

05

Enrique Martín e Irene Piedra

AFI, Analistas Financieros Internacionales



Cuando el mercado no provee: la vivienda asequible como servicio de interés económico general

La necesidad de reforzar el parque de vivienda asequible, tanto para su adquisición como, sobre todo, en alquiler, requiere una enorme inversión. El reconocimiento de la vivienda como un servicio de interés económico general por parte de la Comisión Europea plantea un cambio fundamental de enfoque en la definición de apoyos públicos al desarrollo de un parque de vivienda de alquiler social o asequible. Históricamente, se ha trabajado con una asunción tácita de que los apoyos públicos a la vivienda protegida no constituyen ayudas de Estado, pero el nuevo esquema obliga a definir un marco claro que, tras un análisis del fallo de mercado que quieren cubrir las ayudas y de los beneficiarios finales de las mismas, los usuarios de los parques de vivienda social o asequible y los promotores de las viviendas justifique el nivel de los apoyos públicos para garantizar que compensan déficit de financiación.

Introducción: la vivienda como reto económico

El acceso a la vivienda se ha consolidado como una de las principales preocupaciones de la ciudadanía española y como un reto con importantes implicaciones económicas. La tensión entre el precio de la vivienda, tanto en propiedad como, de forma cada vez más acusada, en alquiler, y la capacidad adquisitiva de los hogares no es un fenómeno coyuntural, sino el reflejo de un desajuste estructural entre oferta y demanda que se ha agravado durante la última década. En las principales áreas urbanas, donde se concentra la actividad económica y el empleo, los incrementos de renta y los precios de adquisición han superado con holgura el crecimiento de los salarios, desplazando del mercado no solo a los hogares vulnerables, sino también a amplios segmentos de renta media. Estos incrementos de precios y rentas no solo se han concentrado en los grandes municipios, sino que se han extendido en la forma de “mancha de aceite” en los municipios del área metropolitana, extendiéndose a las primeras y segundas coronas.

La magnitud del desajuste está bien documentada. El Banco de España ha estimado un déficit de vivienda acumulado respecto a la creación de hogares del orden de 600.000 unidades entre 2022 y 2024, cifra que sus estimaciones más recientes elevan hasta el entorno de las 700.000 viviendas al incorporar 2025, y ha advertido de que esta escasez de oferta frente al intenso ritmo de formación de hogares se puede convertir en un cuello de botella para la economía. La presión sobre los precios es coherente con ese diagnóstico: según datos de Eurostat, el precio de la vivienda en la Unión Europea se incrementó cerca de un 48 % entre 2015 y 2023, con intensidades aún mayores en numerosos mercados urbanos españoles. El propio análisis del mercado del alquiler residencial del Banco de España subraya el

reducido peso del parque de alquiler social y el escaso dinamismo de la inversión institucional privada.

|
Solo en torno al 3,3 % del parque residencial en España corresponde a vivienda social, una proporción muy alejada de la media europea, cercana al 8 %, y a años luz de referentes como los Países Bajos, en torno al 30 %, o Austria, alrededor del 24 %
|

La comparación con el entorno europeo resulta especialmente reveladora. Solo en torno al 3,3 % del parque residencial en España corresponde a vivienda social, una proporción muy alejada de la media europea, cercana al 8 %, y a años luz de referentes como los Países Bajos, en torno al 30 %, o Austria, alrededor del 24 %. El régimen de tenencia en alquiler es también bajo, según Eurostat, frente a la UE-27 y a referentes como Austria o Dinamarca. A ese reducido tamaño del parque protegido se suma un esfuerzo inversor históricamente bajo, del orden de cuatro veces inferior a la media europea en términos de gasto por habitante, y una práctica paralización de la promoción de vivienda protegida desde 2013. El resultado es un parque escaso que, además, se ha erosionado: buena parte de las viviendas protegidas terminaron descalificándose y pasando al mercado libre, de modo que el esfuerzo público no creó un parque permanente.

Este diagnóstico tiene una lectura económica inequívoca. La vivienda asequible no es únicamente una política social: es una condición para el buen funcionamiento del mercado de trabajo que permite atraer recursos a las áreas con mayor dinamismo económico, ya que buena parte de la fuerza laboral que llega a esas zonas tiene una menor capacidad adquisitiva, jóvenes

e inmigrantes. Al mismo tiempo, el acceso a vivienda asequible facilita un mayor nivel de consumo y de ahorro, al no obligar a dedicar una porción creciente de los ingresos de los hogares al pago de la vivienda.

La dimensión económica: fallo de mercado, déficit de financiación y modelo de negocio

La corrección de este desajuste exige movilizar volúmenes de inversión muy elevados que ninguna administración puede asumir en solitario y que requieren, necesariamente, la concurrencia del sector privado. La cuestión de fondo, por tanto, no es solo cuántos recursos públicos se destinan, sino cómo se articulan para atraer capital privado sin distorsionar la competencia ni generar rentabilidades injustificadas.

El sector privado, que no es ajeno a los efectos de la crisis iniciada en 2008 y que provocó cambios en la estructura de propiedad del sector promotor y en la capacidad de acceso a financiación, ha focalizado en los últimos años su actividad en aquellos segmentos de negocio con menor riesgo, lo que representa orientarse al segmento de compradores con acceso a crédito y, en muchos casos, con vivienda en propiedad y, por tanto, ahorro previo relevante. El producto inmobiliario al que se ha orientado ha sido viviendas de mayor calidad, mejor equipamiento y mayor dimensión que la que se encuentra en la vivienda de segunda mano.

El foco en la promoción de vivienda para el alquiler, *Build-to-Rent* por su denominación en inglés, aunque cobró impulso inicial como estrategia de diversificación por parte de grandes promotoras y levantó el interés en el segmento de gestores *value add*, ha ido perdiendo atractivo, especialmente frente a la alternativa que supone

la reorientación de las viviendas a la venta, en un entorno de incremento de precios y elevada demanda, en una estrategia que se ha denominado privatización.

|
El incremento de los costes de construcción hace inviable la ejecución de muchos proyectos para ser vendidos o alquilados a las rentas determinadas en los regímenes de protección de numerosas CC. AA.
|

La lógica económica es rotunda en este sentido. El incremento de los costes de construcción hace inviable la ejecución de muchos proyectos para ser vendidos o alquilados a las rentas determinadas en los regímenes de protección de numerosas comunidades autónomas (CC. AA.). Una alternativa para resolver esta situación ha sido ir elevando los precios de venta o las rentas de alquiler de la vivienda protegida, incrementando los “módulos”, o creando nuevos regímenes específicos y, adicionalmente, aportando subvenciones para la promoción. Sin embargo, la evidencia de suelos de titularidad privada que no se ponen en carga por la falta de viabilidad económica existe en numerosas CC. AA., aunque no es sencillo disponer de datos del volumen de dichos suelos y las viviendas que podrían permitir desarrollar.

La justificación económica de la intervención pública reside en la existencia de un fallo de mercado claro cuando los ingresos regulados no llegan a cubrir el coste de construcción y mucho menos el del suelo en las ubicaciones donde más se necesita la vivienda y no generan al promotor un adecuado retorno. En ese escenario, el promotor privado no acomete la inversión, independientemente de la fortaleza de la demanda. El mercado, sencillamente, no provee el bien en la cantidad y, sobre todo, al precio que requiere la asequibilidad.

La cuantificación de ese fallo de mercado se traduce en el concepto de déficit de financiación: la diferencia entre el coste total del proyecto, promoción y explotación a largo plazo, y los ingresos que es capaz de generar bajo las restricciones de asequibilidad. El apoyo público bien diseñado es, en esencia, la cobertura precisa de ese déficit, ni más ni menos. Si se queda corto, no se moviliza la inversión; si se excede, se transfieren rentas indebidas y se distorsiona la competencia. De ahí la importancia de modelizar con rigor el negocio inmobiliario subyacente, que en la vivienda asequible en alquiler tiene un perfil muy distinto al de la promoción tradicional para venta: horizontes largos, rentabilidades moderadas y estables, efecto de la inflación y alta sensibilidad al coste y al plazo de la financiación. Adicionalmente, muchos de los proyectos de vivienda de alquiler asequible se desarrollan sobre suelos cedidos por administraciones públicas, con figuras que, aunque han sido utilizadas desde hace mucho tiempo, no cuentan con un mercado líquido para que los inversores puedan tener una estrategia clara de salida. Esta incertidumbre sobre la potencial salida y el precio de la misma lleva a que los inversores en estos modelos exijan un retorno mayor a sus proyectos, a pesar de que acceden a suelo en muchos casos sin canon, no existen riesgos urbanísticos por tratarse de solares finalistas y hay una demanda suficiente.

Este perfil determina qué inversor encaja en el segmento. La provisión de vivienda social ha recaído casi en exclusiva en operadores públicos, mientras que en la asequible empieza a abrirse paso la iniciativa privada mediante fórmulas de colaboración público-privada que movilizan suelo público. Conviven, eso sí, estrategias muy dispares: desde inversores orientados a la desinversión a medio plazo hasta operadores patrimonialistas de muy largo plazo, con ánimo de lucro

limitado o nulo. La experiencia internacional muestra que consolidar un sector comprometido a largo plazo exige una combinación coherente y estable de medidas de apoyo; los apoyos esporádicos o inciertos atraen capital oportunista, no inversores pacientes. La cesión de suelo, resuelta mediante concesiones demaniales o derechos de superficie, es necesaria pero no suficiente: el acceso a la financiación, su coste y el control de los costes de construcción determinan, en última instancia, la viabilidad de las operaciones.

El despliegue de apoyos en España: la Administración General del Estado, el Plan Estatal 2026-2030 y el ICO

España ha intensificado de forma notable su política de vivienda en los últimos años. En la actualidad, la misma se vertebra a través del Plan Estatal de Vivienda 2026-2030, aprobado por el Real Decreto 326/2026 y en vigor desde finales de abril de 2026, primer plan elaborado al amparo de la Ley 12/2023 por el derecho a la vivienda. Está dotado con 7.000 millones de euros, de los que el Estado aporta el 60 %, 4.200 millones de euros, y las comunidades autónomas el 40 % restante, 2.800 millones de euros, triplicando el esfuerzo del plan anterior. Sus recursos se reparten en tres grandes líneas: en torno al 40 % para el incremento de la oferta de vivienda social y asequible, un 30 % para rehabilitación y regeneración urbana y rural, y otro 30 % para reducir la tasa de esfuerzo en el acceso y favorecer la emancipación juvenil.

|
*Se corrige así el principal defecto del
modelo anterior, en el que el esfuerzo
público se diluía al retornar las viviendas
al mercado libre*
|

Más allá de las cifras, el plan introduce un cambio cualitativo de gran calado: la protección permanente de la vivienda pública y protegida financiada con sus fondos, que ya no podrá descalificarse con el paso del tiempo. Se corrige así el principal defecto del modelo anterior, en el que el esfuerzo público se diluía al retornar las viviendas al mercado libre. El Estado asume, además, un papel de dirección y coordinación, reforzado por instrumentos como la nueva empresa pública estatal de vivienda y la movilización de suelo público, mientras la gestión efectiva recae en las comunidades autónomas, titulares de la competencia.

El conjunto de medidas que pueden incorporarse para mejorar la oferta de vivienda es amplio, y pueden tener carácter acumulativo, lo que requiere un adecuado análisis no solo de cómo instrumentar los apoyos a operadores públicos y privados, sino de cómo cuantificar el nivel adecuado de ayudas. Adicionalmente, los apoyos necesarios pueden ir más allá de los 7.000 millones de euros del PEV, sino que también pueden materializarse en cesiones de suelo, financiación en forma de capital o deuda, incorporación de tramos no reembolsables a la deuda o ventajas urbanísticas.

El ICO ha tenido un papel fundamental hasta la fecha en el impulso de la promoción de vivienda asequible en alquiler. En el marco de la adenda del Plan de Recuperación, el ICO gestiona una Línea Vivienda de 4.000 millones de euros en préstamos a promotores públicos y privados, complementada por una línea de avales del Ministerio de Vivienda de 2.000 millones que cubre hasta el 50 % del principal, para impulsar del orden de 40.000 viviendas en alquiler social o asequible, en obra nueva o rehabilitación. Adicionalmente, ha incorporado instrumentos novedosos en el ámbito de vivienda, como las convocatorias para invertir en capital

de vehículos constituidos para la promoción y explotación de vivienda protegida en alquiler, contando para ello con garantías InvestEU y buscando movilizar capital privado, ya que ICO solo podrá tomar una posición minoritaria en el capital de los vehículos elegidos.

Es previsible que ICO siga siendo clave en el impulso de la vivienda asequible, definiendo nuevos instrumentos adecuados a las líneas definidas en el PEV, adaptando su financiación a las necesidades de mercado, creando instrumentos de *blended finance* que combinen deuda con tramos concesionales no reembolsables o impulsando la construcción industrializada, a la que la banca privada no ofrece soluciones de forma generalizada.

El papel de las comunidades autónomas

La competencia en materia de vivienda corresponde a las comunidades autónomas, y es en ese nivel donde la política se concreta y se ejecuta. Esta circunstancia será especialmente relevante para aprovechar el nuevo marco europeo, porque, como se verá, la atribución formal del servicio puede realizarla cualquier comunidad autónoma. Son las autonomías, por tanto, las que pueden activar la nueva flexibilidad disponible, diseñando los esquemas de apoyo y seleccionando a los operadores en condiciones de igualdad, y teniendo en cuenta la posible acumulación de ayudas por parte de otras concesiones.

En la práctica, las comunidades autónomas vienen desarrollando estrategias diversas que ahora pueden integrarse y reforzarse. Programas autonómicos de promoción de vivienda asequible sobre suelo público mediante derecho de superficie o concesión demanial, subvenciones para la construcción de dichas viviendas, creación de nuevos regímenes de vivienda protegida

orientados a garantizar la viabilidad económica, autorización de cambios de uso de suelos, incrementos de edificabilidad, de densidad o reducción de exigencias de dotaciones como plazas de aparcamiento u otras medidas orientadas a la movilización de vivienda vacía.

Esa heterogeneidad es a la vez una oportunidad, permite adaptar los instrumentos a la realidad de cada mercado, y un reto, para garantizar una ejecución territorialmente adecuada a las necesidades y para movilizar capital privado adicional. La coordinación entre el Estado y las comunidades autónomas, y la estabilidad y transparencia de las reglas autonómicas, son condiciones para que el capital privado de largo plazo encuentre la certidumbre que necesita.

Un cambio de paradigma: el reconocimiento de la vivienda como SIEG

Todo este despliegue de apoyos descansa, sin embargo, sobre un cambio normativo de fondo que redefine las reglas del juego. Durante años, el apoyo público a la vivienda protegida en España y en buena parte de la Unión Europea operó sobre una asunción tácita: que la subvención a la vivienda social no constituía, en sentido propio, una ayuda de Estado sujeta al control de la Comisión Europea.

Además, se interpretaba que toda la vivienda protegida correspondía a vivienda social, cuando la realidad, y cada vez más en los últimos años con elevaciones de precios y rentas máximas y creación de nuevos regímenes, ha llevado a que determinadas categorías de vivienda protegida estén orientadas no a los hogares más vulnerables, sino a clases medias con dificultad de acceso a la vivienda. Esa zona de cierta ambigüedad jurídica permitía actuar, pero también introducía inseguridad sobre el alcance, la acumulación y los

límites de los apoyos que podían concederse, en especial cuando estos se dirigían más allá de los colectivos más desfavorecidos.

El marco ha cambiado de forma sustantiva. La Decisión 2012/21/UE, que regulaba la compatibilidad de las compensaciones por servicio público con el mercado interior, ha sido derogada y sustituida a finales de 2025 por la Decisión UE 2025/2630, la nueva "Decisión SIEG", que amplía expresamente el concepto de servicio de interés económico general, SIEG, a la vivienda social y, como novedad de gran calado, a la vivienda asequible, ya sea en régimen de compra o de alquiler. Con ello, los Estados miembros, las regiones y las entidades locales pueden encomendar la prestación de este servicio a operadores públicos y privados y compensarlo con fondos públicos sin necesidad de notificación previa ni autorización individual de la Comisión, siempre que se respeten las condiciones de la Decisión. Es precisamente esta habilitación la que confiere coherencia y seguridad jurídica al conjunto de apoyos descritos en los apartados anteriores.

El nuevo marco SIEG, sin embargo, obliga a un cambio de enfoque. La estructuración de los apoyos públicos a la vivienda asequible bajo el régimen SIEG exige el cumplimiento de una serie de requisitos formales y materiales que las administraciones españolas no han abordado de forma sistemática hasta la fecha: la definición formal de las obligaciones de servicio público que deben cumplir los beneficiarios de los apoyos; la identificación precisa de los beneficiarios finales del SIEG, tanto las empresas promotoras y gestoras de vivienda como los usuarios finales; el establecimiento de parámetros de cálculo de la compensación previamente definidos y transparentes; la realización de un análisis de costes que permita determinar el nivel de apoyo necesario y suficiente para hacer viable la prestación del servicio sin otorgar ventajas desproporcionadas

al beneficiario; y la previsión de mecanismos de control y devolución de sobrecompensaciones.

Este conjunto de requisitos puede parecer burocráticamente costoso, pero en realidad representa una oportunidad para mejorar sustancialmente el diseño y la eficiencia de las políticas de vivienda en España. La realización de un análisis riguroso del fallo de mercado y del déficit de financiación de la vivienda asequible, exigida por el marco SIEG, obliga a las administraciones a conocer con detalle las características del mercado en que van a actuar los apoyos; precios de suelo, costes de construcción, rentas de mercado, costes de financiación; y a cuantificar con precisión el volumen de apoyo necesario para hacer viable el proyecto de vivienda asequible. Esta información es imprescindible para diseñar instrumentos de apoyo eficientes y para evaluar su impacto. Esta exigencia traslada el análisis al terreno económico.

El SIEG como instrumento integrador de diferentes instrumentos de apoyo

La principal virtud del nuevo marco no es ampliar el catálogo de apoyos, muchos de ellos ya existían, sino ofrecer un instrumento capaz de integrarlos en torno a un objetivo común. La encomienda de un SIEG permite que la cesión de suelo, la bonificación de tipos, los incentivos fiscales y la subvención de costes de construcción o explotación, procedentes de distintos entes y niveles de administración, se sumen sobre un mismo proyecto sin un análisis caso a caso de compatibilidad con las ayudas de Estado y sin las complejas reglas de acumulación que hasta ahora lo lastraban. Se gana así seguridad jurídica y se reduce el coste administrativo de articular paquetes de apoyo complejos.

Igualmente relevante es la naturaleza del límite que el SIEG impone. Al fijar como única frontera que la compensación no supere los costes netos más un beneficio razonable, y al renunciar a un tope monetario absoluto, el marco reconoce la verdadera dimensión de la inversión necesaria y, al mismo tiempo, ofrece a los operadores privados algo de lo que carecían: la perspectiva de una rentabilidad razonable y estable sobre un horizonte largo. Es precisamente esa combinación, ausencia de sobrecompensación pero garantía de un retorno suficiente la que puede movilizar al capital privado paciente que el segmento necesita, sin convertir el apoyo público en una transferencia de rentas injustificada.

En síntesis, España afronta el reto de la vivienda asequible con un parque social estructuralmente reducido, una necesidad de inversión muy superior a los recursos presupuestarios disponibles y, por primera vez, un marco europeo que habilita un esquema de apoyos coherente y jurídicamente seguro. El cambio de paradigma que suponen las Decisiones de diciembre de 2025, la nueva Decisión SIEG y el Plan Europeo de Vivienda Asequible, consiste, en esencia, en dejar de tratar el apoyo a la vivienda como una ayuda excepcional de encaje incierto para concebirlo como la retribución de un servicio de interés general rigurosamente acotado. El éxito dependerá de articular los instrumentos en una arquitectura de financiación encadenada, del BEI al ICO y de este a los operadores, de que el Plan Estatal y los programas autonómicos cubran con precisión el déficit de cada proyecto y de que las comunidades autónomas activen la condición de SIEG con reglas estables y transparentes. Si ese diseño se ejecuta con disciplina económica, la vivienda asequible podrá dejar de ser una aspiración recurrente para consolidarse como un parque permanente y, sobre todo, invertible.