Do Good.
Do Better.

esade

1er semestre
2025 #36



Vivienda: un reto central para los próximos años

Informe económico y financiero

esade

EsadeEcPol - Center for Economic Policy

Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad

CON EL APOYO DE

Sabadell

PUBLICIDAD

Poder elegir es tu poder.

Elijo el banco más recomendado por las empresas.*

bancosabadell.com

*Datos extraídos de Estudio *benchmark* de experiencia de cliente sobre empresas de facturación >2M€ de Accenture de septiembre a diciembre de 2024.

Sabadell



RI 202500790-1-2-17346

esade

Aviso legal (*disclaimer*):
El contenido y opiniones expresadas en los artículos son responsabilidad exclusiva de sus autores. Esade y *Esade · Informe económico y financiero* amparan la libertad de expresión y la libertad de cátedra en el marco de garantías de la legislación vigente y de los usos y costumbres de la comunidad universitaria.

El autor debe explicitar en el artículo si tiene financiación ajena a Esade o a *Esade · Informe económico y financiero* en relación al objeto y contenido del trabajo publicado.

El autor cede a *Esade · Informe económico y financiero* la titularidad de los derechos de propiedad intelectual (copyright) para la publicación de su artículo en soporte digital (internet).

El contenido de *Esade · Informe económico y financiero* puede ser reproducido y distribuido a través de cualquier medio, citando al autor y la publicación en lugar destacado (portada o el inicio de la reproducción). Los contenidos de *Esade · Informe económico y financiero* pueden ser remitidos desde una página web externa a través de un enlace electrónico.

La publicación *Esade · Informe económico y financiero* se edita por el Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade y no puede ser objeto de transacción comercial mediante precio.

esade · Informe económico y financiero #36

Edita
Departamento de Economía, Finanzas
y Contabilidad de Esade
EsadeEcPol - Center for Economic Policy
www.esade.edu

Av. Pedralbes, 60-62
08034 Barcelona
Tel. 932 806 162

Av. Torre Blanca, 59
08172 Sant Cugat del Vallès
Tel. 935 543 511

C/ Mateo Inurria 25-27
28036 Madrid
Tel. 913 597 714

Director
Toni Roldán

Depósito legal
DL B 2955-2015

Realización
Alacta Comunicació, SL
Febrero 2025

Diseño
carlarossignoli.com

Fotografías
Shutterstock



Sumario

5
Presentación
Toni Roldán

7
Nota de coyuntura
España sigue creciendo, pero con retos estructurales y un contexto de incertidumbre
Josep M. Comajuncosa
Manuel Hidalgo

20
A debate
Mercado de la vivienda: la tormenta perfecta
Joan Monràs

22
A debate
El nuevo mercado de alquiler: nuevas fórmulas, viejos objetivos
José María Raya

25
A debate
La tenencia de vivienda y deuda hipotecaria de las familias españolas en los últimos veinte años
Cristina Barceló
Laura Crespo

29
A debate
Alternativas al residencial tradicional. Efecto sobre la demanda de vivienda
Jordi Fabregat

34
Book reviews
Por Antonio García Maldonado

Underground Empire: How America Weaponized the World Economy
Abraham Newman y Henry Farrell. Penguin, 2023

Madrid DF. Por qué Madrid debe consolidarse como la gran ciudad global del sur de Europa
Fernando Caballero. Arpa Editores, 2024

36
Números anteriores

39
Equipo

Toni Roldán
Director del Informe económico y financiero y director del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)



Cada seis meses, desde hace más de veinte años, Esade publica su Informe Económico y Financiero con el objetivo de analizar en profundidad la coyuntura económica y los retos que enfrenta nuestro tejido productivo. Gracias al apoyo de Banco Sabadell, contamos con un espacio de reflexión plural que nos permite, en primer lugar, examinar el contexto macroeconómico tanto nacional como internacional y, en segundo lugar, profundizar en una temática cambiante de especial relevancia para el futuro de nuestro país.

En el último informe de verano de 2024 el foco fue la geopolítica, para tratar de identificar en qué medida las crecientes tensiones transatlánticas, entre otras cuestiones, podían mapear en diferentes escenarios económicos. En esta ocasión, la temática elegida es la vivienda, un sector que continúa en fuerte expansión, pero que está generando fortísimas tensiones por las dificultades de acceso y el rápido crecimiento de los precios, como consecuencia de un fuerte desajuste entre oferta y demanda de vivienda.

La primera parte del análisis de coyuntura, el plano internacional, como es habitual lo realiza Josep M. Comajuncosa. La economía global ha continuado recuperándose durante la segunda parte del año 2024, aunque lo ha hecho de manera desigual entre regiones. Buena parte de los países avanzados ha visto moderarse su crecimiento, en parte por el efecto rezagado de unas políticas monetarias contractivas y en parte por el shock energético como consecuencia del progresivo desacople de la energía rusa en las economías más expuestas del centro de Europa.

Mientras tanto, Estados Unidos mantiene un ritmo robusto, impulsado por la fortaleza de su mercado de trabajo y la demanda interna, principalmente. La zona euro afronta todavía la necesidad de gestionar un endeudamiento público elevado y, al mismo tiempo, cumplir con los compromisos de inversión en tecnologías limpias, transición digital y la urgente autonomía estratégica, en un contexto de profunda crisis de la relación transatlántica y tensiones geopolíticas que amenazan con fragmentar los mercados de energía y de materias primas. Por su parte, Asia sigue liderando las tasas de crecimiento, con China y la India a la cabeza, aunque con ciertos indicios de desaceleración en la primera.

En este entorno, la economía española ha mostrado un dinamismo que sigue llamando la atención. Como expone Manuel Hidalgo en su análisis, durante el último ejercicio, el PIB ha mantenido un crecimiento muy superior a la media de la zona euro, apoyado tanto en la demanda interna como en las exportaciones de bienes y servicios. El turismo internacional, en particular, ha experimentado un fuerte repunte, superando niveles prepandémicos. Asimismo, la creación de empleo ha continuado a buen ritmo, gracias, en gran parte, al aumento de la afiliación de trabajadores extranjeros. Si bien la inflación se mantuvo alta al inicio de este ciclo, su tendencia a la moderación, sumada a la solidez del consumo privado, ha brindado un sostén fundamental para la confianza de los hogares.

No obstante, conviene subrayar que persisten retos estructurales que pueden condicionar la senda del crecimiento español en los próximos años. España se mantiene como un país “poster-child” para muchos por su aparente fortaleza económica. Pero la realidad es un poco más matizada. El crecimiento se ha sustentado en los últimos tiempos principalmente en tres fuentes: el turismo, el aumento de la población activa por el fuerte aumento de la inmigración y el aumento del gasto público. Pero ninguno de esos elementos permite un gran crecimiento de la productividad, el punto débil de la economía española, que continúa en renta per cápita más alejada de la media de la UE que en 2007. A esto se suma la necesidad de consolidar las cuentas públicas tras el aumento del gasto derivado de la pandemia y de la crisis energética, al tiempo que se afrontan las exigencias de inversión en defensa, I+D, educación y una infraestructura más sostenible.

En este número, nos centramos además en un desafío que ha cobrado una relevancia creciente: la vivienda. Este ámbito, esencial tanto para la estabilidad macroeconómica como para la cohesión social, atraviesa transformaciones profundas, fruto del desajuste entre oferta y demanda, la evolución de los costes de construcción y la fuerte inseguridad jurídica en el sector.

En el primero de los artículos, el profesor Joan Monràs (CREI-UPF; BSE) examina las causas que han confluido para tensionar la oferta y los precios de forma tan acusada. En su análisis, destaca cómo la combinación de una demanda al alza –empujada por factores demográficos, por nuevas formas de demanda como el turismo, y por los todavía por concretar cambios de dinámica posteriores a la pandemia– y unos cuellos de botella en la oferta (freno a la construcción tras el estallido de la burbuja, mayor dificultad en el acceso al crédito) han confluido para desplazar la demanda al alquiler sin que la oferta haya tenido posibilidad de adaptarse.

A continuación, José María Raya (Tecnocampus UPF) se centra precisamente en la creciente importancia del alquiler en las principales ciudades españolas. Raya recoge desde el punto en que cierra Monràs para señalar cómo la demanda de alquiler se ha disparado mientras que la oferta de vivienda en alquiler no ha crecido al mismo ritmo, generando tensiones que empujan los precios al alza y limitan el acceso mientras suponen una rentabilidad incrementada que, sin embargo, ahora enfrenta ciertos matices íntimamente relacionados con las regulaciones impuestas, empujando a los propietarios a formas de alquiler distintas a las de largo plazo, tal y como muestra su análisis de microdatos de portales de oferta inmobiliaria. El autor incide en la necesidad de un marco jurídico y fiscal que ofrezca seguridad a los propietarios con el fin de estabilizar un mercado cada vez más segmentado.

Contamos además con la contribución de dos economistas del Banco de España especializadas precisamente en financiación de las familias. En "La tenencia de vivienda y deuda hipotecaria de las familias españolas en los últimos veinte años", Cristina Barceló y Laura Crespo proporcionan un panorama detallado sobre la evolución del endeudamiento de los hogares en relación con la vivienda. Las autoras muestran que la vivienda principal ha sido el activo más importante de los hogares españoles, con tasas de propiedad por encima del 80% hasta 2011. Sin embargo, a partir de ese año se observa un fuerte descenso (hasta el 72% en 2022), muy acusado entre los más jóvenes (del 69% al 32% en menores de 35 años), todo ello con datos de la Encuesta Financiera de las Familias. Para cerrar, señalan cómo este retroceso del endeudamiento hipotecario, motivado por la necesidad de favorecer la estabilidad bancaria, ha tenido el resultado adicional de dificultar el acceso a la vivienda de segmentos que tienen menor ahorro acumulado, o capacidad de acumularlo.

Finalmente, Jordi Fabregat, profesor de Esade y miembro de la Junta del Club Inmobiliario de Esade Alumni, pone el foco en las nuevas fórmulas que, dentro del sector residencial, están surgiendo para dar respuesta a necesidades cada vez más específicas y cambiantes. El autor describe cómo proyectos del tipo *senior living* garantizando autonomía o residencias de estudiantes son una vía para atender la diversidad de trayectorias familiares, la movilidad geográfica y las restricciones de acceso que afectan a muchos ciudadanos. La flexibilidad de estos modelos y la inversión que se advierte en ellos por parte de segmentos de la oferta puede contribuir en los próximos años a paliar la presión sobre los mercados tradicionales de compra y alquiler.

Con esta visión panorámica, esperamos que el presente número del Informe Económico y Financiero de Esade con el apoyo del Banco Sabadell contribuya a un diálogo riguroso y constructivo sobre la coyuntura económica actual y, muy particularmente, sobre un reto tan central como la vivienda. El acceso a ella, su financiación y las estrategias para atender a la heterogeneidad de los hogares seguirán marcando la agenda económica y social de los próximos años. En nuestras manos está convertir este desafío en una oportunidad para fortalecer la competitividad, el bienestar y la cohesión social de nuestro país •

España sigue creciendo, pero con retos estructurales y un contexto de incertidumbre

Josep M. Comajuncosa
Profesor titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade

Manuel Hidalgo
Profesor de Economía de la Universidad Pablo de Olavide y senior fellow de EsadeEcPol

Coyuntura internacional

Previsiones de crecimiento

La economía global se mantiene en la fase de recuperación de las graves perturbaciones negativas de oferta experimentadas en los últimos años. La pandemia, la consiguiente disrupción de las cadenas de suministro y las crisis de los precios de la energía y de los alimentos tuvieron un fuerte impacto en muchos países. Esto obligó a implementar políticas monetarias contractivas para contener la inflación, lo que frenó adicionalmente el crecimiento.

Una vez superadas estas perturbaciones y contenida la inflación, la actividad económica a nivel global aumenta a buen ritmo, liderada por el buen comportamiento de la economía de Estados Unidos y la estabilización del crecimiento en China, donde las medidas de estímulo implementadas por las autoridades han facilitado que la situación del sector inmobiliario haya dejado de empeorar.

El crecimiento global fue de un 3,2% en 2024 y se prevé que este año 2025 sea muy similar, un 3,3%. En las economías desarrolladas el crecimiento fue del 1,7% el pasado año y se estima una cifra similar este año, un 1,9%. Se espera que se estabilice entre el 1,7-1,8% en los próximos tres o cuatro años.

Los servicios aparecen como el principal motor del crecimiento, pero también mejora la actividad industrial. Sin embargo, este crecimiento de la economía global está sometido a una incertidumbre considerable, debido, sobre todo, a las tensiones geopolíticas y a la orientación de las políticas que desplegará la nueva Administración en Estados Unidos. Un aumento generalizado de los aranceles podría presionar a la baja la actividad económica y haría subir la inflación. En cambio, una desregulación del sector energético, pese a sus controvertidos efectos sobre el cambio climático, podría estimular el crecimiento a corto plazo, al reducir el precio de la energía.

Aunque estos datos sugieren que, a nivel global, la actividad económica se acerca progresivamente a su nivel potencial, lo hace de forma dispar entre países y regiones de la economía global.

El crecimiento de la economía global está sometido a una incertidumbre considerable, debido, sobre todo, a las tensiones geopolíticas y a la orientación de las políticas que desplegará la nueva Administración en Estados Unidos.

Economías avanzadas

La economía de Estados Unidos está creciendo con fuerza, por encima de su potencial: el pasado año lo hizo un 2,8% y en este 2025 se espera que lo haga a un ritmo similar, un 2,7%, gracias a la fortaleza del mercado de trabajo, a diversos efectos riqueza y a unas condiciones financieras favorables. La economía norteamericana convergerá a su potencial de crecimiento en 2026.

En cambio, en la zona euro el crecimiento es débil. Fue de un 0,7% el pasado 2024 y se prevé que repunte ligeramente este año 2025 hasta un 1%, gracias a una cierta recuperación de la demanda interna motivada por el aumento de los salarios reales y por la relajación de la política monetaria. Incluso dentro de la UE las cifras esconden disparidad entre países, con Alemania, Francia e Italia más perjudicadas por la debilidad del sector industrial. Alemania está experimentando también dificultades por el esfuerzo de consolidación fiscal y por el descenso de los precios en el mercado inmobiliario. Alemania saldrá de la recesión del 2024, pero solo se anticipa un crecimiento del 0,3% este 2025. Francia e Italia crecerían un 0,8% y 0,7% respectivamente. En los Países Bajos y Bélgica el crecimiento se espera que sea ligeramente más elevado este 2025, un 1,6% y 1,2%. Austria, Finlandia e Irlanda también saldrían de la recesión experimentada el pasado año con un crecimiento este 2025 del 2%, 1,1% y 2,1% respectivamente. En fuerte contraste, España, Portugal y Grecia se prevé que crezcan algo por encima del 2% (véase gráfico 1).

En Japón el crecimiento fue negativo en 2024, un -0,2%, y se espera una aceleración hasta el 1,1% este año 2025 por el aumento de los salarios reales. En Corea del Sur el crecimiento se prevé del 2%. En el Reino Unido, el crecimiento también se acelerará, desde el 1,1% del 2024 hasta un 1,6% para este año 2025, gracias al impulso que tienen sobre el consumo el aumento los salarios reales y la relajación de la política monetaria (véase gráfico 2).

En la zona euro el crecimiento es débil. Fue de un 0,7% el pasado 2024 y se prevé que repunte ligeramente este año 2025 hasta un 1%.

Economías emergentes

También en las economías emergentes la expectativa es de un crecimiento estable para los próximos tres o cuatro años. Fue del 4,2% en 2024 y se espera la misma cifra en 2025 (véase gráfico 3).

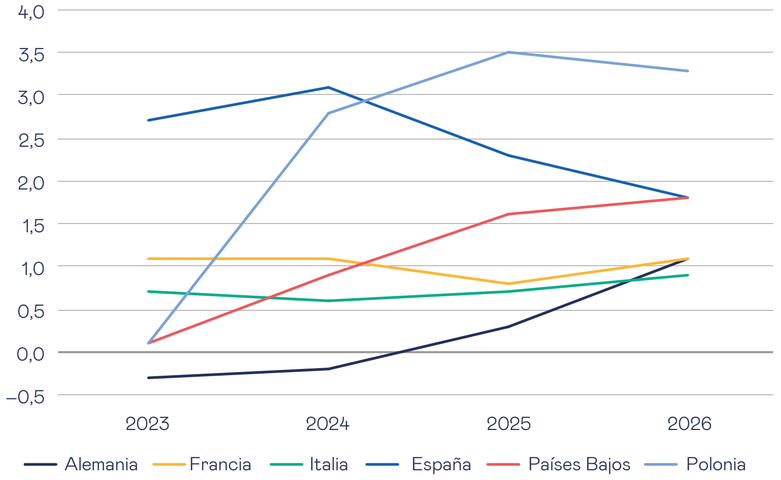
En las de Asia el crecimiento es fuerte, pero muestra una tendencia a la desaceleración. El crecimiento en la India ha sido muy intenso los dos últimos años, un 8,2% en 2023 y un 7% en 2024, pero se prevé una moderación este 2025 hasta el 6,5% a medida que la economía se acerca a su potencial después de aprovechar la demanda que se había acumulado durante la pandemia.

En China también se observa una desaceleración del crecimiento por la debilidad del sector inmobiliario y la escasa confianza de los consumidores, aunque el buen comportamiento del sector exportador y los paquetes de ayuda fiscal compensan en parte los problemas de la demanda nacional. El crecimiento fue del 4,8% en 2024 y se espera que se sitúe en el 4,6% este 2025. También crecen con fuerza las economías del Sudeste Asiático, con cifras ligeramente superiores a las del año anterior. Este 2025, Vietnam y Filipinas se prevé que crezcan un 6,1%, Indonesia un 5,1% y Malasia un 4,7%. Algo menos lo hará Tailandia, un 3%.

En Latinoamérica, el crecimiento se mantiene: fue del 2,4% en 2024 y se prevé del 2,5% este año 2025. En México, el crecimiento continuará con la debilidad mostrada el pasado año, un 1,8%, y se espera un 1,4% este 2025 debido al efecto negativo que tiene sobre el consumo la política monetaria contractiva y al tono también restrictivo de la política fiscal. Además, se debe tener en cuenta que México es una de las economías que se encuentra más expuesta a las decisiones que adopte la Administración Trump. En Brasil, el crecimiento se modera con rapidez, del 3,7% de 2024 al 2,2% del 2025, también por el efecto de la política monetaria contractiva.

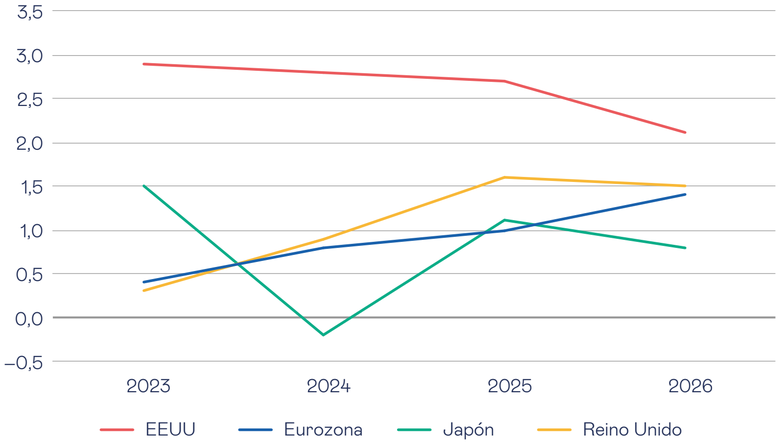
Las mejores cifras del continente se deben a la fuerte recuperación del crecimiento en Argentina, que el pasado año se encontraba en recesión y este 2025 crecerá con fuerza, por encima del 4,5%. El crecimiento se mantiene estable en Chile, Perú y Colombia, en los tres casos muy cerca del 2,5%. Venezuela, Uruguay y Paraguay crecerán algo por encima del 3%.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB en algunas economías de la Eurozona



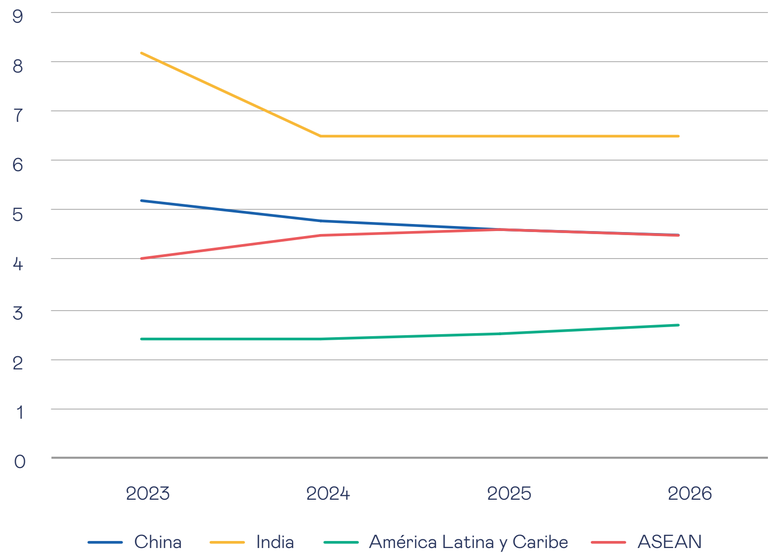
Fuente: BCE

Gráfico 2. Crecimiento del PIB en Estados Unidos, Eurozona, Reino Unido y Japón



Fuente: BCE

Gráfico 3. Crecimiento del PIB en algunas economías en desarrollo y emergentes



Fuente: BCE

La persistencia de la inflación observada en el sector servicios se debe al aumento de los salarios nominales comparados con los existentes antes de la pandemia.

El proceso de desinflación y las previsiones de inflación

A nivel global, en 2024 se mantuvo el proceso de desinflación iniciado en 2023. Además, la disminución de la inflación se ha debido a una reducción del componente subyacente, a diferencia de lo sucedido en 2023, cuando la inflación global se había reducido exclusivamente por el descenso de los precios de los carburantes. El coste no ha sido alto en términos de actividad económica y ocupación, en parte gracias a que los precios energéticos iniciaron pronto una tendencia descendente (véase gráfico 4).

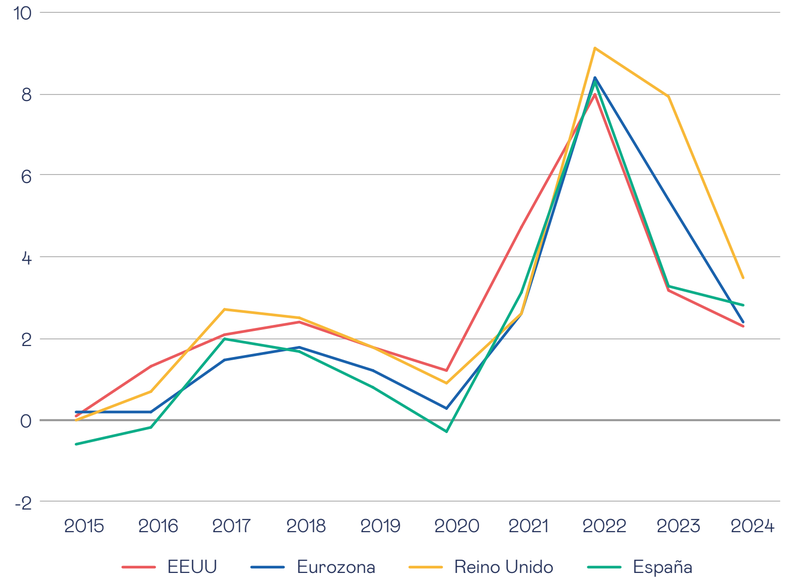
Sin embargo, en las economías avanzadas y emergentes, la inflación subyacente se mantiene algo elevada. Esto se debe al aumento de los precios de los servicios. A finales del 2024, la inflación en los servicios se encontraba por encima del 4%, un 50% superior a lo que se observaba antes de la pandemia. En cambio, la inflación subyacente para los productos es prácticamente nula.

La persistencia de la inflación observada en el sector servicios se debe al aumento de los salarios nominales comparados con los existentes antes de la pandemia. Se trata de un fenómeno lógico, en la medida que los trabajadores tratan de recuperar el poder adquisitivo perdido durante el auge de la inflación en 2021-2022, acercándose a los niveles marcados por la evolución de la productividad, y no implica, necesariamente, la puesta en marcha de un espiral de salarios-precios.

La inflación subyacente se moderará a medida que se cierre la brecha de producción. Finalmente, su evolución dependerá de si los aumentos actuales de salarios impactan en el coste laboral o se verán compensados por un aumento de la productividad. O, de producirse el aumento de los costes laborales unitarios, de si las empresas se mostrarán dispuestas a absorberlos reduciendo sus beneficios. En los Estados Unidos, la evolución de la productividad está manteniendo constantes los costes laborales unitarios mientras que en la economía de la zona euro las empresas deberán aceptar una reducción de los beneficios, después de unos años de aumentos importantes de esta variable.

Este año 2025 se mantendrá la desinflación gracias a que la gradual moderación de los mercados laborales mantiene contenida a la demanda agregada.

Gráfico 4. Evolución de la tasa de inflación a cierre de año



Fuentes: BCE, FMI, Bank of England, INE

El proceso de desinflación es más rápido en las economías desarrolladas, donde este año 2025 se prevé que se estabilice cerca del 2%. En los Estados Unidos y Canadá será del 2,2% y 2,4% respectivamente. En la zona euro la inflación será del 2%, con cada una de las economías alejándose solo unas pocas décimas de esta tasa. En Japón la previsión es del 1,1%.

En las economías emergentes y en desarrollo se prevé que la tasa de inflación se sitúe cerca del 6%. Entre este grupo de países existen importantes diferencias. En las economías emergentes de Asia la inflación será más parecida a la de las economías desarrolladas, un 2,7%, gracias a la adecuada política monetaria, pero también por la existencia de controles de precios. La economía China se aleja de la deflación, con una inflación del 1,7%, mientras que el auge de la demanda mantiene la inflación en la India en el 6,5%, y en los países del Sudeste Asiático entre el 4-6%.

En los países de Latinoamérica, la inflación también se ha reducido mucho respecto a los niveles alcanzados en 2022. En México se prevé este año 2025 del 3,8% y en Brasil del 3,6%; en ambos casos el proceso de desinflación se está viendo algo frenado por la evolución de los salarios. En Chile y Colombia la inflación se mantendrá cerca del 4,5%. En Argentina y Venezuela, se espera que esté por encima del 60% y del 70% respectivamente.

Evolución en las políticas monetarias

En los países donde la inflación se resiste a bajar, la mayoría de ellos emergentes y en desarrollo, los bancos centrales han pospuesto las decisiones de reducción del tipo de interés oficial. Esto crea presión sobre las finanzas públicas al encarecer el servicio de la deuda en países altamente endeudados y con necesidad de refinanciación de esa deuda.



Claudia Sheinbaum asumió la presidencia de México el 1 de octubre de 2024.

En muchos países, se han podido abandonar las políticas monetarias contractivas y el eje se desplaza hacia la necesidad de implementar políticas fiscales contractivas para asegurar la sostenibilidad en la evolución de la deuda. La Reserva Federal recortó los tipos de interés oficiales en 100 pb en la segunda mitad del pasado año 2024, mientras que el BCE ha acumulado un descenso de 125 pb desde mediados de 2024. En las economías emergentes, las políticas monetarias también se han relajado, a excepción de Brasil, donde los tipos han subido en 175 pb para luchar contra el repunte de la inflación.

La reacción de los mercados

Los mercados parecen descontar que los grandes bancos centrales proseguirán, este año 2025, con el descenso de tipos. Se espera una reducción de los tipos más rápida de la zona euro que la que realizará la Reserva Federal, en parte por el mayor crecimiento de la economía norteamericana, pero también como el sesgo inflacionario de las eventuales políticas comerciales de la Administración Trump.

Por añadidura, desde que se conoció el resultado de las elecciones norteamericanas, el dólar se ha venido apreciando, anticipando el efecto sobre el valor de la moneda que, a corto plazo, tienen las políticas proteccionistas. El último año, los índices bursátiles desarrollados mostraron un buen comportamiento, aunque destacaron en positivo los índices americanos, que se vieron apoyados por el sector tecnológico.

Entre las bolsas emergentes, destacaron en negativo las latinoamericanas, en un contexto en el que los riesgos fiscales continuaron siendo el foco en países como Brasil y en el que la incertidumbre política se incrementó en México. La rentabilidad de la deuda aumentó en Estados Unidos en el último trimestre de 2024. También ha aumentado ligeramente la rentabilidad del bono alemán, lo cual ha reducido el diferencial de la deuda pública de España, Italia, y otros países de la eurozona.

Desde finales de 2024, el dólar se ha venido apreciando, anticipando el efecto sobre el valor de la moneda que, a corto plazo, tienen las políticas proteccionistas.

Foco: la economía europea

Evolución y expectativas

La economía europea sigue recuperándose de la fuerte desaceleración provocada por el aumento de los precios de la energía después del inicio en la guerra en Ucrania. Pero se trata de un crecimiento modesto, que no alcanza aún el crecimiento potencial de la economía, frenado por la persistencia de la inflación subyacente, por la incertidumbre sobre la orientación de las políticas económicas y por las implicaciones de los conflictos geopolíticos.

El pasado año reforzó su crecimiento gracias a la recuperación del consumo de las familias, que se vio favorecido por el aumento de las rentas y la creación de empleo. De todas maneras, este aumento del consumo es bastante moderado si se compara con el aumento de la renta de estas familias. La incertidumbre y la baja confianza han hecho aumentar la tasa de ahorro en Europa, que se encuentra a un nivel superior al existente antes de la crisis. La inversión empresarial se ha visto lastrada por los tipos de interés elevados y por la subutilización, aún existente, de la capacidad productiva (gráfico 5).

La recuperación es más fuerte en el sector servicios, mientras que la del sector industrial va con más retraso debido a la debilidad de la demanda externa, especialmente la de China. La inversión empresarial aún se ve contenida por las condiciones financieras más estrictas, pese al cambio de orientación ya iniciado por la política monetaria. Aquellos países con una economía más basada en los servicios, como España, Francia y el Reino Unido, muestran una mejor evolución que los que se basan más en la producción industrial, como Alemania o Austria.

Las expectativas de crecimiento a largo plazo no son muy optimistas, pues no está claro que los países europeos puedan llevar a cabo las reformas necesarias para revertir la pobre evolución de la productividad observada en la última década. La dispar evolución de la productividad entre Estados Unidos y los países de la UE ha provocado que la renta per cápita de estos se encuentre un 30% por debajo de la norteamericana. La pobre evolución de la productividad está provocando unas tasas bajas de creación de empresas y de crecimiento empresarial.

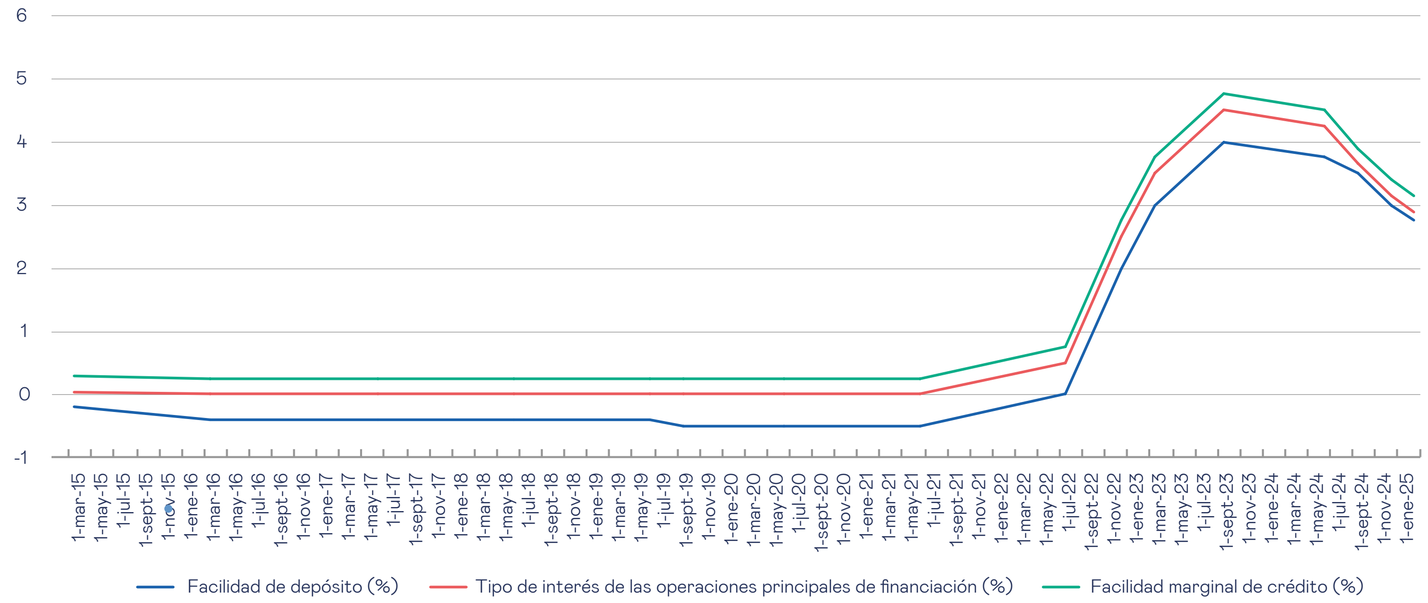
En Europa, el crecimiento se ve lastrado por esta evolución débil de la productividad, pero también por las incertidumbres que amenazan la seguridad energética, por las dificultades para consolidar un verdadero mercado único y por el envejecimiento de la población.

Las economías europeas deben recomponer su espacio fiscal pues la deuda pública acumulada por los gobiernos europeos ha aumentado considerablemente desde el año 2020. En los países europeos desarrollados la deuda pública se situó, a finales de 2024, en el 85% del PIB, unos seis puntos más elevada que en 2019. En los países del centro y el este de Europa aumentó en 8 puntos durante estos años. El aumento del nivel de endeudamiento público puede poner el foco en la sostenibilidad de la deuda pública, especialmente en momentos en que la tasa de crecimiento de la economía es muy modesta.

Por este motivo, el pasado año 2024, la política fiscal tomó ya una cierta orientación contractiva. Dos tercios de los países de la zona euro, incluyendo todos los que tienen un elevado nivel de deuda, están realizando políticas fiscales contractivas. En 2024, el balance primario del presupuesto público, cíclicamente ajustado, mejoró un 0,8%, después de haberse deteriorado un 0,4% en 2023. En los países del centro y del este, el ajuste fiscal está siendo más lento, pues tienen un mayor gasto público relacionado con la inflación y deben pagar tipos de interés más elevados.

La nueva estructura fiscal de la UE debería implementarse según lo planificado, para poder garantizar la sostenibilidad de la deuda soberana. Además, el mecanismo introduce un equilibrio razonable entre la reducción de la deuda y las necesidades de inversión pública. El cumplimiento de los plazos pactados es de gran importancia para la credibilidad fiscal de la UE, lo cual permitirá una reducción de las primas de riesgo de todos los países y aumentará la capacidad de hacer frente a futuras perturbaciones económicas y a las necesidades de gasto público. A finales de 2024, 17 de los 27 estados miembros de la zona euro superaban los límites de déficit y deuda establecidos por el pacto fiscal, por lo cual serán necesarios ajustes fiscales adicionales durante este año 2025.

Gráfico 5. Evolución de los tipos de interés desde 2015



Fuente: BCE

El problema de la productividad: el informe Draghi

La ralentización en el crecimiento de la productividad es un problema observado en todos los países desarrollados en las últimas cinco décadas. Pero este menor crecimiento de la productividad es preocupantemente bajo en Europa, especialmente comparado con la evolución en Estados Unidos. A consecuencia de esta mejor evolución de la productividad, en lo que va de siglo, la renta real disponible de las familias ha crecido el doble en Estados Unidos que en la Unión Europea.

La Comisión Europea encargó a Mario Draghi la elaboración de un informe sobre las causas de este problema y acerca de las posibles soluciones para mejorar la competitividad de la economía de la UE en el entorno global. El informe se hizo público en septiembre del pasado año y tiene por objetivo sentar las bases para una nueva estrategia industrial en Europa que permita superar las barreras y dificultades existentes en el presente.



El informe identifica **tres líneas de actuación** para mejorar la productividad y reactivar un crecimiento sostenible. **La primera** se centra en la **reducción de la brecha de productividad existente respecto de las economías norteamericana y china.** La estructura industrial europea se encuentra estancada y no hay empresas que desarrollen tecnologías que supongan nuevas fuentes de crecimiento. En Europa no existe ninguna empresa con un valor de capitalización en el mercado superior 100 mil millones de euros que haya sido creada en los últimos cincuenta años. En cambio, en Estados Unidos, las seis empresas existentes con un valor por encima del billón de dólares han sido creadas precisamente en este período de tiempo.

Las grandes empresas europeas son de sectores maduros, donde el potencial de cambio es menor y, por tanto, invierten menos en R+D. Las tres empresas que más invierten son del sector del automóvil y del farmacéutico. Hasta el año 2000, en Estados Unidos, las empresas que más invertían también eran de estos sectores, pero, en este siglo, las empresas de nuevas tecnologías son las que lideran el gasto en inversión.

Las diferencias se observan, no tanto en el número de patentes, como en la capacidad de convertir la innovación en nuevos productos comercializables. Cuando las empresas europeas tratan de escalar su producción, se encuentran con una regulación altamente restrictiva y, por ello, muchas de ellas prefieren buscar financiación en el mercado norteamericano de capital riesgo y expandirse en ese país. Entre 2008 y 2021, cerca del 30% de los “unicornios” (empresas valoradas por encima de los 100.000 millones) fundados en Europa trasladaron su sede central fuera del continente, sobre todo a Estados Unidos.

Cuando las empresas europeas tratan de escalar su producción, se encuentran con una regulación altamente restrictiva.

El informe insiste en que los países europeos no pueden cometer el error de mantenerse estancados en tecnologías intermedias, propias de siglo pasado, y deben aprovechar todo su potencial para participar en la revolución en marcha de la IA. Además, es importante no solo participar en el desarrollo de esta tecnología, sino también integrarla en la industria ya existente para mantener a esta competitiva y en un lugar prominente a nivel mundial.

La **segunda línea** de actuación sería la elaboración de un **plan conjunto para la descarbonización de la economía.** Las empresas europeas pagan un precio por la electricidad que es 2-3 veces superior al que se paga en Estados Unidos. El precio del gas natural es entre 4-5 veces más elevado. Esto se debe, en parte, a la falta de recursos naturales propios, pero existen normativas que no permiten a empresas y familias recibir en sus facturas los beneficios de las energías limpias. Los impuestos elevados y las rentas capturadas por los intermediarios financieros aumentan los costes energéticos de la economía.

Es necesario coordinar las políticas para que los esfuerzos por descarbonizar jueguen también a favor de la competitividad y el crecimiento. La UE es un líder mundial en tecnologías limpias como los molinos eólicos, los electrolizadores y los combustibles con poco carbono. Un 20% de las tecnologías sostenibles se desarrollan en Europa. En este sector, la economía europea se enfrenta a la competencia de China, que está avanzando rápidamente en los ámbitos de la energía limpia y del vehículo eléctrico gracias a la magnitud de su política industrial y de sus subvenciones y a la rapidez de su innovación. Además, la economía china también saca partido de su disponibilidad de materias primas y de la posibilidad de producir a muy gran escala en su mercado interno. Europa no se puede conformar en cumplir los objetivos de descarbonización comprándole a China estas tecnologías a precios bajos, puesto que la competencia china basada en el apoyo estatal supone un desafío existencial a sectores muy importantes en Europa como el automovilístico y el de energías limpias.

Europa no se puede conformar en cumplir los objetivos de descarbonización comprándole a China estas tecnologías a precios bajos, puesto que la competencia china basada en el apoyo estatal supone un desafío existencial a sectores muy importantes en Europa como el automovilístico y el de energías limpias.

Una **tercera línea** de actuación es la **mejora de la seguridad y defensa, reduciendo la dependencia del exterior.** Europa se encuentra particularmente expuesta por depender, en algunas materias primas cruciales, de un pequeño grupo de proveedores externos. En las tecnologías digitales, Europa también es muy dependiente de las importaciones. El ejemplo paradigmático son los chips: el 75-90% de su producción se realiza en Asia.

Para avanzar en estas áreas, la UE debe mejorar su estrategia industrial. Estados Unidos y China combinan diversas políticas, utilizando la fiscal para estimular la producción interna y las políticas comerciales para penalizar los comportamientos que perciben como anticompetitivos. También utilizan la política económica externa para garantizar las cadenas de suministro. En la UE, para moverse en esa dirección, es necesario mejorar la coordinación de los esfuerzos de cada país y los que se realizan a nivel europeo y simplificar el proceso de toma de decisiones.

El informe señala varios ámbitos en los que se localizan las dificultades. Las políticas industriales, que mayoritariamente se realizan a nivel nacional, deberían implementarse de manera comunitaria. También es necesario que la UE adopte una política económica externa propia, de la naturaleza de la que llevan a cabo los estados. Para cuestiones como la coordinación de acuerdos comerciales preferenciales y de inversión directa con países ricos en recursos naturales, para acumular reserva en determinadas áreas críticas o para promover la cooperación con empresas de todo el mundo que permitan asegurar las cadenas de suministro de tecnologías clave.

Una cuestión crucial es la financiación de las grandes inversiones necesarias para transformar la economía europea. El Informe calcula que es necesario un aumento de las inversiones anuales de unos 800 mil millones de euros, que representa un 4,7% del PIB de la economía. Para ello es necesario que la inversión aumente desde el 22% del PIB actual hasta cerca del 27%, lo cual supone cambiar una tendencia a la disminución de esta partida que se prolonga ya durante varias décadas. Desde la gran recesión de 2008, las economías norteamericana y europea muestran una gran diferencia en el comportamiento de la inversión. Y el menor volumen de inversión en Europa no es debido a la falta de ahorro. Las familias europeas generan un abundante volumen de ahorro agregado, pero en la actualidad este ahorro no se canaliza de forma eficiente hacia la inversión productiva.

Una cuestión crucial es la financiación de las grandes inversiones necesarias para transformar la economía europea. El Informe calcula que es necesario un aumento de las inversiones anuales de unos 800 mil millones de euros, que representa un 4,7% del PIB de la economía.

Por un lado, la UE debe avanzar en la creación de un mercado único de capitales que favorezca el acceso de las empresas a la financiación. Pero resulta evidente que el sector privado no podrá liderar todo este proceso sin el apoyo del sector público. Será necesario que exista una financiación pública conjunta para la provisión de bienes públicos imprescindibles para acelerar el proceso de innovación. El informe se posiciona a favor de utilizar las emisiones conjuntas de bonos a nivel europeo, pero no está claro si los gobiernos de los países del núcleo de la Unión apoyarán esta idea, pues han manifestado que no piensan ir más allá del esfuerzo realizado ya con el fondo EU-Next Generation.

Foco: La fragmentación de la economía global

En la última década se han producido diversos fenómenos que suponen un peligro para la integración de la economía global y que le ha restado atractivo a la idea del libre comercio. Por un lado, la percepción de que los beneficios derivados del comercio no siempre se reparten con justicia, pero también las fragilidades en las cadenas globales de suministro que se evidenciaron durante la pandemia o las tensiones geopolíticas derivadas de la guerra en Ucrania.

En 2015 el gobierno chino puso en marcha el plan Made in China 2025 para reducir su dependencia de la tecnología extranjera y para aumentar hasta el 70% la procedencia nacional de los principales componentes y materiales de su sector industrial. En 2018, los Estados Unidos aumentaron considerablemente los aranceles que aplican a diversos productos importados de China y de otros países. En muchos otros países se han tomado también medidas que, de una forma u otra, suponen una restricción a los flujos comerciales y de capitales. Y la nueva Administración Trump ha iniciado ya la introducción de aranceles.

De momento, no se aprecian grandes cambios en el grado de globalización de la economía, definido como la ratio entre el volumen de comercio y el PIB global. Desde la crisis financiera de 2008, el momento álgido de la hiperglobalización, esta ratio ha ido fluctuando entre el 41-48%. Sí que se observa una cierta disminución de la Inversión Extranjera Directa (FDI), que se ha reducido en este período del 2,3% del PIB hasta el 1,5%.

Se aprecian cambios en los flujos internacionales de comercio e inversión que denotan el inicio de un proceso de fragmentación geoeconómica.

Sin embargo, sí se aprecian cambios en los flujos internacionales de comercio e inversión que denotan el inicio de un proceso de fragmentación geoeconómica. Por motivos de seguridad económica, muchas empresas están cambiando los lugares donde realizan parte de su producción, en un intento de acercar la producción al territorio propio o de situarla en países considerados más seguros (*reshoring* o *nearshoring*).

Hay datos que muestran claramente que la imposición de aranceles ha reducido el volumen del comercio bilateral entre Estados Unidos y China. Pero, en realidad, se ha producido un ajuste de las cadenas de suministro. Estados Unidos ha reducido sus importaciones procedentes de China, pero al mismo tiempo, otros países con salarios bajos y con una tipología de exportaciones similar a la de China, como Vietnam o México, han ganado peso en el total de importaciones de Estados Unidos.

De momento, no se puede afirmar que esta reconfiguración sea un fenómeno global y se extienda más allá del deseo norteamericano de acercar los procesos de producción a su territorio nacional. Se trata de un período de tiempo demasiado corto como para poder llegar a conclusiones definitivas, del estilo de las que se obtienen al cuantificar la fragmentación de la economía global durante la Guerra Fría, en la segunda mitad del siglo XX.

A diferencia de lo observado entonces, este inicio de fragmentación muestra la aparición de países no estrictamente alineados con una de las dos superpotencias, que están adoptando la función de conectores. Sus exportaciones a Estados Unidos están sustituyendo la menor entrada en ese país de productos procedentes de China. Además, estos países están aumentando sus importaciones de productos chinos y al mismo tiempo están recibiendo un aumento de la inversión directa realizada por empresas chinas. Entre estos países cabe destacar los mencionados Vietnam y México, pero también Canadá, Indonesia o Malasia.

Cabe destacar que esta reconfiguración de los flujos de comercio e inversión, aunque muestran una cierta resiliencia del proceso de globalización, también suponen un problema. Reducen la eficiencia global y, al implicar cadenas de suministro más largas, aumentan la fragilidad de estas e introducen una mayor incertidumbre en la economía global.



Coyuntura nacional

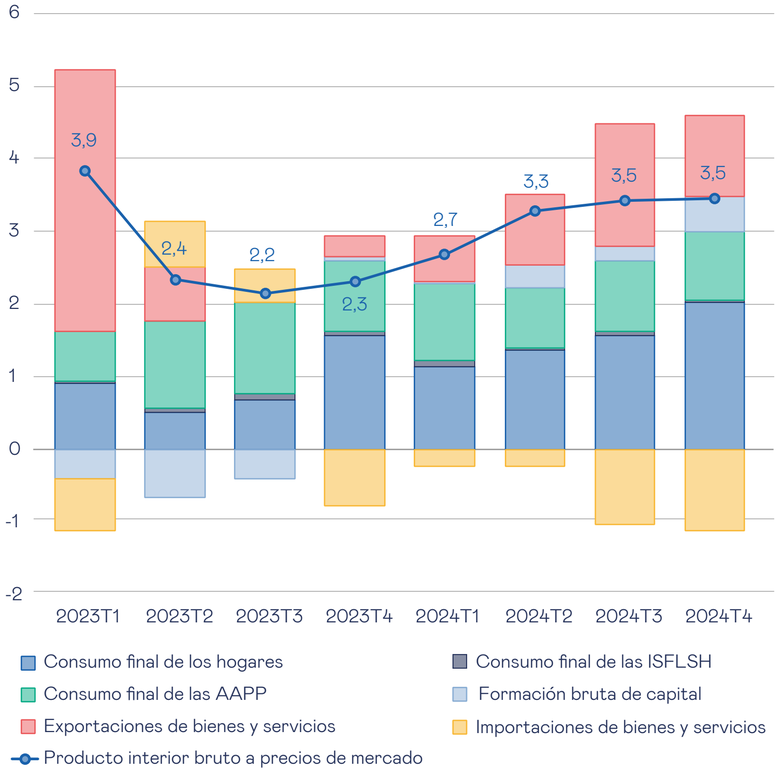
Situación actual

La economía española ha demostrado una notable capacidad de resistencia durante 2024, consolidando su recuperación en un contexto internacional especialmente complejo, marcado por las tensiones geopolíticas, la incertidumbre en los mercados energéticos y la aún elevada tensión en las condiciones financieras globales. En un entorno donde numerosas economías avanzadas han experimentado una desaceleración o escaso crecimiento, España ha mantenido un dinamismo destacable, con una evolución particularmente positiva del mercado laboral, una moderación de las presiones inflacionistas –a pesar del repunte que se espera sea temporal de finales de año– y un crecimiento económico que ha superado consistentemente las previsiones. Esta favorable trayectoria, que se mantuvo en el último trimestre del año, refleja tanto la existencia de un importante impulso interno, concretado en el consumo público y privado, como la muestra de una clara competitividad y capacidad de adaptación del tejido productivo español, consolidando con ello el impulso de las exportaciones, tanto de bienes como, en especial, de servicios.

A lo largo de 2024, la economía española ha mantenido un sólido ritmo de expansión, con un crecimiento del PIB intertrimestral del 0,8% tanto en el tercer como en el cuarto trimestre, superando el 0,4% registrado en la zona euro (0,4 en 3T y 0,0% en 4T), y cerrando el año con una tasa de crecimiento interanual del 3,5%. Este dinamismo se sustentó principalmente en la fortaleza de la demanda interna, en particular del consumo privado y público, que en el último trimestre crecieron 1,0 y 0,4 puntos porcentuales respectivamente. En el conjunto del año, la economía española creció un 3,2%, demostrando una notable resiliencia (véase gráfico 1).



Gráfico 1. Composición del crecimiento interanual en España (2023-2024)



Fuente: INE

España ha mantenido un dinamismo destacable, con una evolución positiva del mercado laboral, una moderación de las presiones inflacionistas y un crecimiento económico que ha superado las previsiones.

La inversión, medida como formación bruta de capital, mostró una esperanzadora mejora en el cuarto trimestre con un crecimiento del 2,8% intertrimestral, superando la debilidad mostrada en trimestres anteriores y compensando parcialmente su papel como uno de los principales puntos débiles de la recuperación económica española. Respecto a la productividad, en el conjunto del año se ha observado una evolución mixta, con una tasa interanual positiva del 1,2% por puesto de trabajo en el cuarto trimestre, aunque con caídas intertrimestrales del 0,1% que sugieren que las mejoras no necesariamente parecen consolidarse.

En cuanto al mercado laboral español, este ha continuado mostrando un comportamiento positivo, con un aumento de 34.800 ocupados en el cuarto trimestre hasta alcanzar los 21.857.900 empleos, según los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) del INE. La afiliación a la Seguridad Social ha mantenido su tendencia alcista, aunque a un ritmo más moderado que en trimestres anteriores (el crecimiento mensual promedio de la afiliación, con datos desestacionalizados, fue del 0,5% en 4T vs 0,3% en 3T). Un aspecto destacable, y que se repite desde hace varios trimestres, es que en la creación de empleo el colectivo de trabajadores extranjeros, en especial los latinoamericanos, ha sido importante, mostrando tasas de crecimiento significativamente superiores a las de los trabajadores nacionales, y aportando entre todos hasta la mitad del crecimiento observado en el último año (gráfico 2).

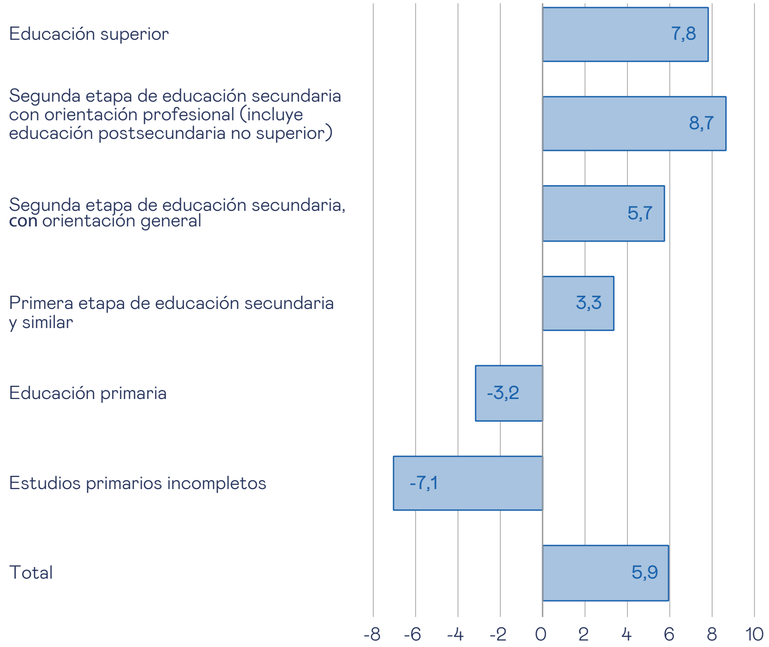
El aumento de la ocupación ha venido acompañado de una mejora en los niveles medios de educación de los trabajadores.

Gráfico 2. Crecimiento interanual de la ocupación por nacionalidad (2022-2024)



Fuente: INE

Gráfico 3. Tasa de crecimiento de la ocupación por niveles de estudios (IV-2022 vs IV 2024)



Fuente: INE

Gracias a esta evolución positiva de la ocupación, la tasa de paro se ha reducido hasta el 10,61%, aunque continúa en niveles elevados en comparación con la media europea. Esta evolución refleja tanto la moderación en el ritmo de creación de empleo como el notable dinamismo de la población activa a pesar de la contracción de finales de año, aunque solo entre los activos nacionales, siendo de nuevo los flujos migratorios los que impulsan el dinamismo del mercado de trabajo español. Finalmente, este aumento de la ocupación ha venido acompañado de una mejora en los niveles medios de educación de los trabajadores, mostrando el mercado de trabajo no solo un comportamiento dinámico con flujos migratorios desde el exterior, sino que además esto no se ha conseguido a costa de bajar el nivel de cualificación media de los trabajadores (gráfico 3).

Las exportaciones de servicios, especialmente turísticos, han mantenido un notable dinamismo durante todo el año, alcanzando niveles significativamente superiores a los previos a la pandemia.

En cuanto a la inflación, esta ha mantenido una trayectoria coherente con su anclaje en niveles moderados durante 2024. La tasa de inflación general se situó en el 3% en enero de 2025, mientras que la inflación subyacente se redujo hasta el 2,4% desde el 2,6% del mes anterior. Esta evolución es principalmente un reflejo de la moderación de los precios alimenticios y servicios, y un repunte temporal de los precios energéticos.

Por último, el sector exterior ha mostrado signos de desaceleración en el último trimestre, con las exportaciones creciendo solo un 0,1% intertrimestral, tres décimas menos que en el tercer trimestre, mientras que las importaciones se incrementaron un 1,3%, fiel reflejo de los avances del consumo interno, quizás relacionado con la fortaleza de la inversión, un componente con alto contenido importador. A pesar de esto, las exportaciones de servicios, especialmente turísticos, han mantenido un notable dinamismo durante todo el año, alcanzando niveles significativamente superiores a los previos a la pandemia. Este comportamiento refleja una creciente diversificación geográfica y estacional de los flujos turísticos hacia España.

Proyecciones a futuro

En cuanto a las proyecciones de crecimiento para el año 2025, la gran mayoría de los analistas coinciden en plantear una leve relajación en el impulso mostrado en la segunda mitad de 2024. Por ejemplo, las proyecciones realizadas por el Banco de España apuntan a un 2,5% en 2025, un 1,9% en 2026 y un 1,7% en 2027. Esta moderación del crecimiento reflejaría principalmente una normalización de este hacia tasas más acordes y cercanas al que podríamos señalar como el potencial de crecimiento de la economía española.

En este sentido, el Real Time Tracker de EsadeEcPol estima, a primeros de febrero y para el primer trimestre de 2025, una continuación del crecimiento del PIB español del 0,7%, lo que mostraría el mantenimiento del ritmo de avance de este agregado y, con ello, de las condiciones que lo sustentan. Para el conjunto del año, desde EsadeEcPol estimamos un crecimiento de entre el 2,2 y el 2,7%.

En cuanto al patrón esperado de dicho crecimiento, este estará basado principalmente en la demanda interna, con el consumo privado como principal motor. La inversión, por su parte, debería experimentar una cierta recuperación, apoyada en el despliegue de los fondos Next Generation EU, y que en los últimos meses de 2024 experimentó un nuevo impulso en su ejecución, y en la mejora gradual de las condiciones financieras a partir de un entorno de tipos de interés más reducidos.

Respecto a la inflación existe, sin embargo, una mayor incertidumbre, dado lo difícil que resulta acertar con la amplitud de escenarios geopolíticos y económicos globales factibles. Así, mientras se prevé que la inflación continúe su senda de moderación gradual, con reducciones hasta el 2,1% en 2025, los posibles efectos de la intensificación de conflictos, de las políticas aplicadas por la nueva Administración Trump o de la retirada de las políticas que aún están vigentes contra la inflación podrían hacer cambiar sensiblemente los escenarios esperados y con ello el resultado de la subida de precios.

Respecto al empleo, se espera que la creación de este continúe en los próximos trimestres, aunque a un ritmo inferior al observado recientemente. Las proyecciones anticipan un crecimiento del empleo del 2,1% en 2024, que se moderaría gradualmente hasta cerca del 1% en 2027. La tasa de paro seguiría una senda descendente, aunque relativamente lenta, situándose ligeramente por debajo del 10% en 2027.



Los problemas estructurales que permanecen

Todo lo anterior muestra, sin duda, un perfil de crecimiento para la economía española que podríamos definir de muy positivo, tanto más en cuanto es comparado con el de otras economías europeas. Sin embargo, aunque las proyecciones a corto plazo siguen siendo relativamente optimistas, como se ha comentado en la sección anterior, no debemos olvidar que nuestra economía padece varios desequilibrios que deben ser atenuados o eliminados mediante las reformas y políticas adecuadas. La ausencia de estas potenciales medidas plantearía retos que, a medio y largo plazo, podrían reducir la tasa de crecimiento potencial de la economía española, limitando así las mejoras en el bienestar que podrían alcanzarse. Este escenario es tanto más probable cuanto se mantenga la situación actual de incertidumbre política con un parlamento con especiales dificultades de crear las mayorías necesarias para avanzar por el camino necesario.

Así, la economía española, tras haber mostrado capacidad de recuperación después de la crisis financiera de 2008 y la reciente crisis provocada por la pandemia, se enfrenta a una serie de desafíos estructurales que pueden lastrar su potencial de crecimiento y ponen en riesgo la convergencia con las economías más avanzadas de la Unión Europea. Estos problemas, arraigados en la propia configuración del tejido productivo, el mercado laboral y las finanzas públicas, requieren de reformas profundas y una visión estratégica a largo plazo para ser abordados de manera efectiva.

En España, la productividad por hora trabajada se ha mantenido persistentemente entre un 10% y un 15% por debajo de la media de la eurozona desde 2008.

En primer lugar, uno de los síntomas más evidentes de las debilidades estructurales de la economía española es la persistente **falta de convergencia** en términos de renta per cápita con la media de la Unión Europea. Desde la crisis financiera iniciada en 2008, la economía española dejó de converger de manera sostenida con las economías europeas más avanzadas, manteniéndose una brecha de aproximadamente 15 puntos porcentuales que solo en estos últimos años y con un crecimiento claramente superior al potencial hemos podido volver a reducir. Este estancamiento es especialmente preocupante, ya que refleja la incapacidad de la economía española para cerrar la brecha de riqueza y bienestar con sus socios europeos.

Esta falta de convergencia se explica fundamentalmente por dos factores interconectados: la baja **productividad** y la incapacidad para cerrar la brecha en la **tasa de empleo**. La productividad, entendida como la eficiencia en la utilización de los recursos para generar valor añadido, es un pilar fundamental del crecimiento económico a largo plazo. En el caso de España, la productividad por hora trabajada se ha mantenido persistentemente entre un 10% y un 15% por debajo de la media de la eurozona desde 2008. Esta brecha de productividad es el resultado de una serie de factores estructurales que limitan la capacidad de la economía española para generar valor añadido de manera eficiente.

La ausencia de mejoras en la productividad y en la tasa de ocupación son síntomas de deficiencias estructurales arraigadas en los fundamentos de nuestra economía. Un factor relevante es la composición del tejido productivo español, caracterizado por el **predominio de pequeñas y medianas empresas (pymes),** con una presencia especialmente significativa de microempresas. Aunque las pymes son un importante motor de empleo, su tamaño reducido frecuentemente limita su capacidad para invertir en innovación, adoptar nuevas tecnologías, acceder a financiación y competir en mercados internacionales. Existe un consenso sobre la correlación positiva entre el tamaño empresarial y la productividad, aunque potencialmente endógena: las empresas más grandes tienden a ser más productivas gracias a las economías de escala, la mayor inversión en capital humano y tecnológico, y una orientación más decidida hacia la innovación, aunque no parece menos cierto que son las más productivas aquellas que llegan a ser mayores.

El estancamiento en el ciclo vital de las empresas españolas, reflejado en las reducidas tasas tanto de nacimiento como de extinción de negocios, representa otro obstáculo para el crecimiento de la productividad. La vitalidad económica requiere un ecosistema empresarial fluido, donde la continua aparición y desaparición de compañías facilite la distribución óptima de los recursos y la implementación de avances tecnológicos. El hecho de que en el mercado español las empresas emergentes tengan una corta expectativa de vida evidencia la existencia de obstáculos significativos para nuevos competidores, así como impedimentos que dificultan la expansión y maduración de los negocios establecidos. Así pues, las reformas que logren facilitar el crecimiento del tamaño empresarial, eliminando barreras legales, regulatorias o financieras, entre otras, permitirían a largo plazo elevar la productividad media española.

Las reformas que logren facilitar el crecimiento del tamaño empresarial, eliminando barreras legales, regulatorias o financieras, entre otras, permitirían a largo plazo elevar la productividad media española.

En tercer lugar, y como un factor relevante a la hora de explicar las deficiencias en la evolución de la productividad española respecto a la europea, debemos señalar al **capital humano.** A pesar de las notables mejoras en el nivel educativo de la población española en las últimas décadas, persisten deficiencias en el capital humano que limitan la productividad. El nivel formativo de la población española, aunque ha mejorado, sigue siendo inferior a la media europea, especialmente en lo que respecta a las competencias técnicas y profesionales más demandadas por el mercado laboral.

El sistema educativo, incluyendo la formación profesional y el sistema universitario, muestra una limitada capacidad de adaptación a las necesidades cambiantes del mercado laboral, tanto a nivel de asalariado como de gestión empresarial. Existe un desajuste entre la oferta formativa y la demanda de habilidades por parte de las empresas, lo que se traduce en una escasez de perfiles cualificados en determinados sectores y una sobreabundancia en otros. Además, la tasa de abandono escolar temprano sigue siendo elevada, lo que limita el potencial de crecimiento a largo plazo.

La falta de inversión en innovación se traduce en una menor capacidad para competir en sectores de alto valor añadido y una mayor dependencia de actividades de bajo valor añadido.

En cuarto lugar, la escasa **inversión en investigación,** desarrollo e innovación (I+D+i) es otro de los puntos débiles de la economía española. España presenta una proporción relativamente baja de empresas innovadoras (aunque con tendencia al alza) y un gasto en I+D+i reducido en comparación con otros países desarrollados. La inversión en I+D+i, tanto pública como privada, es fundamental para generar nuevo conocimiento, desarrollar nuevas tecnologías y mejorar la competitividad de las empresas. La falta de inversión en innovación se traduce en una menor capacidad para competir en sectores de alto valor añadido y una mayor dependencia de actividades de bajo valor añadido.

No cabe duda de que estos factores que limitan el aumento de la productividad generan, junto con otros aspectos, sinergias que se retroalimentan con otros elementos, como son el mercado de trabajo español, y que sin duda es uno de los que presenta mayores problemas estructurales dentro de la Unión Europea. A pesar de haber reducido la tasa de desempleo por debajo del 11%, aún duplica la media de la Unión Europea, evidenciando un problema crónico que se ha resistido a los ciclos económicos expansivos. La tasa de empleo, por su parte, que supera ligeramente el 66%, sigue algo más de cuatro puntos por debajo de la media de la eurozona, mostrando la incapacidad relativa del mercado laboral español para absorber a la población activa.

Este elevado **desempleo estructural** se ve agravado por la existencia de importantes desajustes entre la oferta y la demanda de trabajo y que, a pesar de las diferentes, y recientes, reformas aplicadas se mantiene como el que quizás sería su mayor característica negativa. El estancamiento del stock de parados de larga duración en torno al millón de personas es un claro indicador de la dificultad que encuentran muchos trabajadores para reinsertarse en el mercado laboral, incluso en periodos de crecimiento económico.

Estas debilidades estructurales de nuestra economía, tejido productivo y mercado de trabajo no son las mejores opciones para competir en unos mercados cada vez más condicionados por los disruptivos cambios tecnológicos por los que está atravesando.

A esto no contribuye positivamente el envejecimiento de la población trabajadora. La edad media de los asalariados en España ha aumentado en 6 años desde principios de siglo, pasando de 37,5 a 43,5 años. Este envejecimiento de la fuerza laboral plantea desafíos en términos de adaptación a las nuevas tecnologías, renovación generacional y sostenibilidad del sistema de pensiones.

Asociado a lo anterior pero ya en el ámbito de lo estrictamente público y político, es evidente que, a pesar de la reciente mejoría de las **cuentas públicas,** con el potencial superávit primario a alcanzar en estos trimestres, la vulnerabilidad de estas a medio plazo es un hecho que limitaría el crecimiento de la economía española.

Es cierto que la deuda pública, que alcanzó el 104,3% del PIB a finales de 2024, permaneciendo en un nivel históricamente muy elevado y más de 30 puntos por encima del promedio de la eurozona, se está reduciendo de forma sostenida. No obstante, este elevado endeudamiento limita el margen de maniobra del gobierno para implementar políticas fiscales contracíclicas y aumenta la vulnerabilidad de la economía a shocks externos.

Como principal amenaza para estas cuentas vuelve el envejecimiento poblacional, y que añade una presión adicional sobre las cuentas públicas a largo plazo, principalmente a través del aumento del gasto en pensiones. La reciente reforma del sistema de pensiones no ha resuelto los problemas de sostenibilidad del sistema, sino más bien lo contrario, por lo que se requieren medidas adicionales para garantizar su viabilidad a largo plazo. A esto habrá que añadir otro gasto público estructura relacionado con las transiciones digital y ecológica.

Frente a estas vulnerabilidades se plantea el reto de la mejora del bienestar de los españoles, amenazado no solo por estos factores estructurales sino por el potencial efecto sobre la renta de las familias, en particular de los más jóvenes, y la desigualdad. Así, España presenta importantes bolsas de vulnerabilidad social, especialmente relacionadas con el acceso a la vivienda. De hecho, es el país con mayor porcentaje de inquilinos en situación de riesgo de pobreza o exclusión social de la Unión Europea. El gasto en vivienda supone una carga especialmente pesada para jóvenes y población inmigrante, limitando su capacidad de ahorro e inversión y aumentando su vulnerabilidad económica.

Los problemas de acceso a la **vivienda** no solo tienen implicaciones sociales, sino también económicas. La dificultad para acceder a una vivienda digna y asequible puede limitar la movilidad laboral y, por lo tanto, frenar el crecimiento económico. Los trabajadores pueden tener dificultades para trasladarse a zonas con mayor dinamismo económico si no pueden encontrar una vivienda a un precio razonable. Y, como apreciación más general, la vivienda puede representar un cuello de botella para un modelo de crecimiento muy condicionado por el crecimiento de la población.

Para mitigar dichas debilidades, al margen de reformas y acciones particulares y trasversales, se debe destacar seguir apostando por la transición ecológica, estrategia que no solo ayuda a respetar el medioambiente y reducir la acción humana sobre el clima, sino a elevar la autonomía estratégica nacional en un contexto global cada vez más incierto.

Finalmente, es necesaria la búsqueda de consensos políticos cuya ausencia en un contexto altamente polarizado se deja notar para el tejido productivo. En paralelo, los indicadores de buen gobierno no son excepcionalmente positivos en España: la **calidad y confianza institucional** afectan, claro está, al crecimiento económico a largo plazo. La eficiencia y eficacia de las Administraciones públicas es mejorable en comparación con otros países de la UE. La lentitud y complejidad de los procedimientos administrativos suponen una carga para las empresas, especialmente para las pymes, y desincentivan la inversión ●

Mercado de la vivienda: la tormenta perfecta

Joan Monràs
Catedrático de Economía en la UPF, CREI y BSE

El mercado inmobiliario, con permiso del mercado laboral, es el mercado más importante para el bienestar de los hogares. En promedio, las familias se gastan alrededor del 30% de sus ingresos en pagar alquileres. Para las familias más pobres, el gasto en vivienda puede incluso superar el 40 o 45% de los ingresos. También para las familias más ricas la vivienda es uno de los desembolsos más importantes. El precio medio de un piso en una ciudad como Barcelona es de 4.426 euros por metro cuadrado. Es decir: un apartamento de unos 70 metros cuadrados cuesta más de 300.000 euros, lo que equivale a casi diez veces el salario bruto promedio de la Ciudad Condal. Los datos muestran, además, como el mercado inmobiliario es especialmente importante en las grandes ciudades. El porcentaje de gasto en vivienda es mayor en ciudades como Madrid o Barcelona, y se reduce en pueblos o ciudades más pequeñas, donde el porcentaje de hogares en alquiler también desciende.

Se suele analizar el mercado de la vivienda como si fuera un solo mercado. Por ejemplo, nos solemos centrar en la evolución del precio por metro cuadrado. Así es, cuando vemos que el precio promedio por metro cuadrado aumenta, decimos que “el precio” de la vivienda está subiendo. Si hablamos de políticas para remediarlo, solemos decir que hace faltar construir más vivienda, o en algunos casos, se aboga por limitar el precio de la vivienda. Este tipo de afirmaciones pueden hacer pensar que la vivienda es un bien homogéneo, y que, si sube el precio promedio de las casas, es que todos los tipos de vivienda están subiendo de precio de manera proporcional, como pasa con bienes homogéneos como pueden ser el petróleo o la gasolina. Donde quizá esto se note más es cuando hablamos del precio del alquiler comparado con el de compraventa. El hecho de que se pueda comprar una casa y quedártela de por vida, o, alternativamente alquilarla de por vida (al menos a nivel teórico), sugiere que comprar o alquilar están íntimamente vinculados por el valor de descuento presente.

Esta visión del mercado de la vivienda es, a mi entender, limitada. Por ejemplo, la ratio entre los precios de alquiler y compraventa ha aumentado en los últimos 3 años más de un 30%, mientras que esta misma ratio se mantuvo relativamente estable en la década posterior a la crisis financiera. Es por esto que me parece mucho más fructífero hablar de los mercados de la vivienda en plural, y entender por qué, en la actualidad, vemos ciertos desequilibrios que pueden ser difíciles de ajustar. En particular, parece ser que el desequilibrio más grande se produce en el mercado del alquiler de precio comparativamente “bajo” en las ciudades más grandes y “tensionadas”. Pero, ¿por qué hemos llegado a este desequilibrio?

La ratio entre los precios de alquiler y compraventa ha aumentado en los últimos 3 años más de un 30%, mientras que esta misma ratio se mantuvo relativamente estable en la década posterior a la crisis financiera.

Durante los últimos 20 años se ha estado cociendo lo que se podría describir como una tormenta perfecta. Cuatro fuerzas han confluido para generar una gran presión, que se nota en especial en el mercado del alquiler. En primer lugar, el ritmo de construcción de nueva vivienda se frenó en seco después de la crisis financiera de 2008. Antes de la crisis se construían en España alrededor de 600.000 viviendas. Este número ha bajado a poco más de 80.000 en los últimos años, si acaso con un leve repunte a 100.000 en 2022-2023. Sin embargo, las tendencias demográficas siguieron su curso. La generación del *baby boom*, nacida pasada la posguerra, sigue viva. Las generaciones siguientes, aunque mucho más pequeñas, y la expansión en la esperanza de vida han hecho que la población total en España haya seguido creciendo. También la inmigración ha contribuido, pasando del 4 al 18% en los últimos 20 años. Y si hay más gente, se necesita más vivienda.

En segundo lugar, las necesarias regulaciones financieras que siguieron a la crisis financiera hicieron más difícil el acceso al crédito. Cuando antes se concedían hipotecas para la compraventa que cubrían el total, y en algunos casos incluso por encima, del valor de la vivienda, esto ha dejado de ser posible. También las valoraciones de los inmuebles son ahora más conservadoras, limitando aún más el acceso a la financiación que aportan las hipotecas. Esta fuerza ha hecho que una parte de la demanda se haya desplazado de la compraventa al alquiler. El porcentaje de familias que alquila su vivienda principal ha pasado del 13% en los alrededores de 2010 a más del 16% de la actualidad, con aumentos superiores en las grandes ciudades.

Las consecuencias de la pandemia han acelerado la concentración de la demanda en el alquiler, y en especial en el alquiler de baja calidad, poniendo presión adicional en muchos mercados de la vivienda.

La tercera fuerza ha sido el incremento del turismo. En el año 2000 visitaban España alrededor de 50 millones de personas. Este número ha subido hasta los 85 millones de 2023 y los 53 millones en los primeros 7 meses del año 2024. Todos estos visitantes necesitan dormir en alguna parte. Se estima que hay plazas hoteleras en España para casi 2 millones de personas, es decir el equivalente al 4% de la población total en España. A estas cifras hay que añadir las más de 340.000 viviendas turísticas que hay en España, lo que, si se cuenta a una media de 4 personas por vivienda, equivale a otro 3% de la población española. Es decir, que mientras la población total en España seguía creciendo en unos 8 millones de personas desde 2000 hasta la actualidad, un volumen no despreciable de edificios se dedica a satisfacer la demanda de vivienda provocada por el turismo.

La cuarta fuerza era la más imprevisible y, seguramente, la que ha desencadenado la tormenta final. A principios del año 2020 empezaron a llegar noticias sobre la COVID, el virus respiratorio que alteró nuestras vidas hasta bien entrado el 2021. Los gobiernos de todo el mundo, viendo la gravedad, restringieron el movimiento de sus ciudadanos a la vez que implementaban políticas expansivas para contener los estragos que el virus pudiese tener en los mercados laborales. Una consecuencia de esta situación fue la subida de precios, producto tanto de las políticas expansivas como del bloqueo al comercio internacional, y en especial de las cadenas de suministro. La inflación subió a niveles que no se habían visto en Europa y Estados Unidos desde los años 80. Y los bancos centrales, aunque quizá con algo de retraso, reaccionaron y subieron de manera agresiva los tipos de interés.

Las consecuencias de la pandemia para la vivienda aún se están estudiando. Parece claro, sin embargo, que una cantidad no negligible de hogares aprovechó la pandemia para repensar dónde quería vivir. Por otro lado, la subida de tipos que siguió a la inflación postpandemia hizo que las hipotecas se encarecieran de manera repentina, cosa que seguramente hizo que muchos hogares que pensaban comprarse una vivienda, retrasaran sus planes.

Todas estas fuerzas han hecho que la demanda se haya desplazado hacia el alquiler, sin que la oferta haya podido adaptarse. Por un lado, a un ritmo paulatino pero certero, las tendencias creadas por la caída de la construcción de vivienda nueva y las regulaciones que siguieron a la crisis financiera han desplazado la demanda hacia el mercado del alquiler, entrando en competición con el turismo, que muchas veces ha ocupado vivienda que se hubiese podido destinar a los hogares que buscan alquilar. Por otro lado, las consecuencias de la pandemia han acelerado la concentración de la demanda en el alquiler, y en especial en el alquiler de baja calidad, poniendo presión adicional en muchos mercados de la vivienda. El resultado es una preocupación social pujante sobre el precio de la vivienda.

Algunas de las fuerzas que han desencadenado la tormenta perfecta es muy posible que no desparezcan en los próximos años como, por ejemplo, la regulación bancaria o la demanda del turismo.

¿Qué cabe esperar en el futuro? Al igual que los médicos –que saben explicar las causas que llevan a una enfermedad, pero no saben decir exactamente cuándo la enfermedad se desencadena–, los economistas son mejores en decir qué ha pasado que en predecir qué nos depara el futuro. Algunas de las fuerzas que han desencadenado la tormenta perfecta es muy posible que no desparezcan. La regulación bancaria, por ejemplo, es muy posible que cambie poco en los próximos años. Tampoco parece que la demanda del turismo vaya a cambiar de manera significativa. Sin embargo, otras fuerzas sí que pueden ser más favorables en rebajar la demanda de alquiler. Desde hace algunos meses, los bancos centrales están bajando los tipos de interés. Se espera que estas bajadas se alarguen aún un tiempo, habiendo más incertidumbre si pararán en tipos de interés relativamente altos, o si bajarán a los niveles que se vieron en la última década. El ritmo de estas bajadas puede ayudar a reequilibrar, al menos en parte, el mercado del alquiler y el de compraventa. Del mismo modo, estos desequilibrios están contribuyendo a que los gobiernos desarrollen políticas públicas que, si están bien diseñadas, contribuirán también a una mejora de la situación. El resultado final dependerá de la intensidad de estas fuerzas varias •

El nuevo mercado de alquiler: nuevas fórmulas, viejos objetivos

José María Raya
Catedrático del Tecnocampus (UPF)

En el excelente capítulo 4 del Informe anual del Banco de España, se hizo un diagnóstico claro del mercado de alquiler en España, que nos puede servir como punto de partida para entender en qué situación nos encontramos. Se trata de un mercado en notable expansión que alcanza ya el 18,7% de los hogares, especialmente aquellos jóvenes y de origen extranjero. La oferta está compuesta sobre todo por arrendadores particulares, pocos de ellos grandes tenedores (un 7% tendría más de diez inmuebles), con solo un 8% de la propiedad en manos de personas jurídicas. El mercado es más grande en las capitales de provincia y las áreas metropolitanas donde puede llegar a representar más del 30% (como en Girona o en Barcelona). A pesar de su expansión, los incrementos de precios del alquiler acumulados del stock de viviendas de alquiler entre 2015 y 2022 son del 28,5%, con un crecimiento medio anual de las rentas de los nuevos contratos de alquiler que se situaría en un rango entre el 7% y el 8%.

La teoría económica básica nos aporta dos principios para entender el origen de un crecimiento de los precios. En primer lugar, el principio de la competencia: los precios de un mercado determinado pueden crecer porque hay ausencia de competencia en él. En ese caso nos encontraríamos ante un monopolio, o en su defecto un oligopolio donde las empresas coluden a la hora de fijar precios. Aquí, la recomendación es regular los precios. Alternativamente, encontramos el principio de la escasez: en este mundo los precios aumentan porque el crecimiento de la demanda supera al de la oferta. En un mercado tan atomizado como el descrito con anterioridad es difícil que haya prácticas no competitivas, pues hay más de un millón de declarantes de rentas del capital inmobiliario.

Sin embargo, a pesar del notable aumento en la oferta de vivienda en alquiler, ha sido mayor la presión ejercida por la demanda –en parte desplazada desde el segmento de compra, y en parte por la ausencia de alquiler social suficiente por el lado de la oferta–. Este desajuste se ha traducido en los ya referidos incrementos sostenidos de los precios del alquiler desde 2015. Además, la oferta de nuevas viviendas sigue siendo débil por diversos factores, entre los que destacan la escasez de suelo finalista, la falta de mano de obra, el aumento de los costes de construcción (un 30% por encima de los niveles de 2019), los cambios regulatorios y la baja productividad del sector de la construcción.

Los incrementos de precios del alquiler acumulados del stock de viviendas de alquiler entre 2015 y 2022 son del 28,5%.

El Plan Nacional de 2022 (que se prorrogó para todo 2023) limitó al 2% la subida de los alquileres.

Con este escenario, la rentabilidad bruta del alquiler para el promedio del stock de vivienda arrendada se ha situado en torno al 5,5% anual en el período 2015-2022. En el mismo periodo, la rentabilidad de un activo sin riesgo (como los depósitos o los bonos del Estado a 10 años) se situaba en el entorno del 1%. Asimismo, aunque la rentabilidad promedio del IBEX 35 fue casi del 7%, el tratamiento fiscal de los rendimientos por el alquiler (que tributan solo por el 50% de los mismos) es mucho más favorable que el de cualquiera de las inversiones alternativas. Estas rentabilidades, a priori atractivas, presentan diversos matices que, además, nos muestran un panorama distinto a partir de 2022. En primer lugar, las rentabilidades a las cuales nos hemos referido anteriormente, son principalmente rentabilidades procedentes de los nuevos contratos (cuya rentabilidad anual se ha situado en el 7%).

Durante la vigencia del contrato, la evolución del precio del alquiler, que ha estado tradicionalmente anclada a la evolución del IPC –lo que es, de facto, una regulación de alquileres de tercera generación[1]–, desde 2022 se sitúa sistemáticamente por debajo de la inflación. El Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra de Ucrania (que se prorrogó para todo 2023) limitó al 2% la subida de los alquileres. Esto, en un año –2022– con una inflación del 8,4%, supuso una pérdida de poder adquisitivo de los propietarios de 6.4 puntos porcentuales.

Esta pérdida continuó durante 2023, pues la inflación fue de 3,1% mientras seguía vigente el límite del 2% a la subida de los alquileres. En 2024, este límite ha crecido al 3%, lo que, si se mantiene el dato de la inflación anual estimada para noviembre (1,8%) y suponiendo que el propietario actualiza la renta del alquiler a este límite máximo, permitiría al propietario recuperar lo perdido en 2023, pero no lo perdido en 2022. En cualquier caso, estos límites al incremento de los alquileres durante la vigencia del contrato se mantendrán en 2025, aunque sujetos al nuevo índice de precios del alquiler[2].

En segundo lugar, en zonas tensionadas y en aquellas comunidades autónomas (CCAA) que decidan acogerse a la nueva Ley de Vivienda, como es el caso de Cataluña[3], la regulación de alquileres –en este caso de segunda generación– regula los precios para nuevos contratos y para las renovaciones de los mismos. Este hecho, en sí mismo, encierra otro riesgo: el de la incertidumbre regulatoria. Los cambios regulatorios de los últimos años, la expectativa de una menor rentabilidad en base a los mismos, y la incertidumbre sobre cuándo esos cambios serán aplicados en mi zona, no aportan la estabilidad que necesita un inversor.

Por último, las rentabilidades descritas con anterioridad no tienen en cuenta los gastos asociados al alquiler (de acuerdo con lo declarado por los particulares en el IRPF, reducirían dicho rendimiento en unos 2 puntos porcentuales) ni el riesgo asociado al arrendamiento. En este sentido, la inseguridad jurídica que denuncian los propietarios es un freno importante al alquiler de viviendas en el mercado de largo plazo. El propietario se siente desprotegido ante un riesgo de impago, procedimientos de desahucios largos y, en caso de los colectivos vulnerables, inexistentes ante la ausencia de alternativa habitacional de las Administraciones públicas[4].

La inseguridad jurídica que denuncian los propietarios es un freno importante al alquiler de viviendas en el mercado de largo plazo.

Todo ello hace que el propietario busque alternativas en otros segmentos del mercado del alquiler. La evolución al alza del alquiler de temporada (que analizamos en este reciente Policy Insight) lo muestra. Entre el mercado de la vivienda turística y el mercado de alquiler tradicional de largo plazo coexiste un tercer mercado de alquiler a medio plazo. Este mercado, conocido normalmente como de alquileres de temporada, se puede definir como estancias de un mínimo de un mes (aunque esto depende cada CCAA) pero inferiores a un año. Los alquileres de temporada compiten hoy también no solo en las plataformas de alquiler de viviendas turísticas, sino también en los portales de alquiler tradicional, donde a su vez se anuncian alquileres turísticos[5]. En ellos, las ofertas de temporada han ganado mucho peso en los últimos dos años.

1. La literatura económica llama controles de primera generación a aquellos que establecen límites rígidos a los precios de los alquileres, congelándolos en niveles absolutos. Los de segunda generación permiten aumentos moderados en cualquier tipo de alquileres (nuevos o vigentes), usualmente vinculados a indicadores como la inflación o los costos de mantenimiento. Finalmente, los de tercera generación se centran en regular los incrementos durante la vigencia de un contrato, pero liberan el precio inicial y el de nuevos contratos.

2. La variación anual de este índice en diciembre de 2024 es del 2,28%.

3. Responsables electos de Navarra y el País Vasco han sugerido que ambas comunidades autónomas podrían incorporarse próximamente.

4. Como contrapartida, actualmente, dada la escasez de oferta, la expectativa de revalorización del inmueble supera ampliamente a la inflación. Según el último dato del índice de precios de la vivienda (INE), la tasa de crecimiento anual de los precios de la vivienda evaluada en el tercer trimestre de 2024 ha sido del 8,1%. Esto es algo habitual. En Raya (2023), se observa que los precios de la vivienda han crecido a lo largo de los últimos 47 años en el conjunto de los países analizados un 154% por encima de la inflación, lo que implica una tasa anual del 2% (0.45 puntos porcentuales por encima de la tasa de crecimiento de la renta disponible en los mismos países).

5. Estos datos no deben ser interpretados como un retrato del conjunto del mercado, pues es probable que los alquileres vacacionales estén especialmente infrarrepresentados en Idealista dado que no es la plataforma de recurso más habitual para este tipo de oferta. La información crucial que sí proporcionan es la presencia relativa de alquileres de cada tipo a lo largo del tiempo.

Los datos del portal Idealista, referencia para la búsqueda en el ecosistema español, permiten identificar, a partir de las palabras que se utilizan en el anuncio, si este va destinado a un alquiler turístico, de temporada, o de larga duración. Así, como se puede observar en el gráfico 1, desde 2019 el porcentaje de anuncios dedicados al alquiler vacacional ha crecido en Madrid del 3,1% al 6,4% y el porcentaje de anuncios de alquiler de temporada del 3,3% al 9,6%, siendo especialmente importante entre 2022 y 2023, e implicando naturalmente una evolución decreciente del porcentaje de anuncios dedicado al alquiler tradicional (véase gráfico 1).

Una evolución similar se observa en Barcelona, con dos importantes diferencias. En primer lugar, que el porcentaje de anuncios de alquileres vacacionales está estancado, representando entre el 2 y el 2,6%. Sin embargo, el porcentaje de ofertas de temporada ha crecido de forma muy significativa, pasando de representar el 2,3% en 2019 (un porcentaje casi idéntico al del alquiler vacacional en ese momento) al 14,4% en 2023. A este respecto, hay dos momentos donde el crecimiento es especialmente importante, y coinciden con el anuncio y entrada en vigor de la Ley 11/2020 de regulación de alquileres en Cataluña y con la Ley de Vivienda y el rápido interés de Cataluña a adherirse a la misma. Es decir: las diferencias entre ambas ciudades coinciden en el tiempo con la introducción de regulaciones que limitan los precios de largo plazo y el acceso de las viviendas al alquiler de corto plazo en Barcelona y no en Madrid (véase gráfico 2).

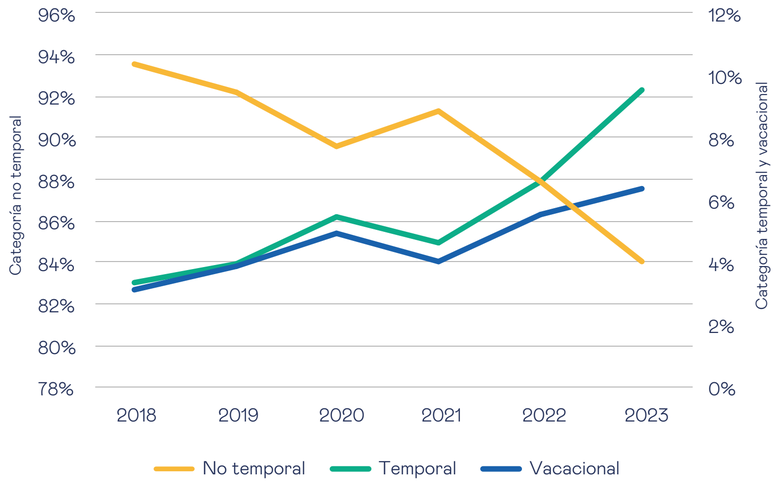
El mercado inmobiliario está cada vez más segmentado. En el mercado de alquiler confluyen demanda de alquiler de largo plazo, de temporada y turístico, además de una demanda de habitaciones transversal.

Gran parte de esta oferta tiene como demanda los visitantes extranjeros que permanecen en España durante temporadas largas, que son un grupo de población relevante para el mercado inmobiliario puesto que suelen alojarse en segundas residencias, viviendas de alquiler de temporada o alojamientos especializados (residencias de estudiantes, nuevas modalidades de vivienda como el *flex living* o el *coliving*); unos segmentos con una tendencia de demanda al alza en España, especialmente tras la pandemia, y ello está teniendo un notable impacto en el mercado de la vivienda en los municipios donde se concentran. Según datos de CaixaBank Research, a partir de las tarjetas que registran gastos en al menos 30 días durante un mínimo de 3 meses distintos y un máximo de 11 meses en un año natural, este colectivo ha crecido algo más de un 20% tanto en número como en gasto realizado.

Finalmente, el alquiler de pisos (ya sean vacacionales, de temporada o de larga duración) no es el único segmento con un peso significativo en el mercado de alquiler actual. Una forma de alojamiento por alquiler frecuente en las grandes ciudades españolas es el alquiler de habitaciones dentro de una misma vivienda. De nuevo, con información del portal de referencia (Idealista), en octubre de 2024 el mercado de alquiler por habitaciones era de similar tamaño absoluto en Madrid y en Barcelona, siendo en términos relativos, por tanto, mucho más alto en Barcelona. La ratio de ofertas de alquiler por habitaciones sobre ofertas por viviendas completas (sean de temporada o de largo plazo) es mayor en Barcelona donde, por cada piso anunciado, hay 0,95 habitaciones (en Madrid la proporción es de 1 a 0,56). Como ocurre en el mercado del alquiler de temporada, la heterogeneidad entre distritos es muy elevada.

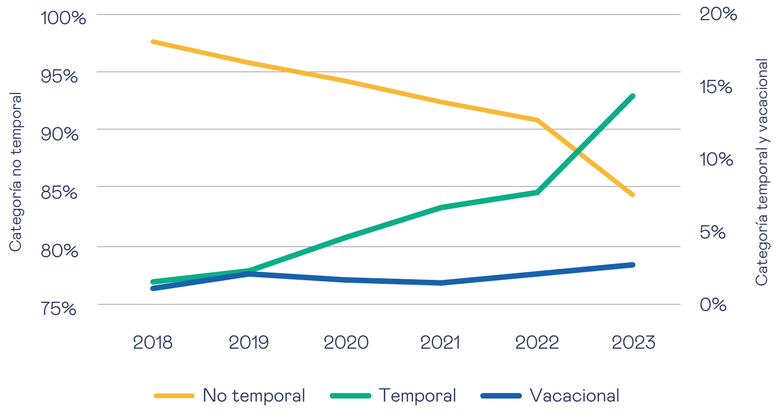
El mercado inmobiliario está cada vez más segmentado tanto en su vertiente de compraventa como en su vertiente de alquiler. Centrándonos en el mercado del alquiler, en él confluyen demanda de alquiler de largo plazo, de temporada y turístico, además de una demanda de habitaciones transversal. Las menores expectativas de rentabilidad en los alquileres de largo plazo a raíz de la Ley de Vivienda, sumada a la contención de la subidas de los alquileres durante la vigencia del contrato en el reciente contexto inflacionista, a la incertidumbre regulatoria y a la inseguridad jurídica percibida por el propietario, han desviado la oferta hacia segmentos con una mayor rentabilidad bruta como son el segmento del alquiler de temporada y de habitaciones, que no están regidos por las normativas que afectan al alquiler de larga duración y presentan una mayor seguridad jurídica •

Gráfico 1. Porcentaje de anuncios según tipología de alquiler en Madrid



Fuente: Idealista

Gráfico 2. Porcentaje de anuncios según tipología de alquiler en Barcelona



Fuente: Idealista

La tenencia de vivienda y deuda hipotecaria de las familias españolas en los últimos veinte años

Autoras*
Cristina Barceló
Banco de España

Laura Crespo
Banco de España

(*) Las opiniones expresadas en este documento representan las de las autoras y no las del Banco de España o el Eurosistema.

Introducción

Una pieza fundamental en el análisis del mercado de la vivienda es el diagnóstico de la importancia que tiene la vivienda en el patrimonio y en el endeudamiento de las familias. Asimismo, resulta relevante analizar la heterogeneidad que existe en la población en estas dimensiones según características como la edad, la renta o la riqueza de los hogares. Esta heterogeneidad está asociada a múltiples factores, tanto por el lado de la demanda como de la oferta. Por ejemplo, las decisiones de consumo, inversión y endeudamiento de los hogares vienen muy determinadas por el ciclo vital y el contexto económico a través de las rentas presentes y futuras. Otros parámetros relevantes, como la impaciencia y la actitud frente al riesgo, también varían por dichas características. Por el lado de la oferta, el acceso a la vivienda y al crédito puede variar de forma sustancial en segmentos de la población en la medida que las entidades financieras estiman el riesgo de impago a partir de características observables de los hogares o de las personas.

En este artículo describimos algunas de las principales tendencias observadas en las dos últimas décadas en lo relativo a la tenencia de vivienda y el endeudamiento hipotecario de las familias españolas, así como los patrones de heterogeneidad de mayor interés. Para ello, usamos datos desagregados y representativos para España procedentes de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) para el periodo 2002-2022. Aspectos como la composición, la tenencia y la magnitud del endeudamiento para los distintos tipos de familias son aspectos de primer orden para el diseño de políticas públicas y en la evaluación de los efectos distributivos de la política monetaria y la regulación macroprudencial.

Las decisiones de consumo, inversión y endeudamiento de los hogares vienen muy determinadas por el ciclo vital y el contexto económico a través de las rentas presentes y futuras.

La importancia de la vivienda en el patrimonio de las familias

Un hecho estilizado en cuanto a la situación financiera de las familias españolas es que los activos reales constituyen gran parte de sus activos totales, en media, un 83% en el periodo 2002-2022. A su vez, la vivienda principal es el activo más importante de los hogares (50% en media en ese periodo). La importancia relativa de la vivienda principal en el patrimonio de los hogares está asociada a la alta tasa de propiedad observada históricamente en nuestro país, la cual se encuentra además entre las mayores de la eurozona (junto a Italia o Portugal). En concreto, entre 2002 y 2011, más del 80% de los hogares de la población eran propietarios o poseedores de su vivienda principal. Tasas relativamente elevadas, de entorno al 70%, se observan también en este periodo para los hogares en los niveles inferiores de renta o los hogares con cabeza de familia más jóvenes (menores de 45 años).

Sin embargo, desde 2011, el peso relativo de los activos reales, y de la vivienda principal en particular, ha ido reduciéndose progresivamente. Mientras que los activos reales han pasado de representar un 87% en el total del patrimonio de los hogares en 2002 a un 79% en 2022, la importancia relativa de la vivienda principal en la cartera de activos se ha reducido del 59% al 42%. El descenso en el peso relativo de la vivienda principal está explicado principalmente por la caída continuada que se observa desde 2011 en la tasa de propiedad de la vivienda, la cual se ha reducido en 11 puntos porcentuales, hasta llegar al 72% en 2022 (véase gráfico 1).

En el periodo 2002-2022, los activos reales constituyen, en media, un 83% de los activos totales de las familias españolas, siendo la vivienda principal el activo más importante (50% en media).

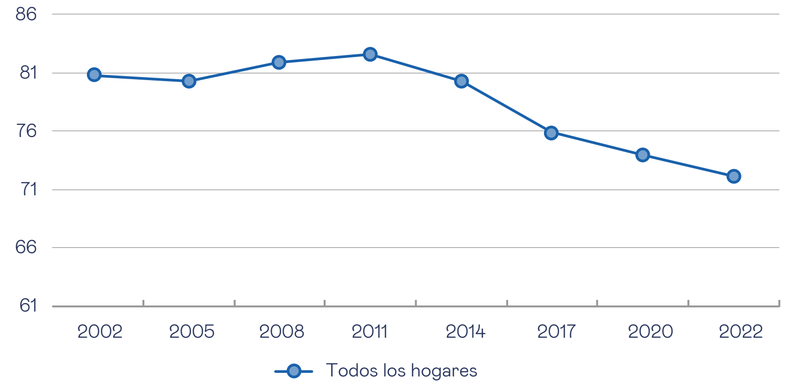
Desde 2011, se observa una caída continuada en la tasa de propiedad de la vivienda, la cual se ha reducido en 11 puntos porcentuales, hasta llegar al 72% en 2022.

No obstante, dicha tendencia decreciente no se produce de forma generalizada para todos los hogares. Así, mientras que para los hogares por encima de 55 años y con mayores niveles de renta la tasa de propiedad se ha mantenido en niveles altos y estables durante todo el periodo, han sido los hogares jóvenes y de menor renta los que han experimentado las mayores caídas. En concreto, el porcentaje de hogares propietarios entre los menores de 35 años se ha reducido entre 2011 y 2022 en 37 puntos porcentuales (pp), del 69% al 32%. Desde una perspectiva temporal más amplia, se observan tendencias decrecientes similares para los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 35 y 54 años y los hogares en la parte baja de la distribución de la renta y de la riqueza, para los que se observan caídas ya desde 2008 (véase gráfico 2).

En el contexto de la crisis financiera, las dificultades para el ahorro entre los hogares jóvenes y de menor renta se vieron acentuadas entre 2011 y 2014 por aumentos importantes en las tasas de desempleo y caídas en los ingresos laborales, las cuales fueron sustancialmente mayores entre los jóvenes y los individuos menos cualificados. A esto hay que unir unas condiciones para el acceso al crédito hipotecario más restrictivas, impuestas por una política macroprudencial más estricta y la reestructuración del sector bancario. Estos dos factores se asocian a unas mayores dificultades para acceder a una hipoteca, así como para alcanzar el ahorro mínimo necesario para la entrada de una vivienda. Por lo tanto, son dos factores que explican bien el brusco cambio que se produjo tras la crisis financiera en la tenencia de vivienda en España (Ferreira et al., 2024). En los últimos años, los mayores precios de la vivienda, tanto de compra como de alquiler, han limitado también la capacidad de ahorro de los hogares y condicionado su proceso de acumulación de riqueza a lo largo del ciclo vital.

Gráfico 1. Vivienda principal

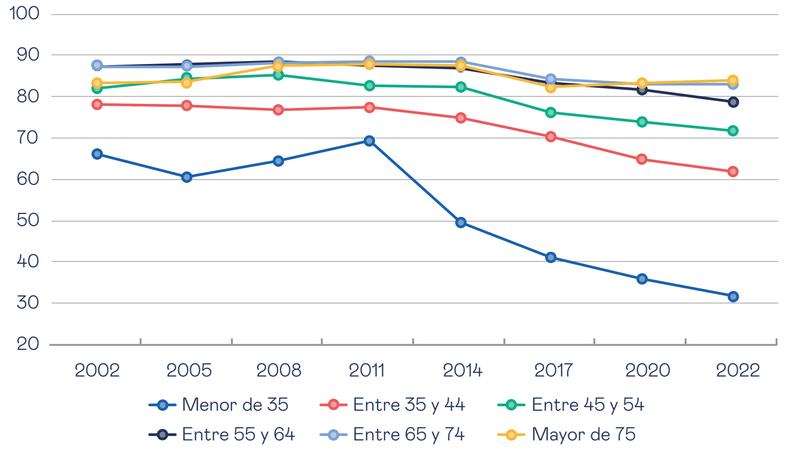
Tenencia o porcentaje (%) de hogares



Fuente: Banco de España, EFF.

Gráfico 2. Vivienda principal (por edad del cabeza de familia)

Tenencia o porcentaje (%) de hogares



Fuente: Banco de España, EFF.

La pérdida de la importancia relativa de la vivienda principal en el patrimonio total en manos de los hogares se ha producido en favor del de las otras propiedades inmobiliarias, cuyo peso en el total de activos ha crecido desde el 21 al 28%. Así, por ejemplo, en 2022, un 47% de los hogares eran propietarios de activos inmobiliarios distintos de su vivienda principal, siendo un 34% los que poseían una segunda vivienda. Por edad, los hogares que han pasado a acumular estas propiedades son aquellos cuyo cabeza de familia tiene entre 65 y 74 años (62%), con tasas de propiedad que casi duplican a las de los que están entre 35 y 45 años (36%).

Todo lo señalado anteriormente tiene implicaciones directas sobre la evolución de la desigualdad intergeneracional en la acumulación de la riqueza. En este sentido, se observa que, en las últimas décadas, la acumulación de riqueza neta por parte de los hogares jóvenes ha sido menor que la alcanzada por anteriores cohortes a las mismas edades, lo cual implica un aumento en la desigualdad entre generaciones (véase gráfico 3).

En las últimas décadas, la acumulación de riqueza neta por parte de los hogares jóvenes ha sido menor que la alcanzada por anteriores cohortes a las mismas edades, lo cual implica un aumento en la desigualdad entre generaciones.

Gráfico 3a. Riqueza neta de los hogares

Euros de 2022

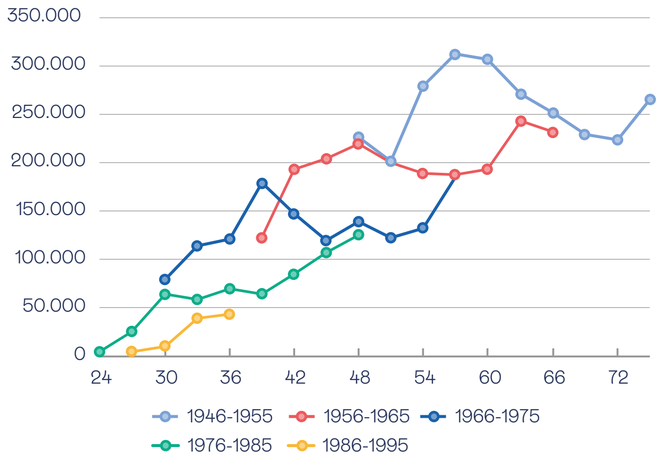
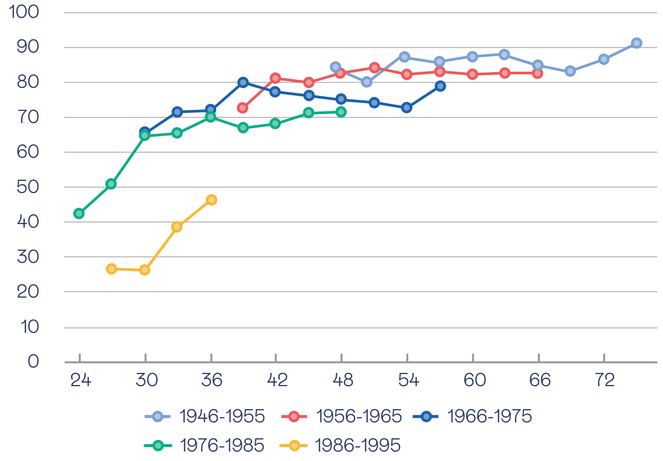


Gráfico 3b. Tasa de vivienda en propiedad

% vivienda en propiedad



Nota: Las líneas representan en el eje vertical, la riqueza neta mediana de los hogares (gráfico de la izquierda) o el porcentaje de hogares que son propietarios de la vivienda (gráfico de la derecha) según la edad del cabeza de familia (eje horizontal). Cada línea corresponde a una cohorte, definida según el año de nacimiento indicado en la leyenda, y representan la evolución de esas variables a medida que envejecen.

Fuente: Encuesta Financiera de las Familias, olas 2002-2022.

¿Y qué ha pasado con la deuda hipotecaria?

En cuanto a su composición, la deuda para la compra de vivienda principal es el componente más importante de la deuda total en manos de los hogares en España (62% en media en el periodo 2002-2022), mientras que la deuda pendiente para la compra de otras propiedades inmobiliarias representa en media en torno al 22% y las otras deudas pendientes el 16%[1]. Por edad, se observa que para los hogares con cabeza de familia menor de 45 años la importancia relativa de la deuda hipotecaria para la compra de la vivienda principal es aún mayor y se ha mantenido estable en torno al 70-80% del total de su deuda durante las dos últimas décadas.

La importancia relativa de cada tipo de deuda y su evolución en el tiempo viene determinada por el porcentaje de hogares endeudados, así como por el valor del endeudamiento. En este sentido, y refiriéndonos a la deuda asociada a la compra de la vivienda principal, se observan tendencias muy destacadas por edad, y que son contrapartida de lo anteriormente descrito para la tenencia de vivienda. Así, la mayor incidencia de hogares con este tipo de deudas tiene lugar entre los hogares con cabeza de familia menor a 45 años hasta el año 2011, llegando a superar más del 50% de los hogares. Para el total de la población, se observa un aumento sostenido de esta tenencia de deuda hasta 2014, y posteriormente se estabiliza en torno al 27%. Sin embargo, entre los hogares más jóvenes por debajo de los 35 años, la proporción de endeudados experimenta desde 2011 una caída continuada e intensa desde el 56% en 2002 al 21% en 2022.

Esta tendencia decreciente y la caída de 35 pp en la utilización de deuda hipotecaria para la compra de la vivienda principal está directamente asociada al intenso y continuado descenso en el porcentaje de propietarios de su vivienda principal entre los más jóvenes. Además, el mismo patrón en el endeudamiento se observa a partir de 2014 para los hogares con cabeza de familia entre 35 y 44 años, aunque de forma más contenida y suave. Sin embargo, en contraposición, para los hogares con cabeza de familia entre 45 y 54 años el porcentaje de endeudados se incrementó hasta duplicarse, triplicándose para los que tenían entre 55 y 64 años

1. En otras deudas se incluyen tanto deudas formales con entidades de crédito como préstamos con garantía real, créditos personales, préstamos al consumo y deudas adquiridas a través de tarjetas de crédito, como deudas informales con familiares o amigos.

(véase gráfico 4). Esto puede ser debido a que los hogares de esta franja de edad empezaron a beneficiarse de la concesión de hipotecas con un plazo más largo tras la liberalización del mercado del crédito que trajo el nacimiento del euro en 1999 (véase Barceló y Villanueva, 2025).

En cuanto al volumen de la deuda entre los endeudados, el valor mediano creció de forma sostenida hasta 2011, para reducirse suavemente después[2]. Esta evolución es consistente con lo ocurrido con las ratios entre el valor del préstamo hipotecario y el valor de la vivienda en el momento de la compra, las cuales se redujeron sustancialmente en los años posteriores a la crisis financiera como resultado de una mayor prudencia de los bancos en los criterios de concesión de préstamos[3].

Por edad, se observa que mientras las diferencias entre hogares eran relativamente pequeñas en 2002, estas se ampliaron a partir de 2011. En el caso de la edad, esta divergencia se produce por el fuerte crecimiento entre los grupos cuyo cabeza de familia tenía menos de 55 años, llegando los hogares jóvenes a niveles considerablemente mayores que el resto de los grupos desde 2002 (véase gráfico 5).

El elevado endeudamiento entre los hogares jóvenes hasta 2011 en España estuvo asociado principalmente a la concesión de financiación hipotecaria de porcentajes mayores al 80% del precio de adquisición, llegando en ocasiones a superar el 100% (véase Bover et al., 2019). Estas condiciones de crédito hicieron el endeudamiento hipotecario especialmente atractivo a los hogares con escasa capacidad de ahorro para la entrada en la compra de una vivienda, como los jóvenes y aquellos de renta baja.

Sin embargo, la crisis financiera y el ajuste del sector bancario supusieron un freno a la financiación hipotecaria en estas condiciones, limitando la relación entre el valor de los préstamos hipotecarios concedidos a los hogares para la compra de vivienda y el valor de la compra. Este hecho, que indudablemente fue positivo para la estabilidad bancaria, tuvo el contrapunto de dificultar el acceso a la vivienda en propiedad para los jóvenes, que aún no han tenido tiempo de acumular ahorros para afrontar el pago de la entrada para la compra de vivienda. En este contexto, al igual que en la tenencia de vivienda y de su deuda asociada, se observa desde 2011 un descenso pronunciado en el volumen mediano de la deuda para la compra de la vivienda principal entre los hogares de menor edad[4] ●

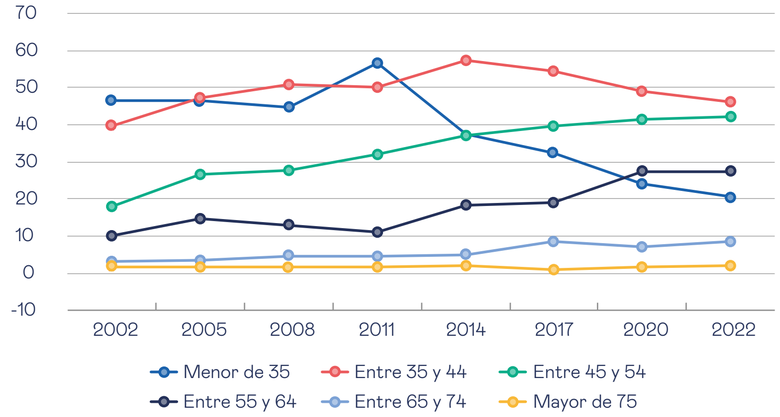
2. En lo relativo al valor de la deuda, se analiza por simplicidad únicamente la mediana de la distribución, tanto para el conjunto de los hogares como para las comparaciones entre cada grupo.

3. En concreto, mientras que en los años de la expansión y el *boom* económico la ratio mediana del valor inicial del préstamo en relación al valor de adquisición de la vivienda se mantuvo por encima del 90%, llegando incluso a superar el 100%, esta se desplomó durante los años posteriores a la crisis financiera de 2008, estabilizándose en torno al 80% en el resto del periodo.

4. Véase Ferreira et al. (2024) para una discusión y cuantificación de todos estos efectos utilizando un modelo de ciclo vital en equilibrio. Gimeno y Martínez-Carrascal (2010) estiman utilizando datos agregados la relación entre los precios de la vivienda y la concesión de hipotecas para cuantificar desviaciones de estas variables de sus niveles de equilibrio y evitar situaciones de sobrevaloración de activos de vivienda y sobreendeudamiento que afecten a la estabilidad del sistema financiero.

Gráfico 4. Deuda asociada a vivienda principal (por edad del cabeza de familia)

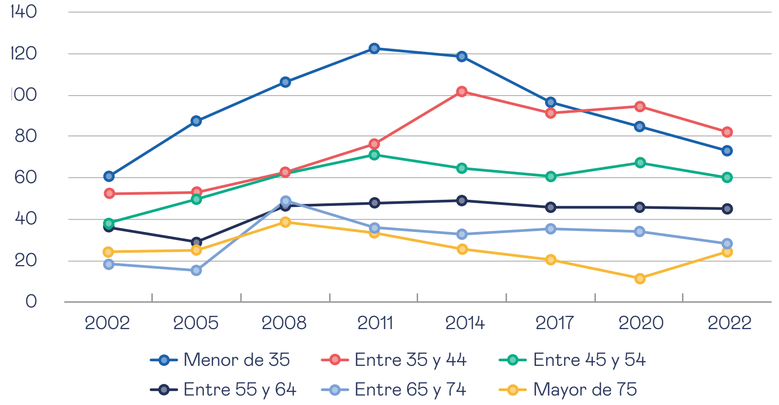
Tenencia o porcentaje (%) de hogares



Fuente: Banco de España, EFF.

Gráfico 5. Deuda asociada a vivienda principal (por edad del cabeza de familia)

Valor mediano para los hogares que posee dicha deuda (en miles de euros)



Fuente: Banco de España, EFF.

Referencias

Barceló, Cristina y Ernesto Villanueva (2025). *Consumption Responses to Financial Liberalization: Evidence from Survey Data*, mimeo. Banco de España.

Ferreira, Clodomiro F., Gálvez, Julio y Myroslav Pidkuyko (2024). *Housing Tenure and Household Debt: Life-Cycle Dynamics During a Housing Bus in Spain.* Working Paper No. 2424, Banco de España.

Bover, Olympia, Torrado, María y Ernesto Villanueva (2019). "La ratio préstamo-valor de la vivienda en España durante el periodo 2004-2016", Boletín Económico, febrero, Banco de España.

Gimeno, Ricardo y Carmen Martínez-Carrascal (2010). "The relationship between house prices and house purchase loans: The Spanish case", Journal of Banking and Finance, vol. 34, pp. 1849-1855.

Alternativas al residencial tradicional

Efecto sobre la demanda de vivienda

Jordi Fabregat
Miembro de la Junta del Club de Real Estate de Esade Alumni

Introducción

Es perfectamente conocido el problema de la vivienda, en especial las dificultades de jóvenes y de aquellos que buscan un alquiler asequible en las principales ciudades de España y en aquellas en las cuales el turismo es especialmente relevante. El Banco de España estimó el déficit de vivienda de 2024-2025 en 600.000 para toda España. Tal y como se desarrolla en otros puntos de este informe, ello es debido al crecimiento de la demanda, especialmente gracias a la inmigración que recibiremos para mantener el crecimiento del PIB superior al 2%, el mayor de la UE, que esperamos para este año 2025. En esta línea, el pasado 15 de octubre, el Govern de la Generalitat ya se propuso la construcción de 50.000 viviendas públicas en Cataluña hasta 2030, con una inversión de 4.400 millones en los próximos 4 años.

En este artículo repasaremos la situación en nuestro país de alternativas al residencial tradicional, muy posiblemente complemento necesario para cubrir la mencionada demanda. En este sentido, se habla de *coliving*, *flex living*, *senior living*, residencial para estudiantes, *coworking*, y seguro que inventaremos algún nombre más en los próximos meses para definir situaciones de trabajo y de vida que eran impensables hace un tiempo. Nuestro enfoque incluirá elementos de oferta y de demanda, para entender cuál puede ser la evolución de estos *asset class* alternativos. Para ello, nos basaremos en los informes de mercado, en especial de los proporcionados por CBRE y JLL.

Se habla de *coliving*, *flex living*, *senior living*, residencial para estudiantes, *coworking*, y seguro que inventaremos algún nombre más en los próximos meses para definir situaciones de trabajo y de vida que eran impensables hace un tiempo.

Se estima que en los próximos años la demanda se irá trasladando de la compra al alquiler hasta que este último se acerque al 27% del total, en especial por la demanda proveniente del crecimiento de la inmigración.

El sector del *living* se enfrenta a numerosos retos en los próximos años, incluyendo la legislación, la digitalización o el ESG[1]. Asimismo, debemos incluir en este punto la posible transformación de edificios para adecuarlos a las utilidades que presente el mercado. En el caso de Barcelona, por ejemplo, con una evidente escasez de suelo edificable, parece indispensable transformar locales comerciales, algunos de los cuales permanecen con el cartel de "se alquila" durante años, en posibles residencias en planta baja con la ventaja de no requerir ascensor ni escaleras, aspecto que suele ser importante para la gente mayor.

En cuanto a la legislación, es necesario aumentar la seguridad jurídica para que las inversiones de BTR (Build to Rent) o de PRS (Private Rented Sector) vuelvan a ser importantes y no se ahuyente a los posibles inversores, que en estos casos suelen ser empresas grandes con buen músculo financiero, pero que necesitan una estabilidad para poner en marcha proyectos importantes. Se estima que en los próximos años la demanda se irá trasladando de la compra al alquiler hasta que este último se acerque al 27% del total, en especial por la demanda proveniente del crecimiento de la inmigración que se espera en los próximos años para mantener la población española alrededor de los 50 millones, indispensable para compensar el creciente desequilibrio entre las personas mayores de 65 años y los que están en edad de trabajar.

1. Acrónimo en inglés de E (environmental, medioambiente), S (social) y G (governance, gobernanza).

En concreto, revisaremos la situación de dos subsectores: las residencias de estudiantes y el *senior living*, que nos parece que tienen un potencial de crecimiento que puede absorber parte de las demandas de alojamiento de dos franjas de edad muy diferentes y con unas necesidades específicas para cada uno de ellos.

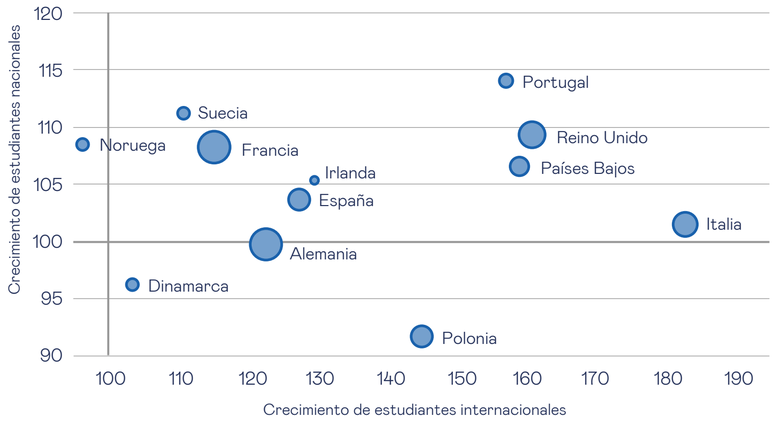
Residencias para estudiantes

El aumento de los estudiantes que eligen Europa para seguir la educación superior ha sido espectacular en los últimos años, ya sean nacionales o internacionales. En España tenemos a tres escuelas de negocios que aparecen en los principales rankings; como consecuencia de todo ello, numerosos estudiantes buscan alojamiento, principalmente en Madrid y Barcelona. En estas ciudades, los altos precios de alquiler y quizás la preferencia de los propietarios de inmuebles por contratos a más largo plazo hace que aquellos estudiantes que vienen únicamente por un año o a veces 9 meses no encuentren alojamiento a los precios que pueden permitirse. En el gráfico 1 podemos observar la tendencia de la demanda en distintos países europeos.

El mercado español está especialmente desabastecido ya que la tasa de provisión de camas para residencias es de alrededor de un 6,7%, muy lejos de la media europea que se sitúa en el 18%, como se puede observar por países en el gráfico 2.

En el mercado español, la tasa de estudiantes provisión de camas para residencias es de un 6,7%, muy lejos de la media europea que se sitúa en el 18%.

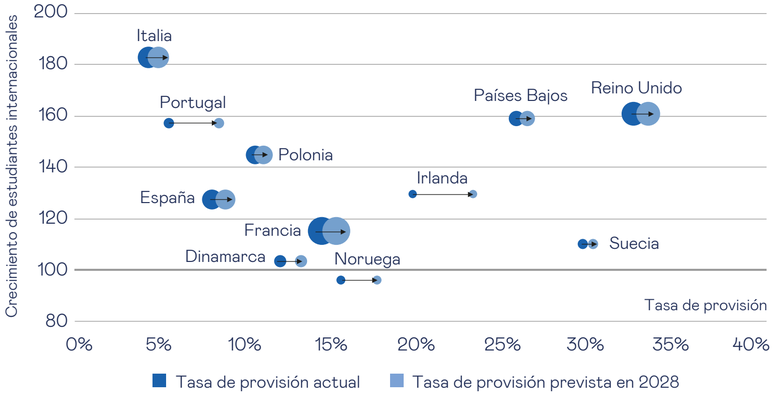
Gráfico 1. Crecimiento de estudiantes nacionales vs. internacionales



Nota: Siendo 100 = estudiantes en el curso 2017-18, el tamaño de la burbuja se refiere al número en 2022-23

Fuente: CBRE Research

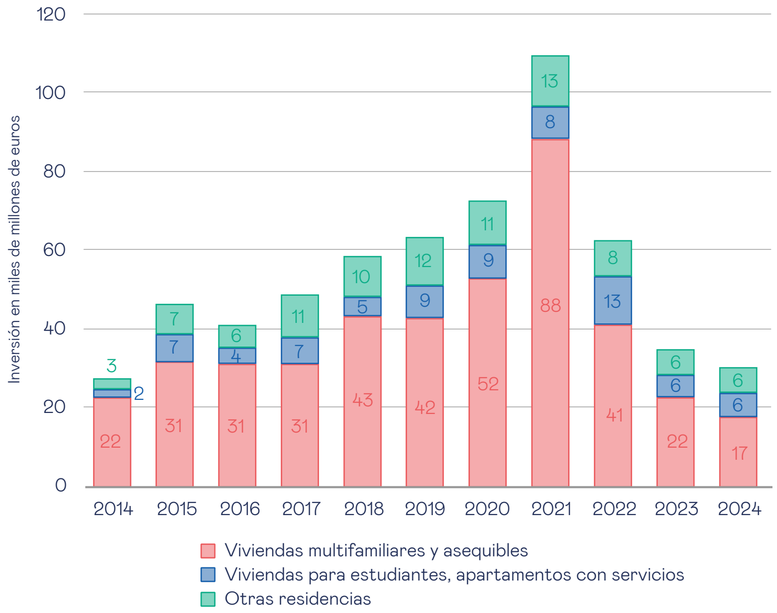
Gráfico 2. Tasa de provisión actual (2022-23) y futura (2028) de los países y crecimiento internacional de estudiantes internacionales en el curso 2022-23 en relación al 2017-18



Nota: Siendo 100 = estudiantes en el curso 2017-18, el tamaño de la burbuja se refiere al número en 2022-23

Fuente: CBRE Research

Gráfico 3. Inversión en vivienda por subsectores, 2014-2024 (T1-T3)



*PBDA (potencialmente una empresa o proyecto específico)

Fuente: CBRE Research

En cuanto a la oferta, las inversiones en el subsector de residencias de estudiantes dentro del *living* han tenido un crecimiento hasta el año 2022, con una reducción en 2023, y en 2024 han vuelto a repuntar (véase gráfico 3).

En concreto, en el mercado español la inversión desde enero a septiembre de 2024 ha sido de 415 millones de euros, siendo Barcelona el principal destino del capital. Este subsector aparece como especialmente interesante para los inversores, ya que las ocupaciones son muy altas, superiores al 95%, y no fluctúa tanto como otros residenciales.

Senior Living

El envejecimiento de la población y el aumento de la esperanza de vida hacen de este subsector un *asset class* donde, al igual que en el de las residencias de estudiantes, se prevé un incremento de la demanda que encontrará dificultades en acceder a estos alojamientos a pesar de las inversiones que se están realizando para aumentar el número de camas existentes. En este punto cabe distinguir entre las personas mayores dependientes y que requieren asistencia, a distintos niveles, de aquellas que son autónomas y solo precisan algunos servicios comunes como restauración, lavandería, zonas comunes de convivencia u otras.

En España los mayores de 64 años ya representan un 20% de la población, 9,6 millones de personas, pero se espera que este porcentaje vaya incrementándose hasta el 24% en 2030, pasando a 11,7 millones de personas. Además, debemos añadir el aumento de la esperanza de vida que hoy se encuentra en los 83 años, siendo España uno de los países más longevos del mundo. La actual tasa de dependencia se sitúa en el 31% pero aumentará hasta el 60% con los efectos que ello pueda traer a todos los niveles, especialmente el de las pensiones.

En este subsector se calcula que existen en España unas 400.000 camas, con un déficit de aproximadamente 120.000 plazas. Los inversores y operadores privados suelen concentrarse en las ciudades con mayor densidad de población mientras que en las zonas rurales es más habitual que sean las administraciones públicas las que se hagan cargo de los proyectos. En la actualidad, aproximadamente la mitad de las plazas se concentra en residencias con más de 100 camas y un 19% en residencias con menos de 50 plazas. De estas plazas, el 61% son de residencias privadas, un 26% de residencias públicas y el resto son entidades sin ánimo de lucro. El detalle por comunidades se observa en el gráfico 4.



Gráfico 4a. Stock de camas y oferta futura por comunidad autónoma

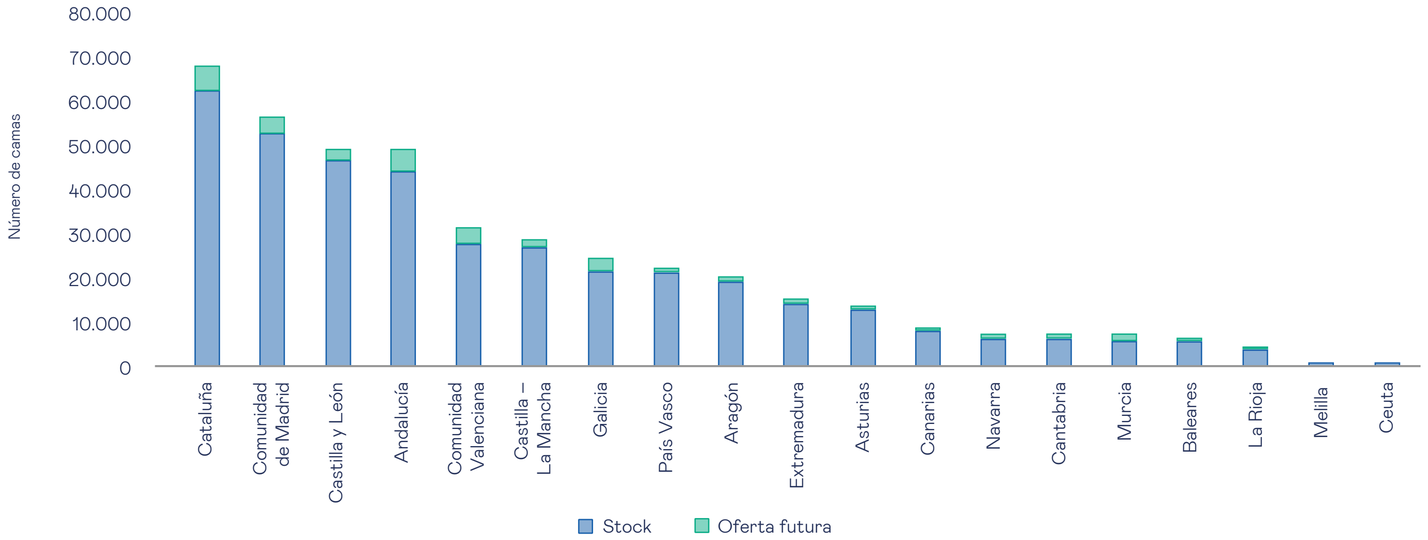
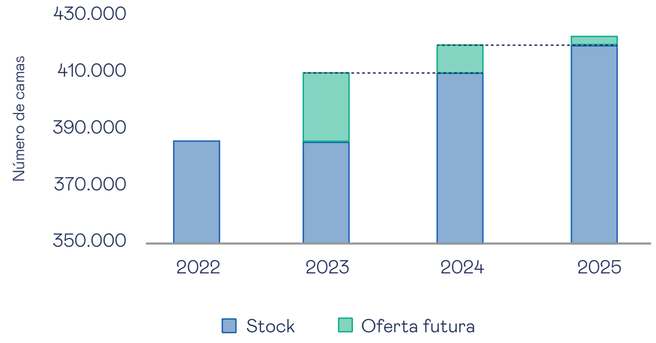


Gráfico 4b. Evolución del stock y la oferta futura de camas en España



Fuente: JLL Research

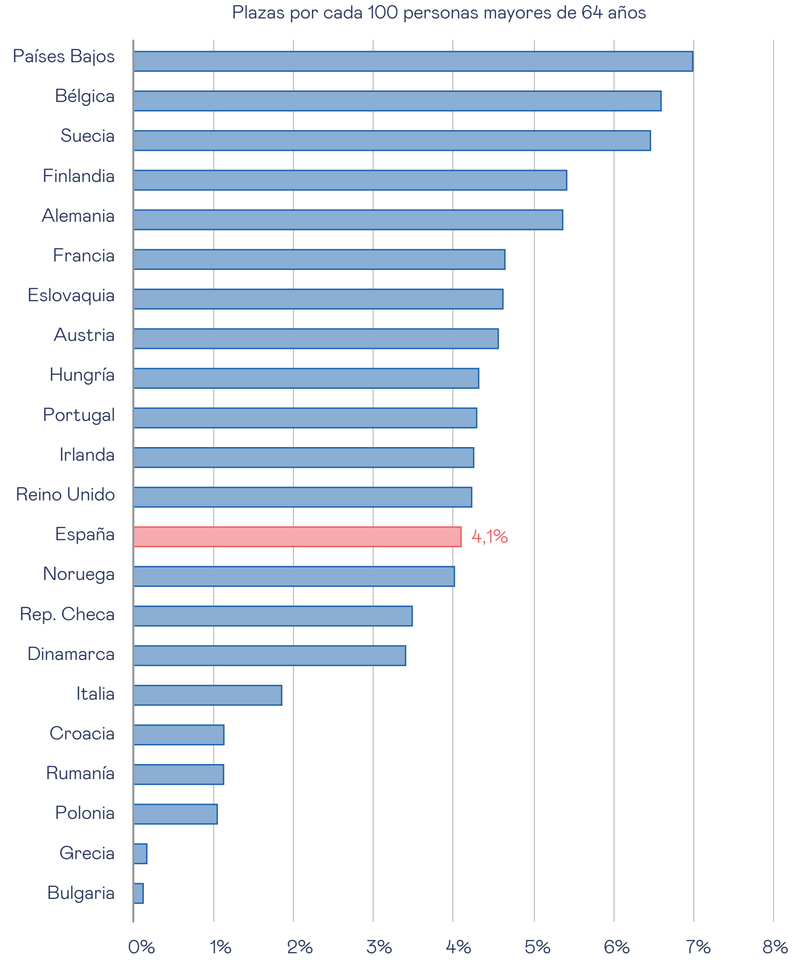
El desequilibrio entre oferta y demanda dentro del mercado europeo varía según los países. La Organización Mundial de la Salud (OMS) recomienda una ratio de 5 plazas por cada 100 personas mayores de 64 años. En el caso español este valor se sitúa en el 4,1% lo que implica que existe una demanda no cubierta con las actuales plazas disponibles (véase gráfico 5).

Se calcula[2] que dada la evolución demográfica en España y el aumento de la esperanza de vida se puede llegar a necesitar unas 190.000 camas adicionales hasta 2030. Esta cifra podría oscilar a la baja si se pudieran aprovechar provincias con excedente de camas para cubrir la demanda de las que tienen déficit, lo cual no es evidente que pueda realizarse.

A nivel de oferta es interesante observar que, si el coste unitario por cama es de alrededor de 65.000 euros, para poder resolver

2. https://www.jll.es/es/sala-de-prensa/espana-necesita-5700-millones-de-euros-de-inversion-en-activos-healthcare

Gráfico 5. Radio de cobertura por país en Europa



Nota metodológica: las necesidades del mercado de residencias para la tercera edad se valoran a partir de la tasa de cobertura recomendada por la Organización Mundial de la Salud (OMS), cuya ratio recomendada es de 5 plazas por cada 100 personas mayores de 64 años.

Fuente: JLL Research



un déficit de 100.000 camas se requiere una inversión de 6.500 millones de euros. La rentabilidad que puede obtenerse en estas inversiones se sitúa alrededor del 5,25% dependiendo de las tarifas. Estas a su vez dependen del grado de dependencia y que pueden oscilar entre 1.400 euros para el grado de dependencia 1 hasta los 3.800 para un grado de dependencia 3 (véase tabla 1).

Cubrir parte de esta demanda mediante soluciones de *senior living* se alinearía con las nuevas estrategias de cuidados emergentes tanto en España como en el conjunto de Europa que parten de la necesidad de desinstitucionalizar al menos una parte de la combinación de alojamiento y cuidados para personas mayores y/o en situaciones de dependencia. Este enfoque se centra en facilitar que las personas mayores con aspectos o situación de dependencia vivan de forma lo más autónoma posible, integradas en comunidad. El desarrollo de *senior living* ofrece entornos residenciales adaptados que proporcionan servicios personalizados, fomentando la independencia y participación activa de las personas mayores en su entorno comunitario. Esta perspectiva no solo responde a las preferencias de vida de la población mayor y solidifica un nuevo sector económico, sino que también contribuiría a la sostenibilidad del sistema de cuidados, al reducir la presión sobre las instituciones residenciales tradicionales y promover modelos más inclusivos y centrados en la persona.

Este subsector también tiene la característica de ser anticíclico, como el de las residencias de estudiantes. Evidentemente las expectativas de inflación, y en consecuencia la de los tipos de interés, pueden afectar a los inversores que lógicamente van de demandar rentabilidades ajustadas a dicha evolución, sin olvidar los incrementos en los costes de construcción.

El desarrollo de *senior living* ofrece entornos residenciales adaptados que proporcionan servicios personalizados, fomentando la independencia y participación activa de las personas mayores en su entorno comunitario.

Tabla 1. Rentabilidades *prime* en el sector inmobiliario

2T 2023

Sector	Rentabilidad *prime*	Variación trimestral	Variación anual
Centros comerciales	5,85%	10 pb	55 pb
Parques de medianas	5,60%	0 pb	15 pb
Healthcare y Later Living	5,25%	25 pb	75 pb
Residencias de estudiantes	4,75%	0 pb	50 pb
Logísticas	4,85%	10 pb	95 pb
Oficinas	4,15%	15 pb	90 pb
Residencial en alquiler/ Multifamily	3,85%	0 pb	95 pb
High Street	3,85%	10 pb	40 pb

Fuente: JLL Research

Conclusion

En definitiva, aquí hemos presentado la situación de dos subsectores del *living*, el de las residencias de estudiantes y el del *senior living*, que van a ser receptores de importantes inversiones por parte de los inversores que busquen un activo anticíclico y con una rentabilidad adecuada al riesgo que están soportando.

Desde el punto de vista de la demanda es de esperar un crecimiento sostenido, sea, por un lado, por la atracción que Europa, y en el caso español de Madrid y Barcelona, tiene para los estudiantes de postgrado sean nacionales o internacionales; y, por otro lado, la demografía y el aumento de la esperanza de vida que hacen que aumente la demanda de residencial especial para los mayores de 65 años, sean o no dependientes.

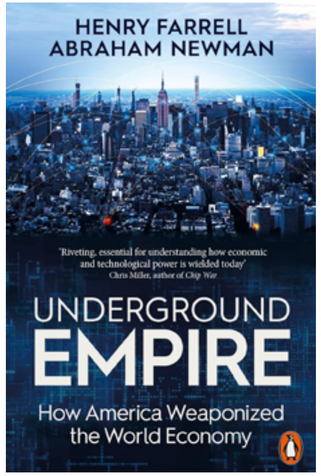
Es evidente que estas inversiones no son suficientes para resolver el tremendo problema habitacional en España, pero puede ayudar a descomprimir la tensión del residencial ●

Underground Empire:

How America Weaponized the World Economy

Abraham Newman y Henry Farrell | Penguin, 2023

Por Antonio García Maldonado



Inmersos como estamos en la redefinición del orden multilateral tras la impetuosa vuelta de Donald Trump a la Casa Blanca, conviene leer libros que analizan y profundizan en las causas estructurales de los cambios políticos y económicos. La espuma de la política, rehén de su puesta en escena y del relato que se hace de ella, suele distraer de las corrientes de fondo que atraviesan una realidad que se empeña en contradecir los vaticinios más triunfalistas (y, también, al menos en las últimas tres décadas, los más catastrofistas).

El relato trumpista busca enemigos externos en el desorden de Estados Unidos y del mundo: tratos comerciales injustos, los inmigrantes, la Agenda 2030, el wokismo... No es que no existan los problemas ajenos a la gran potencia, pero dado el chute de esteroides retórico que el país se está inoculando desde el regreso del Trump al Despacho Oval, conviene prestar atención a aquello que el hegemón mundial haya podido hacer mal para llegar a una situación de crisis que puede calificarse ya como sistémica.

A ello se dedica este ensayo de los profesores estadounidenses Abraham Newman y Henry Farrell, cuya enmienda no es parcial, sino total, y quizá por eso, pueda sonar injusta en ocasiones. Estados Unidos (con Trump, pero, sobre todo, antes de Trump y el movimiento MAGA) habrían manipulado la economía mundial en función de sus propios intereses geopolíticos durante las últimas décadas. Esto es: el mercantilismo no es un invento trumpista, que en todo caso sería el gran develador de una hipocresía que viene de lejos. Fuera la careta del idealismo wilsoniano.

Así, para los autores, la globalización sería un proceso descentralizado impulsado por empresas multinacionales liderado por un pequeño grupo de actores económicos que controla gran parte de los sectores claves de la economía global. Algo que casa mal con la raigambre liberal y democrática de la que presumía el sistema hasta hace pocos años. Hay una tendencia natural, intrínseca, al oligopolio, que hace inviable la visión cuyo epítome serían pensadores como Thomas Friedman y (cómo no) Francis Fukuyama.

Es interesante la insistencia en la inviabilidad de los monopolios en economías tan complejas como las actuales. Es el caso de Apple, cuyos productos y cuenta de resultados dependen en gran medida de empresas como TSMC, la empresa taiwanesa de semiconductores. A su vez, las transacciones financieras que los consumidores realizan a través de estos dispositivos están controladas por un reducido número de bancos internacionales que manejan grandes flujos de capital global. Empresas que, según los autores, han creado lo que califican como "puntos de estrangulamiento" en la economía global, es decir, nodos estratégicos que, al ser controlados por pocos actores, permiten ejercer un poder considerable sobre el resto de la economía mundial. ¿Democracia? ¿Qué democracia? El lenguaje del poder puro y duro no es cosa de los últimos meses.

Una globalización económica con una naturaleza oligopolística que, a su vez, ha resultado la mejor herramienta de gobiernos y Estados poderosos para conseguir sus propios fines. Asimismo, Newman y Farrell hablan de la importancia de la estrategia contra el terrorismo internacional como forma de dominio económico global. La justicia de la causa era, de nuevo, un gran trampantojo que ocultaba motivos geopolíticos más crudos.

La enmienda continúa con el análisis de riesgos que expuso el gran trauma de nuestro tiempo: la pandemia de covid-19. El shock de oferta reveló las vulnerabilidades de un mundo tan dependiente de pocos actores con excesivo poder, ya fueran fábricas de chips o de algo tan básico como mascarillas quirúrgicas. Nos enfrentamos, pues, a un nuevo paradigma: gobiernos y empresas buscan mitigar

La seguridad ya no depende solo de la estabilidad política de los países, sino de las propias infraestructuras y redes globales que han sido, en muchos casos, diseñadas para maximizar el beneficio de unas pocas empresas.

riesgos y priman la seguridad económica. Una seguridad que ya no depende solo de la estabilidad política de los países, sino de las propias infraestructuras y redes globales que han sido, en muchos casos, diseñadas para maximizar el beneficio de unas pocas empresas, a decir de los autores. En ese debate estamos, con todas sus hondas políticas expansivas.

Si bien es un libro muy crítico con el papel de Estados Unidos en la organización económica mundial, los autores no abordan su tesis desde un punto de vista conspiranoico. Al contrario: insisten en la naturaleza accidental del sistema, influido y operado por tal cantidad de agentes que lo hace casi imposible de diseñar. El uso de las herramientas que los autores critican surgió en gran medida como respuesta a crisis internacionales, como el 11 de septiembre, las amenazas nucleares y la invasión rusa de Ucrania. En este contexto, las políticas de control económico, como las sanciones o los embargos, fueron intensificándose sin una planificación integral sobre sus implicaciones a largo plazo.

Las recomendaciones de ambos profesores para afrontar el problema del potencial devastador de estas herramientas económicas no son muy originales. Pero no cabe reprochárselo, porque es difícil imaginar otras: igual que durante la Guerra Fría el mundo supo crear esquemas y acuerdos de seguridad contra la proliferación nuclear y sus peligros, ahora debemos hacer lo propio con los potenciales riesgos de las herramientas económicas y tecnológicas (con la Inteligencia Artificial en lugar destacado). Instrumentos que promuevan la estabilidad global y luchen contra la fragmentación económica. Claro que, con lo que hemos conocido de Trump en los primeros meses de su vuelta al poder, *Underground Empire* puede tener cierto regusto melancólico •



Madrid DF.

Por qué Madrid debe consolidarse como la gran ciudad global del sur de Europa

Fernando Caballero | Arpa Editores, 2024

Por Antonio García Maldonado

El título de este ensayo puede sonar provocador. Al fin y al cabo, es más habitual escuchar o leer el diagnóstico contrario: Madrid debería reducir su ambición para no detraer oportunidades y talento de las ciudades a su alrededor, primero, y del resto del país, después. El sintagma "cohesión territorial" ha tenido, durante mucho tiempo, casi ese significado exclusivo: el de redistribuir el poder político y territorial desde Madrid hacia el resto del país. Por supuesto a los territorios más despoblados y en declive, la "España vacía" (o "vaciada", según gustos), pero también territorios en otro tiempo más pujantes, y desde luego, por encima de una capital que se tenía por provinciana tomada por funcionarios poco productivos y los servicios básicos anexos.

Mucho se ha hablado y escrito, por ejemplo, de los beneficios innegables que la capitalidad tiene en la ciudad. El enfoque de Fernando Caballero (Madrid, 1988), arquitecto y urbanista, está lejos del absurdo de negarlo. Todo lo contrario: lo reivindica, no como una forma de que la capital siga beneficiándose en exclusiva de esas ventajas, sino como la única manera que tiene el país en su conjunto de aprovechar, a su vez, las nuevas dinámicas globales. Que son primero económicas, pero que arrastran a todas las demás: sociales, políticas y, por supuesto, urbanísticas.

En resumen: España necesita una gran urbe global, porque, igual que decían que había que hacer política porque, si no, te la hacían, el riesgo de no disponer de una capital global española es pasar a depender en todos los ámbitos de una capital global no española. La tendencia de fondo no va a revertirse, viene a decir Caballero, pero podemos hacerla más favorable a nuestros intereses a través de nuestra propia metrópolis (y, siempre, evitando su hipertrofia, la megalópolis) y de la "metropolización" del país en su conjunto: "Madrid va a crecer, así que lo inteligente es pensar qué hacer para que todos ganemos con ello", escribe.

No se trata de un libro fatalista, ni panfletario. No es una reivindicación de brocha gorda de una ciudad o una región innovadora y libre frente a una España interior que no ha sabido adaptarse a los tiempos. Se trata de un ensayo muy bien documentado (y muy bien escrito), lleno de matices, cuyo recorrido histórico resulta brillante. Desde los Austrias hasta hoy, no es necesario compartir el diagnóstico ni las recomendaciones del autor para apreciar su mirada y su honestidad intelectual.

Esa capacidad para establecer analogías históricas está entre lo más interesante de este recomendable libro: "Casi sin darnos cuenta, llevamos medio siglo desandando la modernidad hasta encontrarnos en un escenario geopolítico y económico parecido [...] al de la segunda mitad del siglo XIX", cuando las metrópolis fagocitaban sus dominios en una relación de vasallaje camuflada de libre comercio. Porque lo cierto es que, en muchos casos, las grandes ciudades, muchas de ellas capitales, han dejado de hablar del país al que formalmente representan. Ahí está ese Londres contrario al Brexit, o Washington DC, Nueva York y Los Ángeles votando en masa contra Trump.

Madrid es aquí una excepción, pues ha roto la hegemonía de la izquierda, entre otras cosas gracias al diseño urbano, con los célebres PAU y los conciertos privados en educación y sanidad, tal y como recalca el periodista económico Carlos Sánchez en el prólogo. Tal es la importancia del urbanismo y la política en un momento de desafección democrática.

El mundo de las grandes ciudades es un orden paradójico: "gracias [...] a Internet, se potencian, por un lado, la descentralización individual en los órdenes políticos, monetarios y culturales, y, por el otro, la concentración demográfica y financiera en gigantes núcleos urbanos", escribe el autor, que defiende que ese retroceso desde Westfalia no tiene vuelta atrás. Mejor no seguir recordando aquellas sentencias en forma de artículos de Pasqual Maragall ("Madrid se va", "Madrid se ha ido") y pensar en cómo aprovechar en beneficio de todos la realidad y el potencial de la metrópolis global que empieza a ser nuestra capital.

Porque, según defiende Caballero, no se entenderá tampoco la democracia española sin comprender bien Madrid: "No, Madrid no se ha ido, pero España sí ha mutado en un sistema en el que la capital, por su nuevo peso económico y demográfico, tendrá un protagonismo político mayor. Y lo ejercerá". Ya lo estamos viendo. Y remata: "serán las tensiones que esto provoque las que determinen en buena medida la política española durante el próximo cuarto de siglo". Por ejemplo, con el debate del acceso a la vivienda.

Un libro que, por cierto, marida muy bien con los dos que el recientemente desaparecido y añorado Josep María Martí Font dedicó hace escasos años a la rivalidad Madrid-Barcelona y a las áreas metropolitanas en crecimiento de España, como Valencia, Vigo o Málaga: *Barcelona y Madrid*, y *La España de las ciudades* (ambos en ED Libros) ●

Según el autor, España necesita una gran urbe global, porque el riesgo de no disponer de una capital global española es pasar a depender en todos los ámbitos de una capital global no española.

Números anteriores

Informe económico 01
Mayo 2005
- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La crisis de la economía alemana
- La crisis de los noventa en Japón: recesión y deflación
- La economía mexicana y las elecciones presidenciales de 2006
- La Estrategia de Lisboa cinco años después

Informe económico 02
Noviembre 2005
- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- El fenómeno de la temporalidad en el mercado laboral español
- La corrupción y las perspectivas económicas de Brasil
- Informe FEMISE sobre la Asociación Euro-Mediterránea

Informe económico 03
Mayo 2006
- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La crisis financiera argentina (2001-2002): Una visión institucional
- El creciente deterioro del déficit exterior, ¿cuestiona la sostenibilidad de nuestro crecimiento?
- Proyecto de Ley de Dependencia

Informe económico 04
Noviembre 2006
- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Atlas mundial del petróleo y de la energía fósil primaria
- Una política común para la energía en la Unión Europea
- Cambios en el mundo del trabajo

Informe económico 05
Mayo 2007
- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Renta Nacional e inmigración: ¿causa o efecto?
- La Ronda de Doha, ¿un fracaso de la OMC?
- El Informe Económico de la Presidencia del Gobierno del año 2007

Informe económico 06
Diciembre 2007
- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Marruecos: tan cerca, tan lejos
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) (2004-2007)
- El Informe Stern sobre la Economía del Cambio Climático

Informe económico 07
1er semestre 2008
- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La intervención económica de China en África
- Las mayores compras apalancadas (LBO) en España, 2005-2007
- La productividad y los resultados de la Agenda de Lisboa: una medición necesaria y rigurosa

Informe económico 08
2º semestre 2008
- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- La reforma de la política agrícola de la Unión Europea

Informe económico 09
Abril 2010
- Análisis y previsión de la coyuntura económica

Informe económico 10
Enero 2011
- Análisis y previsión de la coyuntura económica

Informe económico 11
Mayo 2011
- Temas de economía española

Informe económico 12
Enero 2012
- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- ¿Qué significa rescatar un país?
- Estímulo fiscal en Estados Unidos
- Radiografía del paro en España
- ¿Cuántas empresas se ha llevado la crisis?
- La crisis del euro. ¿En qué consiste y cómo se puede solucionar?

Informe económico 13
Mayo 2012
- Nota de coyuntura económica
- Radiografía del gasto público en España
- La inflación en España desde la adopción del euro
- Supervivencia empresarial en época de crisis

Informe económico 14
Enero 2013
- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- Una vuelta de tuerca a la Encuesta de Presupuestos Familiares
- Repensando el Estado de Bienestar

Informe económico 15
Junio 2013
- Nota de coyuntura económica
- El paro: imposible no hablar de él

Informe económico 16
Enero 2014
- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- La reciente evolución económica y social de Alemania

Informe económico 17
Junio 2014
- Nota de coyuntura económica
- El proceso de reestructuración bancaria en España

Informe económico y financiero 18
1er semestre 2015
- Economía global, Unión Europea y España
- El sistema financiero
- América Latina
- El mercado de trabajo en España
- La revolución energética del Fracking
- La inversión china en Europa y España
- Shadow Banking
- Big Data
- Qatar
- Nadie olvida a un buen maestro: prof. Jordi Galí

Informe económico y financiero 19
1er semestre 2016
- Nota de coyuntura
- La reforma laboral de 2012
- La reforma laboral: un paso para resolver problemas de asignación de décadas
- China, transiciones y escenarios
- Book Reviews

Informe económico y financiero 20

1er semestre 2017

- Nota de coyuntura
- La economía colaborativa: ¿buena para quién?
- Economía colaborativa para todos los consumidores
- *Brexit*: causas y consecuencias políticas
- Integración de la economía digital en el sistema económico clásico
- Book Reviews

Informe económico y financiero 21

2º semestre 2017

- Nota de coyuntura
- La evolución del sistema de formación de precios eléctricos
- La formación de los precios eléctricos en España
- El futuro del sistema sanitario
- El impacto de las normas contables: el caso de los arrendamientos
- Book Reviews

Informe económico y financiero 22

1er semestre 2018

- Nota de coyuntura
- Los cuatro retos de la ciudad europea
- La lucha de clases por la ciudad
- El estancamiento de la productividad: causas y políticas a seguir
- El efecto inclinación y las crisis inmobiliarias
- Book Reviews

Informe económico y financiero 23

2º semestre 2018

- Nota de coyuntura
- La tributación de la riqueza: un pilar del sistema fiscal
- ¿Son necesarios los impuestos sobre la riqueza?
- Diferencias en competitividad como explicación de brechas de género en el mercado laboral
- Book Reviews

Informe económico y financiero 24

1er semestre 2019

- Nota de coyuntura
- ¿Hemos hecho lo suficiente para no repetir la crisis?
- Diez años de cambios en el sistema monetario y bancario
- Un *brexit* volátil: análisis de una negociación de alta complejidad
- El poder de mercado y las consecuencias que conlleva
- Book Reviews

Informe económico y financiero 25

2º semestre 2019

- Nota de coyuntura
- ¿Será España capaz de gestionar adecuadamente su contribución a la lucha contra el cambio climático?
- Aspectos regulatorios para fomentar la penetración de renovables en la transición energética Descomponiendo la volatilidad
- Book Reviews

Informe económico y financiero 26

1er semestre 2020

- Nota de coyuntura
- Innovación, automatización y productividad: Paradojas y perspectivas de futuro
- El rompecabezas de la productividad y los activos intangibles
- El sistema financiero en transición hacia una economía de bajo carbono
- El impacto de la Lotería de Navidad en el emprendimiento
- Book Reviews

Informe económico y financiero 27

2º semestre 2020

- Nota de coyuntura
- La crisis económica del coronavirus: ¿de vuelta a la desafección?
- El futuro de la empresa en la época post-COVID. De la emergencia climática a la crisis de la COVID-19
- Reflexiones desde la ciencia acerca de COVID-19
- El futuro de la docencia: ¿cambiará algo la pandemia?
- La universidad en los tiempos venideros
- Una alternativa europea en la era de la COVID-19
- ¿Cómo cambiará la pandemia a la sanidad y los servicios sociales? Una propuesta para avanzar

Informe económico y financiero 28

1er semestre 2021

- Nota de coyuntura
- Las brechas de género y la COVID-19
- El impacto de los cierres de centros educativos: tutorías en pequeños grupos para recuperar el aprendizaje perdido
- El impacto heterogéneo de la crisis de la COVID-19 sobre la situación económica y financiera de las empresas españolas
- Efectos de la COVID-19 sobre la desigualdad y la pobreza en España
- El mercado de valores y la economía
- Book Reviews

Informe económico y financiero 29

2º semestre 2021

- Nota de coyuntura
- *Big data* y economía en tiempo real: la utilidad de los microdatos bancarios
- Usar los datos para hacer el bien: el reto de la Administración del siglo XXI
- El perfilado estadístico y la gestión de las políticas activas de empleo
- De la búsqueda de personas diligentes a la valoración de opciones: cómo el *big data* y el *machine learning* están conformando el sector financiero
- Book Reviews

Informe económico y financiero 30

1er semestre 2022

- Nota de coyuntura. Los retos de la recuperación
- El repunte de la inflación: un fenómeno más intenso y persistente de lo inicialmente previsto
- Política monetaria, estabilidad financiera y el regreso de la inflación
- La pandemia y la inflación en Estados Unidos
- Inflación en tiempos de pandemia
- Book Reviews

Informe económico y financiero 31

2º semestre 2022

- Nota de coyuntura
- El coste de la seguridad energética en la Unión Europea
- El cambio climático y la política monetaria del Banco Central Europeo
- Crisis energética, necesidades macroeconómicas a corto plazo y compromisos climáticos a largo plazo
- El coste de ser una empresa verde
- Book Reviews

Informe económico y financiero 32

1er semestre 2023

- Nota de coyuntura
- Geopolítica y globalización: 2023
- Riesgos políticos en Europa: perspectivas para 2023
- La geopolítica de la transición energética: hacia un futuro más limpio y seguro
- Poder, mentalidad y dinero: el difícil equilibrio entre los retos internos de China y su aspiración global
- Las cadenas de valor globales: los vínculos que nos separan
- Book Reviews

Informe económico y financiero 33

2º semestre 2023

- La Inteligencia Artificial: ¿revolución tecnológica o amenaza existencial?
- Inteligencia aumentada para el alumno, el profesor y la institución
- IA generativa: perspectivas e implicaciones para la innovación empresarial
- La inteligencia artificial desde la perspectiva de la economía del comportamiento
- Book Reviews

Informe económico y financiero 34

1er semestre 2024

- Nota de coyuntura
- Recuperar espacio fiscal en las economías avanzadas
- Política económica con alta volatilidad macroeconómica
- Repensando el marco de gobernanza de la política fiscal de la UE
- El desafío de la dominancia fiscal en tiempos de alta inflación
- Book Reviews

Informe económico y financiero 35

2º semestre 2024

- Nota de coyuntura
- Las implicaciones económicas de las elecciones al Parlamento Europeo
- Consecuencias de una posible vuelta de Trump: la inercia proteccionista y una defensa europea expuesta
- Populismo occidental y los líderes chinos: ¿un choque de trenes?
- La deuda pública y los incentivos políticos
- Book Reviews

Equipo

Consejo de redacción



Josep M. Comajuncosa
Profesor titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Toni Roldán
Director del *Informe económico y financiero* y director del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)



Teresa Raigada Fernández
Coordinación Editorial del *Informe económico y financiero*, Project Manager & Content Curator del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)

Consejo editorial



Fernando Ballabriga
Ph.D. y M.A. in Economics (University of Minnesota). Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (UAB). Profesor catedrático del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Josep M. Comajuncosa
Ph.D. y M.Sc. in Economics (Princeton University). Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (UAB). Profesor titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Anna Laborda
Doctora en Management Sciences (Esade). Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales.
Máster en Fundamentos del Análisis Económico.
Profesora titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Toni Roldán
Visiting professor in Practice en LSE School of Public Policy, MPA in Economic Policy Management (Columbia University) y MPhil Political Economy (LSE). M.A. in International Relations (Sussex University) Licenciado en Ciencias Económicas (UAB)



Mar Vila
Doctora en Administración y Dirección de Empresas (Esade-URL). Licenciada en Administración y Dirección de Empresas (Esade-UPC). Máster en Dirección de Empresas (Esade). Profesora titular y directora del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade

esade

Informe económico y financiero

esade

EsadeEcPol - Center for Economic Policy

Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad

CON EL APOYO DE

Sabadell