

Miguel Cardoso\*  
Rafael Doménech\*\*  
Félix Lores\*

## RENTABILIDAD E INVERSIÓN EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN ESPAÑA

*La inversión en vivienda en España se mantiene en niveles históricamente bajos a pesar del fuerte crecimiento de la demanda. Este artículo analiza las causas de este fenómeno, argumentando que la baja rentabilidad empresarial del sector de la construcción constituye un freno a la inversión. A partir de la descomposición de DuPont de la rentabilidad sobre fondos propios, se muestra que los márgenes reducidos, la escasa rotación de activos y el bajo apalancamiento financiero explican el diferencial con respecto a otros sectores y países europeos. Se identifican tres factores estructurales que agravan esta situación: la lentitud en la transformación del suelo, la escasez y envejecimiento de la mano de obra y la incertidumbre regulatoria. Mejorar la rentabilidad es clave para reactivar la inversión y el acceso a la vivienda.*

### Profitability and Investment in the Construction Sector in Spain

*Investment in housing in Spain remains at historically low levels despite strong demand growth. This article analyzes the causes of this phenomenon, arguing that the low corporate profitability of the construction sector acts as a brake on investment. Using a DuPont decomposition of return on equity (ROE), the analysis shows that reduced margins, low asset turnover, and low financial leverage explain the gap compared to other sectors and European countries. Three structural factors that exacerbate this situation are identified: the slow pace of land development, the shortage and aging of the workforce, and regulatory uncertainty. Enhancing profitability is essential to revive investment and improve access to housing.*

**Palabras clave:** rentabilidad empresarial, inversión en vivienda, construcción, descomposición de DuPont, productividad, regulaciones.

**Keywords:** corporate profitability, housing investment, construction, DuPont decomposition, productivity, regulations.

**JEL:** E22, L74, R31.

---

\*BBVA Research.

Contacto: [miguel.cardoso@bbva.com](mailto:miguel.cardoso@bbva.com); [felix.lores@bbva.com](mailto:felix.lores@bbva.com)

\*\*BBVA Research y Universidad de Valencia.

Contacto: [r.domenech@bbva.com](mailto:r.domenech@bbva.com)

Este trabajo se ha preparado para *Información Comercial Española (ICE), Revista de Economía*. Rafael Doménech agradece el apoyo de los proyectos PID2020-116242RB-I00 y PID2023-152348NB-I00 financiado por MCIN/AEI/10.13039/501100011033, y TED2021-132629B-I00–financiado por MCIN/AEI/10.13039/501100011033 y Unión Europea Next Generation EU/PRTR.

Versión de diciembre de 2025.

<https://doi.org/10.32796/ice.2026.942.7966>

## 1. Introducción

La insuficiente inversión en vivienda en España constituye uno de los principales desequilibrios estructurales de la economía nacional, con implicaciones económicas, sociales y territoriales de largo alcance. Pese a la fuerte demanda derivada del crecimiento demográfico, impulsado por la inmigración y reflejado en la intensa formación de nuevos hogares, la oferta de vivienda nueva se ha mantenido rezagada durante la última década. En consecuencia, la brecha entre hogares creados y viviendas iniciadas se ha ampliado de forma persistente, impulsando el aumento de los precios y las tensiones de accesibilidad residencial. Este artículo parte de la hipótesis de que una de las causas de este problema reside en la baja rentabilidad empresarial del sector de la construcción, que actúa como freno a la inversión privada en vivienda, más que en la falta de financiación o en la debilidad de la demanda.

La literatura económica reciente ha puesto de relieve los vínculos entre rentabilidad, productividad e inversión empresarial. Trabajos como los de Glaeser y Gyourko (2018) o Somerville (1999) han demostrado que los márgenes reducidos y los costes crecientes limitan la capacidad de respuesta de la oferta de vivienda, agravando la volatilidad de precios en mercados con restricciones urbanísticas o institucionales. En el caso español, los análisis del Banco de España (2024) y de BBVA Research (2025) subrayan que la rentabilidad de la construcción de edificios se sitúa entre las más bajas de Europa, resultado de una combinación de baja rotación de activos, costes elevados y escasa eficiencia productiva. Estas conclusiones se alinean con la literatura sobre los determinantes de la inversión empresarial (Blanco *et al.*, 2022; Puente y Mulino, 2024), que destaca la relación positiva entre márgenes de beneficio y acumulación de capital productivo.

No obstante, la evidencia empírica disponible para España ha prestado relativamente poca atención a la descomposición de las causas internas de esa baja rentabilidad en la construcción, ni ha vinculado

explícitamente sus efectos con la insuficiencia de inversión en vivienda. Este artículo contribuye a llenar ese vacío mediante un análisis detallado de la rentabilidad financiera del sector, utilizando la identidad de DuPont para descomponer la rentabilidad sobre recursos propios (ROE, por sus siglas en inglés) en sus tres componentes fundamentales —margen de beneficio, rotación de activos y apalancamiento financiero— y comparando sus valores con los observados en otros sectores de la economía española y en las principales economías europeas (Alemania y Francia).

El artículo aporta, además, un enfoque integrador que combina la perspectiva microeconómica de la rentabilidad empresarial con los condicionantes macro y estructurales que inciden sobre ella. En particular, se analizan tres factores que contribuyen a explicar la debilidad del ROE en la construcción: *i)* la escasez de suelo finalista y la lentitud de los procesos de desarrollo urbano; *ii)* la carencia y envejecimiento de la mano de obra cualificada; y *iii)* la inestabilidad normativa y los riesgos regulatorios asociados a los cambios frecuentes en las políticas de vivienda. La interacción de estos elementos genera un círculo vicioso de baja rentabilidad y baja inversión que restringe la capacidad del sector para responder al déficit habitacional.

La estructura del artículo es la siguiente. El apartado 2 presenta un análisis comparado de la inversión y la rentabilidad empresarial en la construcción, tanto frente a otros sectores nacionales como respecto a los principales países europeos. El apartado 3 examina en detalle la rentabilidad financiera de la construcción en España a través de la descomposición de DuPont, identificando los factores que más contribuyen a su debilidad relativa. El apartado 4 profundiza en los determinantes estructurales que condicionan la rentabilidad y, por ende, la inversión en vivienda: suelo, trabajo y regulación. Finalmente, el apartado 5 sintetiza los resultados, plantea las implicaciones de política económica y propone líneas de actuación orientadas a mejorar la rentabilidad del sector, con el fin de estimular la inversión y corregir el desequilibrio estructural entre oferta y demanda de vivienda.

## 2. Inversión y rentabilidad empresarial: un análisis comparado

El sector de la construcción en España presenta una inversión inusualmente reducida, a pesar de la fuerte demanda de vivienda. En los últimos años, el ritmo de formación de nuevos hogares ha superado ampliamente al de viviendas construidas, dando lugar a una oferta insuficiente. Entre 2021 y 2025 se habrán creado aproximadamente 1.120.000 hogares en España, mientras que solo se terminaron unas 520.000 viviendas, generándose un déficit de alrededor de 625.000 unidades (BBVA Research, 2025). En otras palabras, por cada dos nuevos hogares se inician menos de una vivienda, una proporción muy inferior a la de las principales economías europeas.

Consecuentemente, España se sitúa entre los países de la Unión Europea (UE) con menor tasa de construcción de nuevas viviendas por habitante, lo que agrava la presión sobre los precios residenciales. Este débil comportamiento de la inversión en vivienda contrasta con la intensa necesidad habitacional derivada de la formación de hogares, la inmigración y otros factores demográficos, evidenciando que las causas tras la escasa inversión son de índole estructural más que meramente coyuntural. Además, alrededor del 20 % de las transacciones pueden vincularse a las segundas residencias adquiridas por residentes y no residentes en España, lo que añade más presión a la demanda de los hogares.

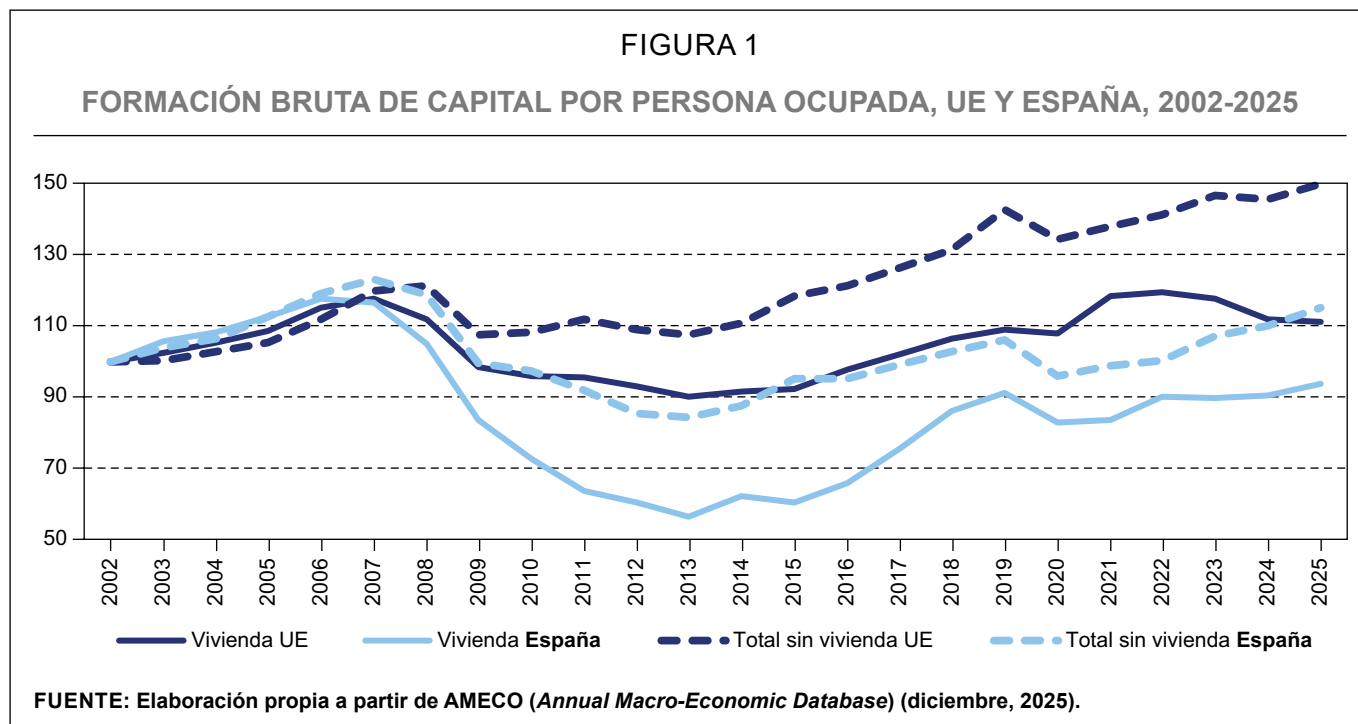
Como muestra la Figura 1, esta falta de dinamismo en la inversión en la construcción de vivienda en los últimos años es similar a lo observado en el resto de componentes de la formación bruta de capital fijo, con la excepción de la realizada en intangibles. Desde una perspectiva macroeconómica, la inversión productiva de España en su conjunto se ha quedado rezagada respecto a Europa. La formación bruta de capital fijo por persona en edad de trabajar (PET) en 2025 se encontraba un 8,4 % por encima de su nivel de 2002, mientras

que en la UE-27 estaba un 38,6 % por encima<sup>1</sup>. Con estos datos, la inversión por PET en España se situó un 30 % por debajo del promedio europeo. Esta brecha inversora es incluso superior al excluir la vivienda residencial, lo que sugiere que la baja inversión por ocupado se extiende a la formación de capital en sectores productivos. Dentro de este panorama, el sector de la construcción sobresale por un menor esfuerzo inversor relativo a su contribución en la economía. La fuerte contracción de la actividad de la construcción tras la crisis financiera de 2008 ha limitado la aportación al producto interior bruto (PIB) y su capacidad de atender la demanda de los últimos años.

En consecuencia, la intensidad de capital (maquinaria, equipo y tecnología por trabajador) en la construcción española es modesta en comparación con otras ramas (p. ej., manufacturas o transporte), lastrando su productividad. En efecto, la productividad laboral del sector de la construcción en España se ha estancado o incluso deteriorado. La producción por hora trabajada en la construcción ha caído más de un 16 % desde 2013, situándose de nuevo en niveles de hace dos décadas. Este retroceso contrasta con un aumento de un 6 % en la productividad media del conjunto de sectores en ese mismo periodo. Como resultado, la productividad en la construcción se encuentra actualmente un 25 % por debajo de la media de la economía —medida en Valor Añadido Bruto (VAB) por ocupado—, ampliando la brecha respecto al resto de sectores. Varios factores explican esta pobre dinámica productiva: la escasez de mano de obra cualificada (el número de vacantes en construcción se ha multiplicado por cuatro desde 2016, acompañado de un marcado envejecimiento de la fuerza laboral) y la insuficiente formación técnica, inciden negativamente en la eficiencia sectorial.

Asimismo, predomina un tejido empresarial atomizado (el porcentaje de empresas constructoras con más de 50 empleados es inferior al promedio nacional), lo que dificulta la explotación de economías de escala e

<sup>1</sup> Datos de AMECO a diciembre de 2025.



innovación organizativa. Estos elementos estructurales, junto con la limitada inversión en equipo por trabajador antes mencionada, conforman un círculo vicioso de baja productividad e inversión. La consecuencia última es que, pese a la alta demanda de vivienda, la rentabilidad esperada de los nuevos proyectos tiende a ser insuficiente, frenando su financiación y ejecución. Así lo atestigua la relación entre el crecimiento de la inversión residencial y la rentabilidad de la construcción de edificios, que muestra una correlación positiva del 0,6. Es decir, a más rentabilidad en el año previo ( $t-1$ ), mayor crecimiento de la inversión en el año en curso ( $t$ ).

A la hora de analizar la rentabilidad empresarial comparada, los datos confirman que las empresas españolas (y, en especial, las constructoras) obtienen rendimientos anormalmente bajos. Con los balances cerrados a 2023, las empresas no financieras de España mostraban los ROE más bajos de su entorno europeo.

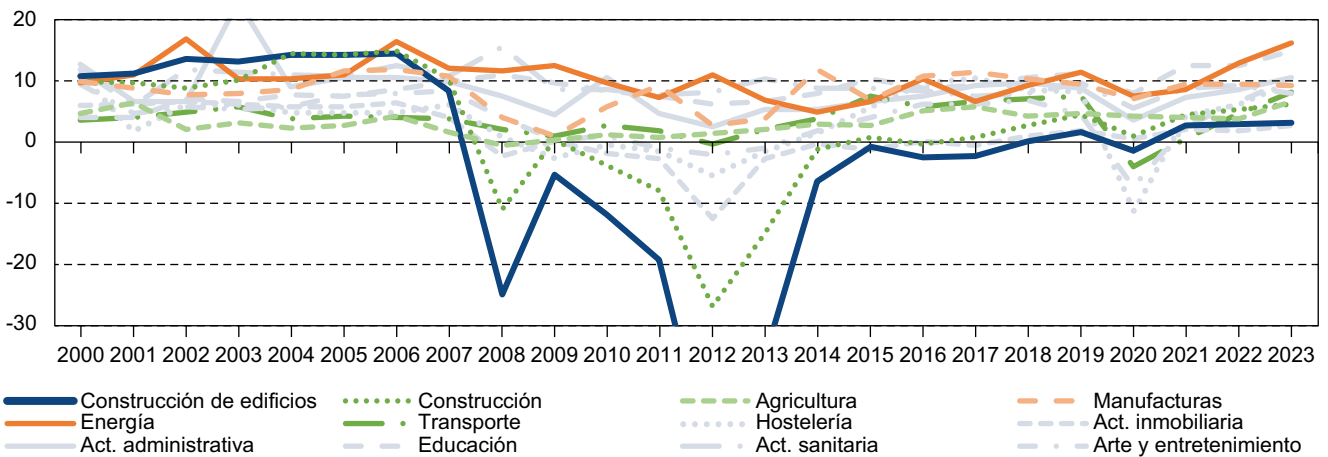
En parte, esto refleja un retraso en productividad y escala empresarial que frena la convergencia con las economías líderes de la eurozona. Las diferencias son

todavía más marcadas en el caso de la construcción: este sector exhibe una de las rentabilidades financieras más reducidas tanto frente a otros sectores nacionales como en la comparación internacional. En 2023, la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) de la rama de construcción de edificios en España apenas rondó el 3,1%, situándose 6-7 puntos porcentuales por debajo del promedio de los demás sectores de la economía española, y hasta 13-14 puntos por debajo de la rentabilidad media del sector en países como Francia o Alemania.

En la Figura 2 se ilustra la evolución de la rentabilidad financiera de la construcción en las dos últimas décadas, evidenciando su carácter sistemáticamente inferior. Mientras sectores como energía o manufacturas lograron ROE de dos dígitos en el ciclo expansivo pre2008, la construcción partía de niveles más modestos y sufrió desplomes pronunciados durante la crisis financiera, llegando a ROE negativos. En la etapa reciente, la recuperación de la rentabilidad constructora ha sido incompleta, manteniéndose rezagada respecto a otras actividades.

FIGURA 2

## RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE) DE LA CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS FRENTE A OTROS SECTORES EN ESPAÑA, 2000-2023



FUENTE: Elaboración propia a partir de BACH (*Bank for the Accounts of Companies Harmonized*) (diciembre, 2025).

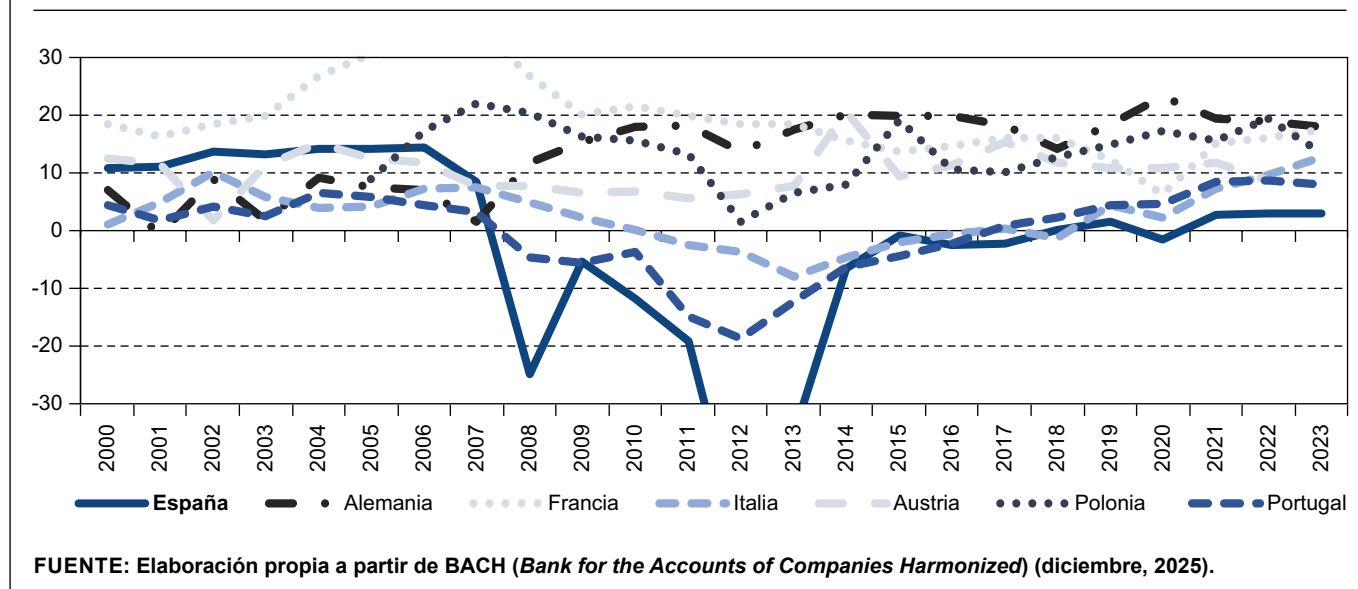
Desde la perspectiva comparada con otros países europeos, la trayectoria histórica muestra cómo España pasó de converger con Europa en muchos indicadores a abrir una brecha en inversión y rentabilidad en los últimos 15 años, como puede verse en la Figura 3. Antes de la crisis de 2008, el esfuerzo inversor en construcción era muy elevado en España (impulsado por la burbuja inmobiliaria), pero insostenible. El estallido ajustó brutalmente tanto la inversión como los beneficios: numerosas constructoras entraron en pérdidas y la formación de capital fijo en el sector se desplomó un 60% acumulado entre 2008 y 2013. La posterior recuperación ha sido insuficiente para cerrar las brechas actuales respecto a la eurozona. Actualmente, la inversión en construcción (como porcentaje del PIB) permanece varios puntos por debajo del promedio de la eurozona, y la rentabilidad del capital en el sector sigue siendo de las más bajas del bloque. Ello sugiere que, más allá de factores cíclicos, persisten desventajas competitivas estructurales en el caso español.

Resulta también necesario tener en cuenta los vínculos entre rentabilidad, riesgo e inversión en el sector constructor. La baja rentabilidad actúa como un freno a la inversión no solo porque reduce la financiación disponible, sino porque empeora el binomio riesgo-rentabilidad de los proyectos. La construcción es un sector intrínsecamente arriesgado: los ciclos inmobiliarios, la elevada dependencia de regulación (planeamiento urbanístico, licencias, normativas medioambientales) y la larga maduración de las promociones, hacen que los promotores afronten una considerable incertidumbre. Si a estos riesgos se suma una rentabilidad esperada modesta, el resultado es un escaso atractivo para la inversión privada. Todo ello hace que exista una clara relación entre la baja rentabilidad de la construcción en España y el elevado coste de acceso a la vivienda para los ciudadanos.

En teoría, la fuerte demanda y altos precios de la vivienda sugerirían oportunidades de inversión rentables. Sin embargo, en la práctica muchos proyectos no despegan porque la rentabilidad ajustada por riesgo

FIGURA 3

RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE) DE LA CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS PAÍSES EUROPEOS, 2000-2023



no compensa. Agilizar permisos y plazos y mejorar la regulación eleva la rentabilidad, atrae capital productivo y ayuda a aumentar la inversión, la oferta y, por lo tanto, contribuye a reducir esa brecha con la demanda y a mejorar el acceso de propietarios e inquilinos.

En paralelo, unas condiciones financieras más estrictas (derivadas de mayores exigencias de capital bancario impuestas por la autoridad monetaria en respuesta a los riesgos del sector) han limitado el recurso al endeudamiento, como muestra el descenso del crédito al promotor mencionado. Si bien esto ha contenido el sobrealancamiento de las empresas, también implica menor capacidad de financiar nuevas inversiones.

En resumen, la comparativa sectorial e internacional indica que la construcción española afronta un desafío dual de baja inversión y baja rentabilidad, íntimamente ligados entre sí. La escasa renovación de capital físico y humano se traduce en una pobre productividad, lo que limita los márgenes. A su vez, la lentitud en la rotación de activos y la prudencia financiera moderan el apalancamiento y el ROE, haciendo que menos

proyectos sean viables. Este cuadro desalienta la inversión, perpetuando así un equilibrio subóptimo de oferta insuficiente de vivienda y precios al alza. Abordar esta problemática requerirá actuaciones decididas para elevar la rentabilidad esperada del sector: reduciendo trabas y riesgos (p. ej., agilizando la transformación de suelo urbanizable, dotando de mayor certidumbre jurídica), fomentando la innovación e industrialización en los procesos constructivos (para mejorar productividad y márgenes) e incentivando un crecimiento empresarial que permita aprovechar economías de escala. Solo incrementando de forma sostenible la rentabilidad del negocio constructor (hasta niveles comparables a otros sectores y países) se logrará movilizar la inversión privada necesaria para cerrar la brecha de vivienda y contribuir al crecimiento equilibrado de la economía española.

En el siguiente apartado, se profundiza en los factores estructurales que explican esta baja rentabilidad y se esbozan recomendaciones de política para revertir la situación.

### 3. La baja rentabilidad del sector de la construcción en España

Como hemos visto en el apartado anterior, la rentabilidad financiera del sector de la construcción de edificios en España se ha situado en niveles notablemente bajos en los últimos años. En 2023, el ROE de este sector rondó solo el 3%, colocándose muy por debajo del promedio del conjunto de sectores en la economía española (en torno a 9-10%) y evidenciando una brecha sustancial respecto a otras economías europeas comparables. De hecho, España presenta uno de los ROE más bajos de su entorno, y esta brecha de rentabilidad es aún mayor en el caso de la construcción, en comparación con países vecinos (Figura 3).

La construcción se ha convertido así en uno de los sectores menos rentables de la economía española, lo que suscita preocupación dado su peso estratégico en inversión y empleo. Además, a diferencia de otras ramas de baja rentabilidad, la construcción es altamente intensiva en capital (especialmente en suelo y activos fijos), amplificando las consecuencias económicas de su escaso retorno.

Parte de la diferencia de rentabilidad en el sector de la construcción entre las empresas españolas y las europeas se explica por la prevalencia de pequeñas empresas en el tejido productivo doméstico. En particular, mientras que las grandes tienen un ROE similar al que se observa en otras economías, el de las de menor tamaño es casi un 50% inferior al de las pequeñas en el resto del continente. Si a esto se agrega la mayor prevalencia de pymes en el tejido productivo español, se entienden las diferencias observadas en rentabilidad.

#### Descomposición DuPont del ROE

Para analizar las causas de esta baja rentabilidad, resulta útil descomponer el ROE mediante la identidad de DuPont<sup>2</sup>, que lo expresa como el producto de tres

componentes (Ecuación [1]): *i*) el margen de beneficio (beneficio neto sobre ventas); *ii*) la rotación de activos (ventas sobre activos totales); y *iii*) el apalancamiento financiero (activos totales entre fondos propios):

$$\text{ROE} = \left( \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Ventas}} \right) \times \left( \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}} \right) \times \left( \frac{\text{Activos totales}}{\text{Fondos propios}} \right) \quad [1]$$

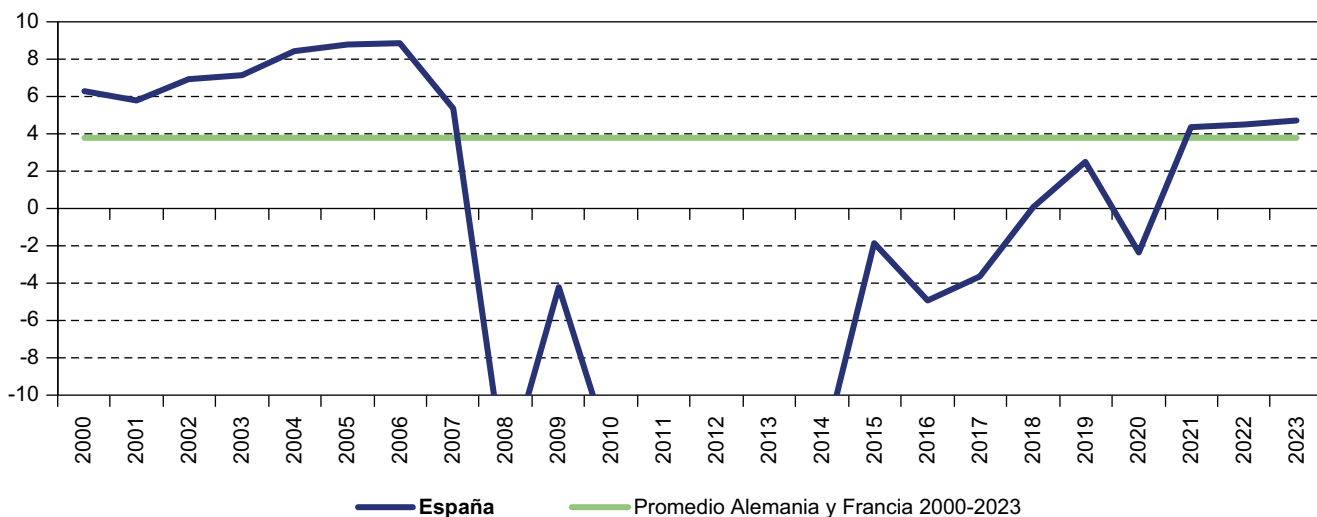
Esta desagregación permite identificar en qué medida cada factor está lastrando el rendimiento del capital en la construcción:

- **Margen de beneficio reducido:** las empresas constructoras españolas operan con márgenes relativamente estrechos. Una rentabilidad operativa limitada puede dificultar la viabilidad de proyectos, especialmente en el segmento de vivienda asequible, más expuesto a variaciones de costes de materiales, energía o retrasos en plazos de ejecución. Cabe señalar que el margen de la construcción en España es similar al promedio histórico observado en Alemania y Francia, como se aprecia en la Figura 4, por lo que el diferencial de rentabilidad con esos países no proviene tanto de unos beneficios sobre ventas anormalmente bajos, sino de los otros dos factores de la descomposición de DuPont. Con todo, el aumento de costes tras la pandemia (materiales, energía) y la competencia en precios han presionado a la baja la rentabilidad operativa. Desde inicios de siglo, el margen constructor español se ha reducido en torno a 2 puntos porcentuales, comprometiendo la generación de beneficios. Más allá de esta tendencia de largo plazo, la evolución reciente de los costes ha sido especialmente adversa para la rentabilidad del sector. Entre 2020 y 2023, los costes de construcción —en particular, los ligados a materiales y energía— han crecido a ritmos claramente superiores al Índice de Precios de Consumo (IPC) y al propio precio de la vivienda, de modo que el encarecimiento de esta última no ha sido suficiente

<sup>2</sup> El modelo de descomposición de la rentabilidad desarrollado por F. Donaldson Brown en 1918, mientras trabajaba en el departamento

financiero de la E. I. du Pont de Nemours & Co., y posteriormente en General Motors, constituye el origen del denominado *Du Pont Analysis* o *Du Pont Model*. Véase Liesz y Maranville (2008).

**FIGURA 4**  
**MARGEN DE BENEFICIOS DE LA CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS, 2000-2023**  
 (Beneficio neto / Ventas, %)



FUENTE: BBVA Research a partir de BACH.

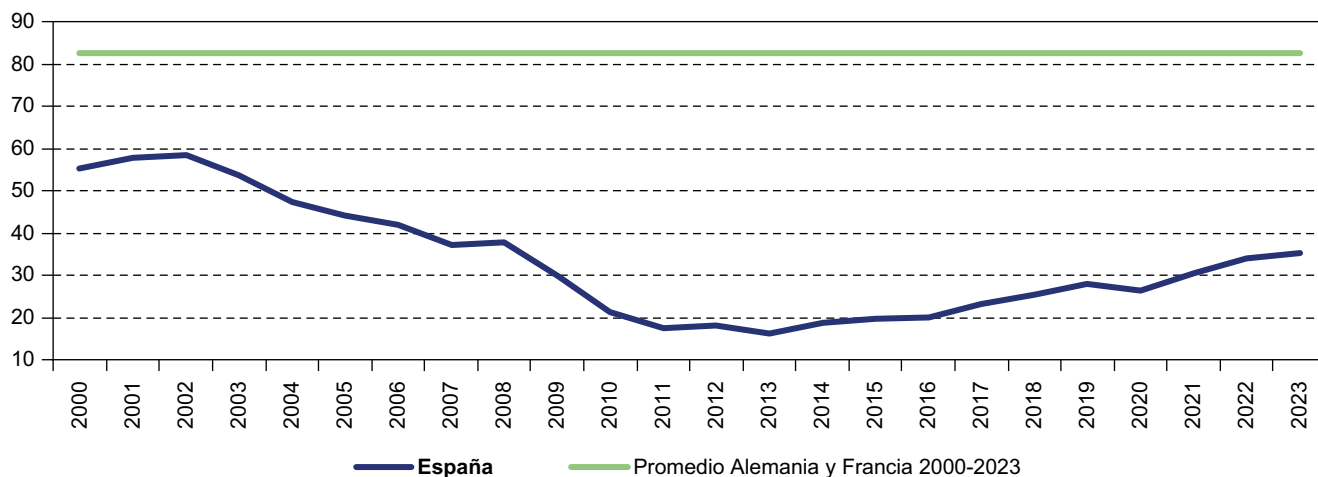
para compensar el aumento de los insumos ni para recuperar los márgenes previos. Mientras los costes asociados a la edificación residencial ascendieron el 21% en ese periodo, el precio de la vivienda lo hizo menos, en torno al 11% —en algunos materiales en particular estos incrementos fueron muy superiores: acero (57%), cal (56%), vidrio hueco (52%) y tubos de cobre (43%), entre otros—. Desde 2023, el avance del precio de la vivienda se ha acelerado (33% entre 2020 y 2025) y ha conseguido compensar parte del mayor coste de materiales. Aún así, algunos de ellos muestran todavía avances muy elevados entre 2020 y 2025: yeso, cal y hormigón (49%), cemento y tubos de cobre (48%) y acero (46%), entre otros.

- **Baja rotación de activos:** el sector presenta un uso ineficiente de sus activos, con un volumen de ventas relativamente bajo en proporción al activo acumulado. Esto se asocia a la naturaleza intensiva en capital del negocio promotor (acopio de terrenos, desarrollos de larga duración) y a las rigideces en la ejecución de

proyectos. En 2023, la rotación de activos de la construcción española se estima alrededor de 3 puntos porcentuales inferior a la media de sectores económicos nacionales, y hasta 6 puntos por debajo del promedio histórico de Alemania y Francia, según datos armonizados de balances empresariales. En la práctica, buena parte del activo en este sector corresponde a suelo en proceso de desarrollo o a edificaciones en curso, que no generan ingresos hasta muy avanzado el proyecto. La abundancia de *stock* de suelo no transformado y los lentos ciclos de producción de vivienda merman la productividad de los activos. Es decir, cada euro invertido en activos rinde poco en ventas anuales, a diferencia de sectores más ligeros en capital. Este factor emerge así como uno de los principales limitadores del ROE: aunque los márgenes mejorasen, la baja rotación seguiría reduciendo la rentabilidad final sobre el capital (ver Figura 5).

- **Menor apalancamiento financiero:** a diferencia del periodo de la burbuja inmobiliaria, las empresas

**FIGURA 5**  
**ROTACIÓN DE ACTIVOS DE LA CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS, 2000-2023**  
 (Ventas / Activos totales, %)



FUENTE: BBVA Research a partir de BACH.

constructoras españolas operan actualmente con niveles de endeudamiento relativamente moderados. El ratio de apalancamiento (activos a capital propio) del sector se ha reducido respecto a comienzos de los 2000 en varios puntos, reflejando balances más saneados y menor dependencia de deuda bancaria. Este desapalancamiento contribuye a un ROE más bajo, pues limita el efecto multiplicador del endeudamiento sobre la rentabilidad de los fondos propios. De hecho, al comparar la rentabilidad sobre activos (ROA, por sus siglas en inglés) entre países, las diferencias son menores que en ROE, lo que indica que las empresas españolas están menos apalancadas que sus homólogas europeas<sup>3</sup>. Si bien una menor deuda mejora la solvencia y reduce riesgos financieros, también con-

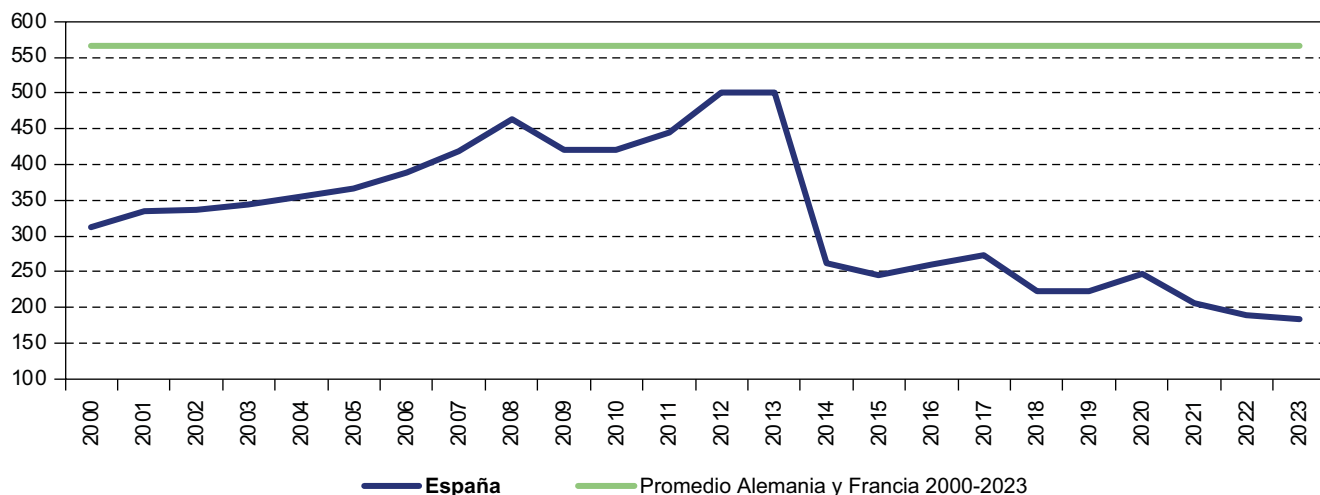
trae el ROE en comparación con sectores o economías donde se utiliza más apalancamiento para impulsar proyectos. La evidencia indica que el apalancamiento medio de las constructoras españolas está alrededor de 8 puntos porcentuales por debajo del observado en Alemania y Francia, contribuyendo significativamente a la brecha de ROE mencionada (ver Figura 6).

La comparación con Alemania y Francia que muestra la Figura 7 resulta muy ilustrativa y confirma que el principal margen de mejora de la rentabilidad financiera (ROE) del sector español de la construcción reside en la estructura de balance y, en particular, en la relación entre activos y recursos propios. En 2023, el ROE de la construcción de edificios en España alcanzó apenas el 3,1%, unos 13,5 puntos porcentuales por debajo del promedio histórico registrado en Alemania y Francia. Según la descomposición de DuPont, para converger con la rentabilidad media de estos países entre 2000 y 2023, el sector español tendría que aumentar de forma notable la rotación de activos y, sobre todo, elevar su

<sup>3</sup> El ROA mide la eficiencia con la que una empresa utiliza todos sus activos para generar beneficios; es decir, la relación entre el beneficio y los activos totales, con independencia de su financiación. El ROE, por su parte, relaciona los beneficios con el patrimonio de los accionistas, considerando el modo en que se financia la empresa. Así, mientras el ROA no se ve afectado por la financiación, en el ROE esta es clave.

FIGURA 6

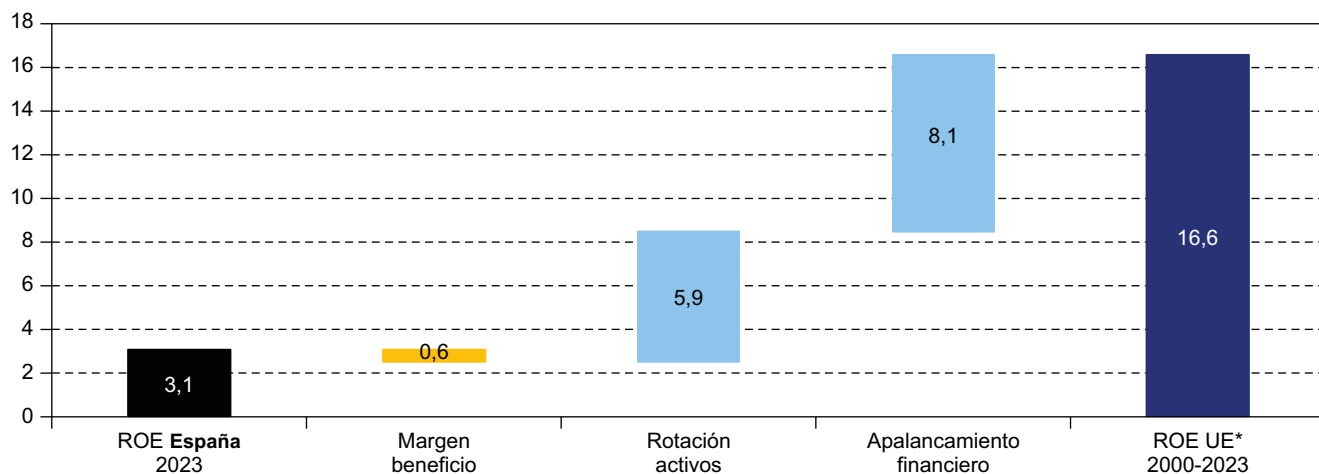
APALANCAMIENTO FINANCIERO DE LA CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS, 2000-2023  
(Activos totales / Recursos propios, %)



FUENTE: BBVA Research a partir de BACH.

FIGURA 7

RENTABILIDAD SOBRE RECURSOS PROPIOS DE LA CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS  
VS. ALEMANIA Y FRANCIA  
(Contribuciones en puntos porcentuales y %)



NOTA: \* Promedio de Alemania y Francia.

FUENTE: BBVA Research a partir de BACH.

apalancamiento financiero, actualmente muy inferior al de estos dos países europeos. En cambio, el margen de beneficio no muestra grandes divergencias respecto al promedio franco-alemán. Por tanto, el ajuste clave no radica en la eficiencia operativa, sino en la capacidad de movilizar los activos ociosos (especialmente, el suelo en desarrollo) y optimizar la estructura financiera. En este sentido, políticas orientadas a reducir los plazos de transformación urbanística y a proporcionar mayor certidumbre regulatoria contribuirían a disminuir el riesgo de financiar suelo y, con ello, a mejorar la rentabilidad sobre el capital invertido.

#### 4. Determinantes estructurales del reducido ROE en la construcción

Diversos factores estructurales condicionan la baja rentabilidad del sector de la construcción en España, incidiendo sobre los componentes anteriormente descritos (márgenes, rotación de activos y apalancamiento) y frenando la inversión en vivienda nueva. Tres determinantes destacan por su relevancia, que veremos en los siguientes subapartados: *i*) la escasez de suelo finalista y la lentitud en su transformación urbanística; *ii*) la escasez de mano de obra cualificada en la construcción; y *iii*) la incertidumbre regulatoria derivada de cambios normativos frecuentes. Estos factores se analizan a continuación, incorporando indicadores cuantitativos recientes (2023-2025) y evidencia comparada.

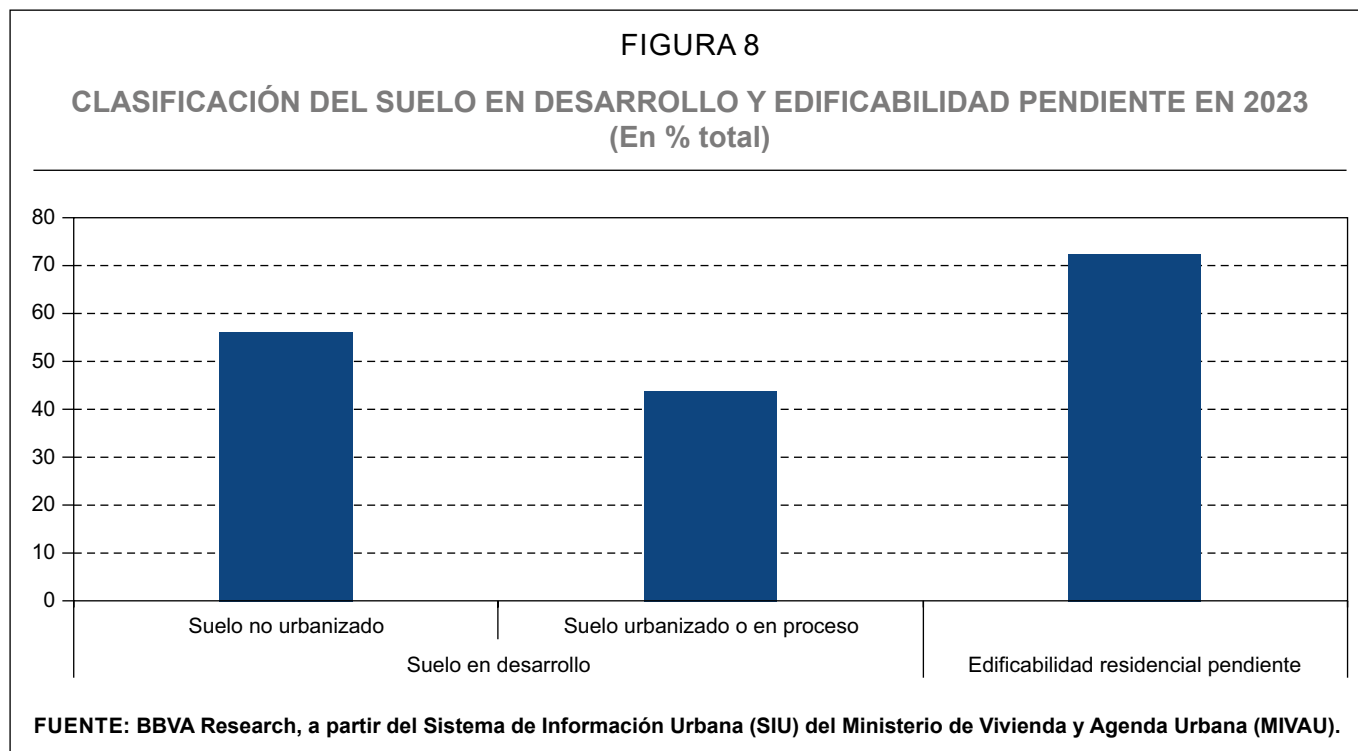
##### Retrasos en la transformación del suelo

Un primer obstáculo estructural es la limitada disponibilidad de suelo urbanizado y los largos plazos requeridos para desarrollar nuevo suelo edificable. Aunque en España existe suelo clasificado para desarrollo, solo una fracción acaba convirtiéndose, efectivamente, en solares listos para construir (Cardoso y Lores, 2024). Según estimaciones oficiales, apenas un 44 % del suelo en desarrollo está actualmente urbanizado (o en fase de urbanización), quedando el resto paralizado en etapas

intermedias. Este dato refleja cuellos de botella en la gestión del suelo: trámites prolongados, planificación desactualizada y dificultades técnicas que impiden materializar buena parte del potencial suelo urbanizable.

Un factor clave es que gran parte del planeamiento urbanístico vigente es obsoleto. Aproximadamente, el 69 % de los planes generales de ordenación actualmente en vigor fueron aprobados antes de 2008, en un contexto económico muy distinto al actual. Esta desactualización normativa implica que muchas ciudades operan con planeamientos pensados en la etapa precrisis financiera, con previsiones de crecimiento hoy irreales, lo que dificulta adaptar la oferta de suelo a las necesidades presentes. Actualizar o revisar un plan urbanístico puede tardar años y, mientras tanto, el desarrollo de nuevos proyectos se ve constreñido por las antiguas determinaciones. La falta de planeamientos modernos y flexibles reduce la disponibilidad de suelo finalista y genera incertidumbre para promotores e inversores.

Pero, incluso, cuando se inicia la transformación del suelo, el proceso completo hasta obtener parcelas listas para edificar es extremadamente lento. Diversos estudios señalan que la transformación desde suelo rústico hasta suelo urbanizado puede tardar de 10 a 15 años en promedio, llegando en algunos casos a exceder los 20 años (véase de la Fuente *et al.*, 2024). Este retraso se debe a complejidades burocráticas y normativas: la tramitación de planes parciales, reparcelaciones, obtención de permisos medioambientales, dotaciones, etc., involucra múltiples administraciones y etapas sucesivas. La existencia de múltiples normativas sectoriales (ambientales, patrimoniales, etc.) y la posibilidad de impugnaciones jurídicas añaden más demoras. Asimismo, las estructuras de propiedad muy atomizadas o litigios por la gestión del suelo dificultan la consolidación de terrenos, retrasando los desarrollos. En suma, el ciclo de urbanización de un nuevo ámbito puede prolongarse más de una década, lo que inmoviliza capitales durante largos periodos antes de generar ingresos (afectando a la rotación de activos y a la rentabilidad de la inversión).



Este tipo de rigideces institucionales y regulatorias en el desarrollo del suelo no son exclusivas de España. Golland (1996) mostró que en países como el Reino Unido, los Países Bajos y Alemania, los márgenes de beneficio y la velocidad del proceso urbanístico están estrechamente vinculados: allí donde la regulación retrasa la conversión del suelo o introduce incertidumbre sobre su disponibilidad, la rentabilidad esperada de los promotores se reduce y, con ella, la producción de vivienda.

En 2023, del total del suelo, excluyendo el no urbanizable, solo el 30,4% correspondía a suelo en desarrollo, en el que se trabaja para urbanizar y convertirlo en finalista. De esta superficie, tan solo el 44% es suelo urbanizado o está en proceso. Además, el 73% de la edificación residencial seguía pendiente de su aprobación (Cardoso y Lores, 2024) (ver Figura 8).

Las consecuencias de esta escasez de suelo finalista en los territorios de mayor demanda de vivienda son notorias. Por un lado, se genera un déficit crónico de

viviendas: en los últimos años la formación de nuevos hogares (impulsada por la migración y cambios demográficos) ha superado ampliamente al número de viviendas iniciadas o terminadas, acumulándose un déficit estimado de más de 500.000 viviendas desde 2020. La oferta insuficiente, frente a una demanda en expansión, eleva los precios del suelo y de la vivienda y dificulta el acceso residencial de amplios grupos de la población. Por otro lado, desde la perspectiva de los promotores, los largos plazos e incertidumbres urbanísticas encarecen y arriesgan los proyectos, reduciendo su tasa interna de rentabilidad (TIR). Cuanto más tiempo y trámites requiera llevar un solar a producción, mayor será el coste financiero (intereses, gastos) y la exposición a cambios de ciclo económico o normativo. Esta situación desincentiva la inversión privada: la falta de certidumbre sobre los plazos y costes de desarrollo retrasa a posibles promotores, que perciben un entorno poco propicio para rentabilizar sus aportaciones de capital. En estas circunstancias se amplía la brecha entre la

baja rentabilidad de la promoción residencial y el elevado coste final de la vivienda para el comprador, brecha que solo podrá cerrarse agilizando permisos, acortando plazos y modernizando la planificación. Para ello, sería pertinente alcanzar un consenso institucional y político para acometer las reformas necesarias (por ejemplo, mediante la reforma del texto refundido de la Ley de Suelo y Rehabilitación Urbana, aprobado por el Real Decreto Legislativo 7/2015, de 30 de octubre), que atajaría parte de las disfunciones existentes.

Es necesario incidir en que estas disfunciones también reducen la accesibilidad a crédito. Hay restricciones regulatorias para financiar la compra de suelo, que existen, en parte, precisamente porque los plazos de desarrollo son demasiado extensos. Por ello, las empresas tienen que utilizar recursos propios e inmovilizarlos por mucho tiempo, redundando en una ROE reducida.

En síntesis, la escasez de suelo listo para construir y la lentitud en transformarlo constituyen un cuello de botella estructural que limita la producción de vivienda, eleva los costes (suelo más caro) y reduce la rotación de activos, resultando en una ROE menor para las empresas del sector.

### **Escasez y envejecimiento de la mano de obra**

Otro factor determinante es la falta de mano de obra disponible y cualificada en la construcción. Tras el desplome del empleo después de 2008, el sector ha enfrentado crecientes dificultades para atraer y retener trabajadores, especialmente personal joven y con formación técnica. Esta escasez de capital humano se ha agudizado con la recuperación de la actividad en los últimos años, hasta el punto de convertirse en uno de los principales factores limitantes declarados por las empresas constructoras, como se indica en Lores y García (2025).

Además, se enfrenta a un problema intenso de envejecimiento de la fuerza laboral. Actualmente más del 55% de los trabajadores del sector tiene una edad superior a los 45 años, proporción que supera en 5,2 puntos porcentuales la observada en el resto de sectores de la

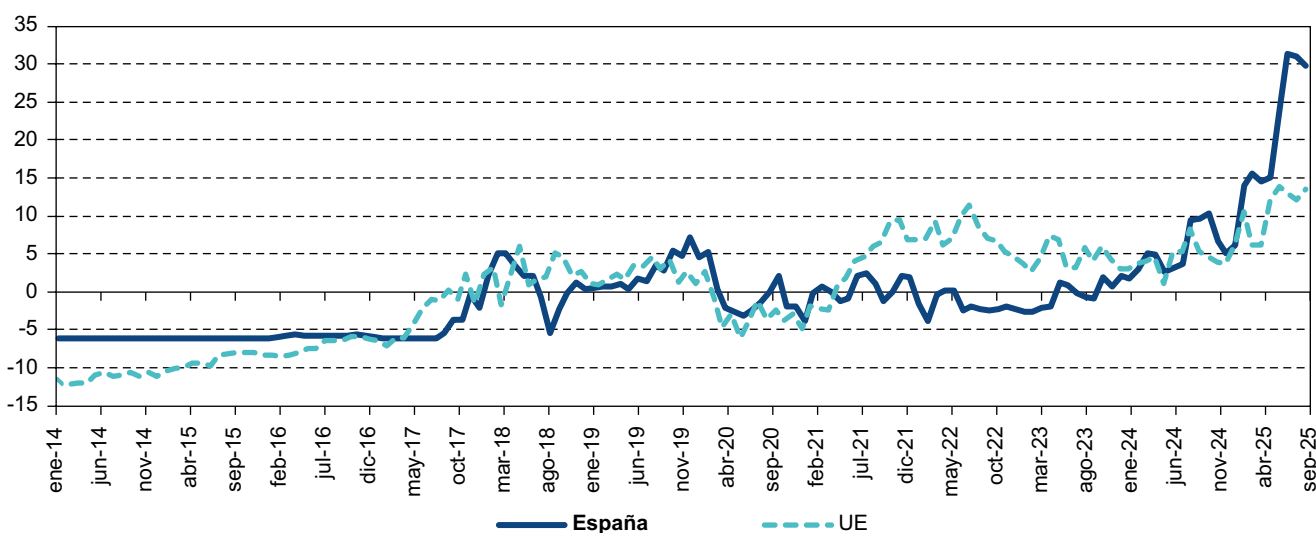
economía. La salida gradual por jubilación de los operarios mayores plantea un relevo generacional insuficiente: los datos recientes muestran un descenso acusado de los ocupados menores de 30 años en la construcción, al mismo tiempo que aumenta el peso de los trabajadores de 30 a 45 años (en parte debido a la incorporación de inmigrantes). Esta pirámide invertida refleja años de escaso atractivo del sector para los jóvenes, ya sea por condiciones laborales, imagen social o volatilidad cíclica. Como resultado, el *stock* de habilidades se erosiona y muchas empresas se enfrentan a vacantes prolongadas en oficios especializados.

Al mismo tiempo, se ha producido un incremento de vacantes sin cubrir en la construcción, ya que estas se han multiplicado por cuatro entre 2016 y 2024. Se trata del «mayor incremento de vacantes» entre las ramas productivas en España en dicho periodo. Aunque la tasa de vacantes en construcción aún es modesta en términos absolutos, su rápida subida señala dificultades estructurales para encontrar personal, incluso en un contexto de recuperación del empleo general. Determinadas ocupaciones (encofradores, instaladores, maquinistas) figuran entre las más deficitarias y son un cuello de botella en el proceso de construcción de vivienda. Esta insuficiencia de mano de obra actúa como freno a la producción (obras retrasadas por falta de cuadrillas completas) y presiona al alza los costes laborales, reduciendo los márgenes empresariales. La situación es especialmente crítica en regiones de fuerte tirón edificador y en proyectos de vivienda asequible, donde la productividad menor agrava los impactos de la escasez de trabajadores.

Por otro lado, no solo faltan trabajadores, sino que a menudo faltan las habilidades adecuadas, lo que genera un déficit de cualificación y un problema de productividad. La construcción en España adolece de un nivel formativo inferior al de otros países europeos. La proporción de empleados con baja cualificación (educación básica) es significativamente mayor que la media de la UE, mientras que el peso de trabajadores con formación superior o técnica especializada es muy inferior al promedio

FIGURA 9

**SALDO DE RESPUESTAS DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS QUE SEÑALAN LA ESCASEZ DE MANO DE OBRA COMO FACTOR QUE LIMITA SU ACTIVIDAD, ESPAÑA VS. PROMEDIO DE LA UE, EN DESVIACIÓN RESPECTO AL PROMEDIO 2014-2025**



FUENTE: BBVA Research a partir de Eurostat.

Europeo. Este rezago formativo ha persistido sin grandes mejoras en los últimos años. Las empresas señalan la escasez de perfiles cualificados (p. ej., jefes de obra, técnicos de estructuras, soldadores homologados) como un obstáculo para acometer proyectos con eficiencia (ver Figura 9). La falta de formación incide negativamente en la productividad laboral del sector, que se mantiene estancada o decreciente en España (aproximadamente un 25% por debajo de la productividad media nacional). En otras palabras, el sector emplea proporcionalmente más mano de obra menos formada para obtener el mismo *output*, lastrando su competitividad y rentabilidad.

La Figura 9 muestra que desde 2018 la proporción de constructoras españolas afectadas por la falta de trabajadores cualificados ha ido en aumento, evidenciando un problema más agudo en España en los dos últimos años. Los desequilibrios entre oferta y demanda de

trabajo en el sector se han traducido en un repunte de este indicador hasta máximos recientes, en torno al 15-20% de empresas. Esto coincide con la aceleración de la actividad edificadora pospandemia y con la mejora del mercado laboral general, que hace más difícil cubrir puestos poco atractivos o físicamente exigentes.

Frente a estos problemas y limitaciones, un aspecto positivo es que la llegada de trabajadores inmigrantes ha aliviado parcialmente la escasez de mano de obra en los últimos años. En 2023-2024 se observa un aumento significativo de ocupados extranjeros de 30 a 44 años en la construcción española. Este aporte migratorio ha contribuido a renovar en parte la mano de obra y cubrir vacantes en los oficios más necesarios. No obstante, no compensa completamente el déficit estructural, dado el gran volumen de jubilaciones esperadas. La inmigración, junto con iniciativas de formación acelerada, puede mitigar el problema a corto

plazo, pero a largo plazo será imprescindible mejorar la capacitación y el atractivo del sector para la mano de obra local. En caso contrario, la insuficiente dotación de personal seguirá limitando el número de obras que pueden emprenderse simultáneamente y encareciendo los proyectos (vía subidas salariales para retener a los operarios cualificados), con el consiguiente impacto negativo en la rentabilidad sobre la inversión.

### Inestabilidad normativa y riesgos regulatorios

El tercer factor estructural que incide en la baja rentabilidad es la incertidumbre regulatoria en el mercado de la vivienda y la construcción. En los últimos años, el marco normativo del sector inmobiliario en España ha experimentado cambios frecuentes, tanto a nivel nacional como autonómico y local, generando un entorno de reglas inestable para promotores e inversores. La evidencia empírica demuestra que la incertidumbre regulatoria reduce la inversión empresarial al elevar las primas de riesgo y retrasar las decisiones de gasto de capital. Gulen e Ion (2016), en un estudio sobre empresas estadounidenses, estiman que los aumentos en la incertidumbre sobre las políticas públicas provocan caídas significativas en la inversión agregada y en el empleo corporativo. Este mecanismo es extrapolable al sector de la construcción en España, donde los cambios normativos frecuentes y la falta de previsibilidad institucional deterioran el entorno de decisión de los promotores. Estas fluctuaciones legislativas, en ámbitos como el alquiler, vivienda protegida, fiscalidad inmobiliaria o estándares constructivos, aumentan la percepción de riesgo y pueden disuadir o demorar proyectos de inversión, afectando al cálculo de rentabilidad esperada. Estas intervenciones no solo afectan a los niveles de renta, sino también al funcionamiento del mercado. Arnott e Igarashi (2000) muestran que el control de alquileres incrementa los costes entre viviendas e inquilinos y reduce la eficiencia del proceso de búsqueda, generando pérdidas de eficiencia que deterioran la rentabilidad esperada de la inversión residencial.

Varios ejemplos ilustran esta situación. En el mercado del alquiler residencial, se han introducido medidas de control de rentas en zonas declaradas tensionadas (limitación de subidas anuales de alquiler, topes vinculados al IPC o índices oficiales) y mayor protección al inquilino frente a desahucios. La aprobación en 2023 de la Ley 12/2023, de 24 de mayo, por el derecho a la vivienda a nivel nacional reforzó algunas de estas intervenciones. Si bien estas políticas buscan mejorar la asequibilidad para los arrendatarios, desde el punto de vista del inversor implican una reducción de los potenciales ingresos y un aumento de la incertidumbre jurídica (posibles litigios, prórrogas forzosas, etc.). Al igual que en otras experiencias internacionales (e. g., Autor *et al.*, 2014; Diamond *et al.*, 2019; Sims, 2007), Monrás y García-Montalvo (2022) encuentran que algunos propietarios han reaccionado retirando viviendas del arrendamiento tradicional para pasarlas a alquiler turístico o de temporada, modalidades con regulación más laxa y mayores rentas libres. Como han documentado García-López *et al.* (2020), este desplazamiento de la oferta hacia usos alternativos agrava la escasez de alquiler residencial y puede, paradójicamente, presionar al alza los precios que se pretendían contener. En todo caso, la perspectiva de futuros cambios (p. ej., ampliación de zonas tensionadas, controles más estrictos o eventuales incentivos fiscales) añade volatilidad a las expectativas de rentabilidad en el segmento residencial. Además, la evidencia empírica también muestra que el control de rentas afecta negativamente a la inversión en mantenimiento y a la calidad del parque residencial. Moon y Stotsky (1993), mediante un análisis longitudinal, documentan un deterioro significativo de la calidad de las viviendas sujetas a control de alquiler, como consecuencia de la menor rentabilidad para los propietarios.

En el ámbito de la vivienda protegida, distintas Administraciones han establecido cuotas obligatorias que afectan a la rentabilidad de los proyectos<sup>4</sup>. Destaca

<sup>4</sup> Según datos de la OCDE, el *stock* de vivienda social representa una proporción significativamente menor del total de viviendas que en la

el caso de Barcelona, donde desde 2018 se exige que el 30 % de las nuevas promociones urbanas se destine a vivienda asequible protegida. Este tipo de normativa (aunque busca incrementar la oferta social) actúa como un impuesto implícito para el promotor privado, que ve reducidos sus ingresos en una proporción significativa del proyecto. Posiblemente algunos desarrollos no se han llegado a producir o se han redimensionado debido a esta carga, y las negociaciones entre ayuntamientos y promotores han sido complejas sobre cómo aplicar la medida sin hacer inviables económicamente las obras<sup>5</sup>. Igualmente, varias comunidades autónomas han promulgado cambios en los requisitos de Vivienda de Protección Oficial (VPO), porcentajes de reserva de suelo, etc., generando un mosaico regulatorio heterogéneo que las empresas deben navegar.

Otro frente son las políticas fiscales y administrativas dirigidas al sector vivienda. Se han planteado o implementado penalizaciones fiscales a los grandes tenedores de viviendas vacías —p. ej., recargos en el IBI (Impuesto sobre Bienes Inmuebles) o tasas autonómicas— para estimular la puesta en el mercado de esos inmuebles. También se han cambiado incentivos fiscales: supresión de antiguas deducciones a la compra, modificaciones en el tratamiento del alquiler en el IRPF (Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas), endurecimiento en el tratamiento fiscal a las SOCIMI (Sociedad Cotizada Anónima de Inversión en el Mercado Inmobiliario), nuevos impuestos regionales sobre activos inmobiliarios, etc. Cada cambio legislativo de este tipo obliga a recalcular la rentabilidad de las inversiones y en ocasiones mina la confianza, al percibirse un entorno de reglas poco predecibles. Del lado de la oferta, los promotores señalan que la inseguridad jurídica derivada de cambios normativos y vaivenes políticos condiciona las decisiones administrativas y empresariales. Por ejemplo, anuncios de posibles restricciones futuras

pueden llevar a anticipar o postergar proyectos, distorsionando el ritmo de inversión.

En conjunto, la complejidad regulatoria (multitud de normativas sectoriales y solapamiento de competencias) y la volatilidad en las políticas de vivienda, añaden un nivel extra de riesgo a la actividad constructora. La evidencia reciente muestra que estos factores pueden afectar tanto la oferta como la rentabilidad: a corto plazo, medidas como límites al alquiler han tendido a desplazar la oferta hacia mercados menos regulados (véase Banco de España, 2024). A largo plazo, la falta de un marco estable desincentiva la entrada de capital en el desarrollo de vivienda, especialmente en segmentos de margen ya reducido. Los expertos subrayan que agilizar y estabilizar la regulación elevaría la productividad e incentivaría la inversión, aumentando la oferta y moderando así precios y tensiones. En otras palabras, dotar de mayor certidumbre al proceso inversor (simplificando trámites, asegurando que las «reglas del juego» no cambien a mitad de partido) mejoraría la relación riesgo-retorno y podría traducirse en un ROE más atractivo para las empresas. Por el contrario, si persisten la incertidumbre y los cambios bruscos (p. ej., moratorias, nuevas cargas inesperadas), es probable que los inversores sigan exigiendo primas de rentabilidad elevadas o directamente opten por otros sectores más predecibles, perpetuando el bajo nivel de inversión en vivienda. Esta conclusión es coherente con la evidencia empírica acumulada en la literatura internacional. Kholodilin (2024), en una revisión casi exhaustiva de los estudios empíricos sobre control de rentas, concluye que estas políticas tienden a reducir la oferta de vivienda, deteriorar la eficiencia del mercado y generar efectos adversos a medio y largo plazo sobre precios y calidad, incluso cuando producen beneficios transitorios para algunos inquilinos.

Este fenómeno se enmarca en una dinámica política más amplia: Ortalo-Magné y Prat (2014) argumentan que los sistemas de propiedad consolidados tienden a generar resistencias institucionales frente a políticas que amplíen la oferta de vivienda asequible, ya que los

mayoría de países europeos, lo que limita la capacidad del sector público para absorber parte de la demanda residencial (OECD, 2024).

<sup>5</sup> Véase, por ejemplo, la noticia de *El Español* del 26 de junio de 2025 (<http://t.ly/OtbhQ>).

propietarios actuales perciben tales medidas como una amenaza al valor de sus activos. Esta tensión estructural entre estabilidad del valor patrimonial y accesibilidad residencial condiciona la capacidad de los gobiernos para diseñar políticas coherentes y sostenibles en materia de vivienda.

En resumen, la baja rentabilidad de la construcción en España responde, en gran medida, a estos determinantes estructurales. La lentitud en proveer suelo urbano retrasa proyectos y encarece el activo base (suelo), reduciendo la eficiencia del capital invertido. La escasez de mano de obra cualificada limita la capacidad productiva y eleva costes laborales, estrechando márgenes. Y la incertidumbre regulatoria incrementa los riesgos percibidos, desincentivando la financiación y la puesta en marcha de promociones. Todos estos factores confluyen para mantener el ROE del sector en niveles bajos, actuando como freno a la inversión en vivienda nueva incluso en un contexto de fuerte demanda insatisfecha. Afrontar estos retos, acelerando la gestión urbanística, invirtiendo en formación y estabilidad normativa, será clave para elevar la rentabilidad y atraer la inversión necesaria que permita aumentar la oferta de vivienda, con los consiguientes beneficios económicos y sociales que ello conlleva.

## 5. Conclusiones

España se enfrenta a un problema de insuficiente inversión en vivienda, cuya raíz no se limita a factores sectoriales o coyunturales, sino que responde a una combinación de obstáculos estructurales que afectan tanto al funcionamiento del mercado inmobiliario como a la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión en este sector. La baja rentabilidad empresarial general en la economía española, particularmente acusada en sectores intensivos en capital como la construcción residencial, constituye un factor crítico que desincentiva la canalización del ahorro interno hacia inversiones productivas dentro del país. En lugar de movilizarse hacia el desarrollo de vivienda, buena parte del capital

nacional y europeo busca destinos con mejores expectativas de retorno.

En este contexto, el sector de la construcción residencial destaca por ser actualmente uno de los menos rentables de la economía. Su baja rentabilidad financiera, con márgenes estrechos, escasa rotación de activos y apalancamiento reducido, se ve agravada por la complejidad y lentitud del desarrollo urbanístico, y la inseguridad normativa. La consecuencia es una oferta de vivienda persistentemente insuficiente, especialmente en áreas urbanas y turísticas, donde se concentran el crecimiento poblacional y la demanda de hogares. La escasez de suelo finalista, los largos plazos administrativos asociados al proceso de transformación del suelo, la falta de mano de obra cualificada y el encarecimiento de los costes de producción obstaculizan el dinamismo de la promoción inmobiliaria. Estos cuellos de botella por el lado de la oferta son determinantes clave del aumento sostenido de los precios del alquiler y de la vivienda nueva en los últimos años.

A nivel social, los efectos de esta disfuncionalidad son múltiples. El acceso a la vivienda en propiedad o en alquiler se ha deteriorado, sobre todo para los hogares con menor renta, en particular jóvenes y población inmigrante, que se enfrentan a un esfuerzo excesivo en relación con su renta disponible. La falta de vivienda asequible no solo genera tensiones distributivas, sino que también restringe la movilidad laboral, retrasa la emancipación y reduce la natalidad, afectando a la productividad y al crecimiento potencial de largo plazo. Además, la elevada proporción de hogares arrendatarios en situación de sobreesfuerzo en España (alrededor del 40 %) se encuentra muy por encima del promedio de la UE-27, evidenciando una fragilidad económica que impacta en la cohesión social y en la estabilidad financiera.

La escasa inversión en vivienda no es solo un problema del mercado inmobiliario, sino la manifestación de una economía que, pese a su capacidad de ahorro, no ofrece condiciones suficientemente rentables para transformar esos recursos en capital

productivo. Superar esta situación exige reformas profundas que mejoren la rentabilidad esperada de los proyectos inmobiliarios, reduzcan los riesgos regulatorios, aumenten la eficiencia en la gestión del suelo, impulsen la industrialización del proceso constructivo y refuercen la formación y atracción de talento hacia el sector. Sin una agenda decidida en esta dirección, será difícil aumentar de forma sostenida la oferta de vivienda, contener la escalada de precios y garantizar el acceso a un alojamiento adecuado para una población en crecimiento.

### Referencias bibliográficas

- Arnott, R., & Igarashi, M. (2000). Rent control, mismatch costs and search efficiency. *Regional Science and Urban Economics*, 30(3), 249-288. <http://t.ly/5n5hK>
- Autor, D. H., Palmer, C. J., & Pathak, P. A. (2014). Housing market spillovers: Evidence from the end of rent control in Cambridge, Massachusetts. *Journal of Political Economy*, 122(3), 661-717. <http://t.ly/Jh0Ac>
- Banco de España. (2024). *El mercado de la vivienda en España: evolución reciente, riesgos y problemas de accesibilidad*. Informe Anual 2023. Capítulo 4. <https://bit.ly/44CqkXb>
- BBVA Research. (2025). *Observatorio inmobiliario. Noviembre 2025*. <https://goo.su/DE7I2zF>
- Blanco, R., Menéndez, Á. y Mulino, M. (2022). Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2022. *Boletín Económico del Banco de España*. Artículos Analíticos 3/2022. <https://bit.ly/3L8bYaU>
- Cardoso, M. y Lores, F. (2024). *Motivos tras la escasa oferta de vivienda*. BBVA Research. <https://bit.ly/4Ij2qjl>
- De la Fuente, A., Chamali, M., & Garvi, C. (2024). *Necesidad de suelo en España 2024*. Colliers & Asociación de Promotores y Constructores de España (APCEspaña). <https://goo.su/gBTGf>
- Diamond, R., McQuade, T., & Qian, F. (2019). The effects of rent control expansion on tenants, landlords, and inequality: Evidence from San Francisco. *American Economic Review*, 109(9), 3365-3394. <http://t.ly/8tbuC>
- García-López, M.-À., Jofre-Monseny, J., Martínez-Mazza, R., & Segú, M. (2020). Do short-term rental platforms affect housing markets? Evidence from Airbnb in Barcelona. *Journal of Urban Economics*, 119. <http://t.ly/s7CHD>
- Glaeser, E. L., & Gyourko, J. (2018). The economic implications of housing supply. *Journal of Economic Perspectives*, 32(1), 3-30. <http://t.ly/KGycS>
- Golland, A. (1996). Housing supply, profit and housing production: The case of the United Kingdom, the Netherlands and Germany. *Netherlands Journal of Housing and the Built Environment*, 11(1), 5-30.
- Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *The Review of Financial Studies*, 29(3), 523-564. <http://t.ly/hjbCW>
- Kholodilin, K. A. (2024). Rent control effects through the lens of empirical research: An almost complete review of the literature. *Journal of Housing Economics*, 63. <https://bit.ly/3VYxMbs>
- Liesz, T. J., & Maranville, S. J. (2008). Ratio Analysis featuring the Dupont Method: an overlooked topic in the finance module of small business management and entrepreneurship courses. *Small Business Institute Journal*, 1(1), 17-34. <https://bit.ly/4oc4wd7>
- Lores, F. y García, J. R. (2025). *La escasez de mano de obra en el sector de la construcción*. BBVA Research. <https://t.ly/wc8Bn>
- Monràs, J., & García-Montalvo, J. (2022). *The effect of second generation rent controls: New evidence from Catalonia* (BSE Working Paper No. 1345). Barcelona School of Economics. <https://bit.ly/470wuBF>
- Moon, C.-G., & Stotsky, J. G. (1993). The effect of rent control on housing quality change: A longitudinal analysis. *Journal of Political Economy*, 101(6), 1114-1148. <https://bit.ly/4nNL86J>
- OECD. (2024). *Affordable housing database – Indicator PH4.2. Social rental housing stock*. OECD Statistics. <https://bit.ly/4mUtFlh>
- Ortalo-Magné, F., & Prat, A. (2014). On the political economy of urban growth: Homeownership versus affordability. *American Economic Journal: Microeconomics*, 6(1), 154-181. <https://bit.ly/3J84bta>
- Puente, S., & Mulino, M. (2024). A first approximation of the firm-level relationship between profit margins and business investment in the Spanish economy. *Economic Bulletin - Banco de España*, 2024(Q4), 04. <https://doi.org/10.53479/38219>
- Sims, D. P. (2007). Out of control: What can we learn from the end of Massachusetts rent control? *Journal of Urban Economics*, 61(1), 129-151. <https://bit.ly/4nMT6gj>
- Somerville, C. T. (1999). Residential construction costs and the supply of new housing: Endogeneity and bias in construction cost indexes. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 18(1), 43-62. <https://bit.ly/4q8n0NC>