



Perspectivas del Real Estate

Pedro Álvarez

Economista - Análisis sectorial y macroeconómico



Entorno económico

La Tercera guerra del Golfo amenaza a la economía mundial.

¿Cuáles son las claves del conflicto?

DURACIÓN DEL CONFLICTO ES CLAVE

- ▶ Factores que podrían **alargar** el conflicto:
 - Objetivos de EE. UU. e Israel indefinidos
 - Demandas maximalistas para el alto el fuego
 - Extensión geográfica del conflicto
- ▶ Factores que podrían **reducir** su duración:
 - Elecciones *Midterm* en EE.UU.
 - Debilitamiento del liderazgo en Irán
 - Elevado coste económico del conflicto
- ▶ **Principales riesgos actuales:**
 - Alto el fuego extremadamente débil
 - Nueva situación del estrecho de Ormuz
 - Más tiempo del esperado en recuperar la capacidad productiva y logística de la región

PRINCIPALES CANALES DE TRANSMISIÓN

Energía



- ▶ **Precios de petróleo y gas:** Oriente Medio ≈30% de la producción mundial de crudo y ≈18% de gas
- ▶ **Fertilizantes:** El gas es insumo clave
- ▶ **Riesgos:** ataques a instalaciones, cierre del estrecho de Ormuz, interrupciones en la industria

Comercio



- ▶ **Cuellos de botella:**
 - Estrecho de Ormuz: ≈20% flujos de petróleo y gas, 30% de fertilizantes
 - Bab-el-Mandeb: 12% comercio mundial
- ▶ **Aumentan los costes de transporte**
- ▶ **Tráfico aéreo:** la región ≈10% del tráfico mundial
- ▶ **Riesgos:** ceses prolongados flujos comerciales, interrupción de *hubs* logísticos clave

Incertidumbre y condiciones financieras



- ▶ **Incertidumbre:**
 - Volatilidad mercados financieros
 - Aumento primas de riesgo
- ▶ **Confianza de los consumidores/empresas:**
 - Retrasos decisiones de consumo e inversión
 - Tipos de interés más altos

Política fiscal



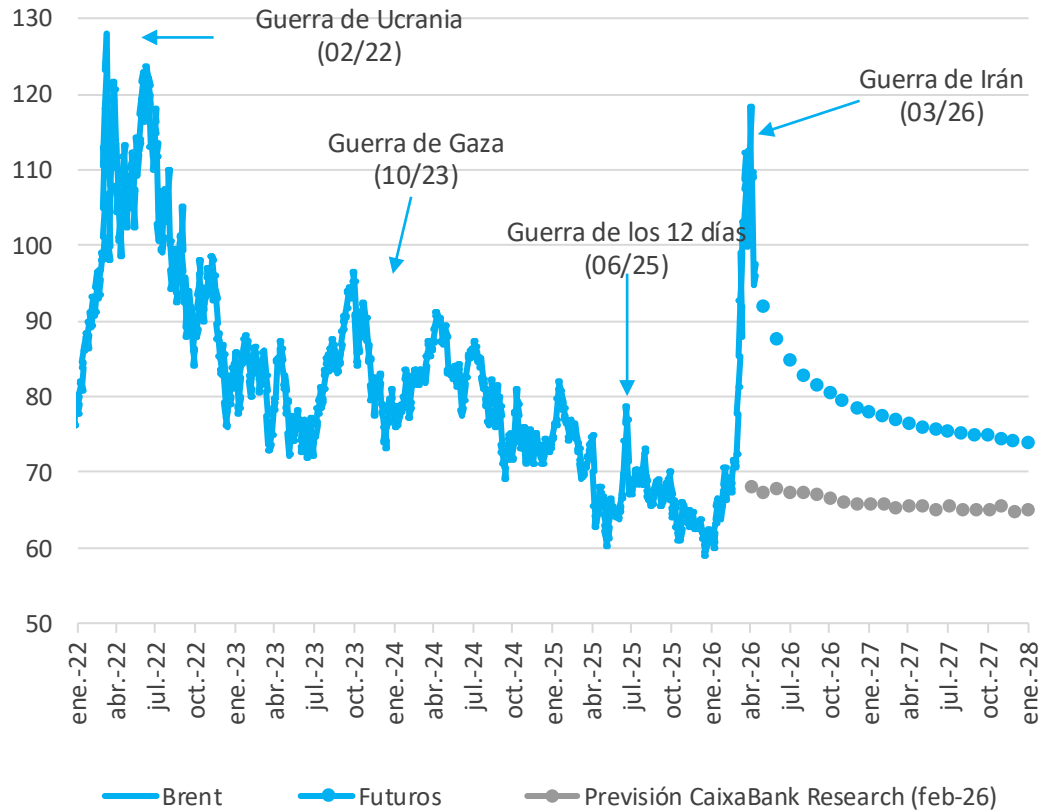
- ▶ **Estabilizadores automáticos/focalizar políticas:** Mitigación mayores shocks
- ▶ **Riesgos:** Deterioro adicional de saldos fiscales

¿Cómo se están comportando los precios energéticos?

Precio del petróleo Brent

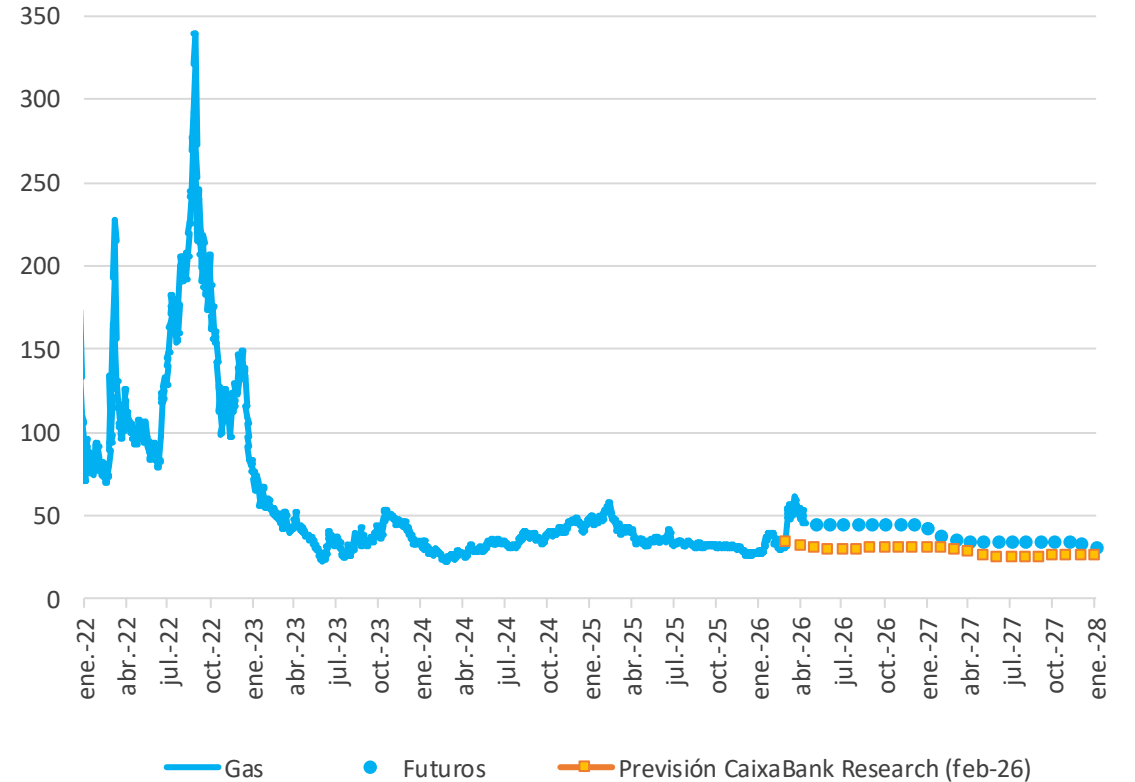
Dólares por barril

10- abril -2026



Precio del TTF y futuros

€/MWh



Nota: los futuros del precio del petróleo son para entrega a 2 meses vista.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg

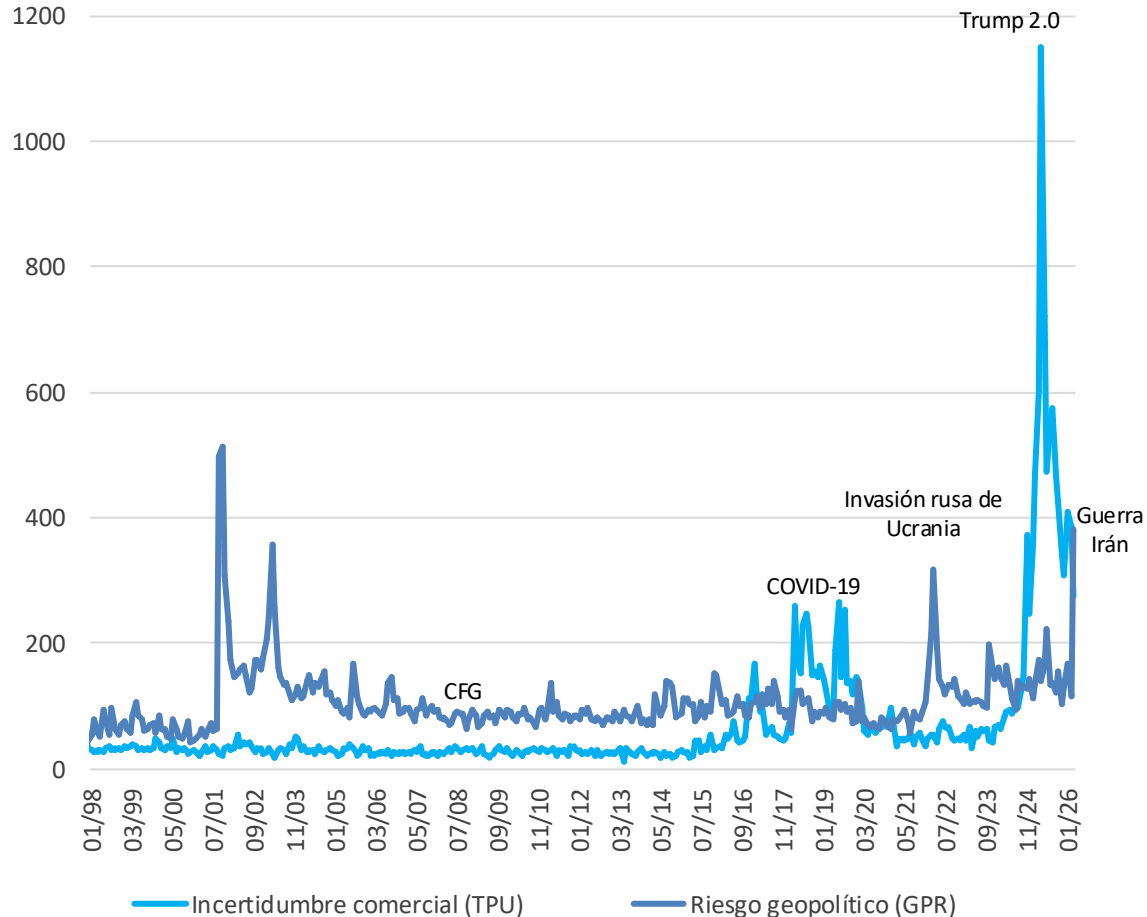
Nota: los futuros del precio del petróleo son para entrega a 1 mes.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg

Aumento de la incertidumbre y la volatilidad en los mercados

Incertidumbre y riesgo geopolítico

Índice (frecuencia en prensa de términos relacionados con la incertidumbre económica y comercial y el riesgo geopolítico)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de (<https://www.matteiacoviello.com/tpu.htm#overview>), (https://www.policyuncertainty.com/global_monthly.html).

Mercados: cotizaciones pre- y post- bombardeos

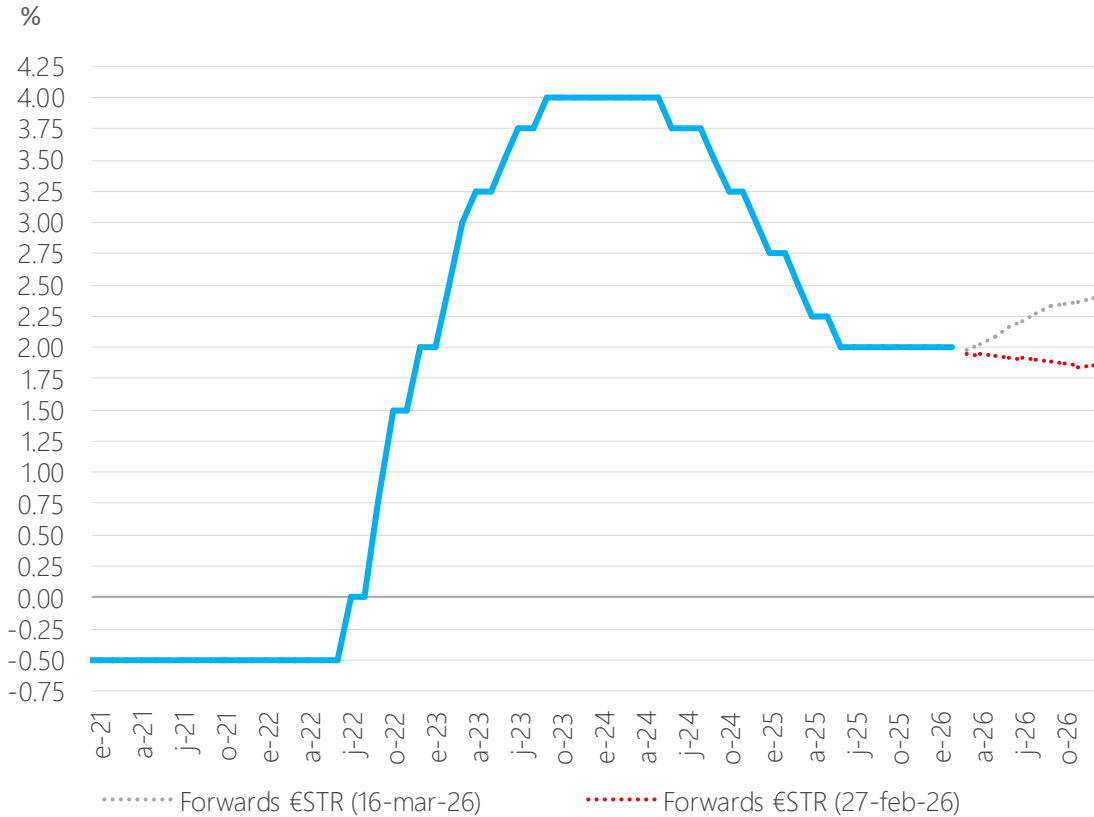
	27/02/2026	09/04/2026	Variación*
Bolsas			
S&P 500	6879	6825	-0.8
Stoxx EUR 600	634	613	-3.4
Alemania	25284	23807	-5.8
Francia	8581	8246	-3.9
Italia	47210	47328	0.3
España	18361	18105	-1.4
Portugal	9276	9485	2.3
Tipos de interés			
EEUU 10Y	4.61	4.88	27
EEUU 2Y	3.94	4.28	34
Fed - futuro dic.-26	3.37	3.77	39
Alemania 10Y	3.03	3.56	53
Alemania 2Y	2.64	2.99	34
BCE - futuro dic.-26	2.00	2.52	52
Primas de riesgo (10Y)			
Francia	57	63	5
Italia	63	75	12
España	42	44	2
Portugal	36	39	3
Divisas			
Dólares por euro	1.18	1.17	-1.0
Dólares por libra	1.35	1.34	-0.3
Yenes por dólar	156.05	158.96	1.9
Francos suizos por dólar	0.77	0.79	2.7
Dólar (cesta DXY)	97.61	98.82	1.2

Nota: *Variación en % para bolsas y divisas, p. p. para tipos de interés y p. b. para primas de riesgo.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Los ataques en Irán dan un sesgo *hawkish* a las expectativas monetarias

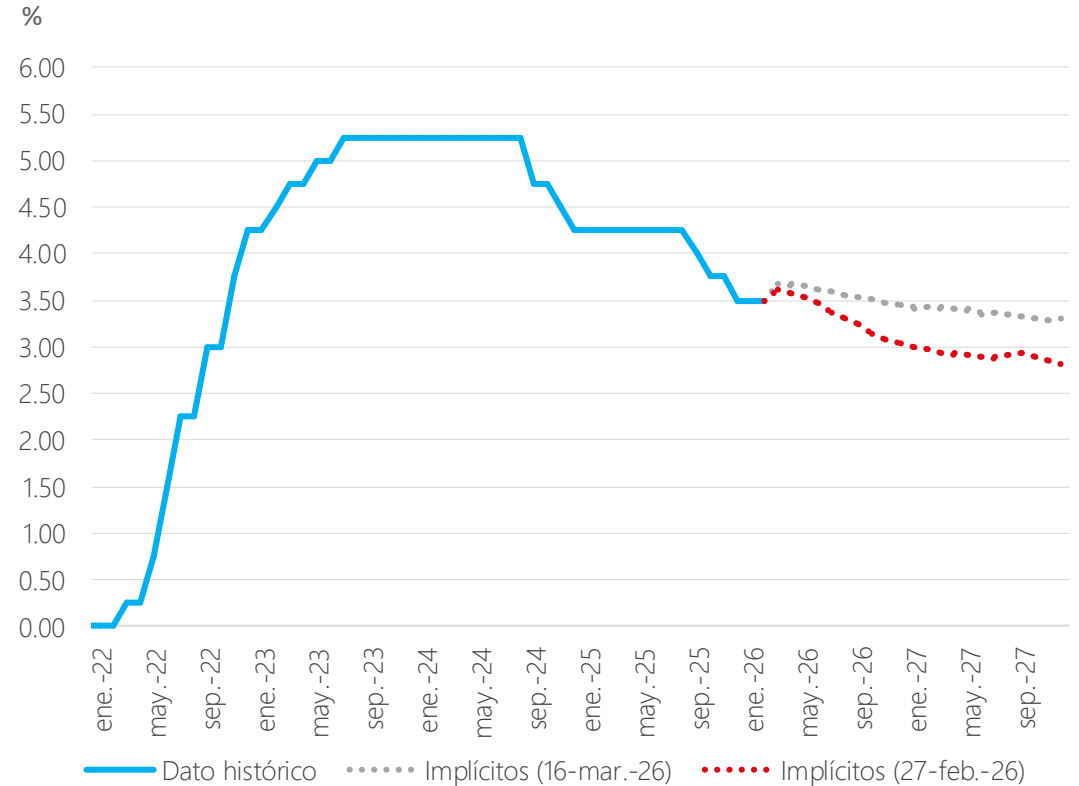
BCE: tipo de interés sobre la facilidad de depósito



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE y Bloomberg.

- El mercado cotiza una subida de tipos en verano y entre una y dos subidas adicionales para el resto del año.
- El Euribor 12M ha subido al 2,5%.

Federal funds rate



Nota: el histórico muestra el límite inferior del intervalo del fed funds fijado por la Fed. Los implícitos se refieren al Fed Funds rate (que se sitúa entre los límites inferior y superior del intervalo fijado por la Fed).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal y Bloomberg.

- Tras el estallido del conflicto, los mercados descuentan una Fed más cauta, retrasando la primera bajada de tipos, y reduciendo la probabilidad de un segundo recorte.

¿Cuál sería el impacto estimado sobre el PIB español?

Sensibilidad del PIB

	Eurozona	España
+10\$ del crudo	-0,15 p.p	-0,15 p.p.
+10€ del gas	-0,20 p.p.	-0,10 p.p.

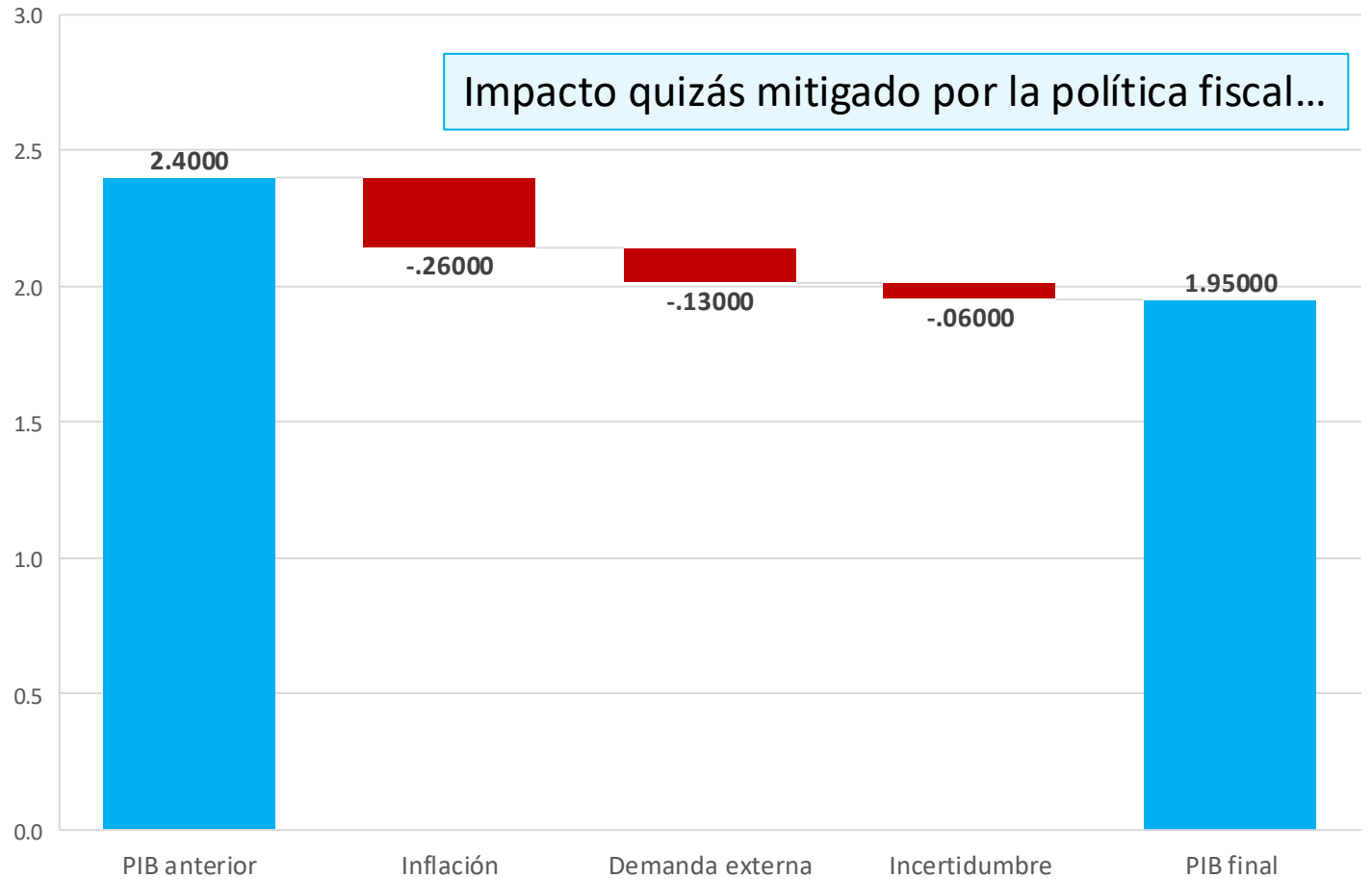
Precios de la energía previstos para 2026 (*)

	Previsión CABK	Futuros	diferencia
Crudo (\$)	67,2	85,5	+18,3\$ (+27%)
Gas (€)	31,2	44,5	+13,3€ (+43%)

*Nota: el precio de los futuros es a cierre de 16-mar para la media del año; la previsión de CABK es de feb-26, previa al conflicto.

PIB España 2026

Variación porcentual y p. p.



Inmobiliario

Informe Sectorial

1S 2026

Aumentar la oferta, el gran desafío del mercado inmobiliario español

La escasez de vivienda nueva sigue tensionando el mercado residencial en España

Falta vivienda nueva donde más se necesita: un déficit creciente y geográficamente muy concentrado

¿Qué nos dice la creciente dispersión de los precios sobre el mercado de la vivienda?

¿Qué nos dicen los datos de alta frecuencia sobre los alquileres en España?

Mercado inmobiliario

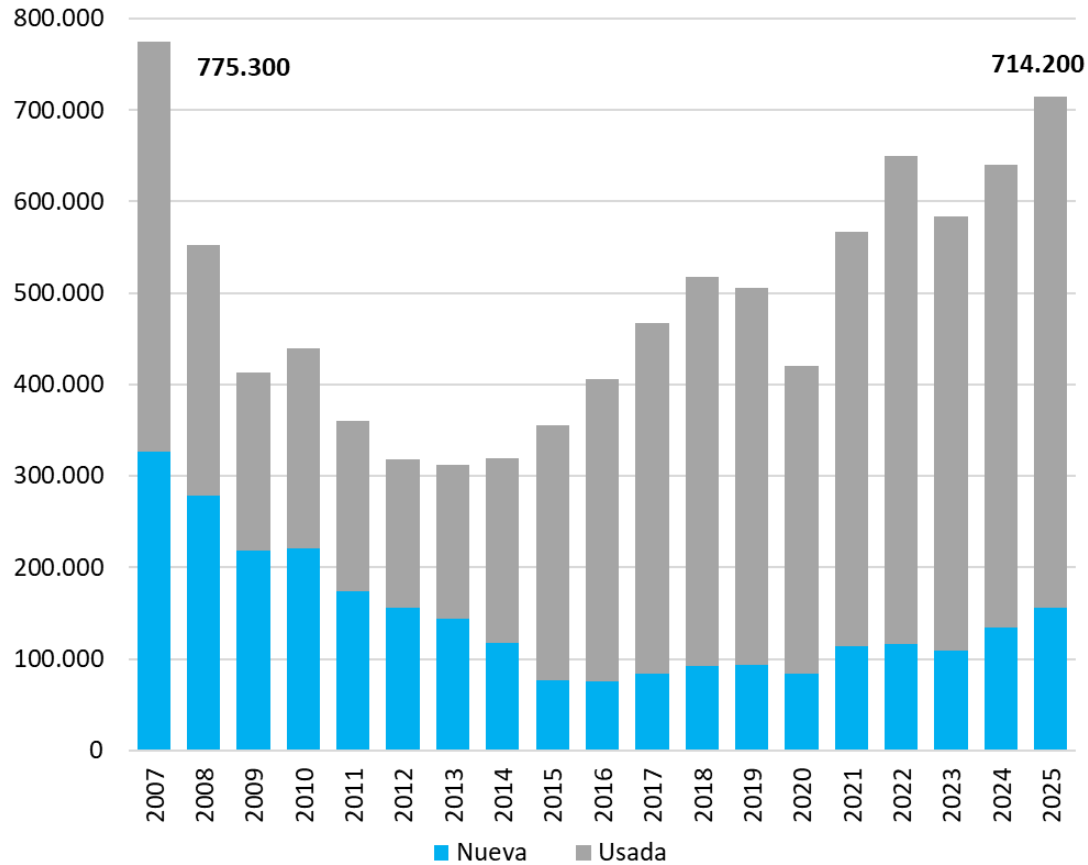


- ✓ Una demanda en máximos desde 2007...
- ✓ ...pero una oferta que no acaba de despegar,
- ✓ generando un elevado déficit de vivienda
- ✓ Y presiones al alza sobre los precios
- ✓ ¿Cuáles son nuestras previsiones? Reloj Inmobiliario

La actividad residencial marcó en 2025 máximos desde 2007, pero empieza a dar señales de estabilización

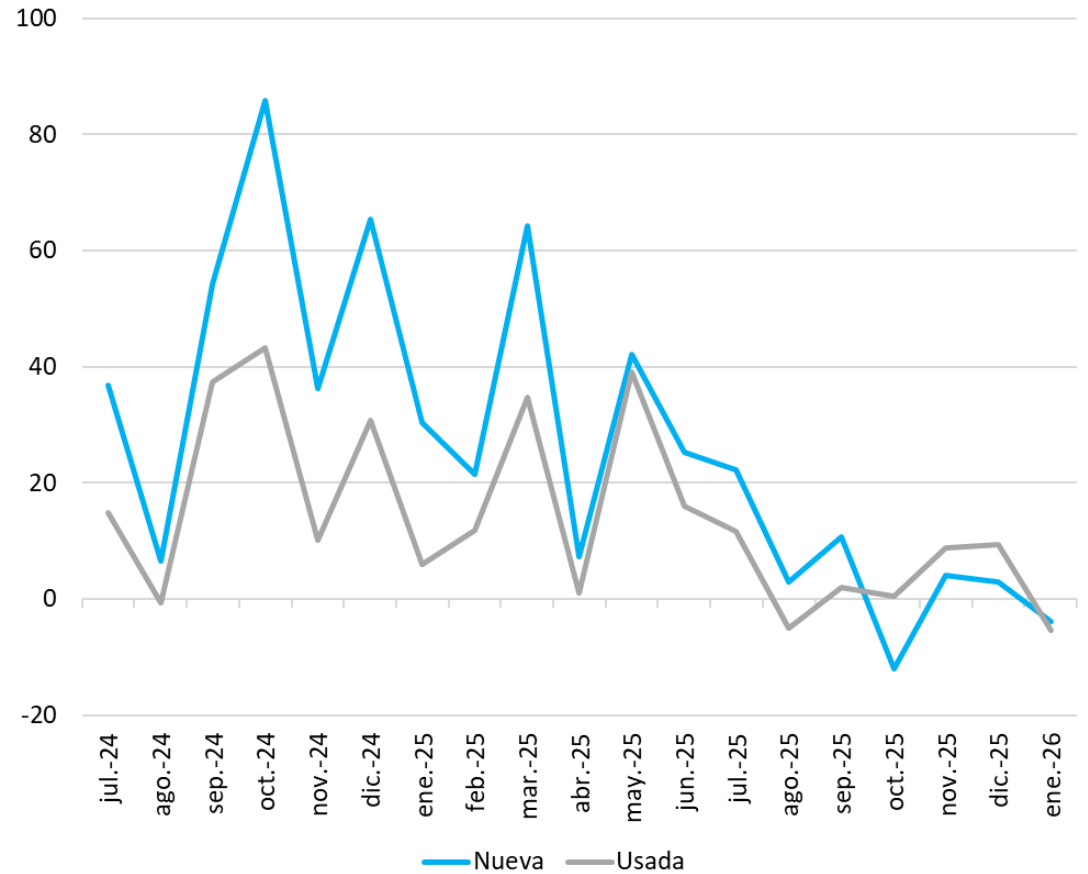
Compraventas de vivienda

Número



Compraventas de vivienda

Variación interanual (%)

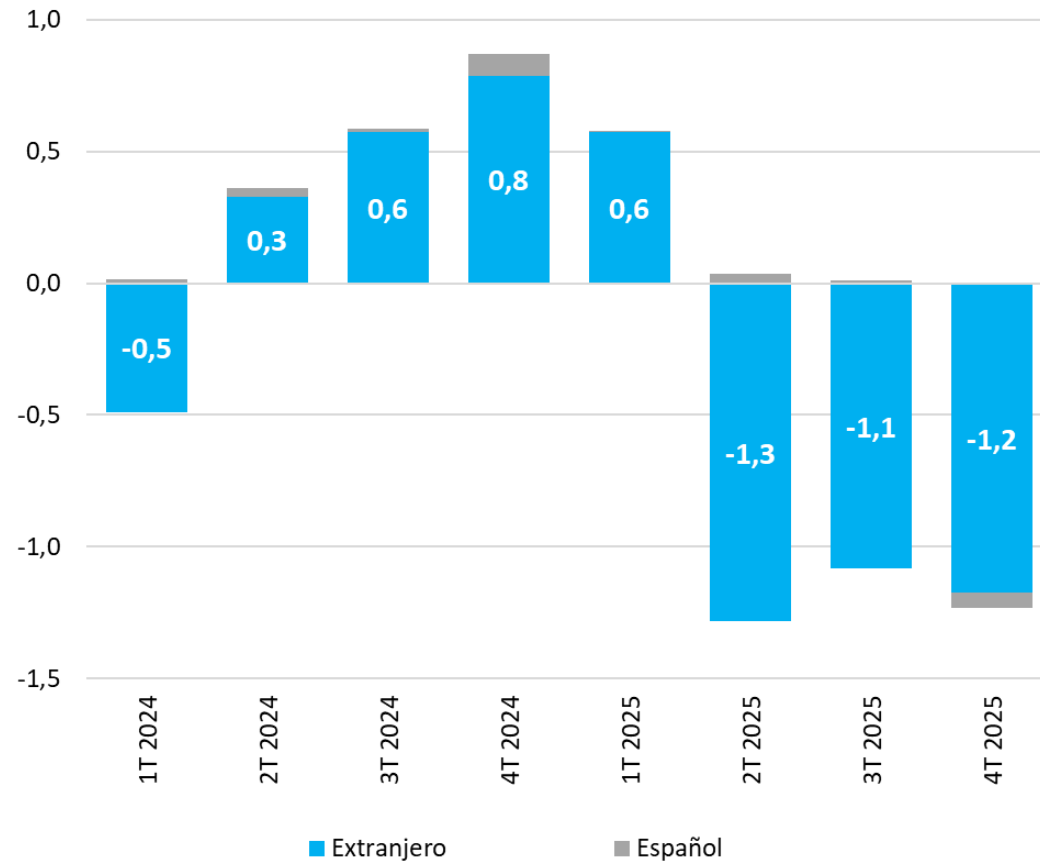


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Por tipo de comprador, los extranjeros no residentes reducen compras; Por regiones, no se observan patrones claros

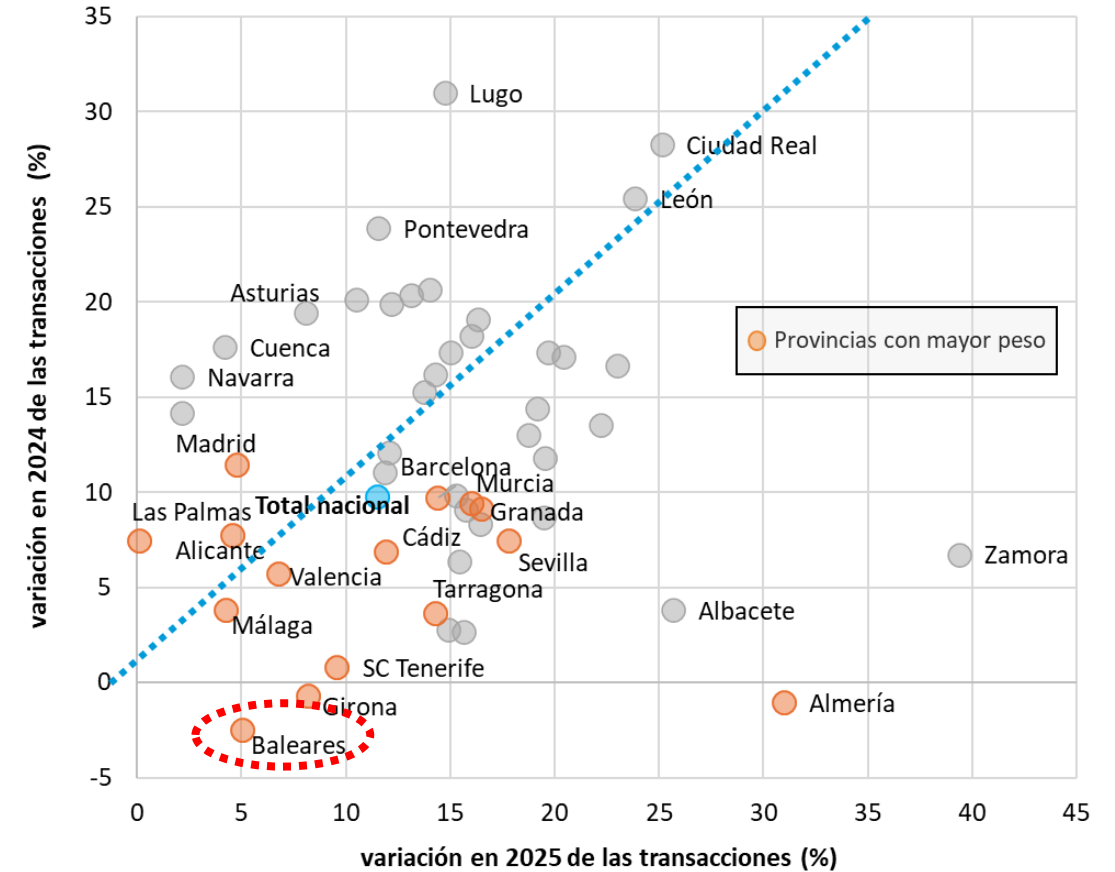
Compraventas de no residentes

Contribución a la variación interanual total (p.p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de los datos del MIVAU.

Compraventas de vivienda por provincias

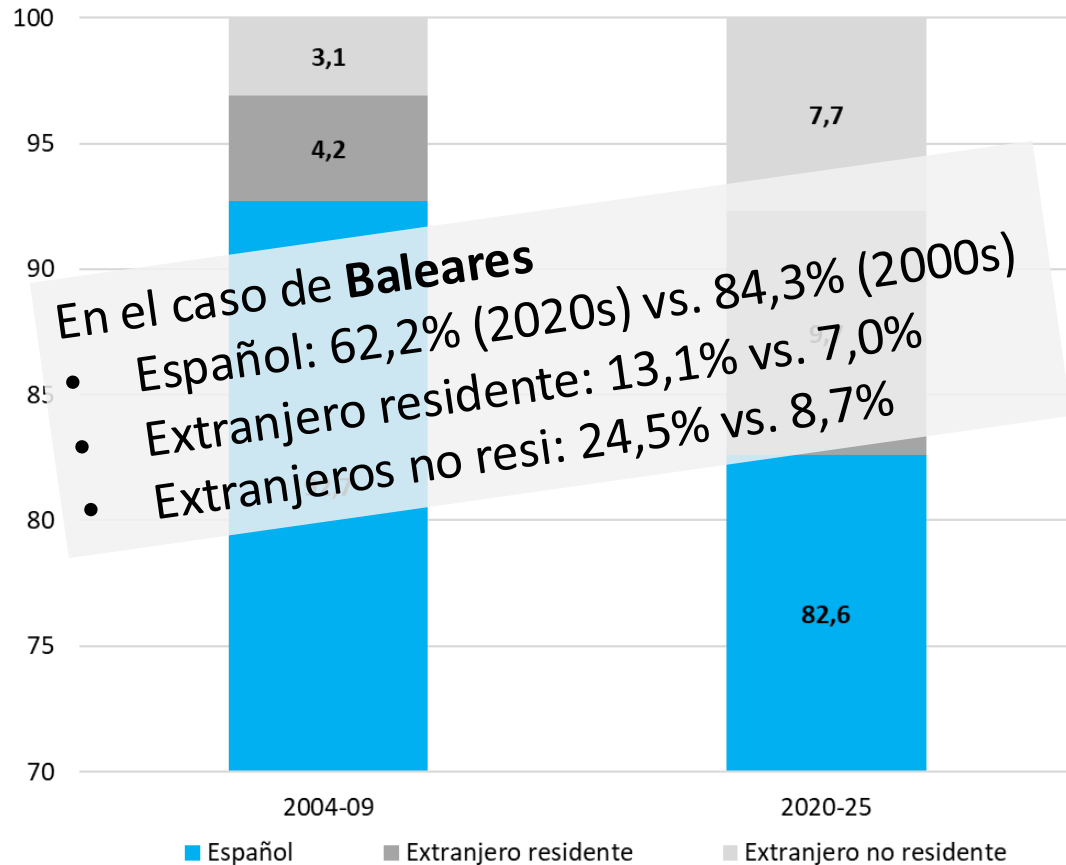


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El comprador extranjero ha tenido un papel muy relevante en la fortaleza de la demanda de vivienda en este ciclo

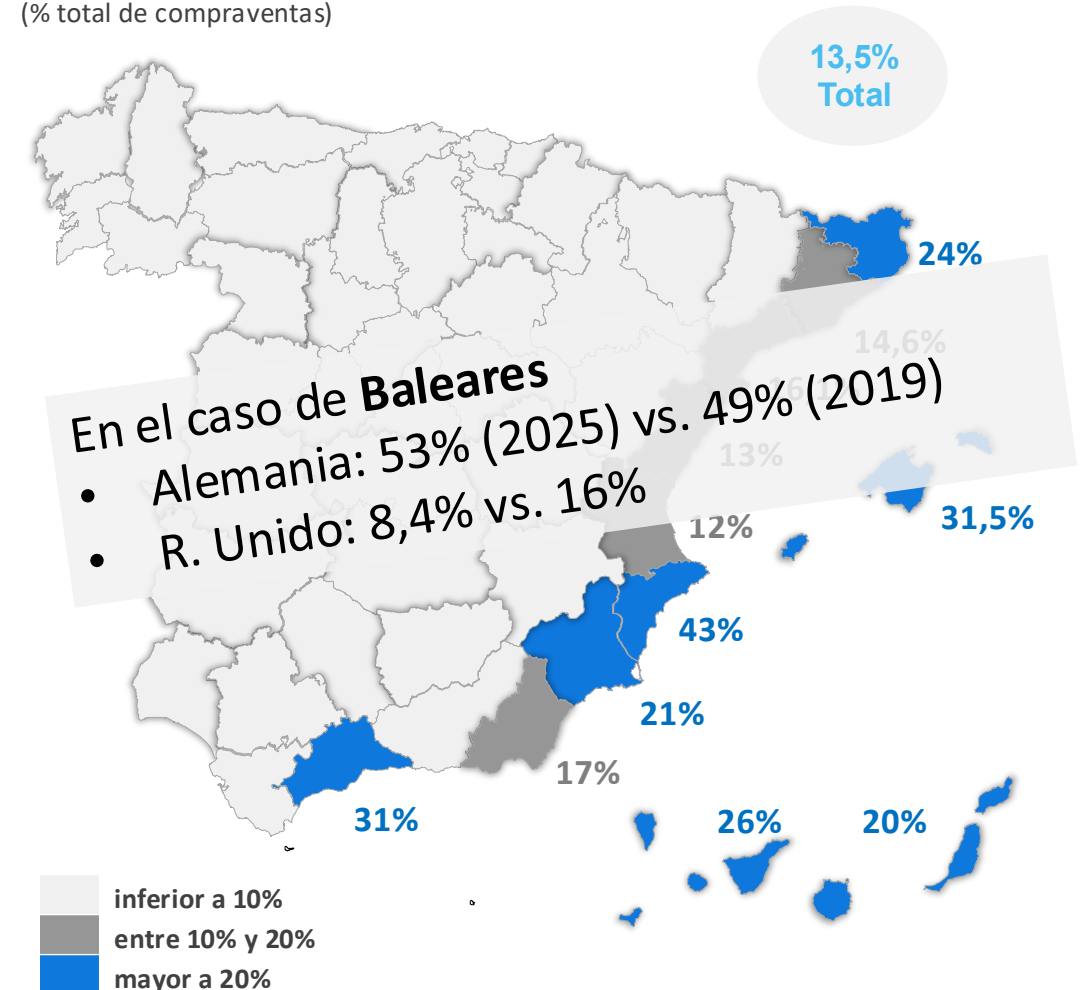
Compraventas según residencia y nacionalidad

Peso sobre el total de compraventas (%)



Compraventas de total extranjeros

(% total de compraventas)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de los datos del MIVAU.

Nota. Datos del 4T 2025.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores.

¿Qué factores han impulsado la demanda?

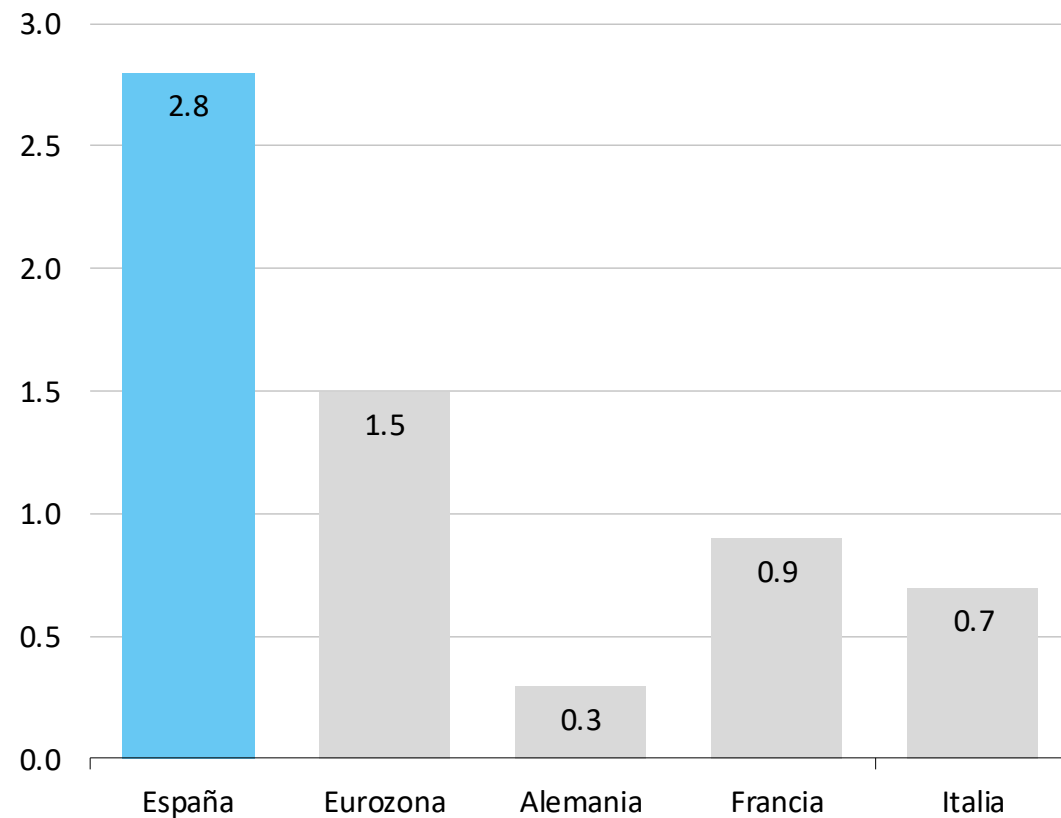
- > Crecimiento del empleo y de la renta disponible
- > Crecimiento demográfico y aumento de la creación de hogares
- > Condiciones financieras más favorables
- > Expectativas de que los precios sigan aumentando
- > Tensionamiento en el mercado del alquiler

Los fundamentales de la demanda son favorables:

1. Fortaleza económica y fuerte creación de empleo

PIB en 2025

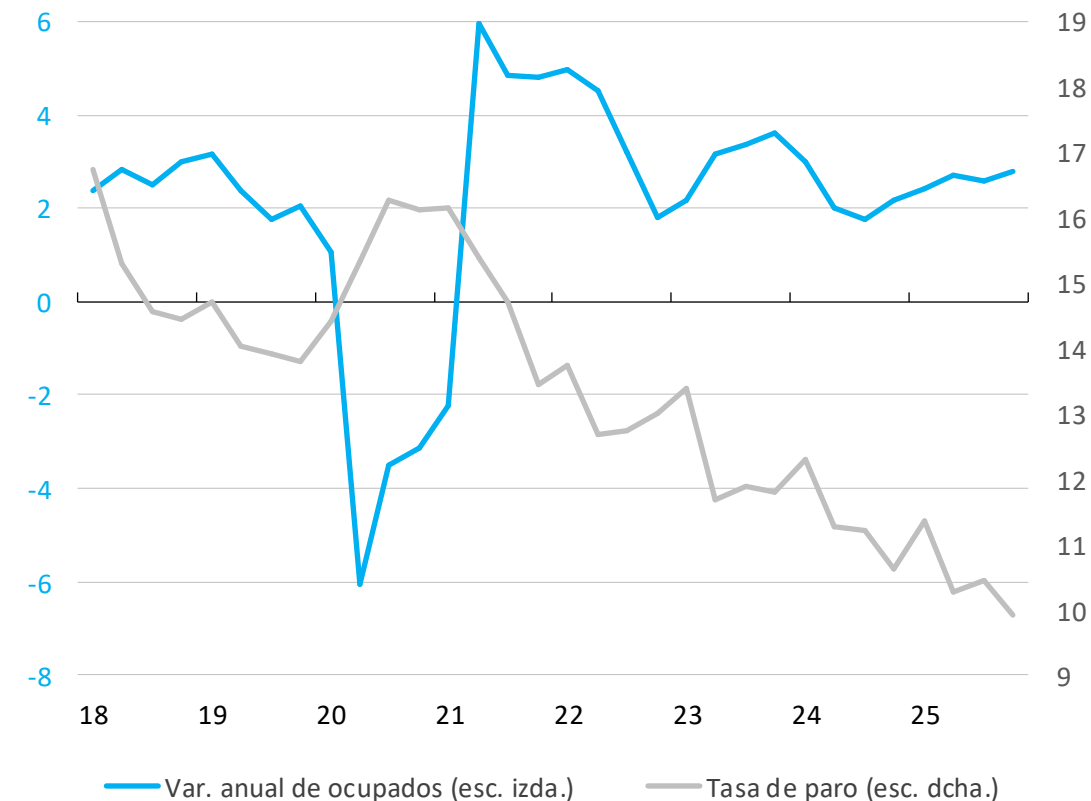
Variación anual (%)



Ocupados EPA y tasa de paro

Variación anual en %

Tasa de paro en %



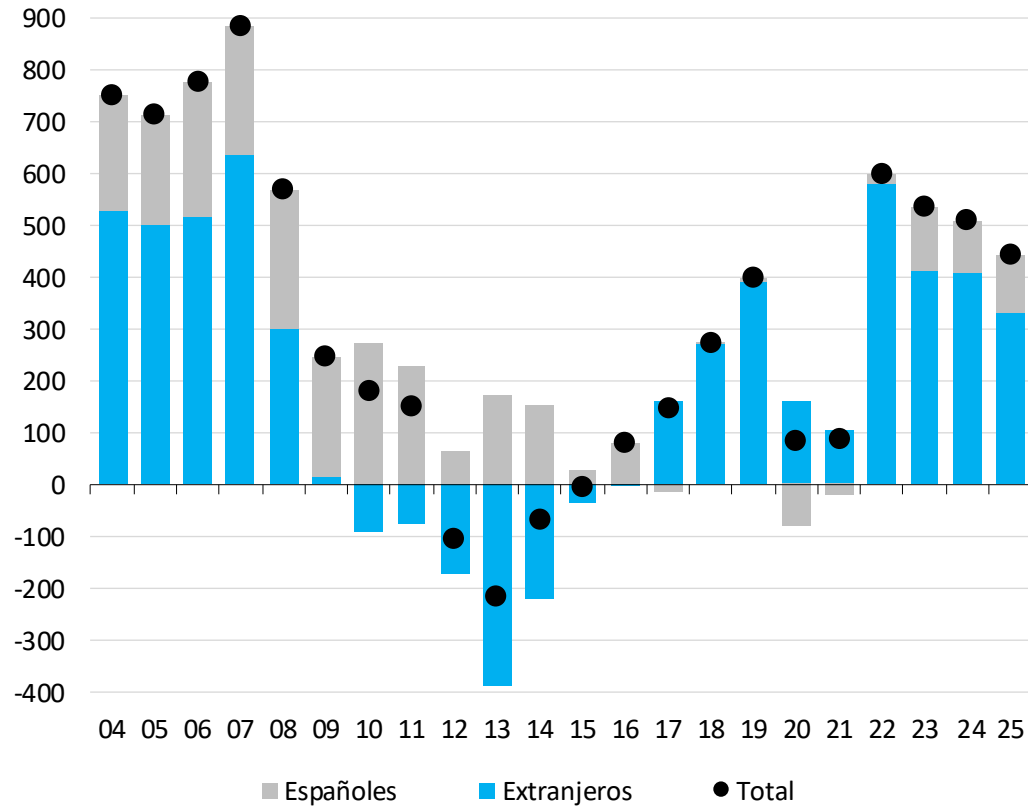
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

Los fundamentales de la demanda son favorables:

2. Dinamismo demográfico impulsado por los flujos migratorios

Población total

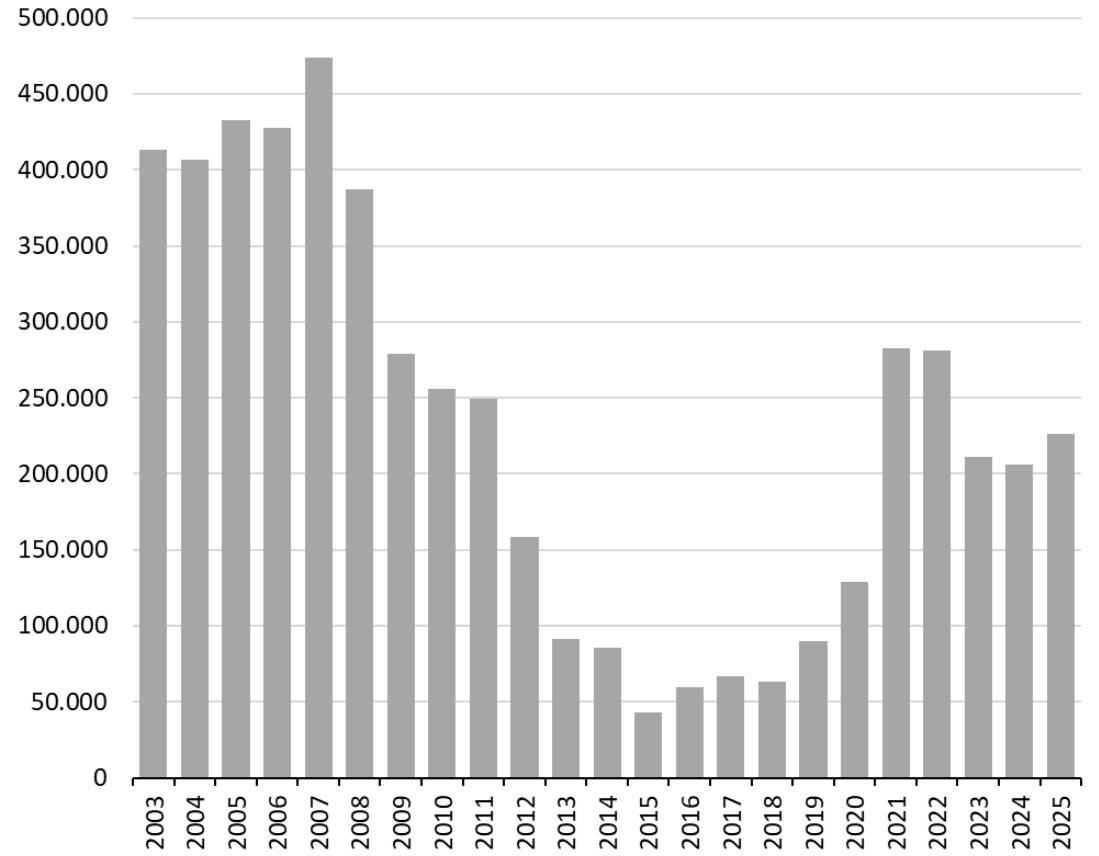
Variación anual (Miles)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (ECP).

Creación neta de hogares

Variación anual



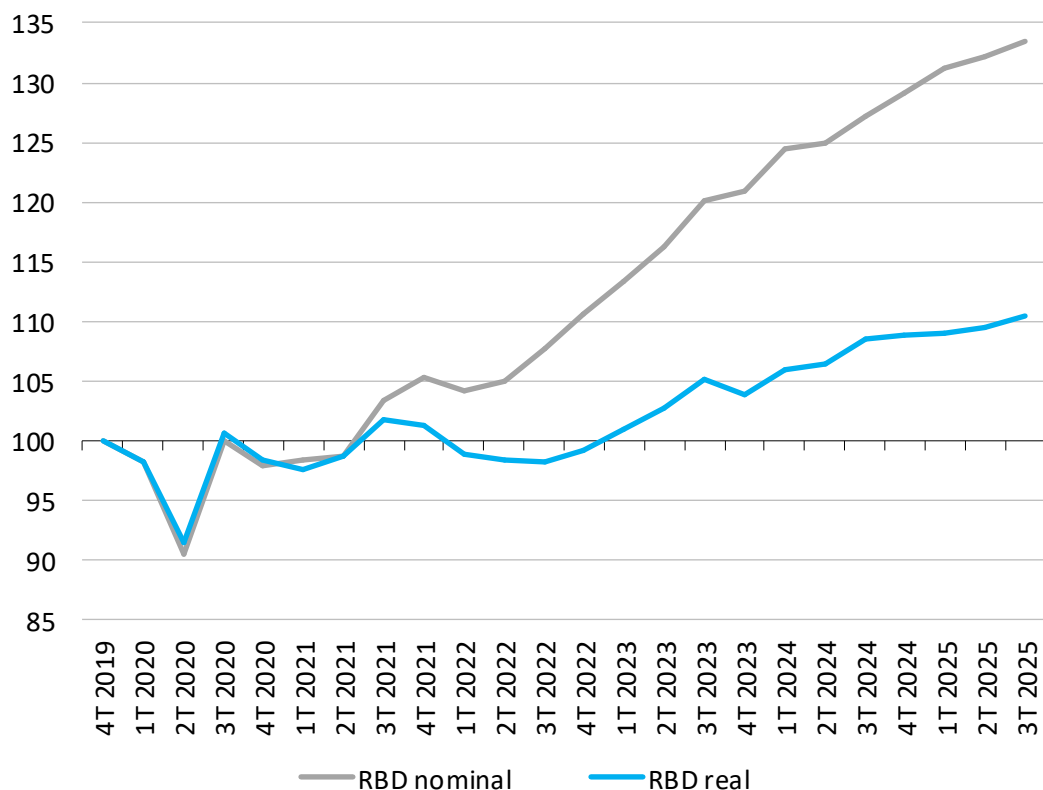
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (combinación de EPA, ECH y ECP).

Los fundamentales de la demanda son favorables:

3. Fortaleza económica de las familias y 4. Mejores condiciones financieras

Renta bruta disponible de los hogares

4T 2029 = 100

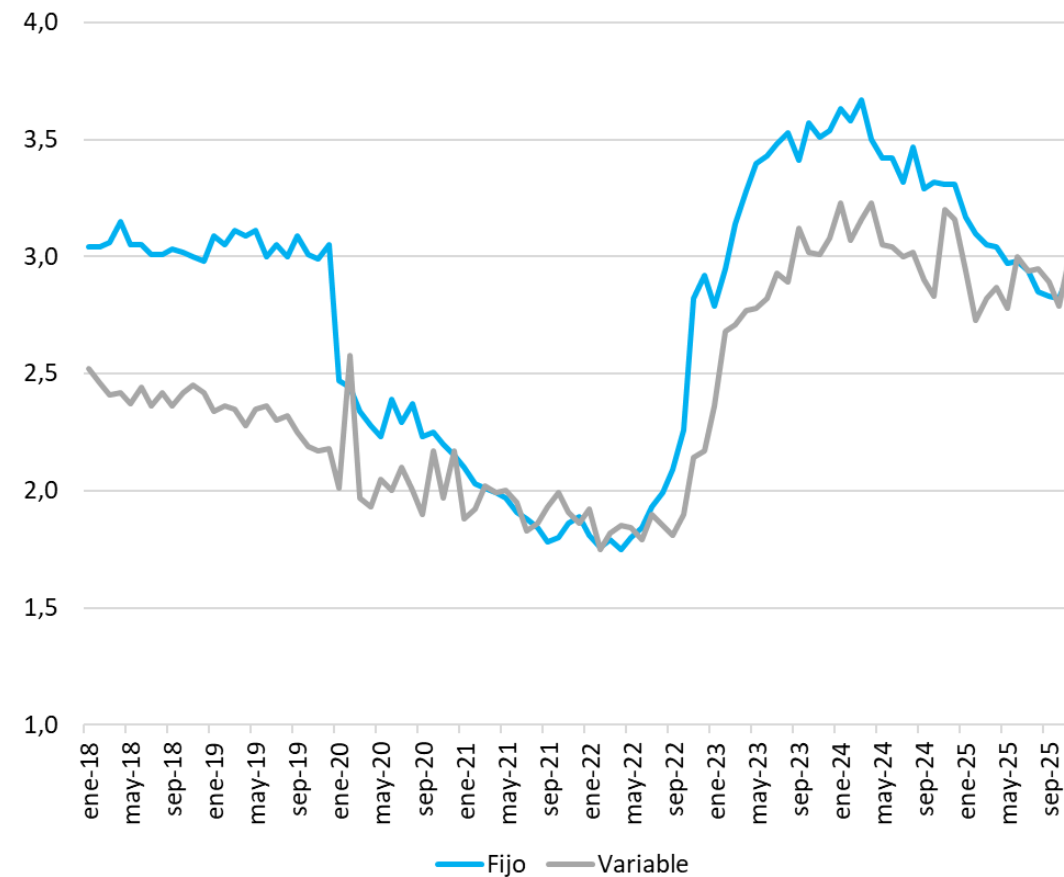


Nota: Datos desestacionalizados.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Tipo hipotecario medio

(%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El momento cíclico del mercado de la vivienda

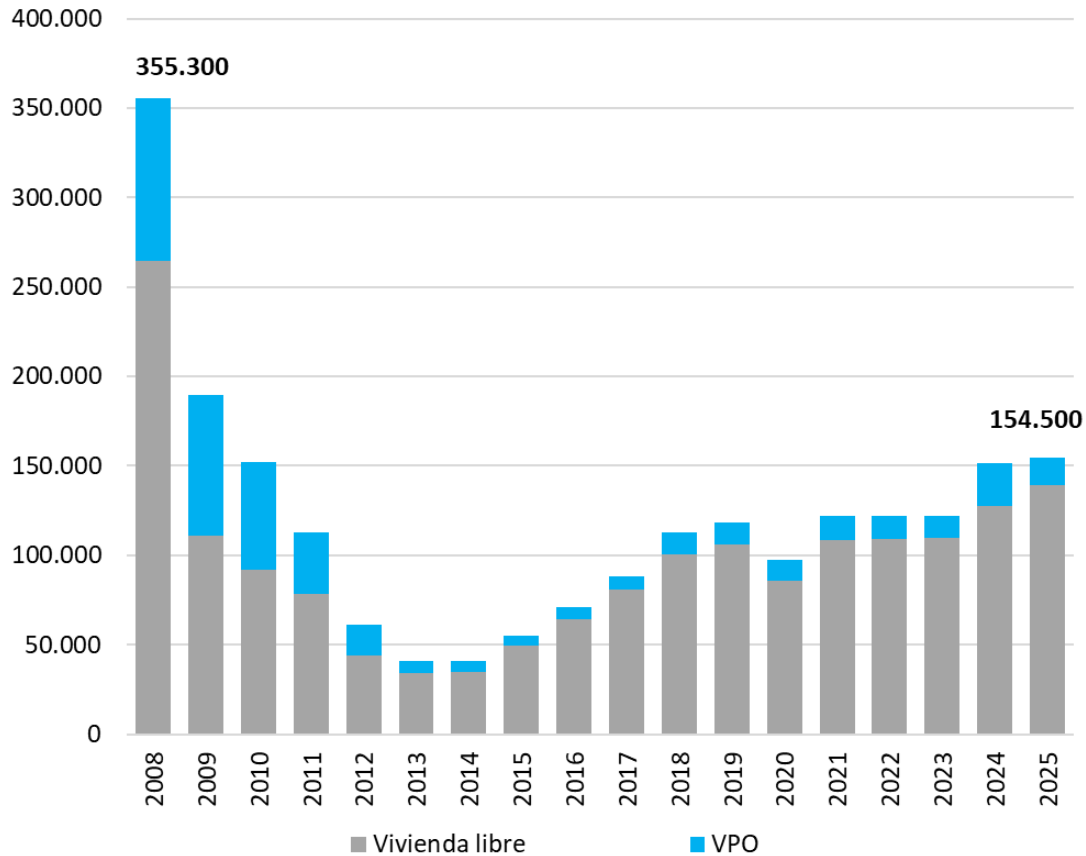


- ✓ Una demanda en máximos desde 2007...
- ✓ ...pero una oferta que no acaba de despegar,
- ✓ generando un elevado déficit de vivienda
- ✓ Y presiones al alza sobre los precios
- ✓ ¿Cuáles son nuestras previsiones? Reloj Inmobiliario

La oferta no acaba de responder a esa fortaleza de la demanda e, incluso, se ha moderado

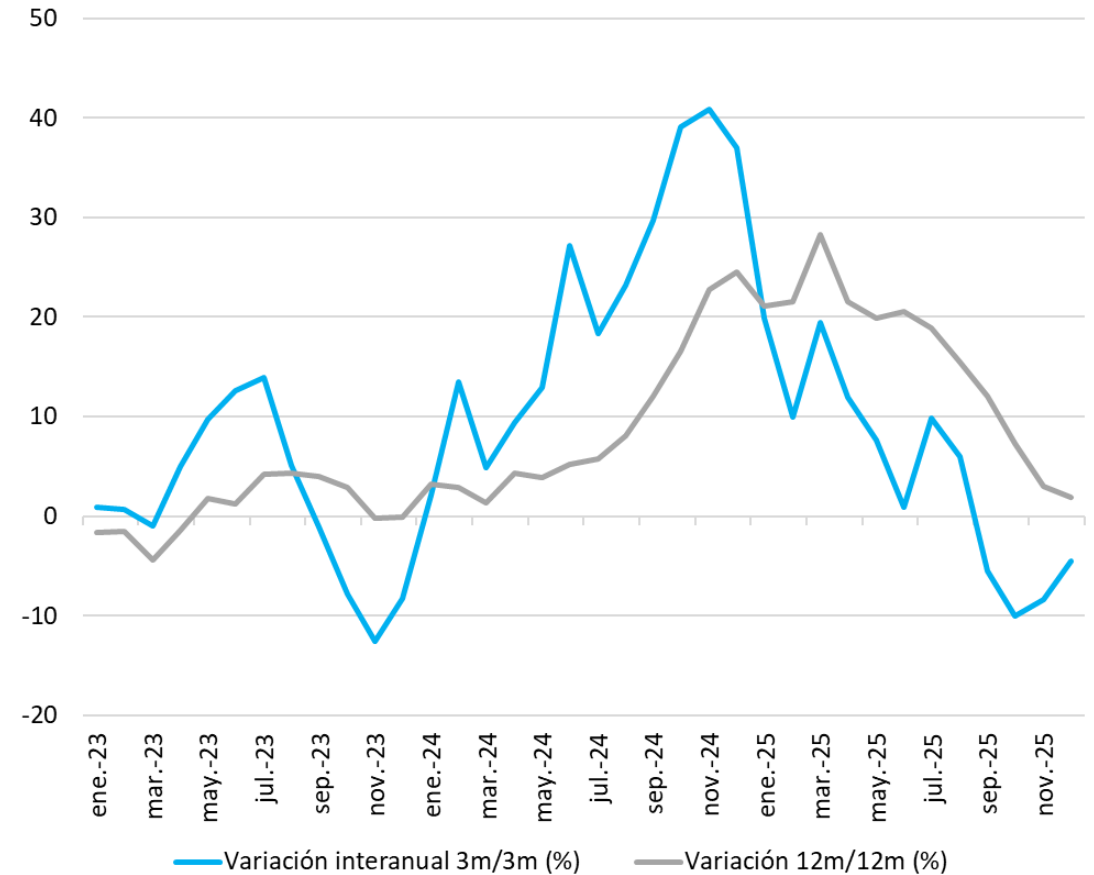
Visados de obra nueva

Número



Visados de obra nueva

Variación (%)

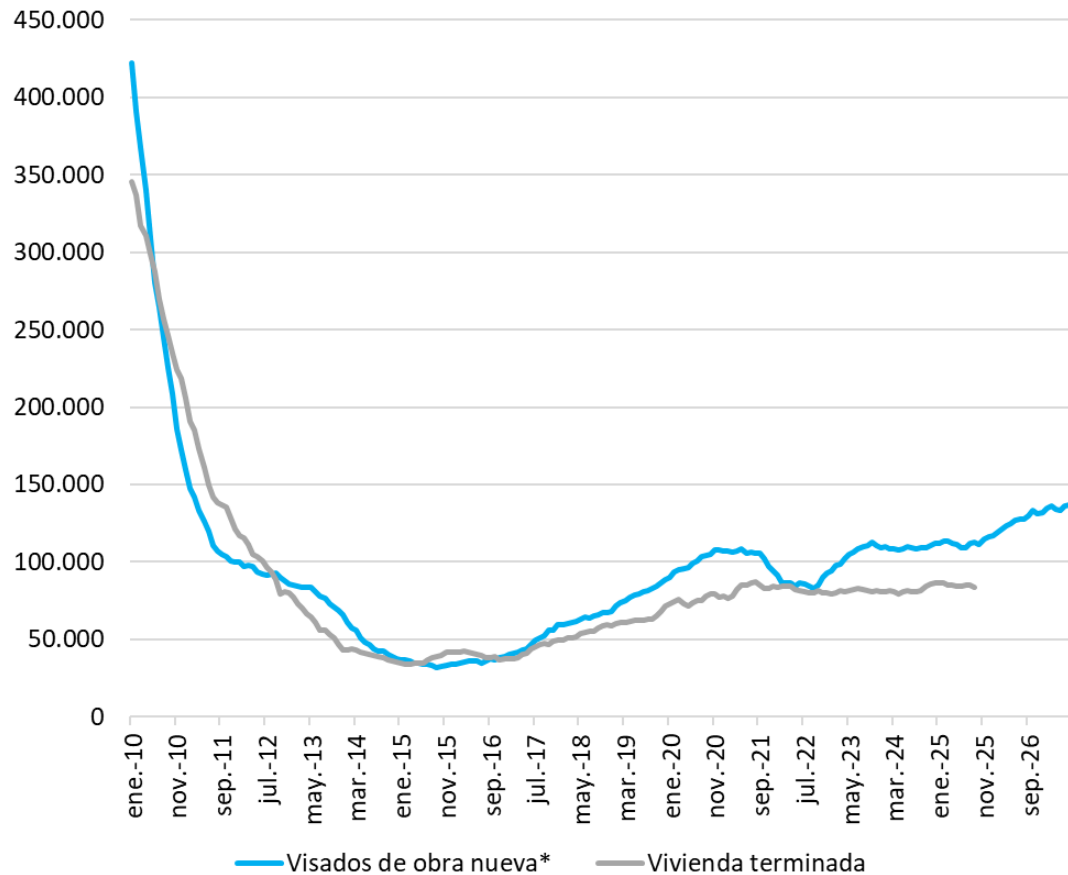


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MIVAU.

Da la sensación de que han aumentado los cuellos de botella que impiden que se finalicen los proyectos de nueva promoción

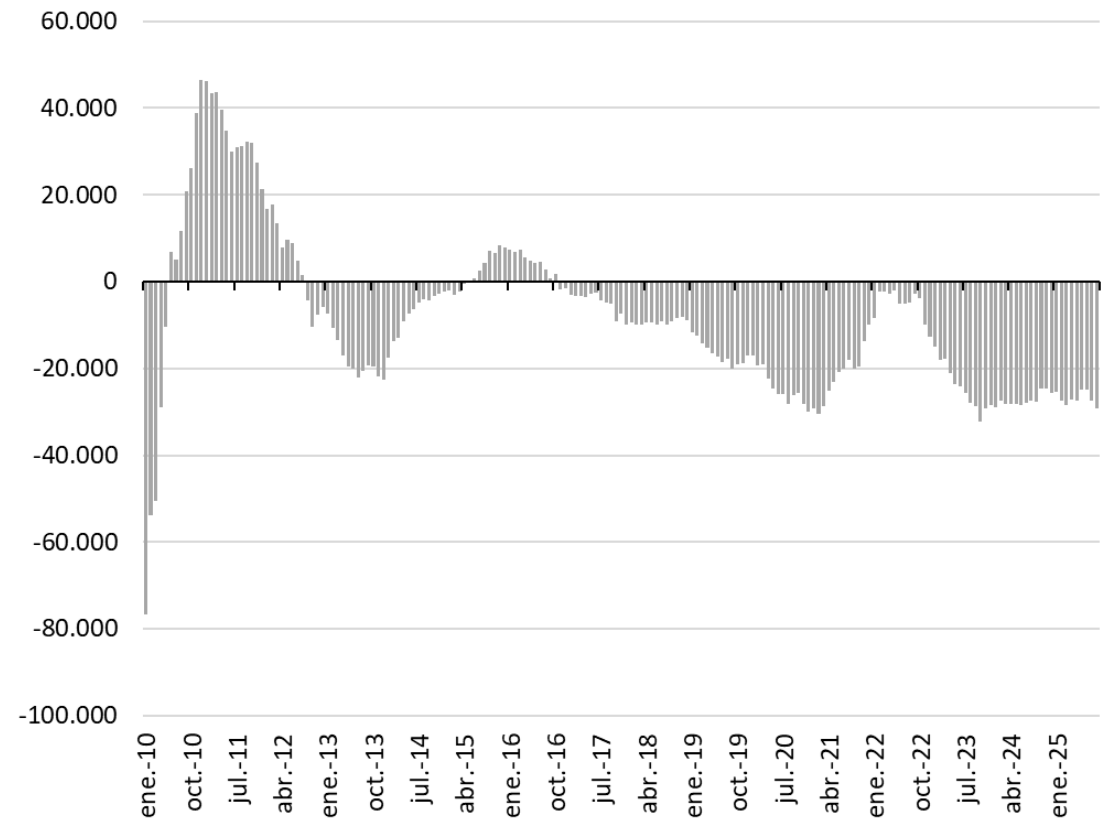
Visados de obra nueva y terminada

Número



Diferencial entre visados de obra y terminada

Número



Nota: (*) La serie de visados está adelantada 18 meses.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MIVAU.

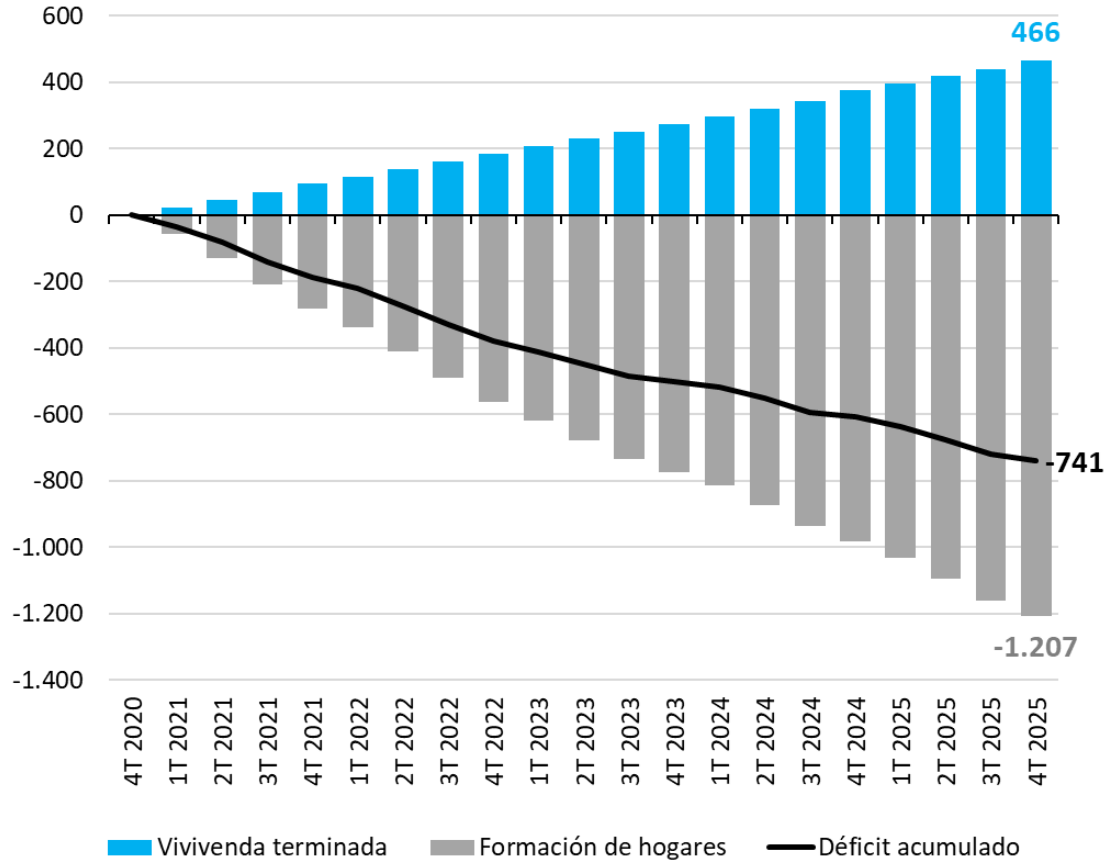


- ✓ Una demanda en máximos desde 2007...
- ✓ ...pero una oferta que no acaba de despegar,
- ✓ **generando un elevado déficit de vivienda**
- ✓ Y presiones al alza sobre los precios
- ✓ ¿Cuáles son nuestras previsiones? Reloj Inmobiliario

El déficit de vivienda acumulado desde 2020 ya supera las 740.000 unidades

Déficit de vivienda acumulado desde 4T 2020

Datos trimestrales acumulados desde el 4T 2020 (miles)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (hogares ECP) y MIVAU.

Gap entre nuevos hogares y viviendas nuevas

Entre 4T 2020 y 4T 2025

	Visados de obra nueva		Déficit de vivienda		
	miles	miles	Nivel (miles)	% hogares	% déficit
Total nacional	466,5	1207,4	-740,9	-61,4	100,0
Madrid	100,3	205,2	-104,9	-51,1	14,2
Barcelona	50,8	137,5	-86,7	-63,0	11,7
Valencia	19,9	85,3	-65,4	-76,6	8,8
Alicante	25,2	79,4	-54,2	-68,2	7,3
Murcia	12,8	48,0	-35,2	-73,4	4,8
Tarragona	5,5	33,2	-27,7	-83,4	3,7
Málaga	31,5	53,2	-21,7	-40,8	2,9
Las Palmas	7,8	27,6	-19,8	-71,8	2,7
Castellón	3,9	23,7	-19,8	-83,5	2,7
Almería	5,7	24,8	-19,1	-76,9	2,6
Granada	8,4	26,9	-18,5	-68,8	2,5
Toledo	7,3	25,7	-18,4	-71,5	2,5
A Coruña	6,5	23,5	-17,0	-72,4	2,3
SC Tenerife	6,5	23,0	-16,5	-71,6	2,2
Sevilla	25,5	41,7	-16,2	-38,8	2,2
Girona	7,9	23,7	-15,8	-66,8	2,1
Cádiz	11,5	27,3	-15,8	-57,9	2,1
Zaragoza	9,3	24,0	-14,7	-61,3	2,0
Baleares	15,5	27,4	-12,0	-43,6	1,6
Top 3	171,1	428,1	-257,0	60,0	34,7
Top 10	263,5	718,0	-454,5	63,3	61,3
Bottom 20	71,0	113,5	-42,5	37,5	5,7

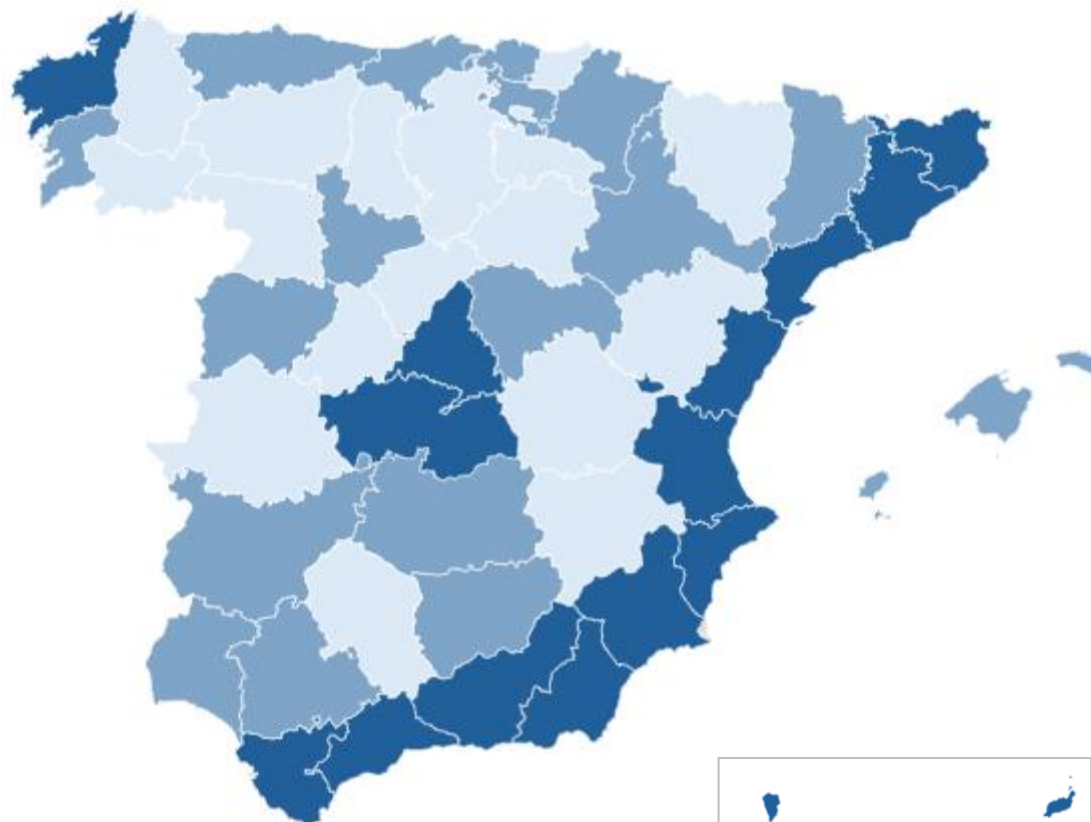
Nota: 20 provincias con mayor déficit.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de INE (Hogares ECP) y MIVAU.

La escasez de oferta está muy concentrada geográficamente

Déficit de vivienda (% sobre total)

Acumulado entre 2021 y 2025



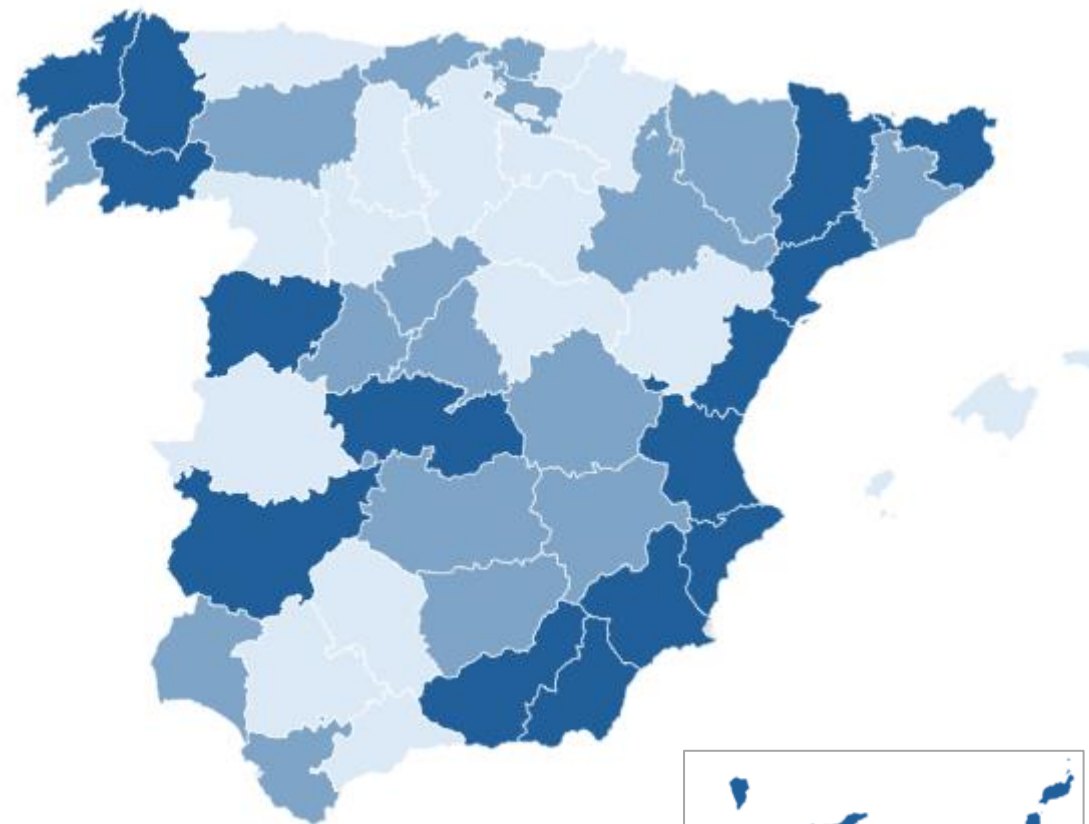
LEYENDA

Mayor contribución (>P66)
Contribución intermedia
Menor contribución (<P33)



Déficit de vivienda (% sobre hogares creados)

Acumulado entre 2021 y 2025



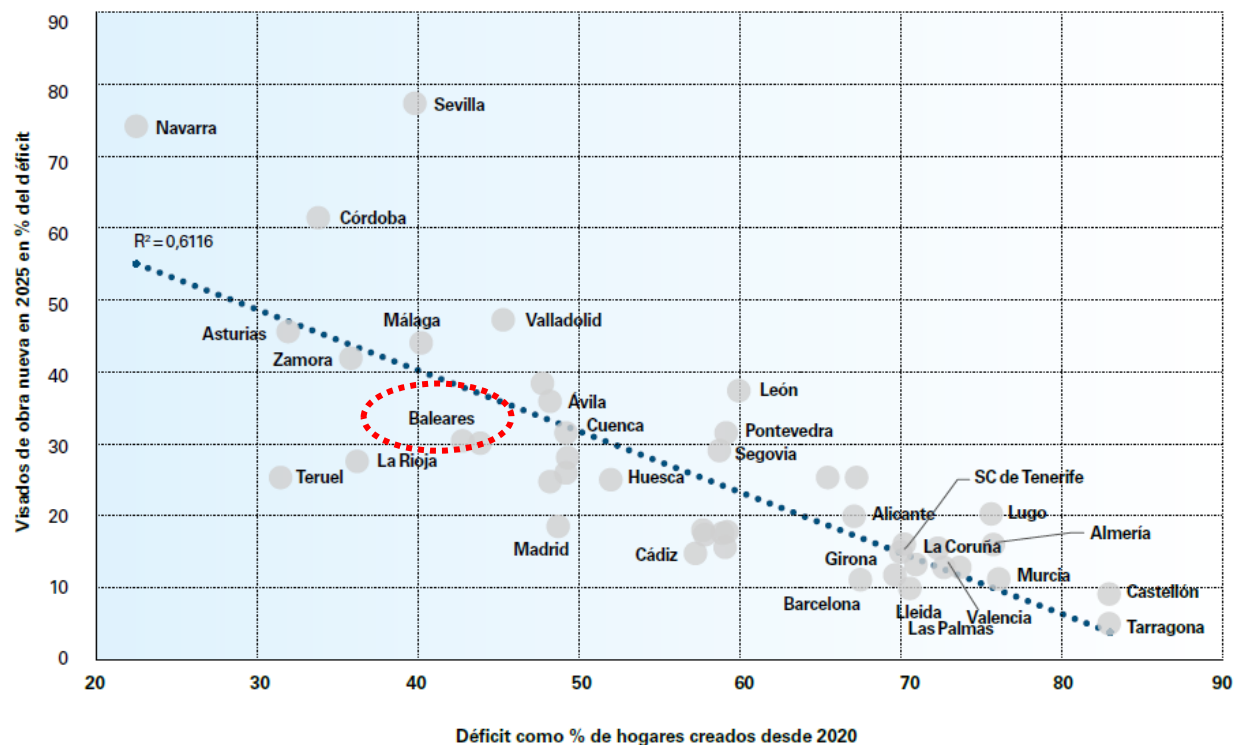
LEYENDA

Mayor carencia (>P66)
Posición intermedia
Menor carencia (<P33)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de INE y MIVAU.

La oferta de vivienda nueva no aumenta donde más se necesita



Nota: Se excluyen de este análisis los casos de Cáceres, Guipúzcoa y Soria porque son las únicas provincias que no acumulan déficit.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana y del INE.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de INE y MIVAU.

Vivienda nueva necesaria para cerrar el déficit en cinco años

	Vivienda terminada necesaria*	Vivienda terminada en 2025	Factor multiplicador
	Miles	Miles	-
Total nacional	332,3	99,2	3,3
Madrid	55,5	19,9	2,8
Barcelona	36,0	9,7	3,7
Alicante	23,0	6,2	3,7
Valencia	23,0	4,7	5,9
Murcia	22,4	2,7	5,2
Tarragona	12,0	1,2	9,5
Sevilla	10,0	1,7	2,0
Málaga	10,0	6,4	1,5
Castellón	8,7	0,5	16,4
Las Palmas	8,7	1,5	5,8
Granada	8,4	2,0	4,3
Cádiz	8,2	2,5	3,3
Toledo	8,1	1,5	5,6
Almería	7,9	1,5	5,2
Zaragoza	7,4	2,1	3,5

En el caso de **Baleares**

- Viv. Necesaria: 4,7 miles
- Viv. 2025: 2,6 miles
- Necesario: **duplicar la oferta**

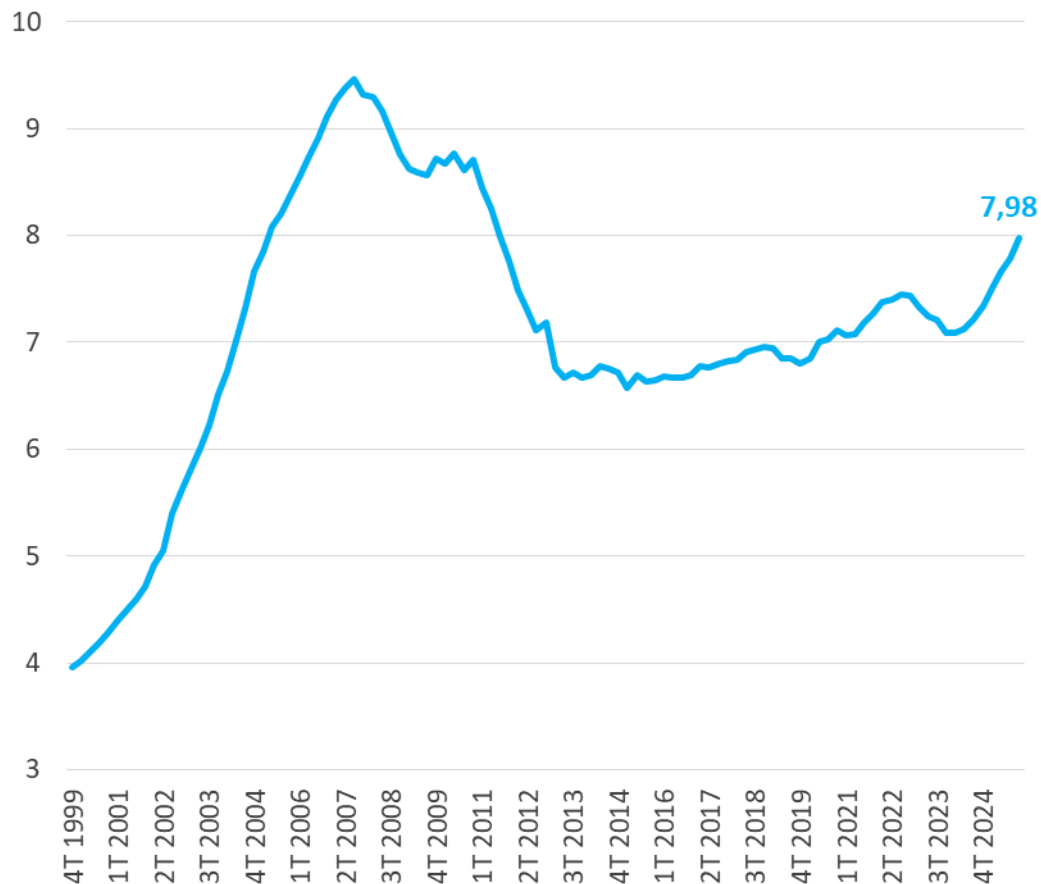
Nota: (*) Vivienda terminada al año necesaria para cerrar el déficit de oferta en los próximos cinco años, bajo el supuesto de que la creación de hogares se modera un 18% respecto al ritmo actual (unos 185.000 hogares al año). Esta estimación se realiza bajo la hipótesis de que toda la producción de vivienda se destina a cubrir necesidades de vivienda, no a demanda de extranjeros, segundas residencias, etc.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de los datos del Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana y del INE.

Pese al deterioro de la accesibilidad, aún está lejos de los niveles de 2007

Ratio de accesibilidad a la vivienda

Precio de una vivienda promedio entre la renta bruta disponible anual del hogar mediano



Esfuerzo hipotecario teórico para un nuevo comprador


% de la renta bruta disponible del hogar mediano



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Nota: Importe de las cuotas a pagar por el hogar mediano en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80% del valor del piso, en porcentaje de la renta anual disponible del hogar.

Comparativa actual vs. ciclo expansivo de 2007



	Último dato	Última burbuja	Fecha último dato	Fecha burbuja
OFERTA				
No hay exceso de oferta	141K viviendas nuevas y 226k hogares creados	866k viviendas nuevas (x2 hogares creados)	ene-2026, 4T 2025	2006
Inversión residencial por debajo del ciclo anterior (% del PIB)	5,8%	11,6%	4T 2025	2006
SECTOR FINANCIERO				
Menor exposición bancaria al crédito promotor y a la construcción (% s/total crédito)	6,9%	23,6%	4T 2025	2007
A pesar del crecimiento del nuevo crédito hipotecario, el saldo vivo apenas crece (Crédito hogares para adquisición de viviendas, en % del PIB)	30,5%	63,6%	4T 2025	2T 2010
Los estándares de crédito de las hipotecas no se han relajado (préstamos con LTV>80%)	11,2%	18,0%	4T 2025	2006
Mayor porcentaje de hipotecas a tipo fijo (promedio 3 años)	73,4%	4%	feb-26	2007
Situación financiera de las familias				
Bajo endeudamiento de los hogares (deuda hogares en % del PIB)	42,8%, por debajo del promedio de la EZ (50,4%)	85,5%, superior al promedio EZ (63,9%)	4T 2025	2T 2010
Menor esfuerzo teórico para las familias (cuota hipoteca por compra en % de renta anual)	35,5%	45,3% (1)	4T 2025	2007
Carga deuda para las familias (pagos por intereses de la deuda en % de la RBD)	2,4%	7,5%	4T 2025	2008

- ✓ No ha habido crecimiento excesivo del crédito, ni relajación de los estándares crediticios, ni excesiva exposición bancaria al sector, por lo que, en caso de corrección, no se activarían los mecanismos financieros de retroalimentación bajista (menor riesgo de inestabilidad financiera).
- ✓ La falta de oferta reduce la probabilidad de corrección en los precios

Nota: (1) El dato de 2007 es incluyendo las deducciones fiscales. Se compara con 2007 y no con 2008, cuando el porcentaje se esfuerzo subió por la fuerte subida de tipos de interés.

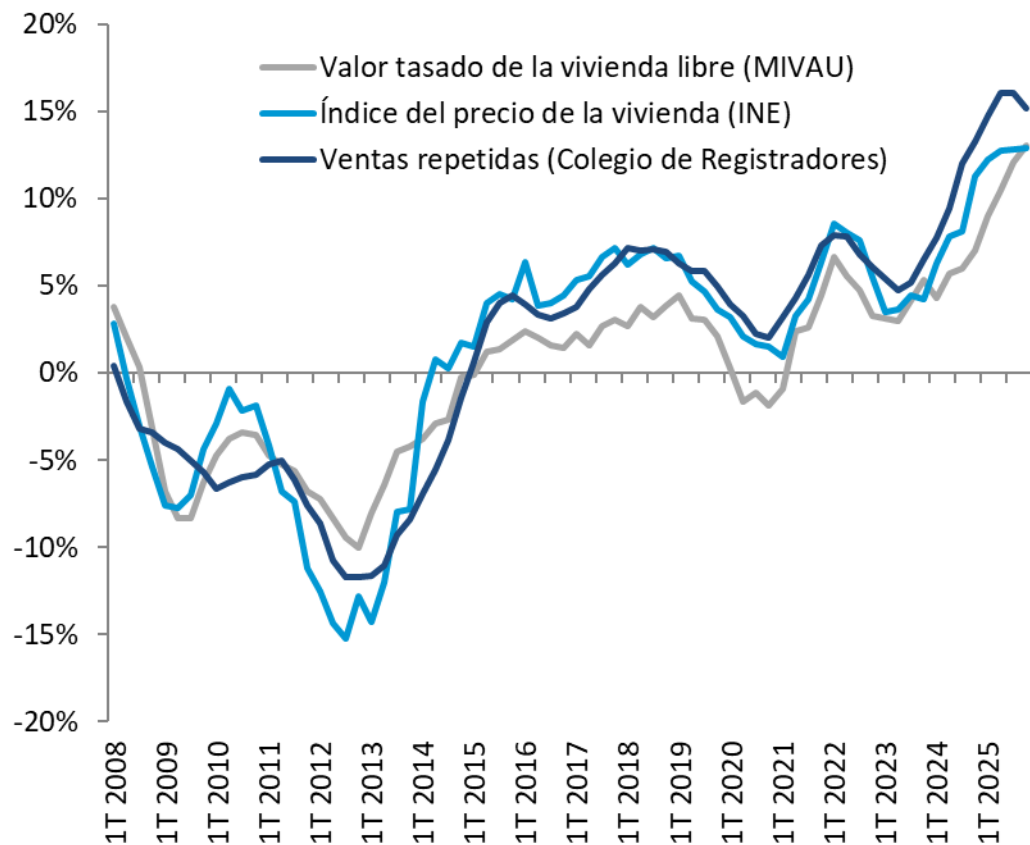


- ✓ Una demanda en máximos desde 2007...
- ✓ ...pero una oferta que no acaba de despegar,
- ✓ generando un elevado déficit de vivienda
- ✓ Y presiones al alza sobre los precios
- ✓ ¿Cuáles son nuestras previsiones? Reloj Inmobiliario

La falta de oferta ha seguido tensionando los precios de la vivienda, que marcan nuevos máximos nominales

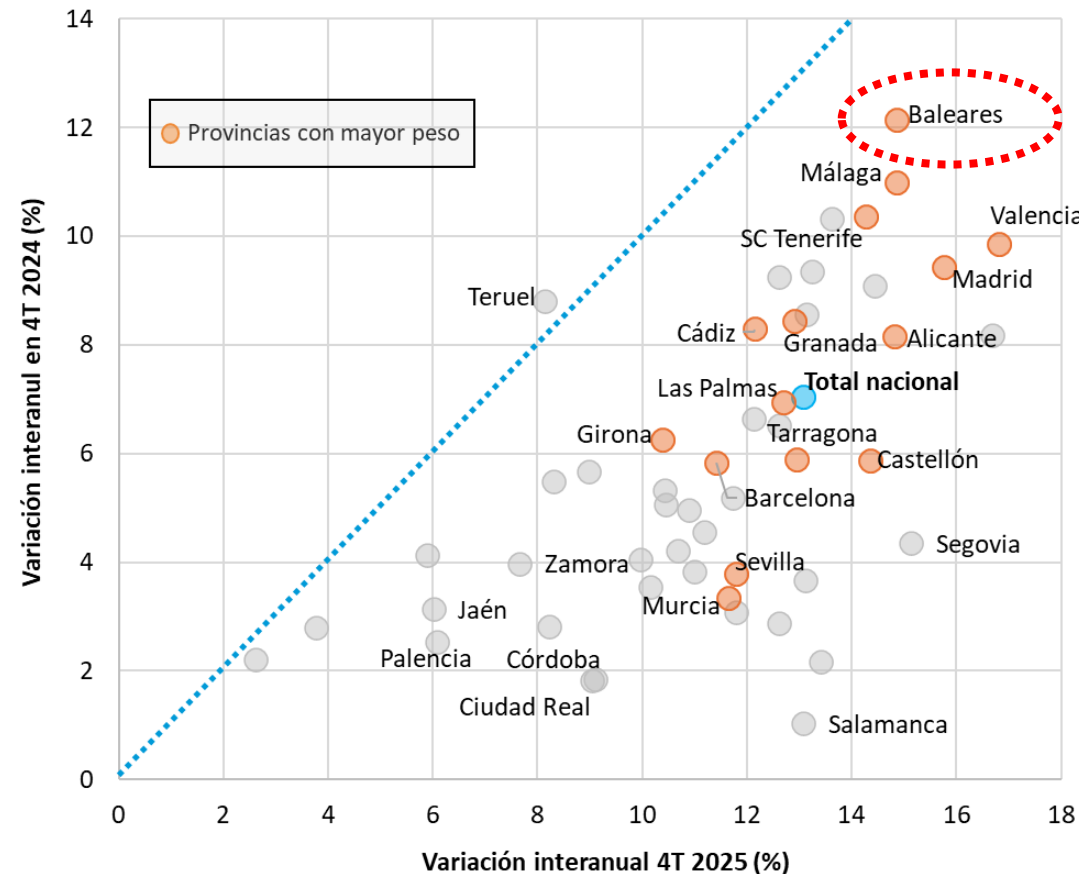
Precios de la vivienda. Total nacional

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, MIVAU y Colegio de Registradores.

Valor de tasación de la vivienda libre

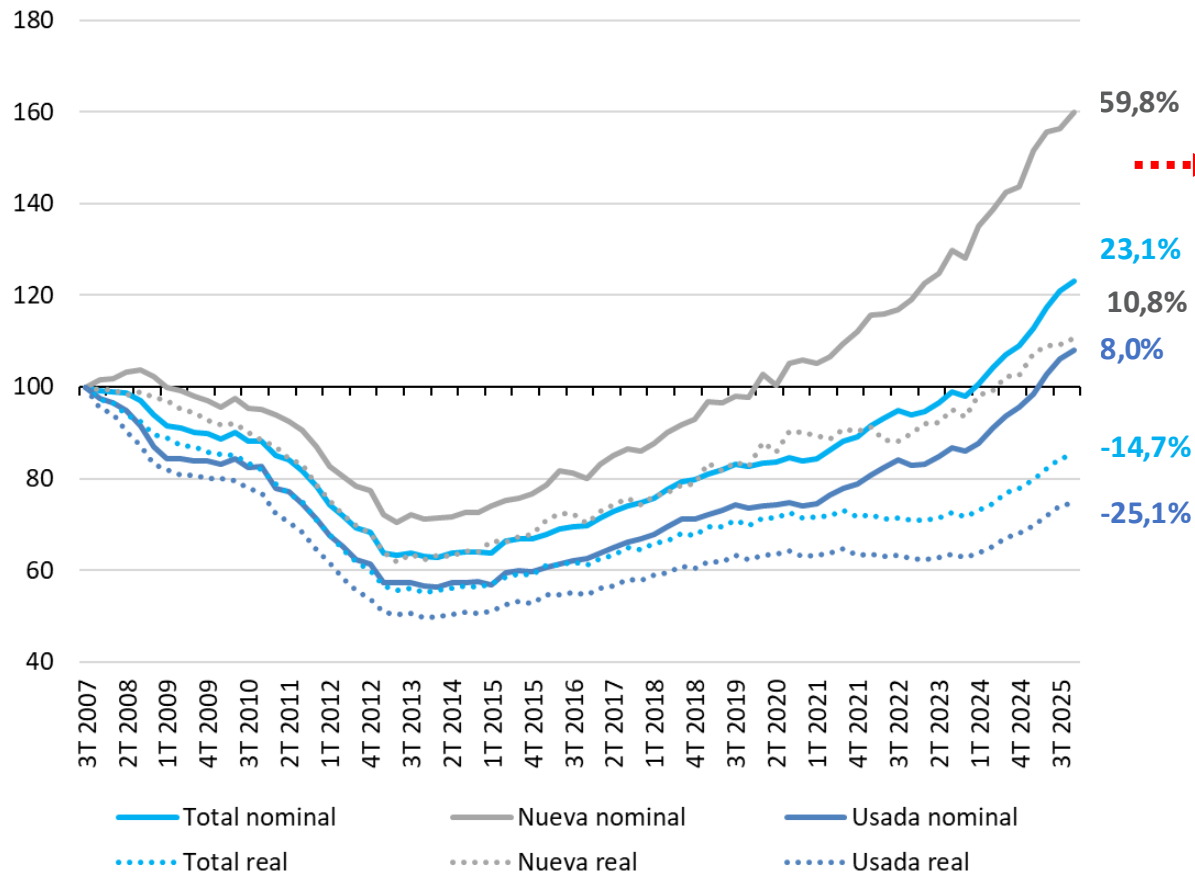


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MIVAU.

En términos reales, los precios están por debajo de los máximos del ciclo anterior

Índice de Precio de la vivienda

Índice (100=máximo anterior en el 3T 2007)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, MIVAU y Colegio de Registradores.

Precio de la vivienda en el 4T 2025

Variación respecto al máximo en 2007-2008 (%)*

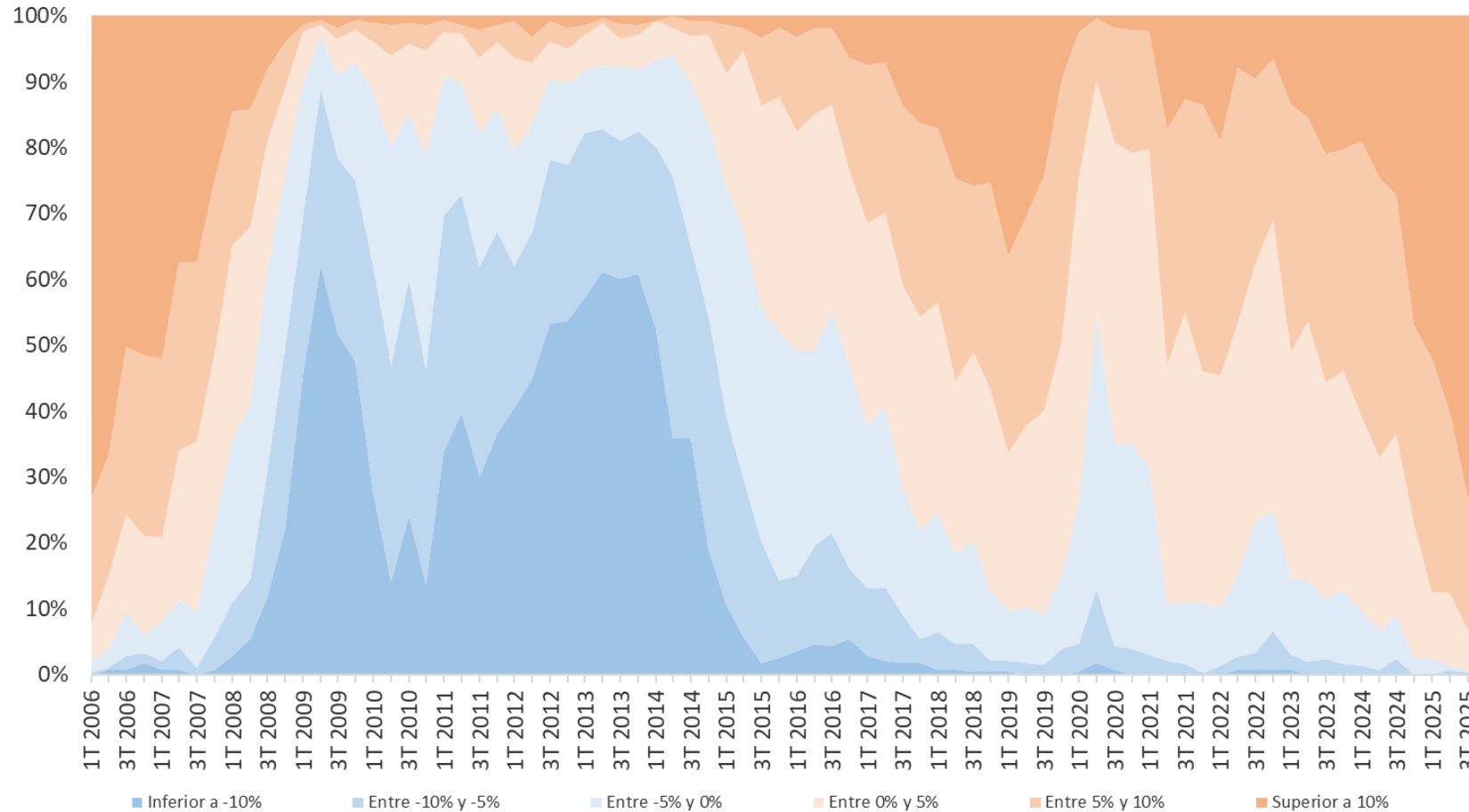
CC. AA.	Valor nominal			Valor real		
	Total	Nueva	Usada	Total	Nueva	Usada
Andalucía	36,9	84,1	19,6	-3,5	32,8	-17,1
Aragón	0,4	15,4	-12,4	-30,5	-16,9	-39,9
Asturias	13,7	34,8	0,9	-20,4	-3,8	-30,1
Baleares	43,7	87,2	29,2	-1,0	35,5	-10,5
Canarias	26,4	51,2	16,1	-7,1	9,0	-19,6
Cantabria	17,6	36,9	7,4	-17,8	-1,7	-25,6
Castilla y León	7,3	33,2	-6,2	-24,7	-5,0	-35,0
Castilla - La Mancha	-1,7	23,1	-13,7	-31,1	-10,8	-40,2
Cataluña	10,0	46,5	1,4	-24,8	2,7	-29,5
Com. Valenciana	19,4	46,2	8,1	-15,6	6,2	-25,1
Extremadura	1,7	27,8	-5,1	-24,8	-6,2	-33,8
Galicia	18,5	47,5	4,2	-16,7	5,5	-27,8
Madrid	28,8	57,7	15,3	-9,7	9,4	-20,0
Murcia	22,0	50,5	8,9	-12,1	8,2	-24,4
Navarra	-10,5	6,1	-24,5	-37,5	-24,7	-47,7
País Vasco	3,3	41,4	-10,9	-29,8	0,4	-38,3
La Rioja	-0,6	20,0	-5,5	-29,8	-14,5	-34,5
Total nacional	23,1	59,8	8,0	-14,7	10,8	-25,1

Nota: (*) Para cada serie, el punto de referencia es el máximo histórico antes de 2013 (excepto para el valor nominal de la vivienda nueva del total nacional, cuya referencia es el 3T 2007)

Fuente: CaixaBank Research, a partir de los datos del INE (precio de transacción).

El efecto “mancha de aceite”: el crecimiento de los precios se va extendiendo a más municipios

Distribución de los municipios según la variación interanual del precio de la vivienda
% de municipios



Nota: En cada trimestre, se clasifican los municipios según si la variación interanual del precio de la vivienda es inferior al 10%, entre el -10% y el -5%, etc.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MIVAU.



- ✓ Una demanda en máximos desde 2007...
- ✓ ...pero una oferta que no acaba de despegar,
- ✓ generando un elevado déficit de vivienda
- ✓ Y presiones al alza sobre los precios
- ✓ ¿Cuáles son nuestras previsiones? Reloj Inmobiliario

La vivienda avanza hacia una fase de expansión más contenida

Previsiones febrero 2026

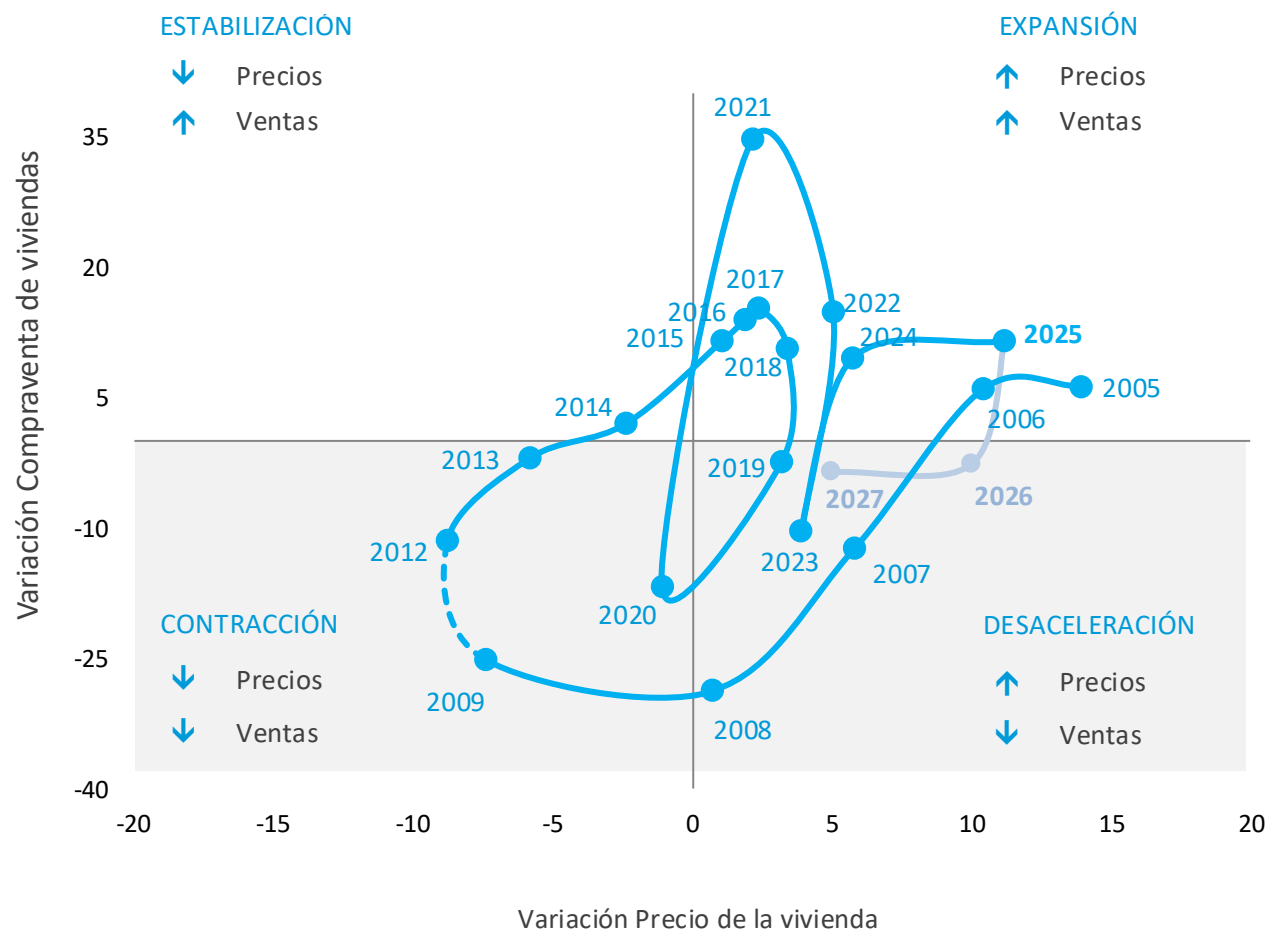
	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Compraventas (Miles)	584	642	714	695 (720)	670 (684)	660 (660)
Visados de obra nueva (Miles)	109	128	139	150 (150)	165 (160)	185 (165)
Precio vivienda (MIVAU) (Variación anual, %)	3,9	5,8	11,2	10,0 (6,3)	5,0 (4,6)	3,5 (3,5)
Precio vivienda (INE) (Variación anual, %)	4,0	8,4	12,7	10,1 (6,3)	5,5 (4,6)	3,7 (3,5)

Nota: Entre paréntesis, la previsión anterior del esc. septiembre 2025.

- ▶ Los condicionantes de la **demanda** siguen sólidos, pero la escasez de la oferta y el empeoramiento de la accesibilidad limitan que la demanda potencial se haga efectiva. Preveemos un ligero descenso.
- ▶ Aumento gradual de la **oferta**, pero insuficiente para cerrar el déficit acumulado en los últimos años. Revisamos al alza las previsiones de visados a medio plazo dada la puesta en marcha de varios desarrollos inmobiliarios en algunas CCAA.
- ▶ Revisamos al alza las previsiones de **precios** dadas las sorpresas al alza de los últimos datos y el creciente gap entre oferta y demanda. Cabe esperar un desplazamiento de la demanda desde los núcleos de las grandes urbes a las coronas metropolitanas donde la vivienda es más asequible, lo que presionará los precios en estas zonas.

El momento cíclico del mercado de la vivienda español

Reloj inmobiliario de CaixaBank Research



- ▶ **El mercado de la vivienda podría entrar en fase de desaceleración en 2026.**
- ▶ Se mantiene un fuerte desajuste entre una demanda fuerte y una oferta insuficiente.
- ▶ Los principales factores **condicionantes de la demanda** (creación de empleo, renta disponible, condiciones de financiación, flujos demográficos) siguen respaldando una demanda fuerte. Sin embargo, el efecto escalón y el empeoramiento de la accesibilidad dado el repunte de los precios comenzaría a limitar que parte de la demanda potencial se haga efectiva.
- ▶ **Continúa el aumento de la oferta**, pero insuficiente para cerrar el déficit acumulado en los últimos años.

Nota: Se excluye el periodo 2010-2011 debido al efecto provocado por incentivos fiscales.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, MIVAU y previsiones de CaixaBank Research.



Síguenos en:



www.caixabankresearch.com



Newsletter



CaixaBank



Pódcast