

De la burbuja inmobiliaria a la generación inquilina. Propiedad, alquiler y rentismo tras la crisis de 2008

Javier Gil

Consejo Superior de Investigaciones Científicas (CSIC)

0000-0002-5026-1810; javier.gil@csic.es



© del autor

Recepción: 17-09-2024

Aceptación: 30-06-2025

Publicación: 31-10-2025

Cita recomendada: GIL, Javier (2025). «De la burbuja inmobiliaria a la generación inquilina: Propiedad, alquiler y rentismo tras la crisis de 2008». *Papers*, 110(4), e3372. <<https://doi.org/10.5565/rev/papers.3372>>

Resumen

La crisis financiera de 2008 supuso un punto de inflexión en el capitalismo global, puesto que provocó una profunda reestructuración de los sectores financiero e inmobiliario. En el caso español, donde la banca acumulaba grandes cantidades de activos tóxicos que amenazaban con una crisis sistémica en la eurozona, el impacto fue particularmente agudo. Esta situación dio lugar a un *arreglo político-financiero*: una intervención estatal orientada a restaurar la rentabilidad del capital mediante la transformación del entorno construido, convirtiendo la crisis en un nuevo ciclo de acumulación. Este arreglo desplegó reformas normativas, fiscales y financieras que facilitaron la entrada de gestores de activos en el mercado inmobiliario, dando lugar a una nueva fase de acumulación articulada en torno a la vivienda en alquiler. Desde este enfoque, el artículo ofrece una interpretación estructural de la llamada *crisis de vivienda*, entendiéndola no como un desajuste coyuntural de mercado, sino como resultado de un nuevo régimen urbano-financiero de acumulación por desposesión. Se analizan sus efectos sobre el mercado de alquiler, la concentración de la propiedad, el auge del rentismo y la consolidación de una generación inquilina que, excluida de la propiedad, se enfrenta a un mercado crecientemente costoso, inestable y desigual. A partir de los conceptos *arreglo espacial*, *financiarización*, *capitalismo rentista* y *capitalismo político*, se propone una lectura crítica de la transformación del paisaje inmobiliario español en la poscrisis.

Palabras clave: crisis de vivienda; arreglo espacial; financiarización de la vivienda; acumulación por desposesión; generación inquilina; rentismo; capitalismo rentista; gestores de activos

Abstract. *From the housing bubble to Generation Rent: Property, tenancy, and rentiership following the 2008 crisis*

The 2008 financial crisis marked a turning point in global capitalism, triggering a profound restructuring of both financial and real estate sectors. In Spain, where banks held vast quantities of toxic assets that threatened to unleash a systemic crisis across the Eurozone, the shock was particularly severe. In response, a political-financial fix emerged: an interventionist strategy aimed at restoring capital profitability by transforming the built environment. This process effectively turned the crisis into a new cycle of accumulation. Through regulatory, fiscal and financial reforms, this fix opened the door for asset managers to enter the housing market, ushering in a new phase of accumulation centered on rental housing. This article offers a structural reading of what has come to be known as ‘the housing crisis’, interpreting it not as a temporary market imbalance but as the expression of a new urban-financial regime of accumulation by dispossession. It explores the consequences of this shift: increased pressure on the rental market pressures, the growing concentration of property, the expansion of the rentier economy and the emergence of a rental generation increasingly excluded from ownership and trapped in a costly, unstable and unequal rental market. Drawing on the concepts of spatial fix, financialization, rentier capitalism and political capitalism, the article presents a critical account of the transformation of Spain’s post-crisis housing landscape.

Keywords: housing crisis; spatial fix; housing financialization; accumulation by dispossession; generation rent; rentier economy; rentier capitalism; asset managers

Sumario

- | | |
|---|---|
| 1. Introducción | 4. Conclusiones: Hacia una nueva geografía del capitalismo rentista |
| 2. Vivienda, urbanismo y expansión del capitalismo rentista | |
| 3. De la crisis a un nuevo ciclo de acumulación | Referencias bibliográficas |

1. Introducción

La crisis de 2008 sacudió el modelo de acumulación global, lo que provocó impagos generalizados, quiebras bancarias, desplome de los precios de la vivienda y una agitación económica y financiera sin precedentes. Inmediatamente, los gobiernos, los bancos centrales y todas las instituciones públicas intervinieron de múltiples formas, algunas de ellas inéditas. El objetivo fue reestructurar los sectores financieros e inmobiliarios para frenar la caída de los precios de la vivienda y restaurar el beneficio financiero lo antes posible para estabilizar la economía. Para ello no bastaba con detener los impactos de la crisis, había que transformar la situación en un nuevo ciclo de acumulación, y la vivienda, una vez más, iba a tener un rol central.

El ciclo post-2008 abrió un escenario sin precedentes y marcó un punto de inflexión en la transformación del capitalismo. Las políticas de los bancos centrales funcionaron como rescate encubierto de los mercados financieros,

creando una situación de exceso de liquidez a nivel internacional (que también supuso una amenaza de devaluación para el capital inmovilizado). Al mismo tiempo, la crisis desencadenó un ciclo de devaluación de los activos inmobiliarios. La caída de los precios de la vivienda abría nuevas brechas de renta a escala planetaria (*planetary rent gaps*, Slater, 2017) que potencialmente podrían convertirse en lugares estratégicos donde depositar el excedente de capital. La crisis iba diseñando una nueva geografía para la acumulación urbana, que funcionaría como soporte de la reestructuración del capitalismo global.

La cuestión consistió en crear las condiciones necesarias para que el capital pudiera explotar de forma segura y rentable las brechas de renta que la crisis iba produciendo. El concepto *arreglo espacial* (Harvey, 2024) ha sido ampliamente utilizado en la literatura especializada para explicar el papel del urbanismo y del entorno construido en la resolución temporal de las recesiones. Los procesos de respuesta a la crisis de 2008, que combinan políticas macroeconómicas de estímulo financiero con diversas políticas nacionales, reflejan distintas formas en que los estados han implementado arreglos espaciales para solucionar la recesión temporalmente. «Cuanto más abierto esté el mundo a la reestructuración geográfica, más fácilmente se pueden encontrar soluciones temporales a los problemas de exceso de acumulación», señala Harvey (2024: 545). Estos arreglos han sido más intensos en lugares donde las burbujas inmobiliarias de los años 2000 fueron más pronunciadas y, por lo tanto, las crisis más abruptas, como en el caso de España.

Por ello, nos preguntamos qué sucedió para que la fuerte crisis hipotecaria, financiera y de vivienda que sufrió España desde el 2008 se transformara en un nuevo ciclo de acumulación inmobiliaria. Apenas 15 años más tarde, los precios de la vivienda y de los alquileres habían superado los de la burbuja inmobiliaria de los años 2000, mientras que los principales bancos del país registraban beneficios récord. ¿Cómo fue posible?

En este artículo se denomina *arreglo político-financiero* a la intervención del Estado español, dirigida y supervisada en buena medida desde la Unión Europea, que convirtió la crisis de 2008 en un nuevo ciclo de acumulación por desposesión. Este arreglo consistió en una intervención política integral, cuyo objetivo fue reestructurar el sistema financiero e inmobiliario español con el fin de detener la caída del valor de los activos inmobiliarios y las pérdidas asociadas, e impulsar un nuevo proceso de revalorización de dichos activos que permitiera la recuperación del beneficio y la generación de rentas. El propósito de esta intervención fue reforzar la función de los activos inmobiliarios como vehículos líquidos de inversión, abriendo nuevas vías de circulación del capital a través del entorno construido, con el objetivo de acelerar el ritmo de acumulación y facilitar la generación de rentas y beneficios financieros.

Este trabajo sostiene que, desde una perspectiva capitalista, el arreglo fue altamente exitoso: permitió que el capital global aprovechara las brechas de renta abiertas por la crisis en el entorno construido español, posicionando a este último como un destino estratégico de inversión y generando un auténtico tsunami inversor que impulsó un nuevo ciclo inmobiliario y de acumulación

urbana. A diferencia de la burbuja de los años 2000, articulada en torno a la expansión de la vivienda en propiedad, este nuevo ciclo se estructura en torno a la vivienda en alquiler como activo de inversión. Las viviendas dejaron de concebirse prioritariamente como espacios de residencia para convertirse en instrumentos de rentabilidad, adquiridas con el propósito de ser alquiladas en un contexto en el que crecientes sectores de la población habían quedado excluidos del acceso a la propiedad y el alquiler se consolidaba como forma dominante de acceso a la vivienda.

Así, el mercado del alquiler se configura como el eje estructurante del nuevo ciclo inmobiliario. Este proceso tiene dos consecuencias socioeconómicas principales. En primer lugar, se produce una transformación de la estructura de la propiedad: mientras una parte creciente de la población queda excluida del acceso a la vivienda en propiedad, se intensifica la concentración de activos inmobiliarios en manos de actores con mayor volumen de capital. En segundo lugar, se inaugura un nuevo ciclo de explotación de esta población no propietaria a través del mercado del alquiler. En conjunto, estos elementos permiten sostener que el arreglo político-financiero impulsado tras la crisis dio lugar, en última instancia, a un nuevo ciclo de acumulación por desposesión.

El artículo se estructura en dos secciones principales: una sección teórica y otra, empírica. La primera aborda la relación entre la vivienda como activo financiero, los arreglos espaciales, la financiarización, el auge del capitalismo rentista y el rol del Estado en estos procesos. La segunda analiza empíricamente cómo la crisis dio lugar a un nuevo ciclo de acumulación por desposesión de carácter urbano. Esta sección se divide en cuatro apartados: el nuevo ciclo de inversión internacional, el nuevo ciclo inmobiliario, el nuevo ciclo de concentración de propiedades y el nuevo ciclo de explotación a través del mercado de alquiler.

En última instancia, este trabajo no solo reconstruye el modo en que el capital reorganizó su dominación tras la crisis, sino que también muestra cómo el Estado jugó un papel activo en el rediseño de un régimen urbano-financiero que ha profundizado la desigualdad estructural en el acceso a la vivienda.

2. Vivienda, urbanismo y expansión del capitalismo rentista

El concepto *arreglo espacial* (*spatial fix*), del geógrafo David Harvey (2024), examina cómo el capital maneja las crisis a través de la reestructuración espacial y el desarrollo urbano. Ante crisis de sobreacumulación (situaciones en las que el capital acumulado excede las posibilidades de inversión rentable, dando lugar a procesos de devaluación), el capital busca absorber ese excedente mediante la expansión geográfica y la transformación del entorno urbano. Como afirma el propio Harvey: «Podemos concluir con seguridad que la creación de configuraciones espaciales y la circulación de capital en el entorno construido es un momento sumamente activo en los procesos generales de formación y resolución de las crisis» (Harvey, 2024: 209). No obstante, también advierte que estas soluciones son necesariamente temporales y que las crisis tienden a

reaparecer, a menudo en nuevas formas y en diferentes contextos espaciales. En ese sentido, el arreglo espacial constituye una estrategia del capital para desplazar sus crisis en el tiempo y el espacio.

Desde el giro neoliberal de la década de 1970, el urbanismo se ha convertido en un elemento central en los procesos de acumulación y resolución de las crisis capitalistas. El fuerte desarrollo de las capacidades productivas del capitalismo, impulsado por los avances tecnológicos, ha llevado a una situación de exceso de capacidad a escala global (Brenner, 2009), dando lugar a una condición persistente de sobreacumulación estructural. La caída de la tasa de ganancia, el estancamiento económico y el desempleo estructural son algunos de los síntomas más visibles de esta crisis, cuyo núcleo radica en la creciente incapacidad de los sistemas productivos para absorber el exceso de capital. Ante la escasez de oportunidades de inversión productiva, el capital se ha ido desplazando masivamente hacia el entorno construido, convirtiendo el espacio urbano en un mecanismo de absorción del excedente y, con ello, evitando temporalmente la crisis (Harvey, 2024).

El auge de la financiarización de los mercados inmobiliarios y la transformación de las viviendas en activos financieros han sido elementos clave en los procesos contemporáneos de acumulación capitalista (Aalbers, 2016; Adkins et al., 2024). Desde la década de 1970, los sistemas inmobiliarios han absorbido mayores magnitudes de capital, inflando los precios de los activos y desencadenado burbujas inmobiliarias y de precios. Para ello, el Estado ha regulado los mercados —de suelo, de crédito, hipotecarios— para ampliar la liquidez de las viviendas y facilitar su capacidad de absorber crecientes magnitudes de capital. Como resultado, las viviendas han cobrado una mayor centralidad en los procesos de acumulación y resolución de crisis, en detrimento de su función como hogar, como lugar de residencia de la población (Madden y Marcuse, 2016). La denominada *sociedad de propietarios* fue la máxima expresión de esta dinámica. Entre la década de 1970 y el año 2008, la población trabajadora fue transformada masivamente en propietaria, un proceso posibilitado por la extensión de la ingeniería financiera, como la titulización, que dio lugar a un nuevo pacto social basado en el bienestar vinculado a la posesión de activos (*asset-based welfare*) (Brenner, 2009; López y Rodríguez, 2010; Regan y Paxton, 2001; Watson, 2010), pero que estalló en 2008 con la quiebra de Lehman Brothers. En esta fase, la vivienda en propiedad no solo fue un elemento central de los procesos de acumulación, sino que también funcionó como dispositivo de integración ideológica para legitimar la reestructuración neoliberal.

Estos procesos han impulsado transformaciones tectónicas en el modelo de acumulación, habiendo entrado en una nueva fase denominada *capitalismo rentista* (Christophers, 2022). En un contexto en que los aumentos de productividad no conducen a beneficios sostenibles, el capital se desplaza de la inversión productiva a la inversión en activos. El nuevo régimen de acumulación se articula y se estabiliza principalmente a través de la inflación de los precios de los activos, siendo el activo y no la mercancía la base económica principal (Adkins et al., 2024; Birch y Muniesa, 2020). El objetivo ya no es la produc-

ción ni la creación de valor, sino la extracción, y los activos se poseen no por el bien de la producción, sino para obtener rentas (Christophers, 2022; Birch y Muniesa, 2020). En este esquema, la revalorización de activos y la acumulación de rentas a través de su control se convierten en una característica principal del capitalismo contemporáneo. El sector inmobiliario constituye el pilar central de esta lógica rentista. En 2022, el valor total de los bienes inmuebles alcanzó los 379,7 billones de dólares, consolidándose como la mayor reserva de riqueza a nivel global (Savills, 2023). Dentro de este sector, el segmento residencial destaca por su peso relativo, al concentrar el 76% del valor total del parque inmobiliario global.

En este modelo de acumulación, y tras la crisis financiera, los bancos han pasado a un segundo plano, mientras los gestores de activos (más conocidos como *fondos de inversión* o *fondos buitre*) se han convertido en los nuevos amos financieros (Christophers, 2025). La función de estos fondos es doble: explotar el exceso de capital, a través de cooptar grandes masas de dinero (provenientes de fondos de pensiones, empresas aseguradoras o fondos soberanos), apalancarlas y multiplicar significativamente el capital disponible para la compra de activos —vivienda, infraestructuras o acciones—, creando así efectos multiplicadores debido a la magnitud de sus inversiones. La actividad de estos fondos se ha disparado desde 2008, teniendo actualmente un fuerte control de los activos globales. Se estima que su participación media de las empresas del S&P 500 se sitúa entre el 30% y el 40% (Christophers, 2025). El fuerte control de activos se traduce en un fuerte poder político, ya que sus inversiones les hacen estar sentados en los consejos de las principales empresas, además de controlar activos estratégicos en multitud de estados.

Esta transformación en el modelo de acumulación no ha surgido de forma natural, sino que es el resultado de una forma de gobernar la crisis y el nuevo giro del neoliberalismo. Riley y Brenner han denominado a esta situación *capitalismo político* (Riley y Brenner, 2023)¹. Para los autores, lo que determina la tasa de rentabilidad en el nuevo contexto es «el poder político puro, y no la inversión productiva» (p. 8). Esta forma de acumulación está asociada a una serie de nuevos mecanismos de «fraude políticamente constituido» (p. 8), como «las exenciones fiscales, la privatización de activos públicos a precios de saldo, la flexibilización cuantitativa y los tipos de interés ultrabajos para promover la especulación bursátil y, sobre todo, el gasto público masivo dirigido directamente a la industria privada y dotado de efectos de puro goteo para el conjunto de la población» (p. 9). En el capitalismo político, «la totalidad de estos instrumentos de extracción de excedente son abierta y obviamente políticos» (p. 9), lo que permite obtener beneficios no mediante la inversión productiva para producir valores de uso, sino mediante inversiones en política, lo que permite que «la tasa de rentabilidad del capital supera ahora a la tasa de crecimiento»

1. El concepto *capitalismo político* está suscitando un intenso debate en el ámbito de la teoría crítica contemporánea respecto a su utilidad para describir las dinámicas del capitalismo global actual. Un repaso claro y sugerente de este debate puede encontrarse en el artículo de Lola Seaton (2023).

(p. 9). En el capitalismo político, la estructura de clase se transforma, ya que se articula principalmente «en torno a relaciones de “redistribución políticamente diseñada hacia quien ya dispone de mayor renta y riqueza”» (p. 11).

En términos teóricos, este trabajo se apoya en los conceptos *arreglo espacial*, *financiarización*, *capitalismo rentista* y *capitalismo político* para analizar la reestructuración social, económica, política y urbana desencadenada tras la crisis de 2008, destacando el rol estructural de los gestores de activos como actores clave del nuevo régimen urbano-financiero. Estos enfoques permiten captar, de manera integrada y relacional, la respuesta del capital a la crisis, evidenciando cómo se desplegaron transformaciones estructurales que reconfiguraron los modos de acumulación. En particular, este marco pone de relieve el papel creciente y articulado de los gestores de activos, los bancos centrales y el propio Estado en la institucionalización de un nuevo régimen rentista. Un régimen en el que la vivienda en alquiler adquiere una centralidad estratégica como activo financiero y cuya consolidación requirió intervenciones políticas abruptas que promovieron formas de redistribución regresiva de la riqueza. Este régimen instauró una nueva dinámica en los procesos de acumulación, creando las condiciones para la consolidación de un capitalismo de corte rentista como forma de organización económica cada vez más predominante.

3. De la crisis a un nuevo ciclo de acumulación

El término *arreglo político-financiero* designa una forma sociohistórica específica de *arreglo espacial*, definida por cuatro rasgos fundamentales. Primero, la intervención política incide de forma directa en la determinación de la tasa de rentabilidad, mediante instrumentos de extracción de excedente que son explícitamente políticos. Segundo, los gestores de activos se consolidan como actores centrales en la articulación del circuito financiero y en la orientación de los flujos de capital. Tercero, los bancos centrales adquieren un papel estratégico en la provisión de liquidez y en la estabilización de los mercados de activos, mediante intervenciones directas orientadas a garantizar la continuidad de las rentas. Finalmente, la rentabilidad del capital se apoya cada vez más en lógicas rentistas. El resultado es un régimen históricamente específico de acumulación por desposesión, que ya no se organiza en torno a la vivienda en propiedad —como sucedía entre 1970 y 2008—, sino alrededor del mercado del alquiler como principal eje de generación de rentas.

El concepto *acumulación por desposesión* (Harvey, 2005) describe dinámicas contemporáneas de acumulación de capital que no se sustentan en la producción directa, sino en procesos de expropiación, privatización y mercantilización de bienes comunes, recursos públicos o derechos previamente adquiridos. Harvey retoma y reformula la noción de acumulación originaria propuesta por Marx —esto es, la separación violenta de los productores respecto de los medios de producción—, y sostiene que tales mecanismos no son exclusivos de los orígenes del capitalismo, sino que persisten y se reproducen bajo nuevas modalidades.

En este trabajo adoptamos dicho marco conceptual para analizar la transformación reciente del mercado de la vivienda y del alquiler, entendida como parte de una lógica estructural del desarrollo capitalista. En este contexto, la vivienda, más que un bien de uso, se convierte en un vector central de acumulación, lo que implica nuevas formas de expropiación y desposesión de amplios sectores de la población. Esta perspectiva permite superar las lecturas coyunturales o tecnocráticas de la llamada *crisis de vivienda o del alquiler*, al situarla dentro de las contradicciones inherentes al régimen de acumulación capitalista contemporáneo.

Este giro en la función estructural de la vivienda no puede entenderse sin considerar el contexto de la crisis financiera y las transformaciones institucionales que dieron lugar al arreglo político-financiero que le sucedió. Ante la presión regulatoria de Basilea III², los bancos españoles se enfrentaban a una acumulación masiva de «activos tóxicos» que comprometía su viabilidad. Para evitar una crisis sistémica que amenazaba a la eurozona, el Estado, con respaldo europeo, desplegó un conjunto de medidas cuyo objetivo fue restaurar la solvencia bancaria facilitando la entrada de capital inversor en el mercado inmobiliario. El objetivo del arreglo fue aumentar la liquidez de la vivienda en alquiler como activo líquido, reestructurando marcos legales y fiscales para acelerar la circulación del capital y hacer rentable la adquisición de propiedades devaluadas. Así, se transformó la crisis bancaria en una nueva oportunidad de acumulación, desplazando sus efectos sociales hacia una creciente población inquilina.

Diversos estudios han analizado las políticas que, en este trabajo, comprendemos como parte del arreglo político-financiero (García-Lamarca, 2021; Gil y Martínez, 2023; Sabaté, 2023; Yrigoy, 2018). Estas se pueden agrupar en cuatro grandes tipos, según su función respecto a la liquidez de los activos inmobiliarios. En primer lugar, políticas de contención, destinadas a frenar las pérdidas del sector y evitar el colapso financiero, como el rescate bancario, la reestructuración del sistema financiero o la creación de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb). En segundo lugar, políticas directas de incremento de liquidez, como la reforma de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI), la implementación de las Golden Visa o la permisividad con la proliferación de viviendas de uso turístico. En tercer lugar, políticas indirectas que eliminaron barreras a la conversión de la vivienda en activo líquido, como la reforma de la Ley de Arrendamientos Urbanos (LAU) o el rechazo de la Iniciativa Legislativa Popular promovida por la Plataforma de Afectados por la Hipoteca (PAH). Finalmente, políticas de estabilización, orientadas a generar expectativas positivas sobre el futuro del mercado, como la venta masiva de vivienda pública a fondos internacionales como Blackstone y Goldman Sachs.

2. Los acuerdos de Basilea III son un conjunto de reformas regulatorias internacionales adoptadas en 2010 para reforzar la solvencia y la liquidez del sistema bancario tras la crisis de 2008. Exigían mayores reservas de capital y controles de riesgo, requisitos que la banca española, altamente expuesta a activos tóxicos, no podía cumplir sin una reestructuración profunda.

Lo más contundente del arreglo fue la rapidez extraordinaria con la que se articuló un giro normativo de alcance sistémico, capaz de transformar de forma integral múltiples marcos legislativos y regulatorios en el plazo de solo un año. Su punto de partida puede situarse el 9 de junio de 2012, cuando el entonces ministro de Economía, Luis de Guindos, anunció que España había solicitado y obtenido de la Unión Europea un rescate bancario de hasta 100.000 millones de euros. A partir de dicho momento, comenzaron a desplegarse las reformas y las intervenciones que formaban parte de este arreglo, y que redefinieron profundamente el papel del Estado y de la vivienda en la arquitectura del sistema financiero. Este proceso alcanzó un hito decisivo —y a la vez su punto de cierre— en el verano de 2013, con el anuncio de la venta de vivienda pública en Madrid a fondos de inversión, una medida que consolidó y clausuró el ciclo de reformas que dio forma al nuevo marco político-financiero gestado en apenas un año.

Desde una perspectiva capitalista, el arreglo político-financiero puede considerarse un éxito rotundo. Su implementación logró atraer de forma masiva a gestores de activos internacionales, cuyas inversiones fueron determinantes para reactivar el mercado inmobiliario español. Estas entradas de capital no solo representaron una inyección directa en el sistema, sino que también generaron nuevas expectativas de rentabilidad, alimentando dinámicas especulativas que retroalimentaron el ciclo de valorización. El resultado fue un nuevo auge inmobiliario, sostenido por el aumento continuo de los precios tanto del alquiler como de la compraventa, que incentivó la demanda no residencial, de tipo inversor, y reactivó la construcción de nueva vivienda. Este ciclo produjo dos efectos socioeconómicos clave: por un lado, una creciente concentración de la propiedad inmobiliaria en manos de actores con mayor volumen de capital, y, por otro, la consolidación de un nuevo régimen de explotación de la población no propietaria a través del mercado del alquiler. En conjunto, estos procesos articulan los cuatro pilares del nuevo ciclo de acumulación por desposesión que caracteriza el periodo posterior a la crisis.

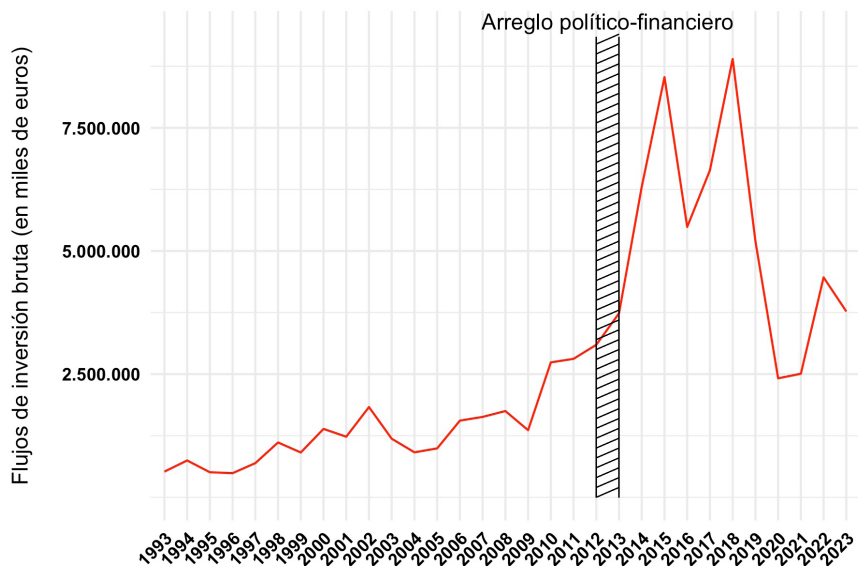
3.1. Nuevo ciclo de inversión internacional

El primer efecto del arreglo político-financiero fue el incremento sustancial de la inversión extranjera directa (IED) en actividades inmobiliarias, entendida como la compraventa y el alquiler de bienes inmuebles por cuenta propia, así como la gestión inmobiliaria para terceros³.

Los mercados reaccionaron positivamente ante las oportunidades abiertas por el nuevo marco institucional. Hasta 2008, la IED en el sector inmobiliario no había superado los 1.831 millones de euros anuales (2002). Tras una leve caída en 2009, entre 2010 y 2013 se registró un crecimiento sostenido, alcanzando los 3.734 millones de euros. Sin embargo, fue a partir de las refor-

3. <https://www.cnae.com.es/actividades.php?grupo=L>.

Gráfico 1. Inversión extranjera directa en actividades inmobiliarias

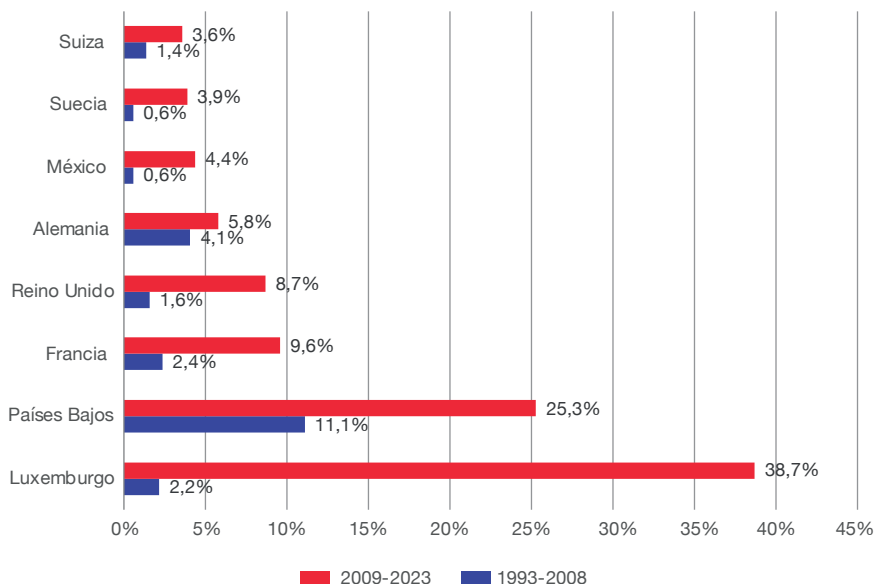


Fuente: elaboración propia a partir de datos de DataInVex (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo).

mas introducidas por el arreglo político-financiero que la inversión se aceleró drásticamente (gráfico 1). Entre 2014 y 2019, la IED en el sector alcanzó los 41.055 millones de euros, con máximos de 8.527 millones en 2015 y 8.896 millones en 2018. En solo seis años se invirtió un 135% más que durante todo el periodo 1993-2008, que incluye los años del bum inmobiliario.

Este auge refleja la entrada masiva de los gestores de activos internacionales. Si se observa la IED por países de origen, entre 1993 y 2008 el reparto era relativamente equilibrado: los Países Bajos (el 11,1%), Alemania (el 4,1%), Francia (el 2,4%) y Luxemburgo (el 2,2%). En cambio, entre 2009 y 2023, Luxemburgo y los Países Bajos concentraron el 64% del total (el 38,7% y el 25,3% respectivamente), seguidos por Francia (el 9,6%) y el Reino Unido (el 8,7%). En los años clave de 2015 y 2018, Luxemburgo fue el origen del 48,75% y del 47,37% de la IED, respectivamente, lo que revela su papel central en la reconfiguración del ciclo inmobiliario (gráfico 2).

Este patrón geográfico responde a estrategias fiscales de los gestores de activos, que utilizan Luxemburgo y los Países Bajos como plataformas para minimizar la carga tributaria. Blackstone, por ejemplo, se acoge al régimen fiscal de Luxemburgo; Lone Star emplea estructuras opacas en el mismo país para evitar el impuesto de sociedades; mientras que Cerberus se beneficia del régimen de cooperativas de los Países Bajos (Gabarre, 2021). Este periodo también coincide con importantes operaciones entre fondos y bancos españoles, a través de

Gráfico 2. Inversión extranjera directa en actividades inmobiliarias por países

Fuente: elaboración propia a partir de datos de DataInVex (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo).

las cuales se transfirieron amplias carteras de activos inmobiliarios y créditos vinculados a la vivienda (Gabarre, 2021, 2022). Según datos de Preqin, a partir de 2013 se multiplicaron tanto el número de transacciones como el volumen de inversión institucional en vivienda en España (Gabor y Kohl, 2022).

El auge de la inversión también se refleja en la expansión de las SOCIMI (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario). Aunque esta figura legal se creó en 2009, no fue hasta la reforma introducida por el arreglo político-financiero que comenzó a proliferar. Entre 2013 y 2022 se constituyeron 84 SOCIMI, lo que convierte a España en el segundo país por número de estos vehículos después de EE. UU. y en el tercer mercado europeo de REIT por capitalización bursátil (Marzuki y Newell, 2018). Aproximadamente la mitad se dedica al alquiler residencial, que se concentra principalmente en Madrid y Barcelona (Vélez, 2019). No obstante, estas viviendas representan solo el 11,2% de sus activos totales⁴ (García-Vaquero y Roibás, 2020). En cuanto a su estructura de propiedad, el 41% de los inversores son fondos y empresas extranjeras; el 47% se gestionan desde el extranjero, y el 71% tiene cinco o menos accionistas. Entre 2013 y 2017 representaron la mitad de todas las ofertas públicas de venta (OPV), y en 2017 registraron

4. Conviene señalar que las inversiones inmobiliarias no residenciales a través de las SOCIMI han constituido también un medio relevante para la revalorización del conjunto del entorno construido en España tras el arreglo político-financiero.

beneficios por 2.385 millones de euros, duplicando la rentabilidad media de las empresas del IBEX 35 (Estévez, 2018; Garijo, 2017).

La revalorización bursátil de las SOCIMI refuerza esta tendencia, evidenciando su papel central en la reactivación financiera del sector inmobiliario. El valor de cotización pasó de 51.139 millones de euros en enero de 2007 (máximo del periodo) a un mínimo de 3.089 millones en julio de 2013. A partir del nuevo ciclo, inició una recuperación sostenida, alcanzando los 27.711 millones en 2018 (BME Growth, 2022). La capitalización del sector inmobiliario en la Bolsa española, que cayó del 6,60% al 0,62% entre 2007 y 2013, superó el 4% desde 2018. Como señala BME Growth, «En 10 años las SOCIMI contribuyen decisivamente a la recuperación del sector inmobiliario en España tras la fuerte crisis desatada en el final de 2007» (BME Growth, 2022).

En paralelo, las políticas de atracción de inversión como las Golden Visa también tuvieron un papel relevante. Entre 2018 y 2022 se invirtieron cerca de 5.000 millones de euros en inmuebles a cambio de permisos de residencia para ciudadanos de 76 países (Sánchez et al., 2018). Destacan China (1.302 solicitudes, 768 millones), Rusia (521 solicitudes, 436 millones), Irán (124 solicitudes, 72 millones), el Reino Unido (123 solicitudes, 179 millones) y Estados Unidos (113 solicitudes, 1.574 millones). Aunque no fue una política central del ciclo, sí contribuyó a dinamizar la inversión extranjera en el sector.

Por último, el auge de las viviendas de uso turístico se consolidó como otro mecanismo clave para aumentar la liquidez del parque residencial (Gil, 2024). En 2024, el INE registraba más de 351.000 propiedades de este tipo, lo que equivale a aproximadamente un 10% del total de viviendas en alquiler. En Madrid, el número de anuncios en Airbnb pasó de menos de 2.000 en 2013 a más de 18.000 en 2019 (Gil y Sequera, 2020), y actualmente supera los 26.000⁵, de los cuales 17.034 son viviendas completas. Según estudios recientes, en ciudades como Málaga, el 21% de las viviendas en alquiler están destinadas al uso turístico; en Donostia, el 10,8%; en Valencia, el 9,9%; en Bilbao, el 6%, y en Madrid y Barcelona, alrededor del 5% (Aranda, 2024). Un estudio centrado en Valencia estima que una vivienda turística puede generar hasta 11.000 euros adicionales anuales respecto a su uso residencial, con una clara concentración de beneficios en empresas altamente profesionalizadas (Gil, 2024). Según los datos provenientes de las declaraciones del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), se constata que los arrendadores obtienen, en promedio a nivel nacional, un 35% más de ingresos mediante el alquiler de temporada o turístico en comparación con el alquiler residencial (Yebra y Yara, 2025). No obstante, en determinadas regiones estas diferencias son aún más pronunciadas: en las Islas Baleares, los ingresos por alquiler turístico o de temporada superan en un 92% a los del residencial; en Madrid, la diferencia es del 54,7%, y en la ciudad de Barcelona, del 56,5%. La expectativa de mayores rentas asociadas al uso turístico ha incentivado la inversión especulativa en vivienda mediante este modelo.

5. Según Inside Airbnb, consultado en julio de 2024.

3.2. Nuevo ciclo inmobiliario: Reactivación del mercado de alquiler, compraventa y construcción

El primer efecto del nuevo ciclo de inversiones en el entorno construido español fue la reversión de la caída en los precios del alquiler, lo que inició una fase de incrementos sostenidos. Esta tendencia aumentó la rentabilidad de la vivienda en alquiler, lo que a su vez presionó al alza los precios de venta y dinamizó el mercado de compraventa: primero se frenó la caída de precios y operaciones, y posteriormente se activó un nuevo ciclo de crecimiento. El aumento de la demanda y del valor de mercado impulsó también la construcción de nueva vivienda, después de años de contracción. Estos procesos no se produjeron de forma simultánea en todo el territorio, sino que comenzaron en las grandes ciudades —especialmente Madrid y Barcelona— y en destinos turísticos, para luego extenderse hacia otras áreas urbanas.

La nueva fase de incremento del alquiler se inició precisamente en las ciudades de Madrid y Barcelona⁶. En Madrid, los precios descendieron desde los 14 €/m² en julio de 2008, hasta estabilizarse en 11,1 €/m² en 2013 y 2014, alcanzando su mínimo en diciembre de 2013. A partir de 2014 comenzaron a subir ligeramente, con un ritmo más acelerado a partir de 2016. En 2018 superaron los máximos del ciclo previo, y la tendencia alcista continuó hasta alcanzar los 16,3 €/m² en 2020. Tras una breve caída durante la pandemia, los precios retomaron su crecimiento con más fuerza. Desde abril de 2023 se han registrado máximos históricos continuos, llegando a 19,4 €/m² en mayo de 2024.

Barcelona siguió una evolución similar. Los precios bajaron desde 15,4 €/m² en diciembre de 2008 hasta estabilizarse por debajo de los 11 €/m² en 2013-2014. A partir del verano de 2014 se inició un nuevo ciclo de crecimiento, con especial intensidad entre 2015 y 2016. En mayo de 2020 se alcanzó un nuevo máximo histórico de 16,9 €/m², antes de experimentar una caída temporal durante la pandemia. Desde el otoño de 2021, los precios retomaron una tendencia ascendente, marcando récords mes a mes hasta alcanzar los 21,6 €/m² en mayo de 2024.

A nivel estatal, la dinámica fue similar. Los precios cayeron hasta estabilizarse en torno a 7,2 €/m² entre 2013 y 2015. En febrero de 2016 comenzó un nuevo ciclo de crecimiento que, tras un retroceso durante la pandemia, se intensificó a partir de diciembre de 2020, con máximos superándose de forma sostenida.

El encarecimiento del alquiler reforzó la rentabilidad de la vivienda como activo de inversión. La rentabilidad bruta del alquiler residencial (RBA⁷) se situó en el 5,6% para el período 2015-2022 (Banco de España, 2024a). No obstante, este indicador no refleja el conjunto de retornos que obtienen los inversores inmobiliarios, ya que la rentabilidad total incluye también la

6. Ante la ausencia de un índice de precios de alquiler público para el período estudiado, se han utilizado los datos del portal inmobiliario Idealista, el cual acumula la mayor cantidad de anuncios en el país y es una fuente también empleada por organismos oficiales como el Banco de España.

7. Entendida como la ratio entre el alquiler medio anual y el precio medio de compraventa, ambos en metros cuadrados.

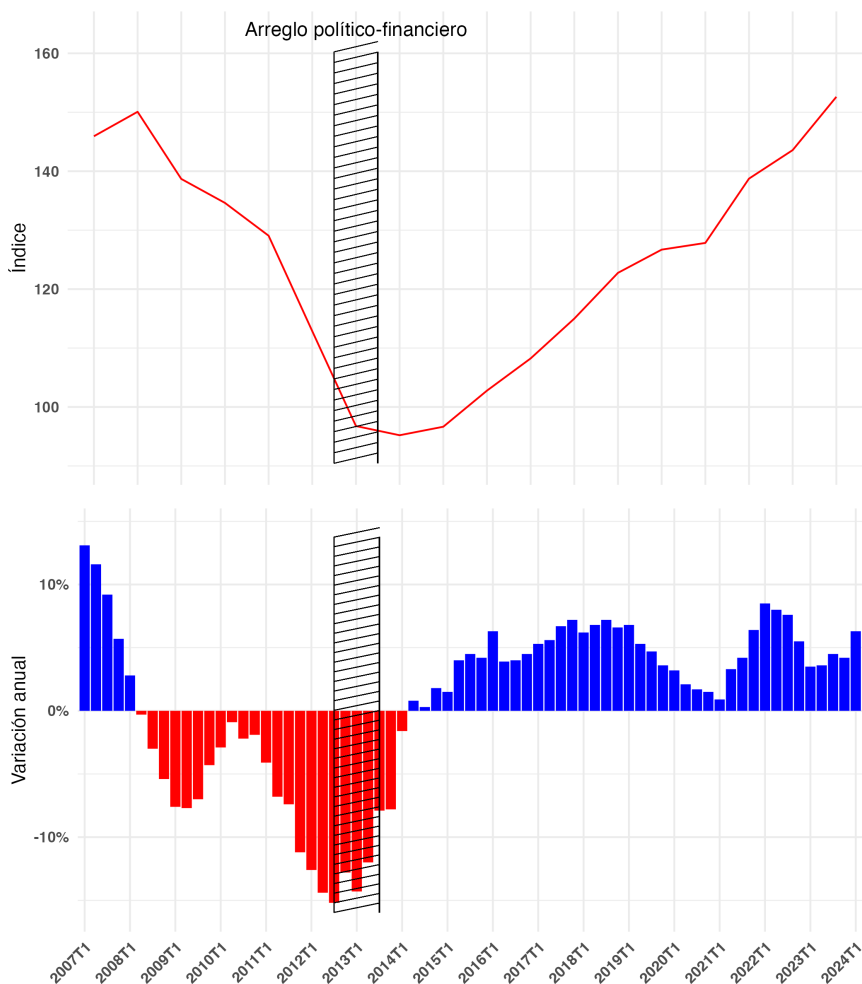
ganancia patrimonial latente derivada de la revalorización de los inmuebles. Considerando ambos componentes, la rentabilidad anual media durante el mismo período ascendió al 10,8%. Esta rentabilidad no solo fue elevada, sino también creciente en los años clave del ciclo: en 2015 fue del 8,8%; en 2016, del 9,8%; en 2017, del 12,0%; en 2018, del 13,4%, y en 2019 del 11,7%. Aunque en 2020, coincidiendo con la pandemia, descendió al 8,2%, se recuperó rápidamente, alcanzando el 10,4% en 2021 y el 12,4% en 2022. Tal como señala el Banco de España, estas rentabilidades «del alquiler de vivienda se encontraban en este período por encima de las rentabilidades brutas nominales anuales de la inversión en bonos del Estado a 10 años, en depósitos bancarios o en el índice bursátil IBEX-35, incluyendo el pago de dividendos, que se situaron en el 1,2%, el 0,3% y el 6,8%, respectivamente (Banco de España, 2024a: 36). En este sentido, puede afirmarse que, en el contexto del nuevo ciclo, la vivienda en alquiler se consolidó como un activo de elevada rentabilidad y bajo riesgo relativo. Este diferencial de rentabilidad actuó como un potente mecanismo de atracción para nuevas inversiones, retroalimentando el ciclo y consolidando la vivienda en alquiler como un componente central en las estrategias de acumulación financiera.

La elevada rentabilidad de la vivienda en alquiler atrajo una creciente entrada de inversiones, facilitada por el arreglo político-financiero, que actuó como catalizador del nuevo ciclo inmobiliario. En conjunto, estas dinámicas ejercieron una presión alcista sobre los precios de compraventa y sobre la demanda de vivienda no residencial.

Respecto a los precios, tras un periodo de descensos iniciado en 2008, con caídas especialmente pronunciadas en 2012 (−13,7%) y 2013 (−10,5%), comenzaron a estabilizarse en 2014 y retomaron una senda ascendente a partir de 2015. Este crecimiento se intensificó progresivamente conforme avanzaba el ciclo. Tras la ralentización provocada por la pandemia, que redujo el crecimiento al 2,1% en 2020, en 2022 se registró el mayor incremento del periodo, con un alza del 7,4% (gráfico 3).

La compraventa de viviendas siguió un patrón similar. En 2007 se alcanzaron las 775.300 transacciones, pero desde entonces se produjo un desplome sostenido que culminó en 2014 con apenas 318.830 operaciones. A partir de entonces comenzó un nuevo ciclo de crecimiento, interrumpido solo durante el primer año de pandemia. En 2022 se vendieron 650.265 viviendas, una cifra cercana al pico de la burbuja inmobiliaria de los años 2000.

El aumento del precio de la vivienda y de la demanda reactivó también la construcción. Durante las décadas previas a la crisis de 2008, el número de viviendas iniciadas crecía de forma constante, con un pico de 664.923 unidades en 2006 (Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana, 2024: 7). A partir de entonces comenzó una caída abrupta: 532.117 en 2007 y 237.959 en 2008. En 2009 se desplomó a 80.230, y en 2013 se alcanzó el mínimo del ciclo con solo 29.232 viviendas iniciadas. En 2014, la cifra apenas subió a 32.120. A partir de entonces comenzó un nuevo periodo de crecimiento, interrumpido únicamente por la pandemia. En 2021 se superaron las 100.000 viviendas

Gráfico 3. Evolución del Índice de Precios de Vivienda (IPV)

Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE.

iniciadas, una cifra que, aunque considerablemente inferior a los años de la burbuja inmobiliaria, representa un aumento del 300% en comparación con los años previos al arreglo político-financiero.

3.3. Nuevo ciclo de acumulación de propiedades

El arreglo político-financiero se desarrolló en medio de una contradicción central del contexto post-2008: pese al exceso de liquidez global, el crédito a

los hogares se había restringido notablemente como resultado de las medidas adoptadas tras la crisis y de la implementación de la normativa de Basilea III. En este escenario, quienes pudieron acceder a condiciones ventajosas de financiación fueron, principalmente, las instituciones financieras —con especial mención a la capacidad de los gestores de activos para captar recursos— y los hogares con mayor capital disponible. El resultado fue el inicio de un ciclo de acumulación inmobiliaria en beneficio de los sectores que ya concentraban más riqueza y propiedades.

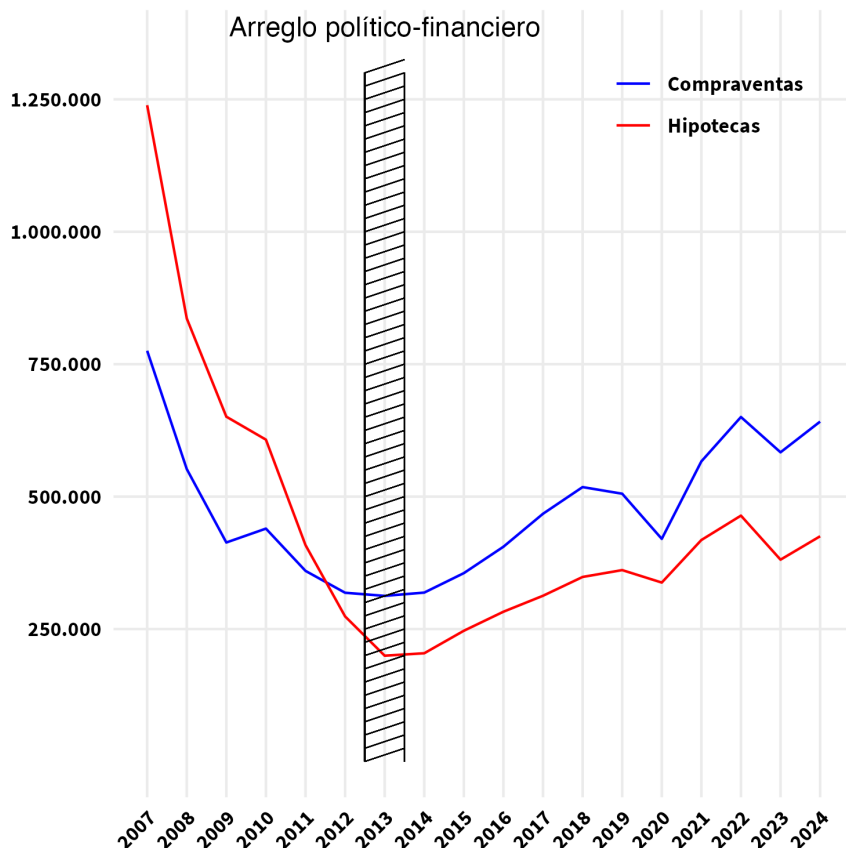
Como se mostró en la sección anterior, el arreglo político-financiero revirtió el ciclo descendente de compraventa de vivienda, lo que dio lugar a una nueva fase expansiva. Sin embargo, esta nueva etapa difiere sustancialmente del ciclo anterior en cuanto a los mecanismos de financiación: la compraventa de vivienda al contado se ha convertido en un rasgo central.

Durante la fase de caída (2007-2013), el número de hipotecas superaba al de transacciones de compraventa. En 2010, por ejemplo, se firmaron 607.535 hipotecas, mientras que se vendieron solo 439.591 viviendas, lo que implica una ratio de 1,38 hipotecas por cada vivienda adquirida. En cambio, en torno a 2012 ambas cifras se equilibraron y, a partir de 2013, con la reactivación del mercado, comenzó a aumentar el porcentaje de adquisiciones al contado (gráfico 4). En 2024 se registraron 641.600 compraventas frente a 425.132 hipotecas. Esto supone una ratio de solo 0,66 hipotecas por vivienda vendida: es decir, el 33,74% de las operaciones se realizaron sin financiación bancaria. Esta cifra asciende al 56% del total según los datos del Consejo General del Notariado en el primer semestre de 2023, y al 55% para el año 2023, según los datos del Banco de España (2024b).

Este auge de la compraventa sin hipoteca evidencia el carácter inversor del nuevo ciclo y la elevada capacidad adquisitiva de los compradores, lo que contrasta con la situación general de la población. Como destacan Carbó y Rodríguez (2024: 17) en *Cuadernos de Información Económica* (FUNCAS), «el contraste entre transacciones de compraventa de vivienda y contratos hipotecarios sugiere que gran parte de los inmuebles están siendo adquiridos por motivo de inversión mayorista no residencial». Añaden además que estas operaciones, de naturaleza especulativa, tienden a impulsar los precios y dificultan el acceso a la vivienda, en un contexto donde «la vivienda se convirtió en un destino de inversión fundamental a falta de otras oportunidades de rentabilidad» (Carbó y Rodríguez, 2024: 16). Dichos análisis respaldan nuestra hipótesis de que la inversión especulativa desempeñó un papel decisivo en la reactivación del nuevo ciclo de acumulación en el sector inmobiliario.

La *Encuesta Financiera de las Familias*, elaborada por el Banco de España, también refleja cómo el arreglo político-financiero alimentó un proceso de acumulación desigual. Entre las ediciones de 2011 y 2014 —la encuesta se realiza cada tres años— se observa un aumento en la proporción de hogares sin propiedades y una disminución en los hogares con una única vivienda. Al mismo tiempo, crece el número de hogares con dos, tres o más propiedades. Boertien y López-Gay (2023) destacan que la mayor desigualdad no se

Gráfico 4. Evolución de hipotecas y compraventas de vivienda



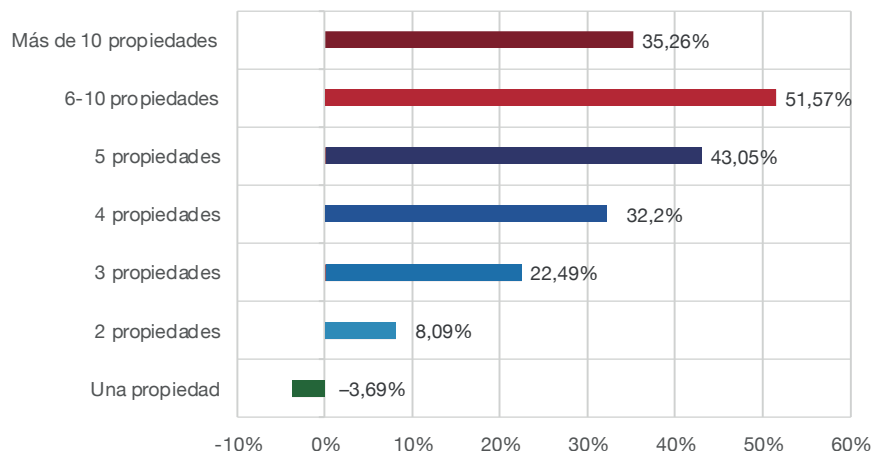
Fuente: elaboración propia con datos del INE.

produce entre propietarios y no propietarios, sino entre hogares multipropietarios y el resto.

Los datos de la Dirección General del Catastro, dependiente del Ministerio de Hacienda y Función Pública, permiten estimar la evolución de la estructura de la propiedad inmobiliaria durante el período analizado. Dado que esta fuente no ofrece información específica sobre la evolución de la propiedad de viviendas, es necesario recurrir a la titularidad de bienes inmuebles urbanos (que incluye principalmente viviendas, pero también otros inmuebles como garajes, trasteros y otros bienes con usos comerciales, religiosos o culturales).

Las estadísticas oficiales sobre titularidad reflejan la distribución de los bienes inmuebles urbanos según el número de propiedades en manos de cada titular. En 2008, el total de titulares de propiedades urbanas registradas en el país ascendía a 24.168.968. Para 2024, esta cifra había alcanzado los 26.004.910,

Gráfico 5. Crecimiento del parque inmobiliario urbano por tipo de tenedor según las propiedades que acumulan, para el periodo 2008-2024



Fuente: elaboración propia con datos de la Dirección General del Catastro.

lo que representa un incremento de 1.835.942, equivalente a un crecimiento del 7,6%. No obstante, este crecimiento ha sido marcadamente desigual (gráfico 5). Los datos muestran que el crecimiento se concentra en los grupos de titulares con mayor número de propiedades, lo que constituye un claro indicador de la concentración de la propiedad inmobiliaria. En el tramo inferior, los titulares con un solo bien se han reducido en un -3,69%, lo que muestra que hay menos titulares con una única propiedad. En contraste, los titulares con dos propiedades experimentaron un aumento del 8,09%; aquellos con tres propiedades, del 22,49%; con cuatro, del 32,2%, y con cinco, del 43,05%. En los tramos superiores, el crecimiento fue aún más pronunciado: el número de titulares que poseían entre seis y diez inmuebles se incrementó en un 51,57%, mientras que el de los que tenían más de diez propiedades aumentó en un 35,26%. Estos datos apuntan a un proceso acelerado de concentración inmobiliaria favorecido por las dinámicas del nuevo ciclo de acumulación.

3.4. Nuevo ciclo de explotación a partir del alquiler

La crisis de 2008 y el arreglo político-financiero marcaron un punto de inflexión en las trayectorias residenciales en España, al inaugurar un proceso de ruptura del modelo de vivienda que había sido hegemónico durante décadas bajo el paradigma neoliberal: la sociedad de propietarios. En el caso español, los orígenes de este modelo se remontan al franquismo, cuando el régimen abandonó progresivamente las políticas orientadas al alquiler para promover la propiedad de la vivienda como mecanismo de pacificación e integración

social. Este giro se expresa simbólicamente en la célebre frase del entonces Ministro de Vivienda, José Luis Arrese: «no queremos un país de proletarios, sino de propietarios». La transición democrática no revirtió esta lógica, sino que la reforzó mediante medidas como el Decreto Boyer de 1985, que eliminó las prórrogas forzosas de los contratos de alquiler y liberalizó los precios. Estas transformaciones culminaron en la burbuja inmobiliaria de 1995-2007, la mayor fase de expansión de la sociedad de propietarios, durante la cual más del 80% de la población llegó a residir en una vivienda en propiedad. A partir de la crisis de 2008, este modelo comenzó a descomponerse.

La desintegración de la sociedad de propietarios se produjo tanto «por arriba» como «por abajo»: por un lado, los sectores de mayor renta aprovecharon el contexto para convertirse en multipropietarios y, en muchos casos, en arrendadores (Boertien y López-Gay, 2023; Gil et al., 2024, 2025); por otro, amplios segmentos de la población —especialmente los de menor renta— vieron imposibilitado su acceso a la propiedad, ampliando la base social del alquiler y dando lugar a una nueva generación inquilina.

El concepto *generación inquilina* alude a una cohorte generacional de jóvenes adultos cuyas trayectorias residenciales están estructuralmente determinadas por la imposibilidad de acceder a la propiedad de la vivienda (Byrne, 2020). Más que una etapa transitoria hacia la adquisición, el alquiler se ha convertido en una forma de tenencia prolongada o incluso permanente. Esta situación responde a transformaciones profundas en los regímenes de vivienda, impulsadas por los arreglos financieros posteriores a la crisis de 2008.

Entre 2007 y 2023, la proporción de hogares en régimen de alquiler aumentó del 13,55% al 18,7%. En ese mismo período, el mercado del alquiler experimentó una expansión significativa, alcanzando aproximadamente los 3,6 millones de viviendas principales. Esto implica un incremento de cerca de 1,3 millones de unidades respecto a 2007, lo que supone un crecimiento acumulado de más del 50% en el tamaño del parque de vivienda en alquiler (Banco de España, 2024b).

Sin embargo, el proceso de formación de la generación inquilina no ha sido homogéneo, y se encuentra condicionado por tres factores principales: la ubicación geográfica, la nacionalidad y la edad. En primer lugar, el fenómeno se concentra especialmente en contextos urbanos, donde el acceso a la vivienda en propiedad resulta más costoso. En la Comunidad de Madrid y en Cataluña, los hogares en régimen de alquiler alcanzan el 23,7% y el 24,9%, respectivamente, llegando al 44,1% en la ciudad de Barcelona (Ajuntament de Barcelona, 2023). En segundo lugar, existe una clara diferencia según nacionalidad: el 71,6% de la población extranjera extracomunitaria y el 61,3% de la población procedente de la Unión Europea vive de alquiler, frente al 14% de la española (Pérez et al., 2024). En tercer lugar, la edad: el 56% de los hogares encabezados por personas de entre 16 y 29 años residen en alquiler, frente al 8% en el caso de los mayores de 65 años.

Los datos muestran que la formación de la generación inquilina no se desencadenó con la crisis de 2008, sino que comenzó en los años previos, como consecuencia del encarecimiento progresivo de la vivienda durante la

burbuja. Esta tendencia revirtió el acceso masivo a la propiedad que había caracterizado las décadas anteriores. Sin embargo, fue en el periodo posterior a 2008 cuando este proceso se aceleró significativamente. Aunque de origen juvenil, la generación inquilina no es un fenómeno exclusivo de los sectores más jóvenes. Comprender su evolución requiere analizarla por cohortes de edad. En el grupo de entre 16 y 29 años, la proporción de hogares en alquiler pasó del 28,2% en 2006 al 56,6% en 2023. Hasta 2006, esta proporción se reducía progresivamente, reflejando una mayor incorporación de los jóvenes a la vivienda en propiedad. Pero a partir de ese año, coincidiendo con el pico de precios del ciclo inmobiliario, se invirtió la tendencia. Aunque la crisis aún no se había manifestado, los precios ya hacían inaccesible la propiedad para muchos jóvenes. Entre 2006 y 2008, el porcentaje de hogares jóvenes en régimen de alquiler subió del 28,22% al 36,5%⁸. Posteriormente, entre 2008 y 2016, el crecimiento fue sostenido, alcanzando el 52,8%. A partir de 2016 se observa una fase de estabilización, con una leve caída hasta 2020 (un 49,3%), seguida de un nuevo repunte que eleva la cifra al 58% en 2023.

En el grupo de 30 a 44 años, el aumento fue más gradual. En 2007, un 18,1% de los hogares vivía de alquiler, cifra que subió al 23,3% en 2013. El periodo de mayor expansión se dio entre 2014 y 2019, cuando se alcanzó un 32%, seguido de una leve tendencia creciente hasta el 34,3% en 2023. El desfase temporal respecto a los más jóvenes responde al envejecimiento de estos últimos: al no haber accedido previamente a la propiedad, su transición a la siguiente cohorte etaria mantuvo y amplió la base de inquilinos.

En el grupo de 45 a 65 años, el crecimiento del alquiler también comenzó antes de la crisis, aunque de forma más moderada. En 2005, apenas el 8,8% de los hogares vivía de alquiler, proporción que ascendió lentamente hasta alcanzar el 16,1% en 2023. Es probable que este porcentaje siga aumentando en los próximos años, a medida que las generaciones más jóvenes envejecan sin haber adquirido una vivienda en propiedad. No obstante, este proceso podría verse condicionado por herencias y transferencias patrimoniales intrafamiliares.

Por último, el grupo de hogares de más de 65 años no se ve afectado por la crisis. En 2004, solo un 8,1% de los hogares vivían de alquiler, cifra que se mantiene constante a lo largo del tiempo, con leves fluctuaciones, habiendo descendido hasta el 7,6% en 2023.

En definitiva, si las trayectorias actuales se mantienen, la generación inquilina irá desplazándose hacia las franjas de edad más avanzadas. Las herencias y las transferencias patrimoniales tendrán un papel clave como mecanismos correctores, puesto que permitirá a ciertos sectores acceder a la propiedad. Sin embargo,

8. En esta época, aunque no hubiera estallado la burbuja inmobiliaria, surgió el movimiento V de Vivienda. Esta iniciativa, de carácter juvenil, ya denunciaba la situación de la vivienda y sus elevados precios, siendo el lema «No vas a tener casa en la puta vida» uno de los más representativos del movimiento, el cual fue precursor de lo que luego sería la Plataforma de Afectados por la Hipoteca (PAH), ya que muchos de sus integrantes provenían de V de Vivienda, incluida su portavoz y la cara más visible durante la primera época de la PAH: Ada Colau.

este mecanismo está lejos de ser universal. Según datos recientes, el 67% de la generación inquilina en Madrid y el 71% en Barcelona declaran no tener expectativas de heredar una vivienda. Además, entre quienes sí esperan heredar, en un 77,5% de los casos en Madrid y un 83,7% en Barcelona se trataría de herencias compartidas (Pérez et al., 2024), lo que limita su efecto compensador.

La consolidación de la generación inquilina se produce en un contexto en el que la vivienda tiende a ser tratada como activo financiero, favorecido por las transformaciones promovidas por el arreglo político-financiero. Esto implica una mayor liquidez de los inmuebles, el aumento de las inversiones especulativas y una presión constante sobre los precios. En este marco, la lógica rentista se impone sobre la función social de la vivienda, y la gestión de las propiedades responde cada vez más a criterios de rentabilidad. Como resultado, la generación inquilina queda atrapada en un mercado crecientemente inasequible, inestable e inseguro. Sin desarrollar aquí un análisis en profundidad, conviene al menos señalar que el alquiler se ha convertido en un factor estructural de empobrecimiento para buena parte de esta generación. Según el Banco de España, en 2022, aproximadamente el 40% de los hogares arrendatarios se encontraba en situación de sobreesfuerzo económico (Banco de España, 2024a). Esta carga es más aguda entre los sectores de menor renta y en determinadas regiones. En palabras del propio organismo: «el gasto en alquiler de mercado supera el 40% de la renta neta para más del 50% de los hogares arrendatarios en los centros urbanos de la Comunidad de Madrid, Andalucía, Illes Balears y Cataluña» (Banco de España, 2024a: 272). Datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares confirman esta tendencia: el porcentaje de hogares que destinan más del 30% de sus ingresos al alquiler aumentó del 33% en 2015 al 38,2% en 2022 (Romero-Jordán, 2024). Si se incluye el gasto en suministros básicos (agua, energía y comunidad), la proporción se eleva del 52,3% al 60,5% en el mismo periodo. Las diferencias territoriales también son significativas, destacando Ceuta y Melilla, el País Vasco, Baleares, Madrid y Cataluña como las comunidades con mayor nivel de esfuerzo económico. Por último, el informe conjunto de Fotocasa e InfoJobs (2024), basado en los salarios medios ofertados en esta plataforma y en los precios medios de alquiler según el Índice Inmobiliario Fotocasa, revela que el porcentaje del salario destinado al pago del alquiler pasó del 38% en 2019 al 43% en 2023. En algunas regiones las cifras son aún más alarmantes: Baleares (un 63%), Madrid (un 62%), Cataluña (un 58%) y el País Vasco (un 54%).

4. Conclusiones: Hacia una nueva geografía del capitalismo rentista

Este artículo ha analizado cómo, tras la crisis financiera de 2008, se configuró en España un nuevo régimen urbano-financiero caracterizado por la creciente centralidad del alquiler en el proceso de acumulación, el protagonismo de los gestores de activos y una progresiva concentración —y exclusión— en el acceso a la propiedad. A partir de los conceptos *arreglo espacial*, *financiarización*, *capitalismo rentista* y *capitalismo político*, se ha argumentado que este proceso no puede

entenderse como una mera recuperación del sector inmobiliario, sino como una reestructuración profunda del modo en que se produce, se gestiona y se valoriza financiera y espacialmente el entorno urbano. El arreglo político-financiero funcionó como una estrategia de resolución temporal de la crisis en favor del capital, convirtiendo la desposesión en una nueva fuente de rentabilidad.

Estas transformaciones permiten comprender de forma más precisa la naturaleza contemporánea del capitalismo y el papel que ocupa el espacio en su reproducción. En primer lugar, muestran que la vivienda en alquiler se ha convertido en un medio estratégico de acumulación financiera, sometida a dinámicas de valorización orientadas por lógicas globales. En segundo lugar, revelan el rol activo del Estado en la producción de estas condiciones, no como mero árbitro entre actores privados, sino como agente institucional que diseña, garantiza y protege el marco que hace posible la rentabilidad del capital. Finalmente, el caso español permite cuestionar las narrativas dominantes que explican la crisis de vivienda en términos de escasez de oferta o mal funcionamiento del mercado. El auge del rentismo, la formación de la generación inquilina y la exclusión creciente de amplios sectores sociales de la propiedad no constituyen anomalías, sino manifestaciones estructurales del régimen urbano-financiero surgido tras la crisis de 2008.

Dentro de esta configuración, los gestores de activos han ocupado una posición estratégica. Su irrupción en el mercado inmobiliario español no fue un fenómeno marginal, sino una intervención decisiva para resolver la crisis y reestructurar el sector. Su entrada fue condición necesaria para reactivar la circulación de capital en el ámbito inmobiliario, lo que comenzó a impulsar un nuevo ciclo de acumulación que transformó profundamente la estructura de la propiedad y el acceso a la vivienda, consolidando un mercado de alquiler marcado por la subida sostenida de los precios y la expulsión creciente de amplios sectores sociales del régimen de propiedad. Esta dinámica no responde a decisiones empresariales individuales, sino a una lógica estructural de sobreacumulación del capital, en la que la vivienda aparece como una de las pocas infraestructuras capaces de absorber capital excedente. La rentabilidad de los gestores de activos depende tanto de su capacidad para extraer rentas como de mantener la liquidez de sus activos, lo cual requiere un marco normativo estable, favorable a la valorización constante y resistente a cualquier intervención regulatoria que ponga en riesgo esa rentabilidad.

Desde esta perspectiva, los arreglos espaciales desplegados tras la crisis de 2008 han configurado una nueva geografía del capitalismo global. Como plantea Harvey (2024), la geografía histórica del capitalismo se expresa en formaciones espaciales específicas, correspondientes a cada fase de su evolución. En este caso, el entorno construido español ha sido reconfigurado como infraestructura estratégica del capital financiero global. El caso de Blackstone es ilustrativo: al gestionar los fondos de pensiones de más de 30 millones de personas en Estados Unidos, no solo obtiene rentabilidad a partir de la explotación de sus activos globales —incluida la vivienda en ciudades como Madrid, Getafe o Torrejón de Ardoz—, sino que lo hace con el propio ahorro de esos

trabajadores, canalizado hacia la inversión inmobiliaria internacional. Así, el aumento de los alquileres o los desahucios en barrios populares de estos municipios se vincula directamente con el pago de pensiones en California o Nueva York. Esta lógica de acumulación ha generado una nueva geografía del poder, en la que las decisiones políticas locales quedan subordinadas a la necesidad de sostener los flujos globales de beneficios del capital financiero.

Las implicaciones de este proceso para los movimientos por la vivienda y las políticas públicas son profundas. Obligan, por un lado, a repensar el vínculo entre política urbana y economía política global, y, por otro, a entender que las luchas por el derecho a la vivienda no son ya conflictos locales, sino expresiones territoriales de una disputa estructural en torno al modelo de desarrollo financiero. Regular el precio del alquiler o limitar la especulación inmobiliaria no solo confronta intereses económicos específicos, sino que también desafía el entramado institucional que sostiene el régimen rentista global. En este escenario, los gestores de activos no operan únicamente como inversores, sino como actores políticos que ejercen influencia sobre los marcos legislativos nacionales y locales. Así, el arreglo político-financiero no solo contribuyó a reestructurar el mercado inmobiliario en España, sino que fue parte de un proceso más amplio que ha reconfigurado una nueva geografía del poder, donde municipios del sur de Europa quedan crecientemente vinculados a los centros de decisión del capital financiero global. Comprender y disputar esta configuración es una tarea urgente para quienes defienden otros modelos de vivienda, en los que esta sea, ante todo, un derecho a garantizar.

Financiación

Esta investigación ha sido financiada por MICIU/AEI /10.13039/501100011033 (ayuda RYC2023-045822-I) y por el FSE+.

Referencias bibliográficas

- AALBERS, Manuel B. (2016). *The financialization of housing: A political economy approach*. Nueva York: Routledge.
<<https://doi.org/10.4324/9781315668666>>
- ADKINS, Lisa; COOPER, Melinda y KONINGS, Martijn (2024). *Vivienda: La nueva división de clase*. Madrid: Lengua de Trapo.
- AJUNTAMENT DE BARCELONA (2023). *Enquesta Sociodemogràfica de Barcelona 2022*. Barcelona.
- ARANDA, José Luis (2024). «Una de cada cuatro viviendas de alquiler en el centro de Madrid se destinan a turistas». *El País* (9 de julio).
- BANCO DE ESPAÑA (2024a). *El mercado del alquiler de vivienda residencial en España: Evolución reciente, determinantes e indicadores de esfuerzo*. Madrid.
- (2024b). *Informe Anual 2023. Capítulo 4: El mercado de la vivienda en España: Evolución reciente, riesgos y problemas de accesibilidad*. Madrid.
- BENANAV, Aaron (2023). «¿Un exceso de capacidad devorador?». *New Left Review*, 140-141, 61-94.

- BIRCH, Kean y MUNIESA, Fabian (2020). «Introduction: Assetization and technoscientific capitalism». En: *Turning Things into Assets in Technoscientific Capitalism*. Editado por K. Birch y F. Muniesa. Cambridge, MA: MIT Press, 1-41.
<https://doi.org/10.7551/mitpress/12075.003.0002>
- BME GROWTH (2022). *SOCIMIS 2012-2022: 10 Años de Sociedades Cotizadas de Inversión en Mercado Inmobiliario*. Madrid: Palacio de la Bolsa.
- BOERTIEN, Diederik y LÓPEZ-GAY, Antonio (2023). «The Polarization of Real Estate Ownership and Increasing Wealth Inequality in Spain». *European Sociological Review*, 39(4), 615-629.
<https://doi.org/10.1093/esr/jcac072>
- BRENNER, Robert (2009). *La economía de la turbulencia global*, 54. Madrid: Akal.
- BYRNE, Michael (2020). «Generation rent and the financialization of housing: A comparative exploration of the growth of the private rental sector in Ireland, the UK and Spain». *Housing Studies*, 35(4), 743-765.
<https://doi.org/10.1080/02673037.2019.1632813>
- CARBÓ, Santiago y RODRÍGUEZ, Francisco (2024). «Situación de los mercados de vivienda e hipotecario». *Cuadernos de Información Económica*, 298, 11-18.
- CHRISTOPHERS, Brett (2022). *Rentier capitalism: Who owns the economy, and who pays for it?* Londres / Nueva York: Verso Books.
- (2023). *Our lives in their portfolios: Why asset managers own the world*. Londres / Nueva York: Verso Books.
- (2025). *Nuestras vidas en sus carteras de inversión: Cómo los gestores de activos dominan el mundo*. Madrid: Traficantes de Sueños.
- ESTÉVEZ, Marina (2018). «El crecimiento de los beneficios fiscales de las socimis provoca su entrada en los Presupuestos». *elDiario.es* (14 de abril).
- FOTOCASA e INFOJOBS (2024). *Relación de salarios y vivienda en alquiler en 2023*.
- GABARRE, Manuel (2021). «Cerberus hace la vida imposible a sus inquilinos en el sur de Madrid». *Ctxt: Contexto y Acción* (6 de junio).
- (2022). *Los fondos buitres: Una industria depredadora de las ciudades y de los derechos humanos*. Barcelona: Observatorio DESC y Observatorio CODE.
- GABOR, Daniela y KOHL, Sebastian (2022). «My Home is an Asset Class»: *The Financialization of Housing in Europe*. The Greens/EFA in the European Parliament.
- GARCÍA-LAMARCA, Melissa (2021). «Real estate crisis resolution regimes and residential REITs: Emerging socio-spatial impacts in Barcelona». *Housing Studies*, 36, 1407-1426.
<https://doi.org/10.1080/02673037.2020.1769034>
- GARCÍA-VAQUERO, Víctor y ROIBÁS, Irene (2020). «Evolución reciente de las SOCIMI en España». *Boletín Económico - Banco de España*, 3, 14-27.
- GARIJO, Marta (2017). «Furor inmobiliario: Las socimis copan la mitad de las salidas a bolsa de los últimos cuatro años». *elDiario.es* (15 de agosto).
- GIL, Javier (2024). «Not gentrification, not touristification: Short-term rentals as a housing assetization strategy». *Journal of Urban Affairs*, 46(6), 1-21.
<https://doi.org/10.1080/07352166.2023.2242532>
- GIL, Javier; GARCÍA-DURCH, Miguel; VIDAL, Lorenzo y MARTÍNEZ, Miguel (2024). *El mercado de alquiler: Fuente de desigualdad social*, Cuadernos urbanos 1. Grupo de Estudios Críticos Urbanos.
- GIL, Javier y MARTÍNEZ, Miguel A. (2023). «State-Led Actions Reigniting the Financialization of Housing in Spain». *Housing, Theory and Society*, 40(1), 1-21.
<https://doi.org/10.1080/14036096.2021.2013316>

- GIL, Javier y SEQUERA, Jorge (2020). «The professionalization of Airbnb in Madrid: Far from a collaborative economy». *Current Issues in Tourism*.
<<https://doi.org/10.1080/13683500.2020.1757628>>
- GIL, Javier; VIDAL, Lorenzo y MARTÍNEZ, Miguel A. (2025). «From ‘mom-and-pop’ to ‘vulnerable landlords’: Debunking the mythical figures that legitimise rent extraction and challenge rent control policies». *Environment and Planning A: Economy and Space*, 0(0).
<<https://doi.org/10.1177/0308518X251342031>>dsds
- HARVEY, David (2005). *El nuevo imperialismo: Acumulación por desposesión*. Buenos Aires: CLACSO.
<<https://core.ac.uk/download/pdf/35173904.pdf>>
- (2024). *Los límites del capital*. Madrid: Traficantes de Sueños.
- LÓPEZ, Isidro y RODRÍGUEZ, Emmanuel (2010). *Fin de ciclo: Financiarización, territorio y sociedad de propietarios en la onda larga del capitalismo hispano (1959-2010)*. Madrid: Traficantes de Sueños.
- MADDEN, David y MARCUSE, Peter (2016). *En defensa de la vivienda*. Madrid: Capitán Swing.
- MARZUKI, Muhammad Jufri y NEWELL, Graeme (2018). «The emergence of Spanish REITs». *Journal of Property Investment & Finance*, 36(5).
<<https://doi.org/10.1108/JPIF-05-2018-0032>>
- MINISTERIO DE VIVIENDA Y AGENDA URBANA (2024). *Observatorio de vivienda y suelo. Boletín anual 2023*. Madrid.
<<https://cvp.mitma.gob.es/downloadcustom/sample/3630>>
- PÉREZ, Pablo; PALOMERA, Jaime e ILL, Marta (2024). *De propietarios a inquilinos: Informe sobre la creciente desigualdad en el acceso a la propiedad*. Barcelona: Institut de Recerca Urbana de Barcelona.
- REGAN, Sue y PAXTON, Will (2001). *Asset-based welfare: International experiences*. Londres: Institute for Public Policy Research.
- RILEY, Dylan y BRENNER, Robert (2023). «Siete tesis sobre la política estadounidense». *New Left Review*, 138.
- ROMERO-JORDÁN, Desiderio (2024). «¿Cuál el esfuerzo por vivir de alquiler en España?: Evolución y diferencias por comunidades autónomas». *Cuadernos de Información Económica*, 299, 41-50.
- SABATÉ, Irene (2023). «State action and the expansion of finance during the Spanish housing crisis: Alleviating or amplifying the social impacts of financialization?». *Anuac*, 12(2), 51-72.
<<https://doi.org/10.7340/anuac2239-625X-5122>>
- SÁNCHEZ, Raúl; JARA, Yuly; G. BOLINCHES, Cristina y PAONE, Mariangela (2018). «Adiós a las ‘Golden Visa’: 4.800 millones han recalentado el precio de la vivienda a cambio de papeles para ricos desde 2018». *elDiario.es* (8 de abril).
- SAVILLS (2023). *Total Global Value of Real Estate Estimated at \$379.7 Trillion: Almost Four Times the Value of Global GDP*. Londres: Savills News.
- SEATON, Lola (2023). «Reflexiones sobre el “capitalismo político”». *New Left Review*, 142.
- SLATER, Tom (2017). «Planetary Rent Gaps». *Antipode*, 49(S1), 114-137.
<<https://doi.org/10.1111/anti.12185>>
- VÉLEZ, Antonio M. (2019). «El fondo buitres Blackstone ya controla cerca de 30.000 viviendas en alquiler a través de sus socimis». *elDiario.es* (20 de mayo).
- WATSON, Matthew (2010). «House price Keynesianism and the contradictions of the modern investor subject». *Housing Studies*, 25(3), 413-426.
<<https://doi.org/10.1080/02673031003711550>>

- YEBRA, Daniel y JARA, Yuly (2025). «Los datos de Hacienda señalan que los caseros ganan un 35% más con el alquiler temporal o turístico que con el habitual». *elDiario.es* (15 de julio).
- YRIGOY, Ismael (2018). «State-Led Financial Regulation and Representations of Spatial Fixity: The Example of the Spanish Real Estate Sector». *International Journal of Urban and Regional Research*, 42(4), 594-611.
<<https://doi.org/10.1111/1468-2427.12650>>