



Situación y perspectivas

El mercado residencial español se adentra en una nueva fase expansiva

El mercado residencial español se encuentra en plena fase expansiva, impulsado por la bajada de los tipos de interés, la mejora del poder adquisitivo y el crecimiento demográfico. La demanda sigue creciendo con fuerza, con un notable protagonismo del comprador extranjero, y la oferta poco a poco también va ganando tracción, aunque sigue sin compensar el déficit de vivienda acumulado desde 2021. El precio de la vivienda sigue acelerándose, superando ya el máximo alcanzado en 2007 en términos nominales, y se empiezan a detectar señales de sobrevaloración. Sin embargo, el contexto actual difiere del anterior al estallido de la burbuja inmobiliaria: no hay un exceso de oferta sino un grave déficit de vivienda y eso es lo que explica principalmente la presión sobre los precios; y la situación financiera de las familias, del sector constructor y promotor, y del sistema financiero es sólida. Prevemos que los precios y las compraventas seguirán siendo dinámicos los próximos trimestres, lo que acentúa la necesidad de aumentar la oferta de vivienda asequible.

La demanda de vivienda se ha reactivado con fuerza desde mediados de 2024 y se encuentra en niveles no vistos desde 2007

El primer semestre de 2025 ha confirmado la reactivación de la demanda que se inició en la segunda mitad del año pasado, impulsada por una combinación de factores coyunturales y estructurales. Por un lado, la relajación de la política monetaria del Banco Central Europeo ha abaratado la financiación hipotecaria, lo que ha reactivado la demanda de crédito para la compra de vivienda, con un crecimiento interanual del 30% en el primer semestre del año en el importe de nuevas operaciones. Por el otro, a este estímulo financiero se le suma una mejora del poder adquisitivo de los hogares, gracias al aumento de la renta disponible (impulsada a su vez por la creación de empleo) y la moderación de la inflación. Además, el crecimiento demográfico –España ha superado los 49 millones de habitantes y los 19,5 millones de hogares–, la falta de oferta en el mercado del alquiler y las expectativas de que el precio de la vivienda seguirá subiendo han actuado como catalizadores adicionales de las compraventas.



Así, en los últimos 12 meses hasta junio de 2025, se han registrado unas 700.000 compraventas (según los datos del INE), un 19,7% más que el primer semestre del año anterior, alcanzando niveles no vistos desde 2007.¹ Sin embargo, aunque el volumen de transacciones es muy elevado, la presión demográfica es ahora mayor que entonces: hay 4,3 millones más de personas y 3,2 millones más de hogares que en 2007. Así, en los últimos 12 meses hasta junio de 2025, se han cerrado unas 14,3 operaciones por cada 1.000 habitantes, una proporción significativamente inferior a las 17,3 que se alcanzaron en 2007. Asimismo, la mayor parte de transacciones corresponden a viviendas de segunda mano, aunque la compraventa de vivienda nueva va ganando terreno gracias a la gradual recuperación de la oferta (22,2% en el 1S 2025 frente a 21,0% en 2024). Con todo, las cifras actuales son muy inferiores a las de 2007, cuando el 42,1% de las compraventas eran de vivienda nueva, reflejando el *boom* constructor de ese periodo, como analizaremos más adelante.

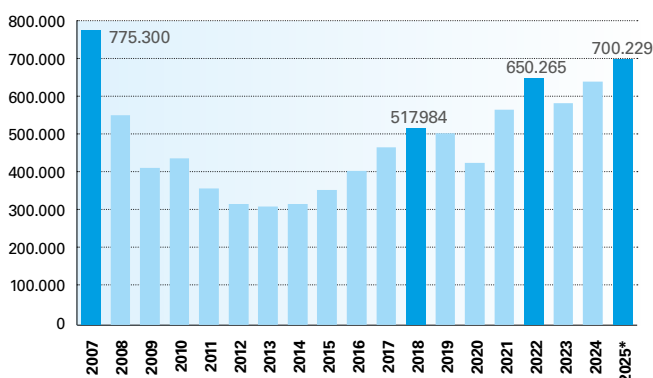
① Según la estadística del MIVAU (basado en Notariado), el número de compraventas fue de 740.000 viviendas en el acumulado de 12 meses hasta el 1T 2025.

En los últimos trimestres, la reactivación de la demanda está siendo generalizada entre los distintos tipos de compradores. Aunque el impulso más reciente proviene principalmente de las compras realizadas por ciudadanos españoles, el papel del comprador extranjero no es desdeñable: los extranjeros adquirieron unas 50.000 viviendas en el 1S 2025, según el Colegio de Registradores, lo que supone un 14,1% del total de compraventas (frente al 10,5% en el promedio histórico de 2006-2024) y un 15% más que en el mismo periodo del año pasado.² En el artículo «Cómo ha cambiado el perfil del comprador extranjero no residente en España» de este informe, profundizamos en cómo la demanda extranjera ha influido en el comportamiento del mercado de vivienda en este periodo.

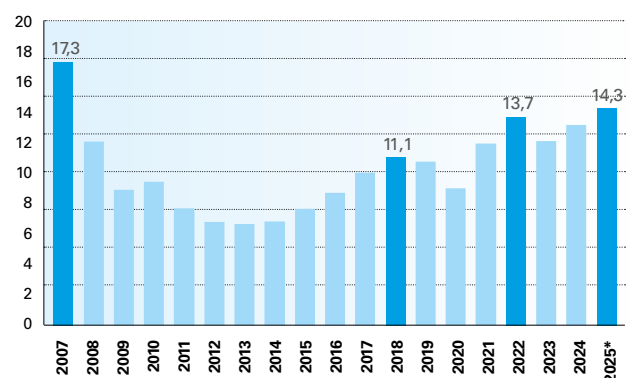
② Según los datos de transacciones del MIVAU (basados en Notariado), las compraventas de extranjeros ascendieron a unas 133.000 en el acumulado anual hasta el 1T 2025 y supusieron un 18% del total.

Compraventa de vivienda en España

Número de compraventas de vivienda



Número de compraventas por cada 1.000 habitantes

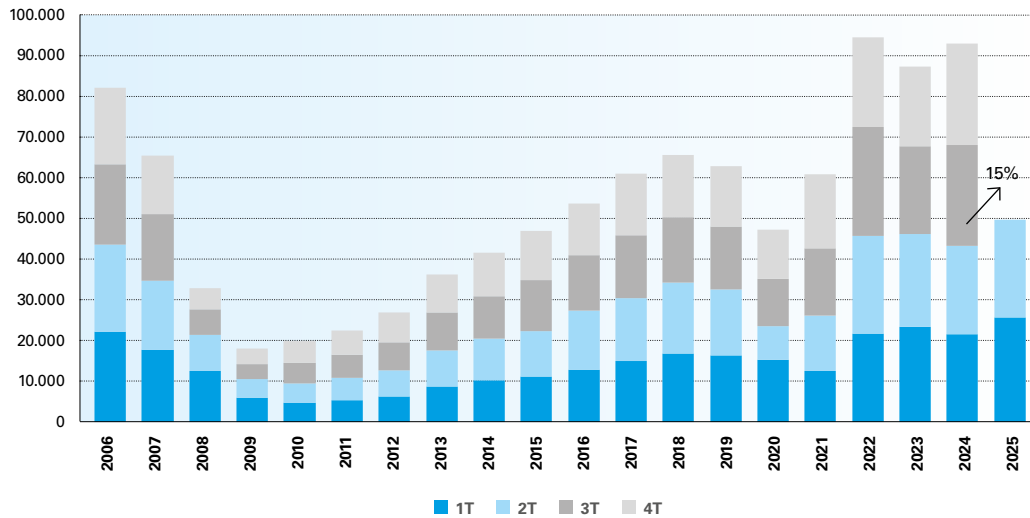


Nota: (*) Datos acumulados de 12 meses hasta junio de 2025.
Fuente: CaixaBank, a partir de datos del INE.



Compraventa de vivienda por parte de extranjeros

Número



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

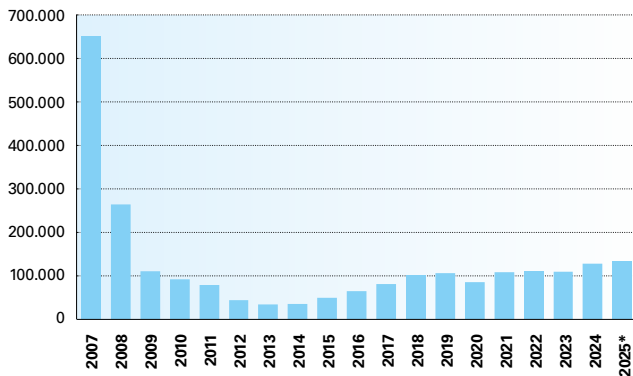
La oferta de vivienda nueva se ha reactivado de forma significativa en 2025, pero está lejos de compensar el déficit acumulado desde 2021

En los últimos 12 meses hasta el mes de mayo, se visaron unas 132.000 viviendas nuevas, lo que supone un incremento del 13% interanual, al que hay que añadir el 17% registrado en 2024. Además, se prevé que esta tendencia continúe al alza de forma gradual, teniendo en cuenta la fortaleza que sigue mostrando la demanda y la intención del sector promotor de seguir incrementando el parque de vivienda actual. Sin embargo, este incremento en la oferta sigue siendo insuficiente para absorber la demanda y cerrar el déficit acumulado desde 2021 de más de 500.000 viviendas. En este mismo informe analizamos en detalle ese déficit acumulado por regiones, en el artículo «El precio de no construir: cómo el déficit de vivienda explica gran parte de las presiones sobre los precios».

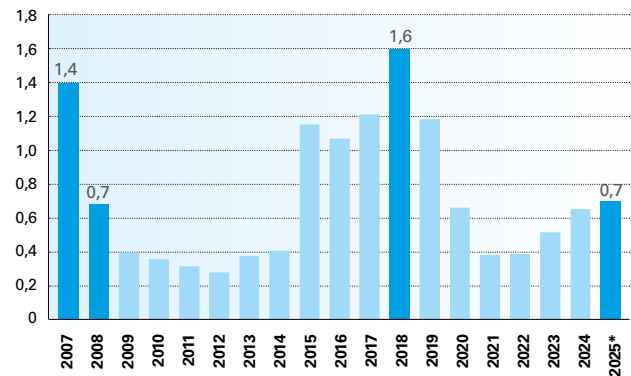


La oferta nueva de vivienda es claramente insuficiente teniendo en cuenta las necesidades habitacionales

Número de visados



Número de visados por hogar creado



Notas: (*) Datos de visados acumulados de 12 meses hasta mayo de 2025. Los datos de creación neta de hogares provienen de enlazar las series de la EPA, la ECH y la ECP.

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

El mercado laboral sigue creando empleo en el sector y destaca la fortísima reducción de la temporalidad en la construcción

El resto de los indicadores de oferta del sector mantienen una lectura similar y registran una mejora gradual pero modesta. Por un lado, el consumo aparente de cemento se encuentra en torno a los niveles de 2012 (cerca de 15 millones de toneladas en los últimos 12 meses hasta enero) y está creciendo a ritmos del 4% anual. Por el otro, el mercado laboral recoge un incremento gradual del número de afiliados en la construcción (3,5% interanual en agosto), que actualmente crecen por encima de la media de la economía (2,3%), hasta aproximadamente 1,45 millones de afiliados.

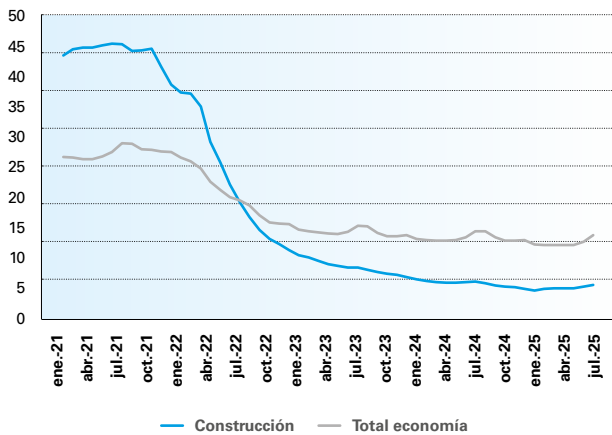
El sector de la construcción ha experimentado una reducción drástica de la temporalidad en los últimos años, consolidándose como una de las ramas que más ha avanzado en este ámbito desde la entrada en vigor de la reforma laboral de 2021. En 2022, los contratos temporales (completos y parciales) representaban cerca del 35% del total. En 2025, esta cifra se ha reducido a apenas un 4,8%, lo que supone una transformación estructural del modelo de contratación en el sector. El contrato indefinido a jornada completa ha pasado del 63% al 85,6%, reflejando una clara apuesta por la estabilidad laboral. También se observa un ligero aumento en los contratos indefinidos a tiempo parcial (de 5,1% a 6,0%), lo que sugiere una mayor flexibilidad dentro de la estabilidad. Por último, destaca el aumento de los fijos discontinuos, un tipo de contrato que se adapta bien a un sector donde son frecuentes las interrupciones entre obras. Su crecimiento sugiere que las empresas están reorganizando sus plantillas para mantener el vínculo laboral sin recurrir al despido, pero, en cualquier caso, solo explica una mínima parte de la reducción de la temporalidad en el sector de la construcción.

Los indicadores de oferta del sector registran una mejora gradual pero modesta

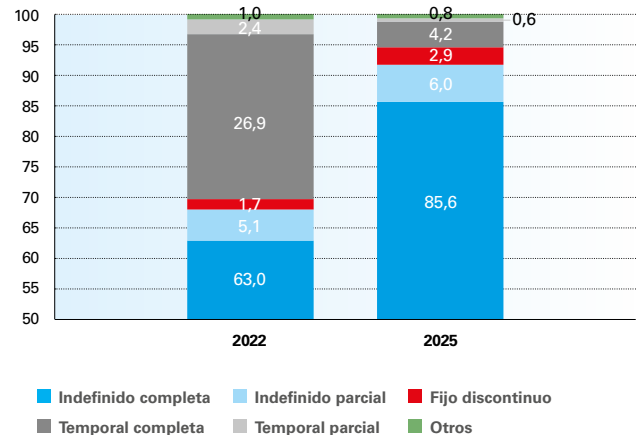


El sector de la construcción destaca como una de las ramas que más han reducido la temporalidad desde 2022

Contratos temporales
(% sobre el total de contratos)



Afiliados por tipo de contrato y jornada en sector construcción*
(% sobre el total de contratos)



Nota: (*) Los datos de 2022 y 2025 corresponden al promedio de enero-julio.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de los datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

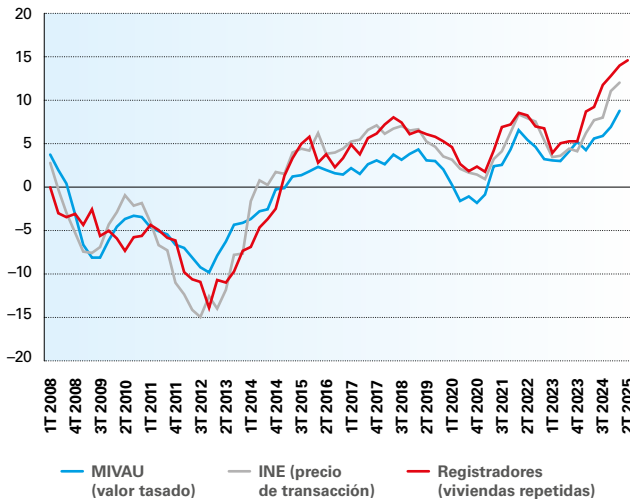
El precio de la vivienda continúa acelerándose y dificulta el acceso a la compra

Según los principales indicadores de precios a nivel nacional, el crecimiento del precio de la vivienda siguió intensificándose en los primeros meses de 2025. Así, según el valor de tasación del MIVAU, el avance fue del 9,0% interanual en el 1T 2025 frente al 7,0% en el 4T 2024. El índice de precios del INE, basado en precios de transacción, muestra un crecimiento más intenso, del 12,2% interanual en el 1T 2025 (11,3% en el 4T 2024). Con estos crecimientos, el precio de la vivienda supera, en términos nominales, los máximos registrados en 2007. Aunque no cabe duda de que la revaloración de la vivienda en los últimos trimestres ha sido notable, cabe recordar que se ha producido en un contexto inflacionista y que, de hecho, en términos reales, el precio aún no ha alcanzado los máximos anteriores, a excepción del caso de la vivienda nueva.

Los precios de la vivienda marcan nuevos máximos en términos nominales y mantienen una clara tendencia alcista

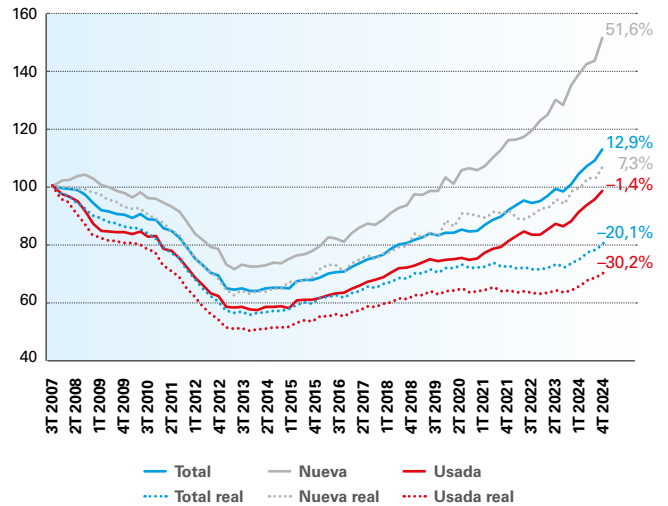
Índices del precio de la vivienda

Variación interanual (%)



Índice del precio de la vivienda (INE)

Índice (100 = 3T 2007)



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

Por regiones, se observa un comportamiento heterogéneo. En primer lugar, las comunidades autónomas más dinámicas económicamente, Madrid y Cataluña, registran un fuerte incremento del precio, debido a la alta demanda residencial y a la mayor presión sobre el suelo disponible. En segundo lugar, destacan Andalucía, las regiones insulares, Comunidad Valenciana y Murcia, las regiones más atractivas para el turista internacional. Por el contrario, regiones como Aragón, las dos Castillas o Extremadura, con menor presión residencial, mayor envejecimiento de la población y menor atractivo para la inversión inmobiliaria, mantienen un menor encarecimiento de la vivienda.³

③ El precio de la vivienda y las compraventas han repuntado con fuerza desde mediados de 2024, especialmente en las zonas más caras, lo que ha ampliado la brecha territorial y desplazado la demanda hacia áreas más asequibles, como municipios periféricos y regiones del noroeste peninsular. Para un análisis más detallado sobre dónde está creciendo más la demanda de vivienda en España, consúltese el artículo «El ciclo expansivo del mercado inmobiliario se extiende por la geografía española», publicado en el *IS Inmobiliario* 1S/2025.





Precio de la vivienda en el 1T 2025

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

CC. AA.	Valor nominal			Valor real		
	Total	Nueva	Usada	Total	Nueva	Usada
 Andalucía	25,8	72,8	9,5	-9,5	27,4	-22,5
 Aragón	-8,8	10,0	-21,1	-35,5	-19,0	-44,8
 Asturias	3,5	25,5	-8,5	-26,0	-8,6	-35,2
 Balears	30,7	86,9	16,2	-7,8	38,1	-17,7
 Canarias	19,4	48,5	9,3	-10,4	9,4	-22,6
 Cantabria	5,8	28,0	-3,9	-24,3	-6,1	-32,0
 Castilla y León	-2,9	23,4	-15,5	-30,4	-10,1	-40,2
 Castilla-La Mancha	-9,7	12,9	-20,8	-35,6	-16,3	-43,9
 Cataluña	2,9	42,2	-5,5	-28,5	1,8	-32,9
 Com. Valenciana	8,0	35,4	-2,6	-21,9	0,4	-31,1
 Extremadura	-6,9	17,3	-13,1	-29,6	-12,1	-38,2
 Galicia	7,5	37,6	-5,8	-22,9	0,5	-33,3
 Madrid	16,8	50,0	3,8	-15,7	6,3	-26,5
 Murcia	10,1	38,2	-2,0	-19,3	1,5	-30,5
 Navarra	-16,4	3,7	-31,1	-40,3	-24,8	-51,2
 País Vasco	-3,4	40,2	-17,7	-32,9	1,7	-41,7
 La Rioja	-9,1	11,1	-13,9	-34,5	-19,1	-39,0
TOTAL NACIONAL	12,9	51,6	-1,4	-20,1	7,3	-30,2

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

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

Las presiones sobre los precios son todavía más evidentes en el mercado del alquiler, donde la falta de oferta es acuciante. En este sentido, el indicador del precio medio del alquiler de CaixaBank, elaborado a partir de los recibos domiciliados en concepto de alquiler, creció un 5,5% en la primera mitad de 2025 y un 30% acumulado desde 2019. El aumento es aún más marcado si se tienen en cuenta los indicadores disponibles en los principales portales inmobiliarios, según los cuales se registran los mayores incrementos de los últimos años (14,1% interanual en julio según Fotocasa y 10,9% interanual en julio según Idealista).

Algunos indicadores empiezan a detectar señales de sobrevaloración

Tras varios trimestres de incrementos significativos en los precios, algunos indicadores comienzan a reflejar señales de posible sobrevaloración en el mercado inmobiliario español. En su último *Informe de Estabilidad Financiera*, el Banco de España estimaba que el precio de la vivienda se situaba entre un 1,1% y un 8,5% por encima de su nivel de equilibrio de largo plazo a finales de 2024 (frente a un rango de entre el 0,8% y el 4,8% seis meses antes).⁴ De forma paralela, el Banco Central Europeo también estima una sobrevaloración del mercado residencial español, en torno al 10% a finales de 2024. En ambos casos, por el momento, se trata de niveles aún contenidos, pero la tendencia es claramente al alza (véase el gráfico).⁵ Estos indicadores, a pesar de basarse en datos agregados y estar sujetos a un elevado grado de incertidumbre, sirven de indicación para monitorizar la posible desviación del precio de la vivienda respecto a unos valores que se podrían considerar de equilibrio.

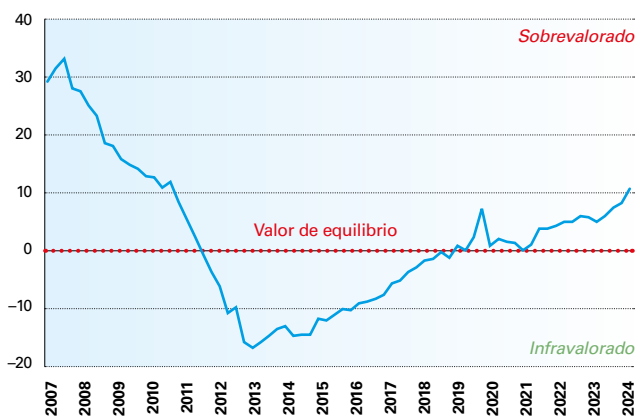
Si aplicamos la metodología desarrollada por el Banco de España⁶ en nuestras estimaciones de la ratio de accesibilidad a nivel de comunidad autónoma, que publicamos trimestralmente en el portal de **Economía en tiempo real**⁷ de CaixaBank Research, encontramos que la mayoría de las regiones presentan signos de sobrevaloración, con Baleares y Madrid a la cabeza. En ambos casos, estas estimaciones sugieren que el precio de la vivienda se ha ido desacoplando de la evolución de la renta de las familias, dando lugar a un creciente tensionamiento de las ratios de accesibilidad.

Esta tendencia alcista del mercado puede alimentar temores a una corrección brusca en el precio de la vivienda como la sufrida entre 2008 y 2013. En este sentido, es importante señalar que, por el momento, el entorno actual presenta diferencias importantes respecto al ciclo anterior, tal y como se resume en la siguiente infografía sobre el mercado residencial.

- ④ *Informe de Estabilidad Financiera*, primavera de 2025, capítulo 4.1.
- ⑤ Estimación promedio de los cuatro métodos de valoración usados por el BCE.
- ⑥ La brecha se calcula como la diferencia entre la ratio de precios de la vivienda sobre la renta disponible de los hogares y su tendencia de largo plazo, obtenida con un filtro de Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro suavizado igual a 400.000.
- ⑦ <https://realtimeeconomics.caixabankresearch.com/#/monitor>

Indicador de valoración del mercado residencial del BCE

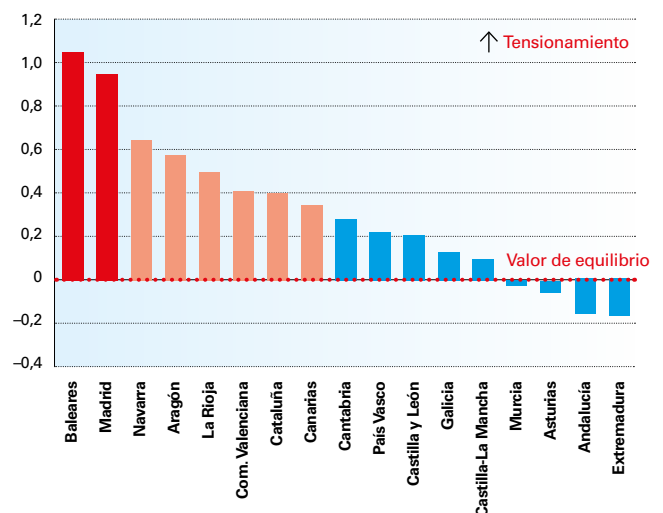
Desviación respecto a la media de largo plazo (%)



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

Brecha de la ratio de accesibilidad respecto a su tendencia de largo plazo en las CC. AA.

(p. p.)



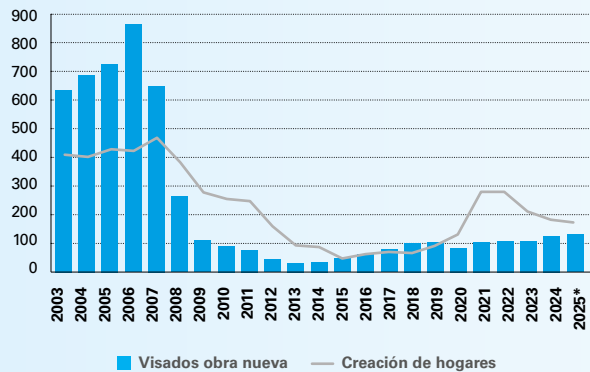
Notas: Datos del 1T 2025. La brecha es la diferencia entre la ratio de accesibilidad y su tendencia de largo plazo, obtenida con un filtro de Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro suavizado igual a 400.000. Esta ratio se calcula como el precio por metro cuadrado multiplicado por la superficie promedio de la vivienda, dividido entre el salario del hogar mediano. El precio de la vivienda proviene de enlazar la serie del Ministerio de Fomento con la del INE (disponible a partir de 2007). El salario mediano por CC. AA. proviene de los datos internos de CaixaBank a partir de 2019 y los datos históricos de la Encuesta de estructura salarial.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana, del INE y de datos internos.



Los indicadores de oferta nueva comienzan a reaccionar al alza, pero están lejos de los niveles de los 2000

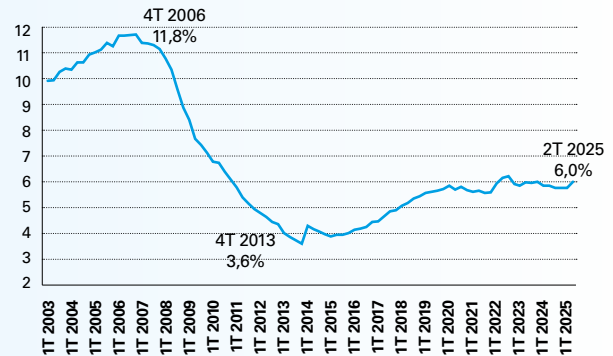
Oferta nueva vs. creación de hogares

(Miles)



Inversión en construcción residencial

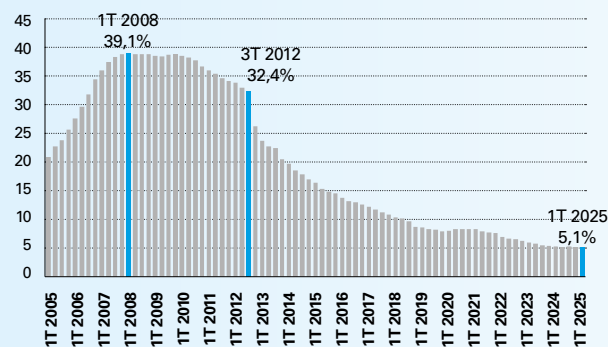
(% del PIB)



El sector financiero está menos expuesto a un cambio brusco de ciclo en el mercado residencial

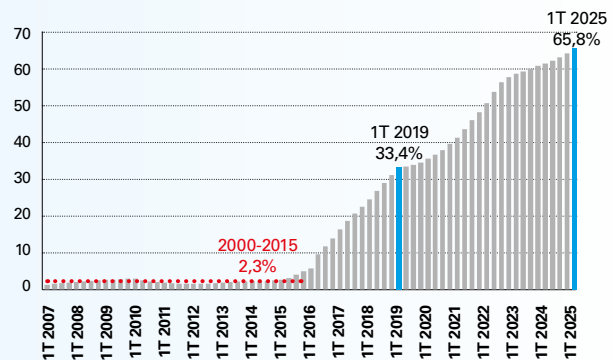
Crédito al sector promotor y constructor

(% del PIB)



Número de hipotecas a tipo fijo

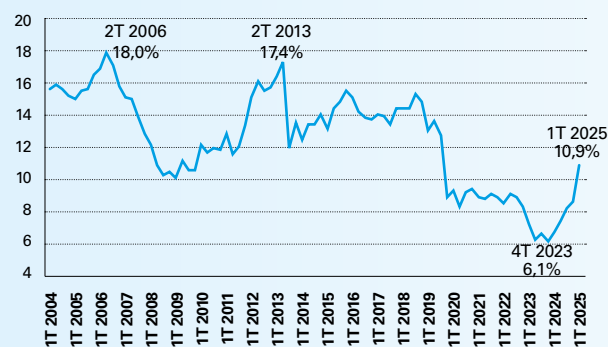
(% sobre el total de hipotecas)



La situación financiera de las familias está mucho más saneada y no se observa un endeudamiento excesivo

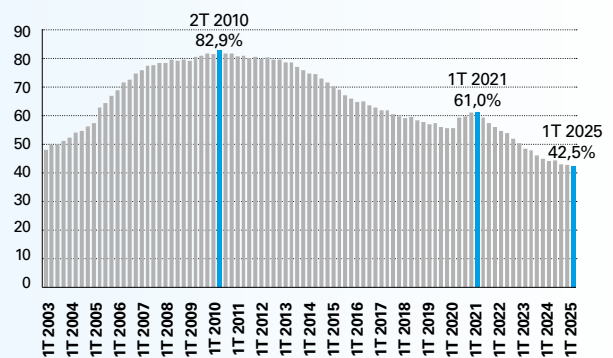
Préstamos con LTV > 80%

(% sobre el total de préstamos)



Deuda de los hogares

(% del PIB)



Nota: (*) Dato acumulado de 12 meses hasta el 1T.

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



En primer lugar, no se percibe un exceso de oferta de vivienda como el que se registraba en los años 2000, sino todo lo contrario. En los años 2000, se visaban unas 550.000 viviendas al año, frente a una creación de 400.000 hogares. Desde 2021, se han visado unas 118.000 viviendas al año con una creación de 226.000 hogares, lo que supone un déficit de viviendas de más de 500.000 unidades desde entonces. Además, la inversión en construcción residencial permanece ampliamente estable en los últimos trimestres y se sitúa en torno al 6% del PIB, cuando en los años 2000, en plena burbuja residencial, suponía prácticamente el doble.

En segundo lugar, el sector financiero está mucho menos expuesto a un hipotético cambio brusco del ciclo del mercado residencial. El crédito al sector promotor y constructor se mantiene en torno al 5% del PIB en los últimos trimestres, muy alejado de los ratios superiores al 40% del PIB registradas a finales de los años 2000. En cuanto al crédito a la compra de vivienda hipotecario para los hogares, equivalente al 30,6% del PIB, está muy por debajo de los niveles del *boom* anterior (63,6% del PIB en 2006), y un aspecto muy positivo es que desde la pandemia se ha generalizado la concesión de hipotecas a tipo fijo en el mercado español, que supone más del 50% del total desde 2022 (en los años 2000 apenas suponía el 2% del total). Asimismo, la ratio del número de hipotecas sobre el número de compraventas se mantiene relativamente estable (68,0% en el 1S 2025 frente al 66,3% en 2024). Es decir, aproximadamente dos de cada tres compraventas llevan asociada la contratación de una hipoteca actualmente. Por otra parte, no parece que se esté produciendo un aumento significativo de las compras por motivo de inversión. Así, por ejemplo, el porcentaje de compraventas en las que el comprador es una persona jurídica fue del 11,5% en el 1S 2025, lo que supone un ligero aumento respecto al 10,8% en 2024, pero se encuentra por debajo del promedio de 2014-2019 (12,8%).



Por último, la situación financiera de las familias está mucho más saneada que en los años 2000. A pesar del repunte de la concesión de hipotecas, la deuda de los hogares apenas supone el 42,5% del PIB, cuando en 2010 suponía algo más del 80%. Por otra parte, y de forma muy relevante para evitar la repetición de errores del pasado, no se observa una relajación de los estándares de concesión de crédito. Si bien es cierto que se observa un cierto repunte en la concesión de hipotecas por un importe superior al 80% del valor de tasación (10,9% en el 1T 2025), ello se debe en gran parte a los programas de ayuda al acceso a la primera vivienda para determinados colectivos (jóvenes, familias monoparentales, etc.), que son los que tienen mayores dificultades para acumular el ahorro necesario para acceder a una vivienda en propiedad.





Perspectivas del sector inmobiliario español para 2025-2026

El persistente desequilibrio entre la oferta y la demanda en el mercado residencial ha sido un factor determinante del aumento del precio de la vivienda en los últimos años. Aunque se espera que la oferta gane algo de dinamismo en los próximos trimestres (esperamos unos 140.000 visados de obra nueva para el conjunto de 2025, y 150.000 para 2026), no será suficiente para satisfacer la demanda en un contexto en el que la creación de nuevos hogares se podría mantener en cotas similares a las actuales, en torno a 180.000 por año (además de compras netas por parte de no residentes alrededor de 50.000). Además, la limitada disponibilidad de viviendas en el mercado del alquiler seguirá trasladando la demanda hacia el mercado de compraventa. Nuestras previsiones contemplan que la demanda de vivienda seguirá en niveles históricamente elevados tanto en 2025 como en 2026 (en torno a las 720.000 compraventas por año).

En consecuencia, lejos de corregirse, el déficit de vivienda seguirá ampliándose, aunque a un ritmo más moderado que en años anteriores. Este es el principal motivo por el que revisamos al alza las previsiones del precio de la vivienda para el bienio 2025-2026. En concreto, desde CaixaBank Research esperamos un crecimiento alrededor del 10% este año y del 6,3% el próximo. Este crecimiento, superior al previsto para la renta disponible por hogar, tensionará aún más los indicadores de accesibilidad, especialmente en las zonas de mayor demanda. Todo ello refuerza la necesidad de acelerar la construcción de vivienda asequible, como hemos señalado en anteriores informes.⁸

⁸ Véase «El reto de incrementar la oferta de vivienda asequible en España», publicado en el *IS Inmobiliario 2S/2024*.

Previsiones de CaixaBank Research para el sector inmobiliario español

	2023	2024	2025	2026
 Compraventas (miles)	584	641	720	720
 Visados de obra nueva (miles)	109	128	140	150
 Precios vivienda MIVAU (var., %)	3,9	5,8	9,6	6,3
 Precios vivienda INE (var., %)	4,0	8,4	10,8	6,3

Fuente: CaixaBank Research.