

## El lastre macroeconómico del *rentismo* inmobiliario nos impide crear 410.000 puestos de trabajo

24 de junio de 2025

### CLAVES

- **La vivienda se ha convertido en el principal problema social y económico de España.** Es un problema social por la creciente inaccesibilidad a un bien básico y segregación y exclusión que genera. Es un problema económico por la extracción de rentas a costa de la capacidad adquisitiva de los salarios, de la demanda agregada, de la inversión productiva, y, por tanto, del crecimiento económico y la creación de empleo.
- **Abaratar el coste de la vivienda un 30% supondría un impulso en la demanda agregada de 25 mil millones de euros que llevaría aparejada la creación de 410 mil puestos de trabajo en 5 años** según nuestras estimaciones. Esto equivaldría al 20% del empleo neto creado en los últimos cinco años. Si la estimación es a 10 años, la creación potencial de empleo asciende a 780 mil puestos de trabajo.
- **El ladrillo es (siempre lo ha sido) la inversión más rentable lastrando la inversión productiva.** A cierre de 2024, la rentabilidad bruta anual de la vivienda se situó en un 12,9%. Una rentabilidad que supera con creces alternativas de bajo riesgo para las familias (2,2% depósitos a plazo o 3,2% deuda del Estado) y duplica la rentabilidad de la inversión productiva (7,3% de rentabilidad del capital invertido de las empresas españolas en 2024).

## ANÁLISIS

La vivienda se ha convertido en el principal problema social y económico de España: social por la inaccesibilidad a un bien básico y segregación y exclusión que genera y económico, por la extracción de rentas que lastra la actividad económica y el empleo.

Desde que el franquismo apostara por crear una sociedad de propietarios, la vivienda siempre ha sido en nuestro país la forma predilecta de ahorro para las familias y se ha considerado una forma de inversión segura y rentable a largo plazo. Los datos confirman que invertir en vivienda en España es muy rentable y sigue siendo más rentable que cualquier inversión alternativa, ya sea productiva o financiera. Y esto se explica porque las políticas públicas aplicadas durante décadas han apuntalado que esto sea así.

Por ello, los efectos de nuestro modelo de vivienda no solo tienen un fuerte impacto social sino también importantes consecuencias económicas negativas.

Para las familias supone una fuerte extracción de renta, que echa por tierra las subidas salariales, aboca a muchos hogares a no llegar a fin de mes y limita a nivel macroeconómico la demanda agregada. Estas familias deben destinar una parte cada vez mayor de sus ingresos a pagar la vivienda, en detrimento de otros bienes y servicios básicos de la economía real, que además generarían más actividad y empleo.

Para el capital, genera el incentivo perverso de que es más rentable especular y extraer renta de la vivienda que realizar inversiones productivas, que generan valor añadido y tejido productivo.

En el presente informe, realizamos la simulación de reducir el precio de la vivienda en un 30% y analizamos su impacto macroeconómico (demanda agregada y empleo) a corto (5 años) y a medio plazo (10 años), tomando en cuenta como les afectaría la reducción de precios a los millones de hogares expuestos al coste de la vivienda, ya sea vía alquiler o vía compra. Los resultados arrojan un impacto potencial relevante en la demanda agregada (y, por tanto, en el crecimiento económico) y la creación de empleo en nuestro país.

## 1. La inversión en vivienda es el negocio más lucrativo

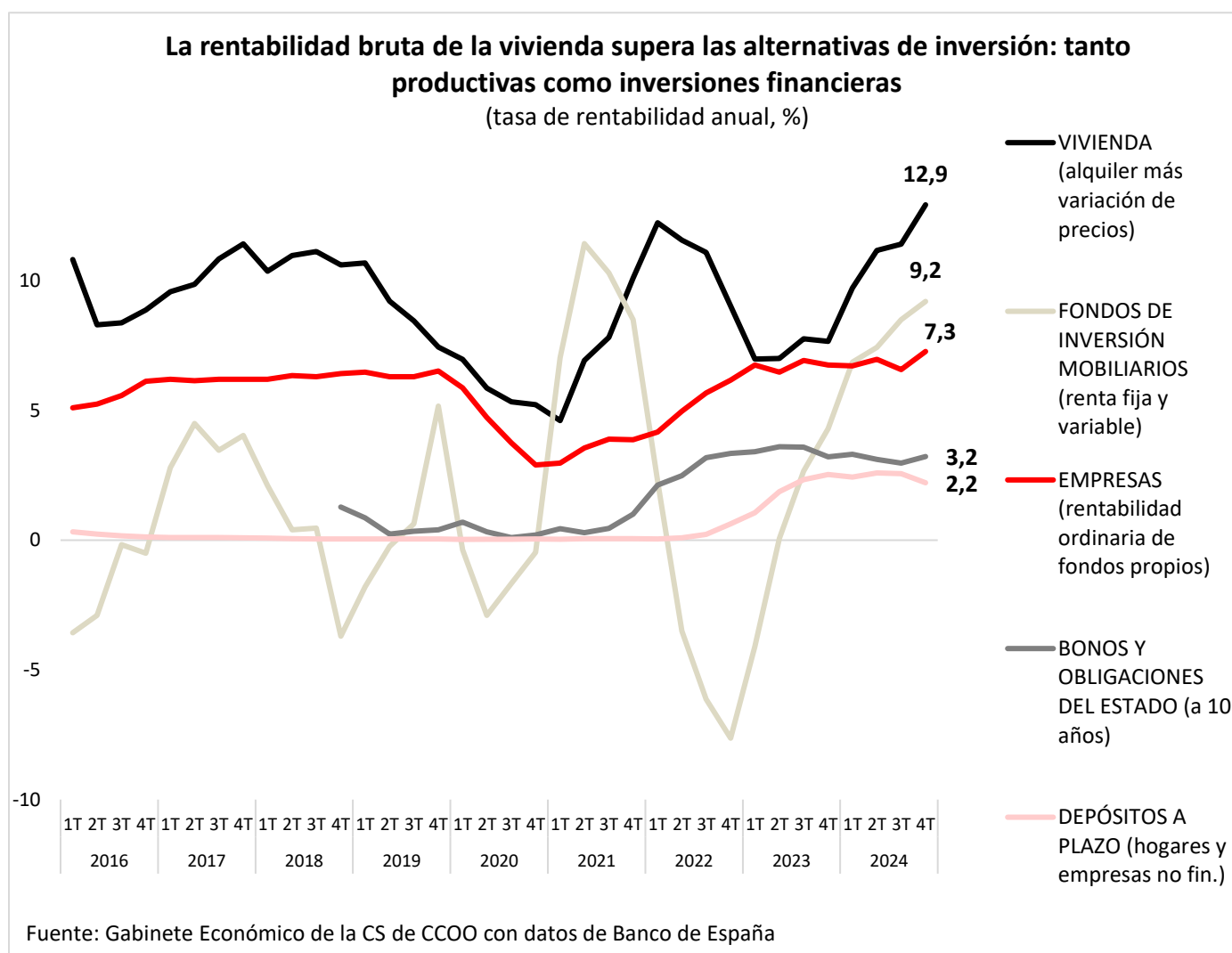
### Hoy, la rentabilidad bruta de la vivienda supera las alternativas de inversión

La vivienda siempre se ha sido en nuestro país la forma predilecta de ahorro para las familias y siempre ha sido considerada una forma de inversión segura y rentable a largo plazo.

Los datos confirman ambas afirmaciones: invertir en vivienda en España es muy rentable y, a día de hoy, sigue siendo más rentable que cualquier inversión alternativa, ya sea productiva como financiera.

A cierre de 2024, **la rentabilidad bruta anual de la vivienda (alquiler más variación de precio de la vivienda) se situó en un 12,9%**. Una rentabilidad de doble dígito que supera con creces alternativas de bajo riesgo para las familias, como depósitos a plazo (remuneración anual del 2,2%) o inversión en bonos y obligaciones del Estado a 10 años (rentabilidad anual del 3,2%). Para inversiones con un perfil de riesgo mayor, la rentabilidad tampoco supera lo que ofrece la vivienda: los fondos de inversión mobiliarios (renta variable en su gran mayoría) ofrecen una rentabilidad media de 9,2% anual.

Igualmente, desde el punto de vista de la inversión productiva, podemos comparar la rentabilidad de la vivienda con la *rentabilidad ordinaria de recursos propios* (es decir, el resultado/beneficio operativo ordinario -de la actividad productiva- que obtengo por cada euro de capital invertido -fondos propios-, sin tener en cuenta los ingresos/costes financieros de endeudamiento). A cierre de 2024, la *rentabilidad ordinaria de recursos propios* de las empresas españolas fue del 7,3% según datos de Central de Balances de Bando de España. Es decir, **la rentabilidad bruta de la vivienda es prácticamente el doble que la rentabilidad de la inversión productiva**.

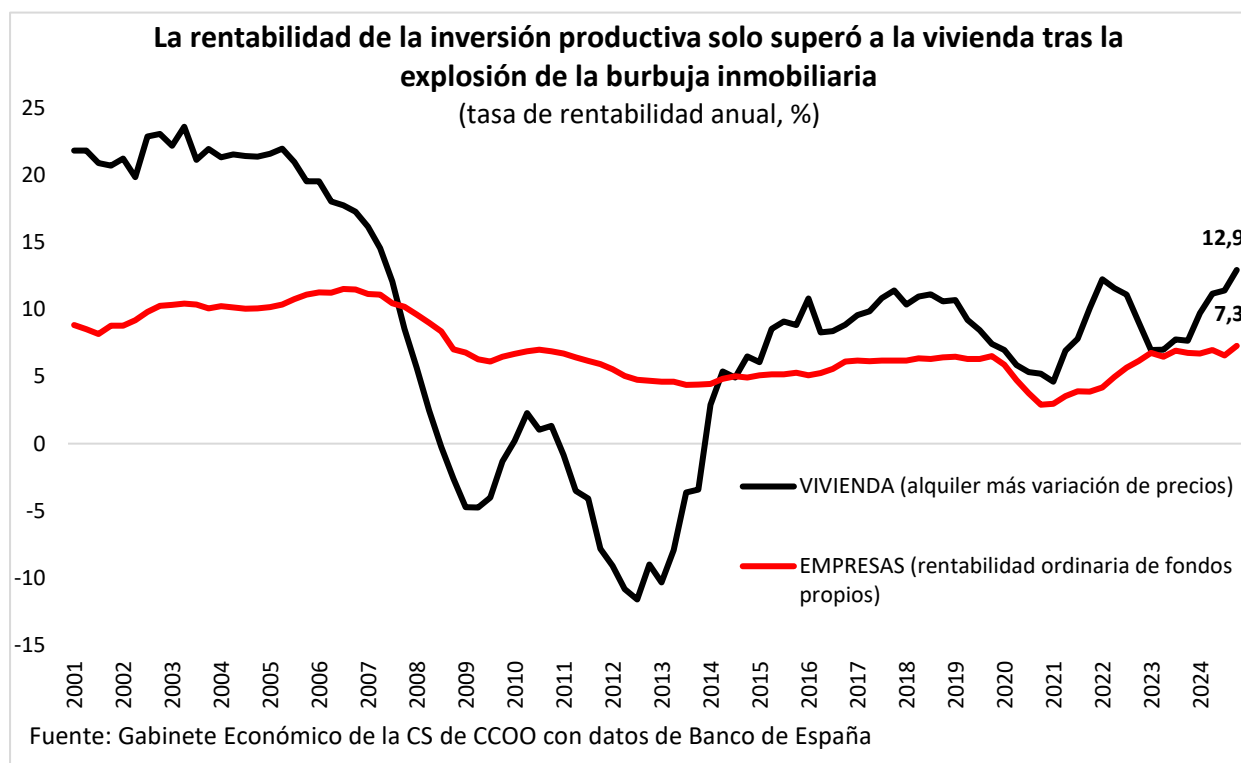


En definitiva, si hoy destino 100.000 € en vivienda, en un año tendría una ganancia bruta de 12.900 €. Si lo coloco en un fondo de inversión ganaría 9.200 € y si lo invierto en el capital de una empresa productiva, 7.300 €. En caso de invertirlo en renta fija la ganancia sería mucho más moderada: 3.200 € (bonos del Estado) y 2.200 € (depósito bancario a plazo).

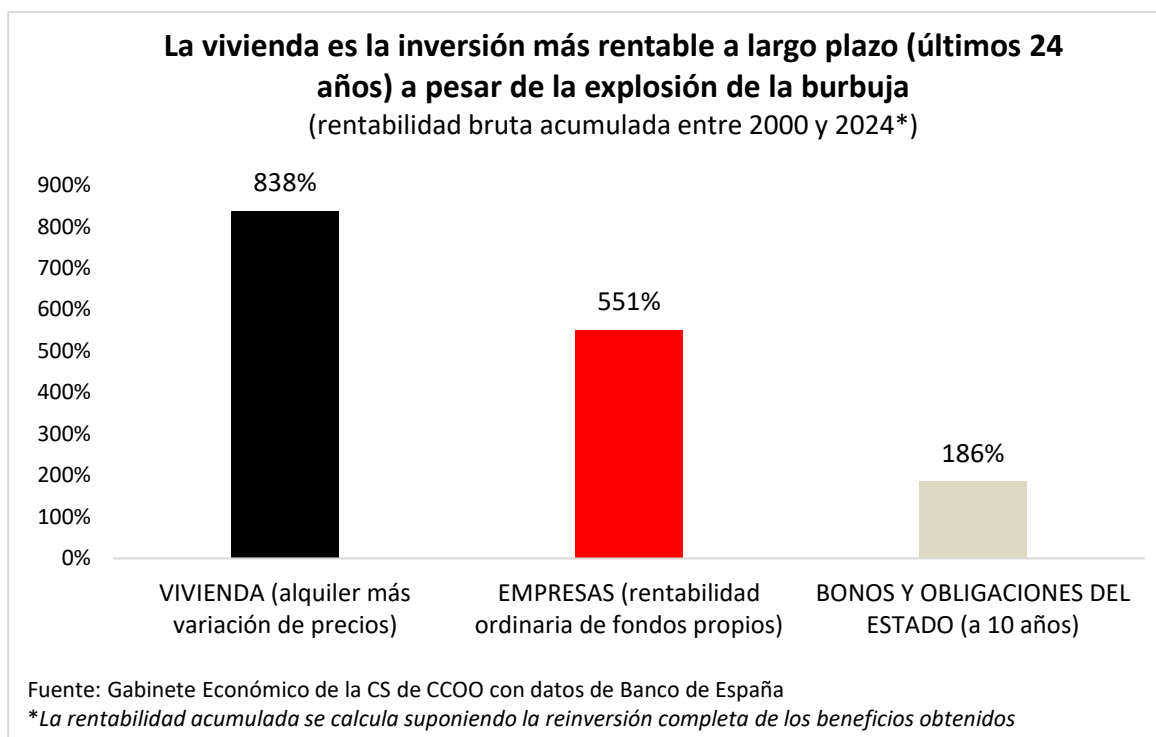
## Visión sectorial y de largo plazo: el ladrillo siempre ha sido la inversión más rentable

Si analizamos la *rentabilidad ordinaria de recursos propios* de las empresas por sectores, el único sector que supera a día de hoy la rentabilidad de la vivienda es Información y comunicaciones, con una tasa del 17,9% anual, mientras que todos los demás sectores ofrecen una rentabilidad inferior. La industria (sin refino) ofrece una rentabilidad del 10,4% y los servicios en su conjunto una rentabilidad del 5,2%. Cabe resaltar que, en la última década, la industria ha tenido fases en las que ha registrado rentabilidades cercanas o que han superado las de la vivienda (2016-2019; 2022-2023).

Con una visión de largo plazo, **la vivienda ha sido más rentable que sus alternativas de inversión en las últimas dos décadas**, y solo ha habido un periodo donde su rentabilidad ha sido menor: entre 2008 y 2014, fruto de la explosión de la burbuja inmobiliaria y la caída de los precios de la vivienda que llevó a tasas de rentabilidad negativa.



De hecho, a pesar del derrumbe de la burbuja, si comparamos una inversión realizada en el año 2000 en vivienda, en la economía productiva, y en Bonos y Obligaciones del Estado, vemos que la inversión que nos hubiera dado mayor rentabilidad (nominal) es la vivienda. A largo plazo, **la rentabilidad de la inversión en vivienda multiplica por 4,5 veces la obtenida en la deuda pública y es un 52% superior a la lograda por la inversión productiva empresarial.**



Esto se explica porque, a pesar de la explosión de la burbuja inmobiliaria a partir de 2008, **el modelo de vivienda de nuestro país ha seguido siendo estructuralmente el mismo**: la vivienda como bien de mercado e inversión antes que un derecho social. Estructuralmente el mismo modelo, pero con nuevas formas que, si bien limitan la creación de otra burbuja como la que vivimos, si agudiza otros efectos sociales y económicos.<sup>1</sup> Al ser de forma sustancial el mismo modelo y la ausencia *de facto* de políticas públicas de calado que primen la vivienda como derecho social, **era cuestión de tiempo que, al igual que antes de la burbuja, la vivienda volviera a ofrecer rentabilidades más elevadas que la inversión productiva e incluso la inversión financiera.**

<sup>1</sup> Las características del “nuevo modelo de siempre” pueden resumirse en que la única forma de acceder a la vivienda es el mercado, ya sea el mercado de compra o el mercado de alquiler. El mercado, en el contexto actual de limitación de acceso al crédito, se ha concentrado en hacer menos viviendas, pero mucho más caras. Además, el endurecimiento de los estándares financieros, si bien limita la creación de otra burbuja inmobiliaria, también excluye del acceso a la vivienda a amplios sectores sociales al no cumplir los requisitos hipotecarios o carecen del 30% de entrada. El capital, ante esta realidad, ha desplazado una parte importante de la extracción de rentas de la compraventa al alquiler privado. En paralelo se han suprimido durante estos años los pocos e imperfectos contrapesos públicos que había para tratar de paliar los efectos de la especulación con la vivienda como la desaparición de la oferta de vivienda protegida que durante décadas fue clave para que amplias capas sociales accedieran a la vivienda. La aparición de nuevos actores como los fondos buitres, la profesionalización de la gestión arrendataria y el creciente uso turístico o temporal de la vivienda agudizan este modelo.

## 2. Abaratar el coste de la vivienda impulsaría la actividad económica y el empleo: 25 mil millones más de demanda y 410.000 puestos de trabajo en 5 años

Reducir el coste de la vivienda supondría una mejora en el acceso a la vivienda y en la capacidad adquisitiva de los hogares, pero también tendría un potencial impacto en la demanda agregada (y, por tanto, en el crecimiento económico) y la creación de empleo en nuestro país.

Según las estimaciones que presentamos a continuación, bajar el coste de la vivienda un 30% tendría un impacto muy relevante a nivel macroeconómico. **A corto plazo (5 años), podría suponer un impulso en la demanda agregada de 25 mil millones de euros que llevaría aparejada la creación de 410 mil puestos de trabajo.** Cabe recordar que entre 2018 y 2024 se han creado más de 2 millones de puestos de trabajo, es decir que hablamos de la creación de empleo potencial de un 20% adicional, una cifra no desdeñable.

A medio plazo (10 años), abaratar el coste de la vivienda generaría un impulso de 50 mil millones de euros con un potencial de crear 780 mil puestos de trabajo<sup>2</sup>.

### 6,3 millones de hogares están potencialmente expuestos al coste variable de la vivienda, directa o indirectamente (vía tipos de interés)

Según la Encuesta de Condiciones de Vida y el Censo de Hogares del INE, el 45,1% de los hogares del país están potencialmente expuestos al coste variable de la vivienda al estar en alquiler (1/5 del total de hogares) o en régimen de propiedad con hipoteca (1/4 de los hogares).

- Los hogares inquilinos constituyen el 20,4% de los hogares, correspondiente a prácticamente 4 millones (3,3 millones son hogares con un alquiler a precio de mercado -17% del total de hogares- y 660 mil hogares con un alquiler inferior al precio de mercado -el 3,4%-).
- Los hogares que están hipotecados (24,7% de los hogares, 4,8 millones) están, parcialmente, expuestos al coste hipotecario. Los nuevos hogares hipotecados están expuestos al precio de compra de mercado de la vivienda, y los hogares que ya tienen hipotecas están sujetos a la volatilidad de los tipos de interés (aunque 2/3 de los nuevos créditos hipotecarios están referenciados a tipo fijo, en el stock aún hay un 49% de préstamos a tipo variable y 15% a tipo mixto en 2024<sup>3</sup>). En total, unos 3 millones de hogares están hipotecados a tipo variable o mixto.

<sup>2</sup> Solo hemos tenido en cuenta el impacto de liberación de rentas de los hogares que iría destinado a la demanda agregada vía consumo, pero también habría que tener en cuenta el impacto en los comercios y la actividad empresarial de la reducción del coste de los bienes inmuebles.

<sup>3</sup> Asociación Hipotecaria Española

En total, tenemos un total de 6,3 millones de hogares que están expuestos al coste variable de la vivienda, ya sea vía precio de alquiler, precio de adquisición (los nuevos compradores) y/o vía tipos de interés de préstamos hipotecarios.

Si tenemos en cuenta a los hogares alquilados por debajo de precio de mercado y a los hogares con hipoteca a tipo fijo, tenemos un total de 8,8 millones de hogares que pagan un servicio de vivienda en la actualidad.

El resto de los hogares se encuentra en régimen de propiedad sin hipoteca (la mayoría, el 49% de los hogares, correspondiente a 9,5 millones) o en régimen de cesión de la vivienda (el 6,1%, 1,2 millones).

### **Estimación del impacto de la reducción del coste de la vivienda: la reducción del 30% del coste de la vivienda afectaría a los hogares en alquiler y a los nuevos compradores de vivienda**

La reducción de los precios de la vivienda afectaría por dos vías a los hogares: los hogares que pagan un alquiler y los adquirientes de nuevas viviendas, ya sea con crédito hipotecario o pagando al contado.

*Presentamos una horquilla de cifras para las estimaciones que recogen dos escenarios en base a diferentes propensiones al consumo de los hogares (ver nota metodológica).*

**ALQUILER:** según la Encuesta de Presupuestos Familiares (INE), se pagan 23.472 millones de € al año en alquileres para vivienda principal. Si se reduce el precio de los alquileres en un 30%, se liberaría una cuantía de 7.042 millones de € que iría, parcialmente, a consumo. Si tomamos las diferentes propensiones al consumo (arrendador propietario y hogar inquilino) y asumimos que el 25% de los arrendadores son institucionales y no tienen propensión al consumo (ver anexo metodológico), podemos estimar que 2.400-2.600 millones de € irían a consumo.

**COMPRAVENTA DE VIVIENDA CON HIPOTECA:** según la Estadística de Hipotecas (INE), en 2024 se constituyeron 424 mil hipotecas por un importe medio de 145.673 €, con un tipo medio de 3,26% a 24 años. La financiación de préstamos hipotecarios cubre el 63% del valor del inmueble. De estos datos se derivan dos abonos:

- Pago de una cuota hipotecaria mensual promedio de 730€ para los nuevos compradores de vivienda. Esto supone una cuantía anual para el total de estas nuevas hipotecas de 3.711 millones de €. Si disminuyera un 30% la cuota hipotecaria mensual, se “liberaría” una renta de 1.114 millones de € anuales, de los cuales 739-933 millones de € irían a consumo.
- Pago de una entrada para adquirir la vivienda media de 85 mil euros (ratio *Loan to Value* del 64% según BdE), cuyo total para todas las hipotecas asciende a 36.254 millones de €. Según la Estadística de Transmisiones de Derechos de la propiedad, el 20% de las transmisiones se realizan de persona jurídica a persona física. Asumimos que esas personas jurídicas no tienen propensión al consumo. Si se reduce un 30% del coste de entrada para adquirir una vivienda, que correspondería a una cuantía total de 10.876 millones de €, que implicarían 1.443-1.823 millones de € de consumo adicional.

En total, todas estas rentas que extraemos del *rentismo* y que van destinadas al consumo suponen un impulso en la demanda agregada de 4.500-5.300 millones de € el primer año, y 2.200-2.800 millones de € anuales a partir del segundo año. Esto implicaría en términos de empleo la creación de 71 mil-84 mil puestos de trabajo el primer año, que ascendería a 200-250 mil acumulado a 5 años y a 357 mil- 473 mil a 10 años.

**COMPRAVENTA DE VIVIENDA AL CONTADO:** Según datos del Ministerio de Vivienda, en 2024 se realizaron 716 mil transacciones de viviendas. Para realizar la estimación descontamos a los compradores jurídicos y no residentes (que asumimos no tienen propensión al consumo nacional) y asumimos al igual que antes que el 20% de las ventas a personas físicas las realizan entidades jurídicas. Si se reduce un 30% el precio de compraventa de la vivienda, se liberaría una cuantía anual de 11.762 millones de €, de los cuales 1.500-2.000 millones de € irían destinados a consumo.

## Impacto en la demanda agregada y en el empleo

**En total, según nuestras estimaciones se liberaría una renta de 6.100-7.300 millones de € el primer año, y 3.700-4.700 millones de € anuales en los años posteriores.** Teniendo en cuenta la elasticidad PIB/Empleo de la fase de crecimiento económico del ciclo actual, esto se traduciría en **una creación de 96 mil-115 mil puestos de trabajo el primer año, y 60-74 mil puestos anuales** los años siguientes.

Es decir, a corto plazo (5 años), un impulso en la demanda agregada de 21-26 mil millones de € con potencial de creación de 330-411 mil puestos de trabajo. A medio plazo (10 años), un impulso de 40-50 mil millones de € con potencial de 622-781 mil puestos de trabajo.<sup>4</sup>

| Cuadro resumen impacto                                        |                                | Primer año | Plazo 5 años | Plazo 10 años |
|---------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------|--------------|---------------|
| <b>Escenario 1</b><br>(propensión al consumo según EPF)       | Impulso demanda (millones€)    | 7.317      | 26.225       | 49.861        |
|                                                               | Empleo neto creado (acumulado) | 114.642    | 410.907      | 781.239       |
| <b>Escenario 2</b><br>(propensión al consumo según ECV y EPF) | Impulso demanda (millones€)    | 6.103      | 21.039       | 39.709        |
|                                                               | Empleo neto creado (acumulado) | 95.624     | 329.649      | 622.181       |

Fuente: estimaciones del Gabinete Económico de CCOO en base a INE, BdE.

<sup>4</sup> Todo ello sin tener en cuenta el efecto multiplicador del consumo, que podría elevar las cifras.

## Nota metodológica

La variable de estudio son los **hogares** en 2024: 19,4 millones.

La **propensión marginal al consumo** de los hogares se ha calculado por grupos de hogares en base al régimen de tenencia de vivienda (propiedad sin hipoteca, propiedad con hipoteca, alquiler, cesión) con los microdatos de la Encuesta de Presupuestos Familiares y la Encuesta de Condiciones de Vida.

- El **escenario 1** se realiza en base a las propensiones marginales al consumo calculadas con la Encuesta de Presupuestos Familiares (ingresos y gastos de los hogares). **Este es el escenario que elegimos para los datos ofrecidos en el resumen de la nota.**
- El **escenario 2** se realiza en base a la Encuesta de Presupuestos Familiares (para los gastos de los hogares) y a la Encuesta de Condiciones de Vida (para los ingresos de los hogares). La combinación de ambas ofrece una estimación ligeramente más conservadora.
- Asumimos que arrendadores y compradores jurídicos/institucionales no tienen propensión al consumo.
- En compraventa de viviendas al contado entre particulares se asume que ambas partes tienen la misma propensión al consumo (es decir, lo que se añade de renta y consumo a uno se detrae del consumo del otro). En compraventas con hipoteca se tiene en cuenta el diferencial de las propensiones según la identidad de los compradores y vendedores (vendedor institucional o particular; comprador residente o no residente).

La **elasticidad PIB/empleo** se ha calculado en base a la evolución del PIB real y el empleo medido en puestos de trabajo de la última fase de crecimiento (2021-2024).

Las fuentes de datos y microdatos utilizadas para este estudio han sido: Encuesta Condiciones de Vida, Encuesta de Presupuestos Familiares, Censo de Hogares y Viviendas, Estadística de Hipotecas, Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad, Contabilidad Nacional, INE, Banco de España.