universidad de las hespérides

La vivienda y el precio de la escasez

El crecimiento demográfico y las restricciones a la construcción explican la crisis de la vivienda en España

Autores
Daniel Fernández Méndez
Santiago Calvo López
Gonzalo Melián Marrero

Noviembre de 2026

hesperides.edu.es

Resumen ejecutivo

Entre 2018 y 2025, el precio de la vivienda en España ha subido un 50%, un crecimiento que ha resultado prácticamente idéntico en el caso de los alquileres. Esta escalada de precios es muy superior a la de los salarios y a la inflación general. Como consecuencia, el acceso a la vivienda se ha desplomado en España, algo que no ha ocurrido en otros grandes países de Europa en la última década.

Esta subida sostenida de precios se debe a un enorme desajuste entre la oferta de nueva vivienda y su demanda, que se refleja en el hecho de que el déficit acumulado de vivienda alcance las 750.000 unidades en apenas cuatro años, los que van desde 2021 a 2025.

A lo largo de nuestro análisis demostramos que el caso español es el más alarmante de los grandes países de la zona euro, ya que ninguno presenta un desequilibrio entre oferta y demanda de vivienda de tal calibre. Por ejemplo, Alemania acumula un superávit de 225.000 viviendas, pero, como es de esperar, aparece ahora como el país que ha experimentado la mayor mejora en la accesibilidad a la vivienda entre las principales economías de la zona euro.

Junto con ello, estudiamos las fuentes de demanda en el mercado inmobiliario que podrían haber provocado el desajuste y vemos el potencial impacto de cada una de ellas en el precio de la vivienda. En primer lugar, la existencia de una burbuja inmobiliaria resulta muy improbable, dado que el precio del alquiler y el de compraventa se han incrementado en proporciones similares. En la misma línea, la incidencia de la vivienda turística es residual, al representar tan solo un 1,3 % del parque total. Asimismo, la presión atribuible a la inversión de los denominados fondos buitre se descarta como causa principal, pues la actividad transaccional de las personas jurídicas se ha mantenido estable desde el año 2015. Por el contrario, el incremento poblacional se consolida como el factor explicativo más probable, considerando que España es el segundo país de la eurozona con mayor recepción de inmigrantes, tanto en términos absolutos como relativos[1].

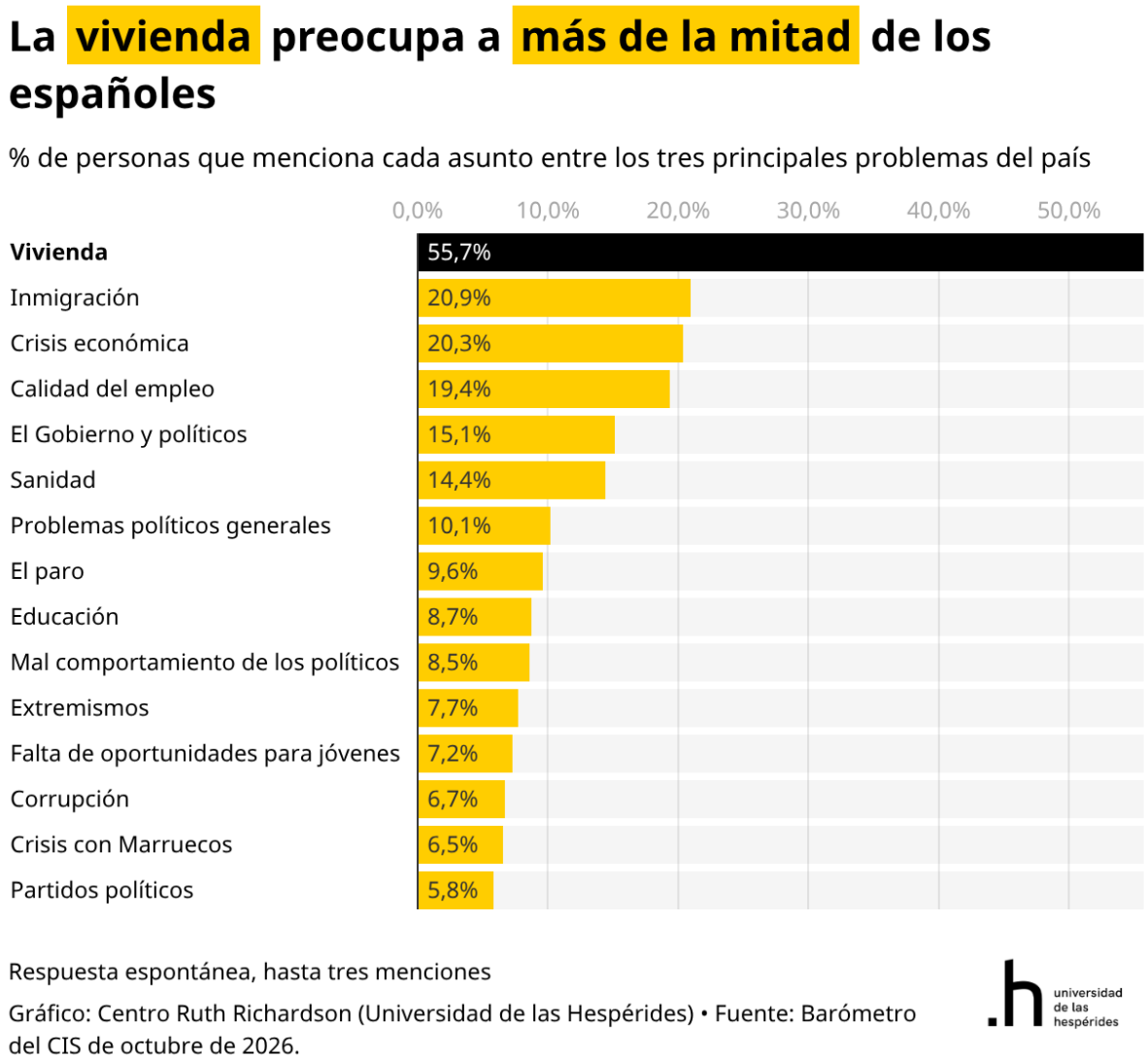
1 De entre los países con más de 5 millones de habitantes.

1. Introducción

El gran problema de los españoles

La vivienda sigue siendo uno de los desafíos más persistentes en cuanto a políticas públicas en España. Casi la mitad de los españoles cita a la vivienda como uno de los tres problemas principales de España.

Figura 1



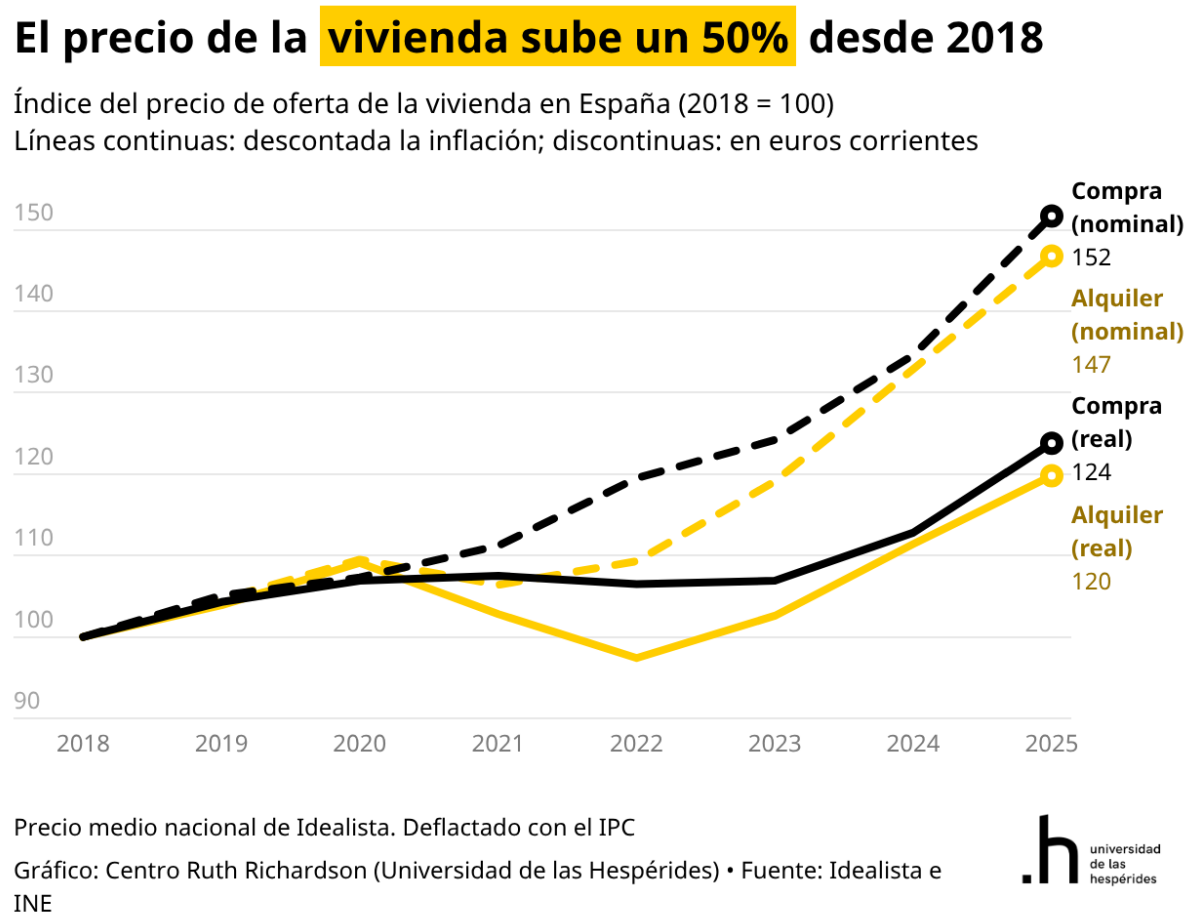
Si bien el problema en el mercado de la vivienda parece quedar claro en la percepción pública, las divergencias a la hora de encontrar una solución parecen no menos evidentes. Tanto los gobiernos de los diferentes niveles de la Administración, como los partidos políticos y los enfoques de casi cada ideología abordan de diferente manera las posibles reformas que se podrían aplicar a este mercado. Resulta llamativo que casi todas las soluciones que están encima de la mesa hayan adquirido una notable presencia en el debate público, aunque la evidencia disponible ofrece un apoyo limitado a las mismas.

Un análisis adecuado de política pública debe empezar por identificar la raíz del problema. Es decir, por tratar de explicar qué ha provocado esta situación.

2. El acceso a la vivienda es un problema español, no europeo

En primer lugar, resulta necesario acotar el problema. Si bien el incremento de los precios de la vivienda es una dinámica de ámbito europeo, el problema de la accesibilidad a la vivienda es específicamente español. En España, la evidencia es harto elocuente, ya que desde 2018, y de manera más acusada a partir de 2022, los precios tanto del alquiler como de la compraventa han experimentado un crecimiento acumulado del 50 % en términos nominales hasta 2025.

Figura 2

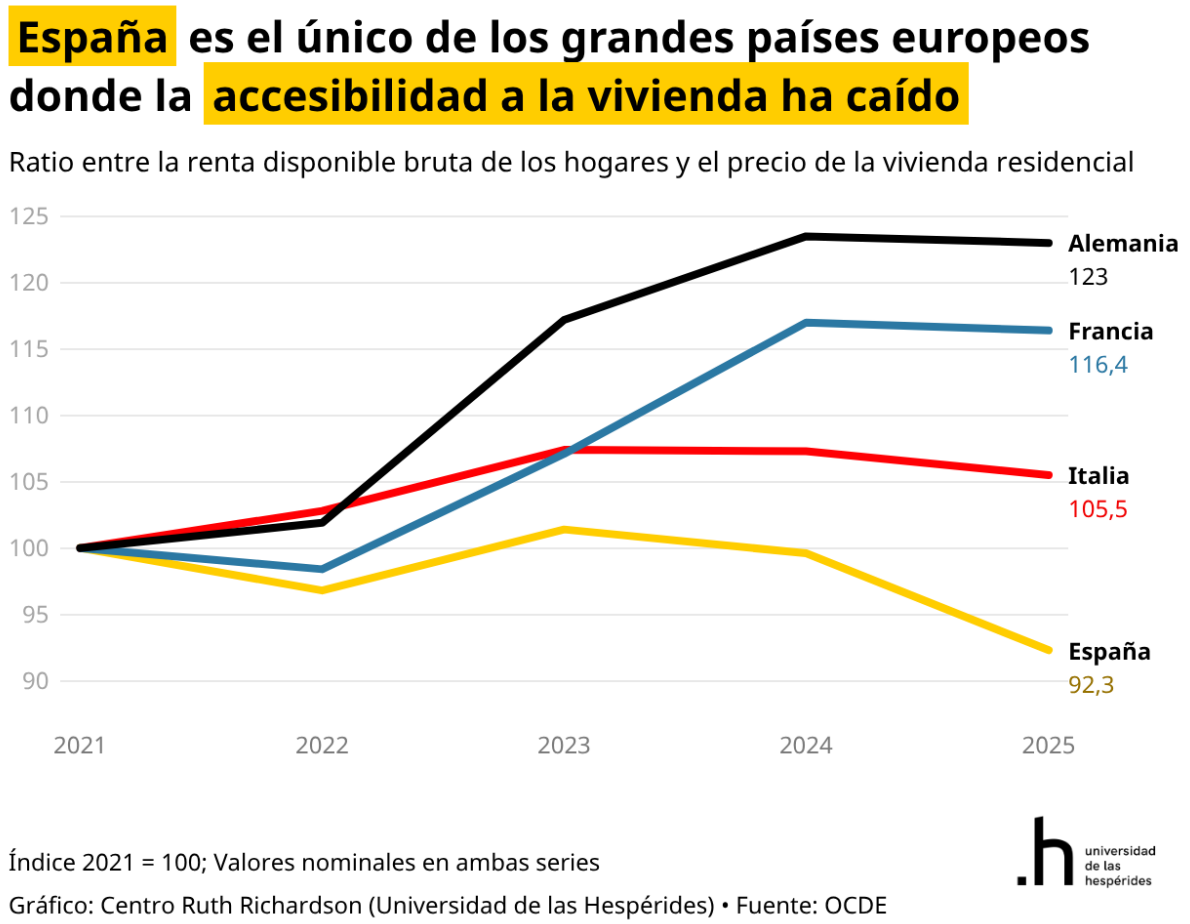


Ahora bien, el problema podría minorarse, o incluso desaparecer, si el ingreso de los españoles hubiera crecido a la misma velocidad que el precio de la vivienda. Por lo tanto, el foco no debería ponerse en el precio de la vivienda *per se*, sino en su accesibilidad. Por tanto, si el ingreso y salario de los españoles crecen más rápido que el precio de la vivienda, la accesibilidad a la vivienda mejora.

Pero la estadística nos permite comprobar que España es el único de los grandes países de la zona euro en el que la accesibilidad a la vivienda empeora. Así, el precio de la vivienda crece mucho más rápido que los ingresos de los hogares.

Por contra, en Alemania y Francia la accesibilidad a la vivienda ha mejorado sustancialmente gracias a que los ingresos crecen más rápido que los precios de la vivienda. En España ha pasado exactamente lo opuesto.

Figura 3

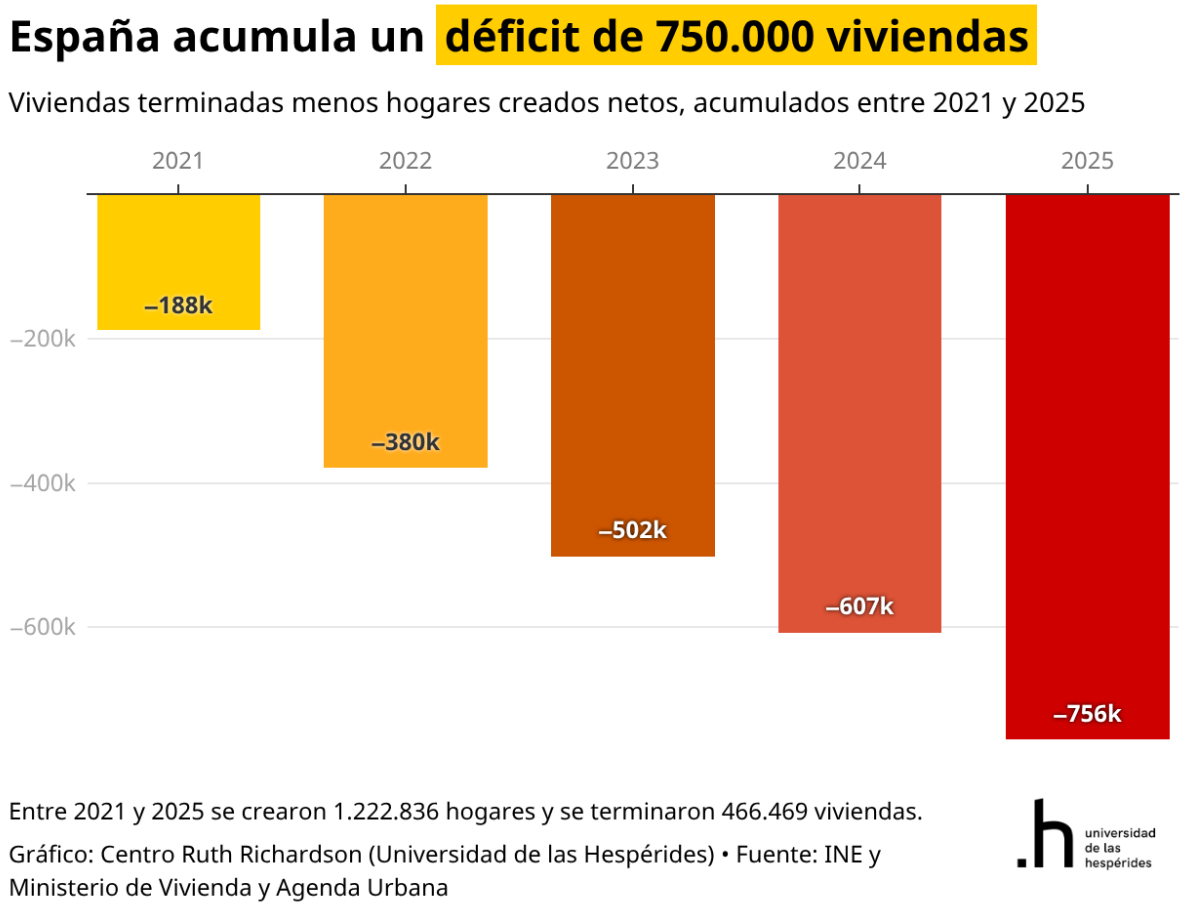


3. El desajuste entre oferta y demanda como explicación

Una vez acotado el problema, el paso siguiente es encontrar una causa del mismo. Una primera aproximación es buscar un desequilibrio entre la oferta y la demanda de la vivienda. Y, efectivamente, el desequilibrio aparece.

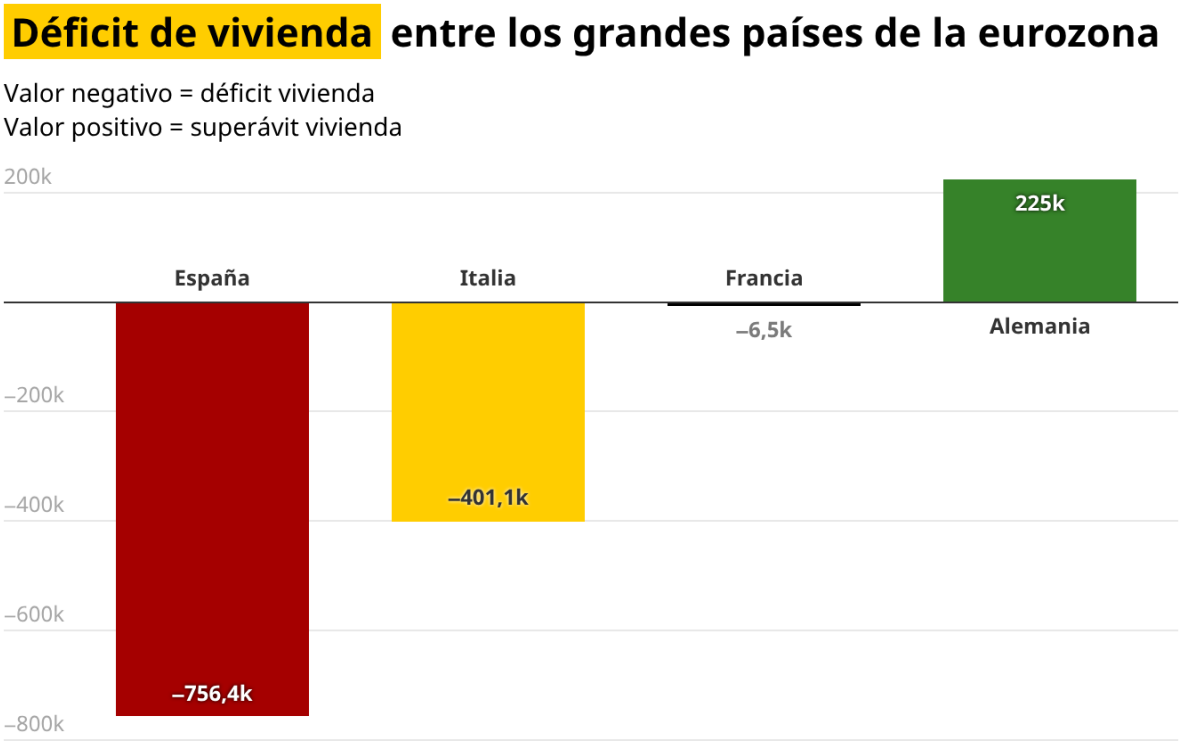
España acumula un déficit de casi 750.000 viviendas solo desde el año 2021, de acuerdo con el Banco de España. Se han creado 1,2 millones de hogares desde 2021, mientras que se han construido menos de medio millón de viviendas en ese mismo periodo. Como sucedería en cualquier otro mercado, la escasez relativa (con respecto a la demanda) aparece como uno de los motivos principales que está impulsando la escalada de precios.

Figura 4



Es necesario destacar que este déficit de 750.000 viviendas no tiene su equivalente en otros grandes países de Europa. De hecho, Alemania, que es donde más ha crecido la accesibilidad a la vivienda (figura 3) muestra un superávit de vivienda construida con respecto a los hogares creados (figura 4).

Figura 5



4. Déficit de vivienda: ¿problema de la demanda?

España tiene un déficit de construcción de vivienda de unas dimensiones tales que no tiene comparación entre los grandes países europeos. Ahora bien, el déficit puede tener su origen en el exceso de demanda, en la ausencia de oferta o en ambos lados.

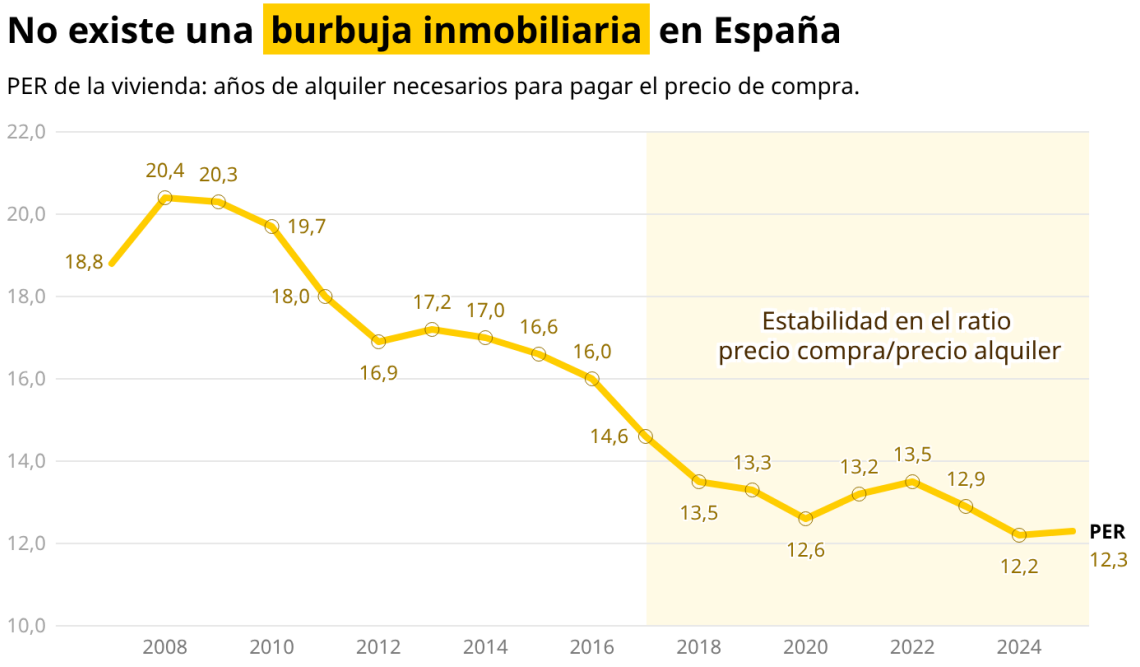
Por tanto, tiene sentido analizar tanto los potenciales factores de restricción de oferta como los de expansión de la demanda. Empecemos por la demanda.

5. ¿Burbuja inmobiliaria?

Una posible explicación por el lado de la demanda de la escalada de precios de la vivienda podría ser la presencia de una nueva burbuja inmobiliaria. Uno de los grandes miedos de los españoles es repetir la burbuja inmobiliaria de los años 2000. La escalada de precios actual bien puede recordar a algunos a la situación vivida hace dos décadas en el mercado inmobiliario.

El PER de la vivienda[2], que es el ratio entre el precio de compra y el precio de alquiler, se ha mantenido estable en los últimos años, a diferencia de lo que ocurrió en el ciclo 2000-2007. Probablemente, este sea el indicador más adecuado para descartar una burbuja en un mercado.

Figura 6



PER = precio medio de la vivienda libre tasada (€/m²) ÷ alquiler anual de oferta (€/m²/mes × 12). Medias anuales. Un PER más bajo indica que la compra es relativamente más barata frente al alquiler.

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)
• Fuente: MIVAU (valor tasado) e Idealista (alquiler)

Por otro lado, la escalada de precios entre los años 2000 y 2007 fue generalizada, coincidente con el comportamiento de una burbuja, donde el precio del activo incrementa despegándose de sus fundamentales económicos, como el nivel de renta o los costes de producción. La situación en el ciclo actual entre 2015 y 2026 es muy diferente, con provincias que registran importantes caídas en el precio real de la vivienda.

Figura 7



10 provincias con menor crecimiento en el periodo 2015-2026. Precio hasta junio de 2026
Deflactado con IPC. Precio tasación MIVAU.

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: MIVAU e INE · Elaboración propia

Es decir, el crecimiento de precios no es generalizado y el mercado es capaz de discriminar geográficamente en función de la escasez relativa. El mercado inmobiliario en España, por tanto, se mantiene fuera de una burbuja especulativa.

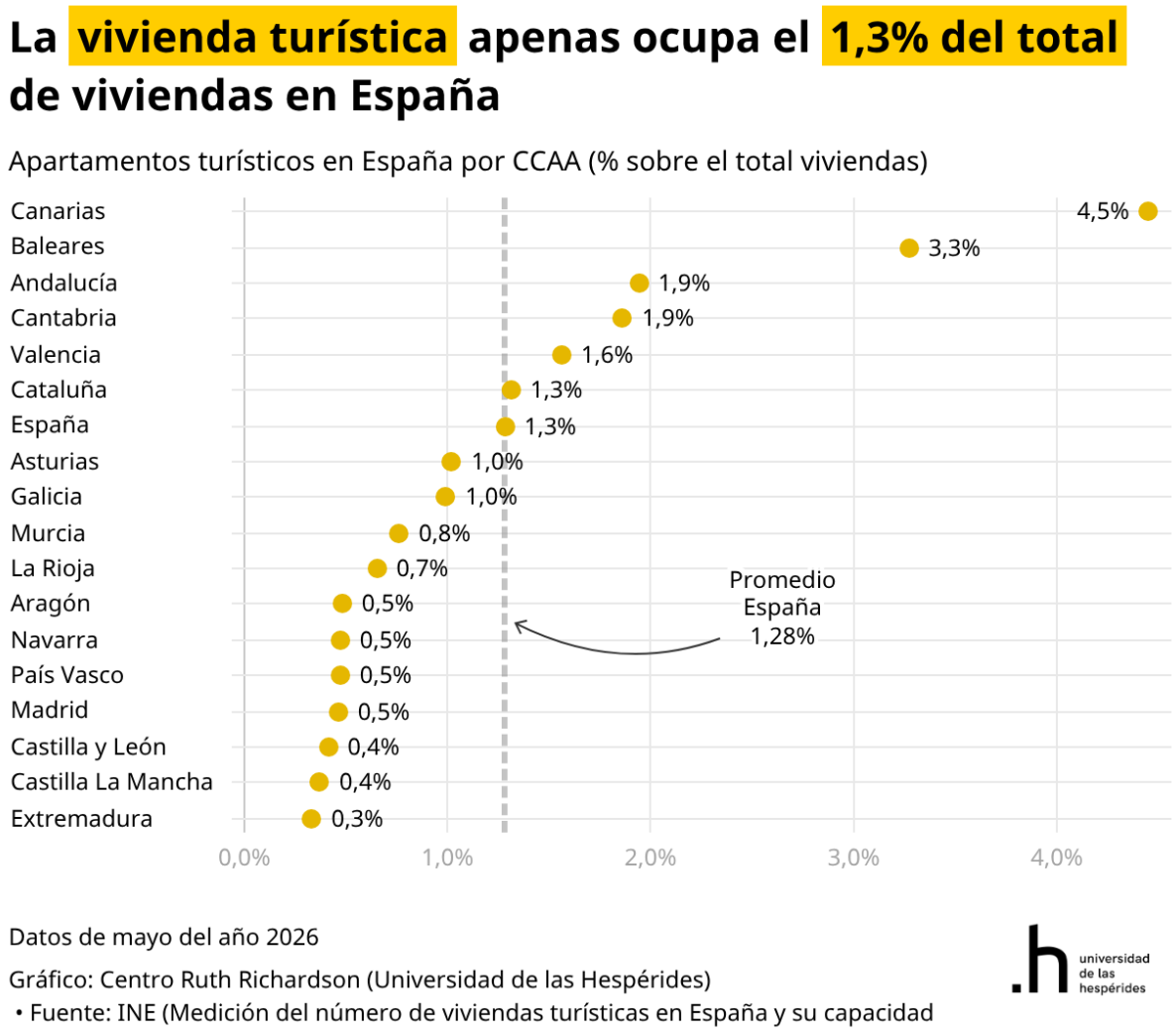
2 Los indicadores de rentabilidad del alquiler basados en el IPC de alquiler, que recoge sobre todo contratos en vigor con subidas limitadas, infravaloran el alquiler de mercado y sobrestiman el PER. Por eso este informe utiliza precios de alquiler de oferta.
3 Si hubiéramos incluido en la gráfica las provincias que menos han visto crecer sus precios en el periodo 2000-2007, la gráfica tendría una forma prácticamente idéntica (de hecho 3 provincias son las mismas).

6. ¿Vivienda turística?

El desequilibrio por el lado de la demanda podría provenir de la vivienda turística. El auge de la vivienda turística en los últimos años podría explicar que el cambio de uso residencial a turístico de muchos apartamentos generara el crecimiento en el precio de la vivienda.

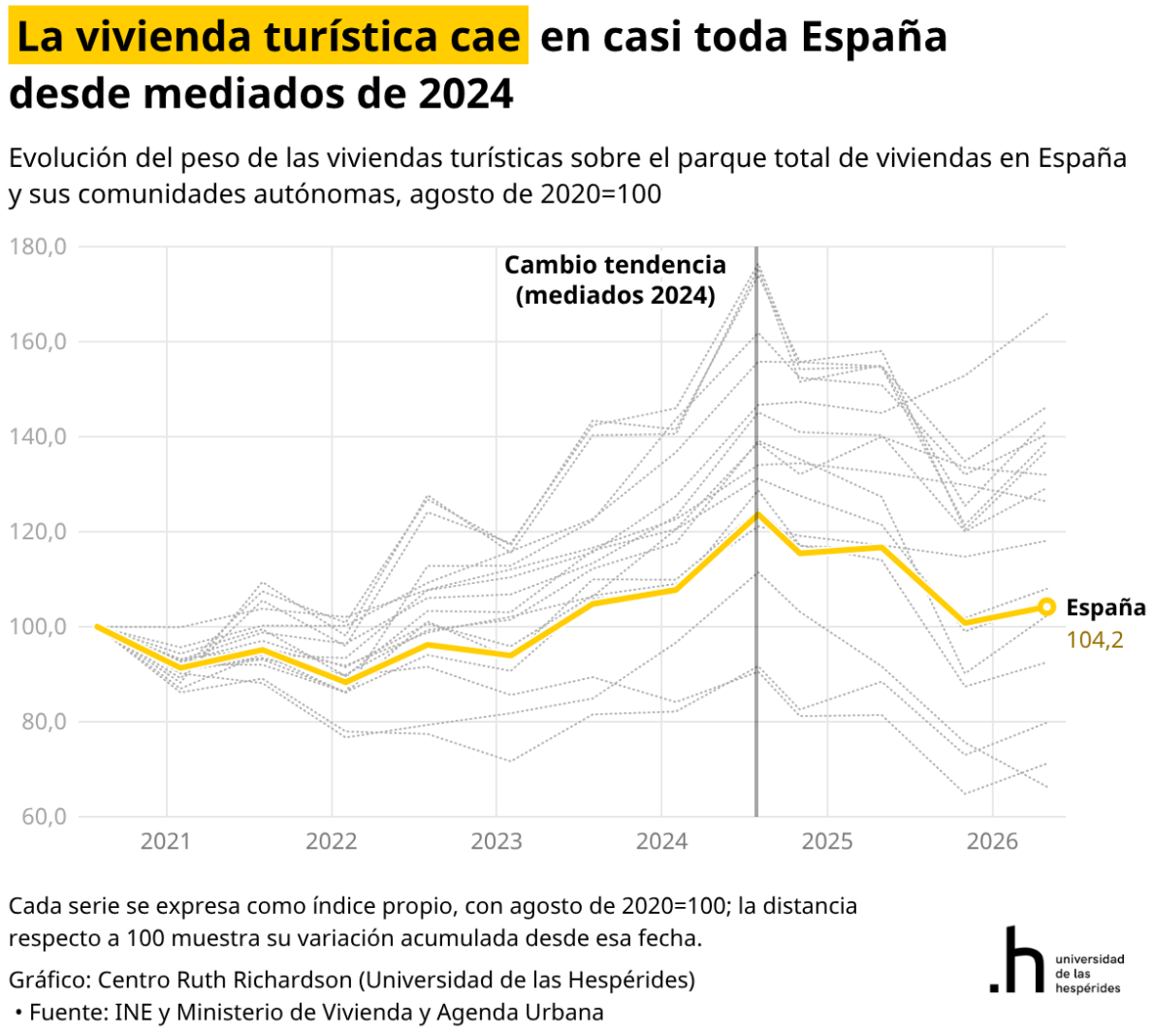
Sin embargo, es muy difícil justificar que el pequeño stock de vivienda destinado en España al alquiler turístico, apenas un 1,3% del total, sea la causa de la escalada de precios.

Figura 8



Desde mediados del año 2024, y debido a la presión regulatoria, la mayor parte de comunidades autónomas en España están viendo caer el stock de vivienda dedicado al turismo o al alquiler de corta duración. Y, a pesar de ello, no parece que la presión sobre los precios de la vivienda haya caído.

Figura 9

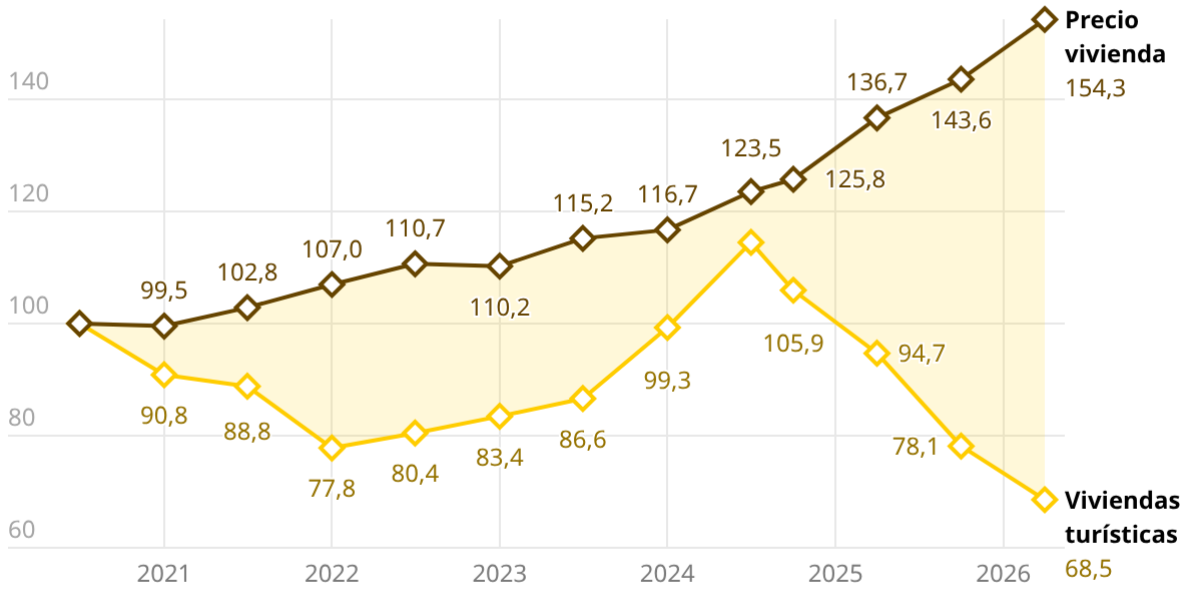


El caso más paradigmático es el de Madrid, aunque se repite en otras muchas regiones. Los precios de la vivienda en la capital de España han seguido subiendo a pesar de que las restricciones por la nueva regulación de la vivienda turística han provocado su desplome.

Figura 10

En Madrid el precio de la vivienda se desacopla de la cantidad de vivienda turística

Evolución del precio de compra y del número de viviendas turísticas en Madrid
Índice 3T de 2020 = 100



Entre 3T de 2020 y 2T de 2026, el precio de compra sube 54,3% y las viviendas turísticas bajan 31,5%. Precio: IPV general de la Comunidad de Madrid

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: INE · IPV y estadística experimental de viviendas turísticas

7. ¿Fondos buitre?

Otra posibilidad que podría explicar la escalada de precios por el lado de la demanda es que los llamados fondos buitre están acumulando grandes cantidades de activos inmobiliarios en sus manos y no sacándolos al mercado.

Sin embargo, apenas el 4,4% del parque de vivienda se encuentra en manos de sociedades mercantiles, por lo que el impacto que estas sociedades pueden provocar en el precio de compra o alquiler sería marginal. Además, la actividad en el mercado inmobiliario de las sociedades jurídicas ha tendido a disminuir en los últimos años.

Figura 11

Las sociedades mercantiles sólo poseen el 4,4% de las viviendas en España

% de viviendas según el tipo de titular catastral en España (2025)

Titular	% viviendas
Personas físicas españolas	87,7%
Personas físicas extranjeras	5,6%
Sociedades mercantiles	4,4%
Administraciones públicas	1,1%
Otros	1,3%

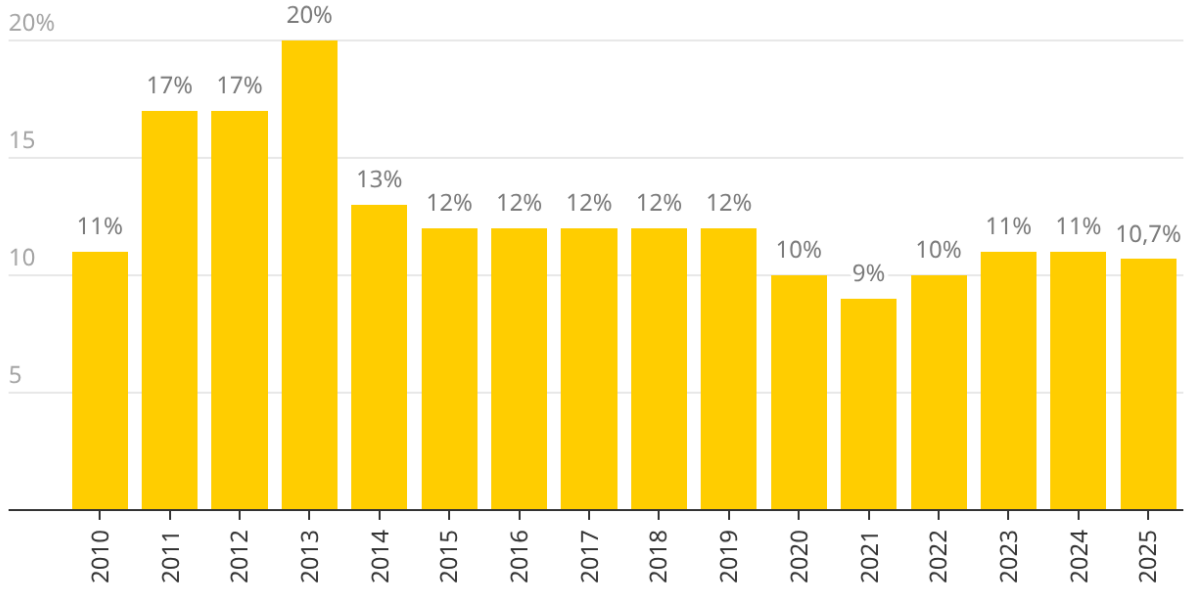
Padrón del IBI, inmuebles urbanos de uso residencial, situación a octubre de 2025. Cada vivienda se asigna al titular que paga el IBI, clasificado por la primera letra de su NIF. Excluye País Vasco y Navarra.

Tabla: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Dirección General del Catastro · Elaboración propia

Figura 12

Las personas jurídicas no incrementan su participación en el mercado inmobiliario

% de compraventas de vivienda libre ante notario realizadas por personas jurídicas en España (2010-2025)



Persona jurídica incluye sociedades mercantiles, fundaciones, asociaciones y organismos públicos

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Consejo General del Notariado

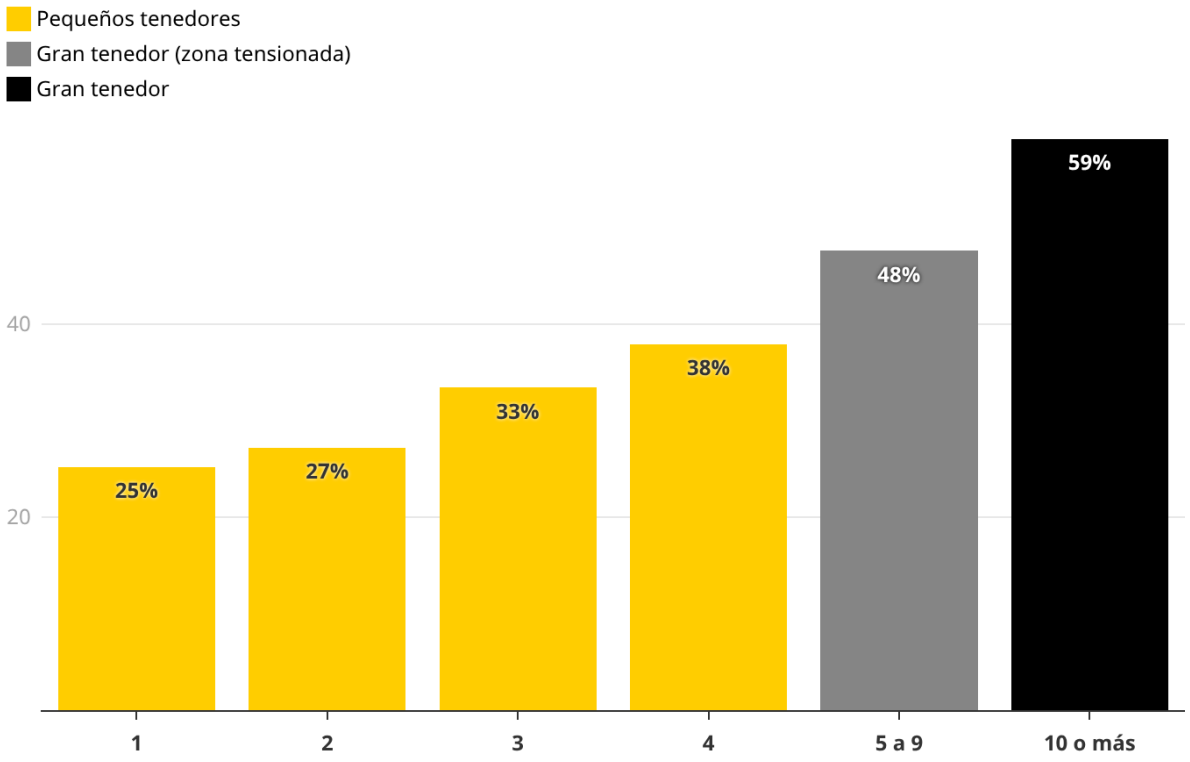
El propósito de un inversor en el mercado de la vivienda es obtener una rentabilidad, normalmente mediante su alquiler. Esto implica que la vivienda que se detrae del mercado de compra, se añade en la oferta del mercado del alquiler. Consecuentemente, si la actividad de estos intermediarios fuera muy grande, el precio de la compra de vivienda debería haber subido muy por encima del precio del alquiler, pero esto no ha ocurrido (ver figura 6).

Por otro lado, cuantas más viviendas tiene un propietario, más probable es que esas viviendas se destinen al mercado del alquiler[4]. Esto indica cierta reticencia de los pequeños propietarios a alquilar una segunda vivienda, pero esto desaparece cuando se da la profesionalización del sector. Este es un comportamiento razonable, debido al enorme coste de oportunidad que conlleva tener una vivienda vacía.

Figura 13

Cuantas más viviendas tiene un propietario, más las alquila

Porcentaje de las viviendas que no son residencia habitual de su propietario y están alquiladas como vivienda en España



Según el número de viviendas que posee además de la habitual. España, 2023.
Cada vivienda se pondera por la cuota de titularidad de su propietario, de modo que las viviendas compartidas no se cuentan dos veces. Incluye solo personas físicas y excluye País Vasco y Navarra.

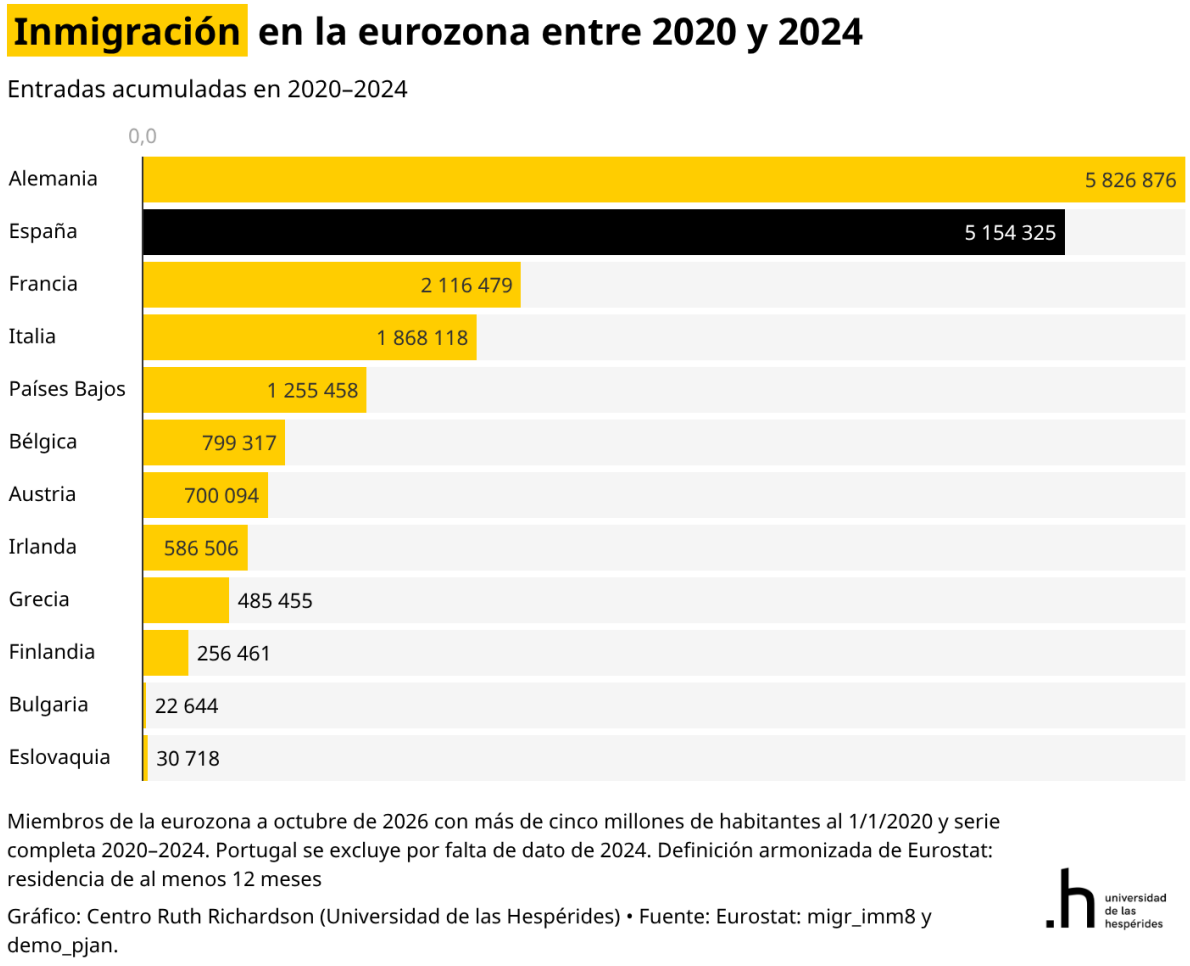
Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Panel de Hogares IRPF 2023 (IEF y AEAT).

Por tanto, se hace muy difícil justificar que los denominados fondos buitres sean los grandes culpables del incremento de precios de la vivienda.

8. ¿Incremento de la población?

Otra posibilidad por el lado de la demanda de vivienda es que el incremento poblacional, liderado principalmente por la inmigración, esté impulsando los precios al alza, tanto en la compra como en el alquiler. Debe tenerse en cuenta que España es el segundo país europeo que más inmigrantes ha recibido entre 2021 y 2025.

Figura 14

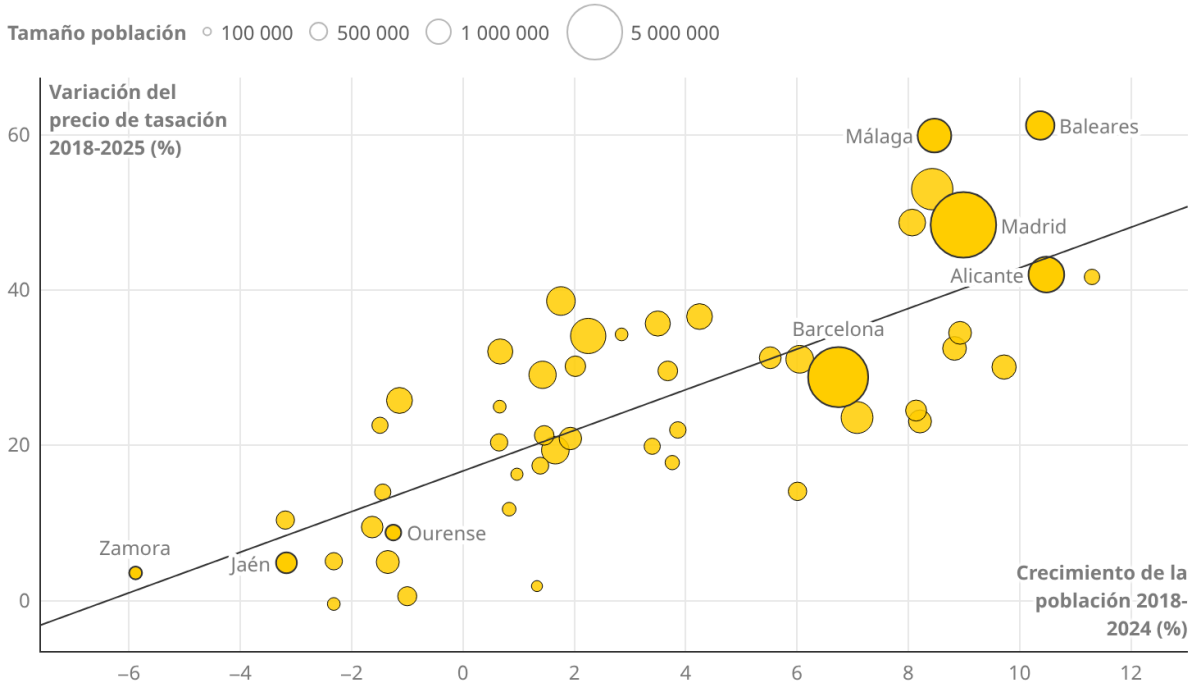


Existe una clara tendencia a que los lugares donde más incrementa la población sean también los lugares donde más se incrementa el precio de la vivienda. En concreto, un crecimiento de un 1% de la población está asociado con un 2,7% de crecimiento en el precio de la vivienda.

Figura 15

La vivienda se encarece más donde más crece la población

Crecimiento de la población entre 2018 y 2024 (%) y variación del valor tasado medio de la vivienda libre entre 2018 y 2025 (%), por provincia.

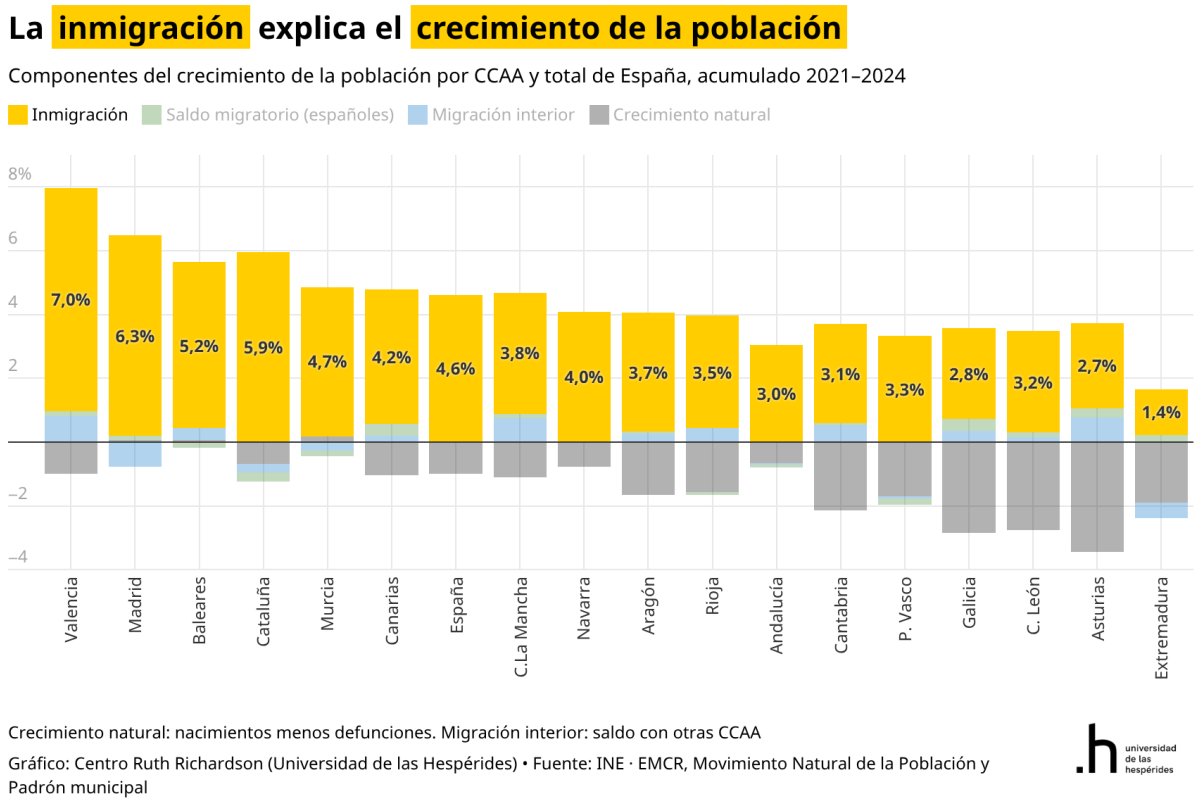


Precios nominales. Crecimiento demográfico como porcentaje de la población de 2018. Área de los círculos: población a 1/1/2025.
Regresión ponderada por población de 2025: +2,74 puntos en la subida del precio por cada punto porcentual de crecimiento demográfico (R^2 ponderado = 0,55, R^2 sin ponderar = 0,57).

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: INE (Estadística de Migraciones, EMCR, Indicadores Demográficos Básicos, Padrón y Censo Anual de Población) y Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana.

El patrón de crecimiento de precios de la vivienda guarda una estrecha correlación con el lugar donde más ha crecido la población. Y la población ha crecido, casi exclusivamente, por la inmigración, ya que el crecimiento natural es negativo en prácticamente toda España.

Figura 16



Crecimiento natural: nacimientos menos defunciones. Migración interior: saldo con otras CCAA

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: INE · EMCR, Movimiento Natural de la Población y Padrón municipal

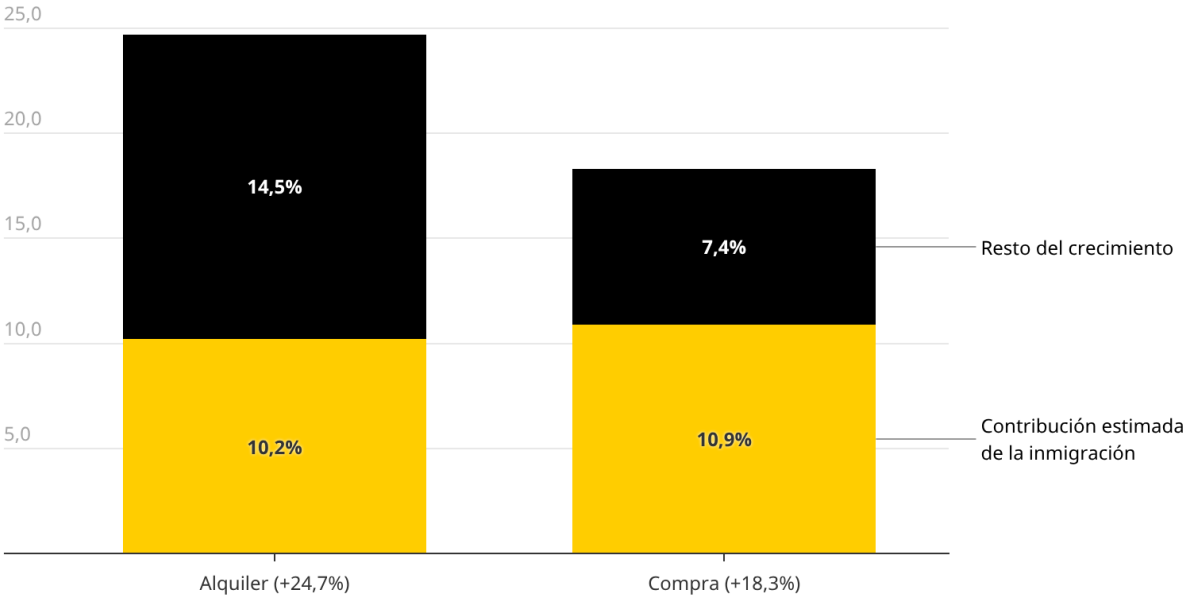
Por tanto, resulta natural preguntarse qué parte del crecimiento de los precios se puede achacar a la inmigración. Un análisis con múltiples controles estadísticos y estimaciones conservadoras muestra que un crecimiento de un 1% de la población provoca un crecimiento en el precio real de la vivienda en España del 1,8% en la compra y del 1,7% en el alquiler.

Dado el flujo migratorio y el crecimiento de precios observado, podemos inferir que el 60% del crecimiento en el precio de la compra de vivienda se debe a la inmigración. En el mercado del alquiler la cifra es del 41% [5].

Figura 17

La inmigración explicaría más de la mitad de la subida real del precio de compra de la vivienda

Subida acumulada del precio real de la vivienda y alquiler entre 2018 y 2025



Contribuciones en puntos porcentuales. La inmigración se calcula como la diferencia entre la subida observada y el crecimiento estimado sin el aumento de inmigración. Estimación basada en Fernández y Calvo (2026)

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Elaboración propia a partir de Idealista e INE

Es de destacar que la inmigración tiene un impacto muchísimo más alto en esta ola migratoria que en la anterior ola que se dio entre 1998 y 2008. Actualmente el 60% del crecimiento en el precio de la vivienda es debido a la inmigración, en la anterior ola migratoria esta cifra fue del 33%.

Parte de la explicación del efecto desproporcionado del incremento de la inmigración en el precio de la vivienda se encuentra en el lado de la oferta.

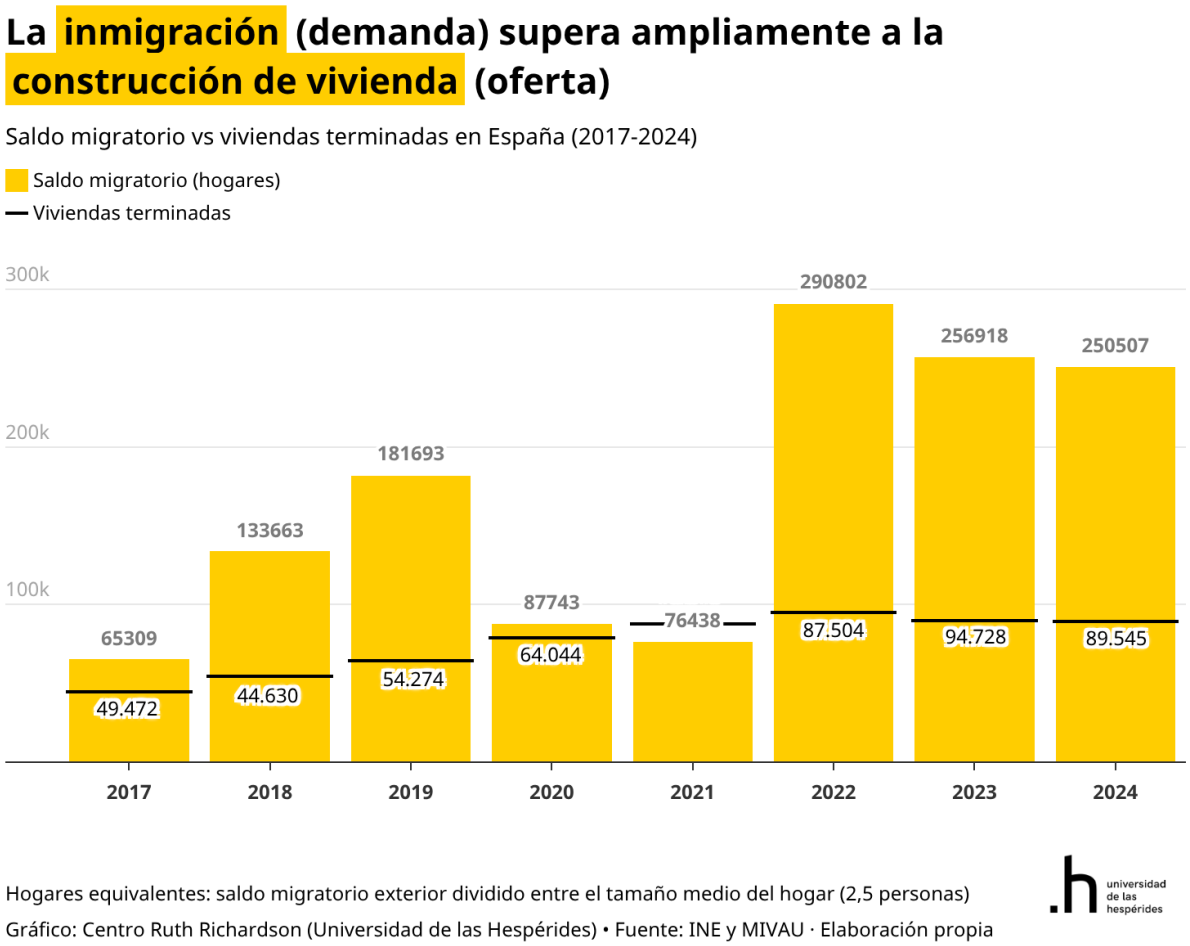
5 Tiene sentido que la inmigración en particular y el incremento de población en general, expliquen mayor parte del crecimiento en el precio de compra que el crecimiento en el precio del alquiler. Aunque es necesaria más investigación, podemos afirmar que el mercado de alquiler ha sido objeto de mayores restricciones que el mercado de compraventa de vivienda y, por tanto, el efecto de esas restricciones se deja notar más en ese mercado.
6 El artículo en proceso de revisión del que provienen los cálculos se puede encontrar aquí: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=6932623

9. Déficit de vivienda: ¿problema de la oferta?

El déficit estimado de 750.000 viviendas en España se explica, fundamentalmente, por la insuficiente respuesta de la oferta ante el crecimiento de la demanda. La escasez económica de un bien no depende únicamente de la cantidad disponible, sino de su relación con la demanda existente.

Como ya hemos visto, los usos del bien vivienda se han disparado principalmente por la enorme cantidad de inmigración que ha recibido España. Pero la escasez podría no haber sido tal si al mismo tiempo hubiese habido un incremento de la oferta de vivienda a un ritmo suficiente para compensar el flujo migratorio. Eso definitivamente no ha ocurrido[7].

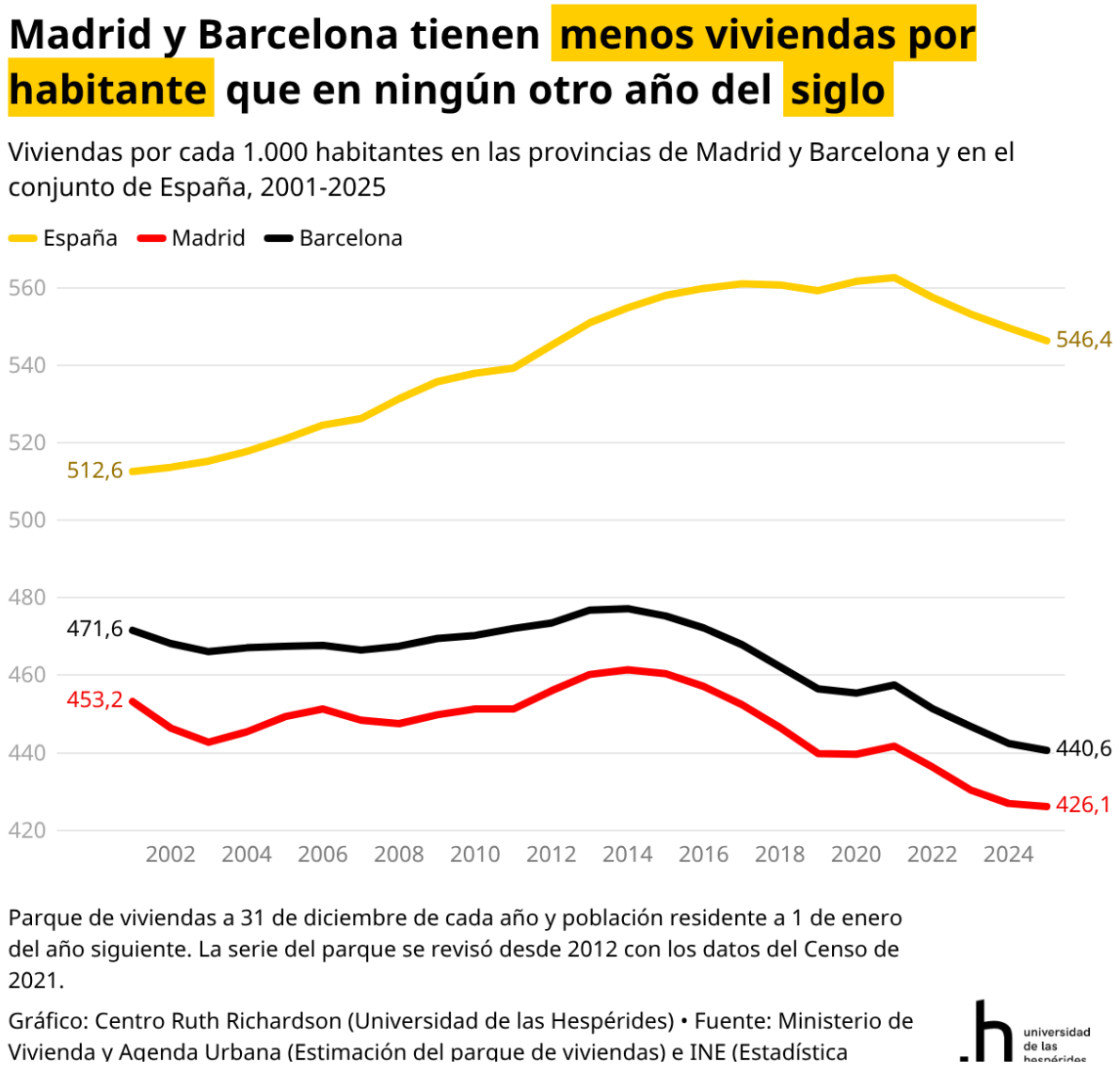
Figura 18



7 El concepto de demanda relativa es de un interés especial aquí. Analizar la escasez económica de un bien requiere de un análisis de la cantidad de ese bien en relación con su potencial uso.

La escasez de vivienda con respecto a la demanda, por tanto, es lo que explica la escalada de precios. Prueba de ello es que tanto en Madrid como en Barcelona, dos de los lugares donde más intensa es la crisis de precios, la cantidad de vivienda por habitante es muy inferior a la media española y, además, han caído con mucha fuerza en los últimos años.

Figura 19



Parque de viviendas a 31 de diciembre de cada año y población residente a 1 de enero del año siguiente. La serie del parque se revisó desde 2012 con los datos del Censo de 2021.

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana (Estimación del parque de viviendas) e INE (Estadística

10. Conclusión

Los españoles se muestran crecientemente preocupados por la crisis de la vivienda, y tienen razón para estarlo. España es el único de los grandes países de la eurozona donde la accesibilidad de la vivienda ha caído en los últimos años.

La principal conclusión de nuestro análisis es que el fuerte crecimiento de la población, impulsado fundamentalmente por la inmigración, aparece como el principal factor explicativo del incremento de la demanda residencial.

El aumento de la demanda por la inmigración no tendría por qué haber desencadenado una crisis de vivienda si hubiera venido acompañado de una expansión suficiente de la oferta.

Como analizamos en otro informe que se puede encontrar aquí, la construcción no ha reaccionado a la escalada de precios. Concluimos que una combinación de un urbanismo muy restrictivo y de una regulación de la construcción cada vez más exigente ha reducido considerablemente la rentabilidad de los constructores.

La solución a esta crisis llegará a través de la implementación de medidas de oferta para reducir los costes de la promoción y construcción, tales como la liberalización del suelo y la simplificación del Código Técnico de la Edificación. Si la oferta sigue bloqueada institucionalmente, la única medida posible por el lado de la demanda es la restricción de la inmigración. Creemos que ante problemas de escasez es preferible implementar medidas que incentiven la oferta a medidas de restricción que limiten la demanda, por lo que el dilema se reduce a una alternativa binaria entre impulsar la construcción de nuevas viviendas o restringir la incorporación de nuevos demandantes.

Referencias

Banco de España. (2026). Informe anual 2025. Banco de España.

Centro de Investigaciones Sociológicas. (2026). Barómetro de octubre de 2026 (Estudio nº 3582). CIS.

Fernández, D., & Calvo, S. (2026). Immigration and housing costs: Evidence from Spain's post-2018 wave [Documento de trabajo]. SSRN. https://doi.org/10.2139/ssrn.6932623

García-López, M. À., 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, 119, 103278. https://doi.org/10.1016/j.jue.2020.103278

Sanchis-Guarner, R. (2023). Decomposing the impact of immigration on house prices. Regional Science and Urban Economics, 100, 103893.

