarla y avanzar en la industrialización del proceso constructivo, sobre todo en el ámbito de la vivienda social.



### Impulso a la financiación



El incremento de la oferta inmobiliaria pasará por un crecimiento del crédito a la promoción. La financiación bancaria se ha reducido sobre el 80% respecto al máximo alcanzado en 2008. Desde el Gobierno se están tomando medidas, como la línea ICO-Vivienda. Es necesario el desarrollo de un marco que permita este impulso, sin que eso signifique una excesiva toma de riesgos.



### Hacia adelante



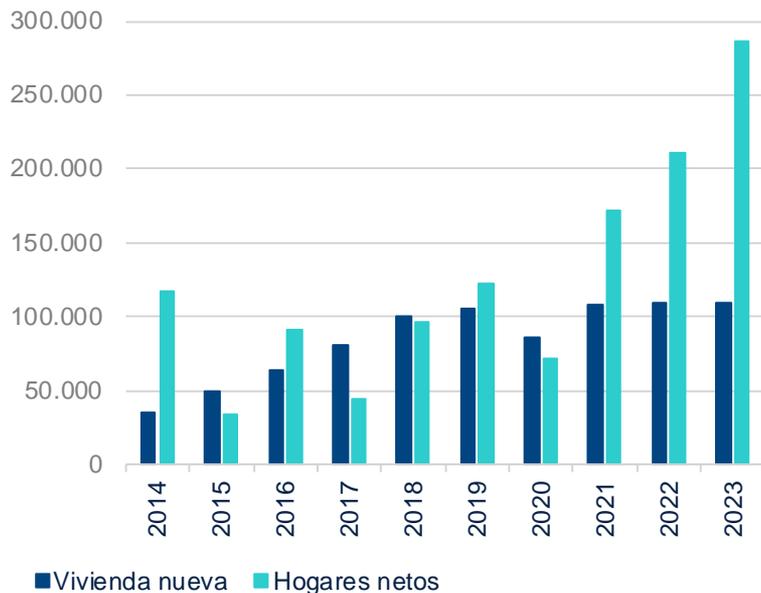
Son necesarias medidas que ayuden a revertir los factores que limitan la oferta para dinamizar la construcción residencial y la oferta de alquiler, sobre todo a precio reducido, lo antes posible.

01

# Escasez de oferta de vivienda

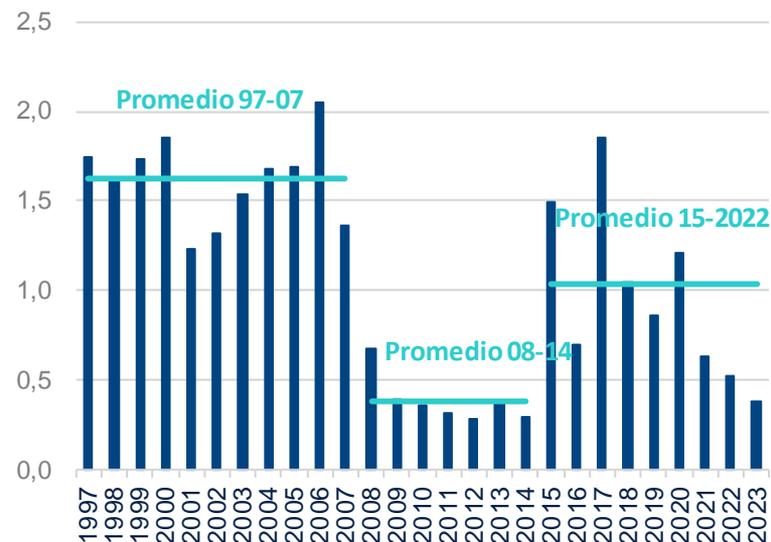
# 1. La oferta de vivienda sigue siendo escasa en un contexto en el que la población evoluciona al alza

## VISADOS DE VIVIENDA Y CREACIÓN DE HOGARES



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU.

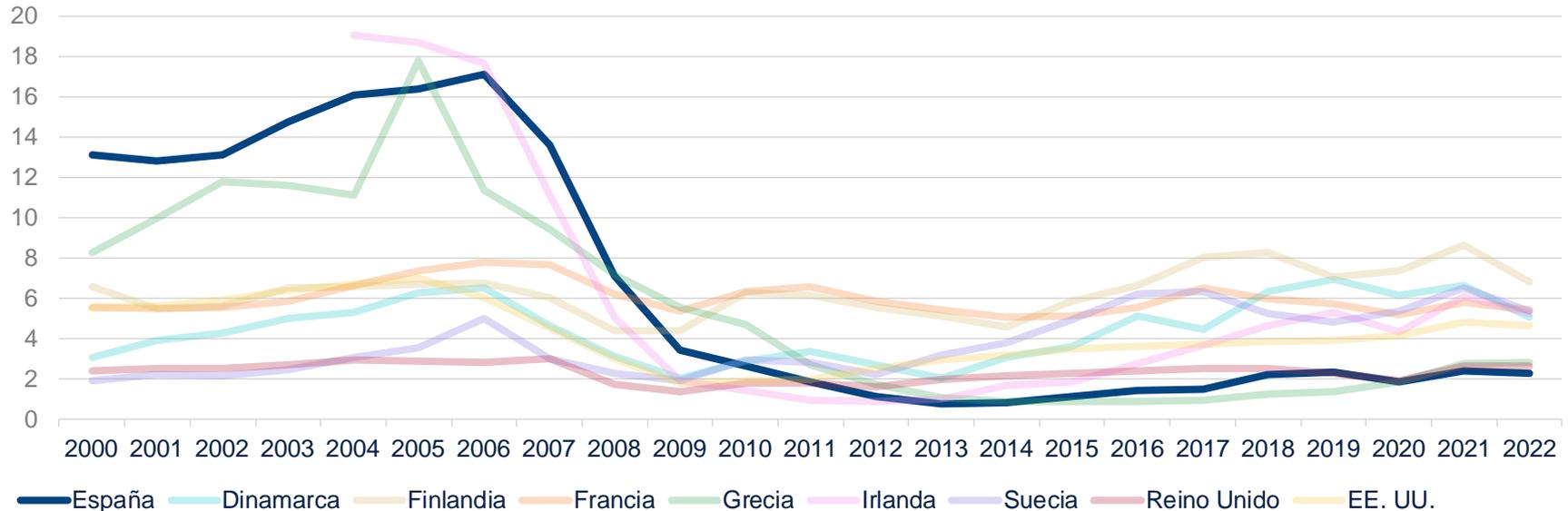
## VISADOS DE VIVIENDA NUEVA POR HOGAR CREADO



La escasez de oferta de vivienda propiciará que su precio aumente en un contexto de aumento de la demanda por el crecimiento demográfico. Un aspecto que afecta más a la vivienda de obra nueva, dada la escasez de este producto en el mercado.

# 1. La obra nueva per cápita en España es la más escasa de los países del entorno

## VIVIENDAS INICIADAS POR HABITANTES (NÚMERO DE VIVIENDAS POR CADA 1.000 HABITANTES)

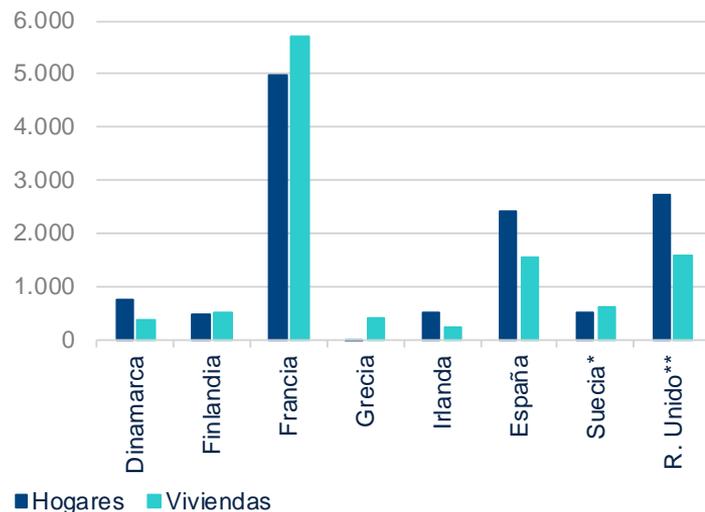


Fuente: BBVA Research a partir de EMF y Banco Mundial.

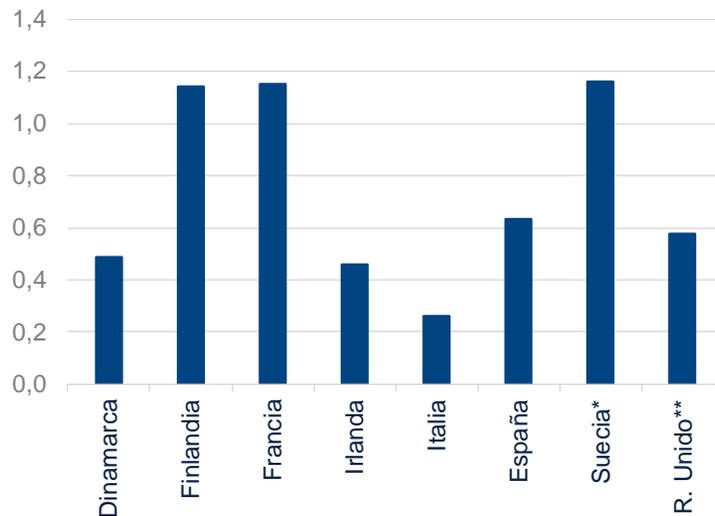
España es uno de los países europeos donde menos viviendas per cápita se han iniciado en los últimos años. Destaca el dato de 2022, en el que España ocupó el último puesto con tan sólo 2,3 viviendas iniciadas por cada 1.000 habitantes mayores de 18 años.

# 1. Se crean más hogares que viviendas

## HOGARES Y NUEVAS VIVIENDAS ACUMULADOS ENTRE 2008 Y 2022 (MILES)



## NUEVAS VIVIENDAS POR HOGAR CREADO (ACUMULADOS ENTRE 2008 Y 2022)



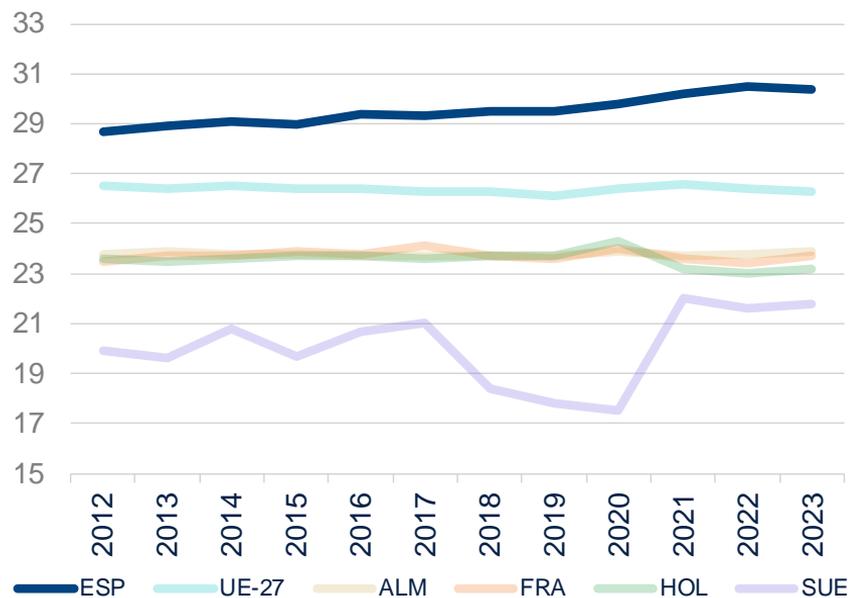
\*Acumulado en el periodo 2010-2022. \*\* Acumulado en el periodo 2008-2019.

Fuente: BBVA Research a partir de EMF y Eurostat.

España es uno de los países donde mayor desequilibrio existe entre viviendas construidas y hogares formados entre 2008-2022. En Francia, Finlandia, Suecia y Grecia la construcción de nuevas viviendas ha superado a la creación de hogares. En España la ratio en el periodo es de 0,6 viviendas construidas por hogar creado.

# 1. La demanda continuará fuerte en los próximos trimestres

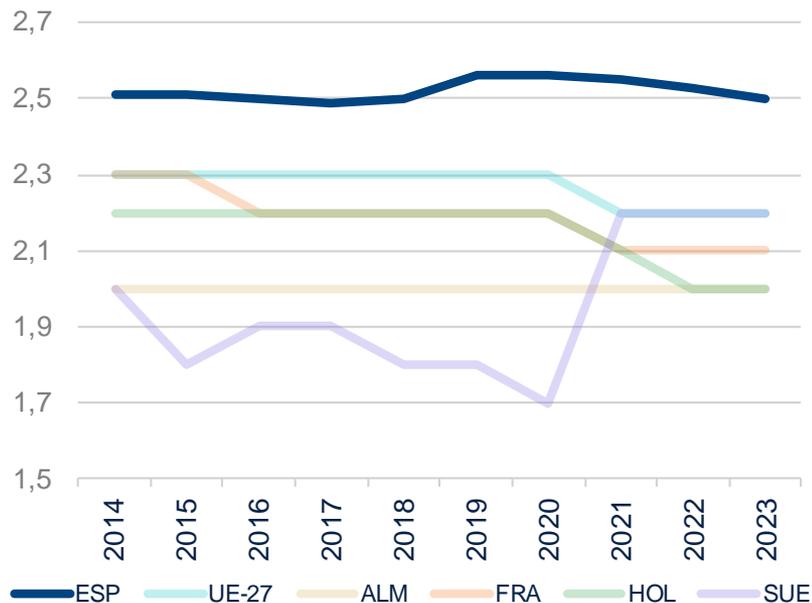
## EDAD DE EMANCIPACIÓN (AÑOS)



- Según la última Encuesta Continua de Hogares, de 2020, el 55% de los jóvenes entre 25 y 29 años vivía con sus padres, 6,5 puntos más que en 2013. Además, el 25,6% de las personas de 30 a 34 años vivía en el hogar de sus progenitores, 5,1 pp más que en 2013.
- Tras la pandemia, la edad de emancipación ha aumentado en España y se mantiene muy por encima de la media europea.
- Con esto se infiere que la demanda embalsada de vivienda por parte de los jóvenes puede ser relativamente elevada.

# 1. La demanda continuará fuerte en los próximos trimestres

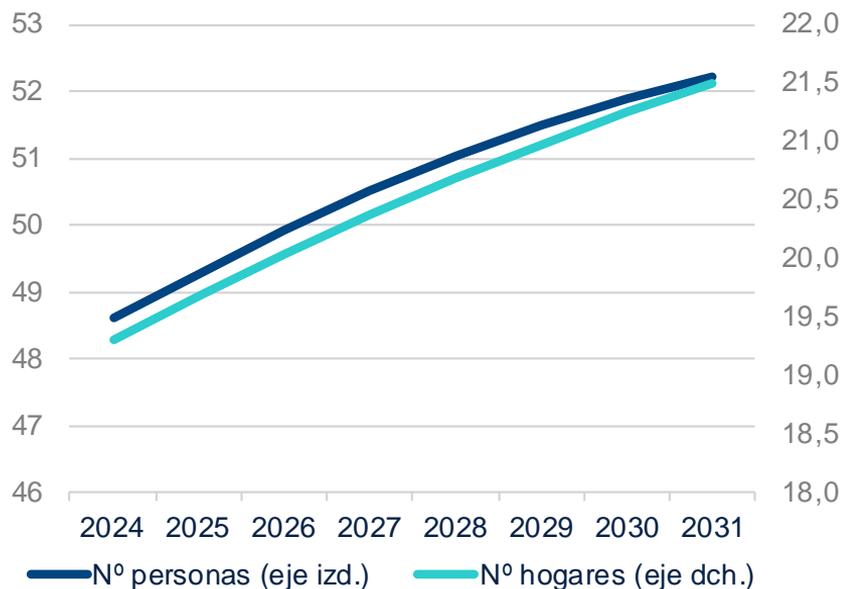
## TAMAÑO MEDIO DEL HOGAR (PERSONAS POR HOGAR)



- España es de los países con un mayor tamaño medio del hogar, habiéndose mantenido relativamente estable en torno a 2,5 personas por hogar.
- Se trata de un tamaño superior a la media europea, que se encuentra en 2,2 personas por hogar, y al de los países vecinos.
- Probablemente el tamaño del hogar en España vaya convergiendo a la media europea, con el descenso de la natalidad y una mayor proporción de hogares unipersonales, que implicarán una mayor demanda residencial.

# 1. La demanda continuará fuerte en los próximos trimestres

## PROYECCIONES DEMOGRÁFICAS A 1 DE ENERO (EN MILLONES)



- Una de las consecuencias de los flujos migratorios positivos con el exterior es el crecimiento demográfico.
- Se espera que en 2030 España cuente casi con algo más de 52 millones de personas, lo que equivale a un crecimiento promedio anual del 1,0%. Es decir, unos 3,5 millones de personas más y 2,1 millones de hogares.
- Este incremento demográfico, teniendo en cuenta el tamaño medio del hogar supondría la necesidad de entre 1,4 y 2,1 millones de viviendas.

02

# Escasez de suelo finalista

## 2. Escasez de suelo finalista



La **escasez de suelos finalistas**, es decir, listos para poder iniciar una promoción, está condicionando la obra nueva en las zonas de mayor actividad económica, las que cuentan con una mayor demanda de vivienda.



Muchos de los **planeamientos urbanísticos tienen una antigüedad** superior a 1992 y tan sólo el 30% es posterior a 2008, según el Sistema de Información Urbanística (SIU) del Ministerio de vivienda y agenda urbana.

Esto pone de manifiesto la necesidad de **revisar y actualizar los planeamientos**, ya que contar con una guía de uso del suelo, como son los planeamientos urbanísticos, elaborada hace tanto tiempo, dificulta que se pueda responder a las nuevas necesidades de la sociedad y que las ciudades avancen. Por ello, es deseable que se **pongan al día con más frecuencia** y puedan adaptarse a los requerimientos más actuales en términos de densidad de construcción, de usos de suelo, de sostenibilidad mediambiental, etc.

En la mayoría de las comunidades autónomas, los planeamientos existentes se redactaron entre 1993 y 2007, coincidiendo con el momento de mayor intensidad constructora en España en los últimos años, una fase que en muchos casos puede ser muy diferente a las demandas actuales. Cada vez es más necesaria la colaboración de comunidades y ayuntamientos para dinamizar los procesos.

## 2. Escasez de suelo finalista



Los plazos para llevar a cabo cualquier paso de un proceso urbanístico son muy largos porque requiere la actuación de muchos actores y la elaboración y aprobación de muchos informes<sup>1</sup>. Además, las diferencias entre administraciones (comunidades autónomas y ayuntamientos, principalmente) pueden dar lugar a retrasos no deseados en los procesos.



La limitada actividad de planificación y aprobación urbanística de las administraciones públicas ha generado un cuello de botella sobre la ampliación de la oferta de suelo disponible. Sería deseable estrechar la colaboración entre los diferentes niveles administrativos, sobre todo entre comunidades autónomas, donde recaen la mayoría de las competencias en materia de vivienda, y ayuntamientos, que conocen la necesidad de las ciudades. Es necesario crear un marco normativo que aporte una seguridad jurídica mayor, restringiendo la anulación de los planes urbanísticos a cuestiones relevantes y no a aspectos debidos a deficiencias de carácter exclusivamente de forma.



Es necesario agilizar los procesos de urbanización y permitir que estos continúen a la vez que se resuelven cuestiones leves, evitando que queden paralizados por ello. Esto favorecería la reducción de los plazos y podría alentar la llegada de inversores. La digitalización podría favorecer la agilización de los procedimientos de urbanización.

(1) La redacción de un plan general, en la mayor parte de los casos, puede requerir desde el momento en el que se produce la toma de datos (lo que se conoce como información urbanística) hasta que el plan se aprueba, como mínimo un plazo de cinco o seis años, según lo recogido. Un tiempo suficientemente largo como para que cambien los datos iniciales. Véase el Libro blanco sobre la Sostenibilidad en el Planeamiento urbanístico español (2010). Ministerio de Vivienda. Gobierno de España.

## 2. Escasez de suelo finalista. El desarrollo urbanístico es lento

1

Contar con el **Plan General de Ordenación Urbana**

Define qué suelo es urbanizable en el área de acción del PGOU.

2

Planeamiento específico para desarrollar el suelo urbanizable

Se necesita **identificar las parcelas a través de la comisión gestora**. Se trata de un trámite lento y complicado en el que se deben **identificar todas las parcelas y propietarios**, lo que en ocasiones puede requerir de varios años.

3

Elaboración de un **Plan Parcial**

En esta fase se elaboran varios **informes sectoriales**-ambientales, de carreteras, de ferrocarriles, sostenibilidad, etc.- **y alegaciones**.

4

Redacción de un **Proyecto de Urbanización**

Se definen los **detalles técnicos de las obras previstas en los Planes Urbanísticos** para un determinado sector de actuación. En ocasiones se hace en paralelo al plan parcial para ahorrar tiempo, aunque puede ser arriesgado.

## 2. Escasez de suelo finalista. El desarrollo urbanístico es lento

5

Movimiento de tierras para urbanizar el terreno

Trabajos necesarios para poder iniciar la construcción de las edificaciones.

6

Licencia de obra con proyecto de edificación

El ayuntamiento da luz verde para poder iniciar la construcción de los edificios.

7

Licencia de primera ocupación.

El ayuntamiento aprueba la idoneidad de poder comenzar a utilizar edificaciones terminadas.

En términos de plazos, la elaboración del Plan General de Ordenación Urbana y el planeamiento específico puede suponer unos 5 o 6 años, el Plan Parcial y el Proyecto de Urbanización, unos 2 años. El movimiento de tierras y la urbanización puede suponer un año y medio. El proceso de construcción junto con la petición de licencias puede extenderse entre 2 y 2,5 años. En total puede suponer un proceso de unos 10-12 años.

## 2. Escasez de suelo finalista. Las viviendas proyectadas no se construyen

- Según el Sistema de información urbana (SIU), los planes generales urbanísticos indican que **en España hay 6,8 millones de viviendas pendientes de desarrollar**, lo que se traduce un 25,6% del parque de viviendas existente.
- El problema reside en que muchas de estas viviendas están en planes antiguos, realizados en etapas anteriores, que no están acorde con la normativa vigente actualmente. Otras se localizan en planes que están totalmente bloqueados.
- Según el SIU, **el 69% de los planes generales de ordenación urbana en la actualidad se firmaron antes de 2008**, un periodo muy diferente al actual, tanto desde el punto de vista económico como desde el punto de vista de los requerimientos y necesidades de las ciudades.
- **Muchos de estos planes deberían de revisarse y adecuarse** a las necesidades económicas y urbanísticas actuales y a los requerimientos legales vigentes.
- Atendiendo a estos criterios, es muy posible que las viviendas previstas pendientes de desarrollar en algunas localizaciones sean excesivas. Por su parte, **en las ciudades con mayor dinamismo económico es necesario agilizar los procesos que permitan dinamizar estas construcciones.**

## 2. Escasez de suelo finalista. Clasificación de suelos

### Suelo urbano consolidado

Comprende aquellos terrenos que están integrados de forma legal y efectiva en la malla urbana, que han completado el proceso de transformación y se encuentran completamente urbanizados o con el suficiente grado de urbanización y/o consolidación que hace que éstos tengan la condición de solar o que puedan adquirir tal condición con determinadas obras accesorias o simultáneas a las de edificación.

### Suelo urbano no consolidado

Zonas urbanas sujetas a transformaciones urbanísticas. Son los terrenos clasificados como suelo urbano en los que se precisan, para alcanzar la condición de urbano consolidado, determinadas acciones de urbanización o de dotación, de renovación, reforma interior o de transformación urbanística, que requieran de la distribución equitativa de beneficios y cargas a través de actuaciones integradas.

### Suelo urbanizable delimitado o sectorizado

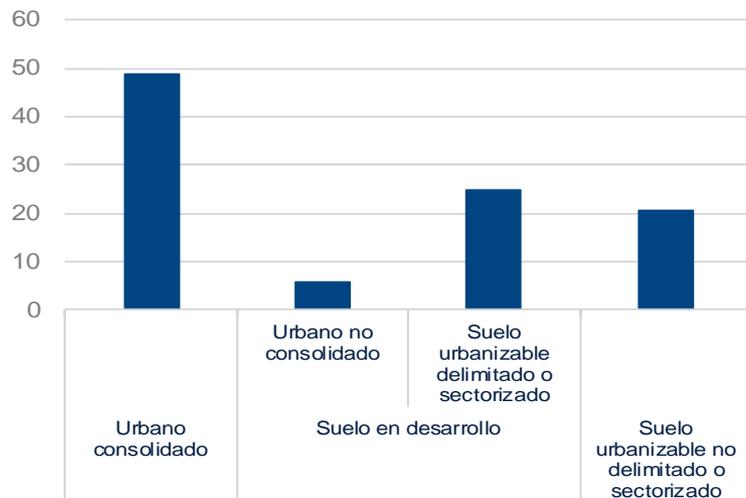
Suelo programado para su transformación e incorporación en el tejido urbano, comprende los terrenos delimitados por el planeamiento para su integración en la malla urbana y en los que haya establecido las condiciones para su desarrollo a través de un proceso de transformación por la urbanización en los plazos temporales previstos en el correspondiente programa.

### Suelo urbanizable no delimitado o sectorizado

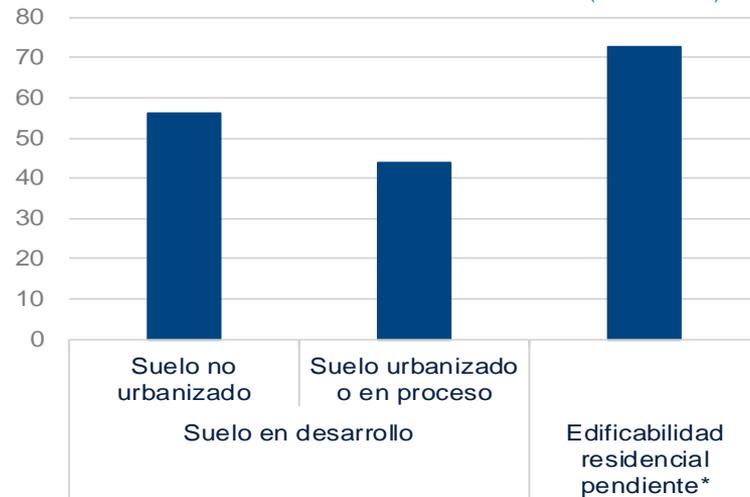
Suelo que podrá ser objeto de un futuro desarrollo urbano, pero no de una manera prioritaria, comprende aquellos terrenos que quedan excluidos del desarrollo urbano en tanto el planeamiento urbanístico no defina las condiciones para su desarrollo y programe los plazos para su transformación en suelo urbano.

## 2. Escasez de suelo finalista. Sin embargo, existe una elevada proporción de suelo en desarrollo

### CLASIFICACIÓN DEL SUELO, EXCLUIDO EL NO URBANIZABLE, EN 2023 (% TOTAL\*\*)



### CLASIFICACIÓN DEL SUELO EN DESARROLLO Y EDIFICABILIDAD PENDIENTE EN 2023 (% TOTAL)



\* La edificabilidad pendiente corresponde con la fijada en el planeamiento urbanístico pendiente de desarrollar. En ocasiones el plan indica el número de viviendas previstas a construir. Si no está fijado por el planeamiento ni se ha podido calcular de una manera directa, se realiza una estimación del número de viviendas a partir la edificabilidad prevista teniendo en cuenta las características del citado ámbito o sector.

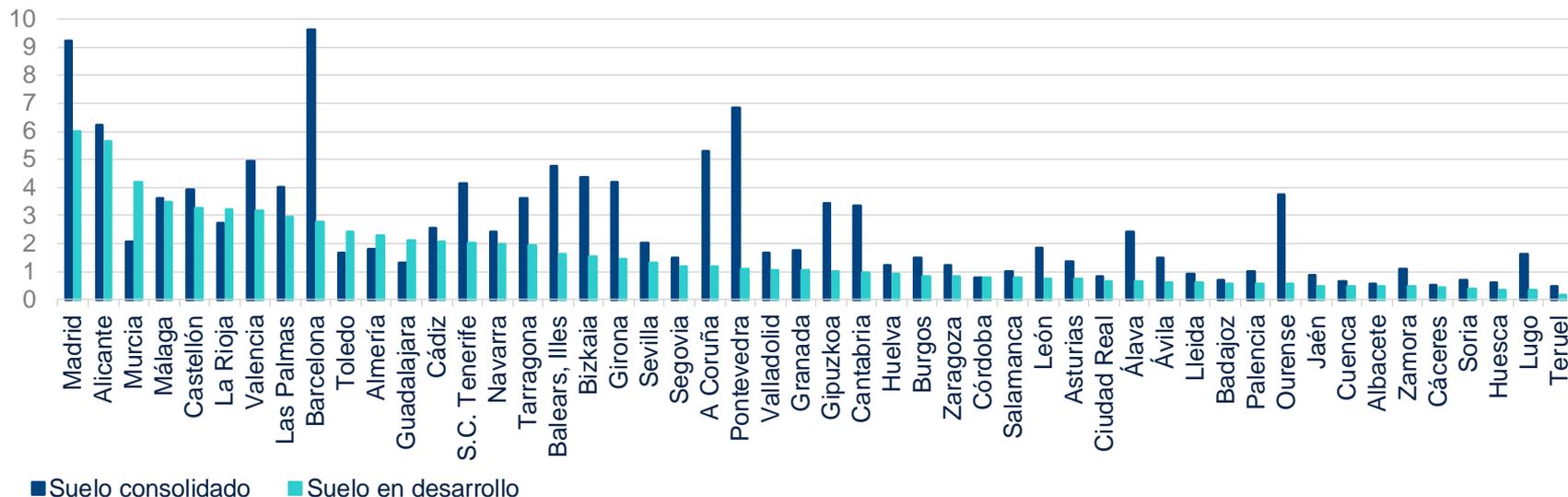
\*\* Suelo total excluyendo la superficie de suelo no urbanizable.

Fuente: BBVA Research a partir SIU (MIVAU).

Del total del suelo, excluyendo el no urbanizable, el 48,9% es consolidado y el 30,4% corresponde a suelo en desarrollo, en el que se trabaja para urbanizar y convertirlo en finalista. De la superficie en desarrollo, tan solo el 44% es suelo urbanizado o está en proceso. Además, el 73% de la edificación residencial sigue pendiente.

## 2. Escasez de suelo finalista. Sin embargo, existe una elevada proporción de suelo en desarrollo

### CLASIFICACIÓN DEL SUELO\* EN LAS PROVINCIAS DE ESPAÑA EN 2023 (% TOTAL\*)



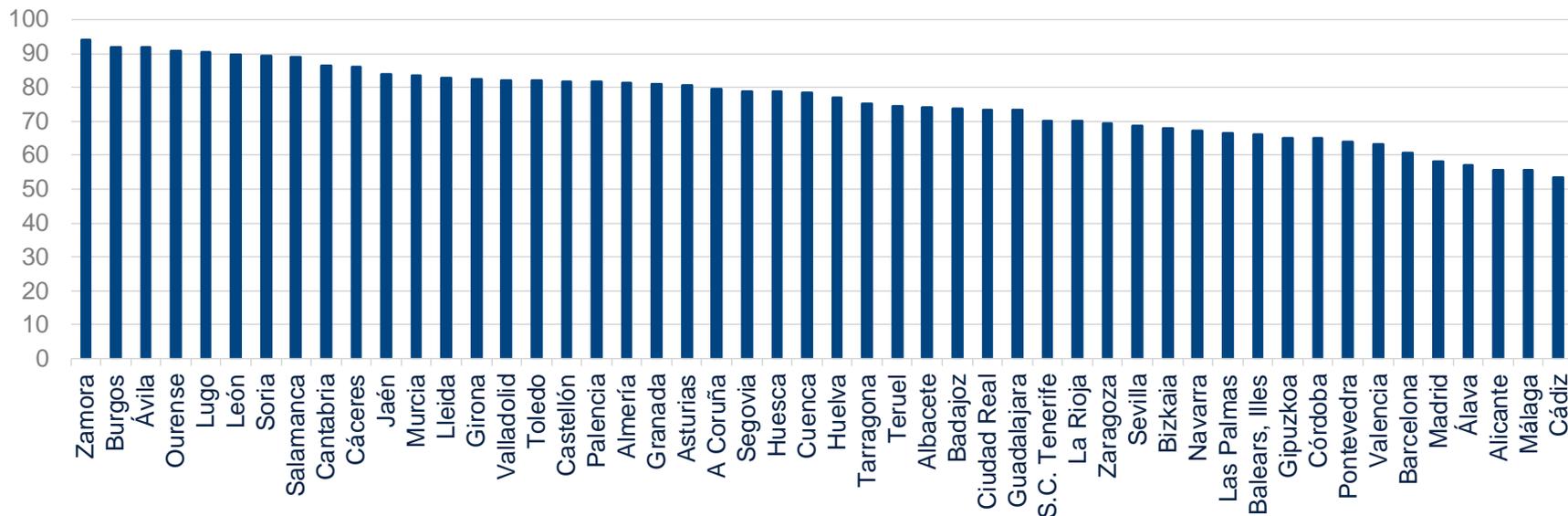
\* Suelo consolidado y en desarrollo.

Fuente: BBVA Research a partir SIU (MIVAU).

Madrid es la provincia que mayor proporción de suelo en desarrollo muestra (en torno al 6% del total de suelo de la provincia). Le siguen Alicante, Murcia y Málaga. En Barcelona el suelo en desarrollo es inferior al 3%.

## 2. Escasez de suelo finalista. Los planes urbanísticos indican que hay viviendas proyectadas, pero muchas están pendientes

### EDIFICACIÓN RESIDENCIAL PENDIENTE EN EL SUELO EN DESARROLLO EN LAS PROVINCIAS DE ESPAÑA (% TOTAL EDIFICACIÓN PREVISTA)

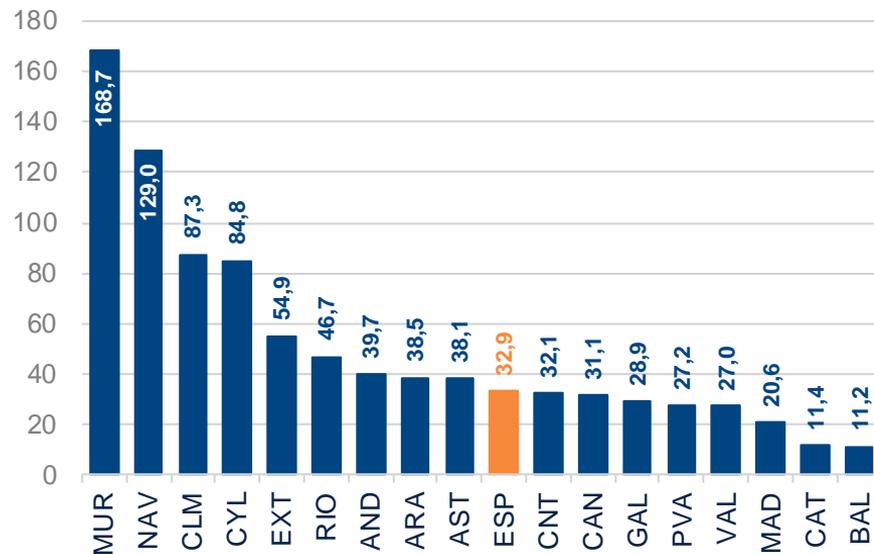


Fuente: BBVA Research a partir SIU (MIVAU).

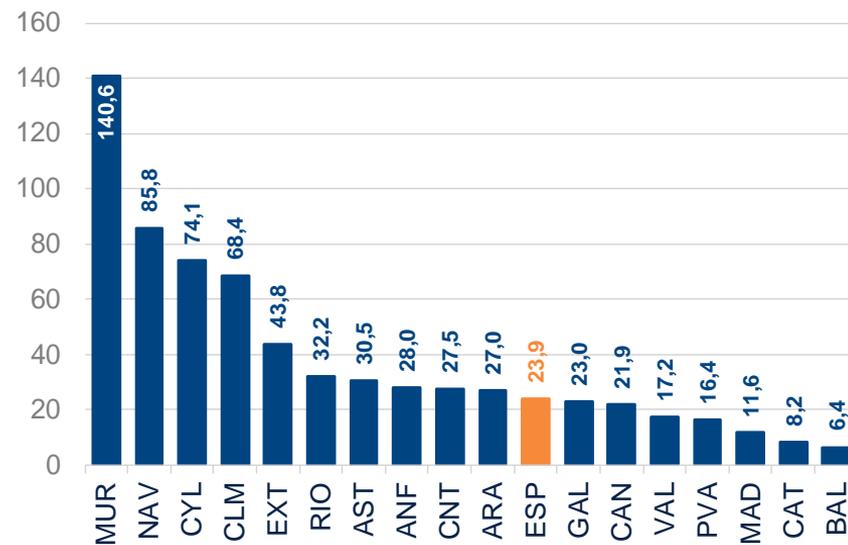
Gran parte de la edificación que contienen los planes urbanísticos se encuentra pendiente de realizar. Las provincias que albergan las ciudades más grandes muestran una menor proporción de viviendas pendientes, aunque, aún así, es elevada. En Madrid y Barcelona, en torno al 60% de las viviendas previstas están sin construir.

## 2. Escasez de suelo finalista. Los planes urbanísticos indican que hay viviendas proyectadas, pero muchas están pendientes

### VIVIENDAS PROYECTADAS RESPECTO A LOS NUEVOS HOGARES CREADOS EN 2023



### VIVIENDAS PENDIENTES RESPECTO A LOS NUEVOS HOGARES CREADOS EN 2023

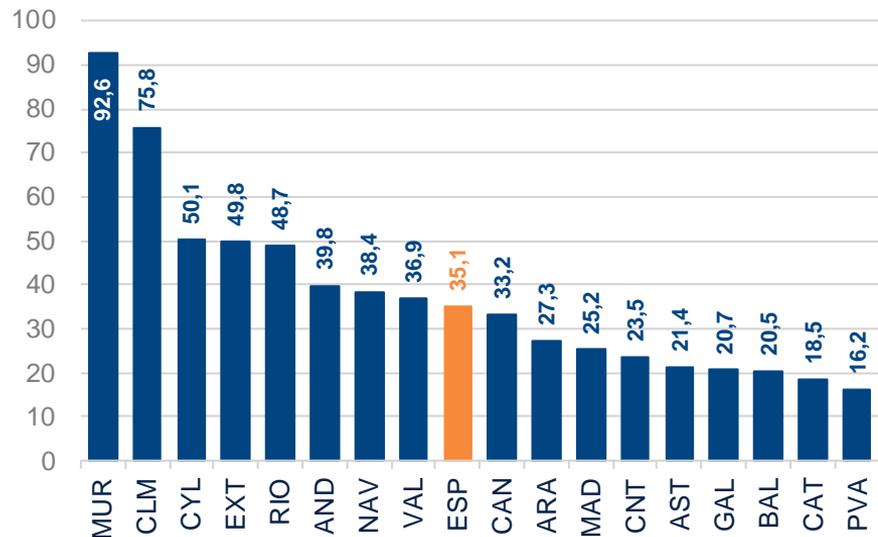


Fuente: BBVA Research a partir SIU (MIVAU) e INE.

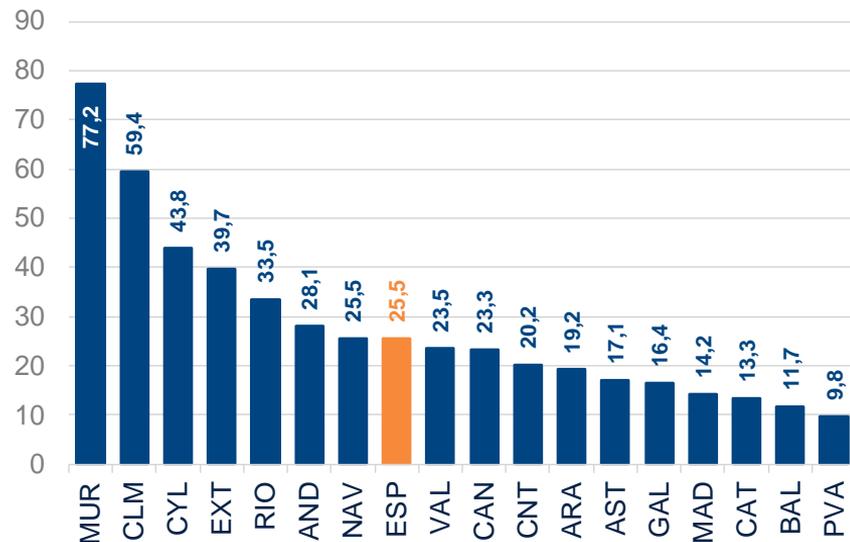
En todas las regiones las viviendas proyectadas con muy superiores a los hogares creados en 2023. Destacan las viviendas proyectadas en Murcia y Navarra, más de 100 veces los hogares creados en 2023. Por su parte, en Cataluña y Baleares la proporción es de algo más de 10 veces. Muchas de estas viviendas proyectadas están todavía pendientes.

## 2. Escasez de suelo finalista. Los planes urbanísticos indican que hay viviendas proyectadas, pero muchas están pendientes

VIVIENDAS PROYECTADAS RESPECTO AL PARQUE DE VIVIENDAS EN 2023 (%)



VIVIENDAS PENDIENTES RESPECTO AL PARQUE DE VIVIENDAS EN 2023 (%)



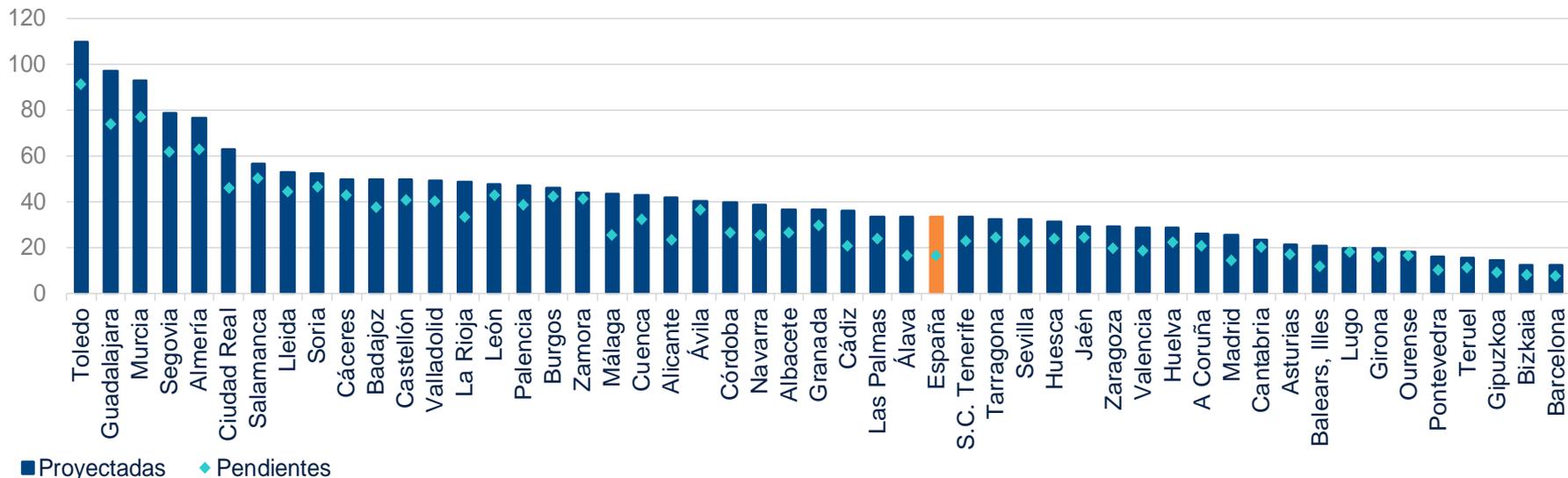
Fuente: BBVA Research a partir SIU (MIVAU) e INE.

De media, en España, hay proyectadas viviendas equivalentes al 35% del parque residencial, de las cuales casi el 26% está pendiente. En términos de stock de viviendas, los planes de Murcia proyectan prácticamente duplicar el stock de viviendas de la región. Cataluña, Baleares y País Vasco son las regiones con una proporción de viviendas proyectadas menor.

## 2. Escasez de suelo finalista. Los planes urbanísticos indican que hay viviendas proyectadas, pero muchas están pendientes

### VIVIENDAS PROYECTADAS Y PENDIENTES RESPECTO AL PARQUE DE VIVIENDAS EN 2022

(VIVIENDAS PROYECTADAS Y PENDIENTES EN % DEL PARQUE RESIDENCIAL)



Fuente: BBVA Research a partir SIU (MIVAU) e INE.

Los proyectos en algunas provincias es doblar el parque de viviendas respecto a 2022. Es un objetivo muy pretencioso, sobre todo, en aquellas donde la presión demográfica es relativamente reducida. Barcelona, Vizcaya, y Guipúzcoa son las provincias con una menor proporción de viviendas proyectadas. En la mayor parte la mayoría de las viviendas está pendientes de edificar.

## 2. Escasez de suelo finalista. Acelerar el proceso desarrollo urbanístico

- Es recomendable que el **Texto Refundido de la Ley de Suelo y Rehabilitación Urbana**, que pretende acabar con algunas de las principales causas de los retrasos en los procesos de desarrollo urbanístico, **se apruebe pronto**.
- Se pretende dar mayor **estabilidad al urbanismo**, evitando que defectos de forma, fácilmente reparables, echen atrás trabajos de varios años y paralicen procesos complejos.
- Principales aspectos que pretenden agilizar desarrollo urbanístico:
  - a) **Se detallarán los defectos formales que causen nulidad** de un proceso, el resto podrán resolverse durante el proceso para evitar anulaciones desproporcionadas.
  - b) **Se introduce la nulidad parcial** cuando la nulidad pueda determinarse, de manera individualizada, a un ámbito territorial determinado, preceptos o aspectos concretos.
  - c) **Se pretende limitar la nulidad en cascada**, y por tanto de todo el planeamiento, sólo a los instrumentos y actos que contengan el mismo vicio de nulidad que aquel declarado nulo.
  - d) **Se trata de prohibir el uso de la acción popular de forma contraria al principio de buena fe** o de forma abusiva. Además se intenta limitar la acción popular a cuestiones materiales o sustantivas.

03

# Incertidumbre regulatoria

### 3. La inestabilidad regulatoria en el sector de la construcción se mantiene elevada y puede estar condicionando las decisiones de inversión



2018-2019

En 2018 el Gobierno aprobó una **batería de medidas dirigidas al mercado del alquiler**.

En 2019 en Barcelona entró en vigor la norma que obliga a **reservar a vivienda social el 30% de las nuevas construcciones o rehabilitaciones de más de 600 metros cuadrados**.



2020-2021

Aprobación de la **Ley 11/2020 por la regulación del precio del alquiler en Cataluña** que permitía congelar y rebajar el alquiler donde se consideraba que el mercado estaba tensionado.

Aprobación del **Anteproyecto de Ley por el derecho a la vivienda**. Hasta su aprobación definitiva hubo un largo periodo de tiempo que añadió incertidumbre a la economía.



2022-2024

Introducción de **mecanismos para proteger a la población de la subida de la inflación**.

Anuncio de la ampliación del parque de vivienda social mediante la **movilización de unas 50.000 viviendas de la Sareb**.

La **Ley Estatal por el Derecho a la vivienda fue aprobada a finales de 2023** no resuelve el principal problema del sector: la falta de oferta de vivienda.

Se crea el **Sistema Estatal de Referencia de Precios de Alquiler de Vivienda**.

**Línea de avales ICO**. Dirigidas a para potenciar la construcción de viviendas y a facilitar la compra de vivienda de jóvenes.

### 3. La inestabilidad regulatoria en el sector de la construcción se mantiene elevada y puede estar condicionando las decisiones de inversión



2018

Aprobación de una **batería de medidas en el mercado del alquiler focalizadas en el inquilino**:

- **Ampliación de la duración de los contratos** de 3 a 5 años y hasta 7 para sociedades.
- Los contratos de alquiler volvieron a **indexarse al IPC**.
- **Reducción de la fianza** máxima permitida hasta 2 meses de renta.
- **Límites para el propietario a la hora de rescindir el contrato** en caso de necesidad de la vivienda.

El endurecimiento de las exigencias y la reducción de las garantías a los tenedores de viviendas suponen un **desincentivo para mantener o poner vivienda en alquiler**. Además, pueden suponer un **incremento de la renta para compensar esa reducción de garantías**.

**Los mayores plazos reducen la liquidez de la vivienda arrendada**. España registra los contratos de alquiler más largos<sup>1</sup>. En Bruselas, Francia y Alemania los contratos suelen ser de 3 años, prorrogables, y en Portugal se beneficia fiscalmente al propietario que firma contratos más largos. Esta mayor duración contractual puede suponer una **reducción de la oferta**, sobre todo, cuando la seguridad jurídica es limitada ante procesos de impago<sup>2</sup>.

La **indexación con el IPC** deja expuestos los alquileres a incrementos de los materiales por encima de la inflación o desincentiva la inversión cuando la rentabilidad de otros activos es mayor.

Estas propuestas alientan la reducción de tamaño del mercado del alquiler<sup>3</sup>. **Desincentivan la construcción de vivienda para alquilar** ya que aumentan el riesgo de los proyectos y pueden condicionar su rentabilidad. Inducen a que los propietarios **busquen nuevas fórmulas para rentabilizar sus activos**, como alquileres turísticos, tal y como apunta el Banco de España (2020).

(1) OECD (2021) PH6.1 Rental regulation. (2) Banco de España (2020). "El mercado de la vivienda en España entre 2014 y 2019", Documentos ocasionales N° 2013.

(3) Casas-Arce, P., y A. Saiz (2010). «Owning versus renting: do courts matter?», Journal of Law and Economics.

### 3. La inestabilidad regulatoria en el sector de la construcción se mantiene elevada y puede estar condicionando las decisiones de inversión



2019

En 2019 en Barcelona entró en vigor la norma que obliga a **reservar a vivienda social el 30% de las nuevas construcciones o rehabilitaciones de más de 600 metros cuadrados.**

En un escenario de escasez de oferta de vivienda no es una medida adecuada puesto que puede suponer una **paralización de proyectos** por varios motivos:

- **La rentabilidad de los proyectos y, por tanto, su viabilidad, puede verse afectada** por este tipo de medidas que implican tener que destinar parte de la edificabilidad a viviendas sociales.
- **El público objetivo de una promoción de vivienda social puede ser muy diferente al de una de vivienda libre**, sobre en desarrollos que buscan cierta exclusividad.
- Una consecuencia de este tipo de medidas es la **reducción de construcciones de viviendas libres**, una contracción de la oferta y, por tanto, una posible subida del precio.
- **La construcción de vivienda social es una necesidad**, sobre todo, en las ciudades con mayor densidad de población. De hecho, en España el stock de vivienda de alquiler social se situaba por debajo del 2% en 2022, frente al 8% de media en la UE<sup>1</sup>. **Pero su desarrollo no debería imponerse a la iniciativa privada**, sino que debería estar liderado por los poderes públicos con estrecha colaboración con los empresarios del sector privado.

(1) OECD (2024), OECD Affordable Housing Database - indicador PH4.2. Social rental housing stock.

### 3. La inestabilidad regulatoria en el sector de la construcción se mantiene elevada y puede estar condicionando las decisiones de inversión



2019

En 2019 en Barcelona entró en vigor la norma que obliga a **reservar a vivienda social el 30% de las nuevas construcciones o rehabilitaciones de más de 600 metros cuadrados.**

#### VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA EN CAPITALES (ACUMULADO 12 MESES)



La **falta de mano de obra, la escasez y el encarecimiento de los materiales y las falta de suelo finalista** son aspectos comunes que han afectado a la promoción residencial en los últimos años en España.

En la ciudad de Barcelona a todo esto se ha añadido **la imposición de reservar suelo para promover vivienda social**, lo que ha mermado el número de visados más que la media. En el año 2023, los visados sólo representaban el 23% de los aprobados en 2019, una proporción similar a la registrada en el primer trimestre de 2024.

\*Suma de los visados de las capitales de provincia (Madrid, Valencia, Sevilla, Zaragoza y Málaga).

Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU

### 3. La inestabilidad regulatoria en el sector de la construcción se mantiene elevada y puede estar condicionando las decisiones de inversión



2020

Aprobación de la Ley 11/2020 por la [regulación del precio del alquiler en Cataluña](#) que permitía congelar y rebajar el alquiler donde se consideraba que el mercado estaba tensionado.

Esta Ley fue [declarada inconstitucional](#) por el Tribunal Constitucional en marzo de 2022.

Esta regulación del precio del alquiler fue [la antesala a la regulación que proponía la Ley por el Derecho a la Vivienda](#) aprobada el mes de mayo de 2023.

Como ya ha expuesto BBVA Research en varias ocasiones, [los controles de tercera generación](#) (se controla el precio al inicio del contrato y en sus sucesivas revisiones) [afectan negativamente a la oferta de vivienda](#)<sup>1</sup>:

- Los propietarios que consideran que el precio de referencia es inferior a sus expectativas, [sacarán la vivienda del mercado de vivienda habitual](#).
- Algunos [proyectos de nuevas viviendas pueden verse bloqueados](#) por el incremento del riesgo que suponen estas medidas a los inversores.
- [Penalización a los grandes tenedores](#). El mercado en España está muy atomizado y esta medida va contra grandes empresas, que podrían aportar una mayor eficiencia en el mercado del alquiler.

La literatura apunta a que medidas de este tipo suponen un [incremento del precio del alquiler en la zona afectada y en las limítrofes](#)<sup>2,3 y 4</sup>.

(1) Banco de España (2024), Informe anual 2023. Capítulo 4. (2) Autor, D.H.; Palmer, C.J. y Pathak, P.A. (2014). Housing Market Spillovers: Evidence from the End of Rent Control in Cambridge, Massachusetts. Journal of Political Economy. (3) Diamond, R.; McQuade, T. y Qian, T. (2019) The effects of rent control expansion on tenants, landlords and inequality: evidence from San Francisco. American Economic Review. (4) G. Montalvo, J.; Monràs, J (2023) The Effect of Second Generation Rent Controls: New Evidence from Catalonia. BSE Working Paper 1345.

### 3. La inestabilidad regulatoria en el sector de la construcción se mantiene elevada y puede estar condicionando las decisiones de inversión



2021

**Anteproyecto de Ley por el derecho a la vivienda.**

Además de medidas, como la regulación del precio del alquiler y la reserva del 30% para promover vivienda social, muestra otras iniciativas que repercuten favorablemente en la oferta de vivienda. Entre ellas, **los incentivos fiscales para dinamizar la oferta** y la **imposibilidad de enajenar la vivienda pública**.

Hasta la aprobación ha habido un **largo periodo de incertidumbre**.

La **aprobación definitiva** de la Ley por el derecho a la vivienda **ha tardado casi dos años** desde la aprobación del Anteproyecto de Ley en octubre de 2021. Un largo proceso de indefinición que ha generado bastante incertidumbre sobre el contenido de la norma.

Algunos de los proyectos se han podido mantener a la espera de la definición final de la Ley, lo que ha supuesto una **debilidad adicional a la oferta de vivienda nueva**. Sobre todo, en alquiler, que es la tipología a la que más repercute esta norma.

La indefinición de conceptos claves hasta la aprobación definitiva de la Ley, como el concepto de gran tenedor o la definición del índice de alquileres, ha mantenido a los inversores a la expectativa, **incrementando el riesgo de las inversiones en el sector inmobiliario español**<sup>1, 2 y 3</sup>.

Una inseguridad que continúa incluso con la aprobación de la Ley, pues **varias comunidades autónomas han anunciado que la iban a recurrir a los tribunales** por considerar que invaden las competencias regionales<sup>4 y 5</sup>.

(1) Banco de España (2024), Informe anual 2023. Capítulo 4. (2) García-Montalvo, J (2019). Rental market challenges in Spain. Spain Economic and Financial Outlook. FUNCAS. (3) Nasarre Aznar, S. (2022): El proyecto de la Ley de vivienda 2022. Documento de trabajo. FEDEA. (4) [Sólo doce municipios han solicitado la declaración de zona tensionada fuera de Cataluña](#). (5) [El Tribunal Constitucional avala la mayor parte de la Ley Estatal de Vivienda](#).

### 3. La inestabilidad regulatoria en el sector de la construcción se mantiene elevada y puede estar condicionando las decisiones de inversión



2022

Introducción de mecanismos para proteger a la población de la subida de la inflación.

El Gobierno decidió limitar la subida del precio de los alquileres al 2% en 2022 y 2023 y al 3% en 2024.

Se trata de una medida que, si bien protege a los que ya viven de alquiler, puede generar un mayor esfuerzo entre los que buscan un alquiler por la menor oferta y el mayor precio.

Esta medida ha podido limitar la oferta de alquiler de vivienda habitual<sup>1</sup> y<sup>2</sup>. Sobre todo, teniendo en cuenta que el coste de mantenimiento de las viviendas ha estado expuesto a las tasas de inflación elevadas que han afectado últimamente la economía, limitando el retorno de las operaciones.

Esta medida, pese a tener inicialmente carácter transitorio, puede actuar como un elemento distorsionador en el mercado, sobre todo si se vuelve permanente. Por un lado, los propietarios podrían haber buscado otras alternativas para maximizar la rentabilidad de sus propiedades, como el alquiler temporal o vacacional, sobre todo en los denominados grandes tenedores cuyos inquilinos gozan de una mayor protección<sup>1</sup>. Por otro lado, estas medidas limitan la rentabilidad de los proyectos *build to rent* y pueden suponer una reducción de la oferta<sup>3</sup> y el consecuente aumento de precios en los nuevos contratos.

Estas medidas podrían haber ido acompañadas de otras iniciativas dirigidas a incrementar la seguridad jurídica de los propietarios o a paliar esta reducción relativa de renta a través de algún beneficio fiscal.

(1) Banco de España (2024), Informe anual 2023. Capítulo 4. (2) Arnott, R. y M. Igarashi (2000). Rent Control, Mismatch Costs and Search Efficiency. Regional Science and Urban Economics.

(3) Sims, D.P. (2007). Out of control: What can we learn from the end of Massachusetts rent control?. Journal of Urban Economics.

### 3. La inestabilidad regulatoria en el sector de la construcción se mantiene elevada y puede estar condicionando las decisiones de inversión



2023

Anuncio de la ampliación del parque de vivienda social mediante la movilización de unas 50.000 viviendas de la Sareb.

Se trata de una medida que va en la buena dirección, encaminada a incrementar el escaso parque de vivienda social en alquiler, que no llega al 2% del parque de viviendas, frente a la media del 8% que supone en la Unión Europea<sup>1</sup>. Pero su impacto será limitado por varios motivos:

- La cantidad de nuevas viviendas que se pueden poner en el corto plazo en el mercado es, tan sólo, de 9.000 viviendas (las 12.000 restantes, hasta completar las 21.000, requieren de alguna rehabilitación o reforma).
- La localización de estas viviendas podría situarse en lugares poco demandados ya que en 10 años no han logrado venderse. La promoción de 15.000 viviendas en suelos de Sareb, es una medida positiva para incrementar el parque público, pero es una actuación que de medio-largo plazo cuya efectividad dependerá de la localización de los suelos, ya que, en gran medida, no son finalistas y requieren de procesos de urbanización para poder iniciar la construcción.

Se necesitan acciones más ágiles y centradas en zonas de interés para la demanda.

(1) OECD (2024), OECD Affordable Housing Database - indicator PH4.2. Social rental housing stock.

### 3. La inestabilidad regulatoria en el sector de la construcción se mantiene elevada y puede estar condicionando las decisiones de inversión



2023

La Ley Estatal por el Derecho a la vivienda, aprobada a finales de 2023, no resuelve el principal problema del sector: la falta de oferta, tanto de alquiler como de vivienda nueva.

Introduce desincentivos al aumento del parque residencial en alquiler, al facilitar la limitación de los precios; al introducir incertidumbre e incrementar la regulación, sobre todo, de los grandes tenedores de vivienda (lo que va contra la ganancia de eficiencia en el sector<sup>1</sup>); o al incrementar la rigidez en los contratos de alquiler.

La falta de seguridad jurídica para los propietarios, derivada en la mayoría de los casos por la lentitud de la justicia a la hora de resolver problemas, continuará siendo una de las principales razones detrás de una reducida oferta de vivienda en alquiler. Por lo tanto, no se espera que los incentivos (o castigos) fiscales introducidos tengan un efecto importante hasta que los propietarios y los potenciales inversores no sientan seguridad.

El control de precios puede dar lugar a una contracción de la oferta, una reducción de la inversión en rehabilitación de las viviendas arrendadas<sup>2</sup> y un incremento de los precios.

No es positivo que se haya eliminado la flexibilidad<sup>3</sup> en la firma de contratos de arrendamientos ya que alejan el interés de inversión de grandes y pequeños inversores, al ver aumentar el riesgo de sus operaciones, dado lugar a aumentos de las rentas<sup>4</sup>.

(1) Banco de España (2024), Informe anual 2023. Capítulo 4. (2) Moon, CG.; Stotsky, JG. (1993) The effect of rent control on housing quality change: a longitudinal analysis. Journal of Political Economy.

(3) Ortalo-Magne, F., y A. Prat (2014). «On the Political Economy of Urban Growth: Homeownership versus Affordability», American Economic Journal: Microeconomics.

(4) (Glaeser, E., J. Gyourko y R. Saks (2005). «Why is Manhattan so expensive? Regulation and the rise in housing prices», Journal of Law and Economics.

### 3. La inestabilidad regulatoria en el sector de la construcción se mantiene elevada y puede estar condicionando las decisiones de inversión



2024

Se crea el Sistema Estatal de Referencia de Precios de Alquiler de Vivienda, donde se ofrece el rango de valores de precios de alquiler de viviendas, como referencia, a título orientativo, para la fijación de la renta en los nuevos contratos de arrendamiento.

En zonas de mercado residencial tensionado, declaradas de acuerdo con la Ley 12/2023, de 24 de mayo, por el derecho a la vivienda, el valor superior del rango marcará el límite del precio de la renta.

El índice publicado parece mostrar niveles de precios inferiores a las viviendas ofertadas en la actualidad<sup>1</sup>.

Requiere que en algunas de las zonas de mercados más dinámicos los alquileres deberían de bajar significativamente. Si bien, sólo estarán obligados a hacerlo aquellos contratos que se firmen dentro de las zonas marcadas como tensionadas.

Como se ha dicho anteriormente, tanto la teoría económica como la experiencia en otras economías<sup>2 y 3</sup>, pone de manifiesto que esta política puede llevar a una reducción de la oferta y, por tanto, a un incremento del precio de los alquileres en las zonas limítrofes a las zonas tensionadas, donde tiene que acudir la demanda ante la escasez de alquileres en las dichas áreas<sup>4</sup>.

Por el momento, el impacto de la medida parece que va a ser limitado puesto que tan sólo Cataluña ha definido municipios como zona tensionada<sup>5</sup>. Esto puede permitir una evaluación de los efectos de la norma que guíe futuras acciones en otras regiones.

(1) [El portal inmobiliario Idealista indica que el índice da precios más bajos que los de mercado y se aproximan a niveles de 2017.](#)

(2) Sims, D.P. (2007). Out of control: What can we learn from the end of Massachusetts rent control?. Journal of Urban Economics.

(3) Diamond, R.; McQuade, T. y Qian, T. (2019) The effects of rent control expansion on tenants, landlords and inequality: evidence from San Francisco. American Economic Review.

(4) Kholodilin, A.K (2024) Rent control effects through the lens of empirical research: An almost complete review of the literature. Journal of Housing Economics.

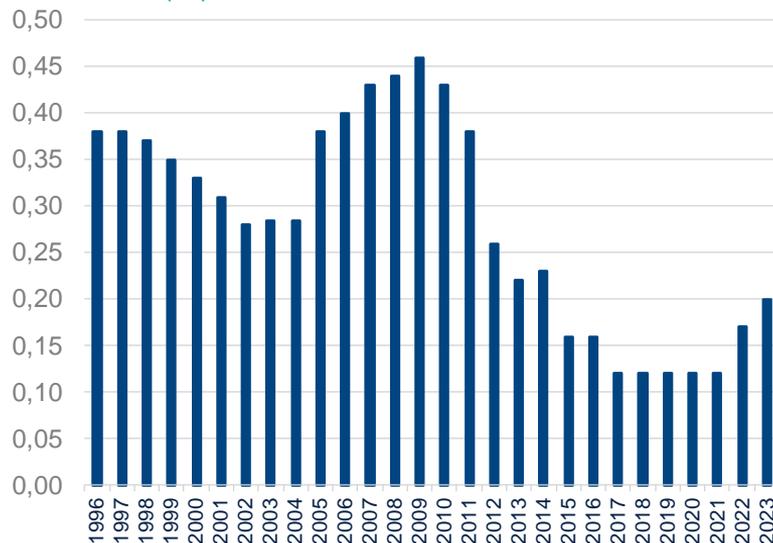
(5) [Sólo doce municipios han solicitado la declaración de zona tensionada fuera de Cataluña.](#)

04

# Presupuesto público reducido

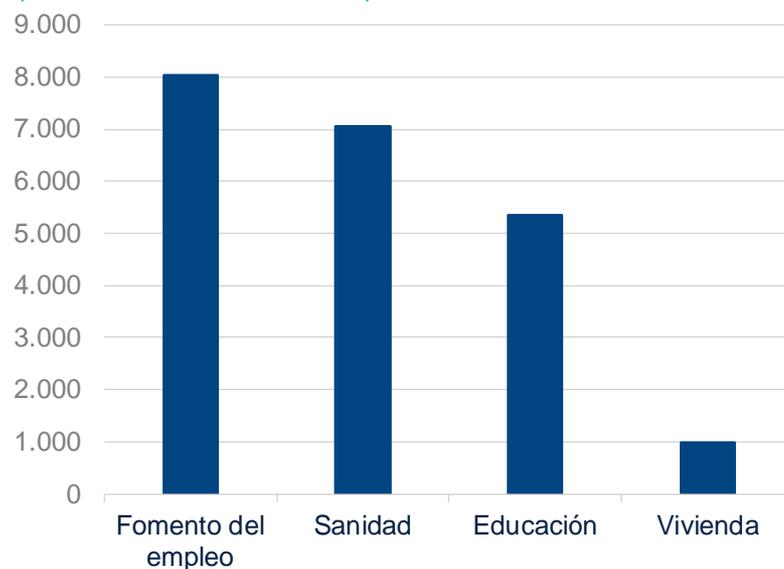
## 4. Escaso presupuesto público destinado a vivienda

### PARTE DE LOS PGE (EX MRR) DESTINADO A VIVIENDA (%)



Fuente: ASPRIMA a partir de los PGE.

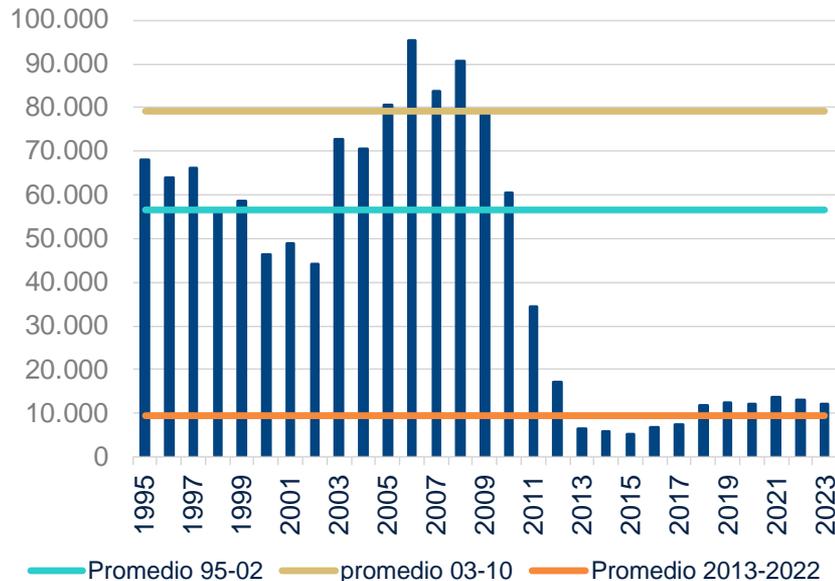
### PARTIDAS DE LOS PGE DE 2023 (MILLONES DE EUROS)



El presupuesto destinado a vivienda se mantiene en niveles relativamente bajos. El aumento desde 2022 se produce por las actuaciones dirigidas a aumentar el parque de vivienda social en alquiler, aunque el escaso presupuesto destinado dificulta alcanzar las metas propuestas de elevar el parque de vivienda social al 20%.

## 4. Escaso presupuesto público destinado a vivienda

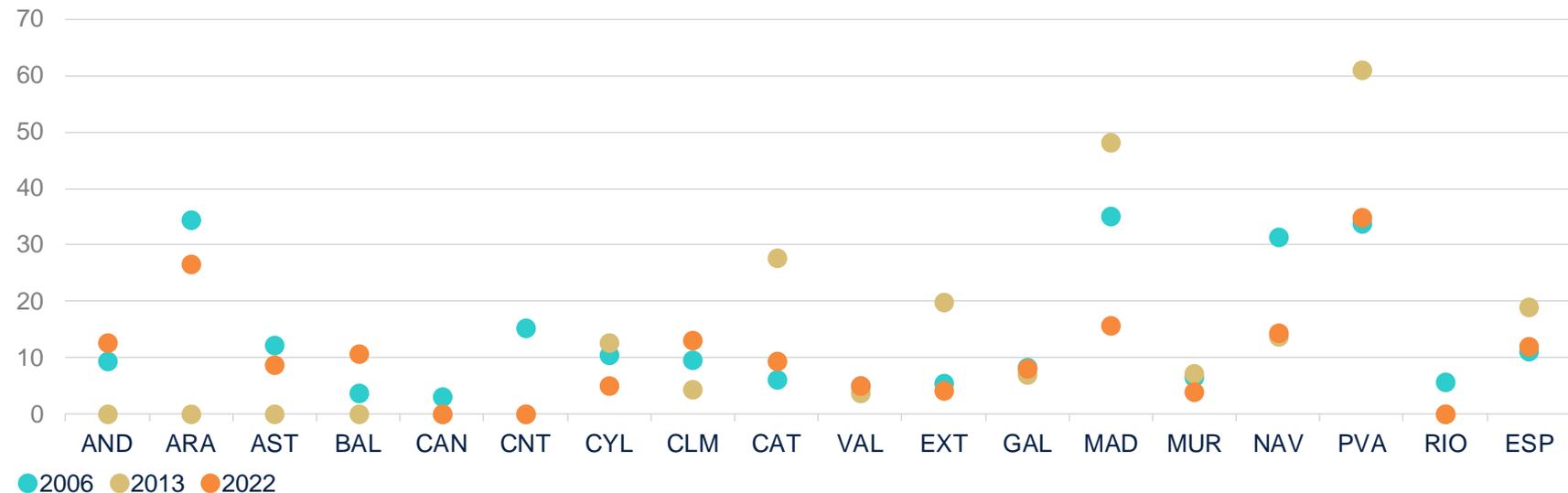
### CALIFICACIONES PROVISIONALES DE VIVIENDA PROTEGIDA (Nº VIVIENDAS PLANES ESTATALES Y AUTONÓMICOS)



- La producción de viviendas protegidas, de compra y alquiler están muy por debajo de los promedios históricos. Desde 2018 se estarían iniciando unas 13.000 viviendas protegidas al año en España, muy por debajo de las casi 60.000 iniciadas entre 1995 y 2002 y de las casi 80.000 iniciadas entre 2003 y 2010.
- En términos relativos, las proporciones no muestran unas variaciones tan importantes. En 2006 las viviendas protegidas suponían el 11% de las viviendas iniciadas, mientras que en 2022 fueron el 12%.

## 4. Escaso presupuesto público destinado a vivienda

### CALIFICACIONES PROVISIONALES DE VIVIENDA PROTEGIDA (% RESPECTO AL TOTAL DE VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA)



Fuente: BBVA Research a partir de los MIVAU.

En 2022 el peso de la iniciación de vivienda protegida se mantiene, en media, similar al de 2006. En las regiones más dinámicas el comportamiento es dispar. En Madrid, la región que más viviendas protegidas aporta al mercado, está muy por debajo. Por su parte, en Andalucía, Cataluña, País Vasco y Valencia está en niveles similares a 2006.

05

# Oferta de alquiler turístico

## 5. El alquiler turístico, competencia de la vivienda habitual

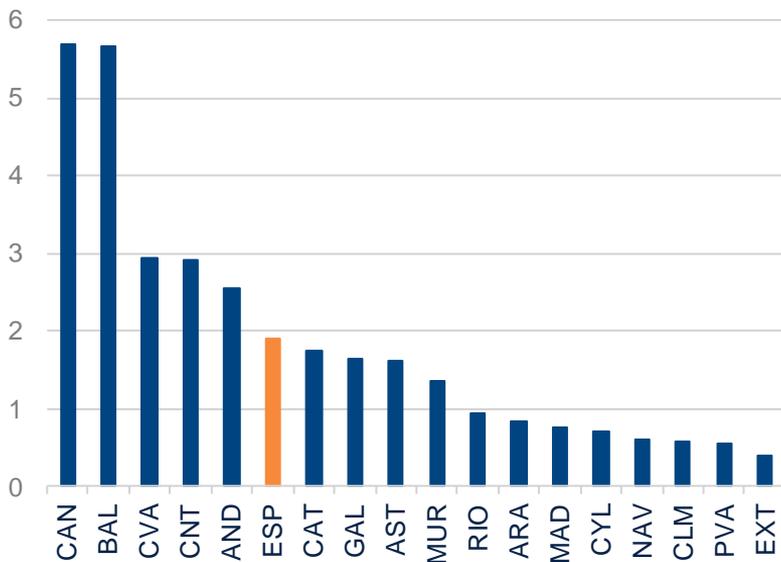
- El alquiler turístico es otro factor que presiona la oferta de viviendas habituales. Un aspecto que es de especial relevancia **en ciertas localizaciones**, como las grandes ciudades con atractivo para el turismo. El aumento del turismo estaría incrementando la rentabilidad de los alquileres turísticos y, por tanto, convirtiéndolo en una opción cada vez más atractiva para los propietarios.
- Además, la percepción de los propietarios de verse jurídicamente más desprotegidos, tras los diferentes cambios legales que se han producido en el mercado del alquiler, ha propiciado el **aumento de oferta de alquileres turísticos en detrimento de los alquileres habituales**.
- Debido a las **mayores exigencias y restricciones que supone la nueva regulación de alquileres**, una parte de los propietarios de viviendas han decidido sacar sus inmuebles del mercado de vivienda habitual en búsqueda de **oportunidades en otros mercados que pueden brindar una mayor rentabilidad**: alquileres temporales y ocasionales y alquileres por habitaciones.
- **El arbitraje tiende a igualar rentabilidades**, elevando las rentas de la vivienda habitual, en un contexto de oferta insuficiente. Es otro ejemplo de cómo la regulación puede alterar la oferta en el sentido no deseado.
- El **crecimiento del mercado de alquiler turístico ha tenido lugar a la vez que ha crecido el precio del alquiler de vivienda habitual** en aquellas ciudades de mayor interés del turismo, en parte, por un trasvase de parte de la oferta de vivienda habitual a vivienda turística.

## 5. El alquiler turístico, competencia de la vivienda habitual

- Todo ello a pesar de la regulación existente en torno a la vivienda turística, que ha tratado de ser estricta para evitar estos trasvases, sobre todo por parte de los agentes locales, que tratan de velar por el bienestar de los residentes. Para ello, a escala internacional, los municipios han exigido a los propietarios contar con licencias de actividad, han establecido impuestos adicionales y han limitado el número de viviendas vacacionales.
- Pese a todo, el número de apartamentos turísticos ha crecido con cierto vigor desde el final de la pandemia. Tal y como indica la literatura económica, el incremento de este mercado se traslada directamente a subidas de precios en el mercado de alquiler de vivienda habitual.
- En cualquier caso, a la hora de regular la actividad, hay que tener en cuenta la relevancia de esta actividad económica en las ciudades y los beneficios que reporta, sobre todo en los municipios de ámbito rural. Las iniciativas deberían encauzarse a evitar situaciones de irregularidad y comprometerse a que las viviendas ofertadas cumplan con las exigencias establecidas y dicha actividad no suponga una merma de la calidad de vida de los vecinos residentes en estas áreas.

## 5. El alquiler turístico, competencia de la vivienda habitual

### VIVIENDAS TURÍSTICAS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS (FEBRERO 2024, % PARQUE RESIDENCIAL)

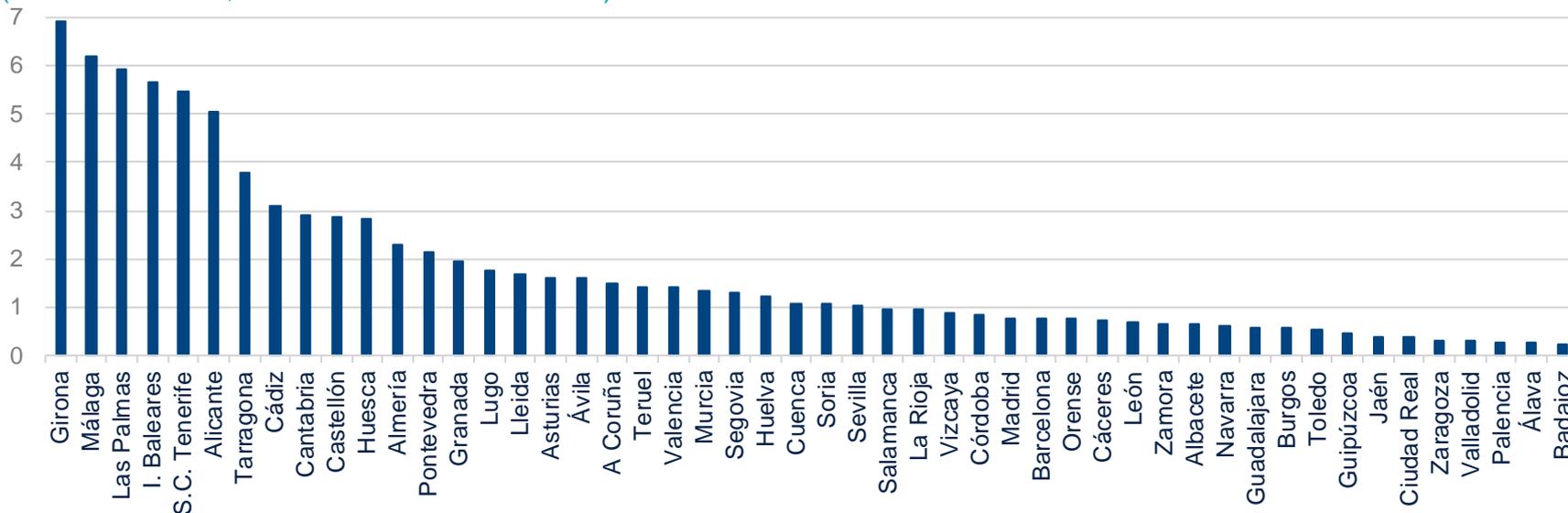


Para obtener la información se utiliza la técnica de web scraping, que mediante programas de software extrae los datos de las tres plataformas más utilizadas de alojamiento turístico en España.  
Fuente: BBVA Research a partir la Estadística experimental de la vivienda turística (INE).

- Según la estadística experimental de vivienda turística del INE, en España había unas 351.000 viviendas turísticas en febrero de 2024, lo que supuso un incremento del 19,2% respecto al mismo mes de 2021.
- En términos del parque residencial supone el 1,9%, 0,3 pp más que en febrero de 2021.
- Por regiones existe una elevada variación. Mientras en las insulares las viviendas turísticas equivalen al 5,7% del parque de viviendas, en Extremadura es inferior al 0,5%. En Madrid el peso es del 0,8%, en Cataluña el 1,8% y en la C. Valenciana el 2,9% y en Andalucía el 2,5%. Entre las regiones del norte, destaca Cantabria con el 2,9%.

## 5. El alquiler turístico, competencia de la vivienda habitual

### VIVIENDAS TURÍSTICAS POR PROVINCIAS (FEBRERO 2024, % PARQUE RESIDENCIAL)

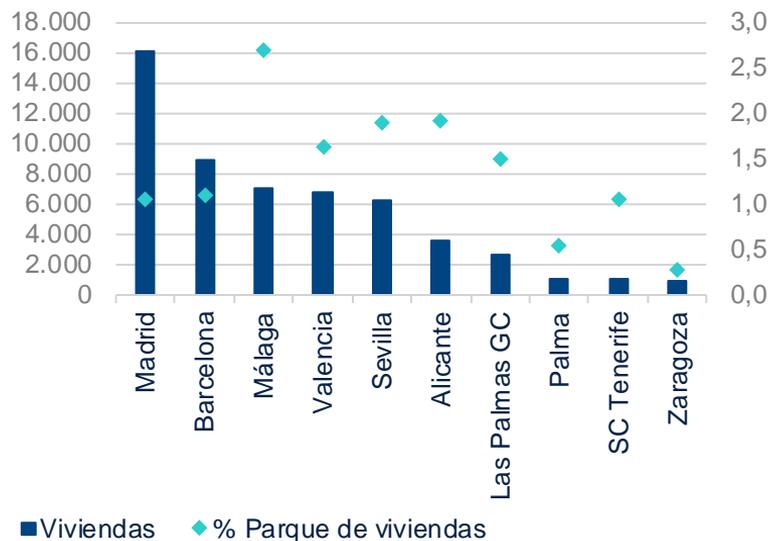


Fuente: BBVA Research a partir la Estadística experimental de la vivienda turística (INE).

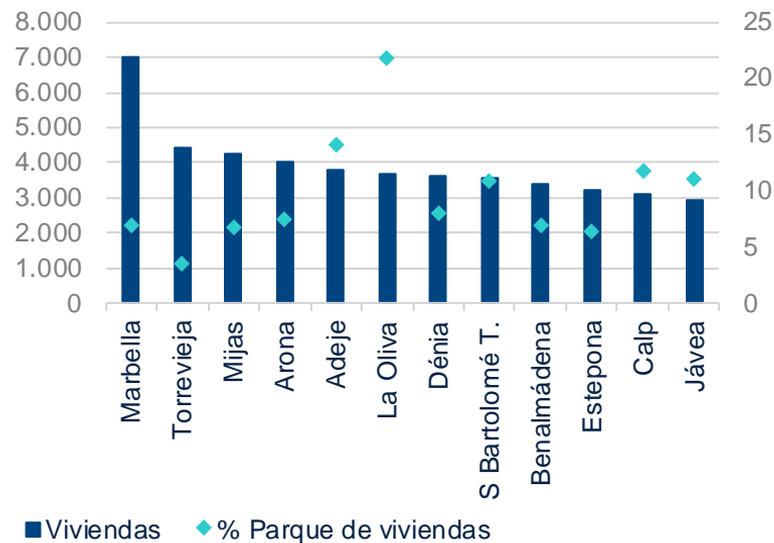
Por provincias, las que presentan una mayor proporción de viviendas turísticas sobre el parque total son Girona (6,9%), Málaga (6,2%), Las Palmas (5,9%), Illes Balears (5,7%) y S. C. de Tenerife (5,5%). Por el contrario en Valladolid, Palencia, Álava y Badajoz la representación es inferior al 0,3%.

## 5. El alquiler turístico, competencia de la vivienda habitual

### VIVIENDAS TURÍSTICAS EN LOS MAYORES MUNICIPIOS (FEBRERO 2024, % PARQUE RESIDENCIAL)



### VIVIENDAS TURÍSTICAS EN OTROS MUNICIPIOS (FEBRERO 2024, % PARQUE RESIDENCIAL)



Fuente: BBVA Research a partir la Estadística experimental de la vivienda turística (INE).

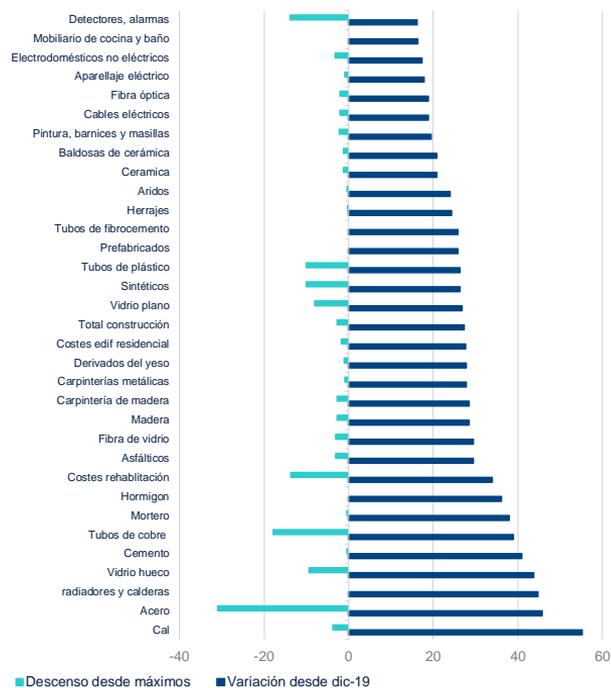
Dentro de los diez municipios más poblados del país, Málaga es el que muestra una mayor proporción de viviendas turísticas respecto al parque total (2,7%), le siguen Alicante y Sevilla con casi el 2,0%. En el resto de municipios donde se concentran más viviendas turísticas, municipios canarios como La Oliva y Adeje son los que muestran proporciones más elevadas.

06

# Encarecimiento de materiales

## 6. Escasez y encarecimiento de los materiales de construcción

### VARIACIÓN DEL PRECIO DE LOS MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN (%)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

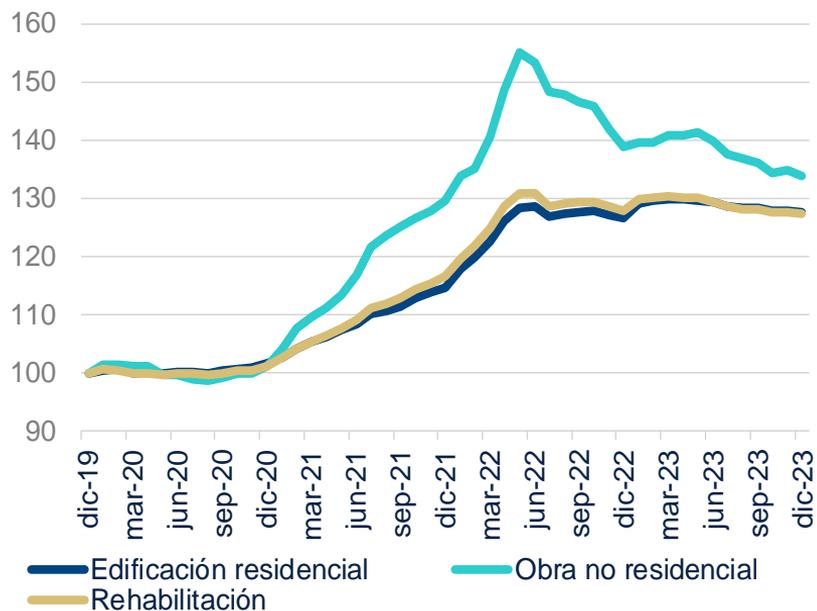
- Buena parte de los principales materiales de construcción han incrementado su coste desde dic-19 por encima de la subida del IPC (15,5%).
- Pese a que buena parte se ha abaratado desde que alcanzó el precio máximo, en el caso del acero en torno al 30%, o el 4% en el caso de la cal, sus precios son más de un 30% superiores a los registrados en diciembre de 2019.
- La crisis energética ha debido de tener un impacto negativo en los costes del sector dada su elevada dependencia de la energía<sup>1</sup>.
- La normalización de los procesos de producción y la reducción de las barreras de producción deberían propiciar la continuación del descenso de precios.

(1) La encuesta de consumos energéticos de 2021 (INE) indica que la producción de materiales del sector de la construcción son de los más demandantes de energía. Así, la metalurgia; fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones consumió el 19% de la energía consumida en 2021. La fabricación de otros productos minerales no metálicos el 15%. A su vez, el informe anual 2022 del Banco de España indica en el capítulo 4: "Por su parte, dentro de la industria, los sectores más intensivos en energía eran los de fabricación de cemento, cal y yeso —con el segundo gasto en electricidad más importante de entre todas las ramas de actividad—, de productos cerámicos para la construcción y de productos cerámicos refractarios —estas dos últimas ramas con las ratios de gasto en gas natural más elevadas—."

## 6. Escasez y encarecimiento de los materiales de construcción

### INDICE DE COSTES EN LA CONSTRUCCIÓN

(DIC-19 = 100)

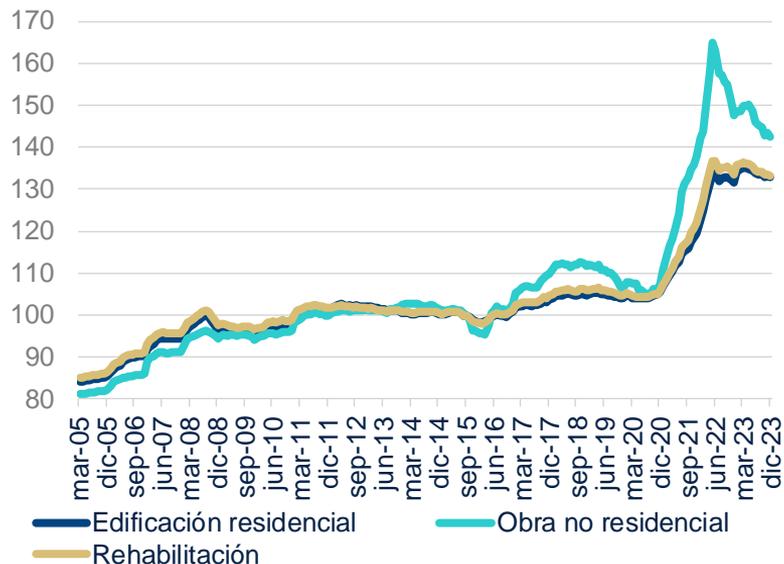


- En general, los costes de materiales en la construcción se han incrementado en todos los segmentos, destacando el asociado al segmento no residencial
- El coste en la construcción residencial cerró 2023 un 34% por encima del registrado al cierre de 2019. Un incremento similar al registrado en la rehabilitación.
- El elevado coste de materiales ha podido condicionar la viabilidad de algunos de los proyectos de construcción de viviendas, sobre todo desde la segunda mitad de 2021.

## 6. Escasez y encarecimiento de los materiales de construcción

### INDICE DE COSTES EN LA CONSTRUCCIÓN

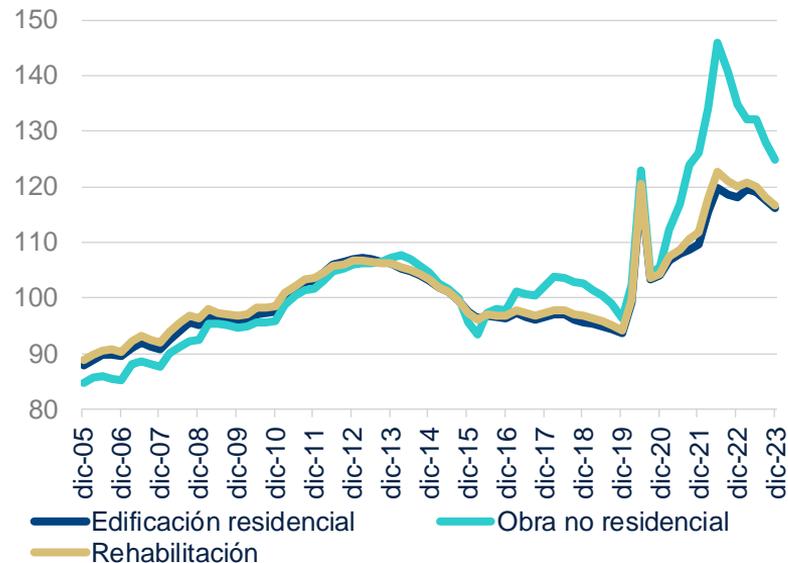
(2015 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

### INDICE DE COSTES EN LA CONSTRUCCIÓN EN TÉRMINOS REALES (RESPECTO DEFLACTOR DEL PIB)

(2015 = 100)



La subida de los costes ha sido inédita. La serie histórica no refleja un incremento del coste tan elevado en tan poco espacio de tiempo.

07

# Escasez de mano de obra

## 7. Escasez de mano de obra



La evolución de las vacantes en la construcción pone de manifiesto que cada vez es más complicado encontrar la mano de obra necesaria para acometer los proyectos.



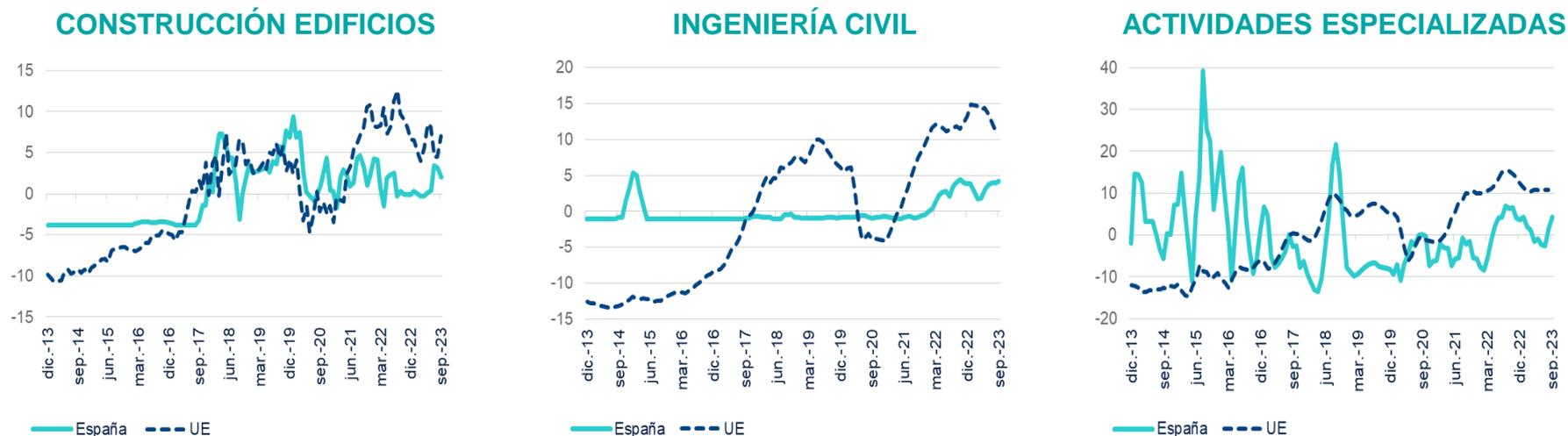
El envejecimiento de los ocupados en España es generalizado, y es más intenso en la construcción, donde la edad media de los trabajadores ha pasado de 37,3 años en 2007 a 45,1 en 2022. Más del 50% de los ocupados en la construcción son albañiles, peones, electricistas, fontaneros o pintores. Entre todos, destaca el envejecimiento de los albañiles, que han pasado de los 39,9 años de media en 2007 a los 48,1 en 2022. Una edad superior a la media para una actividad intensiva en trabajo físico.



El nivel de educación en la construcción es inferior a la media del resto de la economía. Más del 60% de los ocupados en el sector no cuentan con formación profesional o superior, frente a la media del 40% del resto de sectores. En los países del entorno, el porcentaje de baja formación es inferior.

## 7. Escasez de mano de obra. El sector de la construcción presenta un déficit de mano de obra en todos sus segmentos

### ESCASEZ DE MANO DE OBRA (SALDOS DE RESPUESTA, DESVIACIÓN RESPECTO A LA MEDIA ENE-14 / SEP-23)



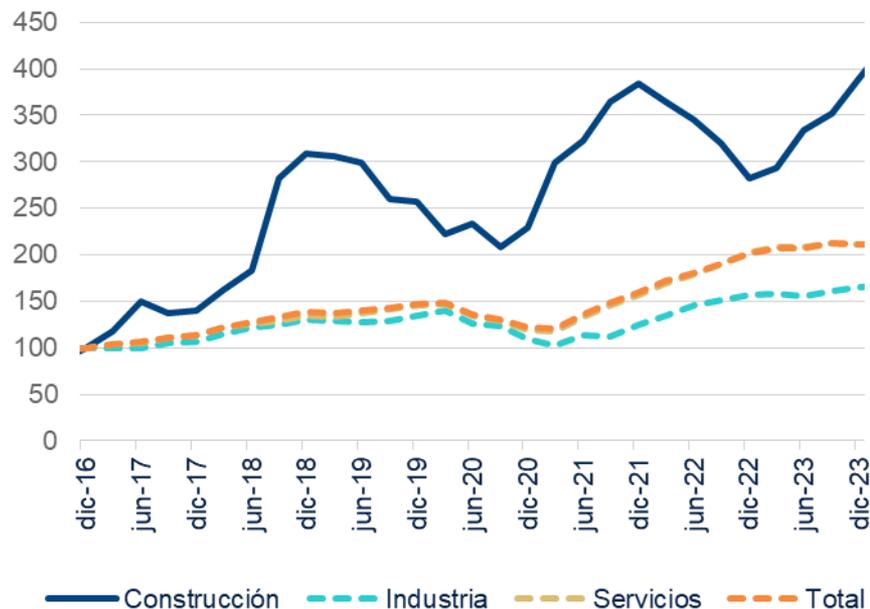
\*Diferencia entre respuestas positivas y negativas. Para más información, véase la nota metodológica: [https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-02/bcs\\_user\\_guide.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-02/bcs_user_guide.pdf)  
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

Después de un periodo donde la mano de obra no ha sido una traba para el avance de la actividad, desde mediados de 2017 han sido varios los meses en los que la construcción de edificios parece haber acusado la falta del factor trabajo. No se trata de un fenómeno exclusivamente español. En media, la UE también acusa falta de mano de obra en este segmento.

## 7. Escasez de mano de obra. El sector de la construcción presenta un déficit de mano de obra

### VACANTES POR SECTOR DE ACTIVIDAD

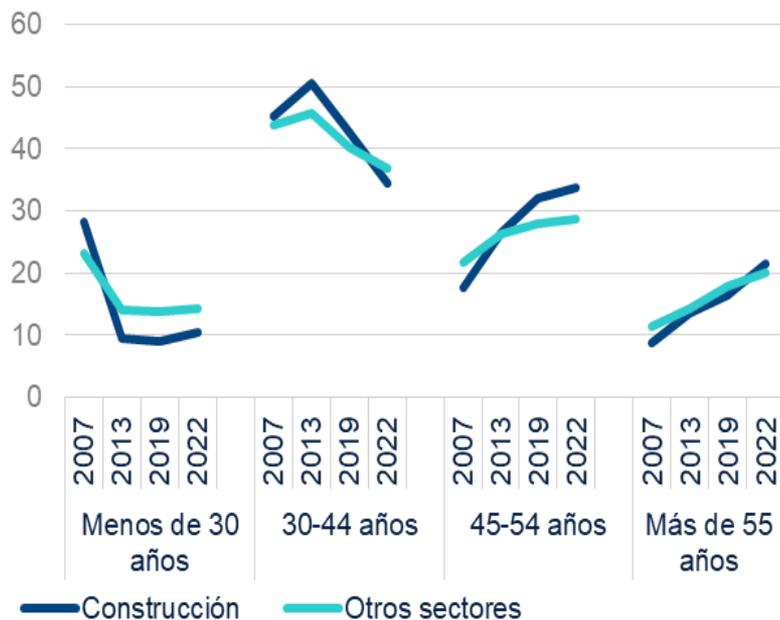
(ACUMULADO ANUAL, 2016=100)



- Otras estadísticas también ponen de manifiesto los problemas que tienen las empresas a la hora de cubrir los puestos de trabajo.
- Los puestos vacantes en el sector de la construcción han aumentado significativamente en los últimos años.
- El sector de la construcción es la actividad donde más han aumentado los puestos vacantes que no consiguen cubrirse. Entre 2016 y 2023 el volumen prácticamente se ha triplicado.

## 7. Escasez de mano de obra. El envejecimiento de los ocupados en el sector de la construcción es palpable

**DISTRIBUCIÓN DE LOS OCUPADOS EN LA CONSTRUCCIÓN Y EN EL RESTO DE SECTORES POR EDAD (% RESPECTO AL TOTAL)**



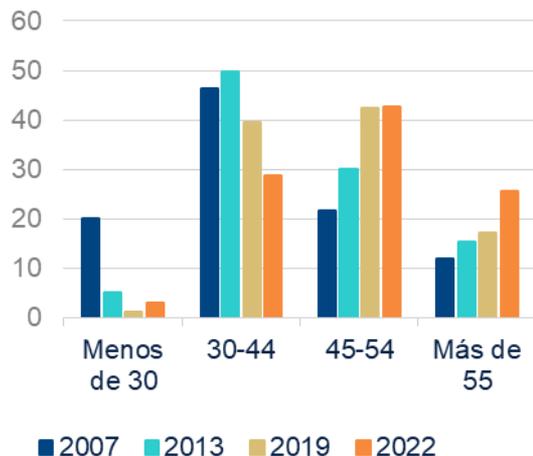
**DISTRIBUCIÓN POR EDAD DE LOS OCUPADOS EN LA CONSTRUCCIÓN RESPECTO A LOS DEL RESTO DE SECTORES (EN PP)**



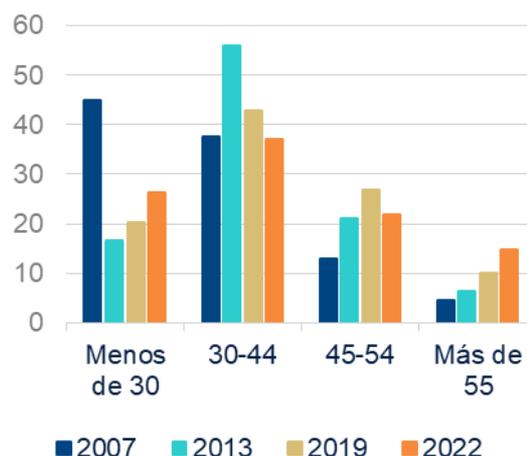
## 7. Escasez de mano de obra. Las principales ocupaciones en construcción muestran un envejecimiento de la fuerza laboral

### EDAD DE LOS OCUPADOS EN SECTORES DE LA CONSTRUCCIÓN POR SEGMENTOS (AÑOS)

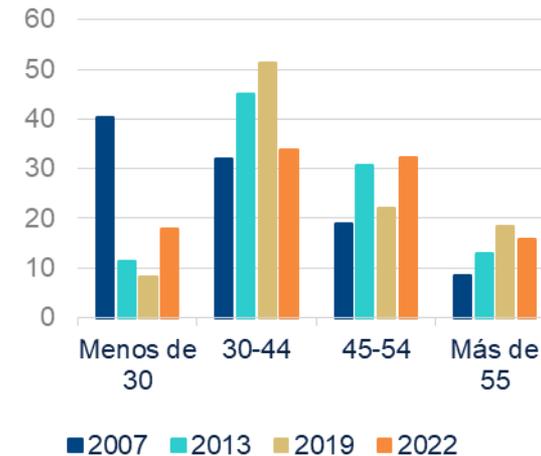
#### ALBAÑILES



#### PEONES



#### ELECTRICISTAS



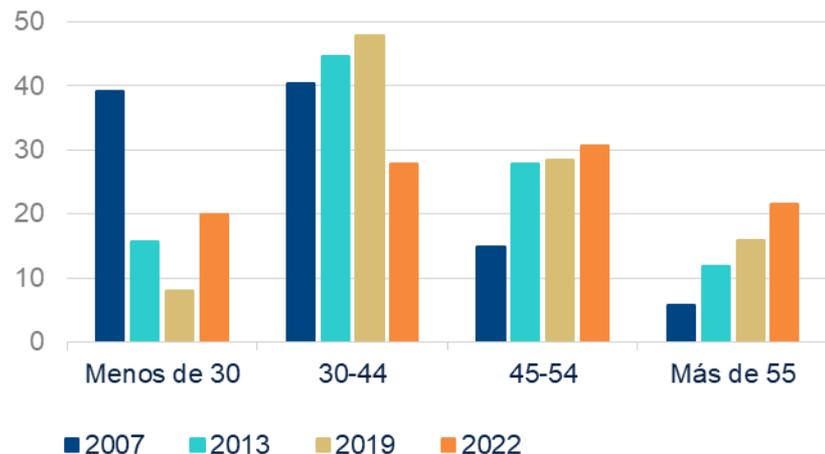
Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA).

El 68,3% de los albañiles tenía más de 45 años en 2022 (13pp más que la media en el sector y 19pp más que en el resto de sectores). Por el contrario, el proceso de envejecimiento entre los peones y los electricistas ha sido menos intenso que la media en el sector y en el resto de la economía.

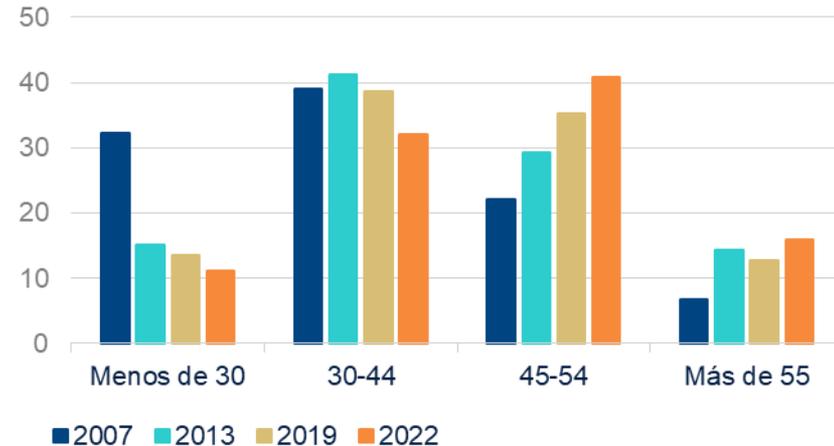
## 7. Escasez de mano de obra. Las principales ocupaciones en construcción muestran un envejecimiento de la fuerza laboral

### EDAD DE LOS OCUPADOS EN SECTORES DE LA CONSTRUCCIÓN POR SEGMENTOS (AÑOS)

#### FONTANEROS



#### PINTORES



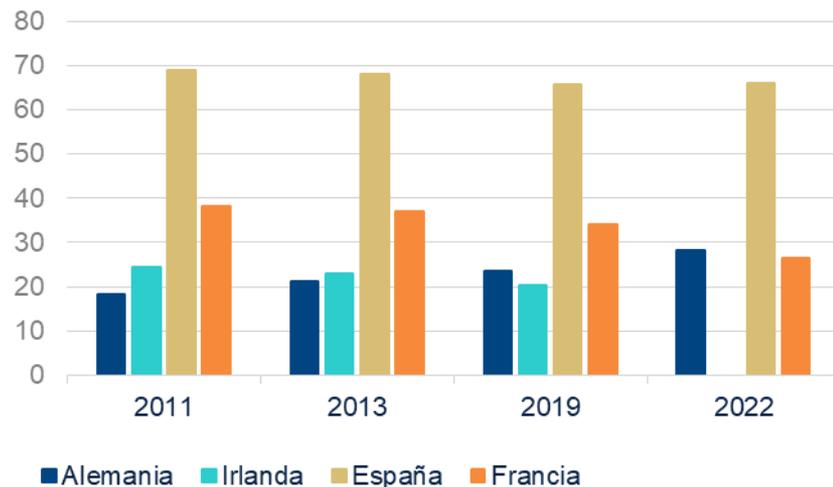
Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA).

El 52% de los fontaneros tiene más de 45 años en 2022, 22pp más que en 2007. Se trata de una proporción 3pp inferior a la media del sector, pero 3pp más que la media de otros sectores. En el caso de los pintores el 57% tiene más de 45 años, 28pp más que en 2007. Resulta ser una proporción 1,4pp más que la media del sector y casi 8pp más que en otros sectores.

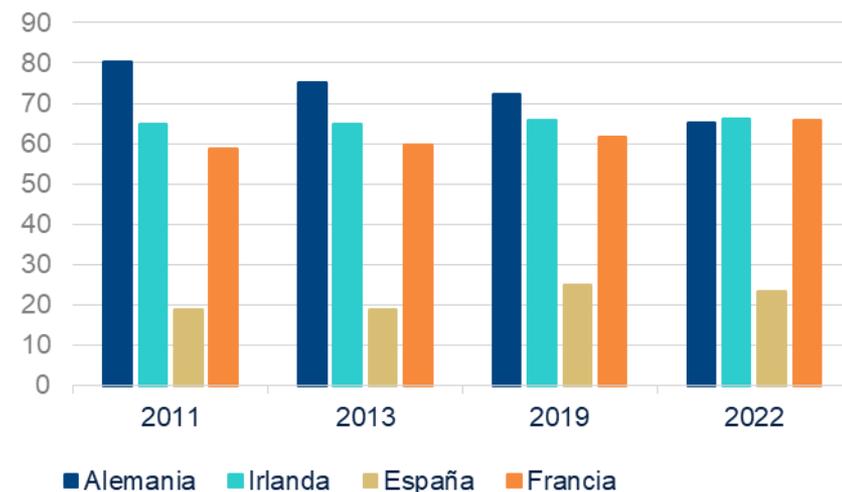
## 7. Escasez de mano de obra. En España la proporción de empleados en la construcción con escasa formación es superior a la media europea

### EMPLEADOS EN LA CONSTRUCCIÓN Y AFINES POR NIVEL DE ESTUDIOS (% TOTAL POR AÑOS)

#### MENOS DE EDUCACIÓN SECUNDARIA INFERIOR



#### SECUNDARIA SUPERIOR Y POSTSECUNDARIA



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

El nivel de educación en la construcción es menor que la media en todos los países. En España, la formación por debajo a la secundaria superior tiene un peso mucho mayor a la media de otros países del entorno. Por el contrario, el nivel de formación superior en la construcción es muy inferior a la media de otros países europeos.

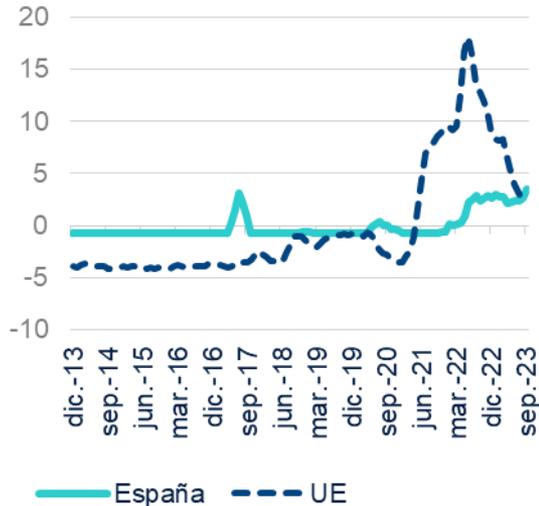
## 7. Escasez y encarecimiento de los materiales de construcción. El problema surgido tras la pandemia parece estar resolviéndose

### ESCASEZ DE MATERIALES O EQUIPAMIENTO (SALDOS DE RESPUESTA, DESVIACIÓN RESPECTO A LA MEDIA ENE-14 / SEP-23)

#### CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS



#### INGENIERÍA CIVIL



#### ACTIVIDADES ESPECIALIZADAS



\*Diferencia entre respuestas positivas y negativas. Para más información, véase la nota metodológica: [https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-02/bcs\\_user\\_guide.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-02/bcs_user_guide.pdf)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

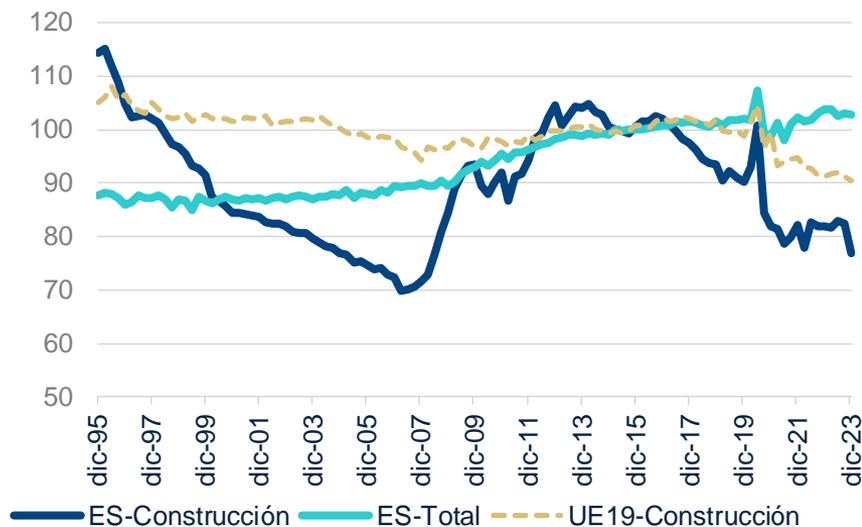
La falta de materiales para llevar a cabo las obras en España ha sido más evidente de lo habitual en todos los segmentos, destacando el relacionado con las actividades especializadas. La escasez también ha afectado al resto de países europeos.

08

# Reducida productividad del sector de la construcción

## 8. Productividad reducida

### PRODUCTIVIDAD REAL POR HORA TRABAJADA EN LA CONSTRUCCIÓN (2015=100)

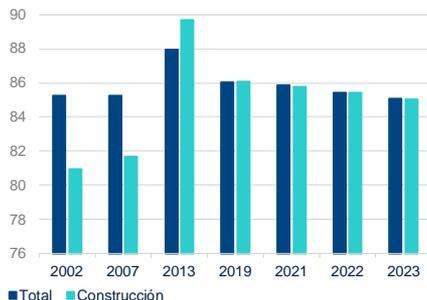


- La productividad del sector de la construcción permanece en cotas próximas a los mínimos alcanzados en 2007 y muy por debajo de la productividad total de la economía (un 25,4% inferior) y de la productividad del sector en la UE19 (un 15,2% menor).
- El incremento alcanzado entre 2008 y 2014 se alcanzó por la desaceleración que sufrió el sector durante la crisis, más que por un cambio en los mecanismos de producción.
- Con la recuperación de la actividad, a partir de 2014, la productividad volvió a decaer y al cierre de 2023 se situaba en niveles similares a 2004 y 2008.

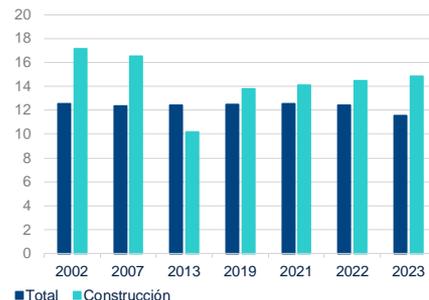
## 8. Productividad reducida

### EMPRESAS INSCRITAS A LA SEGURIDAD SOCIAL POR TAMAÑO Y SECTOR DE ACTIVIDAD (%, RESPECTO AL TOTAL DE CADA SECTOR)

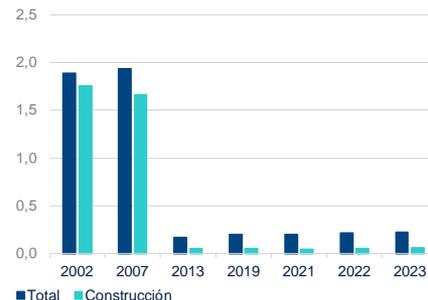
#### De 1 a 9 trabajadores



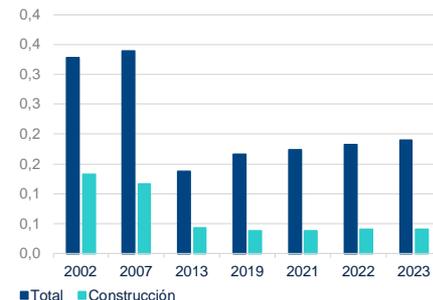
#### De 10 a 49 trabajadores



#### De 50 a 250 trabajadores



#### Más de 250 trabajadores



Fuente: BBVA Research a partir de MITES.

La proporción de grandes empresas, que suelen ser más productivas, en la construcción siempre ha sido inferior a la media nacional. Además, se aprecia cómo, tras la pandemia, el porcentaje de empresas de mayor tamaño se ha mantenido prácticamente invariable en la construcción mientras que en el conjunto de la economía han evolucionado al alza.

## 8. Productividad reducida

- La productividad en la construcción no ha logrado mantenerse con la recuperación de la actividad desde 2014, lo que apunta hacia una pobre reconversión de las técnicas de producción respecto a las que seguidas a principios de siglo.
  - No se aprecia una evolución positiva de la formación de la mano de obra, como se señala en la sección 7. Además, la proporción de grandes empresas está estancada frente al crecimiento que se aprecia en el conjunto de la economía.
- Si bien, hay varios factores que podrían estar limitando la producción de obra nueva, una productividad reducida no es favorable. Son varios los aspectos a tener en cuenta para tratar de elevarla y, por tanto, tener más éxito con los recursos existentes:
  - Maximizar la utilización de las tecnologías avanzadas e incorporarlas al proceso de producción. La tecnología mejora los procesos de industrialización, reduce el tiempo de construcción, minimiza los riesgos laborales y permite entregar la obra con mayores garantías de calidad, reduciendo, por tanto, la duración de la fase de postventa, entre otras.
  - Tratar de estandarizar el proceso de diseño y la fabricación de factores repetibles. Es la antesala a la industrialización.

## 8. Productividad reducida

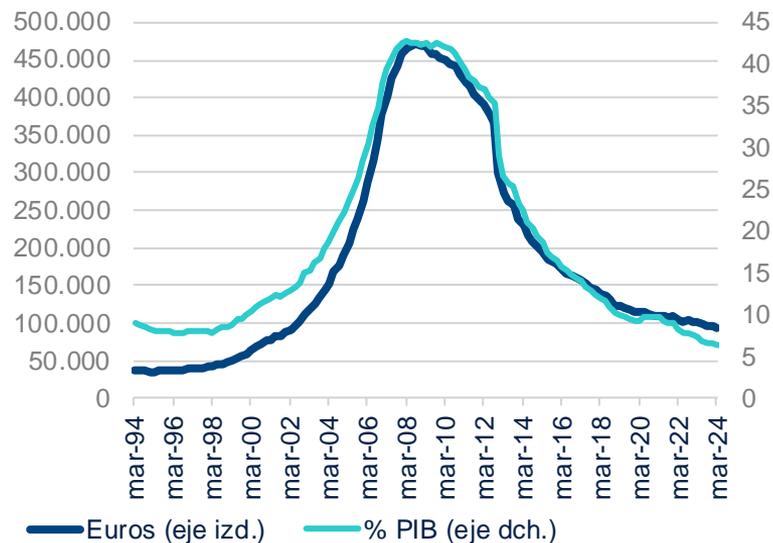
- **Incorporar la industrialización** en la construcción, optimizando tanto los materiales como la escasa mano de obra existente. Sobre todo en promociones de vivienda protegida, uno de los productos objetivo para los próximos años.
- La proliferación de la industrialización dependerá de una **colaboración estrecha entre las empresas, las entidades financieras y los reguladores** para impulsar una financiación que permita incrementar su peso en el total de la producción.
- Se trata de la **financiación de una nueva actividad que debe ser calibrada por todos los agentes implicados** porque es diferente a lo que normalmente se entiende como cartera promotor.
  - Hay que explorar nuevas fórmulas para poder financiar procesos de construcción fuera del lugar físico en que se lleva a cabo la obra, lo que supone un incremento del riesgo.
  - No sólo hay que financiar la actividad de las fábricas productoras de elementos de la construcción, sino que también hay que financiar su propia construcción, que suelen ser grandes talleres.

09

# Impulso a la financiación

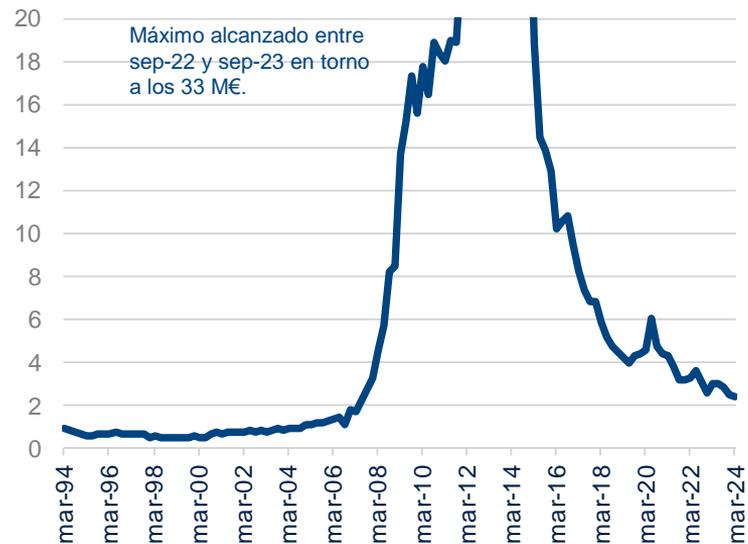
## 9. Impulso a la financiación

### STOCK DE CRÉDITO A LA CONTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA (MILLONES DE EUROS)



\*Deflactado con el deflactor del PIB.  
Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE.

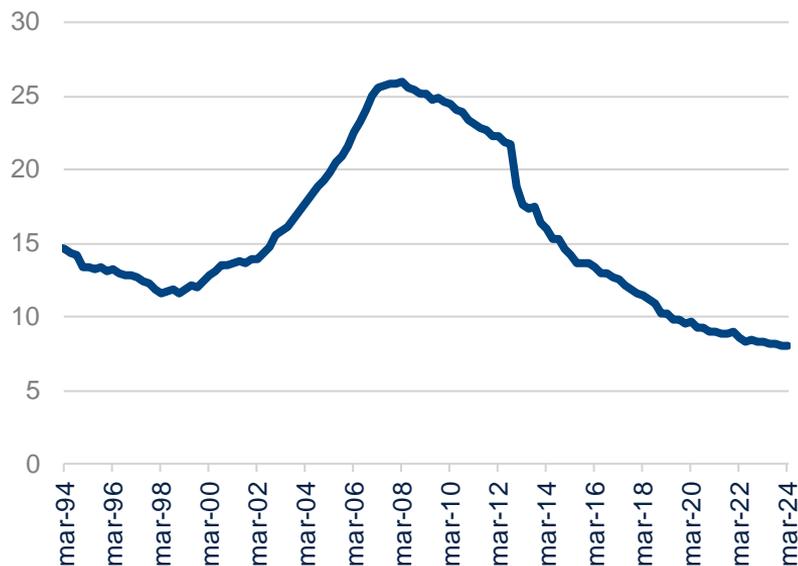
### STOCK DE CRÉDITO A LA CONTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA POR VISADO DE VIVIENDA NUEVA (MILLONES DE EUROS REALES\*)



Con la crisis, se redujo sustancialmente la financiación bancaria a la promoción, y continúa haciéndolo. Si bien los inversores institucionales estarían supliendo la menor financiación bancaria, un incremento de la obra nueva requerirá de una mayor financiación por parte de las entidades financieras, las cuales cuentan con capacidad para hacerlo.

## 9. Impulso a la financiación

### STOCK DE CRÉDITO A LA CONTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA (% TOTAL)



### VALOR AÑADIDO BRUTO DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN (% VAB TOTAL)

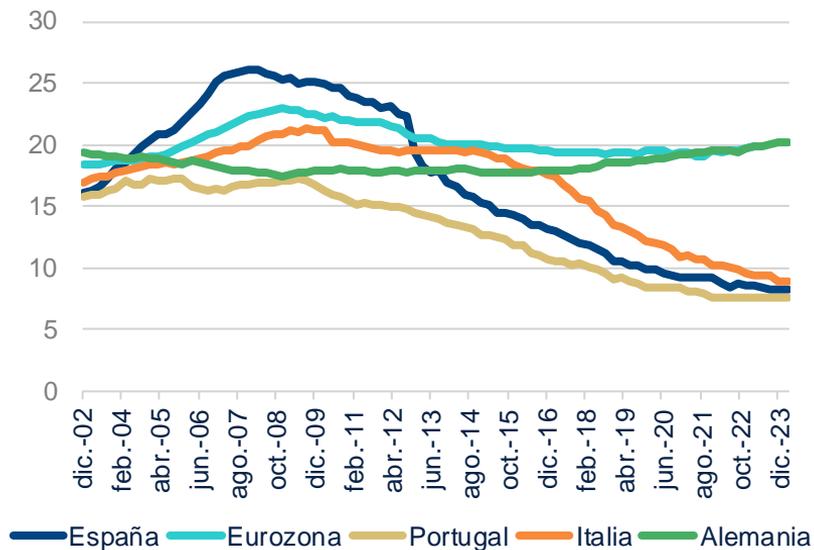


Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE.

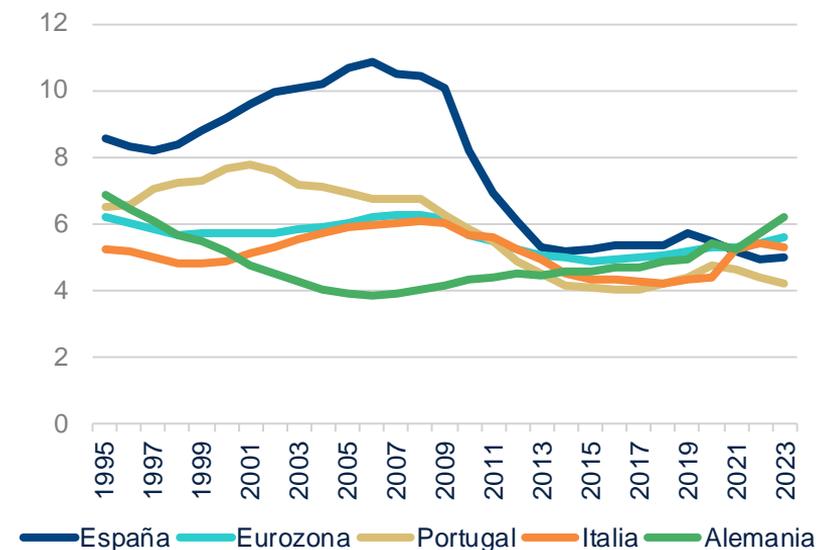
La tendencia del crédito refleja la evolución del sector en la economía. Tanto el peso de la construcción como el del crédito al sector se encuentran en mínimos. Si bien la producción se muestra relativamente estable en los últimos años, la ratio de crédito respecto al total refleja una clara tendencia de decrecimiento que también se explica por el cambio de modelo de financiación respecto al pasado.

## 9. Impulso a la financiación

### STOCK DE CRÉDITO A LA CONTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA (% TOTAL)



### VALOR AÑADIDO BRUTO DEL SETOR DE LA CONSTRUCCIÓN (% VAB TOTAL)



Fuente: BBVA Research a partir de BCE y Haver.

España ha pasado de contar con la mayor proporción stock de crédito a la construcción y promoción sobre el total a ser una de las economías con un menor peso de este sector. Algo que también se aprecia en el VAB.

## 9. Impulso a la financiación

- El tratamiento prudencial de las exposiciones a vivienda y suelo de las entidades financieras penaliza la financiación al sector inmobiliario, respecto a otras actividades, con un mayor consumo de capital.
- Esta ponderación negativa desaparece en el caso que las promociones a financiar cuenten con cierto número de contratos de venta (no determinado en el Reglamento sobre Requisitos de Capital (CRR)) y siempre se mantiene en el caso de la financiación a suelo.
- A partir de enero de 2025 el Reglamento se va a actualizar (dando lugar al CRR3) pero el tratamiento de la financiación en la vivienda y suelo no va a experimentar grandes cambios. Tan sólo se apunta a que el mayor consumo de capital se eliminará en el caso de que el promotor contribuya de manera sustancial al proyecto y que se exista un porcentaje significativo de contratos de preventas firmados. En el caso de la financiación a suelos no se produce ninguna modificación y se mantiene la ponderación negativa respecto a otras actividades.
- Además, la normativa macroprudencial permite al banco de España activar diferentes herramientas si se detecta una acumulación de riesgos sistémicos pero, por el momento, no se han aplicado.

## 9. Impulso a la financiación

- Actualmente, la financiación supone una mayor implicación de los desarrolladores en el proyecto y, por tanto, un **mayor riesgo para las empresas en detrimento del que venía soportado por las entidades financieras**. Esto estaría evitando financiar promociones de escaso interés para la demanda, como pudo ocurrir a principios de siglo, cuando se otorgó financiación a promociones que quedaron sin vender.
- **La financiación con fondos propios y la no bancaria**, procedente de inversores institucionales (fondos de inversión y family offices, en mayor medida) **son más relevantes para desarrollar nuevos proyectos**.
- Por el momento, no parece existir un problema de oferta de financiación en el mercado, ni por parte de los inversores institucionales ni por las entidades financieras. Sin embargo, **la incertidumbre regulatoria en torno al sector residencial sí podría condicionar la captación de fondos para poder desarrollar proyectos de inversión residencial**.
- A ello hay que añadir otra debilidad del sector como son **los elevados plazos que transcurren para aprobar cada una de las fases del proceso urbanístico**. La extensión temporal genera mucho riesgo en los planes financieros de los inversores y además de encarecer la financiación supone una limitación de **llegada de recursos al sector**. El gran desfase temporal desde que se compra un suelo hasta que se puede ejecutar una promoción hace inviable muchos planes financieros.

## 9. Impulso a la financiación

- Buena parte de los **objetivos del Gobierno es incrementar el parque de vivienda en alquiler**, sobre todo a precios reducidos, a través de la vivienda existente, incentivando la rehabilitación y la dinamización, pero también mediante la construcción de nuevo producto.
- **Las entidades financieras podrían tener ahora menos incentivos a financiar promociones** que antes ya que en la actualidad la rentabilidad de estas operaciones podría haberse visto reducida porque, además de no existir subrogaciones hipotecarias, alcanzar los criterios para neutralizar el mayor consumo de capital asociado a la financiación de estos proyectos son más severos dada el mayor riesgo de este tipo de operaciones respecto a la financiación de productos destinados a la venta.
- El Gobierno ha puesto en marcha una **línea ICO-Vivienda con 4.000 millones de euros** para la financiación de proyectos dirigidos a incrementar la oferta de vivienda en alquiler social o a precio asequible, así como para mejorar el parque de vivienda social ya existente.
- Se trata de una **medida que va en la buena dirección** y que podría actuar como garante para ayudar a rebajar el consumo de capital en las operaciones promoción de viviendas en alquiler. Sin embargo, **las operaciones de alquiler suponen un mayor riesgo** e impiden, durante un mayor periodo temporal, destinar fondos a otras alternativas con mayor rentabilidad.

## 9. Impulso a la financiación

- Algo similar sucede con los **promotores** que deseen desarrollar vivienda en alquiler. Tendrán que **destinar parte de sus fondos propios a financiar parte de este inmovilizado**, impidiendo con ello hacer otro tipo de operaciones. Por ello:
  - Las viviendas de alquiler las desarrollan **promotores grandes**, lo que podría seguir limitando la producción.
  - Y, dada la limitación de financiación, podrían hacerlo con la idea de no quedárselas en sus balances, sino con **la vocación de transmitirlos** (una vez terminadas y en algunos casos ya alquiladas) **a inversores institucionales**, que sí puedan aguantar más tiempo esos activos en sus balances.
- **Pese a que los inversores institucionales están más involucrados en el proceso constructivo que antes, la mayor producción de viviendas pasará por un incremento de la financiación bancaria.** En la actualidad el stock de crédito a la promoción y la construcción se sitúa alrededor de un 80% por debajo de máximo alcanzado en 2008. Las entidades financieras tienen capacidad para incrementar esta cartera de crédito y para dar respuesta a una necesidad real de la economía española.

10

# Bibliografía

## 10. Bibliografía



### Bibliografía BBVA Research

Situación España. Marzo 2024 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-marzo-2024/>)

España | Observatorio Inmobiliario. Enero 2024 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/espana-observatorio-inmobiliario-enero-2024/>)

España | El mercado inmobiliario, de menos a más en 2024 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/espana-el-mercado-inmobiliario-de-menos-a-mas-en-2024/>)

España | La necesaria atracción del talento en la construcción. Febrero 2024 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/espana-la-necesaria-atraccion-del-talento-en-la-construccion/>)

España | El mercado laboral en el sector de la construcción. Enero 2024 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/espana-el-mercado-laboral-en-el-sector-de-la-construccion/>)

España | ¿Por qué el precio de la vivienda no cae?. Junio 2023 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/espana-por-que-el-precio-de-la-vivienda-no-cae/>)

España | Observatorio Inmobiliario. Primer semestre 2023 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/espana-observatorio-inmobiliario-primer-semestre-2023/>)

## 10. Bibliografía



### Bibliografía BBVA Research

Situación España. Noviembre 2023 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-noviembre-2023/>)

Situación España. Octubre 2023 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-octubre-2023/>)

Situación España. Junio 2023 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-junio-2023/>)

Situación España. Junio 2023 (<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-marzo-2023/>)

## 10. Bibliografía



### Bibliografía económica

Moon, CG.; Stotsky, JG. (1993) The effect of rent control on housing quality change: a longitudinal analysis. Journal of Political Economy.

Arnott, R. y M. Igarashi (2000). Rent Control, Mismatch Costs and Search Efficiency. Regional Science and Urban Economics.

Glaeser, E., J. Gyourko y R. Saks (2005). «Why is Manhattan so expensive? Regulation and the rise in housing prices», Journal of Law and Economics.

Sims, D.P. (2007). Out of control: What can we learn from the end of Massachusetts rent control?. Journal of Urban Economics.

Jenkins, B. (2009). Rent Control: Do Economists Agree?. Econ Journal Watch.

Casas-Arce, P., y A. Saiz (2010). «Owning versus renting: do courts matter?», Journal of Law and Economics.

Pareja Eastaway, M. y Sánchez-Martínez, T (2011). El alquiler: una asignatura pendiente de la Política de Vivienda en España. Ciudad y Territorio Estudios Territoriales.

Bulow, J. y Klemperer, P. (2012). Regulated prices rent seeking, and consumer surplus. Journal of Political Economy.

## 10. Bibliografía



### Bibliografía económica

Autor, D.H.; Palmer, C.J. y Pathak, P.A. (2014). Housing Market Spillovers: Evidence from the End of Rent Control in Cambridge, Massachusetts. *Journal of Political Economy*.

Ortalo-Magne, F., y A. Prat (2014). «On the Political Economy of Urban Growth: Homeownership versus Affordability», *American Economic Journal: Microeconomics*.

Turner, M., A. Haughwout y W. van der Klaauw (2014). «Land Use Regulation and Welfare», *Econometrica*.

Gyourko, J. y R. Molloy (2015). Regulation and Housing Supply. *Handbook of Regional and Urban Economics*.

Leal Maldonado, Jesús; Martínez del Olmo, Almudena (2017). Tendencias recientes de la política de vivienda en España. *Cuadernos de Relaciones Laborales*, 35.

Karen, H. Merante, M (2017). Is home sharing driving up rents? Evidence from Airbnb in Boston. *Journal of Housing Economics*.

García Montalvo, J. (2019). Retos del mercado del alquiler en España. *Cuadernos de Información económica* Núm. 269.

López García, M.A. (2019). Vivienda y política pública: Objetivos e instrumentos. Documento de Trabajo, 2019-07. FEDEA.

## 10. Bibliografía



### Bibliografía económica

Diamond, R.; McQuade, T. y Qian, T. (2019) The effects of rent control expansion on tenants, landlords and inequality: evidence from San Francisco. *American Economic Review*.

García-Montalvo, J (2019). Rental market challenges in Spain. *Spain Economic and Financial Outlook*.

López Rodríguez, D. Llanos Matea, M. (2020). Evolución reciente del mercado del alquiler de vivienda en España. *Boletín económico - Banco de España*.

Banco de España (2020). “El mercado de la vivienda en España entre 2014 y 2019”, Documentos ocasionales N° 2013.

López-Rodríguez, D. Matea, M LI. (2020). La intervención pública en el mercado del alquiler de vivienda: una revisión de la experiencia internacional. Documentos ocasionales N° 2022. Banco de España.

García-López, M.A., Jofre-Monseny, J. Martínez-Mazza, R, Segú, M. (2020). Do short-term rental platforms affect housing markets? Evidence from Airbnb in Barcelona. *Journal of Urban Economics*.

Duso, T. Michelensen, C. Schaefer, M. Ducbao Tran, K. (2020). Airbnb and rents: evidence from Berlin. *DIW Berlin Discussion Paper*.

## 10. Bibliografía



### Bibliografía económica

Koster, H. Ommeren, J. Volkhausen, N. (2021). Short-term rentals and the housing market: Quasi-experimental evidence from Airbnb in Los Angeles. *Journal of Urban Economics*.

Collado, N., Martínez, A. y Galindo, J. (2021). ¿Servirá la nueva Ley de Vivienda para mejorar el alquiler en España?. ESADE Center for Economic Policy.

Gil Gracia, J. Martínez López, M.A. (2021). State-led actions reigniting the financialization of housing in Spain. *Housing, Theory and Society*.

OECD (2021) Brick by brick: building better housing policies.

Raya Vilchez, J.M. Kucel, A. (2022). How fiscal policy affects housing market dynamics: Evidence from Spain. *Bulletin of Economic Research*.

Banco de España (2022). España y la Unión Europea frente a la crisis energética: ajuste a corto plazo y retos pendientes. Informe anual 2022.

Arruñada, B. (2022). Comentarios a las nuevas regulaciones del alquiler. Apuntes 2022/12. FEDEA.

## 10. Bibliografía



### Bibliografía económica

Nasarre Aznar, S. (2022): El proyecto de la Ley de vivienda 2022. Documento de trabajo. FEDEA.

De la Fuente, A. (2023). Notas sobre el proyecto de ley de vivienda. Apuntes 2023/12 FEDEA.

Marquardt, S., & Glaser, D. (2023). How Much State and How Much Market? Comparing Social Housing in Berlin and Vienna. German Politics.

G. Montalvo, J.; Monràs, J (2023) The Effect of Second Generation Rent Controls: New Evidence from Catalonia. BSE Working Paper 1345.

Banco de España (2024), Informe anual 2023. Capítulo 4.

OECD (2024), OECD Affordable Housing Database - indicator PH4.2. Social rental housing stock.

Kholodilin, A.K (2024) Rent control effects through the lens of empirical research: An almost complete review of the literature. Journal of Housing Economics.

# Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarsearch.com](http://www.bbvarsearch.com).

# Motivos tras la escasa oferta de vivienda en España

Julio 2024