

Ricardo Urrestarazu Capellán*

LA ALTERNATIVA DE COLABORACIÓN PÚBLICO-PRIVADA PARA LA VIVIENDA ASEQUIBLE EN ESPAÑA

En un contexto social de dificultad para acceder a una vivienda asequible, este artículo hace un repaso de las alternativas que el sector privado ofrece para promover este tipo de vivienda en colaboración con el sector público. Asimismo, se indican los precedentes históricos de colaboración público-privada, los instrumentos de políticas públicas actuales que facilitan esa colaboración y las distintas fuentes de financiación que existen para promover proyectos de construcción y rehabilitación de viviendas asequibles. Se concluye que es necesaria una recuperación de la política fiscal en vivienda, para que, partiendo de la actividad de planificación, recaudación y provisión del sector público, el sector privado pueda formar parte de la solución al acceso a la vivienda asequible.

The Public-Private Partnership Alternative for Affordable Housing in Spain

In a social context of difficulty in accessing affordable housing, this article reviews the alternatives that the private sector offers to promote this type of housing in collaboration with the public sector. It also indicates the historical precedents of public-private collaboration, the current public policy instruments that facilitate this collaboration, and the different sources of financing that exist to promote affordable housing construction and rehabilitation projects. It concludes that a recovery of fiscal policy in housing is necessary so that, based on the planning, collection, and provision activities of the public sector, the private sector can be part of the solution to the provision of affordable housing.

Palabras clave: financiación de la vivienda, inversión de impacto social, políticas públicas en vivienda.

Keywords: housing finance, social impact investment, public policies on housing.

JEL: H44, R28, R31.

* Profesor Asociado del Departamento de Economía Aplicada (Política Económica) de la Universidad de Málaga.

Contacto: ricardo.urrestarazu@uma.es

Este documento se ha elaborado a partir del trabajo desarrollado por el autor en el proyecto PID2023-151195OA-I00, financiado por MICIU/AEI/10.13039/501100011033 y por FEDER, UE.: «La cuestión de la vivienda: tensiones en el mercado, desigualdades socioespaciales y vulnerabilidad residencial en ciudades del sur de España - VIVIENDIGNA (Ref. PID2023-151195OA-I00)».

Versión de octubre de 2025.

<https://doi.org/10.3279/ice.2026.942.7969>

1. Introducción

En la actualidad, resulta complicado encontrar algún país del mundo en el que el acceso a la vivienda no se convierta en parte fundamental del debate económico, social y político. Las subidas de precios que se han ido produciendo desde el año 2014 (con la salvedad del 2020, como consecuencia de la pandemia del COVID-19) han provocado que, en España, las personas que quieren una vivienda para vivir tengan que dedicar una parte cada vez mayor de su renta a pagar las mensualidades de su préstamo hipotecario o las rentas de alquiler. Además, las escasas perspectivas de mejora hacen más complicado que algunos pequeños inversores dediquen sus ahorros a vivienda, lo que podría producir un estancamiento en la oferta de vivienda libre.

Cuando se intenta explicar los factores que provocan este fenómeno, se suele incluir la existencia de una insuficiente oferta de vivienda, en general, de una insuficiente oferta de vivienda asequible, en particular, un crecimiento de la población en los entornos urbanos más dinámicos del país, la llegada de inmigración relacionada, en algunos, casos con el turismo y ,en otros, con empleos del sector tecnológico, y la demanda de viviendas destinadas a la inversión financiera, entre otros (Adkins *et al.*, 2024).

En el caso de la oferta de vivienda asequible, la creación de un parque suficiente de este tipo de vivienda requiere de una combinación de elementos, que incluye la disponibilidad de un tejido empresarial promotor y constructor (público y privado); de suelo suficiente a bajo precio; de un coste económico-fiscal reducido; y, por último, de recursos financieros suficientes.

Este último factor, desde el punto de vista del sector privado, es el que se considerará en este artículo, en la medida en que supone ampliar la orientación de negocio del sector financiero privado, que invierte en vivienda, desde un único objetivo de rentabilidad económico-financiero, hacia otro en el que estos objetivos se acompañen de un beneficio colectivo.

Por ese motivo se hablará, en el segundo apartado, del papel de la inversión privada en los procesos de inversión en viviendas en España, distinguiendo entre sociedades de beneficio limitado y las que no tienen ánimo de lucro; y, en el tercer apartado, del papel desempeñado por las políticas públicas para promover una orientación social de la inversión inmobiliaria, y los antecedentes históricos de colaboración público-privada.

El cuarto apartado describirá las alternativas de financiación pública y privada para financiar proyectos de viviendas asequibles, destacando las proporcionadas por el sector público, el capital propio de las sociedades de inversión privadas, la financiación bancaria tradicional y de la banca ética y, por último, los recursos obtenidos de inversores institucionales y de pequeños ahorradores.

Finalmente, las conclusiones incidirán en el protagonismo del sector público en la dirección, diseño y provisión de la planificación de la política de vivienda asequible, pero con la colaboración y participación del sector privado.

2. El papel de la inversión privada en el mercado de la vivienda

La afluencia de capitales de pequeños y grandes inversores que adquieren viviendas para obtener un rendimiento económico, mediante la revalorización de los bienes adquiridos y la obtención de rentas periódicas por su explotación económica, se ha convertido en uno de los factores que ha contribuido a incrementar la demanda de viviendas, toda vez que el destino de estas inversiones suele ser viviendas vinculadas a sectores económicos pujantes, como el turismo o la tecnología, o la provisión de residencia temporal o permanente para aquellas personas que no pueden adquirir una vivienda en propiedad (Ardura Urquiaga *et al.*, 2020).

Estas inversiones han llegado a todos los segmentos del sector inmobiliario y han contado con varios factores que lo han posibilitado, entre los que pueden incluirse las medidas monetarias tomadas por los principales

bancos centrales del mundo para crear liquidez y así relanzar la actividad económica tras la crisis financiera de 2008, así como políticas públicas dirigidas a facilitar los procesos de inversión financiera a nivel internacional, que tuvieron como consecuencia la acumulación de recursos financieros disponibles en determinados sectores económicos, como los fondos de inversión, convertidos en propietarios inmobiliarios globales con grandes rendimientos de capital, con presencia en el sector promotor inmobiliario español (Urrestarazu Capellán y Salazar Pico, 2022), en el mercado de alquiler residencial (Gil García y Martínez López, 2023) y, en algunas ocasiones, como proveedores de financiación alternativa a los bancos tradicionales.

En cualquier caso, la falta de asequibilidad que refleja la evolución actual de los precios de la vivienda y la contestación social de los sectores con menor poder adquisitivo, así como el deseo de los inversores institucionales de diversificar sus carteras en momentos en los que la inflación de los activos inmobiliarios puede dificultar la obtención de nuevas plusvalías y rentas con las estrategias tradicionales, ha provocado que los grandes agentes financieros que invierten en el sector inmobiliario, dirijan sus miras a la inversión en vivienda asequible.

Este tipo de inversión les permite, además, cumplir con tres objetivos. El primero, atender sus obligaciones de Responsabilidad Social Corporativa como empresas concienciadas con su entorno social, legitimando su actuación socialmente, en una concepción de la economía capitalista ética y humanista que no prioriza la eficiencia sobre la equidad (Sampedro, 2004). El segundo, diversificar sus inversiones hacia destinos que la ofrezcan rendimientos estables, seguros y sostenidos en el tiempo, atrayendo inversores minoristas preocupados por estas variables. El tercero, participar en la apuesta del sector público, por la oferta de vivienda asequible (Wijburg *et al.*, 2024).

Todos estos motivos hacen que se den las condiciones para que este tipo de sociedades financieras privadas y las Administraciones públicas colaboren en facilitar

el acceso a la vivienda a amplias capas de la sociedad, consiguiendo que los proyectos de viviendas en alquiler no solo evalúen sus rendimientos desde el punto de vista económico-financiero, sino también por los efectos sociales que producen en las comunidades locales.

En los últimos años, los inversores financieros institucionales han realizado proyectos de viviendas asequibles en países europeos como Austria, Francia y Alemania, sobre la base de la responsabilidad social de su actividad y la oferta de precios justos, en un contexto institucional de economía de mercado, con una fuerte presencia estatal e inversión privada regulada, o bien, bajo la forma de inversión de impacto social en países anglosajones como Estados Unidos y Reino Unido.

De esta manera, la actividad de provisión pública de viviendas asequibles en propiedad o alquiler, puede complementarse entre la iniciativa pública y la que realicen actores del sector privado de forma autónoma o colaborativa, actores que presentan una gran diversidad de estructuras societarias, objetivos y opciones de financiación, pero con las mismas expectativas de rentabilidades, garantías y estabilidad de su inversión, y que pasan a relacionarse a continuación.

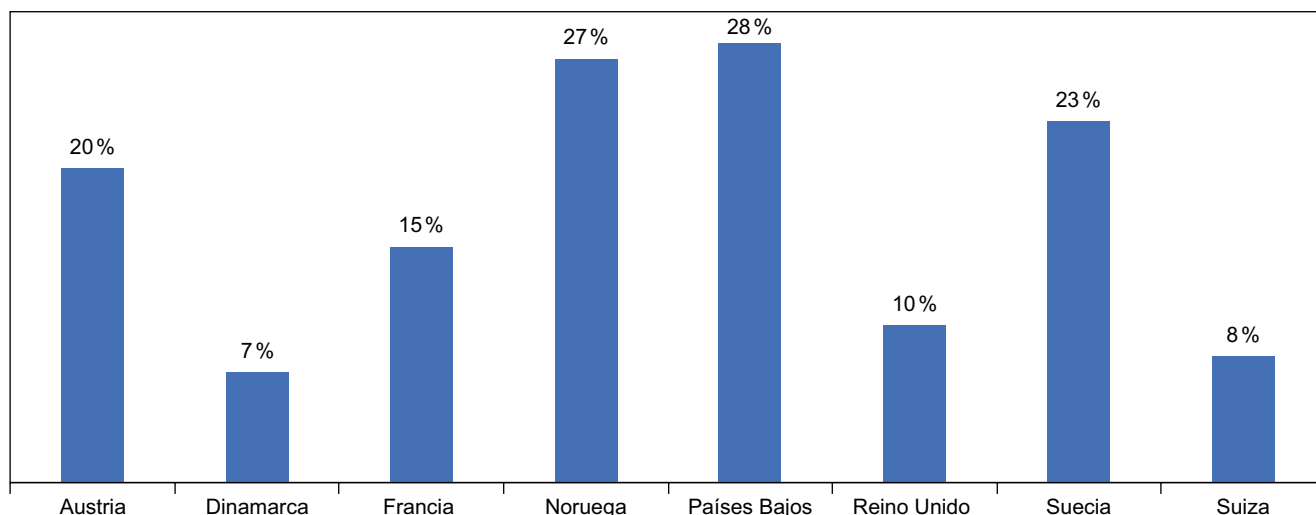
Asociaciones sin ánimo de lucro

En algunos países europeos existe la tradición de que organizaciones no gubernamentales proporcionen vivienda asequible con el fin de atender necesidades sociales, sin buscar un objetivo de rendimiento económico.

Como puede apreciarse en la Figura 1, en Dinamarca, Francia, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza y Austria, las organizaciones sin ánimo de lucro que gestionan vivienda asequible de alquiler, incluyendo cooperativas, son una parte integral del mercado de la vivienda, dirigiendo su atención a hogares de ingresos medios y bajos, y cuentan con una financiación para sus proyectos que combina la financiación bancaria, los recursos propios, las aportaciones de los inquilinos y los préstamos públicos a bajo interés. En otros países, como el

FIGURA 1

PARTICIPACIÓN DE ASOCIACIONES Y COOPERATIVAS SIN ÁNIMO DE LUCRO EN LA OFERTA DE VIVIENDAS EN AUSTRIA, DINAMARCA, FRANCIA, NORUEGA, PAÍSES BAJOS, REINO UNIDO, SUECIA Y SUIZA



FUENTE: Elaboración propia con datos de Kadi y Lilius (2024), Sostre Civic (s. f.), Anzola (2024), Axxco (2025), Bellégo (2025) y Housing Europe (2024).

Reino Unido o Finlandia, el destino de las inversiones de estas asociaciones es los hogares de clase trabajadora con carácter más general (Kadi y Lilius, 2024).

Pero, además, como puede apreciarse en la Figura 2, la presencia de estas asociaciones y cooperativas es más destacada en las grandes capitales, prevaleciendo el caso de Copenhague (33%) y Zúrich (20%), que casi triplican sus datos respecto al total nacional.

En España este tipo de sociedades son más recientes, destacando la figura de las Housing Associations, que actualmente solo tienen un caso de éxito, Lumvra, promovida por la asociación Provivienda, en 2023, con el objetivo de adquirir en el mercado privado unas 500 viviendas anuales para destinarlas a viviendas asequibles. Sus recursos financieros provienen de su matriz, de las Administraciones públicas y de la financiación bancaria tradicional, principalmente desde la banca ética.

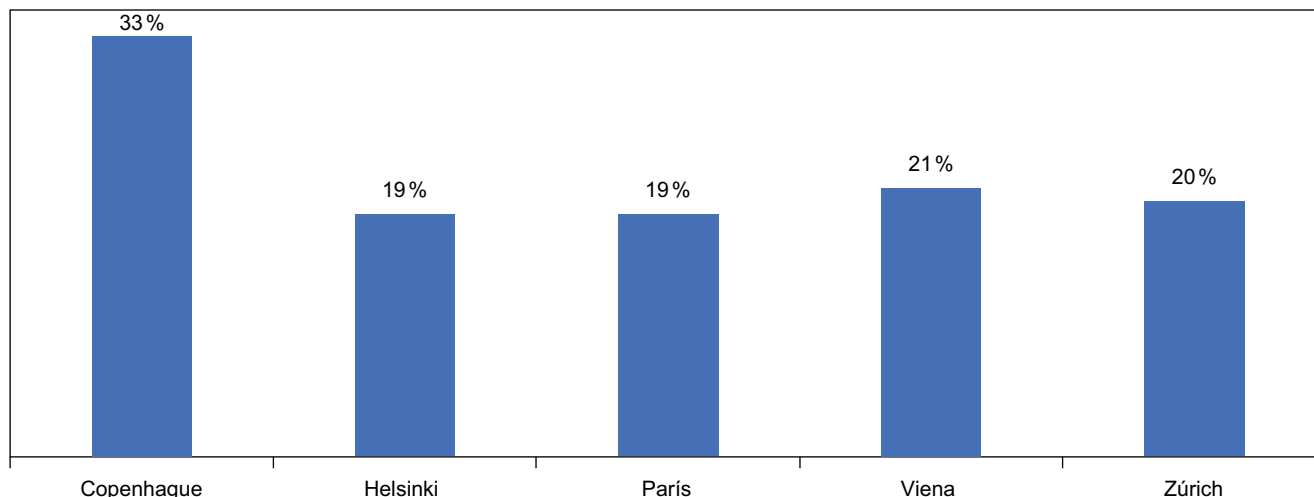
Sociedades con beneficio limitado

Este tipo de sociedades buscan proyectos de inversión en vivienda de alquiler asequible con rendimientos inferiores a los del mercado libre, que se compensan con la seguridad y estabilidad de la inversión y la colaboración y garantía del sector público. Cuentan con recursos provenientes del capital propio de la empresa, el apalancamiento financiero de entidades bancarias y la aportación de recursos públicos. En España destacan las siguientes:

- Sociedades de Beneficio e Interés Común, también dedicadas a la tenencia y gestión de Vivienda Asequible y Social nueva en alquiler. En este caso, su gestión empresarial compatibiliza el objetivo de obtener beneficios económicos, con un propósito social y medioambiental, reuniendo inversores de capital

FIGURA 2

PARTICIPACIÓN DE ASOCIACIONES Y COOPERATIVAS SIN ÁNIMO DE LUCRO EN LA OFERTA DE VIVIENDAS EN COPENHAGUE, HELSINKI, PARÍS, VIENA Y ZÚRICH



FUENTE: Elaboración propia con datos de Kadi y Lilius (2024), Sostre Cívic (s. f.) y Bellégo (2025).

público y privado. ALAS Vivienda Asequible es la primera en formarse en España, impulsada por dos fundaciones españolas con experiencia en vivienda asequible. Esta sociedad limitará la renta de sus viviendas a un 30% - 35% de los ingresos de la zona donde se ubique cada promoción, reinvertiendo el 50% de los beneficios en seguir promoviendo hogares asequibles (Ugalde, 2025).

- Las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI), con una orientación de inversión de impacto social, y entre las que se encontrarían:
 - Ktesios, que es una sociedad perteneciente al grupo español RKS Asset Management, que gestiona actualmente 859 inmuebles residenciales mediante alquiler a precios asequibles de larga duración en zonas *non-prime*, que se comercializan a través de colaboradores inmobiliarios locales.
 - Techo Hogar SOCIMI, promovida por la empresa social tuTECHÔ para adquirir viviendas en el mercado privado y alquilarlas a precios moderados

a personas sin hogar. Esta sociedad cotiza en BME Growth, y hasta el año 2024 había invertido 26,1 millones de euros, llegando a acuerdos para la obtención de financiación para desarrollar proyectos, el último de 5 millones de euros, con entidades públicas como el Fondo de Impacto Social (FIS), gestionado por COFIDES (Compañía Española de Financiación del Desarrollo) y adscrito al Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y entidades privadas de inversión de impacto como la gestora de fondos española Impact Bridge (Gobierno de España, 2025).

- Primero H, sociedad creada desde una perspectiva de impacto social por la colaboración entre Primero H SOCIMI y HOGAR SÍ, con alquileres a largo plazo, a precios inferiores en un 33% a los existentes en el mercado, a personas en situación de vulnerabilidad residencial, con un objetivo de llegar a una inversión de 5 millones de euros.

- Gestoras de fondos. Suelen pertenecer a conglomerados financieros internacionales o nacionales, siendo sus fuentes de financiación el capital propio, financiación pública, financiación bancaria tradicional y emisiones de participaciones en fondos de inversión. En España, destacan sociedades como Tectum Investment Managers, de capital principalmente español, que prevé invertir en los próximos años 450 millones de euros, de los que entre 120 y 150 millones son aportaciones societarias, 60 millones desde fondos ICO (Instituto de Crédito Oficial), y el resto mediante apalancamiento financiero (Eje Prime, 2025). Q-living Real Estate, de capital norteamericano, tiene una estrategia comercial consistente en asociarse con un promotor en la construcción de las viviendas asequibles, encargarse posteriormente de la explotación de su gestión y, pasado el tiempo, desinvertir. Sus recursos financieros incluyen capital propio, recursos públicos para el 30 % del importe de sus inversiones a través de los programas del ICO y, por último, la emisión de fondos de inversión colectivos cerrados. La emisión del año 2024 se marcó como objetivo la captación de 150 millones de euros (Palomares Pescador y Formoso Fraga, 2024). Lagoom Living, con capital sueco, tiene previsto realizar entre 2024 y 2026 inversiones para vivienda asequible en alquiler por 400 millones de euros, con capital propio, acudiendo a fondos públicos y financiación bancaria tradicional (Lagoom Living, 2023). Fondo Fondviso, perteneciente al grupo financiero Solventis, de capital español, es un fondo de inversión colectivo de tipo cerrado, con un valor de emisión de 650 millones de euros, para crear un parque de 12.000 viviendas de alquiler en 10 años, con rentas inferiores en un 30% al precio de mercado (Forbes, 2023). Finalmente, destacan cuatro gestoras de capital español con experiencia en inversiones en el sector inmobiliario que han alcanzado acuerdos de financiación con el Banco Europeo de Inversiones, para gestionar mediante préstamos o participación en capital, proyectos de viviendas asequibles con un máximo de

22 millones de euros por proyecto. Estas sociedades son: A&G Global Investors, que recibirá 130 millones de euros del banco público; AEXX Capital, filial de la gestora de fondos Urbania Alpha, 100 millones de euros; Spanish Urban Development SICC, 210 millones de euros; y Buenavista NextGen Urbano SICC, 200 millones de euros (Banco Europeo de Inversiones, 2025).

Conviene precisar que solo estas ocho sociedades tienen planes de inversión en los próximos años por un valor de 2.290 millones de euros.

- Promotoras inmobiliarias. Promueven viviendas asequibles bajo la modalidad de *built to rent*, es decir, una vez terminadas, las gestionan bajo la fórmula de alquiler asequible.

Algunas de ellas, como Pryconsa, lo hacen bajo diversas fórmulas, como alquileres con opción a compra a través de una filial, creación de gestoras de cooperativas y, por último, la concesión por concurso público de la gestión de vivienda asequible de alquiler. Sus fuentes de financiación incluyen capital propio, ayudas públicas en programas como las ofertadas por el ICO y financiación mediante pagarés en el Mercado Alternativo de Renta Fija, no acudiendo a la financiación bancaria tradicional. En cualquier caso, su facturación no superará los 10 millones anuales.

Otras empresas promotoras acuden a estrategias colaborativas, como las empresas promotoras nacionales Adequa y Visoren, que realizarán proyectos conjuntos por 300 millones de euros para los próximos años. Otras, por el contrario, prefieren hacerlo con entidades financieras tradicionales españolas, como Coral Homes, promotora participada por el fondo norteamericano Lone Star, que se ha asociado con CaixaBank para promover un proyecto para 17.500 viviendas asequibles en los próximos años, con una valoración actual de 225 millones de euros (Eje Prime, 2024).

Las fundaciones bancarias también empiezan a tomar posiciones en este segmento. La primera en hacerlo es la Fundación Bancaria Unicaja, que, gracias a la

cesión de suelo público, va a constituir una sociedad para promover y gestionar Viviendas de Protección Oficial en alquiler con protagonismo de la sostenibilidad ambiental y la socialización vecinal mediante zonas de esparcimiento comunitario.

Y finalmente, aquellas que optan por realizar grandes operaciones corporativas de compras de otras empresas competidoras, como Neinor Homes, empresa perteneciente a un fondo de inversión francés y que, asociada con el fondo de inversión norteamericano Apollo, ha comprado la promotora Aedas Homes, destinando parte de una emisión de bonos de 325 millones de euros a aumentar la oferta de viviendas asequibles para alquiler (Neinor Homes, 2024).

- Cooperativas de viviendas. Este tipo de entidades promueven vivienda de propiedad colectiva y derecho de uso de dos maneras posibles: una, en la que una Administración pública o un agente privado cede a la cooperativa un solar o un edificio; y otra, en la que la cooperativa compra solares o inmuebles para rehabilitar o construir nuevas viviendas. La inversión se materializa mediante aportaciones societarias, con derecho a vivir de alquiler a largo plazo mediante una renta mensual bonificada, sin ser propietarias a título individual de la vivienda donde residen.

Un ejemplo sería el del Grup ECOS, que actúa mediante la cooperación entre las organizaciones que lo constituyen, la sostenibilidad y la autogestión comunitaria de sus residentes. A escala estatal, en 2020 se creó el Grupo de Vivienda Cooperativa en Cesión de Uso de REAS Red de Redes.

Como puede apreciarse, los proyectos con más recursos financieros se corresponden con sociedades que buscan lucro limitado, como los fondos de inversión, las gestoras de fondos de inversión y las promotoras de viviendas, quedando otras entidades como las Housing Associations, las Sociedades de Beneficio e Interés Común y las SOCIMI, para proyectos de menor tamaño y destinados a atender necesidades sociales de los sectores sociales más desfavorecidos, mientras que

las cooperativas no se ajustarían a las características de estos dos grandes grupos, ya que tienen menor presencia pero están destinadas a un público más general.

En cualquier caso, los planes de construcción o rehabilitación que todos estos colectivos societarios pretenden poner en el mercado en los próximos tres o cuatro años pueden colaborar en cubrir las necesidades de viviendas asequibles recogidas por la Asociación Española de Gestores Públicos, estimadas en 7.650 millones de euros anuales en los próximos diez años (Siglo XXI, 2024), pero resultan insuficientes para cubrir la totalidad de las mismas, por lo que se hace necesaria la participación destacada del sector público en la provisión directa de viviendas.

3. Medidas de políticas públicas que incentiven la actividad social de las empresas hacia la vivienda asequible. El papel del Estado

A partir de los años setenta del siglo XX se produjo la crisis del keynesianismo y su concepción de Estado benefactor, con una fuerte participación en la economía mediante la redistribución de las rentas y la provisión de bienes públicos y bienes sociales, a favor de una reducción de esta participación en beneficio del mercado, y una disminución de los presupuestos públicos como consecuencia de la reducción de ingresos públicos (Aalbers *et al.*, 2023).

Esta concepción, llevada al ámbito de la vivienda, ha originado una menor inversión pública en provisión directa de vivienda en alquiler o propiedad, que ha sido suplida por la provisión directa del mercado y, muy recientemente, una mayor participación de organizaciones sin ánimo de lucro o con lucro limitado.

A pesar de ello, las Administraciones públicas pueden seguir contribuyendo a la innovación transformadora de la sociedad mediante instrumentos normativos y legislativos, presupuestarios, fiscales y patrimoniales, que permiten, en algunos casos, crear modelos estatales de provisión de bienestar público, con elementos de una economía y una sociedad de mercado, con lo que

atraer la inversión de las grandes corporaciones internacionales, como los fondos de pensiones, los fondos de inversión privados y los fondos soberanos.

El objetivo de proveer viviendas asequibles se plantea como una necesidad social que une a las Administraciones públicas y a las sociedades privadas sin fines de lucro o con lucro limitado, mediante acuerdos de colaboración que ponen en común recursos económicos, materiales y de gestión, en los que el Estado actúa como creador y moldeador de mercados, asumiendo riesgos y liderando la dirección de la innovación. Gracias a ello, el sector público y el privado, junto con otros actores sociales, participan y se benefician de la creación de riqueza, asegurando que el interés público protagonice la cooperación (Mazzucato y Ryan-Collins, 2022), tal como se contempla en programas públicos de vivienda asequible en España, como el Plan de Vivienda en Alquiler Asequible que tiene como objetivo poner en el mercado más de 184.000 viviendas en todo el Estado (Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana, s. f.).

Antecedentes en España

Esta relación entre el sector público y el financiero privado para promover vivienda asequible no es novedosa, ya que en España han existido momentos históricos en los que entidades financieras nacionales de naturaleza privada emplearon sus recursos financieros en acompañar políticas públicas que se marcaban como objetivo facilitar una vida digna para la ciudadanía y dinamizar la economía general.

Concretamente, durante más de 60 años, desde el franquismo hasta las primeras décadas de la democracia, el sector público se reservaba el papel de planificador de la actividad inmobiliaria, regulando el sector financiero para que parte de sus recursos gestionados fueran destinados a financiar viviendas, subvencionando los costes financieros de las operaciones de financiación y movilizándolo entidades financieras privadas, entidades financieras públicas y, sobre todo, entidades financieras de carácter social como las Cajas de

Ahorro, creando un parque importante de viviendas asequibles que, en la mayor parte de las ocasiones, acababan privatizadas en beneficio de las personas que las adquirían (Ezquiaga, 2024).

Pero ahora no se prioriza la construcción de un parque de vivienda pública asequible que se privatice pasado el tiempo, sino que se opta por proyectos de viviendas en alquiler asequible; y tampoco se dispone de un sector financiero público o basado en fundaciones público-privadas que suministren recursos financieros bajo la dirección de las Administraciones públicas, aunque sí se dispone de recursos materiales y legales públicos que pueden influir en la asequibilidad de la vivienda.

Instrumentos de políticas públicas

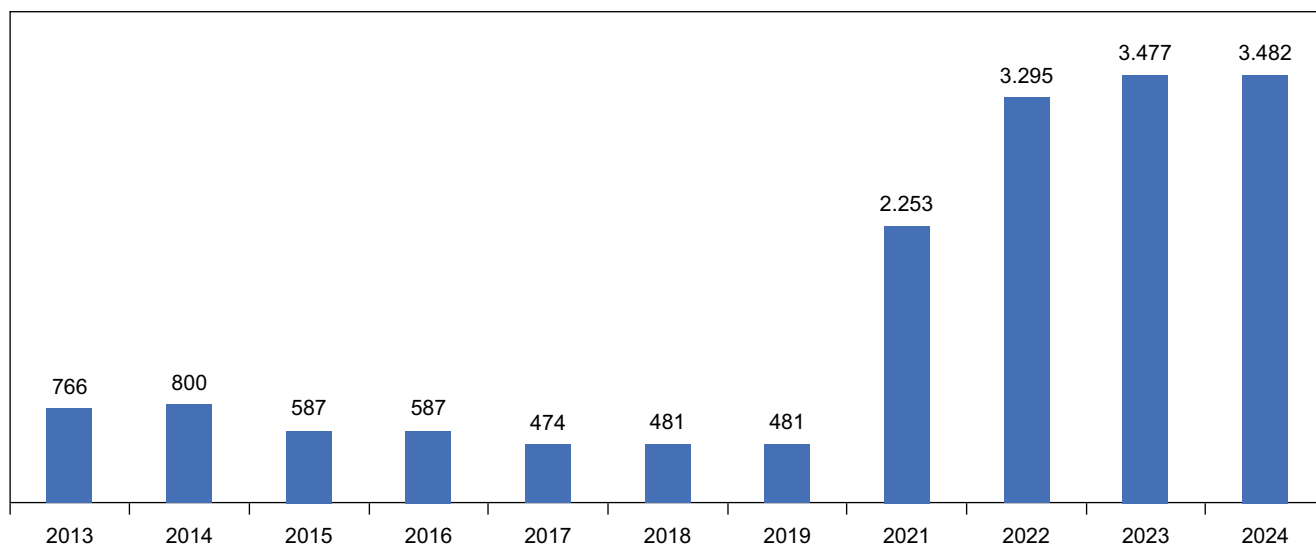
En la actualidad, las políticas públicas en vivienda pueden desarrollarse a través de diversos instrumentos, como ayudas directas a la oferta (por ejemplo, las destinadas a promover Vivienda de Protección Oficial, sean públicas o privadas) y a la demanda (bonos de alquiler); o indirectas (beneficios fiscales y subvenciones a la financiación); y finalmente, el establecimiento de normas reguladoras (control de precios del alquiler). Todas ellas pueden establecerse mediante convenios de colaboración con el sector privado sin ánimo de lucro o de lucro limitado y que incluirían:

Ayudas directas a la oferta

- Construcción de obra nueva, rehabilitación de viviendas o reconversión de edificios terciarios y dotacionales con escaso uso, que se destinen a proporcionar vivienda en alquiler asequible a precios por debajo de mercado, con exigencia de un mínimo de mantenimiento. Se estima que se requieren 1,7 millones de viviendas de alquiler asequible en España, cuya provisión se puede repartir entre el sector público y el privado (Culmia, 2023).

FIGURA 3

PRESUPUESTO DEL ESTADO EN ACCESO DESTINADO A LA VIVIENDA Y FOMENTO DE LA EDIFICACIÓN DE 2013 A 2024
(En millones de euros)



FUENTE: Elaboración propia con datos de Ministerio de Vivienda y Agencia Urbana (s. f.) y Observatorio de vivienda asequible (s. f.).

En el caso del sector público, esta inversión aparece en los presupuestos de vivienda en el apartado de Acceso destinado a la Vivienda y Fomento de la Edificación, que, como puede observarse en la Figura 3, ha aumentado seis veces los recursos económicos empleados en los últimos cuatro años respecto a los existentes en los años que van del 2015 a 2019.

- Cesiones gratuitas de suelo público, a empresas privadas con capital y experiencia en gestión de alquiler para construir y gestionar vivienda asequible bajo determinadas condiciones durante un número de años concretos. Pasados los años de concesión, normalmente 75, el suelo y las viviendas construidas formarán parte del patrimonio público, consiguiéndose así que la entidad gestora de las viviendas asequibles obtenga una rentabilidad garantizada y el sector público pueda mantener su patrimonio.

Esta medida, que elimina para el promotor uno de los costes fundamentales de todo proyecto de promoción inmobiliaria, se está viendo favorecida por varias legislaciones, como la Ley de suelo española de 2007, que amplió las reservas de vivienda social a un mínimo del 10 % de cualquier nueva promoción, o la Ley 12/2023, de 24 de mayo, por el derecho a la vivienda, que establece restricciones a la venta de suelo público, permitiendo su enajenación solo a entidades públicas o sin ánimo de lucro con fines sociales.

Normas Regulatoras

- Limitar los precios de la vivienda asequible en función de cada zona, mercado y costes. Para ello, se indexan a un índice específico de precios establecidos por los gobiernos autonómicos. Además, a los propietarios

de viviendas de renta libre que se pasen a precios limitados y establezcan contratos de mayor duración con sus inquilinos, se les pueden asignar ayudas económicas públicas y subvenciones a la rehabilitación de sus viviendas.

- Agilidad en las gestiones de provisión de inquilinos, gestión de impagos o seguridad jurídica. Para ello, se crean entidades gestoras de alquiler asequible y social, sometidas a un doble compromiso: por un lado, el capital privado aporta viviendas a precios por debajo del mercado con carácter estable y, por otro, el sector público garantiza que estas entidades tengan cubiertos sus costes y el riesgo de impagos. Además, se pueden constituir sociedades mixtas públicas y privadas con participación de riesgos y beneficios, económicos y de impacto social, o bien seguir el modelo existente en el País Vasco, en el que se proporciona una garantía al propietario de viviendas del cobro de las rentas, y de la devolución de la vivienda en óptimo estado, a cambio de fijar precios de alquiler por debajo del mercado y dejar la gestión integral del alquiler a la Administración.

Ayudas indirectas a la oferta y la demanda

- Subvenciones públicas para los inquilinos de viviendas asequibles con menores ingresos, que pueden ser complementarias a la oferta de estas viviendas.
- Tributación fiscal favorable o exenciones directas para aumentar la viabilidad financiera de los proyectos de viviendas asequibles.
- Subvenciones para los intereses de la financiación bancaria que solicitan las empresas promotoras de viviendas asequibles, así como la aportación de garantías públicas en las solicitudes de operaciones de crédito.

Si bien, las empresas con lucro limitado no suelen depender en exceso de subvenciones a la financiación de proyectos inmobiliarios, ya que suelen pertenecer, normalmente, a grupos financieros más grandes que cuentan con formas de financiación privada muy

diversas, como bonos o aportaciones de sus empresas matrices; las pequeñas organizaciones especializadas en el desarrollo y la gestión de la vivienda social, o aquellas con alto apalancamiento, sí necesitan de la colaboración y la ayuda del sector público para conseguir fuentes de financiación adecuadas con costes financieros reducidos, una colaboración financiera habitual en otros países europeos, Reino Unido, Estados Unidos o la propia España.

Por ese motivo, la existencia de estructuras burocráticas empresariales de carácter financiero, con grandes recursos e incentivos para realizar actividades de carácter social, así como la iniciativa y los recursos del sector público, pueden converger para la realización de proyectos inmobiliarios que faciliten la oferta de viviendas asequibles, para lo que serán necesarios recursos financieros, como se verá a continuación.

4. La financiación de los proyectos de inversión de vivienda asequible

Todos los proyectos de inversión en vivienda asequible requieren de recursos económicos. Concretamente, las necesidades financieras para poder construir un parque de viviendas asequibles suficiente en España se estiman entre 14.000 millones de euros anuales (Burón Cuadrado, 2025) y 108.000 millones de euros en los próximos años (Culmia, 2023), mediante fondos que proceden, principalmente, del capital propio de las sociedades que los desarrollan, de financiación pública (como préstamos subvencionados o garantías y avales públicos) y de inversión ajena privada, ya sea tradicional o con productos alternativos como bonos o fondos de inversión de impacto social.

Esta diversidad de fuentes de financiación queda reflejada en recomendaciones como la de la Asociación Española de Gestores Públicos, que propone una combinación óptima, con un 50 % de créditos financieros, un 30 % de inversión pública y un 20 % de otras Administraciones públicas o fondos de inversión privados, con papel preferente del Instituto de Crédito Oficial

(ICO) como proveedor de recursos económicos, administrativos y materiales (Siglo XXI, 2024).

En España, existen en la actualidad diversas alternativas para financiar la cooperación público-privada en el sector. Aunque la aportación del sector público sigue siendo la principal fuente de recursos para la vivienda asequible, en los últimos años se observa un aumento significativo de la participación del sector privado.

Así, dentro de la oferta financiera del Estado, destacan los fondos de la Unión Europea InvestEU, gestionados por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) para vivienda asequible, que en 2024 creó un instrumento financiero para invertir 268 millones de euros en vivienda social y asequible en alquiler, con la intención de movilizar otra cantidad adicional similar de inversores privados. Junto a este fondo, y con la misma intención, se constituyó la Línea ICO Vivienda, financiada con fondos Next Generation EU, con una dotación de 4.000 millones de euros (Instituto de Crédito Oficial, 2024).

Pero el ICO no es la única institución que emplea fondos europeos para financiar viviendas asequibles en España, ya que el Banco Europeo de Inversiones, bajo el paraguas de los NextGeneration EU, lleva anunciados en 2025 un total de 640 millones de euros para proyectos de viviendas asequibles dentro del Fondo de Resiliencia Autonómica de España (Banco Europeo de Inversiones, 2025; Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia del Gobierno de España, 2025).

En cuanto a las diversas alternativas que ofrece el sector privado, podrían encontrarse:

- Entidades financieras tradicionales. Aportan capital en las fases iniciales de promoción y desarrollo del proyecto, y en la fase final de disposición y gestión de la vivienda asequible para alquiler. Ofrecen buenas condiciones de financiación a proyectos sostenibles y de impacto social, además de proporcionar microcréditos y emitir fondos de inversión y bonos verdes.
- Banca ética, social y cooperativa. Desde el año 2022, el sector de vivienda asequible fue el segundo más

financiado por estas entidades, con más de 3,5 millones de euros invertidos en figuras como *cohousing* y la vivienda cooperativa (Soziable, 2023).

- Bonos sociales y de sostenibilidad. Se emiten de forma directa o mediante intermediarios, con el fin de atraer a inversores particulares o institucionales hacia proyectos de vivienda asequible. En países como Australia, están garantizados por el Estado, y se destinan a conceder préstamos a largo plazo y a menores tipos de interés a proyectos de entidades sin ánimo de lucro (Sharam *et al.*, 2018).
 - Fondos de inversión y fondos de pensiones. Algunos de ellos promovidos por entidades financieras tradicionales.
 - Fondos de Impacto Social para promover inversiones en proyectos con repercusión social o medioambiental, además de un retorno financiero. En el caso de los proyectos de promoción de viviendas asequibles, la medición de su impacto se hace a través del número de viviendas construidas y su viabilidad financiera, así como por los efectos a largo plazo que producen en la calidad de vida, la estabilidad económica y la equidad social de las comunidades, incluyendo la participación de las comunidades locales en la planificación y el desarrollo de esos proyectos, la creación de empleo, el gasto general de los consumidores, los costes de atención sanitaria y, desde el punto de vista de la sostenibilidad ambiental, el uso de materiales de construcción ecológicos y sistemas energéticamente eficientes.
- Existen países en los que se ha calculado la efectividad de este tipo de inversión en vivienda asequible. Así, por ejemplo, en Estados Unidos, en el año 2019, la organización internacional Global Impact Investing Network estimó que cada 100.000 dólares invertidos, proporcionaron nueve viviendas para 32 personas, que eran equivalentes al 0,2% del déficit de vivienda asequible, y el 0,1% del número de personas que carecían de acceso a una vivienda asequible en todos los estados y provincias donde se obtuvieron datos (Godeke y Briaud, 2020).

Pero, en España, en el año 2019, solo el 10 % de los fondos de inversión de impacto social ponían su atención en el ámbito de la vivienda asequible (Robin y García, 2019).

5. Conclusiones

El acceso a una vivienda digna es uno de los principales problemas económicos y sociales actuales. El encarecimiento de la vivienda está teniendo efectos negativos en algunos sectores económicos demandantes de mano de obra migrante y está convirtiéndose en un factor deslegitimador del sistema político, especialmente entre los jóvenes.

Por todo ello, se hace necesario incrementar la oferta de vivienda asequible con todos los recursos económicos y financieros de los que dispone la sociedad, ya sean públicos o privados, y así contener la espiral de precios.

Dentro de las distintas opciones de oferta de vivienda asequible, el alquiler es la que mayores consensos recibe por su papel para facilitar una asequibilidad justa, sin el riesgo de que la inversión pública acabe privatizándose, pudiéndose promover desde la iniciativa directa del sector público o a través de la colaboración público-privada.

Dentro del sector privado, las sociedades con fines lucrativos limitados representan la parte fundamental de la inversión privada en vivienda asequible; mientras que las asociaciones sin ánimo de lucro, a pesar de disponer de menos recursos financieros, cuentan con una gran importancia social por su labor entre las clases sociales más desfavorecidas.

La inversión en vivienda asequible proporciona al sector financiero-inmobiliario un importante factor de legitimación social, al presentarse comprometidos con sus comunidades, a lo que se añade, desde un punto de vista económico, una oportunidad para diversificar sus carteras de inversión y ofrecer a su clientela y accionistas productos financieros con rendimientos a largo plazo, estables y seguros.

Pero, aunque este tipo de inversión lleva tres años con crecimientos ininterrumpidos, su peso es reducido si lo comparamos con otras magnitudes relacionadas. Por un lado, la inversión de gestoras y fondos institucionales en viviendas asequibles sigue siendo muy reducida respecto a la que destinan estas mismas sociedades a viviendas del mercado libre, tendencia que puede cambiar si el mercado de viviendas del mercado libre acaba estancándose en un futuro inmediato.

Por otro lado, si se analizan las inversiones en vivienda asequible desde el punto de vista de la inversión de impacto social y la financiación bancaria de impacto, su peso sigue siendo muy reducido, con tan solo el 10 % de la totalidad de inversión de impacto en España.

Finalmente, la inversión privada en vivienda asequible sigue situándose por detrás de la que realiza el sector público, no solo por los datos actuales de provisión directa e indirecta de vivienda asequible, sino porque la mayor parte de los proyectos privados cuentan con la ayuda de algunos de los instrumentos de los que disponen las Administraciones públicas para promover este tipo de viviendas.

Han existido precedentes históricos en España de este tipo de colaboración, pero con una naturaleza muy diferente a la que se puede establecer en la actualidad, que emplea instrumentos más variados, orientados al alquiler asequible y al mantenimiento permanente del patrimonio público inmobiliario.

En cualquier caso, la colaboración entre el sector público y el privado para la creación de un parque significativo de viviendas asequibles lleva al debate sobre cómo debe desarrollarse. Los amplios recursos materiales, financieros y humanos dispuestos por el Estado, así como la necesidad de establecer un proceso de planificación adecuado que permita determinar las necesidades habitacionales de la ciudadanía, hacen que la participación del Estado abarque los procesos de planificación de los proyectos de viviendas asequibles, el aporte de recursos, el seguimiento y la evaluación de la efectividad de los proyectos, así como la gestión y

participación en los costes y beneficios económicos y sociales de estos proyectos.

Todos estos motivos justifican que el Estado disponga de capacidad económica y técnica para afrontar proyectos de viviendas asequibles en cualquiera de sus modalidades, a través de mayores ingresos fiscales y mayores capacidades materiales y humanas de las sociedades públicas de viviendas. Por ese motivo, será necesario replantear las políticas tributarias, mediante impuestos relacionados con la riqueza inmobiliaria que promuevan o desincentiven un determinado modelo de vivienda; la colaboración entre Administraciones y, finalmente, la divulgación entre la ciudadanía de los costes y beneficios de estas políticas tributarias y de inversión social.

De esta manera, puede concluirse que la inversión público-privada en vivienda asequible es una opción, que puede complementar la actividad de planificación general de la política pública de vivienda y la provisión directa de viviendas asequibles públicas de carácter permanente, desde una perspectiva de colaboración de recursos humanos, financieros y materiales, así como de asunción de riesgos y obtención de beneficios mutualizados.

Referencias bibliográficas

- Aalbers, M. B., Taylor, Z. J., Klinge, T. J., & Fernandez, R. (2023). In real estate investment we trust: State de-risking and the ownership of listed US and German residential real estate investment trusts. *Economic Geography*, 99(3), 312-335. <https://doi.org/10.1080/00130095.2022.2155134>
- Adkins, L., Cooper, M. y Konings, M. (2024). *Vivienda. La nueva división de clase*. Lengua de Trapo.
- Anzola, P. (2024). La crisis de vivienda empaña el éxito del alquiler social en Países Bajos. *Cadena SER*. <https://cadenaser.com/nacional/2024/12/26/la-crisis-de-vivienda-empana-el-exito-del-alquiler-social-en-paises-bajos-cadena-ser/>
- Ardura Urquiaga, A., Lorente-Riverola, I., & Ruiz Sanchez, J. (2020). Platform-mediated short-term rentals and gentrification in Madrid. *Urban Studies*, 57(15), 3095-3115. <https://doi.org/10.1177/0042098020918154>
- Axxco. (2025, june 8). *How many housing associations operate in England in 2025?* <https://www.axxco.co.uk/post/how-many-housing-associations-operate-in-england-in-2025>
- Banco Europeo de Inversiones. (30 de julio de 2025). *El Fondo de Resiliencia Autonómica financia con 230 millones de euros el acuerdo firmado por el BEI con A&G y Urbania Alpha para fomentar la vivienda asequible, el desarrollo urbano y el turismo sostenible*. <https://www.eib.org/de/press/all/2025-307-spain-regional-resilience-fund-provides-eur230-million-to-finance-agreement-signed-by-eib-with-ag-and-urbania-alpha-to-promote-affordable-housing-urban-development-and-sustainable-tourism?lang=es>
- Bellégo, C. (2025). *Hlm en chiffres - Édition 2025 - Repères n° 158*. L'Union sociale pour l'habitat. <https://www.union-habitat.org/centre-de-ressources/economie-financement/hlm-en-chiffres-edition-2025-reperes-ndeg158>
- Burón Cuadrado, J. (2025). *El problema de la vivienda*. Arpa Editores.
- Culmia. (2023, octubre). *Acceso a vivienda en España*. <https://observatorio2030.com/sites/default/files/2023-10/ Acceso%20a%20vivienda%20en%20Espa%C3%B1a%20%28Octubre%202023%29.pdf>
- Eje Prime. (2024). *Coral Homes pone a la venta una cartera de 270 activos para promoción de vivienda asequible*. <https://www.ejeprime.com/empresa/coral-homes-pone-a-la-venta-una-cartera-de-270-activos-para-promocion-de-vivienda-asequible>
- Eje Prime. (2025). *La gestora Tectum Investment Managers invertirá 450 millones en alquiler asequible*. <https://www.ejeprime.com/residencial/la-gestora-tectum-investment-managers-invertira-450-millones-en-alquiler-asequible>
- Ezquiaga, I. (2024). *El sistema ya no financia burbujas: escasez de vivienda y caída del crédito. Un análisis del periodo 1998-2023 que cuestiona el modelo residencial español*. Estudios de la Fundación (FUNCAS). <https://www.funcas.es/libro/el-sistema-ya-no-financia-burbujas-escasez-de-vivienda-y-caida-del-credito-un-analisis-del-periodo-1998-2023-que-cuestiona-el-modelo-residencial-espanol/>
- Forbes. (2023). *Solventis lanza un fondo y prevé captar 650 millones de euros para construir 12.000 viviendas*. <https://forbes.es/ultima-hora/336245/solventis-lanza-un-fondo-y-preve-captar-650-millones-de-euros-para-construir-12-000-viviendas/>
- Gil García, J. y Martínez López, M. A. (2023). Acciones estatales que reavivan la financiarización de la vivienda en España. *Vivienda, Teoría y Sociedad*, 40(1), 1-21. <http://doi.org/10.1080/14036096.2021.2013316>
- Gobierno de España. (2025). *El Fondo de Impacto Social (FIS) e Impact Bridge invierten 5 millones de euros en tuTECHÓ para impulsar el acceso a una vivienda digna y combatir el sinhogarismo*. <https://planderecuperacion.gob.es/noticias/fondo-impacto-social-fis-impact-bridge-acceso-vivienda-tutecho-prt>

- Godeke, S., & Briaud, P. (2020). *Impact investing handbook. An implementation guide for practitioners*. Rockefeller Philanthropy Advisors. <https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2020/10/RPA-Impact-Investing-Handbook-1.pdf>
- Housing Europe. (2024). *The state of the housing in Europe 2023*. <https://www.housingeurope.eu/the-state-of-the-housing-in-europe-2023/>
- Instituto de Crédito Oficial. (14 de noviembre de 2024). *El ICO invierte más de 260 millones de euros en proyectos de vivienda social y asequible para alquiler* [Nota de prensa]. <https://www.ico.es/el-ico-lanza-un-nuevo-instrumento-financiero-para-invertir-m%C3%A1s-de-260-millones-de-euros-en-proyectos-de-vivienda-social-y-asequible-para-alquiler>
- Kadi, J., & Lilius, J. (2024). The remarkable stability of social housing in Vienna and Helsinki: a multi-dimensional analysis. *Housing Studies*, 39(7), 1607-1631. <https://doi.org/10.1080/02673037.2022.2135170>
- Lagoom Living. (15 de noviembre de 2023). *Lagoom Living se adjudica una promoción de 57 viviendas para el alquiler en Málaga*. <https://lagoomliving.es/en/2023/11/15/lagoom-living-will-develop-57-homes-for-rent-in-malaga/>
- Mazzucato, M., & Ryan-Collins, J. (2022). Putting value creation back into “public value”: from market-fixing to market-shaping. *Journal of Economic Policy Reform*, 25(4), 345-360. <https://doi.org/10.1080/17487870.2022.2053537>
- Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana. (s. f.). *Plan de vivienda en alquiler asequible*. Gobierno de España. <https://www.mivau.gob.es/vivienda/plan-estatal-de-vivienda/plan-vivienda-alquiler-asequible>
- Neinor Homes. (2024). *Neinor Homes amplía su bono verde a 325 millones de euros debido a una fuerte demanda con una cartera de pedidos de 1.300 millones de euros - 4 veces sobresuscrito*. <https://www.neinorhomes.com/es/noticia/neinor-homes-upsizes-its-green-bond-to-325mn-on-strong-demand-with-1-300mn-orderbook-4x-oversubscribed/>
- Observatorio de Vivienda Asequible. (s. f.). *¿Cuánto invierte el Estado en vivienda?* <https://provivienda.org/observatorio/causas-del-problema/presupuesto/>
- Palomares Pescador, A. y Formoso Fraga, M. (9 diciembre de 2024). La gestora Q Living Real Estate lanza su tercer fondo especializado en alquiler de vivienda de alquiler asequible. *FundsPeople*. <https://fundspeople.com/es/la-gestora-q-living-real-estate-lanza-su-tercer-fondo-especializado-en-alquiler-de-vivienda-de-alquiler-asequible/>
- Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia del Gobierno de España. (7 de julio de 2025). *Nuevo impulso al despliegue del Fondo de Resiliencia Autonómica para financiar vivienda asequible, desarrollo urbano y turismo sostenible*. <https://planderecuperacion.gob.es/noticias/economia-fondo-resiliencia-autonomica-vivienda-asequible-desarrollo-urbano-turismo-sostenible-prtr>
- Robin, S. y García, B. (2019). *Luces y sombras de la medición del impacto social en España. El estado de la medición y gestión del impacto social en España*. Esimpact y BBK. <https://www.esimpact.org/wp-content/uploads/2019/11/LIBRO-ESIMPACT-A4inter-20191028-vf.pdf>
- Sampedro, J. L. (2004). *El mercado y la globalización* (5.ª ed.). Destino.
- Sharam, A., Moran, M., Mason, C., Stone, W., & Findlay, S. (2018). *Understanding opportunities for social impact investment in the development of affordable housing*. Australian Housing and Urban Research Institute Limited. https://www.ahuri.edu.au/sites/default/files/migration/documents/AHURI_Final_Report_No294_Understanding_opportunities_for_social_impact_investment_in_the_development_of_affordable_housing.pdf
- Siglo XXI. (2024). *Los gestores públicos de vivienda proponen crear un fondo de inversión pública*. <https://www.diariosigloxxi.com/texto-s/mostrar/579432/gestores-publicos-vivienda-proponen-crear-fondo-inversion-publica>
- Sostre Cívic. (s. f.). *Experiencias internacionales*. https://sostrecivic.coop/wp-content/uploads/2024/03/SC_5-internacional_CAST.pdf
- Soziabile. (2023). *Día mundial de la justicia social. Fiare Banca Ética concedió más de 28 millones de euros en el ámbito social en 2022*. <https://soziabile.es/buen-gobierno/fiare-banca-etica-concedio-mas-de-28-millones-de-euros-en-el-ambito-social-en-2022>
- Ugalde, R. (2025). Nace la primera inmobiliaria SBIC: las socimis de impacto social con lucro limitado. *El Confidencial*. https://www.elconfidencial.com/inmobiliario/residencial/2025-06-03/vivienda-impacto-social-socimis-sbic_4143512/
- Urrestarazu Capellán, R. y Salazar Pico, F. de A. (2022). La inversión promotora inmobiliaria extranjera en Málaga y su presencia en el Mediterráneo español. *Revista INVI*, 37(106), 233-261. <https://doi.org/10.5354/0718-8358.2022.66189>
- Wijburg, G., Waldron, R., & Le Corre, T. (2024). Financialising affordable housing? For-profit landlords and the marketisation of socially responsible investment in rental housing. *Finance and Space*, 1(1), 124-143. <https://doi.org/10.1080/2833115X.2024.2335964>