INFORME INMOBILIARIO

Actualidad y perspectivas

2026

>>21

Forcadell y Universitat de Barcelona



UNIVERSITAT DE BARCELONA

FORCADELL
Consultors Immobiliaris des de 1958

Editor: FORCADELL

Consejo editorial:
Carles Vila i Polls
Presidente de FORCADELL

Ivan Vaqué Mas
CEO de FORCADELL

Dirección editorial:
Gonzalo Bernardos Domínguez
Profesor titular de Economía de la Universitat de Barcelona y Director del Máster de Asesoría, Gestión y Promoción Inmobiliaria de la Universitat de Barcelona.

Análisis y redacción:
El mercado de la vivienda de propiedad
Por Gonzalo Bernardos - *Profesor titular de Economía de la Universitat de Barcelona y Director del Máster de Asesoría, Gestión y Promoción Inmobiliaria de la Universitat de Barcelona.*

Mercado hipotecario
Por Gonzalo Bernardos - *Profesor titular de Economía de la Universitat de Barcelona y Director del Máster de Asesoría, Gestión y Promoción Inmobiliaria de la Universitat de Barcelona.*

Mercado de alquiler
Por Gonzalo Bernardos - *Profesor titular de Economía de la Universitat de Barcelona y Director del Máster de Asesoría, Gestión y Promoción Inmobiliaria de la Universitat de Barcelona.*

Las viviendas de uso turístico
Por Joan Alujas - *Profesor del Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial de la Universitat de Barcelona.*

Análisis de la evolución de los precios de la vivienda en los países de la Unión Europea
Por Gonzalo Bernardos - *Profesor titular de Economía de la Universitat de Barcelona y Director del Máster de Asesoría, Gestión y Promoción Inmobiliaria de la Universitat de Barcelona.*

Situación del mercado inmobiliario terciario en 2026 y perspectivas para 2027
Por expertos de FORCADELL.

Nota:
La información contenida en la presente publicación no tiene carácter contractual, por lo que se declina cualquier responsabilidad sobre la incidencia que pudiera ejercer sobre los precios de mercado. Queda prohibida la reproducción total o parcial del contenido de esta publicación sin previa autorización de la empresa editora.

Fotografies:
© Depositphotos
© Magnific
Las imágenes de este documento incluyen fotografías de archivo y técnicas de edición digital mejoradas con Inteligencia Artificial.

Tirada: 50 ejemplares
Depósito Legal: B-25590-2005

Tel. 934 965 406
marqueting@forcadell.cat
www.forcadell.cat

Índice

El mercado de la vivienda de propiedad	4
Mercado hipotecario	18
Mercado de alquiler	31
Las viviendas de uso turístico	38
Análisis de la evolución de los precios de la vivienda en los países de la Unión Europea	45
Situación del mercado inmobiliario terciario en 2026 y perspectivas para 2027	51

El mercado de la vivienda de propiedad

Por Gonzalo Bernardos

1) LA POLÍTICA DE VIVIENDA DEL GOBIERNO Y LOS FALSOS CULPABLES

a) La política de vivienda del Gobierno

En enero de 2020, el PSOE y Unidas Podemos constituyeron el primer Gobierno de coalición desde la reinstauración de la democracia. Durante las negociaciones previas, la segunda formación dejó clara su principal prioridad: la aplicación de su política de vivienda en el conjunto del país.

Para conseguir su objetivo, Unidas Podemos consideraba imprescindible crear una norma de ámbito estatal: La Ley de Vivienda. Previamente, su escasa representación en los parlamentos autonómicos y los ayuntamientos le había impedido conseguir su propósito. La nueva norma entró en vigor el 26 de mayo de 2023.

No hubo antes una ley similar porque los gobiernos anteriores consideraron que el Estado no tenía suficientes competencias en materia de vivienda, pues la Constitución permite que la mayoría de ellas sean asumidas por las comunidades autónomas y los municipios. Entre ellas están el planeamiento urbanístico, la concesión de licencias a promotores, la planificación de la política de vivienda, la regulación y gestión de la Vivienda de Protección Oficial (VPO) y la concesión de ayudas a la compra y la rehabilitación.

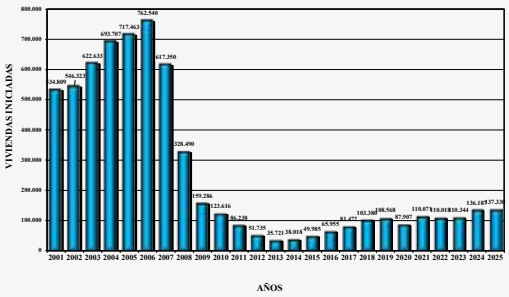
Desgraciadamente, el principal interés de Unidas Podemos en referencia a la vivienda no era resolver los problemas existentes, sino ganar votos. Para conseguirlo, sus medidas debían satisfacer a sus antiguos votantes y sus promesas atraer a otros nuevos. El primer objetivo lo lograría incorporando a sus propuestas una gran carga ideológica; el segundo, accediendo a los deseos de una sustancial parte de la población. Para ello, bastaba con prometer lo imposible, tal y como hacen la mayoría de los partidos populistas.

Los datos del mercado residencial no tienen compasión con el Gobierno y muestran claramente el fracaso de su política de vivienda. En 2025 destacaron el escaso número de viviendas iniciadas (137.330 unidades – véase la figura 1 -), la reducida participación de la VPO en la nueva oferta (11,3% - véase la figura 2 -), el elevado aumento del precio de los pisos (12,9% - véase la figura 3 -) y la disminución de las viviendas de alquiler disponibles (4,7% - véase la figura 4 -). No obstante, en este último caso, si analizamos el período 2021–2025, la caída es mucho más pronunciada (35%).

Ante los resultados negativos obtenidos, el Gobierno no ha optado por "cambiar de opinión", como diría José Luis Rodríguez Zapatero, sino por mantener la misma estrategia, eludir su responsabilidad y crear falsos culpables. Para el Ejecutivo, el dato no mata al relato sino que ocurre justo lo contrario. Para que así sea, una parte sustancial de los medios de comunicación convencionales debe hacer suyo su discurso y las redes sociales han de reproducir una y otra vez sus eslóganes impactantes.

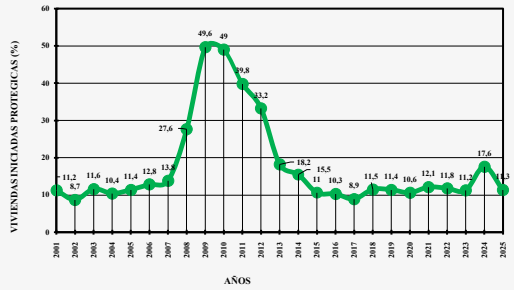
En el relato gubernamental, la política de vivienda aplicada es la correcta. Por eso, el Ejecutivo no ha de sustituirla por otra sino perseverar en ella. Sin embargo, según su versión, no ha proporcionado el fruto deseado porque lo han impedido los fondos buitre, los grandes tenedores, los especuladores, los rentistas, las plataformas de alquiler vacacional, los compradores extranjeros y las comunidades autónomas que se han negado a aplicar un control de precios en el mercado de alquiler.

Figura 1. Número de viviendas iniciadas (2001-2025)



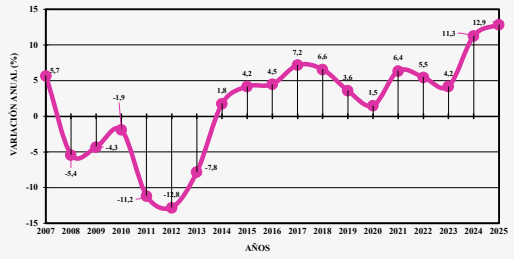
Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 2. Viviendas iniciadas protegidas (%) (2001-2025)



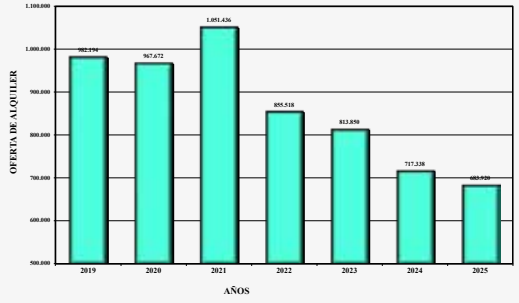
Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 3. Variación nominal del precio de la vivienda* (2007-2025)



Fuente: INE
*Diciembre

Figura 4. Viviendas de alquiler disponibles* (2019-2025)



Fuente: Observatorio del alquiler
*Diciembre

b) Los falsos culpables

Para dotar de verosimilitud a sus afirmaciones, el Ejecutivo y sus terminales mediáticas han creado una serie de eslóganes impactantes. Entre ellos, destacan los siguientes:

1) **La vivienda es para vivir, no para especular.** Esta frase señala como culpable a cualquier propietario privado que posea una vivienda arrendada. Sin embargo, ignora que sin ellos el mercado de alquiler prácticamente no existiría, pues la oferta proporcionada por el sector público tiene una dimensión muy reducida.

En 2023, según el Boletín de Vivienda Social del Ministerio de Vivienda, el número de pisos públicos destinados al alquiler era de 318.000. De ellos, 197.000 pertenecían a las comunidades autónomas y 121.000 a los ayuntamientos. Esta cifra equivalía al 1,2% del parque residencial total y al 6,4% de los pisos arrendados, pues en dicho año el 18,7% de los hogares residía en régimen de arrendamiento (véase la figura 5).

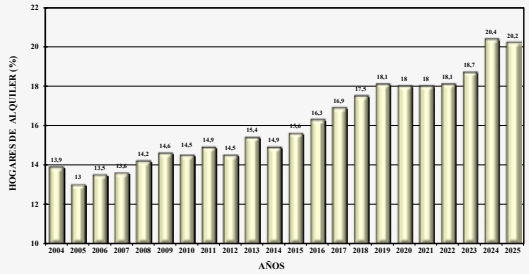
Los propietarios de las viviendas arrendadas jamás pueden ser considerados especuladores. En primer lugar, porque no compran y venden los inmuebles sino que los mantienen durante un prolongado período en su cartera inmobiliaria. En segundo, por la escasa rentabilidad bruta obtenida. Según el Banco de España, en 2025 se situó en el 3,05% (véase la figura 6), el porcentaje más reducido desde 2008 y 1,48 puntos inferior al de una década antes (4,53%). Es una cuantía que disminuye casi un punto si, en lugar de obtener la rentabilidad bruta, calculamos la neta.

2) **Hay viviendas sin gente y gente sin vivienda.** Uno de los grandes mitos sobre la vivienda en España es el elevado número de inmuebles vacíos. No ha sido generado por ningún político, activista o *influencer*, sino por una entidad oficial: el INE. Según el Censo de Población y Viviendas de 2021, en nuestro país existen 3.837.328 viviendas en las que nadie reside, equivalentes al 14,4% del parque total.

Estas cifras llevan a algunos analistas y políticos a sostener que no es necesario construir más viviendas, sino que la prioridad debe ser ocupar las que ya existen. Desde su perspectiva, estos inmuebles no están en el mercado porque sus propietarios no quieren alquilarlos. Por eso, consideran que hay que obligarlos a arrendarlos.

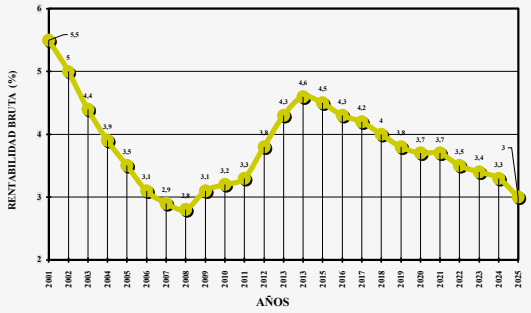
En 2023, las 318.000 viviendas públicas destinadas al alquiler representaban el 1,2% del parque residencial total.

Figura 5. Hogares en régimen de alquiler (%)* (2004-2025)



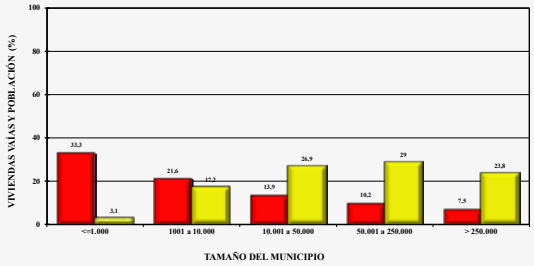
Fuente: INE
*Diciembre

Figura 6. Rentabilidad bruta del alquiler* (2001-2025)



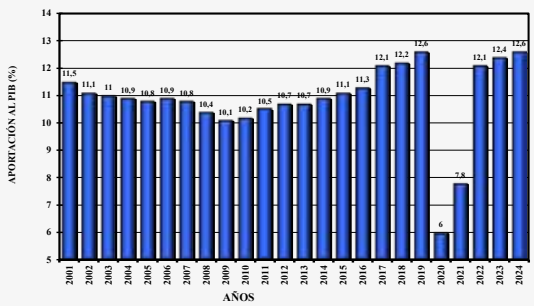
Fuente: Banco de España
*Cuarto trimestre

Figura 7. Viviendas vacías (%) y población (%) según el tamaño del municipio (2021)



Fuente: Censo de edificación y viviendas

Figura 8. Aportación del turismo al PIB de España (2001-2025)



Fuente: INE



En primer lugar, el INE no distingue entre las viviendas habitables y las que no lo son. En segundo, el 55% de los inmuebles vacíos se encuentra en municipios de hasta 10.000 habitantes (véase la figura 7), donde no desean vivir muchos de los que buscan un inmueble de alquiler, pues prefieren hacerlo en una mediana o gran ciudad.

En dichos municipios, especialmente en los pueblos de menos de 1.000 residentes, una parte sustancial de las casas está vacía desde hace más de una década y solo podría incorporarse al mercado del alquiler si sus propietarios gastaran mucho dinero en reformarlas. Es una inversión que no realizarán porque no obtendrían la rentabilidad deseada.

En tercero, el INE indica que en Madrid y Barcelona hay 95.178 y 75.476 viviendas vacías, respectivamente. Si son habitables, sus propietarios son escasamente racionales o tienen pánico a que los inquilinos impaguen el alquiler o les destrocen el piso, pues renuncian cada año a percibir una cuantía considerable. Si suponemos que la superficie media es de 70 m², en 2025 dejarían de ingresar 18.480 € en la capital de España y 19.992 € en la de Cataluña.

Sin embargo, en Barcelona, la cifra de viviendas vacías ofrecida por el INE (75.476) contrasta notablemente con las proporcionadas en 2019 y 2024 por el Ayuntamiento de Barcelona (10.052) y la Generalitat (13.500), respectivamente. La diferencia entre las dos primeras fuentes está relacionada con la metodología empleada: el INE utilizó el consumo eléctrico, mientras que el Ayuntamiento recurrió a la verificación física. En este último caso, la mayoría de los pisos desocupados carecía de unas condiciones adecuadas de habitabilidad.

3) **Cada vivienda turística es un piso menos para una familia.** Las ciudades dormitorio eran aquellas en las que había viviendas, unos pocos comercios y casi nada más. En este siglo prácticamente han desaparecido, pues se han convertido en urbes modernas. En ellas, sus habitantes encuentran un medio de vida (un empleo), un lugar donde residir (una vivienda) y diversos espacios de ocio y entretenimiento, como parques, establecimientos comerciales e instalaciones deportivas.

En las últimas tres décadas, en nuestro país la industria ha experimentado un profundo declive y ha sido sustituida progresivamente por el sector servicios y, en especial, por el turismo. En 2024, esta última actividad aportó el 12,6% del PIB (véase la figura 8), superó la contribución realizada por la industria manufacturera (10,8%) y se situó cerca de la proporcionada por el conjunto del sector industrial (14,3%).

Para el turismo, la oferta de alojamiento constituye un factor esencial. En las ciudades, los hoteles no pueden ser la única alternativa, ya que sus instalaciones no satisfacen las necesidades de una parte de los visitantes; se trata de los turistas que desean disponer de más de una habitación, un salón y una cocina y, además, pagar por la vivienda de uso turístico (VUT) menos que por una júnior *suite* de un hotel. Por eso, las VUT han tenido éxito y, en las urbes más visitadas, su tasa de ocupación anual suele superar el 65%.

Las VUT, al igual que las oficinas, los hoteles, las naves industriales, los comercios, los equipamientos deportivos y sanitarios, generan actividad económica, riqueza y empleo. No obstante, solo existe una campaña contra las primeras. Los motivos principales son la competencia efectuada a los establecimientos hoteleros, su ubicación en inmuebles donde viven residentes permanentes y su concentración en el centro de las ciudades y sus alrededores; unas zonas donde muchas familias desean vivir, pero no pueden permitírselo, no por la existencia de las VUT, sino porque la demanda de vivienda supera ampliamente a la oferta.

En Barcelona, donde el alcalde pretende acabar con las VUT en 2028, las licencias concedidas ascienden a 10.632. Es un número de viviendas muy inferior al desaprovechado en la capital catalana como consecuencia del urbanismo desarrollado durante décadas por el Ayuntamiento. En la actualidad, las normas vigentes solo permiten construir edificios de planta baja más cuatro en una gran parte de la ciudad, incluso cuando existe una distancia considerable entre los inmuebles situados a ambos lados de la calle.

4) **Los compradores extranjeros elevan los precios.** En 2025, el precio de los pisos subió un 12,9% y las transacciones ascendieron a 751.907 unidades (véase la figura 9). Los extranjeros adquirieron 126.981 inmuebles (16,9% - véase la figura 10 -), pero los no residentes en nuestro país únicamente 51.411 (6,8% - véase la figura 11 -).

En 2014, estos últimos compraron el 10% de las viviendas vendidas; sin embargo, su importe solo aumentó un 1,8%. Por tanto, no existe una correlación directa entre el porcentaje de adquisiciones efectuadas por los foráneos no residentes y el aumento del precio de la vivienda.

Año tras año, la mayoría de las adquisiciones realizadas por extranjeros tiene como destino los municipios turísticos más poblados del litoral. Por dicho motivo, en 2025 las provincias con una mayor cuota de compradores foráneos fueron Alicante (43,2%), Málaga (32,8%), Santa Cruz de Tenerife (30%) e Islas Baleares (29,9%). En esta clasificación, Barcelona y Madrid ocuparon los puestos décimo y vigesimoprimero, respectivamente. Por encima de la capital de España figuraban Lleida, Cuenca, Huesca o La Rioja (véase la figura 12) .

c) Conclusiones

En definitiva, la política de vivienda del Gobierno ha sido un fracaso y continuará siéndolo. En primer lugar, debido a que su objetivo prioritario no es solucionar los problemas existentes sino ganar votos. En segundo, porque el Ejecutivo desprecia las cifras que le sugieren la necesidad de dar un giro de timón, pues está convencido de que el relato mata al dato. En tercero, porque las políticas destinadas a aumentar la oferta de viviendas brillan por su ausencia.

El diagnóstico está muy claro, pero al Ejecutivo no le gusta, ya que la solución a la mayor parte de los problemas actuales la tiene la Administración. Entre las principales medidas que deberían adoptarse figuran: el aumento de la seguridad jurídica de los caseros y los propietarios de los solares, una mayor rapidez en la concesión de licencias de construcción, el incremento de la edificabilidad de los terrenos urbanos, la disminución de la superficie mínima de los pisos, la reducción de impuestos y una conversión más rápida del suelo agrícola en residencial.

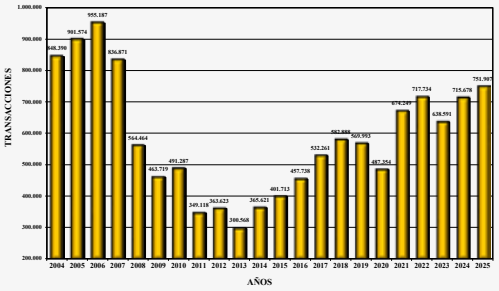
2) LAS DIFICULTADES PARA COMPRAR UNA VIVIENDA

a) La necesidad de un elevado ahorro

Históricamente, los españoles han tenido más dificultades para acceder a una vivienda en propiedad que a una de alquiler. El primer motivo es la necesidad de disponer de los ahorros suficientes para cubrir la parte del coste del piso que no financia el banco. Otro motivo son las condiciones exigidas por las entidades financieras para conceder una hipoteca.

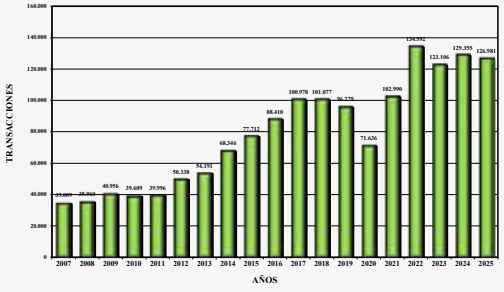
Además, porque el gasto mensual derivado del pago de la cuota hipotecaria era superior al importe del alquiler. No obstante, para una misma vivienda, en la actualidad sucede lo contrario en las 50 capitales de provincia del país. Por un lado, debido al reducido nivel de los tipos de interés; por otro, por el elevado precio del arriendo, derivado de la existencia de un gran desequilibrio entre la demanda y la oferta.

Figura 9. Transacciones de viviendas en España (2004-2025)



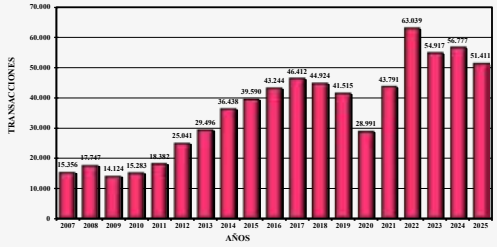
Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 10. Transacciones de viviendas efectuadas por extranjeros* (2007-2025)



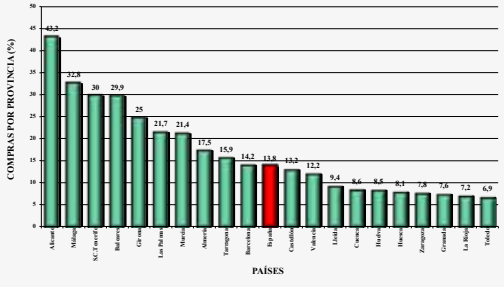
Fuente: Ministerio de Fomento
*Han nacido fuera de España

Figura 11. Transacciones de vivienda realizadas por extranjeros no residentes* (2007-2025)



Fuente: Ministerio de Fomento
*No tienen residencial fiscal en España

Figura 12. Compras de viviendas de extranjeros por provincia* (%) (2025)



Fuente: Colegio de registradores
*No tienen nacionalidad española

Por regla general, las entidades financieras conceden a los prestatarios como máximo el 80% del precio de la vivienda o de su valor de tasación. Cuando priorizan el crecimiento de su cartera hipotecaria, suelen tomar como referencia el mayor de ambos importes; en cambio, si anteponen la calidad de los préstamos al volumen de crédito concedido, escogen el menor. En la actualidad, la mayoría de los bancos se decanta por la primera opción.

En Cataluña, si el valor de tasación coincide con el precio de una vivienda usada y ambos ascienden a 250.000 €, una pareja cuyos miembros tengan menos de 36 años necesita disponer de unos ahorros de alrededor de 65.000 € para adquirirla, siempre que vaya a constituir su residencia habitual. Una cantidad fuera del alcance de la mayoría de las personas de dicha franja de edad.

Por tanto, para hacer realidad su deseo, la pareja depende de la ayuda de sus progenitores. Si estos disponen del capital necesario y acceden a prestárselo o donárselo, podrá comprar el piso. En caso contrario, deberá continuar viviendo de alquiler y, si sus ingresos anuales no aumentan considerablemente, difícilmente podrá adquirir una vivienda en los próximos años.

En la actualidad, la escasa capacidad de ahorro constituye el principal obstáculo que impide a las parejas jóvenes adquirir una vivienda. En primer lugar, porque muchas destinan más del 30% de sus ingresos al pago del alquiler. En segundo, debido a que sus salarios son reducidos en relación con su nivel de formación. En tercero, porque incurren en gastos adicionales y prescindibles que sus padres evitaban cuando tenían su edad.

b) La ayuda del Gobierno versus la de la Generalitat

A priori, la línea de avales del ICO (Instituto de Crédito Oficial) y el Préstec Emancipació de la Generalitat de Catalunya constituyen dos medidas acertadas, pues ambas reducen sustancialmente el ahorro que una joven pareja debe poseer para comprar una vivienda. No obstante, no siempre una buena idea se convierte en un éxito.

Con cualquiera de ellas, el ahorro necesario para adquirir el piso de 250.000 € del ejemplo anterior, ya no sería de 65.000 €, sino de solo 15.000 €. Los dos programas permiten cubrir los 50.000 € que no financia una hipoteca convencional y obtener prestado un importe equivalente al precio de la vivienda.

Ambas medidas han logrado unos resultados muy distintos. Entre 2024 y 2025, mediante los avales del ICO, el Gobierno pretendía facilitar el acceso a una hipoteca a 50.000 compradores. Sin embargo, hasta diciembre de 2025, el programa solo había permitido adquirir 10.453 viviendas, el 20,9% de las inicialmente previstas.

El fracaso de los avales no se ha debido a la falta de demanda, sino al limitado interés de los bancos por dichas hipotecas. En primer lugar, por la lentitud de su tramitación, derivada de la necesidad de obtener el plácet del ICO. En segundo, porque, durante los primeros meses del programa, este organismo público denegó numerosas operaciones que las entidades financieras habían aprobado previamente. En definitiva, una experiencia negativa que redujo aún más la escasa predisposición inicial de la banca a ofrecer este tipo de préstamos.

En tercero, debido a que estas hipotecas presentan un riesgo superior al habitual y atraen a parejas que a medio plazo proporcionarán a los bancos una rentabilidad inferior a la obtenida de sus clientes fidelizados. Además, suponen un coste adicional de personal, pues los empleados encargados de tramitarlas deben dedicarles mucho más tiempo que a una hipoteca convencional.

En cambio, en los seis primeros meses de 2026, la concesión de los Préstecs Emancipació cumplió las expectativas del Ejecutivo catalán. En cada semestre, estaba prevista la formalización de 1.000 préstamos y, entre enero y junio del actual año, los otorgados han sido 911. Por tanto, el 91,1% de los previstos.

En relación a la línea de avales del ICO, el Préstec Emancipació presenta tres ventajas. En primer lugar, el ICF (Institut Català de Finances) analiza previamente la solvencia del prestatario. En segundo, la hipoteca concedida por el banco es estándar, pues su cuantía equivale al 80% del valor tasación o de compra de la vivienda; por tanto, el tipo de interés aplicado será inferior al de un préstamo que financie el 100% del importe de venta.

En tercero, la cuota mensual abonada por los compradores será más reducida. Por un lado, porque tanto el endeudamiento con el banco como el tipo de interés aplicado serán inferiores. Por otro, debido a que el préstamo del ICF no devenga intereses y sus beneficiarios pueden empezar a devolverlo 30 años después de su concesión.





c) La solvencia de las familias

Para los trabajadores por cuenta ajena, la tipología del contrato laboral puede constituir un obstáculo insalvable para comprar una vivienda. Para conceder una hipoteca, la banca suele exigir al solicitante un contrato indefinido, pues este le permite estimar con facilidad su solvencia futura. En la actualidad, dicha exigencia es más fácil de superar que hace una década, ya que la reforma laboral de 2022 ha propiciado la conversión de numerosos empleados temporales en fijos.

Entre los autónomos, la banca distingue entre aquellos que perciben ingresos relativamente constantes y los que los tienen sumamente variables, especialmente peores si estos últimos obtienen durante algunos meses una remuneración nula o exigua. A los primeros, las entidades pueden concederles una hipoteca; a los segundos, difícilmente se la ofrecerán.

No obstante, la mayoría de los autónomos obtendrá peores condiciones financieras que los trabajadores con contrato indefinido y, especialmente peores que los funcionarios, puesto que concederles un préstamo implica para la banca asumir un mayor riesgo. La excepción son los trabajadores por cuenta propia que obtienen regularmente unos elevados ingresos anuales.

Para la banca, un cliente suele ser solvente si destina como máximo el 35% de sus ingresos mensuales netos al pago de la hipoteca. Si tiene otros préstamos, sus respectivas cuotas también se incluyen en el cálculo de la solvencia. Sin embargo, cuando las remuneraciones conjuntas de la pareja alcanzan o superan los 6.000 € mensuales netos, algunas entidades financieras están dispuestas a concederle un préstamo, aunque la tasa de esfuerzo financiero del hogar supere el 35% y se aproxime al 40%.

En la actualidad, la solvencia exigida por los bancos no constituye un problema para la mayoría de las parejas, debido al reducido nivel de los tipos de interés. En julio de 2026, a través de un bróker hipotecario digital como Trioteca, la mayoría de los solicitantes podía obtener un préstamo a tipo fijo a 30 años a un tipo de interés del 2,4% y la domiciliación de la nómina como única vinculación.

En cambio, dicha solvencia sí constituye una dificultad insalvable para muchas personas que pretenden comprar una vivienda en solitario. Una posible solución consiste en compartir su propiedad con uno de sus progenitores y heredar su parte cuando este fallezca. La cuota mensual probablemente será superior a la deseada, ya que la mayoría de los bancos no les permitirá contratar una hipoteca a 30 años si el ascendiente supera los 50.

A diferencia de lo que actualmente ocurre, en el período 1989-1992 la insuficiente solvencia de muchas familias constituía un obstáculo insalvable para obtener una hipoteca. Durante dicha etapa, el tipo de interés medio de los préstamos hipotecarios se situó en el 15,7% y su elevado nivel impidió que una parte de la población adquiriera su primera vivienda o tuviera acceso a una de mejora.

Como contrapartida, en 1989 el precio de la vivienda en términos reales era muy inferior al actual, pues, durante los últimos 36, la inflación inmobiliaria ha superado ampliamente a la de la cesta de la compra. Así, por ejemplo, entre 2014 y 2025, la primera ascendió a un 84,3%, la segunda a un 28,1%.

Entre 1989 y 2025, los dos principales factores que explican su encarecimiento son la gran caída del tipo de interés de las hipotecas y la ampliación del plazo de amortización. Ambos han incrementado considerablemente la capacidad de endeudamiento de las familias, les han permitido obtener créditos de mayor cuantía y, por tanto, pagar mucho más por una vivienda.

d) Conclusiones

En definitiva, el principal problema para acceder actualmente a la compra de una vivienda es el escaso ahorro de los hogares, porque les impide sufragar la parte del precio del piso que no financia el banco. Esta dificultad divide a las parejas jóvenes en dos grupos: los que cuentan con progenitores con suficientes recursos económicos y los que carecen de este apoyo familiar. Mediante una donación o un préstamo entre particulares, los primeros podrán comprar un piso; en cambio, los segundos no lo lograrán.

Para muchos de estos últimos, el acceso a una vivienda constituye su principal problema, pues en 2026 el precio del alquiler ha alcanzado un nuevo máximo histórico en las ciudades más pobladas del país y la disponibilidad de pisos cada año es inferior al anterior. Entre 2021 y 2025, según el Barómetro del Alquiler, la oferta disminuyó un 35%.

Para facilitar a los jóvenes la compra de su primera vivienda, el Gobierno de España y la Generalitat de Catalunya han impulsado dos programas: una línea de avales del ICO y el Préstec Emancipació, respectivamente. El primero ha constituido un fracaso y el segundo un éxito, si medimos sus resultados por el número de hipotecas concedidas en relación con las previstas.

Las dos principales claves de tan dispares resultados han sido la mejor gestión del ICF y el mayor coste por operación asumido por la Administración catalana. La línea de avales del ICO constituye un magnífico ejemplo de cómo la combinación de una deficiente gestión y la cicatería presupuestaria convierte una buena idea en una intervención fallida. A pesar del evidente fracaso, nadie ha adoptado ninguna medida para mejorar el programa impulsado por el Gobierno de España.

3) EL MERCADO DE LA VIVIENDA EN 2026: UNA COMPARACIÓN CON 2023

a) Introducción

En los próximos meses, la coyuntura del mercado residencial en España tendrá algunas características similares a las observadas 3 años atrás. No obstante, también existirán diferencias relevantes. Las analogías derivarán de las equivalentes implicaciones macroeconómicas de dos conflictos bélicos: la invasión de Ucrania por parte de Rusia y la guerra de EE. UU. e Israel contra Irán. Las discrepancias vendrán principalmente generadas por los distintos motores de la demanda de vivienda en uno y otro ejercicio.

En 2022 y 2023, el encarecimiento del petróleo, el gas natural y los alimentos impulsó la inflación a escala mundial y frenó el crecimiento económico. En 2026, los dos primeros factores han generado las mismas consecuencias. No obstante, hasta el momento, su negativa repercusión sobre ambas variables económicas ha tenido una menor repercusión, especialmente en la Unión Europea.

Sin embargo, en el próximo año, el impacto podría llegar a ser similar si el conflicto bélico en el Golfo Pérsico se prolonga durante parte sustancial del ejercicio, el estrecho de Ormuz permanece prácticamente cerrado al tránsito marítimo, más infraestructuras petroleras y gasísticas resultan inutilizadas o destruidas, y disminuye la oferta de alimentos.

Entre junio de 2022 y septiembre de 2023, la elevada inflación provocada por la guerra entre Rusia y Ucrania llevó al BCE a elevar su tipo de interés principal del 0% al 4,5%. Ante dicha alza, los bancos endurecieron el acceso al crédito con el objetivo de evitar un gran aumento de la morosidad. El resultado fue una disminución de las transacciones de vivienda. Sin embargo, de forma paradójica, los precios de los pisos no siguieron el mismo camino.

Entre 2022 y 23, las compraventas cayeron de 717.734 a 638.591 unidades (un 11%), el nuevo crédito hipotecario descendió de 65.220 a 56.396 millones de euros (un 13,5%) y el número de préstamos bajó de 464.107 a 380.966 (un 17,9%). La cifra de hipotecas disminuyó más que el capital concedido por dos motivos: el aumento del precio de las viviendas adquiridas por la clase media-alta y el mayor porcentaje de compras efectuado por dicho segmento de mercado.

En 2023, según el INE, el precio de la vivienda aumentó un 4,2%. Es un dato probablemente engañoso, fruto de uno de los espejismos que a veces genera la estadística. Desde mi perspectiva, su importe no subió sino que descendió ligeramente. La explicación radica en la desaparición de una parte significativa de las compras efectuadas por los hogares de clase media-baja, una circunstancia que infló el precio medio.

b) Las diferencias entre 2023 y 2026

Entre 2023 y 2026, las diferencias vendrán generadas por:

1) **La distinta magnitud de la subida de los tipos de interés.** En 2026, los tipos aumentarán, pero no alcanzarán el 4,5%, el máximo nivel registrado en 2023, sino que como máximo su tipo de interés principal llegará en diciembre al 3%. El principal motivo está en que la mayoría de los países europeos dependía más del gas ruso hace tres años de lo que actualmente lo hace del petróleo de Oriente Medio.

En segundo motivo es que, hasta el momento, la guerra del Golfo Pérsico está afectando menos a los precios de los alimentos que la contienda iniciada hace 3 años. No obstante, las repercusiones de El Niño así como las sequías de primavera y verano en el centro y norte de Europa podrían acelerar la inflación alimentaria en el último trimestre de 2026 y en 2027. El tercero es la debilidad de la demanda de bienes en la zona euro.

2) **El cambio en el motor del mercado.** En 2023, el principal impulsor del mercado residencial fue la demanda de clase media-alta. Por el contrario, en 2026 dicho papel corresponderá a la demanda de clase media-baja y de los jóvenes (menores de 40 años). Los principales motivos serán los siguientes:

a) La disminución del nuevo crédito hipotecario será inferior a la registrada en 2023. En primer lugar, porque los directivos de los bancos son conscientes de que la economía española ha entrado en un ciclo expansivo. En esta nueva etapa, el aumento de los tipos de interés del BCE repercute negativamente sobre el PIB y el empleo, pero mucho menos que en períodos anteriores.





En segundo lugar, debido a que las entidades financieras elaboraron sus presupuestos antes del inicio de la guerra del Golfo Pérsico y del cambio de orientación de la política monetaria del BCE. A pesar de ello, sus directivos tratarán de satisfacer las expectativas de sus accionistas e intentarán que el volumen de crédito concedido se aproxime lo máximo posible al inicialmente previsto.

En tercer lugar, porque existe una gran demanda embalsada de vivienda. Desde mi perspectiva, sería de aproximadamente 1,5 millones de hogares, si los tipos de interés de las hipotecas se situaran alrededor del 2,5% durante un período prolongado. En cuarto lugar, debido a que los directivos de las entidades financieras han aprendido la lección que les proporcionó en 2023 la evolución de la tasa de morosidad. En dicho año, esta tasa no aumentó de manera significativa, tal y como esperaban los bancos, sino que se mantuvo inalterada (3,54%).

La lección es clara: la morosidad puede no verse afectada por la subida de los tipos de interés, siempre que el crecimiento del PIB y el empleo sea satisfactorio. En 2023, la primera variable aumentó un 2,4% y, en 2026, probablemente lo haga a un ritmo similar.

b) La coyuntura del mercado de alquiler. En el año actual, la oferta de pisos en el mercado de alquiler es más exigua que hace tres ejercicios debido a la implantación de controles de precios en algunas ciudades, la prohibición de desahuciar a los inquilinos vulnerables entre 2020 y 2025, la persecución por parte del gobierno de los grandes tenedores de inmuebles, y el aumento del riesgo de ocupación de las viviendas.

La disminución de la oferta de arrendamientos coincidirá con un aumento de la demanda de alquiler. En primer lugar, por la gran creación de empleo generada en los últimos tres años. En segundo, por el elevado aumento de la población debido al crecimiento de la inmigración. Entre 2023 y 2025, el número de extranjeros residentes en nuestro país ha aumentado en 1.153.941 personas; en términos proporcionales y absolutos, un incremento de habitantes no observado en ningún otro país de la Unión Europea.

Entre 2023 y 2025, según el Observatorio del Alquiler, la oferta de vivienda en régimen de arrendamiento disminuyó un 36,8% en la provincia de Barcelona, un 1,2% en Madrid y un 4,7% en Valencia. El aumento de la demanda, combinado con el retroceso de la oferta, ha generado un incremento sustancial del importe del arriendo. En las 50 capitales de provincia de España, una vivienda de características similares les sale más barata a los propietarios (los que pagan una cuota hipotecaria) que a los inquilinos (los que sufragan un alquiler).

c) El agotamiento de la demanda de clase media-alta. En 2014 empezó la recuperación del mercado residencial en España debido al incremento de las compras de viviendas efectuada por la clase media-alta. No obstante, en Barcelona y Madrid lo hizo en 2012, pues en dicho año las ventas fueron superiores a las observadas en el ejercicio precedente. Por tanto, dicha demanda ha impulsado al mercado de manera ininterrumpida durante 11 años, siendo este un largo período.

En el segundo semestre de 2025, la demanda de clase media-alta ya ofreció claros síntomas de debilidad, especialmente en las tres principales ciudades del país. En dicho período, las compraventas disminuyeron anualmente un 15,4% en Madrid, un 10,8% en Barcelona y un 7,2% en Valencia.

Para numerosos profesionales inmobiliarios se trata de una sorprendente caída de las ventas, pues estaban convencidos de que la elevada presión de la demanda continuaría en los próximos años en las mejores ubicaciones. Pero no es nada sorprendente para los analistas, pues en los *booms* prolongados siempre aparece el principio de la mancha de aceite. Según él, en las etapas de auge, los mejores solares en los primeros años dejan de serlo en los últimos períodos.

c) La debilidad de la demanda de clase media-alta: las principales causas

Las principales causas de la debilidad de la demanda de clase media-alta en las ciudades más pobladas del país son las siguientes:

1) **Una escasa demanda almacenada debido al largo período de auge.** Un gran contraste con lo que sucede con la demanda de clase media-baja y de los jóvenes. Esta última demanda únicamente ha impulsado el mercado de compraventas desde 2021, tomándose una pausa en 2023. Por tanto, la segunda tiene mucho más recorrido que la primera.

2) **Las excesivas pretensiones de los propietarios.** Los propietarios de viviendas de alto *standing* están solicitando por ellas bastante más de lo que están dispuestos a pagar los compradores. En el segundo semestre de 2025, la discrepancias entre unos y otros aumentaron y el resultado fue una sustancial disminución de las transacciones de dicha tipología de inmuebles.

En relación con los propietarios de viviendas de clase media-baja, los que ponen a la venta pisos de alto *standing* tienen menos prisa en enajenarlos. Su situación económica es mejor y, por tanto, pueden permitirse tener más paciencia. Dicha característica les impide ajustarse rápidamente a los cambios observados en la demanda y dificulta notoriamente las transacciones cuando sus pretensiones son excesivas.

En el último semestre de 2026, en relación con el mismo período del año anterior, un mayor número de propietarios de viviendas de alto *standing* hará caso a los agentes inmobiliarios y bajará el importe solicitado por ellas. En primer lugar, porque un gran número de pisos llevará más de un año en el mercado. Un período de tiempo que les habrá permitido reflexionar sobre si era adecuado o no el importe fijado.

En segundo, debido a que algunos propietarios comprenderán que la incertidumbre generada por la coyuntura macroeconómica ahuyenta a bastantes compradores. A pesar de ello, tengo dudas que la demanda y oferta encajen mejor, pues no tengo claro que los vendedores bajen suficientemente el precio para hacer atractivos sus inmuebles a los compradores, ya que la mayoría de los interesados en ellos estará dispuesta a pagar menos que en 2025.

3) **La disminución de la demanda de inversión patrimonialista.** En la totalidad del territorio nacional, la inseguridad jurídica generada por el gobierno y la reducción de la rentabilidad proporcionada por la aplicación del Índice de Referencia de Arrendamientos de Viviendas (IRAV) ha desincentivado la compra de inmuebles para destinarlos al alquiler.

No obstante, lo ha hecho especialmente en Cataluña, País Vasco y Navarra, pues en muchos de sus municipios existe un control de alquileres o próximamente lo habrá; una legislación que afecta negativamente al bolsillo de los propietarios cuando realizan un nuevo contrato al inquilino que reside en la vivienda o a un arrendatario distinto del anterior.

4) **La reducción de la demanda de inversión especulativa.** Un gran número de inversores especialistas en el *flipping house* (compra, reforma y posterior venta) consideran que en Barcelona, Madrid y Valencia ha empeorado la relación rentabilidad–riesgo de las viviendas de alto *standing*. Algunos han desplazado sus compras a otras ciudades y otros han sustituido como objeto de inversión dicha tipología de viviendas por otras destinadas a la clase media.

d) Conclusiones

En definitiva, en 2026 las transacciones de vivienda disminuirán un 8%, pero su precio subirá algo más del 10%. El primer factor será el resultado del aumento de la incertidumbre, de la debilidad de la demanda de alto *standing* y del incremento de los tipos de interés hipotecarios. Los dos primeros afectarán durante la totalidad del ejercicio, el tercero principalmente en el segundo semestre.

El segundo de la fortaleza de la demanda de clase media-baja y de los jóvenes (menores de 40 años). En el último caso, debido al gran trasvase de riqueza de padres y abuelos a hijos y nietos, respectivamente, especialmente de la escasa oferta de viviendas nuevas. En el año actual se iniciarán alrededor de 155.000 unidades, aproximadamente 20.000 más que en 2025.

Se trata de una cuantía sustancialmente inferior a la demanda de obra nueva e incluso por debajo del número de viviendas iniciadas en 1991 (205.580 unidades). Este último fue un ejercicio en el que residían en nuestro país 10.306.691 habitantes menos que en 2025 y en el que vivían de media 3,38 personas en los pisos. En el pasado año, por primera vez lo hacían menos de 2,5.

La diferencia entre demanda y oferta de vivienda es tan espectacular en el segmento de clase media-baja que augura la continuidad del *boom* inmobiliario como mínimo hasta el final de la década. Una coyuntura a la que ha contribuido decisivamente el gobierno a través de una política destinada a ganar votos en lugar de dirigida a solucionar los principales problemas del mercado residencial.



4) EL MERCADO RESIDENCIAL PIERDE GAS

a) Un mercado de la vivienda diferente

En la actualidad, el mercado residencial es muy distinto del existente hace 20 años. En primer lugar, porque los promotores y los compradores de inmuebles disponen de menos financiación. En segundo, por la gran diferencia existente entre el número de viviendas nuevas iniciadas anualmente durante la presente década y la primera del siglo XXI.

1) Más restricciones financieras

En 2006, los bancos y las cajas de ahorros proporcionaron 170.298 millones de euros a los hogares para la adquisición de viviendas. En cambio, en 2025, a pesar de crecer el crédito otorgado un 21,8% anual, únicamente les prestaron 82.749 millones de euros. La diferencia entre ambos años es mucho mayor de lo que parece, pues la inflación acumulada durante dicho período ascendió al 46,8%.

Hace dos décadas, el saldo vivo del crédito hipotecario concedido a los sectores inmobiliario y de la construcción crecía a un ritmo del 43,9% y equivalía al 36,7% del PIB. En cambio, en el pasado ejercicio, únicamente aumentó un 1,3% y representó el 5,4% de la producción nacional (véase la figura 13). Antes, la financiación otorgada era excesiva; ahora, resulta claramente insuficiente. Por eso, la aportación de la construcción al PIB fue idéntica en 2013 y 2025 (un 5,4%), pese a que 2013 fue el año más duro de la crisis inmobiliaria.

Entre ambos períodos, existen tres diferencias principales. En la actualidad, la banca no concede una hipoteca a cualquiera que desee comprar una vivienda, no financia la adquisición de suelo urbano, y solo otorga crédito destinado a la construcción de inmuebles a las promotoras de contrastada solvencia y acreditada experiencia en la actividad.

Para concederles una hipoteca, en 2006 las entidades financieras hicieron un traje a medida a los interesados en comprar una vivienda con escasos recursos económicos. Ahora, se la deniegan y les indican que vuelvan a solicitarla cuando hayan acumulado más ahorros o perciban salarios más elevados.

Hace 20 años, la banca estaba dispuesta a prestar a cualquier promotor, como mínimo, el 50% del valor de tasación de los solares urbanos. Ahora, en cambio, se niega a sufragar a casi todos ellos ni tan solo una pequeña parte de su importe. Antes, las entidades financieras les concedían créditos equivalentes al 80% de los costes de construcción y los gastos generales; en la actualidad, les aseguran que cubrirán ese mismo porcentaje pero únicamente de la primera partida.

2) Una escasa oferta de nuevas viviendas

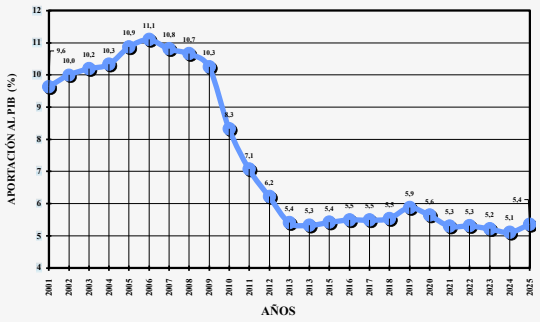
En 2006, el número de viviendas iniciadas alcanzó su máximo histórico: 762.540 unidades (véase la figura 1). Sin embargo, solo 7 años después, descendió hasta las 35.721, su nivel más bajo desde que existen registros estadísticos oficiales. En los siguientes años, la recuperación fue decepcionante, incluso después de la aparición en 2021 de un *boom* inmobiliario. En 2025, se iniciaron 137.330 pisos, solo un 18% de los registrados19 años antes.

En los últimos ejercicios, los motivos que explican el exiguo número de viviendas iniciadas son múltiples. Entre ellos destaca la inviabilidad económica de promover edificios residenciales en la mayoría de los municipios de hasta 25.000 habitantes, localidades donde reside el 34,1% de la población del país (véase la figura 14). En ellas, los promotores solo son competitivos construyendo casas unifamiliares, de elevadas prestaciones y con jardín, destinadas a la clase media-alta.

En dichos municipios, la mayor parte de la oferta de vivienda usada de unos 75 m² no supera los 150.000 €. En cambio, el precio de los pisos nuevos de similar superficie difícilmente descendería de los 250.000 €. Por tanto, el segundo inmueble sería un 67% más caro que el primero. Este diferencial superaría con gran holgura el sobreprecio del 30% que una parte sustancial de la población está dispuesta a pagar por una vivienda más moderna y una zona comunitaria con jardín, piscina, pista de pádel y parque infantil.

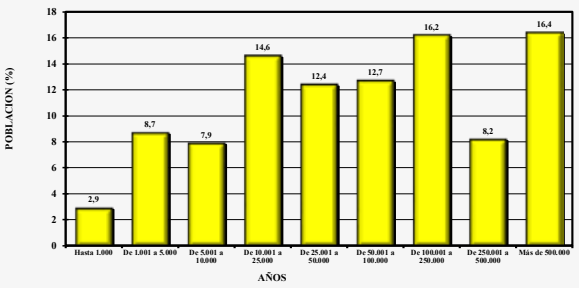
En 2025 se iniciaron 137.330 viviendas en España, un 18% de las registradas en 2006, cuando se alcanzaron 762.540 unidades.

Figura 13. Aportación de la construcción al PIB (2001-2025)



Fuente: Elaboración propia

Figura 14. Distribución de la población según el número de habitantes del municipio (2025)



Fuente: INE

En buena medida, la elevada diferencia de precio entre ambas tipologías de vivienda tiene su origen en la Administración, pues obliga a los promotores a construir viviendas de alto *standing*, incluso si el solar donde proyectan levantarlas está situado en un barrio obrero. En nuestro país, es posible adquirir numerosos productos y servicios *low cost*, tales como vuelos, alimentos de marca blanca o ropa. No obstante, resulta imposible edificar un inmueble residencial de dichas características, sin incumplir la normativa vigente.

En las dos últimas décadas, los crecientes requisitos impuestos a los promotores por el Código Técnico de la Edificación (CTE) han encarecido notablemente la construcción de viviendas. Entre ellos figuran la consecución de una elevada eficiencia energética, un mayor aislamiento acústico y la utilización de más hormigón y acero. Además, el precio de los materiales y los salarios del personal se han elevado sustancialmente; estos últimos debido principalmente a la escasez de trabajadores dispuestos a emplearse en una obra.

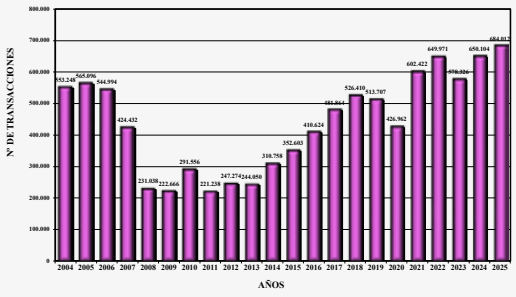
El oneroso cumplimiento del CTE no es, ni mucho menos, el único problema que la Administración ocasiona a los promotores. En la mayoría de los municipios, la concesión de una licencia de edificación tarda más de 6 meses y, en algunos, hasta 2 años. Esta prolongada espera eleva el riesgo de la promoción, reduce el beneficio del promotor y disminuye el número de viviendas iniciadas anualmente, pues le impide reinvertir rápidamente una parte o la totalidad de la ganancias obtenidas en la adquisición de solares.

También dificultan la construcción de inmuebles la lentitud y la inseguridad jurídica asociadas a la transformación de suelo agrícola e industrial en residencial, la escasez de terrenos urbanos en la mayoría de las principales urbes del país y la reducida edificabilidad de muchos de ellos (planta baja más cuatro alturas).

En las ciudades grandes y medianas del país, la escasa disponibilidad de vivienda nueva asegura el éxito de casi cualquier promoción, pues la demanda supera con creces la oferta. No obstante, los beneficios obtenidos por los promotores son muy inferiores a los de hace dos décadas, pues construyen menos pisos y obtienen una menor rentabilidad sobre el capital invertido por cada inmueble vendido.

Esta disminución se debe al aumento de los costes de construcción y de los gastos generales, pero especialmente a su menor capacidad de endeudamiento. Para levantar una promoción, ahora deben invertir mucho más capital propio que hace 20 años, ya que la banca les concede bastante menos financiación. Por tanto, su principal aliado (el apalancamiento financiero) no los ha abandonado, pero los favorece mucho menos que durante los últimos años de la generación de la burbuja inmobiliaria.

Figura 15. Transacciones de viviendas usadas en España (2004-2025)



Fuente: Ministerio de Fomento

b) El mercado de la vivienda usada: los números engañan

1) El sabor amargo de un año aparentemente magnífico

En la última década, la escasa oferta de vivienda nueva limitó las transacciones de inmuebles de reciente construcción. Por ello, el dinamismo del mercado residencial dependió principalmente de la evolución de las compraventas de pisos usados. En 2025, estas crecieron un 5,2%, alcanzaron las 684.012 unidades y supusieron un nuevo máximo histórico (véase la figura 15).

Es un éxito que habría sido imposible de conseguir si no hubiera existido un gran trasvase de demanda desde la vivienda nueva hacia la de segunda mano; un hito al que también contribuyó el abandono del mercado de alquiler por parte de numerosas parejas. En primer lugar, porque la cuota hipotecaria era inferior al importe que pagaban cada mes por el piso. En segundo, debido a que temían que, cuando finalizara el contrato de arrendamiento, el propietario vendiera el inmueble o les aplicara un elevado incremento de la renta.

En el mercado residencial de obra nueva, algunos interesados en adquirir un piso no encontraban la oferta que buscaban en el lugar donde deseaban vivir, mientras que otros consideraban la compra excesivamente onerosa. Probablemente, los promotores pretendían vender los apartamentos a extranjeros de elevado poder adquisitivo, quienes suelen estar dispuestos a pagar alrededor de un 20% más que los españoles por un inmueble idéntico.

En el mercado de la vivienda usada, los números a veces engañan si se efectúa un análisis superficial. En el año pasado, eso fue exactamente lo que sucedió, pues un ejercicio aparentemente magnífico dejó un sabor amargo en lugar de dulce. En el segundo semestre, la magia inmobiliaria, protagonista del mercado en los 18 meses anteriores, desapareció de los distritos más deseados de las principales ciudades del país.

Durante ese año y medio, algunos de los agentes inmobiliarios más veteranos creyeron haber entrado en el túnel del tiempo y regresado a los mejores momentos de la primera década de este siglo. Una época en la que las viviendas no se comercializaban, sino que se despachaban; los pisos ofrecidos a precio de mercado se vendían en una semana y los sobrevalorados alrededor de un 10% en menos de 3 meses. Entre los agentes noveles, especialmente en Madrid, una frase hizo furor: “El precio de la vivienda de lujo no tiene techo”.

2) El regreso del principio de la mancha de aceite

En el segundo semestre de 2025 no sucedió nada nuevo, sino lo habitual: el principio de la mancha de aceite volvió a actuar debido al desgaste de la demanda de vivienda para uso de la clase media-alta y de la destinada a la inversión. Entre 2014 y 2019, ambas impulsaron en solitario el mercado residencial. A partir de 2021 continuaron haciéndolo, acompañadas por las demandas de clase media -baja y la de los jóvenes. Las dos primeras no están agotadas, pero han perdido mucho fuelle y continuarán debilitándose.



Entre enero de 2014 y diciembre de 2019, las transacciones de inmuebles en las capitales de provincia crecieron en promedio un 64,7%. En 18 de las 50, aumentaron más del doble (véase la figura 16). No obstante, según Idealista, el precio de la vivienda usada solo subió en 23 y únicamente en una decena superó el 15% (véase la figura 17). De estas últimas, 7 pertenecían al selecto club de las 10 ciudades más habitadas del país. Las excepciones fueron Sevilla (11,2%), Zaragoza (3%) y Murcia (0,9%).

Entre julio y diciembre de 2025, las compraventas de viviendas en España aumentaron un 1,6% interanual. Sin embargo, en las capitales de provincia cayeron un 4,4%. Entre las 10 donde más crecieron las ventas (véase la figura 18) se encontraban Jaén (17,5%), Cáceres (15,2%) y Zamora (14,1%), pero en dicha lista solo figuraba una de las 18 ciudades con más de 250.000 habitantes: Bilbao (22,8%). En cambio, entre la decena donde más se redujeron (véase la figura 19) aparecían Madrid (-15,5%) y Barcelona (-11%).

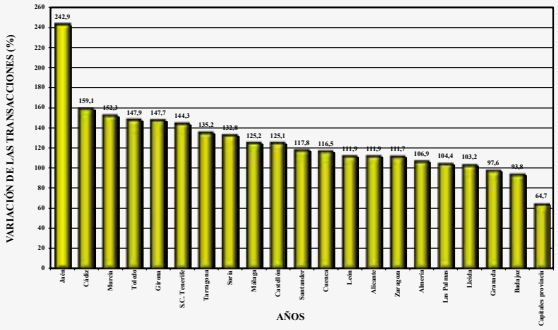
En materia de transacciones, la nueva tendencia viene ofreciendo tímidas señales desde hace un par de años. No obstante, estas han adquirido mucha más sonoridad durante el último semestre del pasado ejercicio. Según el Ministerio de Fomento, la cuota de mercado de las 10 ciudades más pobladas del país alcanzó en 2017 su nivel máximo: 21,3% (véase la figura 20), aunque llevaba superando el 20% desde 2014.

Desde 2017, su participación en las ventas ha disminuido de manera casi ininterrumpida hasta situarse en 2025 en el 15,9%. Esta tendencia probablemente continuará durante los próximos años y ya se observó en la primera década del presente siglo. Entre 2004 y 2007, la cuota de mercado de esas 10 urbes se redujo desde el 18,7% al 14,2%.

Debido a ello, estoy convencido de que aquellos que inviertan en Burgos, Alcalá de Henares y Nou Barris tendrán más éxito que quienes se decanten por Málaga, Madrid y Sarrià-Sant Gervasi. El principal motivo será que la demanda de clase media- baja y de los jóvenes, impulsora del mercado residencial durante los siguientes ejercicios, dispondrá de los ahorros y la capacidad de endeudamiento necesarios para comprar en la mayoría de las primeras ubicaciones, pero no en las segundas.

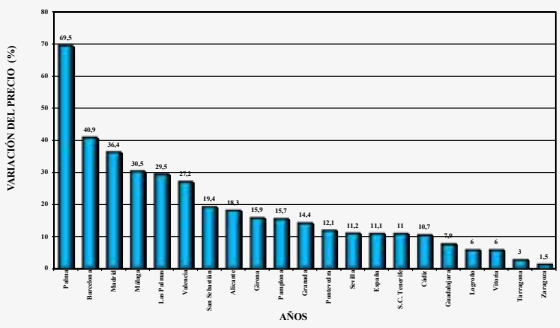
La cuota de las diez ciudades más pobladas sobre las compraventas de vivienda ha pasado del 21,3% en 2017 al 15,9% en 2025.

Figura 16. Las 20 capitales de provincia con mayor aumento de las ventas (%) (enero 2014-diciembre 2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 17. Las 20 capitales de provincia donde más aumenta el precio de la vivienda usada (%) (enero 2014 -diciembre 2019)



Fuente: Idealista

c) Perspectivas del mercado residencial

En las principales ciudades del país, a pesar de la debilidad de la demanda de inversión y por motivo uso de la clase media-alta, no vislumbro caídas de precios, ya que considero que la demanda continuará superando la oferta. No obstante, muchos de los propietarios de viviendas de alto *standing* deberán reducir sus pretensiones económicas, algo que muy pocos han hecho hasta ahora, a pesar de las señales emitidas por el mercado.

En Madrid, el giro electoral de América Latina hacia la derecha hará que lleguen menos millonarios. Además, una sustancial parte de los adinerados del resto de España no está dispuesto a pagar alrededor de 6.000 €/m² en la almendra central por una vivienda que en numerosas ocasiones no tiene nada de especial. Los especialistas en el *flipping house* han desaparecido como compradores; ahora están desesperados por vender sus propiedades sin perder dinero, pero no lo están logrando.

Entre 2018 y 2025, el precio del alquiler aumentó mucho más de lo esperado: un 46,9%. En la mayoría de las ciudades del país, este elevado incremento ha provocado que resulte más barato pagar la cuota hipotecaria que el importe del arrendamiento. Sin embargo, existe un factor que explica tanto su nivel actual como su previsible evolución al alza durante el presente año y el próximo: la actuación del Gobierno en el mercado de la vivienda. A pesar de eso, dudo mucho que la cuantía del arriendo suba más de un 4% en cada uno de los dos ejercicios.

En los últimos años, la demanda de alquiler ha superado claramente a la oferta, principalmente por la contracción de esta última. Entre 2021 y 2025, según el Barómetro del Alquiler, la oferta de viviendas en arrendamiento en España disminuyó un 35%. Como era previsible, el descenso fue mucho mayor en las provincias donde hay un control de alquileres que en las que no existe. Así, por ejemplo, en la de Barcelona cayó un 56,6% y en la de Madrid un 30,6% (véase la figura 21).

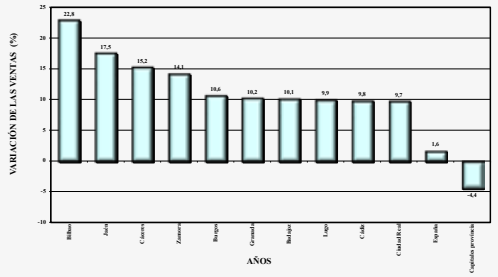
La reducción de la oferta de alquiler está principalmente vinculada a la inseguridad jurídica que las decisiones del gobierno generan entre los propietarios de viviendas. Los controles de alquileres, el temor a la okupación de sus pisos, las dificultades para desahuciar a los inquilinos vulnerables que dejan de pagar la renta mensual y la demonización de los grandes caseros están provocando que muchos de ellos vendan sus viviendas, materialicen sus cuantiosas plusvalías latentes e inviertan el capital obtenido en otros activos.

4) Conclusiones

En definitiva, en 2026 y 2027, el mercado residencial se enfriará, pero descarto que llegue a congelarse. Si se produce, este enfriamiento constituirá una magnífica noticia para los profesionales del sector, pues prolongará el actual *boom* inmobiliario. No obstante, tanto en el actual como en el siguiente ejercicio, creo que las transacciones disminuirán alrededor del 8% y que, a finales de este último, el precio de la vivienda subirá menos de un 5%. En los próximos años, la prioridad es evitar que el *boom* se convierta en burbuja.

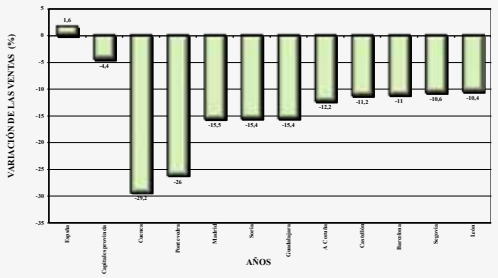
El precio de la vivienda mantendría una evolución positiva en 2026 y 2027, con un crecimiento previsto inferior al 5% a finales de 2027.

Figura 18. Las diez capitales de provincia con mayor aumento de las ventas* (2º semestre 2025)



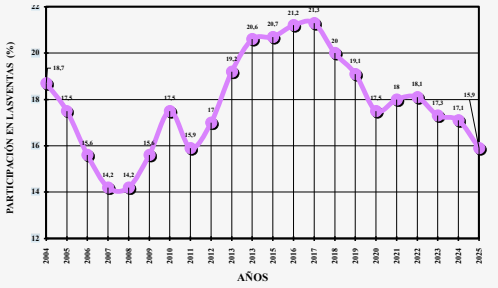
Fuente: Ministerio de Fomento
*Variación interanual

Figura 19. Las diez capitales de provincia con mayor disminución de las ventas* (2º semestre 2025)



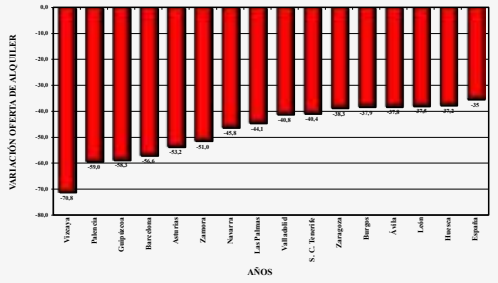
Fuente: Ministerio de Fomento
*Variación interanual

Figura 20. Participación en las transacciones de las diez ciudades con más habitantes (2004-2025)



Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 21. Las 15 provincias donde más disminuye la oferta de alquiler(2022-2025)



Fuente: Barómetro del alquiler

Mercado hipotecario

Por Gonzalo Bernardos

1) ¿EL BANCO DE ESPAÑA DEBERÍA LIMITAR LA CONCESIÓN DE HIPOTECAS?

El papel del Banco de España durante la burbuja financiera e inmobiliaria

Entre 2005 y 2007, la banca española generó una gran burbuja financiera cuya principal repercusión fue la creación de una burbuja inmobiliaria. En esta etapa, las entidades financieras fueron muy espléndidas con los clientes que deseaban comprar una vivienda. A algunos hogares les hicieron un traje a medida, y a otros les concedieron crédito aunque su solvencia era más que dudosa.

Dicha actuación creó una gran demanda artificial de vivienda y disparó la demanda total. La presión compradora superó con creces a la oferta disponible, a pesar de que en 2006 el número de viviendas iniciadas alcanzó su máximo histórico, con 762.540 unidades (véase la figura 1). El resultado fue la elevación del precio de los pisos a un nivel jamás visto y, en términos reales, incluso superior al actual en la mayoría de las ciudades medianas y grandes del país.

La burbuja financiera tuvo como principal causa una singular creencia, ampliamente compartida por los directivos de la banca: el precio de la vivienda en España no podía bajar ni en una elevada cuantía ni durante un período prolongado. Una suposición contraria a la teoría económica, pero respaldada por los datos de las anteriores décadas. Desde 1961 hasta 2007, en términos nominales, el importe de venta de los pisos solo descendió un 1,3% en 1992 y un 0,4% en 1993.

Esta convicción llevó a la banca a conceder a numerosos hogares hipotecas a tipo de interés variable por un importe equivalente al precio de la vivienda y hasta préstamos con cuotas crecientes. A estos últimos prestatarios, si les hubiera ofrecido un crédito convencional, les habría resultado difícil afrontar incluso las primeras mensualidades.

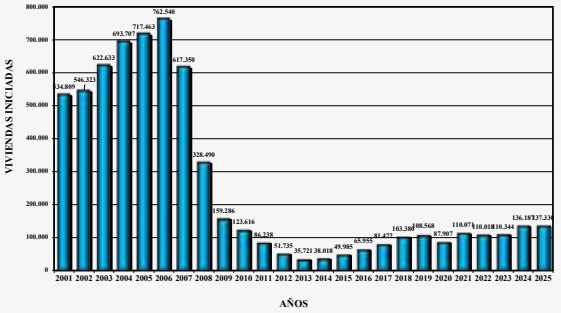
Durante el período indicado, las entidades financieras también tuvieron una gran predisposición a facilitar hipotecas a familias que debían destinar más del 40% de sus ingresos mensuales netos al pago de la cuota e, incluso, a trabajadores por cuenta ajena que carecían de contrato indefinido. Entre 2005 y 2007, la prudencia bancaria brilló por su ausencia.

Entre 2008 y 2013, la explosión de las burbujas financiera e inmobiliaria provocó una larga y profunda crisis económica. A la hora de buscar responsables, tanto políticos como analistas y periodistas dirigieron rápidamente su mirada hacia el Banco de España, ya que una de sus principales funciones consiste en supervisar a las entidades financieras y evitar sus excesos.

Entre 2005 y 2007, la institución monetaria hizo el papel de Don Tancredo: permaneció inmóvil y simuló que no se enteraba de nada. Por tanto, no hizo bien su trabajo. En concreto, no adoptó ninguna medida para restringir la concesión de los préstamos de mayor riesgo. Una actuación muy aplaudida por parte de los directivos de la banca, pues permitió a sus entidades obtener los mayores beneficios de la historia.

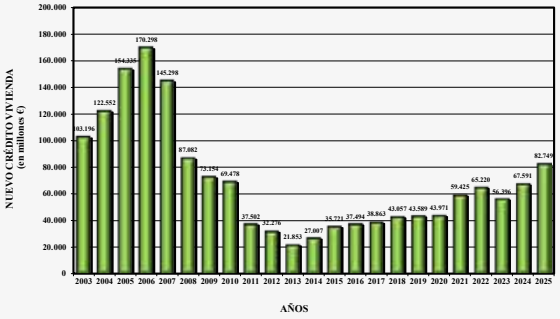
Una escasa morosidad convenció a los principales ejecutivos del Banco de España de que el extraordinario crecimiento del crédito (véase la figura 2) no generaría problemas de solvencia en las entidades financieras. La historia demostró lo contrario, a pesar de que en 2004 la tasa de dudosidad, derivada de la concesión de hipotecas a los hogares, alcanzó su mínimo histórico: un 0,3% (véase la figura 3).

Figura 1. Número de viviendas iniciadas (2001-2025)



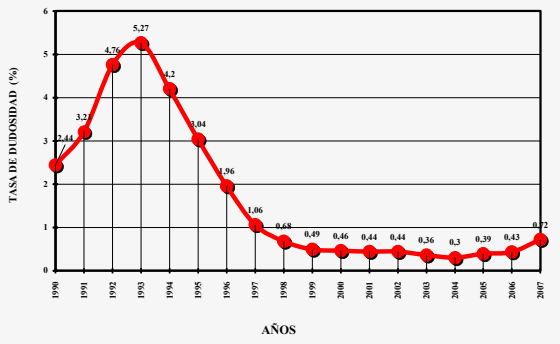
Fuente: Ministerio de Fomento

Figura 2. Nuevo crédito a los hogares para la compra de vivienda (2003-2025) (en millones €)*



Fuente: Banco de España
*Son nuevas operaciones y tienen en cuenta las renegociaciones

Figura 3. Tasa de dudosidad derivada de la compra y rehabilitación de vivienda* (1990-2007)**



Fuente: Banco de España
*Por parte de los hogares **Diciembre

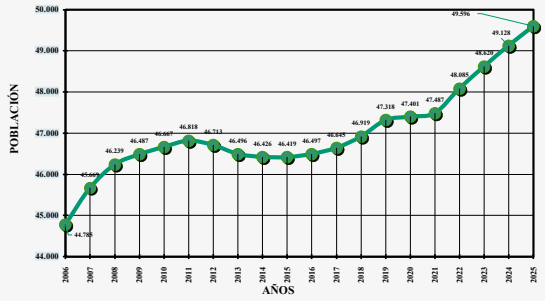
2) ¿POR QUÉ EN LA ACTUALIDAD EL BANCO DE ESPAÑA NO DEBERÍA LIMITAR LA CONCESIÓN DE HIPOTECAS?

Para evitar cometer el mismo error, el Banco de España está analizando si debe limitar o no la concesión de hipotecas. Si finalmente lo hace, volverá a equivocarse. En la actualidad, la coyuntura económica, financiera e inmobiliaria es muy diferente de la de hace dos décadas. Los principales motivos son los siguientes:

1) **Una menor concesión de crédito.** En 2006, las entidades financieras concedieron a los hogares 170.298 millones de euros para la compra de vivienda. En cambio, en 2025 únicamente otorgaron 82.749 millones de euros (véase la figura 2). No obstante, para realizar una comparación rigurosa entre ambos ejercicios, también debemos considerar el aumento de la población y la inflación acumulada durante los últimos 20 años.

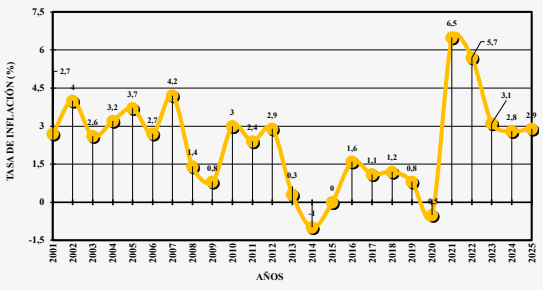
En 2025, España contaba con 4.811.717 residentes más que en 2006 (un 10,7% - véase la figura 4 -), un período de tiempo en el que el IPC aumentó un 46,8% (véase la figura 5). Por tanto, en términos reales, el crédito hipotecario concedido durante el primer año únicamente representó el 33,1% del otorgado en el último. No obstante, si lo contabilizamos por habitante, el porcentaje baja a un 29,9%. Debido a ello, podemos concluir que un importe exagerado ha sido sustituido por uno prudente.

Figura 4. Población en España* (2006-2025) (en miles)



Fuente: INE
*Datos a 31 de diciembre

Figura 5. Tasa de inflación anual* (2001-2025)



Fuente: INE
*Diciembre

Una muestra clara de dicha conclusión la ofrece la comparación entre el número de viviendas vendidas y el de hipotecas concedidas. En una coyuntura financiera normal, las primeras superan a las segundas. En 2025, eso fue exactamente lo que ocurrió, pues la diferencia entre unas y otras se situó en 250.384 unidades (véase la figura 6).

En cambio, en una situación financiera excepcional, la cifra de préstamos otorgados puede llegar a superar a la de transacciones de inmuebles. Así sucedió en 2006, cuando las hipotecas concedidas sobrepasaron a las compraventas en 386.985 unidades. Un contexto muy difícil de observar, si no existe una intensa guerra comercial entre entidades financieras.

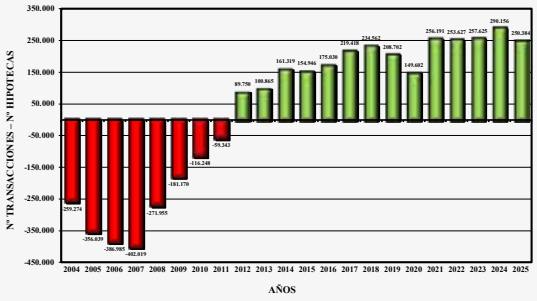
Dicha guerra permitió a los hogares financiar con una hipoteca, en lugar de un préstamo personal, la compra de un automóvil, nuevos muebles o la reforma de la cocina y el baño. Además, facilitó la cancelación de una hipoteca y la apertura inmediatamente posterior de otra por un importe superior y un plazo más largo.

2) **Una disminución del riesgo de los préstamos concedidos.** En caso de impago, la recuperación por parte de los bancos del dinero prestado es más difícil de lograr cuanto menor es la diferencia entre la garantía aportada (el valor de tasación del inmueble) y el importe del préstamo pendiente de devolución.

Para el Banco de España, la mayoría de las hipotecas cuya cuantía supera el 80% del valor de tasación tiene un riesgo añadido. Para desincentivar su concesión, exigen a las entidades financieras la realización de provisiones adicionales. Al hacerlas, su capacidad para otorgar crédito disminuye y también la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios (ROE).

El crédito hipotecario concedido en 2025 es mucho más prudente que en 2006, por lo que limitar ahora las hipotecas podría ser un error.

Figura 6. Nº transacciones – nº hipotecas sobre viviendas (2004-2025)



Fuente: Elaboración propia



En 2025, según el Banco de España, el porcentaje de préstamos hipotecarios cuyo importe superaba el 80% del valor de tasación de la vivienda fue del 11,3%, una proporción significativamente inferior al 17% observado en 2006 (véase la figura 7). No obstante, desde mi perspectiva, la diferencia real entre ambos ejercicios es mucho mayor de la reflejada por las estadísticas.

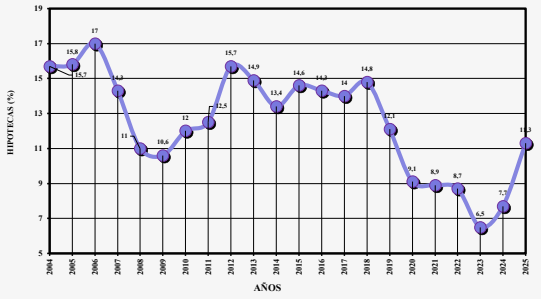
En 2006 y 2007, la mayoría de los hogares podía acceder a una hipoteca de tales características. En ambos ejercicios, de manera subliminal, las campañas publicitarias de algunas cajas de ahorros indicaban que, si las familias necesitaban más dinero del habitual (el 80% del valor de tasación del inmueble), estaban dispuestas a prestárselo. En cambio, en 2025 solo una minoría pudo obtener este tipo de financiación, integrada principalmente por funcionarios y hogares con ingresos elevados.

3) **Las hipotecas fijas destronan a las variables.** En 2006, el 97,7% de los préstamos otorgados fueron a tipo de interés variable[1] (véase la figura 8). Por un lado, las hipotecas mixtas prácticamente no existían, pues en ese año el crédito concedido a tipo fijo por un período superior a un lustro e igual o inferior a 10 años únicamente representó el 0,5% del total. Por otro, las fijas no eran competitivas. En dicho ejercicio, el tipo de interés de las últimas ascendió al 4,33%, siendo el de las variables del 3,75% (véase la figura 9).

En primer lugar, ambos tipos eran relativamente elevados y su recorrido al alza era limitado. Por tanto, una cuota hipotecaria mensual constante, la principal ventaja de las hipotecas fijas, perdía gran parte de su atractivo. En segundo, el diferencial de tipos entre las dos modalidades de préstamos era significativo.

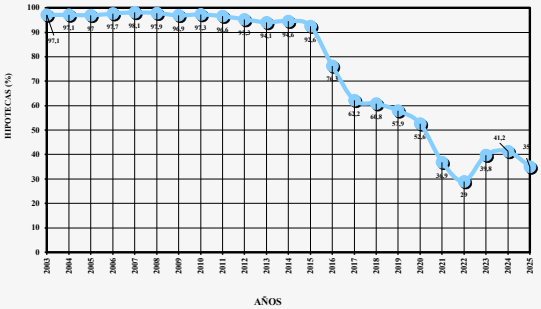
En 2025, las hipotecas fijas fueron las más solicitadas, pues la cuota de mercado del crédito concedido a tipo de interés constante ascendió a un 74,6%, frente al 17,6% de las mixtas y al 7,8% de las variables (véanse las figuras 10, 11 y 12). Este predominio no es flor de un día, ya que desde 2021 su participación en el mercado hipotecario supera a la suma de las otras dos modalidades[2].

Figura 7. Hipotecas por más del 80% precio de la vivienda (2004-2025)



Fuente: Banco de España

Figura 8. Hipotecas a tipo de interés variable* (%) (2003-2025)



Fuente: INE
*También inlcuye a las mixtas

1. Dentro de las hipotecas a tipo variable, el INE también incluye las mixtas. En cambio, el Banco de España distingue unas de otras en función del período en que permanece constante el tipo de interés. En concreto: hasta un año, más de 1 año y hasta 5, más de 5 años y hasta 10, y por encima de 10 años.

En el sector financiero, a las primeras se las considera variables, a las segundas y terceras mixtas y a las últimas fijas.

2. En cada modalidad hipotecaria, el porcentaje de hipotecas concedidas y el del crédito otorgado pueden ser diferentes. Así sucede, por ejemplo, cuando quienes contratan un préstamo a tipo de interés fijo solicitan un mayor importe que quienes optan por una hipoteca mixta.

Unos datos que indican que un elevado aumento de los tipos de interés tendría un impacto sobre la morosidad hipotecaria mucho menor que dos décadas atrás. Así sucedió entre enero de 2022 y enero de 2024, un período donde el BCE aumentó su tipo de interés principal desde el 0% al 4,5% (véase la figura 13).

Para sorpresa de los directivos de la banca, cuya previsión era un incremento sustancial de la morosidad, la tasa de dudosidad derivada de la adquisición de la vivienda por parte de los hogares solo aumentó desde el 2,37% al 2,62% (véase la figura 14). La principal explicación estuvo en la magnífica evolución del mercado de trabajo. En 2023, el número de empleos creados ascendió a 749.000, a pesar de la ralentización económica.

4) **Unas hipotecas más fáciles de pagar.** Una hipoteca es más asumible cuanto menor es el porcentaje de los ingresos mensuales de los hogares destinados a ella. En 2007, las familias dedicaban el 54,2% de dichos ingresos a sufragar la cuota hipotecaria; en cambio, en 2025 solo un 34,9% (véase la figura 15).

Por tanto, en la actualidad, una caída imprevista de la renta de los hogares hace mucho más probable que las familias puedan seguir atendiendo sus obligaciones financieras que en 2007. Además, en los próximos años la sustitución de una expansión económica por una recesión es bastante más difícil que suceda que hace dos décadas. En 2025, el país vivía por debajo de sus posibilidades; en 2007 ocurría justamente lo contrario, pues lo hacía muy por encima de ellas (véase la figura 16)

5) **Una mayor demanda embalsada de vivienda.** En 2007 habían comprado una vivienda casi todos los que lo deseaban, incluso una parte de los hogares que a priori no podía hacerlo. Por tanto, la demanda embalsada era prácticamente nula. En cambio, en 2026 existe una demanda muy elevada, pues durante la pasada década muy pocos jóvenes (menores de 40 años) pudieron adquirir un piso.

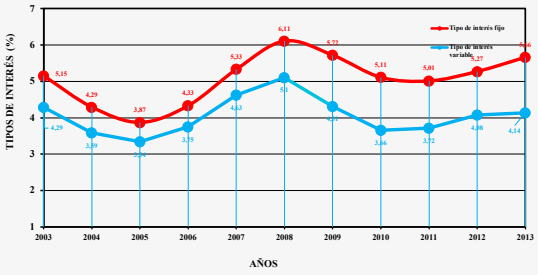
Desde mi perspectiva, los compradores potenciales alcanzarían el millón y medio de hogares si el tipo de interés principal del BCE se situara alrededor del 2,5%. Por tanto, el Banco de España les perjudicaría y agravaría el problema de la vivienda actualmente existente si limitara la concesión de hipotecas.

Si lo hiciera, los principales afectados serían las parejas jóvenes. En primer lugar, porque son las que poseen menos ingresos, tienen un trabajo más inestable y la concesión de una hipoteca presenta un mayor riesgo para las entidades financieras. En segundo, debido a que inicialmente son menos rentables para los bancos que otros colectivos, dada su menor capacidad de ahorro.

6) **Conclusiones**. En definitiva, los errores del pasado no deberían llevar al Banco de España a equivocarse en el presente. Entre 2005 y 2007, la institución monetaria incumplió una de sus principales funciones al permitir numerosos excesos a bancos y cajas. En el futuro próximo, volvería a errar si limitara la concesión de préstamos destinados a la compra de vivienda, pues la coyuntura económica, financiera e inmobiliaria es muy diferente de la existente 20 años atrás.

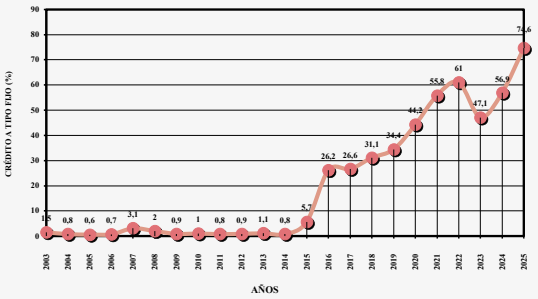
Hasta hace poco, los automóviles podían ser extraordinarios, pero tenían una escasa utilidad si no disponían de gasolina o gasóleo. El combustible del mercado residencial y una de las principales herramientas para solucionar el problema de la vivienda es una elevada disponibilidad de crédito. Si no llega a un nivel suficiente para las parejas jóvenes, su acceso a un piso de propiedad no mejorará, sino que empeorará.

Figura 9. Tipos de interés medio fijo y variable* (2003-2013)



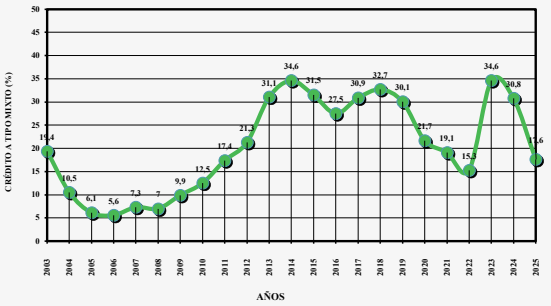
Fuente: INE
*Al inicio de la vida de la hipoteca

Figura 10. Crédito a tipo de interés fijo* (%) (2003-2025)



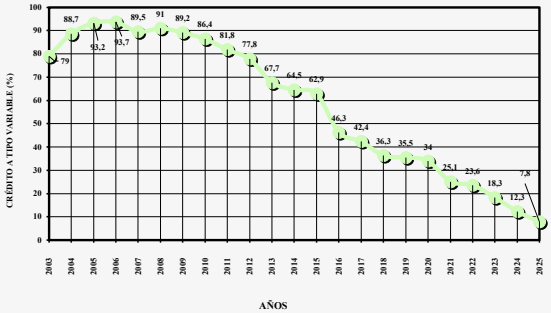
Fuente: Banco de España
*Concedido a los hogares para la compra de vivienda

Figura 11. Crédito a tipo de interés mixto* (%) (2003-2025)



Fuente: Banco de España
*Concedido a los hogares para la compra de vivienda

Figura 12. Crédito a tipo de interés variable* (%) (2003-2025)



Fuente: Banco de España
*Concedido a los hogares para la compra de vivienda

3) ¿POR QUÉ HAN DESAPARECIDO LAS HIPOTECAS A TIPO DE INTERÉS VARIABLE?

a) Las hipotecas variables dominan el mercado

Entre 1991 y 2015, los préstamos a tipo de interés variable fueron la modalidad predominante en el mercado hipotecario español. En los años 90, sus tipos estaban vinculados al IRPH (Índice de Referencia de Préstamos Hipotecarios) de cajas o bancos. En la década siguiente, dicha referencia fue progresivamente sustituida por el Euríbor a un año, pues a medio plazo resultaba más beneficioso para los prestatarios que las dos anteriores. En la actualidad, el IRPH Entidades es completamente irrelevante.

En la década de los 90, bancos y cajas de ahorros no disponían de ninguna cobertura adecuada para hacer frente al riesgo derivado de una subida pronunciada de los tipos de interés de referencia del Banco de España. Por tanto, si concedían hipotecas fijas, podían incurrir en cuantiosas pérdidas si el contexto financiero se volvía desfavorable. Para evitarlas, decidieron trasladar dicho riesgo a los prestatarios y comercializar casi únicamente préstamos variables.

En la década siguiente, con la llegada del euro, las entidades financieras ya disponían de una buena cobertura ante los aumentos de los tipos de interés. No obstante, al resultar más onerosa que la actual, las hipotecas fijas no lograron ser competitivas, pues al inicio de la vida del préstamo las variables eran más baratas. Entre 2003 y 2010, el tipo medio de las primeras fue del 5%, mientras que el de las segundas se situó en el 4,1%

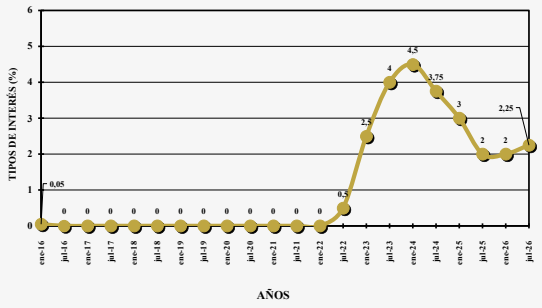
Entre 2001 y 2007, casi todos los prestatarios valoraban escasamente la estabilidad de los tipos de interés ofrecida por las hipotecas fijas. Por eso, aunque la mayoría de las entidades financieras disponía de este tipo de préstamos, en numerosas oficinas sus empleados no las ofrecían a los clientes. Por un lado, porque unos preferían lo barato a lo seguro; por otro, porque descartaban un elevado repunte de los tipos en el futuro próximo.

Esta última percepción venía explicada por dos factores: la drástica caída del tipo principal del banco central entre enero de 1992 y noviembre de 2005 (del 13,75% al 2% - véase la figura 17 -) y la reducida tasa de inflación de la eurozona en comparación con la española durante la mayor parte de la década de los 90.

b) Las hipotecas fijas conquistan el mercado

Entre 2016 y 2025, los préstamos fijos han conquistado el mercado hipotecario: la cuota de mercado del crédito concedido a tipo de interés invariable ha pasado del 5,7% en 2015 al 74,6% durante el pasado año (véase la figura 10). En el último ejercicio, la participación de las hipotecas variables solo ascendió al 7,8%, un porcentaje insignificante si lo comparamos con el 62,9% de una década atrás (véase la figura 12).

Figura 13. Tipo de interés principal del BCE (Enero 2016-Julio 2026)



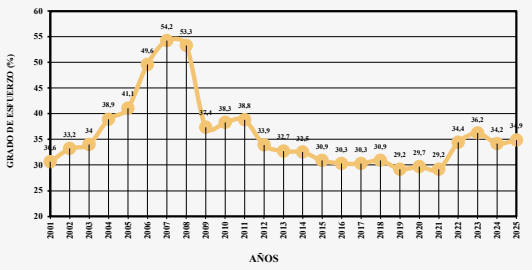
Fuente: BCE

Figura 14. Tasa de dudosidad derivada de la compra y rehabilitación de vivienda* (2008-2025)**



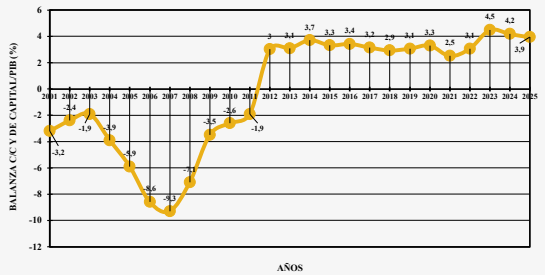
Fuente: Banco de España
*Por parte de los hogares **Diciembre

Figura 15. Grado de esfuerzo bruto sobre la renta de las familias (2008-2025)*



Fuente: Banco de España
*Préstamo estándar / hogar mediano /1º año / diciembre

Figura 16. Capacidad o necesidad de financiación / PIB de España* (2001-2025)



Fuente: Banco de España
*Diciembre



En 2025, Trioteca solo formalizó una operación de este tipo; un dato relevante si se tiene en cuenta que es uno de los tres brókeres hipotecarios digitales con mayor volumen de concesión de hipotecas del país. No lo hizo porque no tuviera en su cartera préstamos a tipo de interés variable, sino debido a que los clientes no los solicitaban o los descartaban cuando los comparaban con las hipotecas mixtas o fijas.

1) **Las hipotecas fijas son baratas**

En diciembre de 2025, según el INE, el tipo de interés medio de las nuevas hipotecas fijas se situó en el 2,91 % y solo superó en nueve centésimas al de las variables (incluidas las mixtas). Un tipo que excede del verdadero, pues no recoge las bonificaciones aplicadas a los prestatarios por domiciliar la nómina, contratar seguros o invertir en fondos de inversión.

Un tipo reducido, especialmente si se compara con el 3,1 % del *swap* de tipos de interés a 15 años, siendo este el coste de cobertura del riesgo de tipos de interés asociado a las hipotecas fijas. El plazo escogido no es el promedio inicial de los préstamos concedidos durante el pasado ejercicio (25,6 años – véase la figura 18 -), sino el que mejor refleja el vencimiento medio ponderado de la cartera hipotecaria de los bancos.

En teoría, el tipo de interés del IRS (permuta de tipos de interés) debería ser inferior al de las nuevas hipotecas fijas concedidas. Si ocurre lo contrario, el banco obtendría una mayor rentabilidad prestando capital a otras entidades financieras a través del mercado interbancario que a sus propios clientes. En otras palabras, estaría realizando una asignación ineficiente de sus recursos.

Sin embargo, en la práctica no siempre es así, y al banco puede resultarle rentable conceder hipotecas a un tipo de interés inferior al IRS. Los principales motivos son tres: la cobertura se contrató meses atrás a un tipo inferior al 2,91%; una parte de los nuevos préstamos se considera cubierta por los saldos de los depósitos a la vista (cuentas corrientes); y los ingresos derivados de los productos vinculados superan con holgura la diferencia entre el tipo de interés del IRS y el aplicado a los prestatarios.

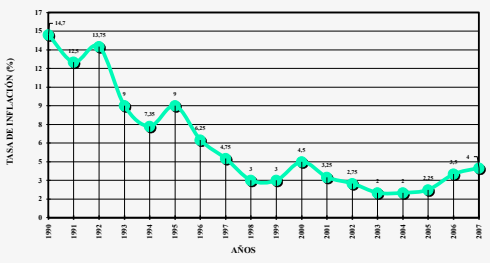
2) **El cambio de preferencias de los clientes**

Hace dos décadas, la mayoría de los prestatarios prefería las hipotecas baratas (variables) a las seguras (fijas). En cambio, en el pasado ejercicio muchos se decantaron por estas últimas en lugar de por las mixtas, aunque esa elección implicara pagar más intereses durante los cinco o diez primeros años de vida del préstamo.

En diciembre de 2025, en Trioteca, el tipo de interés medio de las hipotecas fijas fue del 2,23%, mientras que el del período invariable de las mixtas se situó en el 1,64%. A pesar de la notable diferencia entre ambos tipos, el 93,4% de los clientes del bróker hipotecario optó por las primeras, frente al 6,7% que escogió las segundas.

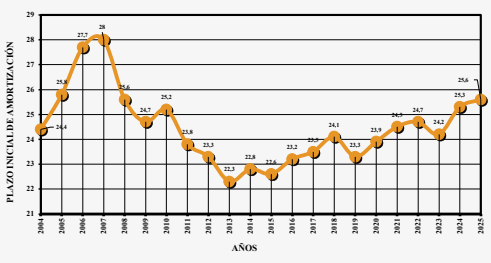
Los principales motivos por los que los prestatarios eligieron una hipoteca fija fueron la duración prevista del préstamo y el deseo de evitar sorpresas desagradables. Por un lado, los contratantes consideraban que la vida efectiva de la hipoteca superaría ampliamente la década. Por otro, buscaban protegerse de elevadas subidas del tipo de interés, como las que afectaron a quienes tenían préstamos variables entre julio de 2022 y septiembre de 2023.

Figura 17. Tipos de interés de referencia del Banco de España y BCE* (1990-2007)



Fuente: Banco de España y BCE
*Diciembre

Figura 18. Período de vida inicial de un préstamo hipotecario (2004-2025)*



Fuente: Banco de España
*Diciembre

El primer factor llevó a los prestatarios a considerar que el sobrecoste de la hipoteca fija durante los cinco o diez primeros años se convertiría en ahorro al final de la vida efectiva del préstamo. En primer lugar, porque no preveían amortizar anticipadamente capital, o solo hacerlo en una reducida cuantía. En segundo, debido a que consideraban excesivo el tipo de interés medio aplicado en el tramo variable de la hipoteca mixta: Euríbor a un año + 0,86 puntos.

Entre julio de 2022 y septiembre de 2023, el tipo de interés de referencia del BCE pasó del 0% al 4,5% y el Euríbor a un año se elevó desde un 0,99% a un 4,15% (véase la figura 19). En una hipoteca variable de 200.000 €, con un diferencial de 0,5 puntos sobre dicho índice y un plazo restante de 20 años, el incremento del tipo de interés provocó un aumento de la cuota hipotecaria mensual de alrededor del 30%.

3) Una gran competencia bancaria

En los últimos años, la elevada demanda de préstamos para la adquisición de vivienda ha llevado a las entidades financieras a librar una auténtica guerra hipotecaria. A pesar de la desaparición de casi todas las cajas de ahorro, en el sector bancario español continúa existiendo una intensa competencia.

Debido a esta situación, en diciembre de 2025, según el BCE, España tenía las hipotecas más baratas del área del euro, después de Malta (véase la figura 20). En nuestro país, el tipo de interés de las nuevas hipotecas era del 2,62%, sustancialmente inferior a la media de la eurozona (3,32%) y al de sus principales economías, tales como Francia (2,99%), Italia (3,4%) y Alemania (3,71%).

La elevada competencia bancaria ha obligado a las entidades financieras que desean ampliar de forma sustancial su cartera hipotecaria a reducir el margen de beneficio obtenido por euro prestado y a adaptar su oferta a las preferencias de sus clientes. El resultado ha sido hipotecas más baratas, con menos vinculaciones y que financian un mayor porcentaje del precio de la vivienda.

En los dos últimos años, los bancos que no han querido sacrificar su margen unitario de beneficio en las operaciones hipotecarias han perdido cuota de mercado, como le ha ocurrido al Banco Santander. Para recuperarla, en el cuarto trimestre de 2025, la entidad cántabra modificó su política crediticia y decidió participar plenamente en la batalla de las hipotecas.

En dicho período, los bancos muy competitivos en hipotecas mixtas, pero escasamente en préstamos fijos, mejoraron notablemente el atractivo de estos últimos. Así ocurrió con Kutxabank: en 2025, la entidad detectó que los hogares preferían las hipotecas fijas a las mixtas y redujo los tipos de interés de las primeras en mayor medida que la mayoría de sus competidores.

c) Conclusiones

En definitiva, en las dos últimas décadas, el mercado hipotecario español ha experimentado una profunda transformación. En 2006, los préstamos variables tenían una cuota de mercado del 97,7%, en 2025 apenas alcanzaban el 35%. De este porcentaje, la mayor parte correspondía a las hipotecas mixtas.

Por el contrario, en el mismo período, los préstamos fijos han pasado de ser irrelevantes (2,3%) a convertirse en dominantes (65%). Una transformación impulsada por tres factores: una elevada liquidez mundial, que ha permitido a los bancos contratar coberturas a un bajo tipo de interés; una menor tolerancia de los prestatarios a la incertidumbre; y una intensa competencia bancaria, que ha obligado a las entidades financieras a adaptar su oferta a las preferencias de los hogares.

Las razones expuestas han provocado la práctica desaparición de las hipotecas variables. A pesar de ello, estas podrían recuperar cuota de mercado en el futuro. Así ocurriría si una menor liquidez monetaria encarece sustancialmente el coste de las coberturas de las hipotecas fijas, los tipos de interés de referencia del BCE aumentan sustancialmente y los prestatarios, ante el dilema de elegir entre hipotecas baratas con riesgo (variables) y caras sin incertidumbre (fijas), vuelven a decantarse por las primeras.

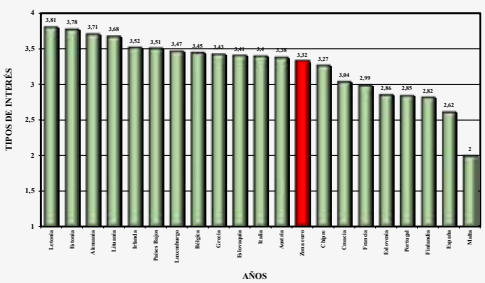
Las hipotecas fijas han pasado del 2,3% al 65% del mercado en dos décadas.

Figura 19. Euríbor a un año* (2001-2025)



Banco de España
*Media mensual de diciembre

Figura 20. Tipos de interés de las nuevas hipotecas en la Zona Euro (2025)*



Fuente: BCE
*Diciembre



4) ¿ME CONVIENE AMORTIZAR ANTICIPADAMENTE LA HIPOTECA?

a) El cambio de hipoteca

En 2025, el plazo medio inicial de las nuevas hipotecas destinadas a la adquisición de vivienda fue de 25,6 años (véase la figura 18). Una duración mucho más elevada que la observada hace tres décadas (16 años) aunque significativamente inferior a la máxima histórica registrada en 2007 (28 años). No obstante, en promedio, su vida efectiva será sustancialmente más corta de la prevista.

Los principales motivos que reducirán su duración provendrán de la venta del inmueble adquirido, el cambio de una hipoteca por otra y la amortización anticipada del préstamo. Cuando una familia vende su vivienda, el comprador exige la transmisión del inmueble libre de cargas. Para satisfacer tal requisito, el vendedor debe destinar una parte del capital recibido a cancelar el crédito pendiente. Por eso, el préstamo no llegará a su vencimiento natural.

En teoría, los hogares pueden cambiar de banco sin hacerlo de hipoteca. Es una operación que se denomina subrogación y normalmente tiene como objetivo la disminución del tipo de interés sufragado. En la práctica, solo unos pocos podrán conservar el préstamo original, pues la entidad financiera que presenta la nueva oferta suele exigir su cancelación.

En una subrogación, el banco que concedió el préstamo posee la última palabra, pues tiene la posibilidad de igualar las condiciones ofrecidas por su competidor. Si lo hace, el prestatario casi siempre preferirá continuar en él a trasladar su hipoteca a otro. Para eliminar dicha ventaja y asegurar la captación del cliente, la entidad oferente le impone la amortización total del préstamo vigente y la contratación de uno nuevo.

b) El componente psicológico

Para numerosas personas, una hipoteca equivale a cargar cada día con una mochila a la espalda. Cuanto mayor es el capital adeudado, más pesa el petate. Por tanto, si amortizan anticipadamente una parte del préstamo, la carga disminuye y, si lo hacen por el importe pendiente, desaparece por completo. Después de efectuar la última operación, muchos hogares sienten un gran alivio, pues la propiedad de la vivienda donde residen ya no la comparten con el banco, sino que es completamente suya.

Para dichas familias, el componente psicológico prima sobre el financiero. Por tanto, no se plantean si económicamente les conviene o no amortizar anticipadamente una parte o la totalidad del préstamo. En primer lugar, porque desconocen que, aunque paguen un precio (el tipo de interés) por disponer de un capital que no es suyo, pueden llegar a ganar poder adquisitivo con la hipoteca.

En segundo, debido a que con el dinero ahorrado son incapaces de obtener una rentabilidad superior al tipo de interés abonado por la hipoteca. Por un lado, son adversos al riesgo y no están dispuestos a asumir pérdida alguna en sus inversiones. Por el otro, no saben dónde colocar su dinero, ya que carecen de cultura financiera y desconfían de las recomendaciones de los empleados de los bancos. Para la mayoría de ellos, su producto preferido es un depósito a plazo fijo, exactamente el mismo que el de sus progenitores.

c) El componente financiero: el tipo de interés real

Desde la perspectiva de la teoría económica, una hipoteca reduce el poder adquisitivo del prestatario cuando el tipo de interés real es positivo. En otras palabras, si el tipo de interés nominal supera la tasa de inflación, pues dicha teoría supone implícitamente que el incremento de los salarios equivale al del IPC. En este caso, al deudor le interesa amortizar anticipadamente la hipoteca.

En cambio, un crédito incrementa la capacidad de compra del deudor si el tipo de interés real adopta un valor negativo. En esta ocasión, al hipotecado no le conviene amortizar anticipadamente ninguna cuantía, sino conservar el préstamo hasta el vencimiento. En dicha coyuntura, la hipoteca deja de ser una pesada mochila y se convierte en una pequeña hucha virtual en la que depositar cada mes unos cuantos billetes.

El primer caso es el más frecuente y el segundo constituye una excepción a la regla: el endeudamiento tiene un coste. En ambos, suponemos que los salarios aumentan al mismo ritmo que el IPC. Sin embargo, en la economía real no siempre sucede así. En las etapas de auge económico, las remuneraciones de los trabajadores suelen crecer por encima de la inflación y, en las recesiones, no es extraño que lo hagan por debajo.

No obstante, si consideramos que abonar los intereses de la cuota hipotecaria tiene como coste de oportunidad el rendimiento de una inversión financiera, el tipo de interés real será positivo cuando la rentabilidad obtenida se sitúe por debajo del tipo de interés nominal del préstamo, y negativo si sucede lo contrario.

Si la inversión financiera elegida carece de riesgo o este es muy reducido, el endeudamiento prácticamente siempre implicará una pérdida de poder adquisitivo para el prestatario, pues la rentabilidad obtenida por ella generalmente será inferior a la tasa de inflación y, por tanto, también al coste del préstamo. Por tanto, al deudor le conviene amortizar anticipadamente la hipoteca.

Por el contrario, si el prestatario invierte en activos de elevado riesgo, como acciones o deuda de países emergentes, en algunas ocasiones podrá obtener una rentabilidad superior al tipo de interés de la hipoteca. Para lograrlo, deberá acertar tanto con el momento de la inversión como con el activo elegido.

En ese caso, el endeudamiento constituirá una fuente de ganancias adicionales y, por tanto, su tipo de interés real será negativo. Si no cambia el entorno económico y financiero, al hipotecado no le resultará interesante amortizar anticipadamente el préstamo. Cuando lo haga y la coyuntura sea desfavorable para las inversiones de riesgo, sí le interesará efectuar dicha amortización.

d) La actuación de la Hacienda Pública

A través del concepto tipo de interés real, la teoría económica ofrece una guía útil para determinar cuándo el endeudamiento genera una pérdida o ganancia de poder adquisitivo. Sin embargo, dicha referencia obvia por completo la actuación de la Hacienda Pública. Sus intervenciones no son siempre neutrales y en ocasiones crean incentivos para amortizar por anticipado la hipoteca o para que su vida efectiva coincida con la inicialmente prevista.

La primera situación tuvo lugar en 1978, cuando el Gobierno de Adolfo Suárez creó el actual IRPF. Una de las novedades de la nueva ley, vigente desde el 1 de enero de 1979, fue la incorporación de una deducción por adquisición de vivienda habitual. Una medida que se convirtió en uno de los principales incentivos de los hogares para amortizar anticipadamente la hipoteca, especialmente de los que tenían menos conocimientos financieros.

La segunda circunstancia se produjo con la reforma del IRPF por parte del Ejecutivo de José Luis Rodríguez Zapatero, cuya entrada en vigor tuvo lugar el 1 de enero de 2007. A partir de dicha fecha, las plusvalías obtenidas en un período igual o inferior a un año ya no se integrarían en la base general sino en la del ahorro.

Para la mayoría de los inversores, la nueva norma implicaba la aplicación de un tipo impositivo inferior y la obtención de una rentabilidad neta superior después del pago de impuestos por la venta de acciones, bonos o inmuebles. Por tanto, constituía una medida que desincentivaba la amortización anticipada de la hipoteca.

La fiscalidad ha influido directamente en los incentivos para amortizar anticipadamente las hipotecas.





e) ¿Puedo ganar poder adquisitivo con una hipoteca?

1) Hipoteca con tipo de interés variable

En una hipoteca a tipo de interés variable, el prestatario difícilmente ganará poder adquisitivo si consideramos que para lograrlo el coste financiero del préstamo debe ser inferior a la tasa de inflación. En primer lugar, porque su índice de referencia (el Euríbor a un año) suele ser superior al incremento del IPC del período.

En segundo, debido a que al hipotecado se le aplica dicho índice más un plus (por ejemplo, 0,5 puntos). En enero de 2026, el tipo de interés real abonado en un préstamo de las anteriores características fue del 0,35%, pues el tipo nominal ascendió al 2,75% y el IPC anual se situó en el 2,4%.

No obstante, existen dos excepciones: un Euríbor a un año sustancialmente inferior a la tasa de inflación y un IPC español más elevado que el de la zona euro. El primer caso sucede cuando la inflación ha aumentado de forma considerable, ha sorprendido al BCE y este aún no ha subido sus tipos de interés de referencia o lo ha hecho en una escasa medida. En otras palabras, el prestatario ha tenido suerte y ha logrado un elevado aumento de su poder adquisitivo durante un corto período tiempo gracias a la errónea política monetaria del BCE.

Un ejemplo de ello lo encontramos en junio de 2022. En la zona euro, el tipo de interés principal del BCE se situaba en el 0%, el Euríbor a un año en el 0,85% y la tasa de inflación en España en el 10,2%. Si las condiciones del préstamo eran Euríbor a un año más 0,5 puntos porcentuales, el prestatario pagaba un tipo nominal del 1,35% y obtenía uno real del -8,85%. En aquel mes, en su hucha virtual no entraron unos pocos billetes, sino bastantes más de los que en el mejor de los casos habría imaginado.

En los países con una política monetaria común, el segundo supuesto es más frecuente que el primero y también puede ser más duradero. Un ejemplo fue lo ocurrido en nuestro país en 2004. En dicho ejercicio, el tipo de interés principal del BCE fue del 2%, el promedio del Euríbor a un año del 2,27% y la tasa de inflación media de la zona euro y de España del 2,1% y 3%, respectivamente. Si el prestatario español tenía una hipoteca con un diferencial de 0,5 puntos sobre el Euríbor a un año, el tipo de interés real obtenido ascendió a un – 0,23%.

Amortizar una hipoteca antes de tiempo
no siempre es la opción más rentable.

2) Hipoteca con tipo de interés fijo

En los préstamos a tipo fijo, la ganancia de poder adquisitivo es más duradera, si el prestatario aprovecha un período de "rebajas" para contratar una hipoteca a un tipo de interés reducido. Por regla general, la anterior situación ocurre cuando los precios de la cesta de la compra de los hogares aumentan muy poco, la economía de la zona euro está en recesión o estancamiento económico, y el banco central pretende impulsar el crecimiento del PIB mediante una política monetaria expansiva.

Un ejemplo de lo anterior son los prestatarios que obtuvieron, entre enero de 2021 y junio de 2022, una hipoteca a un tipo de interés del 1,5%. Durante la vida del préstamo, este les proporcionará un aumento de su renta real si en nuestro país la tasa media de inflación del futuro es similar a la observada en el pasado. Entre 1999 y 2025, dicha tasa fue del 2,4%. Por tanto, si así sucede, el préstamo les ofrecerá una ganancia media anual en términos reales del 0,9%.

f) Conclusiones

En definitiva, la mayor parte de los prestatarios que amortizan anticipadamente su hipoteca, ya sea de forma parcial o total, no evalúa previamente los pros y los contras de su decisión. Lo hacen porque pretenden dejar de compartir con el banco la propiedad de su vivienda, reducir o eliminar el gasto mensual que supone el abono de la cuota hipotecaria, y evitar arriesgar el dinero ahorrado en una inversión que les puede proporcionar una mayor rentabilidad que la amortización pero también la pérdida de una parte del capital invertido.

Desde una perspectiva económica, la decisión debería basarse en el signo del tipo de interés real. Si es negativo, el prestatario no habría de efectuar una amortización anticipada, pues la hipoteca, aunque resulte contraintuitivo, constituye un pequeño tesoro familiar. Si es positivo, la devolución del crédito antes de lo inicialmente previsto constituye un acierto.

Sin embargo, a los deudores propensos al riesgo y profundamente conocedores de los mercados financieros les interesa conservar su hipoteca. En la práctica, esta última financia indirectamente una parte de sus inversiones en renta fija y variable a un coste inferior al de un crédito personal. Este apalancamiento les permite adquirir más bonos y acciones y obtener una mayor rentabilidad sobre sus recursos propios, aunque también aumenta las posibles pérdidas.

Por sí misma, la deuda no es el demonio de las finanzas, ya que solo es maligna si es excesiva. Una advertencia aplicable al ahorro, al consumo de bienes e incluso al disfrute de los *hobbies*. El problema no es su existencia sino su desproporción. Por eso, quien trabaja con ella debe saber cuándo conviene aumentarla y cuándo reducirla. El análisis del entorno macroeconómico suele ofrecer la respuesta adecuada.

5) ¿LOS TIPOS DE INTERÉS SEGUIRÁN SUBIENDO?

a) ¿De qué depende el tipo de interés abonado?

En las hipotecas variables, el tipo de interés sufragado cambia cada 6 o 12 meses. Su variación depende de la evolución del Euríbor a un año, el índice de referencia para dichas hipotecas. No obstante, la excepción suele ser su primer período de vigencia. Durante esta etapa inicial, el tipo aplicado tiende a ser superior al Euríbor a un año cuando este adopta un valor reducido e inferior si es elevado.

En las hipotecas fijas, el tipo de interés inicial coincide con el abonado durante la totalidad de la vida del préstamo. Es un porcentaje que depende del nivel alcanzado por el *swap* de tipos de interés, conocido popularmente por las siglas IRS. No obstante, si la duración prevista del crédito es de 30 años, el *swap* de referencia es el de 15 años, pues la vida media de la cartera hipotecaria de los bancos se aproxima a dicho último plazo.

No obstante, tanto el Euríbor a un año como el *swap* de tipos de interés dependen en una sustancial medida del nivel del tipo principal del BCE. Una referencia financiera que adopta un valor más elevado o reducido en función de la tasa de inflación de la eurozona y de sus perspectivas para los próximos meses.

b) ¿Por qué aumenta la tasa de inflación?

La inflación puede aumentar por motivos relacionados con la demanda o la oferta de bienes y servicios. En ambos casos, los precios suben debido a que existe un exceso de demanda, ya sea porque la primera variable ha aumentado sustancialmente o la segunda ha disminuido significativamente.

En el diagnóstico de las causas del aumento de los precios, la demanda es la variable clave si las familias adquieren muchos más bienes. Lo hacen porque disponen de más ingresos o porque, teniendo los mismos, gastan una mayor parte de ellos. El primer caso generalmente ocurre cuando los trabajadores obtienen un aumento sustancial de su poder adquisitivo, y el segundo cuando deciden disminuir su ahorro anual, pues piensan más en el presente y menos en el futuro.

Por el contrario, la oferta es la variable determinante de un elevado incremento del IPC cuando las empresas soportan un gran aumento de los costes de producción o cuando disminuyen la cantidad producida. En la primera coyuntura, el detonante suele ser un considerable crecimiento de los salarios, del precio de las materias primas o del importe de los productos intermedios. Si las compañías no repercuten en una sustancial medida el aumento de sus costes sobre los consumidores, una parte de ellas pasará de obtener beneficios a incurrir en pérdidas.

En el segundo supuesto, la disminución de la cantidad producida puede ser una decisión empresarial o deberse a factores ajenos a la dirección de la compañía. La alternativa inicial ocurre cuando las empresas de uno o varios sectores dejan de competir entre sí y acuerdan generar escasez de los bienes y servicios que producen para lograr un aumento de su precio y de los beneficios obtenidos. En tal caso, dichas empresas forman un cártel y actúan como un monopolio.

En la última opción, la causa puede ser una mala cosecha debida a una pluviometría escasa o excesiva, o a temperaturas extremas durante los meses previos a la recolección. También puede deberse a una guerra que destruya en gran medida la capacidad de producción de los principales proveedores de materias primas esenciales o de bienes de elevada demanda.





c) ¿Aumentará la inflación en 2027?

El próximo año, la demanda de bienes y servicios no impulsará significativamente la inflación, pero sí lo hará la oferta. En 2027, según la Comisión Europea y el BCE, la zona euro seguirá estancada y su PIB únicamente crecerá un 1,2%. Los principales motivos serán la debilidad de la demanda interna y el encarecimiento de las importaciones de petróleo y gas natural, especialmente si el estrecho de Ormuz permanece casi cerrado al tráfico marítimo.

La debilidad de la demanda interna vendrá determinada por: el escaso crecimiento del empleo y de los salarios reales; la elevada incertidumbre; el mayor coste y la menor disponibilidad de crédito; la entrada del programa Next Generation de la Unión Europea en su fase final; y la necesidad de que algunos países, especialmente Francia y Bélgica, efectúen un ajuste fiscal.

La oferta contribuirá en una elevada medida al incremento de la inflación en la zona euro debido a dos factores: el encarecimiento de los combustibles fósiles y el alza del precio de los alimentos. El primero se producirá si las exportaciones de petróleo y gas natural del Golfo Pérsico continúan viéndose afectadas por el conflicto bélico que enfrenta a EE.UU. e Israel con Irán.

El aumento del precio de ambos combustibles sería aún mayor si el país persa volviera a destruir instalaciones de extracción y transporte de petróleo y gas natural de los países vecinos. Lo mismo ocurriría si los ataques de drones ucranianos redujeran la producción de las refinerías rusas. En nuestras gasolineras, este último factor provocaría una subida del precio del diésel bastante superior a la de la gasolina.

El petróleo y el gas natural desempeñan una triple función: sirven como materia prima para producir plásticos, medicamentos y productos químicos, constituyen fuentes de energía térmica y eléctrica y se utilizan como combustible en el transporte y la industria. A través del encarecimiento de la gasolina, el gasóleo y la electricidad, la subida de los precios de ambos productos se traslada al conjunto de la economía.

El incremento del precio de los alimentos vendrá generado por la disminución de la producción agrícola, el aumento del importe de los fertilizantes y los combustibles y las dificultades para exportar comestibles por parte de Rusia y Ucrania. Las principales causas de las malas cosechas serán las sequías registradas durante la primavera y el verano en numerosos países europeos y los fenómenos meteorológicos adversos asociados a El Niño en otras regiones del mundo.

d) Conclusiones

Desde mi perspectiva, la combinación de los anteriores factores podría provocar que la tasa de inflación de la zona euro continuara subiendo durante el resto del año y superara el 4% en el primer semestre de 2027. Si así sucediera, el tipo de interés principal del BCE podría alcanzar el 3% al final del actual ejercicio y ascender como mínimo hasta el 3,5% durante el siguiente.

Estas previsiones están sujetas a una gran incertidumbre, pues una sustancial parte del aumento de la inflación procede de dos conflictos bélicos, especialmente el del librado en el Golfo Pérsico. Si ambos concluyen en los próximos meses, el incremento del IPC será más moderado y el BCE elevará sus tipos de interés en menor medida.

No obstante, la presencia de Donald Trump al frente de EE.UU. y la imprevisibilidad de sus decisiones hacen más difícil que nunca anticipar la evolución de las variables económicas y financieras. Por un lado, no son descartables nuevas presiones inflacionistas derivadas de un aumento de las restricciones al comercio internacional o de la interrupción de las cadenas mundiales de suministro. Por otro, una crisis de deuda o bursátil en EE.UU podría generar una tendencia desinflacionista.

En 2025, ningún analista previó un elevado aumento del precio del petróleo, pues la mayoría estaba convencida de que descendería debido al gran exceso de oferta existente. Sin embargo, el factor Trump transformó por completo ese escenario: el inicio de la guerra de EE.UU. e Israel contra Irán convirtió el exceso de crudo en escasez de suministro. Es un factor que algunos consideran mágico, pero que a mí me parece una maldición.

Mercado de alquiler

Por Gonzalo Bernardos



1) LOS TRES TIPOS DE CONTRATOS DE ALQUILER

a) La duración del contrato

En el arrendamiento de vivienda podemos distinguir tres modalidades: residencia habitual, de temporada y uso turístico. Entre las anteriores alternativas, existen dos diferencias esenciales: la duración del contrato y la finalidad del arriendo. En la primera opción, la vigencia mínima no puede ser inferior a un lustro si el arrendador es una persona física y menor de 7 años si se trata de una persona jurídica (una empresa, fundación, asociación, etc.).

En cambio, la duración máxima del contrato puede ascender a 11 años. Para ello, deben cumplirse cuatro condiciones: que el casero sea una persona jurídica y a la vez un gran tenedor, que la vivienda esté situada en una zona tensionada, y que el inquilino tenga la calificación de vulnerable.

En el alquiler de temporada, el período de permanencia del inquilino no está sujeto a un límite legal. A pesar de ello, numerosos propietarios creen que ha de ser superior a 31 días e inferior a un año. Están equivocados, pues el artículo 3 de la Ley de Arrendamientos Urbanos, donde se regula dicho arriendo, no establece ninguna limitación temporal. En el alquiler de temporada, el elemento importante es la causa del contrato, pero no el plazo.

En nuestro país, la mayoría de los contratos de arrendamiento de temporada van dirigidos a estudiantes universitarios, ya que muchos de ellos residen regularmente en un municipio diferente al que alberga la universidad. El tiempo de duración de los acuerdos es de 10 o 11 meses y coincide con el del curso académico. En Santiago de Compostela, Salamanca, Granada o Elche suponen más del 95% de los efectuados. En Barcelona y Madrid, alrededor del 70%.

No obstante, algunos propietarios no utilizan el contrato de arrendamiento de temporada para regular su relación con los estudiantes, sino uno convencional. Esta decisión presenta dos ventajas y dos inconvenientes. La primera consiste en la percepción de 12 mensualidades en lugar de 10 o 11. La segunda comporta la posibilidad de desgravar como mínimo el 50% de los ingresos netos obtenidos del alquiler de pisos.

Los inconvenientes derivan de la mayor duración de los contratos de vivienda habitual y de una regulación más restrictiva de la aplicable a los de temporada. La primera impide al propietario adaptar anualmente la renta del alquiler al precio de mercado. La segunda supone una pérdida de poder adquisitivo para el casero, si la tasa de inflación del último año supera el 2%.

En los contratos de vivienda habitual firmados por estudiantes, el realquiler constituye una práctica relativamente frecuente, especialmente cuando el arriendo es suscrito por varios inquilinos. En numerosos casos, el propietario desconoce esta situación, ya sea porque el arrendatario saliente no le comunica su marcha o porque continúa abonando puntualmente la renta pactada.

Así, por ejemplo, cuando tres estudiantes comparten contrato, uno de ellos finaliza sus estudios y regresa al domicilio familiar, no es extraño que este transmita de manera verbal el uso de su habitación a un tercero. En numerosas ocasiones, lo hará por un importe superior al de la renta que le corresponde abonar y, por tanto, logrará durante un tiempo unos ingresos mensuales adicionales.

Las viviendas de arrendamiento de temporada destinadas a estudiantes compiten de forma directa con las residencias universitarias, ya que ambas opciones de alojamiento se dirigen al mismo cliente. Por tanto, si las autoridades incrementan las restricciones a las primeras, los beneficiados serán los propietarios de las segundas, puesto que podrán aumentar los precios de las estancias y alcanzar niveles de ocupación más elevados.

De dichas viviendas, también son clientes los profesionales desplazados temporalmente por sus empresas a una localidad distinta a la de su residencia habitual, así como las personas que necesitan atención médica y sus acompañantes. El plazo de tiempo puede ser de 5 días y también de un lustro, no siendo la última una duración habitual, sino excepcional.

Entre los inquilinos de temporada se encuentran: los trabajadores desplazados por sus compañías para desarrollar durante 2 años un proyecto en una de sus filiales, los profesores universitarios que estarán 6 meses en un centro académico distinto de aquel en el que habitualmente ejercen, así como las personas que deciden operarse en Barcelona o Madrid en lugar de hacerlo en un hospital de su ciudad, junto con los familiares que las acompañan.

En la tercera opción, la de la vivienda de uso turístico, la duración del contrato depende de la legislación de cada autonomía. En la Comunidad Valenciana, no puede superar los 10 días. Se trata de una limitación absurda, pues obliga a las familias que desean pasar 2 semanas de sus vacaciones en una determinada localidad a cambiar de apartamento cuando aún le quedan 5 días para finalizar su estancia.

Sin embargo, la regulación de la mayoría de las comunidades autónomas no establece un plazo máximo al alojamiento turístico, ya sea porque lo define de manera genérica como una estancia de corta duración o debido a que concede una mayor relevancia al motivo del desplazamiento al municipio (el turismo) que al tiempo de permanencia en la vivienda. En ellas, la interpretación de la legislación efectuada por las agencias inmobiliarias es que la duración máxima de los contratos no debe superar el mes.

b) La finalidad del arriendo

En cuanto a la finalidad del arriendo, la diferencia entre los tres tipos de acuerdos se sustenta en dos conceptos clave: la residencia permanente y la esporádica. El contrato de vivienda habitual se aplica tanto al inmueble en el que los inquilinos fijan su domicilio principal como a aquel al que prevén acudir de forma recurrente (segunda residencia), tanto si su propósito se cumple como si no.

Los contratos suscritos por los inquilinos en concepto de arrendamiento de temporada y uso turístico hacen referencia a los inmuebles donde residirán de forma temporal, ya sea durante unos pocos días o varios años. Si el desplazamiento transitorio se convierte en permanente, el acuerdo alcanzado no sirve para regular la relación entre las partes; en este caso, el arrendatario deberá convencer al propietario que sustituya el actual contrato por uno de vivienda habitual y, si no lo consigue, tendrá que trasladarse a otro piso.

c) Conclusiones

En definitiva, en las ciudades conviven dos tipos de población: la fija y la móvil. La primera reside habitualmente en ellas y la segunda lo hace de forma temporal. Para los residentes permanentes, el contrato aplicable es el convencional. Para los esporádicos, depende del motivo del desplazamiento: si tiene como finalidad el ocio, han de alojarse en una vivienda de uso turístico y suscribir un acuerdo que respete la normativa que las regula; si obedece a otros motivos, deben firmar un contrato de arrendamiento de temporada.

En la mayoría de las urbes españolas, la población móvil es escasa. No obstante, en casi todas las más pobladas su porcentaje ha crecido de forma notable en la última década. También lo ha hecho en otras donde la universidad atrae a numerosos alumnos extranjeros y del resto de España, tales como Salamanca, Santiago de Compostela y Granada.

En ellas, el gasto efectuado por turistas, estudiantes y trabajadores desplazados temporalmente por sus empresas genera numerosos empleos, hace rentables a negocios que no lo serían sin su presencia y, de manera indirecta, incrementa la recaudación municipal. Son 3 características que muchos ciudadanos desconocen y de las que algunos políticos se olvidan cuando unos pocos residentes habituales protestan por algunos de sus actos.

El crecimiento de la población temporal en las grandes ciudades impulsa la demanda de alquiler de temporada, especialmente entre estudiantes universitarios y profesionales desplazados.





2) EL RÉGIMEN DE RENTA ANTIGUA

En el mercado de alquiler, la renta antigua vuelve a estar de moda, a pesar de que el porcentaje de inquilinos con contratos de esas características no alcanza ni siquiera el 5%. Su regreso a la notoriedad se debe al caso de Mari Carmen Abascal, la anciana desahuciada de la vivienda que había ocupado durante 70 años y que, desgraciadamente, falleció pocos días después. Entre 1995 y 2007, el importe de su arrendamiento vino determinado por dicho régimen.

La expresión "renta antigua" hace referencia a los contratos de arrendamiento firmados antes de la entrada en vigor del decreto Boyer, el 9 de mayo de 1985, pues se rigen por una legislación distinta de la aplicable a los nuevos. El objetivo del decreto era liberalizar el mercado de alquiler para estimular la construcción de viviendas, aumentar la oferta de pisos en arriendo y facilitar la movilidad geográfica de los trabajadores.

En materia de alquiler, sus principales medidas fueron eliminar el carácter obligatorio de la prórroga forzosa para los nuevos contratos, permitir a las partes pactar libremente la duración del arriendo, otorgar a los propietarios libertad para determinar la renta al renovar los acuerdos y mantener los derechos de los arrendatarios con contratos anteriores a su entrada en vigor.

En la práctica, la reforma impedía que los nuevos contratos fueran indefinidos, incentivaba la suscripción de acuerdos de arrendamientos de corta duración (por ejemplo, de 6 meses o 1 año), y favorecía la fijación de las rentas de alquiler en función de la oferta y la demanda de arriendo.

A los antiguos inquilinos, el decreto Boyer les permitió conservar con carácter general el derecho a dos subrogaciones y la posibilidad de que las subidas del importe del alquiler fueran inferiores al aumento del coste de la vida, si así lo posibilitaba el sistema de actualización de las rentas pactado.

Con el transcurso de los años, cuando el edificio requería una rehabilitación importante, los propietarios de viviendas con arrendatarios de renta antigua obtenían una rentabilidad irrisoria o incluso podían perder dinero, ya que las condiciones y los límites legales les impedían repercutir de inmediato una parte sustancial del coste de las obras en los recibos de alquiler.

La Ley de Arrendamientos Urbanos de 1994, que entró en vigor el 1 de enero de 1995, restringió las subrogaciones en el régimen de renta antigua. Permitió al cónyuge mantener un contrato de duración indefinida, pero limitó a 2 años la vigencia para los descendientes directos, si no concurrían circunstancias excepcionales. Por eso, en el presente año Mari Carmen Abascal ya no tenía un contrato adherido a dicho régimen, pues su madre se murió el 19 de noviembre de 2005.

Dicha ley también hizo posible que los propietarios actualizaran gradualmente las rentas de alquiler durante 5 o 10 años, dependiendo uno u otro plazo del nivel de ingresos del hogar. El incremento del importe dependía de dos variables: la cuantía inicial abonada y la inflación acumulada, incluida también la del último año.

El objetivo de la actualización era reducir la diferencia entre el alquiler pagado por los nuevos inquilinos y los que tenían un contrato de renta antigua. No obstante, no servía para compensar los ingresos dejados de percibir desde el inicio de la relación con el arrendatario.

Durante un lustro o una década, el incremento del alquiler superó con creces el del IPC. Para evitar pagar mucho más, los inquilinos podían negarse a la actualización; pero, si lo hacían, su contrato dejaba de ser indefinido y su duración quedaba limitada a 8 años. La gran excepción eran las familias con ingresos muy bajos, puesto que estaban exentas de la actualización y del cambio de condiciones del contrato.

3) LA POLÍTICA DE VIVIENDA: EL TRIUNFO DE LA EMOCIÓN SOBRE LA RAZÓN

a) El plan

En las próximas elecciones generales, algunas encuestas otorgan al partido Sumar menos de 10 escaños, una cifra notablemente inferior a los 31 conseguidos hace 3 años. Ante el desplome de sus expectativas electorales, su dirección decidió iniciar la precampaña en septiembre de 2026, pese a estar convencida de que los próximos comicios no se celebrarían hasta 2027.

El tema central estaba muy claro: el acceso a la vivienda. Es el principal problema del país, según el barómetro del CIS de septiembre, el que impulsó a Ada Colau hasta la alcaldía de Barcelona en mayo de 2015 y probablemente el que ofrece mayores posibilidades de recuperar a sus antiguos votantes, decepcionados con las medidas adoptadas por el Gobierno en esta materia.

Para que la precampaña electoral tuviera éxito, la indignación popular debía trasladarse a las principales plazas y avenidas de las ciudades más pobladas del país. En las primeras, sus simpatizantes debían instalar campamentos permanentes; en las segundas, organizar manifestaciones multitudinarias. En síntesis, la estrategia consistía en conquistar la calle, convertir la movilización social en apoyo electoral y revertir los malos resultados que auguraban las encuestas.

El acceso a la vivienda se consolida como una de las principales preocupaciones de la sociedad española, en un contexto de creciente debate sobre el mercado del alquiler y las dificultades económicas de los hogares.

b) La creación de un icono

Para conferir un carácter más social y menos político a sus reivindicaciones, Sumar decidió quedarse en la retaguardia e impulsó al Sindicato de Inquilinas a dar un paso al frente. Para facilitar la consecución de sus objetivos, decidieron crear un icono de la lucha por el derecho a una vivienda digna, al estilo de lo que es Greta Thunberg en relación a la defensa del medio ambiente.

La elegida fue Mari Carmen Abascal, cuyas características para convertirse en un emblema de las reivindicaciones en materia de vivienda difícilmente podían ser más favorables. Tenía 87 años, una salud delicada, residía en el mismo piso desde hacía 7 décadas y vivía en el céntrico distrito madrileño de Retiro, una ubicación que facilitaba a los medios de comunicación la cobertura de las movilizaciones organizadas por el Sindicato de Inquilinas en defensa de su causa.

El problema de Mari Carmen comenzó cuando su nuevo casero pretendió multiplicar por más de 5 la renta que pagaba al anterior propietario. Al no poder hacerle frente porque el nuevo importe superaba la cuantía de su pensión de jubilación, un juzgado ordenó su desahucio. El lanzamiento tuvo lugar el 23 de septiembre y sus imágenes, especialmente las de su salida en camilla, fueron difundidas por numerosas cadenas de televisión.

El resultado fue una ola de indignación que se extendió por toda España y alcanzó incluso a muchas personas cuyas ideas políticas están en las antípodas de Sumar. Entre los indignados también me encontraba yo: en primer lugar, porque la Administración fue incapaz de ofrecerle una solución digna a Mari Carmen; en segundo lugar, debido a que el acuerdo finalmente alcanzado entre los representantes de la propiedad y de la inquilina debería haberse logrado varios años antes, pues el conflicto empezó a finales de 2018.





c) Legislación en caliente

Para Sumar, la ola de indignación popular provocada por el desahucio de Mari Carmen constituyó un gran éxito. Situó la vivienda en el centro del debate nacional y relegó a un segundo plano el regreso de Ceuta a la normalidad. Indudablemente, un repentino cambio de guion muy favorable para sus intereses. Durante un tiempo, en el teatro de la política, la formación de Yolanda Díaz dejó de desempeñar el papel de extra para asumir el de protagonista.

Además, el contexto le permitía presionar mucho más al PSOE. Para Sumar, después del desahucio de Mari Carmen, ya no cabían las medias tintas. Por tanto, el partido de Pedro Sánchez debía dejar claro si estaba a favor de los rentistas (los caseros) o de los inquilinos. Desde su perspectiva, no existía una tercera vía.

Por último, creía que Junts per Catalunya no resistiría la presión popular, flexibilizaría sus posiciones en materia de vivienda y aceptaría una parte sustancial de las medidas propuestas por el Gobierno. Además, una derrota parlamentaria del Ejecutivo tampoco convenía a la formación independentista si conducía a un adelanto electoral. Para mejorar sus expectativas en las urnas, confía en el regreso de Carles Puigdemont y en su gira por los municipios más poblados de Cataluña.

No obstante, Sumar era consciente de que el paso de los días diluiría la presión popular sobre los partidos políticos. Por eso, urgió al PSOE a legislar en caliente, sin debate parlamentario previo, y este aceptó. En concreto, mediante la aprobación de uno o dos decretos ley por parte del Consejo de Ministros, cuya convalidación o derogación por el Congreso debía someterse a votación cuanto antes, sin agotar ni aproximarse al plazo máximo de 30 días establecido en la Constitución.

El desahucio de Mari Carmen tuvo lugar el 23 de septiembre. Solo 6 días después, el Gobierno aprobó dos decretos ley sobre vivienda y, el 2 de octubre, el Congreso rechazó su convalidación y, por tanto, quedaron derogados. Posteriormente, el Ejecutivo volvió a aprobarlos con la intención de someterlos, una vez disueltas las Cortes, a la Diputación Permanente del Congreso, donde uno de ellos tiene más posibilidades de prosperar que en el pleno.

En lo que llevamos de siglo, es difícil encontrar un ejemplo de similar celeridad legislativa, especialmente cuando los temas tratados no eran nuevos ni urgentes y ninguno de los dos decretos ley tenía garantizado el respaldo del Congreso. El Ejecutivo había dispuesto de 3 años para negociar dichas medidas con el resto de grupos de la Cámara. Sin embargo, consideró que el caso Mari Carmen le proporcionaba un as en la manga con el que hasta entonces no había contado y tenía que darse mucha prisa.

d) Conclusiones

En los últimos 15 años, una nueva forma de hacer política ha irrumpido en nuestro país. Está representada por partidos populistas que, cuando están en la oposición, generalmente realizan un buen diagnóstico de lo que sucede, prometen hacer posible lo imposible si acceden al Gobierno y, una vez en el poder, son incapaces de encontrar soluciones adecuadas a los problemas existentes; en ocasiones, incluso los agravan.

Cuando gobiernan, sus votantes suelen sentirse decepcionados, ya que los resultados obtenidos están muy por debajo de las expectativas generadas. Si la realidad demuestra que las medidas adoptadas son erróneas, los partidos populistas no rectifican; por el contrario, insisten en la misma dirección e impulsan nuevas normas similares a las anteriores, pero incluso más controvertidas y perjudiciales para el conjunto de la sociedad.

La gestión no es lo suyo, pero sí la construcción de relatos dirigidos al corazón en lugar de a la razón de los ciudadanos. Su objetivo es disfrazar la realidad y atribuir la responsabilidad de los decepcionantes resultados logrados a terceros, a quienes convierten en falsos culpables. Si forman parte de un gobierno de coalición, su manera de entender la política puede contagiar a los demás socios, pues resulta más fácil hacer política sentimental que racional.

Las líneas anteriores de este apartado describen la actuación de Sumar en materia de vivienda. Sus medidas no han mejorado el acceso a ella, sino que lo han empeorado. No obstante, una sustancial parte de estas iniciativas ha contado con el respaldo del PSOE, pues sin él la formación de Yolanda Díaz no habría podido hacer nada. Los dos últimos decretos ley han conseguido rizar el rizo, ahuyentar a numerosos propietarios y relegar el mercado de alquiler a un papel marginal si el próximo Gobierno no lo remedia.

A los propietarios, la seguridad jurídica les importa mucho más que la rentabilidad obtenida por el arrendamiento. Sin embargo, durante los últimos 4 años, el Gobierno solo les ha ofrecido más incertidumbre. Una inseguridad generada por los continuos cambios legislativos y por la búsqueda de dos objetivos políticos: perjudicar a los propietarios de viviendas y señalarles como los principales culpables de la mayor dificultad de acceso a un piso de alquiler, especialmente entre los jóvenes.

Además de la inestabilidad legislativa, los principales motivos de inseguridad jurídica han sido la lentitud de la respuesta judicial ante la okupación y las dificultades para desahuciar a los inquilinos vulnerables. A los anteriores se añade, si el Real Decreto–ley 28/2026 entra en vigor el 15 de noviembre, el riesgo de que los propietarios no puedan recuperar el uso de sus viviendas durante un período de duración incierta o deban pagar una cuantiosa indemnización para conseguirlo.

Ante esta última posibilidad, la reacción de numerosos propietarios ha sido la esperada: suspender la búsqueda de nuevos inquilinos y mantener sus viviendas vacías a la espera de una regulación más favorable. Si en la próxima legislatura el Gobierno vuelve a estar integrado por PSOE y Sumar, no sería extraño que una parte significativa de los arrendadores decidiera vender sus pisos, materializara las elevadas plusvalías acumuladas y esperara un momento más propicio para volver a invertir en el mercado de alquiler.

Si así sucediera, los principales perjudicados por la nueva legislación no serían los propietarios de viviendas, sino quienes buscan un piso de alquiler y una parte de los inquilinos actuales. Estos últimos recibirían una indemnización de sus caseros, pero tendrían grandes dificultades para regresar al mercado de arrendamientos, debido al considerable desequilibrio entre demanda y oferta.

Un ejemplo más de cómo quienes a primera vista parecen los ganadores pueden acabar convirtiéndose en los principales perdedores, si se analizan detenidamente las consecuencias de la nuevas normas sobre el mercado de la vivienda. El dicho “lo que parece no es” tiene una aplicación general, pero cobra especial sentido en el ámbito de la política.

La estabilidad normativa y la seguridad jurídica son esenciales para garantizar un mercado del alquiler equilibrado, que ofrezca confianza a los propietarios, protección a los inquilinos y favorezca el acceso a la vivienda.



Las viendas de uso turístico

Por Gonzalo Bernardos

1) LA ELIMINACIÓN DE LAS VIVIENDAS DE USO TURÍSTICO DE BARCELONA: ¿UNA SOLUCIÓN O UN PROBLEMA MÁS?

a) Las actuaciones de Colau y Collboni

En mayo de 2015, Ada Colau llegó a la alcaldía de Barcelona. Una de sus propuestas estrella fue una moratoria de licencias de viviendas de uso turístico (VUT). Una limitación que tenía dos objetivos principales: reducir la dependencia económica de la ciudad del turismo y contener el aumento del precio del alquiler de los pisos.

Durante sus dos mandatos, el número de licencias turísticas pasó de 9.606 a 9.818, ya que, de manera excepcional, se otorgaron algunas en los barrios menos tensionados de la ciudad (véase la figura 1). A pesar del escaso crecimiento de las VUT (2,2%) y del número de residentes (3,5%), el importe del arrendamiento subió un 49,2% (véase la figura 2). En dicho período, la oferta de alquiler aumentó, pero lo hizo mucho más la demanda.

En primer lugar, debido al gran crecimiento de la población móvil; en especial, de los trabajadores desplazados por sus empresas, los estudiantes universitarios y los nómadas digitales. En segundo, por la elección masiva del arrendamiento, ya fuera de una habitación o de un piso, como medio de emancipación de los jóvenes. En tercero, por el escaso trasvase de hogares desde el alquiler a la compra.

Entre junio de 2015 y mayo de 2023, el análisis por distritos de la evolución del precio del alquiler y de la oferta de VUT pone en entredicho la existencia de una relación directa entre ambas variables. El principal motivo es el mayor aumento del importe del arrendamiento convencional en los tres distritos con menor disponibilidad de pisos turísticos que en el conjunto de la ciudad.

Entre ambas fechas, el precio del alquiler aumentó en Nou Barris, Sant Andreu y Horta-Guinardó un 59,3%, 56,2% y 53,6%, respectivamente (véase la figura 3). Unos incrementos superiores a los observados en el conjunto de la capital catalana (49,2%) y también al registrado en Ciutat Vella (39,5%), el segundo distrito con mayor oferta relativa de VUT.

En mayo de 2026, según el INE, el porcentaje de VUT en Nou Barris, Sant Andreu y Horta-Guinardó no llegaba ni al 0,25% de las viviendas censadas (véase la figura 4). En cambio, en Ciutat Vella se situó en el 2,33%. En este último distrito, dicha proporción tampoco puede considerarse excesiva, especialmente si se compara con la existente en los centros históricos de Madrid, Sevilla y Málaga (véanse las figuras 5, 6 y 7) y se tiene en cuenta la elevada aportación del turismo al PIB de Barcelona (12,8% en 2023).

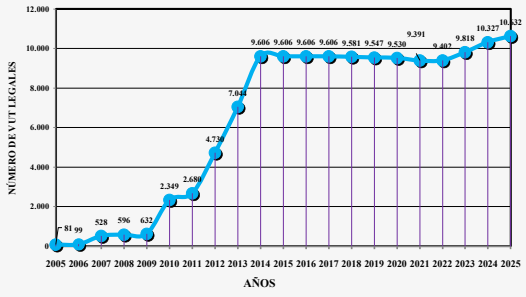
Entre junio de 2015 y mayo de 2023, el precio del alquiler aumentó más en los tres distritos periféricos que en Ciutat Vella porque la prioridad de numerosos inquilinos era pagar lo menos posible por la vivienda. En junio de 2015, en Nou Barris, Sant Andreu y Horta-Guinardó, el importe por metro cuadrado no llegaba a los 10 €; en cambio, en el centro histórico ascendía a 14,7 € (véase la figura 8).

En materia de vivienda, Jaume Collboni pretende ser más radical que Ada Colau, a pesar de que el PSC lo es menos que Catalunya En Comú. Para demostrarlo, ha efectuado una inesperada promesa: si continúa siendo alcalde, en 2028 eliminará las VUT de la ciudad. Una actuación que la lideresa de izquierdas jamás se atrevió a adoptar. Para el político socialista, su supresión facilitará el acceso a una vivienda de alquiler o de compra a los barceloneses.

Una afirmación populista difícilmente creíble, salvo para quienes dispongan de escasa información o pequen de ingenuidad. Por este motivo, el Ayuntamiento ha encargado a cuatro profesores del Instituto de Economía de Barcelona un estudio destinado a demostrar la veracidad de lo afirmado por el alcalde. En dicho análisis, la desaparición de las VUT de la ciudad provocaría una disminución del precio del alquiler de entre el 8% y 13,4%, así como una reducción del 6,1% en el importe de compraventa.

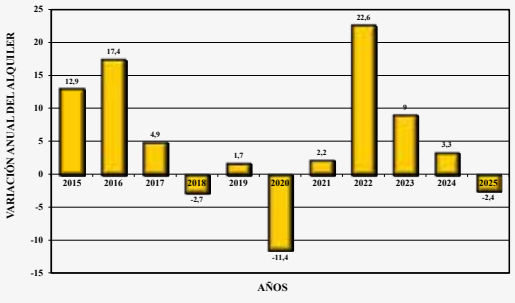
Entre 2015 y 2023, el precio del alquiler en Barcelona aumentó un 49,2%, pese a que la oferta de VUT apenas creció un 2,2%.

Figura 1. Número de VUT con licencia en Barcelona (2005–2025)



Fuente: Ayuntamiento de Barcelona

Figura 2. Variación anual del alquiler en Barcelona (2015–2025)



Fuente: Idealista

b) ¿La supresión de las VUT disminuirá los precios de alquiler y compra de vivienda en Barcelona?

Desde mi perspectiva, las conclusiones del análisis anterior resultan inverosímiles. Los principales motivos son los siguientes:

1) **La existencia de un control de alquileres.** La Generalitat y el Ayuntamiento han declarado a Barcelona como zona de mercado residencial tensionado y han establecido en la ciudad un control de alquileres. Por tanto, los propietarios de inmuebles solo pueden percibir una renta de mercado en los pisos cuya antigüedad sea inferior a un lustro.

Entre enero de 2019 y diciembre de 2025, el número de viviendas iniciadas en la capital catalana fue escaso, especialmente si comparamos dicho período con la etapa 2001–2007 (véanse las figuras 9 y 10). En primer lugar, por la menor disponibilidad de suelo durante los últimos siete años. En segundo, debido a que, desde el 14 de diciembre de 2018, es obligatorio destinar a VPO el 30% de la superficie construida en los nuevos edificios residenciales de más de 600 m².

Los propietarios de viviendas cuya antigüedad supere los cinco años, así como los titulares de las que regresen al mercado de alquiler convencional después de un lustro, deben percibir de los inquilinos como máximo el importe indicado por el Sistema Estatal de Referencia del Precio del Alquiler (SERPAVI).

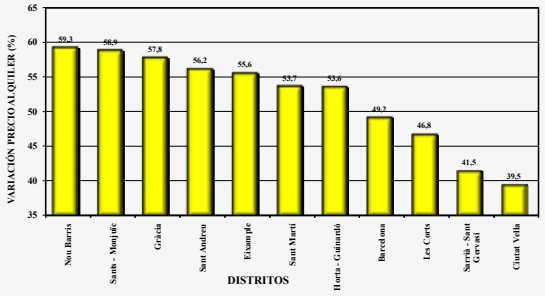
Se trata de una norma que perjudica notablemente a quienes desean incorporar una o más viviendas al mercado de arrendamientos. Así, por ejemplo, en el caso de un piso procedente de una herencia, la aplicación del control de precios obliga al nuevo propietario a realizar al inquilino un descuento mensual de entre el 25% y el 40%.

El alquiler turístico proporciona a los propietarios de VUT unos ingresos anuales superiores a los obtenidos mediante el arrendamiento convencional, incluso si en esta última modalidad los caseros pueden fijar una renta de mercado. Por tanto, si en 2028 destinan dichas viviendas al arriendo de larga duración y aplican el control de precios vigente, la rentabilidad neta lograda no llegará ni a la mitad de la conseguida actualmente.

Debido a ello, después de la supresión de las VUT, prácticamente ninguno de sus propietarios las destinará al alquiler convencional. Algunos las venderán, conseguirán una elevada plusvalía e invertirán el capital obtenido en algún inmueble situado fuera de Cataluña. Los que compren VUT lo harán en municipios más favorables a la explotación del alquiler turístico. Otros las destinarán al arrendamiento de temporada y esperarán que los tribunales anulen la legislación catalana reguladora de esta modalidad de arriendo.

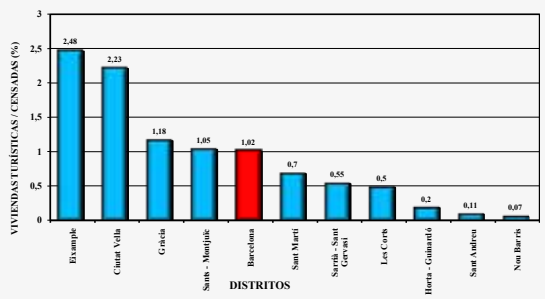
Finalmente, unos pocos propietarios no le darán ningún uso y las dejarán vacías. Este grupo estará compuesto por los que no quieren invertir fuera de Cataluña y no están dispuestos a soportar la actual inseguridad jurídica existente en dicha comunidad autónoma. Hasta que esta no desaparezca o se reduzca sustancialmente, no volverán a ofrecerlas en el mercado. La modalidad de arrendamiento escogida dependerá de las características de la nueva legislación.

Figura 3. Variación anual del alquiler por distritos en Barcelona (junio 2015 – mayo 2023)



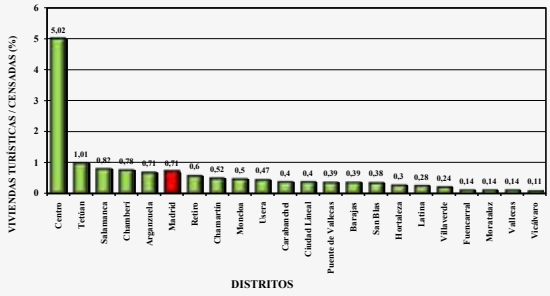
Fuente: Idealista

Figura 4. Viviendas turísticas / censadas en Barcelona por distritos (mayo de 2026)



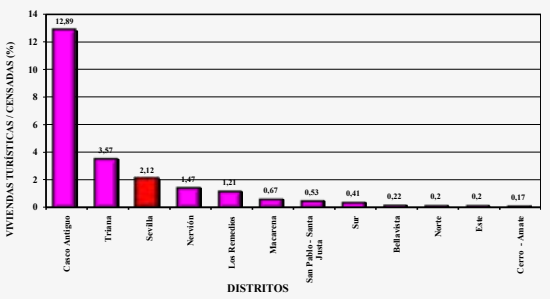
Fuente: INE

Figura 5. Viviendas turísticas / censadas en Madrid por distritos (mayo de 2026)



Fuente: INE

Figura 6. Viviendas turísticas / censadas en Sevilla por distritos (mayo de 2026)



Fuente: INE

No obstante, la inmensa mayoría de los propietarios de VUT demandará al Ayuntamiento de Barcelona ante los tribunales por lucro cesante, pues sus licencias no eran temporales, sino que fueron concedidas por tiempo indefinido. Si la resolución judicial resulta favorable a sus intereses, los barceloneses pagaremos muy cara la ocurrencia de Collboni.

2) **La eliminación del control de alquileres.** Si dicho control desapareciera de la noche a la mañana, la disminución del importe de los arrendamientos provocada por la supresión de las VUT sería irrelevante en el conjunto de la ciudad. En primer lugar, porque la mayoría de los propietarios las destinaría al arriendo de temporada. En segundo, debido al gran exceso de demanda de viviendas de alquiler.

No obstante, si fuera imposible destinarlas al arrendamiento de temporada, la disminución de las rentas sería pequeña en Ciutat Vella, L'Eixample y Gràcia y prácticamente nula en Nou Barris, Sant Andreu y Horta-Guinardó. El motivo sería una oferta previa de VUT mucho más elevada en los tres primeros distritos que en los tres últimos. En otras palabras, beneficiaría a algunos hogares de ingresos elevados, pero a casi ninguna familia de clase media-baja.

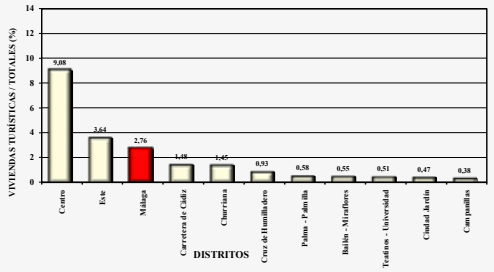
3) **Un escaso número de VUT.** En Barcelona, aunque una sustancial parte de la población opine lo contrario, existe un reducido número de VUT. En diciembre de 2025 había 10.632 licencias, pero, según el INE, únicamente se anunciaban 9.579 pisos turísticos en las principales plataformas digitales. La primera cifra equivalía tan solo al 1,26% de las viviendas censadas y al 4,3% de las destinadas al alquiler convencional.

Por tanto, aunque todas ellas se pusieran a la venta, me parece imposible que el precio de la vivienda usada disminuyera un 6,1%, tal y como indican los investigadores del Instituto de Economía de Barcelona. En primer lugar, por la elevada calidad de sus instalaciones y su privilegiada ubicación. Unas características que las hacen especialmente atractivas para los compradores extranjeros, las *family office* catalanas que invierten a largo plazo y una parte de los barceloneses más adinerados. En la Ciudad Condal, las viviendas destinadas a los adquirentes foráneos cotizan con prima, siendo su cuantía más elevada si el mercado residencial está en auge que en recesión.

En segundo, porque en diciembre de 2025 en Barcelona continuaba existiendo un *boom* inmobiliario, a pesar de que en el segundo semestre las transacciones de viviendas disminuyeron un 10,8% interanual. La escasa construcción de nuevos inmuebles provoca que en la actualidad la demanda supere con holgura a la oferta y probablemente lo siga haciendo en los próximos años.

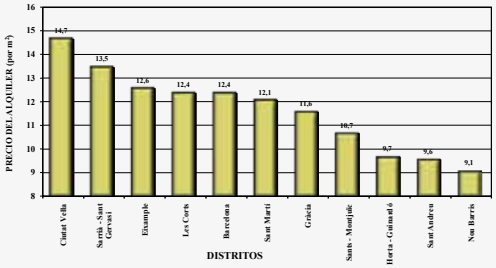
En tercer lugar, debido a que sus propietarios son conscientes de las privilegiadas características de sus pisos y, por tanto, no los malvenderán. En concreto, no intentarán desprenderse de ellos deprisa y corriendo, sino que esperarán el tiempo necesario para obtener el precio deseado o uno cercano. Es lo que suele suceder con las viviendas de alto *standing*, si el mercado va bien y el propietario no necesita el dinero procedente de la venta del inmueble para cubrir sus necesidades diarias.

Figura 7. Viviendas turísticas / totales en Málaga por distritos (junio de 2024)



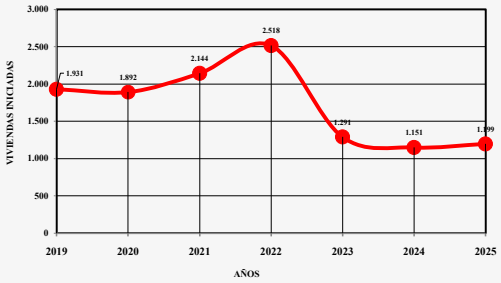
Fuente: Ayuntamiento de Málaga

Figura 8. Precio del alquiler por distritos en Barcelona (junio de 2015)*



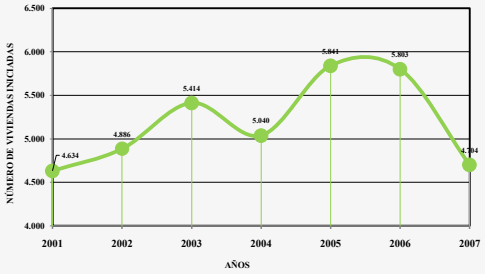
Fuente: Idealista
*Euros por m²

Figura 9. Viviendas iniciadas en Barcelona* (2019–2025)



Fuente: Idescat
*Estadística de visados

Figura 10. Viviendas iniciadas en Barcelona* (2001–2007)



Fuente: Idescat
*Estadística de visados

c) Conclusiones

En definitiva, la eliminación de las VUT en 2028 no provocará una sustancial reducción ni del precio del alquiler ni del de la vivienda. Si alguien se beneficia de su supresión, serán los hogares de clase media-alta, pero difícilmente favorecerá a los de bajos ingresos. En Nou Barris, Sant Andreu y Horta-Guinardó, la presencia de las VUT es anecdótica, pues no representan ni siquiera el 0,25% de las viviendas censadas.

Desde una perspectiva económica e inmobiliaria, la supresión de las VUT carece de sentido. Sus huéspedes generan más ingresos para el comercio local que quienes se alojan en hoteles, ya que las VUT ofrecen menos servicios a sus clientes y estos deben adquirirlos en establecimientos próximos. Además, sus propietarios pagan más impuestos por ellas que la mayoría de los tenedores de otros inmuebles.

La eliminación de las VUT generaría dos efectos: una insuficiencia de plazas en Barcelona durante los eventos multitudinarios y una disminución de la competencia en el sector del alojamiento. Dicha reducción generará un incremento del precio de las habitaciones y los beneficios de los hoteles.

Por tanto, supondrá una transferencia de rentas entre la clase media (los propietarios de la mayoría de las VUT) y las grandes fortunas o los fondos de inversión (dueños de los hoteles). Una redistribución contraria a la históricamente buscada por los socialistas, en teoría la ideología del actual alcalde la ciudad.

2) BARCELONA SE PEGA UN TIRO EN EL PIE: MENOS OFERTA DE ALOJAMIENTO Y MENOS CONGRESOS

a) La herencia de los Juegos Olímpicos: una marca turística de relevancia mundial

Desde una perspectiva económica, Barcelona es la ciudad que mayor rédito ha obtenido de la celebración de unos Juegos Olímpicos. Una rentabilidad que no estuvo ligada a la cuenta de resultados del evento, sino a su proyección mundial a medio y largo plazo. Por eso, después de más de tres décadas, sigue siendo el ejemplo a imitar por parte de las urbes que aspiran a organizar unas Olimpiadas y buscan mejorar de forma sustancial su prestigio global.

Las claves del éxito fueron muchas, pero la principal tuvo nombre propio: Pasqual Maragall. Un alcalde capaz de formar un equipo con tres grandes cualidades: ambición, visión de futuro y capacidad de gestión. En la década de 1980, en la Liga de las Ciudades, Barcelona estaba en Segunda División, con más opciones de bajar a Tercera que de ascender a Primera. El objetivo era convertirla en una ciudad capaz de clasificarse cada año para la Champions League, una meta nada fácil para una urbe que no es capital de un Estado.

El alcalde supo anticipar la creciente importancia económica del turismo para las ciudades y los países. Debido a ello, Maragall se propuso convertir a Barcelona en una marca turística de relevancia mundial, desestacionalizar la llegada de visitantes, y aumentar no solo su número sino también su calidad.

Para lograr dichos objetivos, la capital catalana debía ampliar la oferta de eventos multitudinarios dirigidos al gran público y, especialmente, los destinados a profesionales. Entre los primeros estaban los deportivos y culturales; entre los segundos, los congresos, las ferias y las convenciones internacionales.

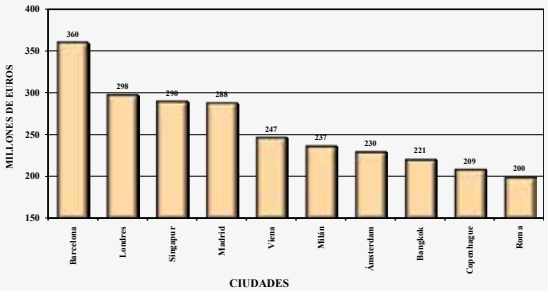
Estos últimos han generado con frecuencia una doble visita a la ciudad: la primera, por motivos laborales, realizada por un miembro de la familia; la segunda, posterior y de carácter vacacional, efectuada por él o ella junto a su pareja e hijos. Por eso, han tenido una gran importancia en el desarrollo turístico de la capital catalana.

b) El éxito del turismo de negocios

En el turismo de negocios, cuyo gasto por visitante suele ser superior al generado por el de ocio, la estrategia iniciada hace más de tres décadas ha constituido un rotundo éxito. Así lo acredita la clasificación de la Asociación Internacional de Congresos y Convenciones (ICCA), una de las referencias más prestigiosas del sector.

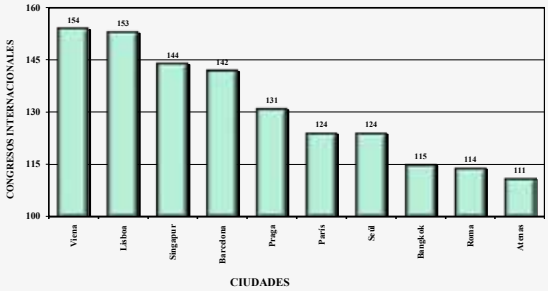
El análisis de los congresos internacionales rotatorios muestra que Barcelona en 2024 fue la ciudad del mundo donde dichos eventos generaron un mayor impacto económico directo (360 millones de euros - véase la figura 11 -), la segunda en organizar eventos de más de 1.000 asistentes y la cuarta si se consideran todos aquellos con un mínimo de 50 participantes (véase la figura 12).

Figura 11. Impacto económico directo de los congresos* (millones €) (2024)



Fuente: ICCA
*Internacionales rotatorios

Figura 12. Número de congresos internacionales rotatorios* (2024)



Fuente: ICCA
*Con un mínimo de 50 participantes



En el próximo futuro, la capital catalana solo podrá conservar su posición de liderazgo en el turismo de grandes eventos profesionales si cumple tres requisitos fundamentales: una magnífica conectividad aérea, unas instalaciones modernas y una gran oferta de alojamiento.

La ampliación del aeropuerto de El Prat, consistente en el alargamiento de la tercera pista, el incremento de espacio de la terminal principal y la construcción de una satélite, permitirá incrementar el número de vuelos de larga distancia y facilitará el desplazamiento a la capital catalana desde otros continentes.

En 2027, la finalización de un nuevo pabellón en el recinto de Gran Vía de la Fira de Barcelona incrementará la superficie de exposición en un 25% (alrededor de 60.000 m²) y permitirá acoger a un mayor número de eventos en idénticas fechas. Una inversión a la que se sumarán las efectuadas por el sector privado para ampliar la oferta de espacios singulares destinados a eventos y galas paralelos a ferias, congresos y convenciones.

No obstante, en los próximos años, la oferta de alojamiento disminuirá si en noviembre de 2028 el alcalde Jaume Collboni no renueva ninguna licencia de VUT, tal y como ha reiterado en diversas ocasiones. De ser así, según un informe de PwC, desaparecerán de la noche a la mañana 58.124 plazas de hospedaje, equivalentes en términos porcentuales al 38,2% de la disponibilidad actual.

En 2029, dicha reducción de la capacidad de alojamiento de la ciudad será imposible de compensar con el aumento de la oferta hotelera. En primer lugar, debido a las restricciones establecidas para la apertura de nuevos establecimientos en la capital catalana. En segundo, porque el número de plazas aportadas por los hoteles inaugurados en la periferia de Barcelona durante los tres próximos años no llegará ni al 5% de las plazas perdidas tras la desaparición de las VUT.

La desaparición de las VUT supondría la pérdida de 58.124 plazas de alojamiento, equivalentes al 38,2% de la disponibilidad actual de Barcelona.

b) La supresión de las viviendas de uso turístico en Barcelona: ganadores y perdedores

Los organizadores de ferias, congresos y convenciones estarán descontentos con la decisión de Collboni porque los asistentes tendrán una peor experiencia en Barcelona y sus compañías pagarán más por su estancia en ella. A los participantes les resultará más difícil encontrar un alojamiento en la ciudad, al generar el alcalde de manera artificial un exceso de demanda de habitaciones en los hoteles.

Dicho exceso de demanda provocará un gasto adicional por parte de las empresas que hayan desplazado temporalmente a sus trabajadores a la capital catalana, pues los hoteles aprovecharán la reducción de la oferta de alojamiento para aumentar los precios de sus habitaciones e incrementar sus beneficios.

Indudablemente, los mayores incrementos de precios tendrán lugar en las fechas de celebración de las ferias con mayor afluencia, tales como el Mobile World Congress, Integrated Systems Europe o Alimentaria. Por tanto, los eventos más deseados y difíciles de retener serán los más perjudicados.

Algunos visitantes deberán conformarse con hospedarse en un hotel de categoría inferior a la deseada o en un municipio de la periferia de Barcelona. En las grandes ferias, no es ni mucho menos descartable que una parte de ellos se aloje a más de 50 km de la capital catalana. De ser así, perderán mucho tiempo en desplazamientos y dispondrán de menos horas tanto para destinarlas al trabajo como al ocio.

Por último, los asistentes verán reducida su capacidad de elección de alojamiento respecto a la situación actual. Aunque podrán optar entre distintos hoteles, les será imposible escoger entre uno de ellos y una VUT. Una restricción que no sentará nada bien a quienes no les gusta la impersonalidad de los establecimientos hoteleros, buscan un entorno más similar al de su hogar y desean cocinar su propia comida.

En Barcelona, la prohibición de las VUT tendrá muchos perjudicados y escasos beneficiados. El PIB quedará afectado por la menor afluencia de turistas derivada de la reducción de la capacidad de alojamiento y del encarecimiento de los hoteles. Entre los primeros destacarán los propietarios de VUT, restaurantes y comercios, así como los trabajadores que perderán su empleo porque este dependía directa o indirectamente del gasto de los turistas que dejarán de visitar la ciudad.

Los únicos favorecidos por la supresión de las VUT serán los propietarios y las empresas gestoras de los hoteles. Los primeros podrán percibir rentas más elevadas por el alquiler de sus inmuebles e incluso venderlos a un precio superior al actual, ya que el encarecimiento del alojamiento y una mayor tasa de ocupación permitirán a las compañías explotadoras incrementar significativamente sus beneficios.

c) Conclusiones

En definitiva, el *boom* turístico de Barcelona tiene un padre: Maragall. Su visión de futuro permitió que la ciudad no quedara gravemente afectada por la desaparición de una parte sustancial de la industria en su área metropolitana. Durante la última década del siglo XX y la primera década del siglo XXI, numerosas empresas instaladas en la capital catalana pasaron de prestar servicios a compañías textiles y metalúrgicas a hacerlo a los turistas.

Maragall no solo mostró interés por atraer visitantes de ocio, sino también por captar turismo de negocios. Le importaba tanto la cantidad como la calidad de los turistas. Por eso, el Ayuntamiento impulsó y financió numerosas campañas destinadas a proyectar la imagen de Barcelona como una gran ciudad de ferias, congresos y convenciones.

Después de más de tres décadas, según el prestigioso ranking ICCA, la capital catalana es una de las urbes que más eventos profesionales organiza y la que en 2024 mayores ingresos directos obtuvo de ellos. Un gran éxito que muchos políticos actuales no valoran en su justa medida, al fijarse más en la paja que en el grano del turismo.

Entre ellos está Collboni, actual alcalde de la ciudad y tataranieto político de Maragall, ya que ambos pertenecen al mismo partido: el PSC. Un dirigente que implícitamente pretende reducir la llegada de turistas a Barcelona, pues en noviembre de 2028 tiene previsto prohibir las VUT en la ciudad. Una decisión contraria a las normas de la Unión Europea, tal y como especifica el Reglamento 2024 / 1028.

En dicha legislación, la Unión Europea reconoce que los Estados miembros pueden adoptar restricciones cuantitativas a las VUT, siempre que tales medidas sean necesarias y proporcionadas para proteger objetivos de interés general. No obstante, difícilmente puede calificarse de proporcionada una decisión que supondría retirar de un día para otro 58.124 plazas de alojamiento, el 38,2% de la oferta actual de Barcelona.

A pesar de ello, si la prohibición de las VUT se materializa, los únicos beneficiados serán los propietarios de los hoteles y las compañías que los explotan. Habrá menos turistas de ocio y también de negocios, y no sería nada extraño que algunas de las grandes ferias emigraran a otras ciudades donde sus asistentes pudieran disfrutar de una mejor experiencia.

Los perjudicados seremos la mayoría de los barceloneses, y no solo los propietarios de las VUT, como muchos ciudadanos creen. Entre ellos se encuentran Juan y María, dos personas favorables a su supresión, que podrían perder su empleo debido a la disminución de la actividad económica de la ciudad, una metrópoli donde el turismo constituye la principal fuente de ingresos de manera directa e indirecta de las empresas.

Si la prohibición de las VUT se materializa en 2028, los únicos beneficiados serán los propietarios de los hoteles y las compañías que los explotan.



Análisis de la evolución de los precios de la vivienda en los países de la Unión Europea

Por Joan Alujas

1) EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA A NIVEL INTERNACIONAL

Los precios de la vivienda en el período 2008-2013 a nivel global registraron una subida acumulada del 20,5%, siendo 2008 el único año con una variación negativa (-2,1%). El mayor aumento se registró en las economías emergentes con un aumento acumulado del 40,6%, destacando la subida del 8% en 2013. En las economías avanzadas los precios apenas crecieron un 6,5% entre 2008 y 2013, aunque registraron la caída más elevada en 2008 (-7,6%). Por lo que respecta a la Zona Euro, los precios de la vivienda disminuyeron un 5,3% a nivel acumulado, registrando así el peor balance en el ámbito internacional (véase la figura 1).

En el período 2013-2019 se aceleró la subida a nivel global, registrando un crecimiento acumulado del 30,5%. En las economías emergentes, se moderó el ritmo del período anterior anotándose un aumento del 32,7%. En las economías avanzadas el crecimiento de los precios alcanzó el 28,3% entre 2013 y 2019, muy por encima del registrado en el período anterior. En el caso de la Zona Euro el incremento fue del 24%, revirtiendo por completo las caídas de la etapa posterior a la crisis de 2008 (véase la figura 1).

Finalmente, entre 2019 y 2025 el crecimiento de los precios de la vivienda a nivel global se mantiene en el 30,5%, destacando la subida del 9% en 2021. En cambio, en las economías emergentes se produce una desaceleración, registrando un aumento acumulado del 26,9%. Las economías avanzadas lideran el avance de los precios, alcanzando el 36,2% en el período 2019-2025, registrando también un máximo en 2021 (12,8%). En la Zona Euro, el incremento es del 29,5%, situándose por encima de las economías emergentes y muy cerca de la media global, con un pico del 9,5% en 2021. Cabe remarcar que en 2024 y 2025 los países del euro registran el mayor crecimiento de los precios de la vivienda, más elevado que la media global y muy superior al aumento en las economías emergentes (véase la figura 1).

2) EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA EN LA UNIÓN EUROPEA

a) De la crisis financiera a la recuperación del mercado residencial europeo

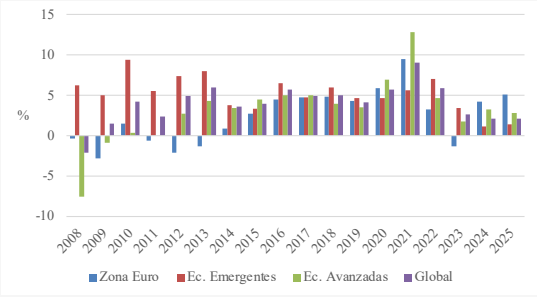
En el período 2008-2013 los precios de la vivienda en términos nominales cayeron de media el 5,1% en la Zona Euro y el 6,4% en el conjunto de la Unión Europea. Los mayores descensos se registraron en Bulgaria y España (alrededor del 35%) y especialmente en Irlanda y Rumanía con caídas superiores al 40%. Por el contrario, solo seis países se anotaron subidas de los precios, registrándose el mejor comportamiento en Austria y Suecia, con aumentos por encima del 20%, seguidos de Luxemburgo y Finlandia. Por otro lado, en Francia los precios se mantuvieron casi planos entre 2008 y 2013 (véase la figura 2).

Entre 2019 y 2025, el precio de la vivienda aumentó un 44,8% en España, frente al 34,5% del conjunto de la Unión Europea.

Entre 2013 y 2019 se revirtió la situación del período anterior registrándose un aumento de los precios de la vivienda en todos los países a excepción de Grecia e Italia. La media se situó en el 21,2% en la Zona Euro y en el 24,1% a nivel de la Unión Europea. Los mayores aumentos se los anotaron Chequia, Estonia, Portugal (alrededor del 52%), Irlanda (74%) y en especial Hungría, con una subida del 100%. En la mayoría de países los precios subieron más del 30%, rozando España dicho nivel. Cabe destacar que solo Finlandia, Francia y Chipre registraron incrementos inferiores al 10% (véase la figura 2).

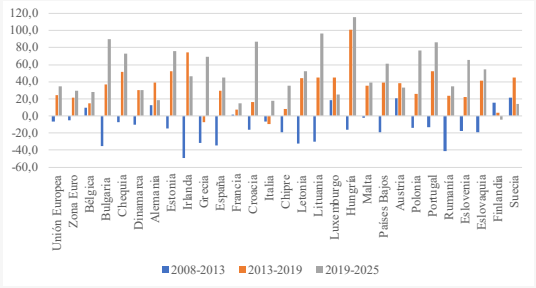
En el período 2019-2025 se produce una aceleración en el crecimiento de los precios en términos nominales de la vivienda respecto al período anterior en la mayoría de países. La subida media es del 29,3% en la Zona Euro y del 34,5% en el conjunto de la Unión Europea. El único país que registra una caída de los precios es Finlandia (-4,6%). Los mayores incrementos se los anotan Bulgaria, Croacia, Portugal, Lituania y de nuevo Hungría, con una subida del 115%. En la mayoría de países los precios suben más del 40%, registrando España un aumento del 44,8%. Por otro lado, Alemania, Francia, Italia y Suecia se sitúan claramente por debajo de la media con incrementos de los precios de la vivienda que no superan el 20% (véase la figura 2).

Figura 1. Variación anual media del precio de la vivienda



Fuente: Bank for International Settlements (BIS)

Figura 2. Variación nominal de los precios de la vivienda según subperíodos



Fuente: Eurostat y elaboración propia



b) La inflación modera el crecimiento real del precio de la vivienda

En el período 2008-2013 los precios de la vivienda en términos reales cayeron de media el 10,8% en la Zona Euro y el 11,8% en el conjunto de la Unión Europea. Los mayores descensos se registraron en Bulgaria, Lituania y España (cerca del 40%) y especialmente en Irlanda y Rumanía, con caídas alrededor del 50%. Por el contrario, solo cinco países se anotaron subidas de los precios, registrándose el mejor comportamiento en Suecia (14,8%) Austria y Luxemburgo (en torno al 10%), seguidos de Alemania, Finlandia y Bélgica. Cabe destacar que la mayoría de países registraron caídas superiores al 20% en el período analizado (véase la figura 3).

Entre 2013 y 2019 cambió la tendencia del período anterior registrándose un aumento de los precios de la vivienda en todos los países a excepción de Grecia, Finlandia y en especial Italia, con una caída del 13,6%. La media osciló entre el 14,6% en la Zona Euro y en el 18% a nivel de la Unión Europea. Los mayores aumentos se los anotaron Hungría (75%) Irlanda (64%) y Portugal (43,3%), seguidos de Chequia, Eslovaquia y Luxemburgo (alrededor del 35%). En la mayoría de países los precios subieron más del 20%, registrándose en España un incremento del 24,2%. Cabe señalar que solo Rumanía y Francia registraron aumentos inferiores al 10% (véase la figura 3).

En el período 2019-2025 se produce una desaceleración en el crecimiento de los precios en términos reales de la vivienda respecto al período anterior en la mayoría de países como consecuencia de las tensiones inflacionistas. Estas provocan que en 2023 los precios caigan de forma generalizada, aunque se recuperan posteriormente. La subida media en el período analizado es del 6% en la Zona Euro y del 8,4% en el conjunto de la Unión Europea. En cambio, se registran caídas de los precios en Francia, Alemania, Suecia, Rumanía y especialmente en Finlandia (-18,3%). Los mayores incrementos se los anotan Portugal, Grecia y Croacia (por encima del 40%). En la mayoría de países los precios suben más del 15% en términos reales, registrando España un aumento del 19,2%. Por otro lado, en Bélgica e Italia los precios se mantienen prácticamente invariables, mientras que en Luxemburgo y Austria los incrementos oscilan entre el 4% y el 5% (véase la figura 3).

En 2024 y 2025, la recuperación de la demanda y una oferta insuficiente acompañaron un crecimiento del precio de la vivienda cercano al 5% interanual en la UE.

c) Una década marcada por cuatro fases del ciclo residencial

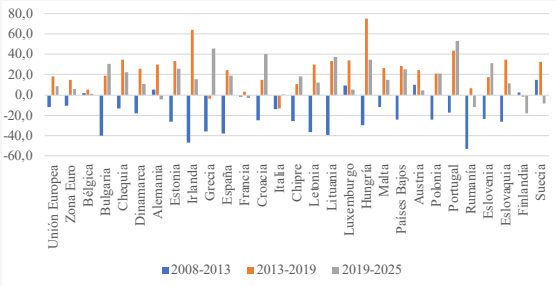
Si se analiza la última década, el ciclo inmobiliario residencial en la Unión Europea se ha caracterizado por cuatro fases diferenciadas. Una primera se enmarca en la salida de las crisis financieras-soberanas, que se extiende de 2014-2015 a 2019, justo antes de la pandemia, en la que el precio medio de las viviendas en la Unión Europea creció a un ritmo anual cercano al 5%.

Una segunda etapa tiene lugar en el contexto de la pandemia, en la que se produjo una inusual acumulación de ahorro, resultado de las medidas de preservación de puestos de trabajo que contuvieron la caída de los ingresos laborales, combinadas con un menor gasto por las restricciones a la movilidad. Conforme la situación fue normalizándose, la inversión en vivienda aumentó de forma notable, presionando al alza los precios de compra, que se situaron por encima del 8% en crecimiento interanual en el conjunto de la Unión Europea y de la Zona Euro en 2021-2022.

Una tercera fase tiene su desencadenante en la invasión rusa de Ucrania, que dio origen a un *shock* energético y de precios alcistas que iniciaron un ciclo más restrictivo de la política monetaria. El incremento de los tipos de interés por parte del BCE y el consiguiente encarecimiento de la financiación bancaria enfrió el mercado inmobiliario europeo, lo que se tradujo en una desaceleración o incluso en ligeras caídas del precio de la vivienda en 2023.

Por último, en 2024-2025 la demanda de vivienda se acelera en un contexto de relajación de la política monetaria con los sucesivos recortes en los tipos de interés, mientras que una oferta insuficiente no es capaz de dar respuesta. Así, los precios vuelven a aumentar a un ritmo cercano al 5% interanual.

Figura 3. Variación real de los precios de la vivienda según subperíodos



Fuente: Eurostat y elaboración propia

d) El mapa europeo de precios: fuertes diferencias entre países

La evolución de los precios de la vivienda tomando como base 2015 muestra un claro aumento tanto en términos nominales como reales, aunque lógicamente en mayor medida en los primeros. La mayor distancia entre unos y otros está asociada a unas tasas de inflación más elevadas. Las diferencias en la mayoría de los países son superiores a los 40 puntos porcentuales (pp). En cambio, en Finlandia, Francia, Italia y Grecia son inferiores a 25 pp. Por otra parte, Estonia, Chequia, Bulgaria, Lituania (por encima de 80 pp) y especialmente en Hungría (162 pp). En España el crecimiento es 38 pp mayor en términos nominales durante el período analizado (80% frente a 42%). En el conjunto de la Unión Europea, la diferencia es de 37 pp entre 2015 y 2025, mientras que en la Zona Euro dicha diferencia es del 33 pp (véase la figura 4).

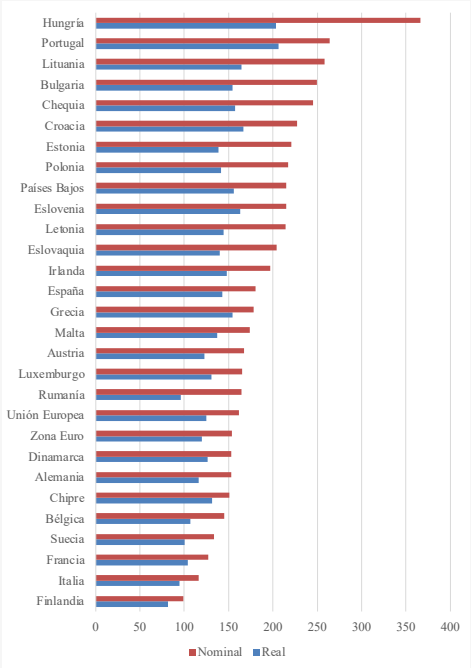
Los países con un mayor crecimiento en los precios de la vivienda en términos nominales entre 2015 y 2025 son Chequia, Bulgaria, Lituania, Portugal y sobre todo Hungría, con un aumento del 266%. Portugal y Hungría registran también el incremento más grande en términos reales (106% y 103% respectivamente), seguidos de Eslovenia, Lituania y Croacia. Por contra, en Finlandia los precios disminuyen un 1% en términos nominales y un 8% en términos reales. Italia y Rumanía se anotan descensos solo en los segundos (alrededor del 5%). Los países con un menor crecimiento de los precios nominales de la vivienda nueva son Italia, Francia y Suecia, con aumentos entre el 16% y el 33% en el período 2015-2025. En el caso de la vivienda usada, los crecimientos más moderados se registran también en Francia y Suecia además de Bélgica (en todos los casos por debajo del 10%). Cabe subrayar que en todos los países del Este de Europa los aumentos de los precios son superiores a la media de la Unión Europea tanto en términos nominales como reales, excepto en el caso de Rumanía para estos últimos (véase la figura 4).

e) Vivienda nueva y usada: dos velocidades en la evolución de los precios

El análisis de la evolución de los precios de la vivienda en el caso de la Unión Europea se completa con la distinción entre vivienda nueva y vivienda usada. La principal evidencia es que, en más de la mitad de los países, el crecimiento de los precios de la nueva es superior al de la usada en el período 2015-2025. No obstante, las diferencias en la mayoría de los países son inferiores a 10 puntos porcentuales (pp). En Malta, Rumanía, Austria, Alemania y Lituania el crecimiento es muy similar en ambos tipos de vivienda. Por el contrario, en Portugal y Croacia se registran las mayores diferencias, siendo favorables a la vivienda usada (71 pp y 53 pp respectivamente). En el otro extremo, destacan Finlandia, España y Chipre, con un crecimiento del precio de la vivienda nueva entre 29 pp y 36 pp superior al de la vivienda usada, seguido de Hungría con una diferencia de 21 pp. En España el crecimiento es 30 pp mayor en el caso de la vivienda nueva en relación a la usada en el período analizado (106% frente a 76%). En el conjunto de la Unión Europea el aumento es mayor en el caso de la vivienda nueva, con una diferencia de 11 pp entre 2015 y 2025, mientras que en la Zona Euro dicha diferencia es de 7,4 pp (véase la figura 5).

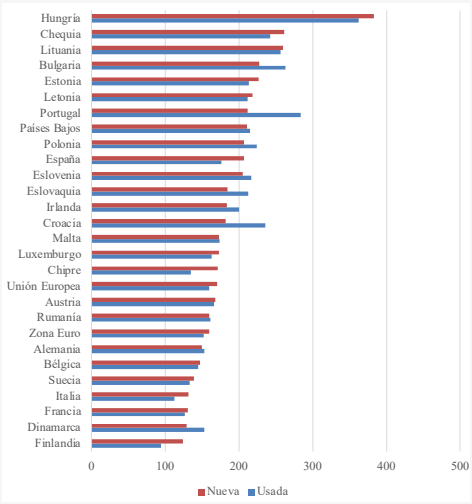
Los países con un mayor crecimiento en los precios de la vivienda nueva entre 2015 y 2025 son Hungría, Chequia, Lituania, Bulgaria, Estonia y especialmente Hungría, con un aumento del 283%, registrando también el incremento más grande en la vivienda usada (262%). En el caso de Bulgaria, el crecimiento en los precios de la vivienda usada es más elevado que en la nueva (163% frente a 127%). Portugal y Croacia completan el grupo de países con un mayor crecimiento en el precio de la vivienda usada con aumentos del 183% y del 135% respectivamente. Por contra, los países con un menor crecimiento de los precios de la vivienda nueva son Finlandia, Dinamarca, Francia e Italia, con aumentos entre el 24% y el 32% en el período 2015-2025. En el caso de la vivienda usada los crecimientos más moderados se registran también en Finlandia, Italia y Francia además de Suecia y Chipre, siendo Finlandia el único país que se anota una caída en el precio de la vivienda usada entre 2015 y 2025 (véase la figura 5). Cabe remarcar que, en todos los países del Este de Europa, los aumentos son superiores a la media de la Unión Europea tanto en la vivienda usada como en la nueva, a excepción de Rumanía para esta última.

Figura 4. Crecimiento nominal y real de los precios de la vivienda (2025, 2015=100)



Fuente: Eurostat

Figura 5. Crecimiento de los precios de la vivienda nueva y usada (2025, 2015=100)



Fuente: Eurostat

3) PRECIOS DE LA VIVIENDA VERSUS RENTAS DE ALQUILER

a) Las limitaciones para medir la evolución del alquiler en Europa

Una de las principales limitaciones que presenta el análisis del mercado de la vivienda de alquiler es la ausencia de un índice de precios oficial de los nuevos contratos. La evolución del componente de alquileres del IPC es el que utiliza Eurostat para proporcionar datos de los países de la UE. Este índice incorpora información sobre las renovaciones periódicas y las extensiones de contratos, así como los cambios en el precio cuando cambia el inquilino. No obstante, no incluye información de las nuevas viviendas que pasan a formar parte del mercado de alquiler.

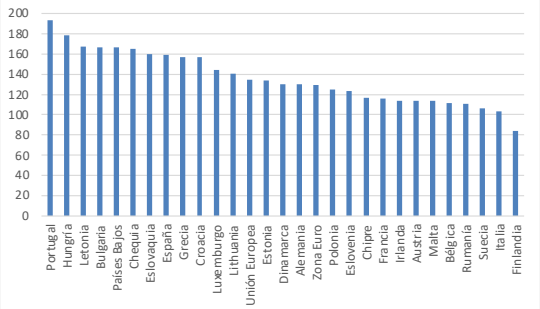
b) Los precios de compra crecen más que los alquileres en Europa

Los precios de la vivienda han crecido más rápido que los alquileres en la mayoría de los países entre 2015 y 2025 según los datos de Eurostat y teniendo en cuenta la limitación señalada. El mayor crecimiento diferencial se registra en Portugal (93%), seguido de Hungría (78%) y en Letonia, Bulgaria, Países Bajos y Chequia, con los precios de venta alrededor de un 66% por encima en relación con las rentas de alquiler. Por otro lado, Suecia e Italia se anotan una diferencia inferior al 10% entre ambas variables. En cambio, Finlandia es el único país donde las rentas de alquiler crecen más que los precios de la vivienda en el período analizado. En el caso de España, el crecimiento diferencial es de casi un 59% favorable a los precios, situándose claramente por encima de la media de la Zona Euro y de la Unión Europea (véase la figura 6).

c) Una brecha especialmente intensa en Portugal, Hungría y España

Entre 2015 y 2025 los precios de la vivienda en la mayoría de los países registran aumentos por encima del 65%, mientras que en las rentas de alquiler la mayoría se anotan subidas por debajo del 30%. El mayor crecimiento en los precios de la vivienda en el período analizado se registra en Hungría, Portugal, Lituania, Bulgaria y Chequia. En el otro extremo encontramos a Italia, Francia y Suecia con aumentos muy por debajo de la media y a Finlandia con una caída del 1% (véase la figura 7).

Figura 6. Crecimiento de los precios de la vivienda en relación con las rentas de alquiler (2025, 2015=100)



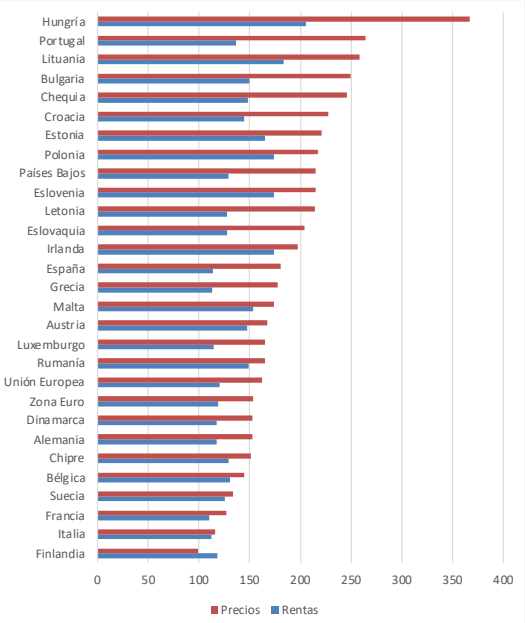
Fuente: Eurostat

Las rentas de alquiler aumentan en todos los países entre 2015 y 2025, siendo la media de la Zona Euro casi un 19% y en el caso de la Unión Europea un 20,5%. El mayor incremento se lo anota Hungría donde entre 2015 y 2025 las rentas más que se duplican, seguido de Lituania Polonia, Eslovenia e Irlanda con subidas superiores entre el 73% y el 83%. Por otro lado, Estonia registra un notable aumento (65%). En el otro extremo se sitúan Francia, Italia, Grecia, España y Luxemburgo con incrementos de las rentas inferiores al 15% (véase la figura 7).

Cabe señalar que, en todos los países a excepción de Finlandia, los precios de la vivienda aumentan más que las rentas de alquiler entre 2015 y 2025. En la Zona Euro la diferencia es de casi 35 puntos porcentuales (pp), mientras que en el conjunto de la Unión Europea es de 41 pp. Las diferencias, favorables a los precios de la vivienda, son en la mayoría de los países superiores a los 40 pp. En Portugal y Hungría se registran las mayores diferencias (161 pp y 127 pp respectivamente), seguidos de Bulgaria y Chequia con casi 100 pp. En España el crecimiento es 67 puntos porcentuales mayor en los precios de la vivienda que en las rentas de alquiler durante el período analizado (180% frente a 113%). En cambio, en Italia y Suecia las diferencias son inferiores a 10 pp, mientras que en Rumanía, Bélgica y Francia se sitúan por debajo de los 20 pp (véase la figura 7).

Entre 2015 y 2025, los precios de la vivienda crecieron más que los alquileres en todos los países de la UE excepto Finlandia.

Figura 7. Crecimiento de los precios de la vivienda y de las rentas de alquiler (2025, 2015=100)



Fuente: Eurostat



4) ASEQUIBILIDAD Y SOBREVALORACIÓN DE LA VIVIENDA EN LA UNIÓN EUROPEA

a) El acceso a la vivienda se deteriora en buena parte de Europa

A la hora de determinar la asequibilidad de la vivienda, se utiliza el índice estandarizado sobre la relación precio-ingreso, que compara los precios actuales de la vivienda con la renta disponible de los hogares, indexados a una media histórica a largo plazo. Un valor de 100 significa que el índice es igual a su media histórica; valores más altos indican que las viviendas son menos asequibles en comparación con las normas históricas.

Si analizamos dicho índice se puede observar que, de media, en la Zona Euro los precios de la vivienda han aumentado un 10% más que la renta disponible de las familias entre 2015 y 2025. El mayor crecimiento se registra en Portugal (76%), seguido de Países Bajos, Chequia y Hungría (por encima del 30%). España, Irlanda y Eslovenia se sitúan alrededor del 20%. Por el contrario, en Rumanía y Finlandia los precios de la vivienda crecen muy por debajo del crecimiento de la renta (55% y 78% respectivamente). En Polonia, Bélgica, Francia, Bulgaria e Italia oscila entre el 90% y el 97% (véase la figura 8). Por tanto, los datos muestran un deterioro en el acceso a la compra de vivienda para la población en la mayoría de países de la Unión Europea.

b) La sobrevaloración vuelve a extenderse por los mercados residenciales europeos

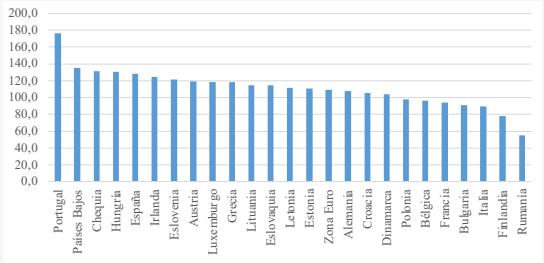
Tras el auge inmobiliario de mediados de los años 2000, la crisis financiera global primero y la crisis de deuda soberana en Europa después redujeron drásticamente el porcentaje de mercados residenciales sobrevalorados, situándolo en apenas un 20%-30%. Sin embargo, desde 2018, han vuelto a registrar fuertes revalorizaciones alcanzándose en el 4º trimestre de 2025 un nivel de sobrevaloración en la mayoría de los países europeos según las estimaciones del Banco Central Europeo (BCE).

Portugal, Hungría y Lituania son los países con unos mercados residenciales más sobrevalorados (entre un 30% y un 36%), seguidos de Dinamarca, Letonia, Luxemburgo y Países Bajos (entre un 21% y un 23%). A continuación, se sitúan un grupo de países (Eslovaquia, España, Chequia, Bulgaria y Estonia) con sobrevaloraciones de entre el 17% y el 20%. Por el contrario, Rumanía (-22,8%), Finlandia (-12,5%), Italia (-2,8%) y Chipre (-0,8%), serían los únicos mercados que, en la actualidad, estarían infravalorados según las estimaciones del BCE. No obstante, cabe señalar que en Francia, Irlanda y Polonia la sobrevaloración se sitúa entre el 3% y el 5% (véase la figura 9).

c) La falta de oferta sostiene la presión sobre los precios

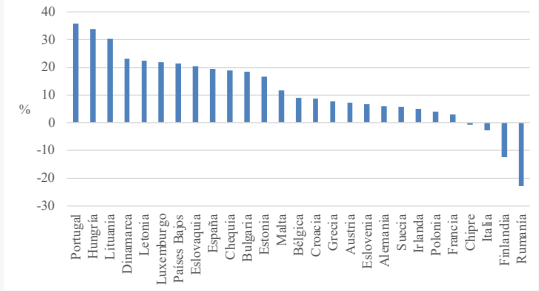
En definitiva, el déficit de vivienda disponible es el principal factor que sostiene el encarecimiento del mercado residencial en toda Europa. Los cuellos de botella en la construcción, la escasez de mano de obra, el elevado coste de los materiales y los largos procesos administrativos siguen frenando la creación de nueva oferta, mientras que unos tipos hipotecarios reales más bajos de lo previsto en los últimos años han favorecido la demanda.

Figura 8. Crecimiento de los precios de la vivienda en relación con la renta (2025, 2015=100)



Fuente: OCDE

Figura 9. Sobre/infra valoración del mercado residencial (4T 2025)



Fuente: Banco Central Europeo

Situación del mercado inmobiliario terciario en 2026 y perspectivas para 2027

Por expertos de FORCADELL



1) INTRODUCCIÓN Y CONTEXTO ECONÓMICO

El mercado inmobiliario terciario español ha mantenido una actividad relevante durante 2026, aunque con diferencias acusadas entre segmentos, localizaciones y calidades de activo. El crecimiento de la economía, la fortaleza del empleo y la continuidad de la inversión han sostenido la demanda de espacio. Al mismo tiempo, el repunte de la inflación, el endurecimiento de las condiciones financieras durante la segunda mitad del año y la incertidumbre internacional han introducido una mayor prudencia en los procesos de decisión de empresas e inversores.

Según los últimos datos disponibles del INE, el PIB español avanzó un 0,7% intertrimestral y un 2,6% interanual en el segundo trimestre de 2026. La demanda nacional aportó 3,5 puntos al crecimiento interanual, mientras que la demanda exterior tuvo una contribución negativa de 0,9 puntos. El consumo de los hogares creció un 3,5% y la formación bruta de capital un 5,0%, configurando un entorno todavía favorable para la actividad empresarial y la inversión, aunque menos homogéneo que en ejercicios anteriores.

El mercado laboral también ha actuado como soporte. La ocupación alcanzó 22,78 millones de personas en el segundo trimestre, después de aumentar en 486.000 personas, y la tasa de paro se situó en el 9,87%. Este comportamiento resulta especialmente relevante para las oficinas, al sostener la creación de empleo y la demanda de espacios corporativos, y para el comercio, al contribuir a la capacidad de consumo de los hogares.

No obstante, el escenario económico se volvió más exigente al finalizar el verano. El indicador adelantado del IPC situó la inflación anual de septiembre en el 4,9%, con una inflación subyacente del 3,1%. En septiembre, el BCEo elevó los tipos oficiales en 25 puntos básicos, hasta situar la facilidad de depósito en el 2,50%. La combinación de inflación más elevada y costes financieros al alza puede aumentar la selectividad inversora y alargar el cierre de operaciones, especialmente en activos que requieren reposicionamiento o una inversión inicial elevada.

Esta evolución no implica una pérdida generalizada de actividad en el inmobiliario terciario. Los datos muestran, más bien, una creciente polarización. Los activos modernos, eficientes, bien comunicados y preparados para una ocupación inmediata concentran la demanda y mantienen su capacidad para defender rentas. En cambio, los inmuebles con limitaciones técnicas, ubicaciones secundarias o necesidades de adecuación deben competir mediante incentivos, ajustes de precio o estrategias de transformación.

En este contexto, el industrial-logístico continúa beneficiándose de fundamentos estructurales sólidos, las oficinas avanzan hacia un modelo más selectivo (en el que la calidad y la flexibilidad determinan la absorción) y los locales comerciales consolidan la recuperación de los mejores ejes, aunque con un comportamiento mucho más desigual en las calles secundarias y los mercados de barrio.

2) MERCADO INDUSTRIAL Y LOGÍSTICO

2.1. Naves industriales en Cataluña: demanda activa y escasez de producto adecuado

El mercado de naves industriales en Cataluña ha mantenido durante el primer semestre de 2026 una demanda activa, especialmente en régimen de alquiler. El interés se concentra en superficies pequeñas y medias: las naves de entre 501 y 2.500 m² representan el 75% de las solicitudes de arrendamiento. Esta distribución confirma el peso de las pymes industriales, productivas y de distribución, que buscan inmuebles funcionales, bien comunicados y disponibles para una implantación rápida.

El mercado terciario mantiene su actividad, pero avanza hacia una mayor polarización entre los activos de calidad y el producto obsoleto.

En compraventa, la demanda presenta un comportamiento más selectivo y se orienta principalmente hacia activos de menor dimensión. Las naves de hasta 500 m² reúnen el 45% de las solicitudes, mientras que las demandas superiores a 5.000 m² siguen siendo minoritarias. La adquisición continúa siendo una alternativa para empresas con capacidad financiera y vocación de permanencia, pero el nivel alcanzado por los precios, la escasez de producto y el coste de financiación condicionan la toma de decisiones.

El principal límite del mercado no se encuentra en la ausencia de demanda, sino en la falta de inmuebles que respondan a sus necesidades. La disponibilidad es especialmente reducida en las áreas próximas a Barcelona y en los corredores industriales consolidados. Las naves modernas, con buena accesibilidad, instalaciones adecuadas y posibilidad de ocupación inmediata absorben buena parte del interés, mientras que el producto obsoleto o con limitaciones urbanísticas y técnicas prolonga sus períodos de comercialización.

Esta escasez está favoreciendo el desplazamiento de parte de la demanda hacia localizaciones secundarias. El proceso no debe interpretarse únicamente como una búsqueda de menores costes: responde también a la dificultad de encontrar superficies adecuadas en las zonas más próximas a Barcelona. La mejora de las conexiones y la consolidación de nuevos polos empresariales amplían progresivamente el radio de búsqueda de las compañías.

2.2. Rentas y precios de venta

Las rentas de alquiler mantienen una tendencia general al alza. El Barcelonès continúa liderando el mercado, con una renta media de 7,16 €/m²/mes y máximos de 10,11 €/m²/mes. Le siguen el Baix Llobregat, con una media de 5,00 €/m²/mes, y el Vallès Occidental, con 4,92 €/m²/mes. Las variaciones anuales son positivas en todas las comarcas analizadas y alcanzan el 12,27% en Osona, aunque el nivel absoluto de renta continúa siendo inferior al de las áreas metropolitanas más próximas a Barcelona.

El incremento generalizado de las rentas refleja la presión sobre la oferta disponible, pero también la extensión territorial de la demanda. En las localizaciones centrales, la falta de producto sostiene precios elevados. En las coronas más alejadas, el crecimiento porcentual puede ser mayor al partir de niveles más reducidos y recibir demanda desplazada desde otros mercados.

Los precios de venta muestran igualmente una evolución positiva. El Barcelonès alcanza una media de 1.198 €/m² y el Baix Llobregat se sitúa en 986 €/m². El Vallès Occidental y el Vallès Oriental registran 897 y 877 €/m², respectivamente. Estas referencias deben interpretarse atendiendo a la heterogeneidad del parque industrial: la antigüedad, el estado de conservación, la altura libre, los patios, la potencia eléctrica, la accesibilidad y la situación urbanística pueden generar diferencias sustanciales entre inmuebles de una misma comarca.

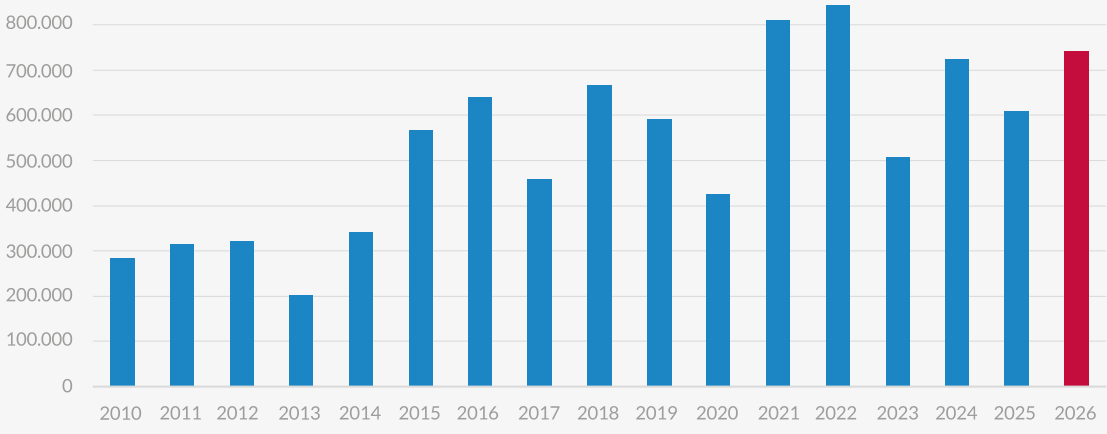
Mientras se mantengan la escasez de producto de calidad, la presión sobre el suelo y unos costes de construcción elevados, no se prevén correcciones generalizadas a corto plazo. Sin embargo, la capacidad de crecimiento de los precios será distinta según la calidad y liquidez de cada activo. El mercado tenderá a premiar los inmuebles eficientes y listos para ocupar, mientras que los activos obsoletos podrían requerir inversiones de adecuación o ajustes en sus expectativas de precio.

2.3. Logística en Cataluña: máximo dinamismo y protagonismo del gran formato

El mercado logístico catalán ha registrado una aceleración muy significativa en 2026. La contratación acumulada durante los 9 primeros meses alcanza 738.105 m², un 70% más que en el mismo período de 2025. Después de absorber 240.747 m² en el primer trimestre y 244.154 m² en el segundo, el mercado alcanzó 253.204 m² en el tercero, un 101% más interanual y un 4% por encima del trimestre anterior.

La estabilidad de los tres registros trimestrales, todos ellos por encima de 240.000 m², permite concluir que el resultado no responde exclusivamente a una única operación extraordinaria. No obstante, las transacciones de gran dimensión sí han tenido un peso determinante. En el tercer trimestre, las operaciones superiores a 10.000 m² concentraron 206.458 m², equivalentes al 82% de la superficie contratada, y la superficie media por operación se situó en 12.057 m².

Figura 1. Histórico de contratación del sector logístico catalán (m²)





La obra nueva continúa ganando relevancia. Durante el tercer trimestre representó el 64% del total, con 162.946 m², frente al 36% correspondiente a naves existentes. Esta distribución confirma la preferencia por plataformas que responden a los requerimientos actuales de operativa, eficiencia, sostenibilidad y automatización. A su vez, la absorción de producto existente demuestra que la disponibilidad inmediata sigue siendo un factor decisivo cuando las compañías no pueden asumir los plazos de un desarrollo a medida.

Por coronas, la contratación del tercer trimestre presenta una distribución relativamente equilibrada. La 2ª Corona lideró el mercado con 92.043 m², el 36% del total, repartidos en 12 operaciones y con Martorell y Lliçà de Vall como principales focos. La 3ª Corona alcanzó 86.389 m², el 34%, impulsada por operaciones en Sant Fruitós de Bages y Valls. La 1ª Corona sumó 74.772 m², el 30%, triplicando el registro del segundo trimestre gracias, principalmente, a una operación de autopromoción de gran formato en Barcelona.

Este reparto confirma que la descentralización logística no implica una pérdida de atractivo de las ubicaciones próximas a Barcelona. Cada corona responde a necesidades diferentes. La 1ª mantiene su valor por proximidad al consumo, al puerto y a las infraestructuras metropolitanas; la 2ª combina conectividad, disponibilidad y costes; y la 3ª permite desarrollar operaciones de mayor tamaño y acceder a precios más competitivos.

Las rentas de cierre también reflejan esta segmentación. En la 2ª Corona, la renta media ponderada se situó en 7,10 €/m²/mes durante el tercer trimestre, frente a 6,80 €/m²/mes en el segundo, con máximos de 7,95 €/m²/mes. En la 3ª Corona, las rentas se movieron entre 3,50 y 5,25 €/m²/mes, dependiendo principalmente de la antigüedad y calidad del activo. En la 1ª Corona, con una muestra reducida de operaciones, las rentas de cierre alcanzaron 9,25 €/m²/mes. La menor muestra aconseja no interpretar esta última referencia como una media generalizable a todo el submercado.

La contratación logística de Madrid alcanza 968.066 m² hasta septiembre, un 31% más interanual, con la 3ª Corona concentrando el 56% del acumulado.

2.4. Logística en Madrid: más operaciones, menor tamaño medio y protagonismo de la 3ª Corona

El mercado logístico madrileño mantiene en 2026 un elevado nivel de actividad. La contratación acumulada en los 9 primeros meses alcanza 968.066 m² en 78 operaciones, un 31% más que en el mismo período de 2025. Tras registrar 339.691 m² en el primer trimestre y 310.005 m² en el segundo, el mercado contrató 318.370 m² en el tercero. Esta cifra supone un 3% más que en el trimestre anterior y un 11% menos que en el tercer trimestre de 2025, que fue especialmente elevado.

La caída interanual del tercer trimestre responde a un cambio en el perfil de la demanda, no a una pérdida de dinamismo. El número de operaciones aumentó de 22 a 32, mientras que la superficie media pasó de 16.320 m² a 9.949 m². Las operaciones de más de 10.000 m² concentraron 203.458 m², el 64% del total, frente al 80% registrado en el mismo período de 2025. El gran formato mantiene su relevancia, pero el trimestre se ha caracterizado por una mayor actividad en superficies medianas, especialmente en la 1ª Corona.

Por coronas, la 3ª Corona lideró la contratación del tercer trimestre con 123.027 m², el 39% del total, en seis operaciones. Illescas fue el principal foco, con dos operaciones de más de 35.000 m², seguida de Ontígola y Seseña. La 1ª Corona sumó 106.094 m², el 33%. La superficie fue similar a la de 2025, pero el número de operaciones creció de 12 a 18, con Madrid capital (Barajas, Vallecas, Villaverde y Vicálvaro), San Fernando de Henares y Coslada como principales ubicaciones. La 2ª Corona alcanzó 89.249 m², el 28% del total y un 48% más que un año antes, con Pinto como principal foco, seguido de San Agustín del Guadalix y Valdemoro.

En el acumulado del año, la 3ª Corona refuerza su protagonismo: concentra el 56% de la superficie contratada, frente al 44% de los 9 primeros meses de 2025. Este reparto confirma la capacidad de los corredores exteriores para acoger plataformas de gran formato con costes más competitivos. Por ejes, el Corredor del Henares (A-2) representa el 49% de la contratación, frente al 30% de 2025, impulsado por la actividad en Guadalajara durante el primer semestre. Los ejes A-4 y A-42 suman el 42% del acumulado, aunque en el tercer trimestre volvieron a liderar el mercado con el 64% de la superficie.

Las rentas de cierre muestran una tendencia positiva frente a 2025. En la 1ª Corona, la renta media ponderada del tercer trimestre se situó en 6,50 €/m²/mes, frente a 6,13 €/m²/mes un año antes, con máximos de 7,55 €/m²/mes en Coslada. En la 2ª Corona, la renta media fue de 5,01 €/m²/mes, frente a 4,83 €/m²/mes en 2025. En la 3ª Corona, la renta media se situó en 4,20 €/m²/mes, ligeramente por encima de los 4,15 €/m²/mes del mismo trimestre de 2025, en un rango de 3,55 a 4,75 €/m²/mes. En el acumulado de los nueve primeros meses, las rentas medias se sitúan en 6,32 €/m²/mes en la 1ª Corona, 5,08 €/m²/mes en la 2ª y 4,09 €/m²/mes en la 3ª, por encima en las tres coronas de los niveles del mismo período de 2025.

Madrid y Cataluña

En los 9 primeros meses de 2026, Madrid acumula 968.066 m² y Cataluña 738.105 m². Ambos mercados crecen frente a 2025: Madrid un 31% y Cataluña un 70%. En el tercer trimestre, sin embargo, su evolución fue distinta. Madrid contrató un 11% menos que en el mismo período de 2025, mientras que Cataluña duplicó su registro.

En rentas, la diferencia entre ambos mercados se concentra en las ubicaciones más próximas a los núcleos urbanos. En la 2ª Corona, Cataluña alcanzó 7,09 €/m²/mes, frente a 5,01 €/m²/mes en Madrid, y en la 1ª Corona los máximos se situaron en 9,25 y 7,55 €/m²/mes, respectivamente. En la 3ª Corona, en cambio, los niveles de renta son próximos: 4,51 €/m²/mes de media en Cataluña, en un rango de 3,50 a 5,25 €/m²/mes, frente a 4,20 €/m²/mes en Madrid, entre 3,55 y 4,75 €/m²/mes. Esta comparación muestra que la mayor escasez de suelo y de producto disponible en el entorno de Barcelona se traduce en una prima de renta en las coronas interiores.

La visión conjunta de ambos mercados confirma que la actividad logística en España mantiene fundamentos sólidos. La demanda se apoya en la distribución, el consumo, el comercio electrónico, la reorganización de las cadenas de suministro y la necesidad de plataformas más eficientes. Al mismo tiempo, la escasez de suelo bien localizado, los costes de construcción y los requisitos energéticos siguen condicionando la creación de nueva oferta.

2.5. Inversión logística y perspectivas

El interés inversor por el segmento logístico se mantiene sólido, respaldado por el crecimiento de la contratación, la absorción de obra nueva y la limitada disponibilidad de activos de calidad. En Cataluña, las rentabilidades de referencia permanecieron sin cambios durante el primer semestre: entre el 4,5% y el 6% en la 1ª Corona, entre el 5% y el 7% en la 2ª y entre el 6% y el 8% en la 3ª. Esta estructura refleja diferencias de riesgo vinculadas a la localización, la liquidez, la calidad del inmueble y la seguridad de los ingresos.

La escasez de activos en venta continúa limitando el volumen transaccionado. El capital *core* y *core+* mantiene su preferencia por plataformas modernas, bien conectadas, con inquilinos solventes y contratos de larga duración. Las estrategias de desarrollo y reposicionamiento encuentran más oportunidades en la 2ª y 3ª Coronas, aunque deben incorporar con rigor el riesgo de ejecución, los plazos urbanísticos, el coste de financiación y la capacidad real de absorción de cada micromercado.

De cara a 2027, el mercado podría mantener una actividad elevada, aunque será difícil extrapolar automáticamente el crecimiento excepcional de 2026. La evolución dependerá de la continuidad de las grandes demandas, la disponibilidad de producto terminado, el desarrollo de nueva oferta y el entorno financiero. Si la economía y el consumo mantienen su resistencia, los activos modernos y las localizaciones consolidadas seguirán concentrando la demanda. El principal riesgo reside en una combinación de costes financieros elevados, retrasos en los desarrollos y mayor prudencia empresarial.





3) MERCADO DE OFICINAS

3.1. Barcelona: mayor actividad y creciente selectividad

El mercado de oficinas de Barcelona alcanzó una contratación de 106.000 m² durante el tercer trimestre de 2026, un 2,9% más que los 103.000 m² registrados en el mismo período de 2025 y claramente por encima de los 72.000 m² del trimestre anterior. Con este resultado, el acumulado de los 9 primeros meses se sitúa en 252.000 m², frente a los 245.000 m² del mismo período de 2025. El mercado mantiene, por tanto, un ritmo estable y ligeramente superior al del ejercicio anterior.

La mejora trimestral se apoya, en buena medida, en el regreso de operaciones de gran volumen. Las operaciones vinculadas a Inditex sumaron alrededor de 30.000 m² y representaron aproximadamente el 28% de la contratación del trimestre. La distribución por tamaños confirma esta mayor presencia del gran formato: el 30% de las operaciones superó los 1.200 m², el 37% se situó entre 500 y 1.200 m² y el 33% correspondió a superficies de entre 100 y 500 m². El resultado evidencia la capacidad de Barcelona para atraer y retener grandes compañías cuando existe producto de calidad, aunque una parte relevante del crecimiento trimestral se concentra en pocas operaciones y no debe extrapolarse automáticamente al conjunto del mercado.

El 22@ mantiene su posición como principal motor del mercado y concentró el 46% de la superficie contratada durante el tercer trimestre. Le siguieron la periferia, con el 22%; el centro, con el 21%; el CBD, con el 9%; y NBA Fira, con el 2%. La disponibilidad de edificios de última generación, las certificaciones ambientales, los servicios y la oferta de espacios *plug & play* continúan atrayendo a empresas tecnológicas y corporativas. No obstante, el peso trimestral de cada zona puede variar de forma significativa en función del cierre de grandes operaciones.

La demanda también muestra una mayor diversificación territorial. El centro de la ciudad mantiene su atractivo por accesibilidad, representatividad y proximidad al talento, mientras que la Zona Fira y la periferia ofrecen alternativas para empresas que buscan edificios modernos y costes de ocupación más competitivos. Los espacios *plug & play* siguen ganando protagonismo, ya que permiten reducir la inversión inicial y acortar los plazos de implantación. Al mismo tiempo, las compañías anticipan más sus decisiones cuando buscan superficies relevantes o producto de alta calidad.

3.2. Disponibilidad, calidad del producto y rentas en Barcelona

La oferta disponible se sitúa en torno a 1,02 millones de m² y mantiene una distribución muy desigual por zonas. El 22@ continúa concentrando la mayor bolsa de espacio disponible, con cerca de 385.000 m² y el 37,6% del total, aunque reduce significativamente su peso desde aproximadamente el 43% del trimestre anterior. Esta caída de 5,4 puntos porcentuales refleja una absorción progresiva del *stock* y confirma el dinamismo del distrito. Zona Fira concentra el 13,6% de la oferta, con unos 139.000 m²; el centro, el 23,1%, con algo más de 236.000 m²; la periferia, el 21,6%, con unos 221.000 m²; y el CBD, el 4,1%, con alrededor de 42.000 m².

Esta distribución genera comportamientos distintos. En el CBD, la escasez de espacios de calidad limita las posibilidades de elección y sostiene las rentas. En el 22@, la existencia de una oferta más amplia convive con una contratación activa, pero obliga a diferenciar los edificios por calidad, servicios, sostenibilidad y grado de implantación. Zona Fira y la periferia compiten mediante una combinación de accesibilidad, eficiencia y costes, mientras que el centro mantiene una demanda constante para activos rehabilitados y bien ubicados.

Las rentas se mantienen prácticamente estables, aunque muy segmentadas. La renta media de referencia alcanza 27,36 €/m²/mes en el CBD, 20,83 €/m²/mes en el 22@, 19,08 €/m²/mes en el centro, 16,63 €/m²/mes en NBA Fira y 11,62 €/m²/mes en la periferia. Los pequeños ajustes respecto al trimestre anterior responden principalmente a la composición de las operaciones cerradas y no apuntan a un cambio general de tendencia.

La renta nominal no explica por sí sola el coste real de ocupación. En las zonas con mayor disponibilidad, los incentivos económicos, las carencias, las aportaciones para obras y los espacios implantados continúan siendo decisivos. En el 22@ pueden alcanzarse aportaciones de hasta 150 €/m² y períodos de carencia de hasta 12 meses. Esta realidad obliga a analizar las operaciones a partir de su estructura económica completa y no únicamente mediante la renta facial.

Con 252.000 m² contratados hasta septiembre, serían necesarios otros 48.000 m² en el cuarto trimestre para alcanzar los 300.000 m² previstos para 2026. Si se materializan algunas de las operaciones actualmente en negociación, el ejercicio podría incluso superar esta referencia. En cualquier caso, el cierre dependerá de la continuidad de las grandes demandas y de que un mayor dinamismo se extienda también a las operaciones de tamaño medio.

3.3. Madrid: moderación frente a un primer semestre de 2025 excepcional

La contratación de oficinas en Madrid alcanzó 90.000 m² en el segundo trimestre de 2026, un volumen similar al registrado en el primero. El acumulado semestral se situó en 180.000 m², frente a los 280.000 m² de los 6 primeros meses de 2025, lo que representa un descenso interanual del 35,7%.

Esta caída debe contextualizarse. El primer semestre de 2025 contó con una mayor presencia de operaciones de gran volumen, mientras que en 2026 algunas decisiones corporativas se han aplazado. El mercado mantiene actividad en distintos rangos de superficie, pero con un claro predominio de la pequeña y mediana demanda. En el segundo trimestre, las operaciones de hasta 500 m² representaron el 50% del total; las comprendidas entre 500 y 1.200 m², el 29%; y las superiores a 1.200 m², el 21%.

El centro concentró el 49,37% de la superficie contratada durante el segundo trimestre y las áreas descentralizadas el 32,60%. En conjunto, ambas zonas reunieron cerca del 82% de la absorción. La centralidad, la conectividad y la proximidad a servicios y talento explican el liderazgo del centro, mientras que las zonas descentralizadas atraen a empresas que necesitan superficies amplias, edificios de mayores prestaciones y rentas más competitivas.

La disponibilidad total descendió ligeramente, desde el 8,7% hasta el 8,5%. Las áreas descentralizadas concentran el 57,80% de la superficie disponible y la periferia el 23,88%. En cambio, el CBD reúne el 4,41% y la zona Prime únicamente el 1,36%. La escasez en las localizaciones más representativas sostiene el posicionamiento de los mejores edificios, mientras que la elevada oferta descentralizada incrementa la competencia entre activos.

La renta media del mercado se sitúa en 17,82 €/m²/mes. La zona Prime registra 31,01 €/m²/mes; el CBD, 27,07 €/m²/mes; el centro, 24,71 €/m²/mes; las áreas descentralizadas, 15,89 €/m²/mes; y la periferia, 14,50 €/m²/mes. Como en Barcelona, las rentas efectivas dependen también de incentivos, carencias, aportaciones para obras y estado de acondicionamiento.

3.4. Lectura comparada y perspectivas para 2027

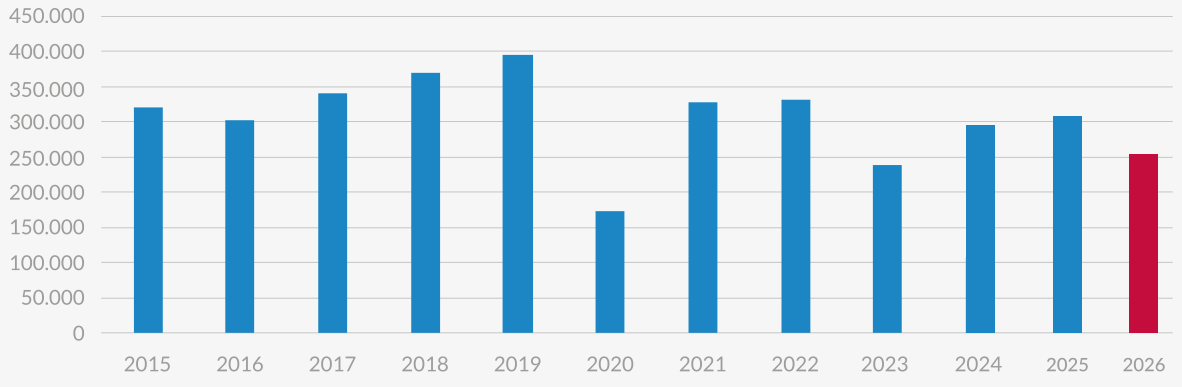
Barcelona y Madrid comparten una tendencia hacia una demanda más selectiva, pero la distinta fecha de corte obliga a evitar una comparación directa de sus volúmenes acumulados. Barcelona alcanzó 252.000 m² hasta septiembre, ligeramente por encima del mismo período de 2025 y con un tercer trimestre impulsado por grandes operaciones. Madrid registró 180.000 m² durante el primer semestre, con una caída interanual más acusada por la menor presencia de operaciones de gran volumen, aunque presenta una disponibilidad total inferior y una escasez especialmente intensa en la zona Prime y CBD.

En ambos mercados, los edificios modernos, sostenibles, bien conectados y listos para ocupar concentran la demanda. Los activos que requieren inversiones importantes de adecuación dependen cada vez más de incentivos o estrategias de reposicionamiento. La oficina se evalúa no solo como un coste inmobiliario, sino como una herramienta para atraer talento, reforzar la cultura corporativa y facilitar modelos de trabajo híbridos.

Las perspectivas para 2027 son moderadamente favorables, pero estarán condicionadas por el crecimiento del empleo, los costes financieros y la confianza empresarial. De mantenerse la actividad económica, las operaciones aplazadas podrían aportar contratación durante los próximos trimestres. No obstante, la recuperación será selectiva: la diferencia de comportamiento entre los mejores edificios y el producto obsoleto probablemente continuará ampliándose.

La demanda de oficinas se concentra cada vez más en edificios modernos, sostenibles, bien conectados y listos para ocupar, ampliando la distancia frente al producto obsoleto.

Figura 2. Histórico de contratación del sector de oficinas de Barcelona (m²)





4) MERCADO DE LOCALES COMERCIALES

4.1. Barcelona: solidez en los mejores ejes y mercado a dos velocidades

Barcelona afrontó el primer semestre de 2026 con unos fundamentos sólidos, apoyados en el turismo internacional, el consumo y la recuperación de la inversión en *retail*. Los principales ejes High Street mantuvieron una actividad elevada y una disponibilidad reducida, con rentabilidades ligeramente superiores al 3% en los mejores tramos. Esta escasez genera competencia por los locales con mayor visibilidad y sostiene las rentas de los activos *prime*.

La fortaleza de los ejes principales convive, sin embargo, con un mercado muy segmentado. Las calles secundarias y numerosos ejes comerciales de barrio presentan una demanda más sensible al precio y períodos de comercialización más largos, especialmente cuando los locales tienen poca fachada, geometrías ineficientes, excesiva profundidad o una proporción elevada de superficie auxiliar.

La oferta disponible se distribuye de forma relativamente equilibrada: el 54% de los locales se comercializa en alquiler y el 46% en venta. La composición cambia según el distrito. Sarrià-Sant Gervasi, Eixample y Gràcia presentan un mayor peso de la oferta en alquiler, mientras que Nou Barris, Sant Andreu y Horta-Guinardó concentran una proporción superior de producto en venta. Esta diferencia refleja tanto las características del parque como estrategias patrimoniales distintas.

El 68% de la demanda se concentra en locales de menos de 200 m², con la restauración como sector más activo, al representar cerca del 29% del total.

4.2. Demanda: formatos pequeños y actividades vinculadas a la experiencia

La demanda continúa siendo positiva, pero más exigente. Los operadores priorizan locales con buena fachada, visibilidad, morfología regular y una elevada proporción de superficie útil en planta baja. En restauración, la salida de humos, la posibilidad de terraza y la compatibilidad urbanística siguen siendo factores determinantes.

Cerca del 68% de la demanda se concentra en locales inferiores a 200 m²: el 35% corresponde a superficies de hasta 80 m² y el 33% a locales de entre 81 y 200 m². El tramo de 201 a 500 m² representa aproximadamente el 25%, mientras que las superficies superiores a 500 m² reúnen solo el 7%. Los grandes formatos configuran, por tanto, un mercado más reducido, generalmente vinculado a operadores internacionales, gimnasios, alimentación, ocio o proyectos *flagship*.

Por sectores, la restauración lidera la demanda con aproximadamente un 29%, seguida de los servicios, con el 20%; el ocio, con el 18%; la alimentación, con el 17%; el equipamiento personal, con el 8%; y el hogar, con el 4%. La composición confirma la consolidación de actividades relacionadas con la experiencia, el consumo inmediato y el ocio, mientras disminuye el peso relativo de algunos servicios tradicionales.

La evolución reciente del comercio minorista aconseja, no obstante, mantener una lectura prudente. En agosto de 2026, el índice de comercio al detalle corregido de efectos estacionales y de calendario, sin estaciones de servicio y a precios constantes, descendió un 4,8% interanual en Cataluña. Un dato mensual no permite definir por sí solo una tendencia estructural, pero sí introduce un elemento de cautela ante el repunte de la inflación y su posible efecto sobre el consumo real.

4.3. Rentas y polarización

Tras la recuperación iniciada en 2022, el mercado ha entrado en una fase de consolidación. Las rentas *prime* se mantienen en niveles elevados, mientras que las calles secundarias y los ejes de barrio presentan una evolución más moderada. La presión se concentra en los locales pequeños, bien configurados y situados en tramos de elevada afluencia.

De acuerdo con las cifras recogidas en el informe de FORCADELL, las rentas *prime* de referencia se sitúan en 265 €/m²/mes en Portal de l'Àngel y en 250 €/m²/mes en Passeig de Gràcia. Estas cifras reflejan la fortaleza de los principales ejes, donde la escasez de producto adecuado permite mantener valores elevados.

4.4. Inversión y perspectiva fuera de Cataluña

La inversión en locales comerciales mantuvo su dinamismo durante la primera mitad del año, favorecida por el interés en activos bien ubicados, con inquilinos solventes y contratos estables. Los principales compradores siguen siendo patrimonialistas, *family offices* e inversores privados. La falta de producto *prime* limita el volumen transaccionado en los mejores ejes y desplaza parte del interés hacia activos con potencial de reposicionamiento.

Para ampliar la visión territorial, los informes sectoriales externos muestran una elevada ocupación en los principales ejes de Madrid y Barcelona. Según consultoras externas, la disponibilidad en High Street se situó alrededor del 1% en Madrid y del 2% en Barcelona al cierre del primer semestre, mientras que la inversión nacional en *retail* superó los 1.600 millones de euros durante los 6 primeros meses de 2026.

Madrid continúa concentrando buena parte de la inversión nacional en *retail* y presenta una fuerte demanda en sus ejes *prime*. Fuera de los dos grandes mercados, la actividad se diversifica hacia ciudades con un elevado componente turístico, capacidad de consumo y disponibilidad de locales adecuados. Esta expansión geográfica es selectiva y se concentra en ubicaciones donde los operadores pueden alcanzar suficiente volumen de ventas y visibilidad de marca.

4.5. Perspectivas para 2027

El mercado de locales comerciales se encamina hacia 2027 con una demanda activa, pero más disciplinada. La escasez de espacios *prime* podría sostener las rentas de los mejores activos, mientras que el resto del mercado deberá competir mediante precio, adecuación y flexibilidad contractual. La evolución del consumo real, el turismo, la inflación y los costes laborales será determinante para la capacidad de expansión de los operadores.

El local físico seguirá siendo estratégico para las marcas, no solo como punto de venta, sino como espacio de experiencia, relación con el cliente y apoyo a una estrategia omnicanal. Sin embargo, esta función no beneficia por igual a todos los inmuebles. La fachada, la visibilidad, el flujo peatonal, la eficiencia de la planta y la compatibilidad de usos continuarán marcando la diferencia entre los activos líquidos y aquellos que requieran reposicionamiento.





5) INVERSIÓN INMOBILIARIA: REASIGNACIÓN DE CAPITAL Y SEGURIDAD JURÍDICA

La inversión inmobiliaria española recuperó dinamismo durante el primer semestre de 2026.

Más allá de la cifra total, el mercado muestra una mayor diversificación. Oficinas y *Retail* han recuperado protagonismo, mientras que el industrial-logístico mantiene un elevado atractivo estructural pese a la limitada disponibilidad de producto. Los inversores continúan priorizando activos con ingresos estables, ubicaciones consolidadas y capacidad para cumplir estándares ambientales y técnicos. En las estrategias *value-add*, el potencial de creación de valor debe compensar unos costes financieros más exigentes y una mayor incertidumbre sobre los plazos de ejecución.

La evolución de los tipos de interés vuelve a ocupar una posición central. El incremento decidido por el BCE en septiembre encarece la financiación y puede moderar la compresión de rentabilidades observada en determinados segmentos. Su efecto no será homogéneo: los activos *core* con ingresos seguros y elevada liquidez conservarán una mayor capacidad defensiva, mientras que los proyectos con riesgo urbanístico, necesidad de reforma o ingresos inciertos deberán ofrecer un retorno superior.

5.1. Regulación y reasignación de capital

Las aportaciones del área de Inversión de FORCADELL señalan la estabilidad normativa y la seguridad jurídica como factores relevantes para las decisiones de capital a largo plazo. Aunque esta cuestión afecta al conjunto del inmobiliario, sus efectos más visibles se han producido en el mercado residencial de alquiler, donde algunos grandes propietarios están revisando sus estrategias y optando por vender carteras completas o desinvertir vivienda por vivienda.

La revalorización residencial puede hacer atractiva la venta granular, pero la decisión también se produce en un contexto de controles de renta, cambios regulatorios y complejidad administrativa.

Cuando una cartera de alquiler se vende para comercializar posteriormente cada vivienda de manera individual, los inmuebles no desaparecen del parque residencial, pero sí pueden abandonar el régimen de arrendamiento. Esta dinámica entra en tensión con la necesidad de ampliar la oferta de alquiler en las principales áreas urbanas.

Cataluña ha sido uno de los mercados donde este debate ha adquirido mayor intensidad, debido a la combinación de regulación de rentas, zonas tensionadas y obligaciones de vivienda protegida en determinadas actuaciones. Según consultoras externas, entre 2019 y 2024 la inversión residencial destinada al alquiler en Cataluña habría descendido cerca de un 30%. Asimismo, se prevé que la salida de viviendas de grandes propietarios del mercado de alquiler pueda tener un impacto superior al 20% sobre este parque. Estas referencias deben interpretarse con prudencia y no permiten atribuir la evolución exclusivamente a la regulación: también intervienen los tipos de interés, el coste de construcción, el precio del suelo, las rentabilidades esperadas y las alternativas disponibles para el capital.

La lectura aplicable al mercado terciario no es que la regulación residencial determine directamente la inversión en oficinas, logística o *retail*, sino que la previsibilidad normativa forma parte de la percepción general de riesgo país y riesgo local. Los inversores comparan mercados, usos y estrategias. Una mayor complejidad regulatoria puede elevar las exigencias de rentabilidad, prolongar los procesos de análisis o desplazar capital hacia activos y territorios con mayor visibilidad sobre plazos e ingresos.

5.2. Criterios de inversión para el nuevo ciclo

En 2027, la selección de activos previsiblemente se apoyará en cinco variables principales: calidad de la ubicación, estabilidad de los ingresos, eficiencia técnica y energética, liquidez futura y claridad regulatoria. A ellas se sumará la capacidad del inmueble para adaptarse a las necesidades de los usuarios.

En logística, el interés continuará centrado en plataformas modernas y bien conectadas, así como en oportunidades de desarrollo en corredores con demanda contrastada. En oficinas, los inversores diferenciarán cada vez más entre edificios capaces de captar ocupantes y activos expuestos a obsolescencia. En locales comerciales, la liquidez se concentrará en los mejores tramos, en activos con contratos sólidos y en oportunidades de reposicionamiento donde exista una demanda comercial verificable.

6) PERSPECTIVAS GENERALES PARA 2027

El mercado inmobiliario terciario llega al tramo final de 2026 con una base de actividad sólida, pero en un entorno más complejo que el observado al inicio del ejercicio. El crecimiento económico y el empleo respaldan la demanda, mientras que la inflación, los tipos de interés y la incertidumbre internacional pueden aumentar la prudencia de empresas e inversores.

El industrial-logístico continuará siendo uno de los segmentos con mejores fundamentos. El elevado volumen contratado en Cataluña durante 2026 confirma la profundidad de la demanda, aunque el cierre de grandes operaciones aconseja no convertir el crecimiento interanual en una previsión automática para 2027. La escasez de producto moderno seguirá sosteniendo las rentas en las localizaciones más tensionadas y favoreciendo la expansión hacia coronas secundarias.

En oficinas, la evolución dependerá de la materialización de operaciones actualmente en curso y de la capacidad de los edificios para responder a una demanda más exigente. Barcelona entra en el último tramo de 2026 con 252.000 m² contratados y un tono ligeramente más positivo, aunque una parte relevante del crecimiento del tercer trimestre se explica por grandes operaciones. Madrid, con datos disponibles hasta junio, parte de un primer semestre más moderado. En ambos mercados, los activos de calidad seguirán concentrando la absorción, mientras que el producto obsoleto afrontará mayores necesidades de inversión y plazos de comercialización más largos.

Los locales comerciales mantendrán un comportamiento dual. Los ejes *prime* cuentan con una oferta muy limitada y capacidad para defender rentas, pero las ubicaciones secundarias deberán adaptarse a un consumo más sensible a la inflación y a operadores que analizan con rigor su coste de ocupación. La actividad vinculada a restauración, ocio, alimentación y experiencia seguirá teniendo un peso relevante, siempre que la configuración del local y la regulación de usos lo permitan.

La inversión continuará buscando activos defensivos, ingresos estables y oportunidades de creación de valor. La subida de los tipos oficiales introduce un factor de cautela y puede ampliar la distancia entre las expectativas de compradores y vendedores. En este escenario, la calidad del activo, la solvencia del inquilino y la certidumbre sobre los flujos de caja serán determinantes.

En conjunto, 2027 podría mantener un nivel de actividad positivo, pero más selectivo. La transformación del mercado no se traducirá necesariamente en una caída generalizada de la demanda, sino en una mayor concentración sobre los activos capaces de ofrecer calidad, eficiencia, flexibilidad y seguridad. La adaptación del producto será, por tanto, uno de los principales factores de competitividad en todos los segmentos.



forcadell.cat

SERVICIOS DEL GRUPO

Comercialización de Viviendas

Inmobiliaria de Empresa

Gestión Inmobiliaria

Consultoría Inmobiliaria

Asesoría Jurídica Inmobiliaria

Correduría de Seguros

Oficina Técnica Inmobiliaria

OFICINAS

Barcelona
Eixample
T. 934 965 400
Pl. Universitat, 3
08007 Barcelona

Barcelona
Sant Gervasi
T. 931 549 692
Muntaner, 500
08022 Barcelona

Gavà
T. 931 549 700
Sant Josep Oriol, 3
08850 Gavà

Granollers
T. 938 792 003
Girona, 35
08402 Granollers

Mollet del Vallès
T. 935 705 123
Rambla Pompeu Fabra, 41
08100 Mollet del Vallès

Sabadell
T. 937 260 700
T. 937 260 790
Àngel Guimerà, 2, 3r
08201 Sabadell

Terrassa
T. 937 333 342
Ctra. de Martorell, 8
08224 Terrassa

Palma de Mallorca
T. 971 718 852
Bartomeu Ferrà, 2
07002 Palma de Mallorca

Sevilla
T. 954 577 341
Av. Irlanda, 4, Local A
41012 Sevilla

Madrid
T. 917 886 880
María de Molina, 39
28006 Madrid


FORCADELL
Consultores Inmobiliarios desde 1958


UNIVERSITAT DE
BARCELONA