

Carta de la Redacción

Muchos problemas económicos se miden con indicadores, pero muchos se perciben de forma sensible socialmente antes de que las estadísticas logren captarlos plenamente. La vivienda pertenece, cada vez más, a esta segunda categoría. El encarecimiento sostenido de los precios, las dificultades de acceso para los hogares jóvenes y el creciente peso de la vivienda en el debate político europeo revelan una tensión estructural entre oferta, demanda y expectativas que se ha convertido en uno de los principales retos económicos y sociales de nuestro tiempo.

España no es ajena a esta dinámica. Tras el ajuste posterior a la crisis financiera, el mercado inmobiliario ha vuelto a registrar una intensa presión sobre los precios, especialmente en las grandes áreas urbanas y en determinados destinos turísticos. Sin embargo, el contexto actual difiere sustancialmente del de la burbuja de los años 2000: el crecimiento del crédito es más moderado, el sistema financiero es más sólido y la oferta de vivienda nueva permanece claramente por debajo del ritmo de formación de hogares. En este nuevo escenario, el debate económico sobre la vivienda se ha desplazado desde la preocupación por el exceso de crédito hacia cuestiones como la escasez estructural de oferta, la evolución de las expectativas de los hogares, el papel de las políticas públicas y las implicaciones distributivas de la revalorización inmobiliaria.

El presente número de *Cuadernos de Información Económica*, titulado Vivienda: expectativas, precios y políticas, reúne diversos trabajos que analizan este fenómeno desde perspectivas complementarias. Los artículos abordan tanto el contexto macroeconómico y geopolítico en

el que se inserta la economía española como los factores estructurales que explican la evolución reciente del mercado de vivienda, sus implicaciones sociales y las respuestas de política económica que se están debatiendo en Europa.

Entorno macroeconómico y geopolítico

El número se abre con el análisis de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ en *El ciclo expansivo ante los nuevos riesgos geopolíticos*. Los autores examinan la evolución reciente de la economía española, que ha logrado mantener un crecimiento superior al de la eurozona gracias al dinamismo de la demanda interna y al impulso demográfico. Sin embargo, advierten que el ciclo expansivo presenta desequilibrios crecientes: el sector exterior ha pasado a restar actividad y la inflación se mantiene por encima de la media europea. A estos factores se añade un nuevo foco de incertidumbre geopolítica vinculado al conflicto en Oriente Medio, que podría traducirse en un aumento persistente de los precios energéticos y afectar tanto al consumo como a la inversión en los próximos años.

A continuación, DANIEL GROS analiza en *El rearme europeo: el potencial económico obstaculizado por el juste retour y los campeones nacionales* las implicaciones económicas del aumento del gasto en defensa en Europa. El autor destaca que el continente dispone de una base industrial y económica suficiente para reforzar significativamente su capacidad militar, pero señala que la fragmentación institucional y la preferencia por proyectos nacionales limitan la eficiencia de estas inversiones. Superar estas barreras será

en defensa se traduzca en una verdadera integración industrial y tecnológica europea.

Mercado de vivienda

El bloque central del número está dedicado al análisis del mercado inmobiliario. En *¿Existe una nueva burbuja en el mercado inmobiliario español?* El papel de las expectativas del precio de la vivienda en España, JOSÉ GARCÍA MONTALVO examina el fuerte aumento reciente de los precios de la vivienda y se pregunta hasta qué punto este proceso puede interpretarse como una nueva burbuja. Su análisis muestra que, aunque algunos indicadores recuerdan al ciclo expansivo previo a 2008, existen diferencias fundamentales: el crecimiento del crédito es mucho más moderado y el mercado actual está marcado por un déficit estructural de oferta de vivienda frente a la formación de nuevos hogares. El autor introduce además el papel de las expectativas de los hogares como factor clave para comprender la dinámica reciente del mercado inmobiliario. El autor muestra cómo las percepciones de los ciudadanos pueden amplificar las dinámicas del mercado inmobiliario. Cuando los hogares anticipan aumentos sostenidos del precio de la vivienda, se incrementa la probabilidad de que adelanten decisiones de compra, aumenten su exposición al activo inmobiliario y reduzcan su propensión al ahorro, reforzando así la presión sobre los precios. En este sentido, las expectativas actúan como un mecanismo de transmisión entre el sentimiento económico y las variables reales del mercado inmobiliario, pudiendo generar ciclos de retroalimentación que intensifican tanto las fases de expansión como las de ajuste.

En el artículo *Políticas de vivienda en Europa: efectos a largo plazo y lecciones para España*, FRANCISCO RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ analiza la experiencia comparada de las políticas de

vivienda aplicadas en distintos países europeos desde comienzos de siglo. La evidencia empírica muestra que muchas medidas adoptadas con el objetivo de mejorar la asequibilidad — como los controles de alquiler o los subsidios a la demanda— pueden generar efectos adversos a largo plazo si no se acompañan de un aumento suficiente de la oferta. El autor concluye que el principal desafío estructural del mercado de vivienda en España radica precisamente en la escasez de vivienda disponible y en los obstáculos regulatorios que dificultan su expansión.

El análisis del acceso a la vivienda se completa con el trabajo de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN, *Radiografía del elevado sobreesfuerzo de los jóvenes para alquilar vivienda*. A partir de microdatos de la Encuesta de Presupuestos Familiares, el autor muestra cómo el alquiler se ha convertido en la principal vía de acceso a la vivienda para los menores de 35 años. Sin embargo, el coste asociado a esta opción se ha incrementado notablemente en los últimos años, hasta absorber en torno al 35 % del presupuesto de los hogares jóvenes, especialmente en las grandes áreas urbanas. El autor aporta una mirada detallada sobre las consecuencias distributivas del encarecimiento de la vivienda en el caso de los jóvenes y documenta un cambio estructural en las formas de acceso a la vivienda: cerca de la mitad de los menores de 35 años emancipados vive ya de alquiler, muy por encima de lo observado en cohortes de mayor edad. Este desplazamiento refleja tanto el encarecimiento de la vivienda en propiedad como las mayores dificultades de acceso al crédito hipotecario para las generaciones más jóvenes.

Finanzas personales y banca

El número continúa con un análisis de las implicaciones patrimoniales y financieras de estas

transformaciones. En *Desigualdad y transferencia intergeneracional de riqueza en España*, MARINA ASENSIO y DANIEL MANZANO examinan la evolución de la distribución de la riqueza utilizando microdatos de la Encuesta Financiera de las Familias. El estudio muestra una creciente concentración del patrimonio en las cohortes de mayor edad, fenómeno estrechamente ligado a la evolución del precio de la vivienda y a las dificultades de acceso de los jóvenes al mercado inmobiliario. Estas dinámicas refuerzan la brecha patrimonial entre generaciones y subrayan el papel que desempeñará la transmisión intergeneracional de riqueza en la configuración futura de la desigualdad económica.

Por su parte, ÁNGEL BERGES, JESÚS MORALES y RICARDO GOIZUETA analizan en *Exceso de capital bancario* la evolución reciente del marco regulatorio y supervisor en Europa. Su trabajo se inscribe en el debate sobre la simplificación de la regulación bancaria y plantea una cuestión relevante: hasta qué punto la acumulación de capital por encima de los requisitos regulatorios puede afectar a la rentabilidad y a la creación de valor para los accionistas, en un contexto en el que el sistema financiero europeo mantiene niveles de capital particularmente elevados.

Políticas fiscales y urbanas

El número se cierra con dos contribuciones centradas en el diseño de políticas públicas. En *La reforma de la financiación autonómica: ¿ha llegado la hora?*, SANTIAGO LAGO PEÑAS analiza la propuesta presentada por el Ministerio de Hacienda en 2026 para reformar el sistema de financiación de las comunidades autónomas. El autor destaca que la propuesta busca reducir las diferencias en los recursos por habitante ajustado entre territorios, aunque introduce

nuevos mecanismos —como el fondo climático o el tramo IVA pymes— cuya justificación y efectos redistributivos plantean interrogantes.

Finalmente, ALEIX CALVERAS examina en *Efectos de la aplicación de un impuesto turístico* el potencial de los impuestos turísticos como instrumento para gestionar los problemas de masificación en destinos especialmente tensionados. Si bien algunos de los análisis anteriores en el bloque del problema de la vivienda sugieren que el control de licencias puede ser más efectivo que las tasas turísticas, el artículo argumenta que, si se diseña adecuadamente, este tipo de impuesto puede contribuir simultáneamente a reducir la congestión, mejorar la experiencia de los visitantes y reforzar la competitividad del destino turístico en un enclave con una problemática muy específica como es el de las Islas Baleares.

Una cuestión estructural

Los trabajos reunidos en este número muestran que la cuestión de la vivienda trasciende el ámbito del mercado inmobiliario. Se trata de un fenómeno que conecta con la evolución de la desigualdad, con la distribución intergeneracional de la riqueza, con el funcionamiento del mercado laboral y con el diseño de las políticas urbanas y fiscales. En última instancia, la vivienda se ha convertido en uno de los principales puntos de fricción entre las dinámicas económicas a largo plazo y las expectativas sociales sobre bienestar y movilidad económica. Comprender sus determinantes y evaluar con rigor las distintas respuestas de política económica constituye, por tanto, una tarea esencial para el debate público y para el diseño de políticas que permitan compatibilizar eficiencia económica y cohesión social.