

ESADE

XVII SEMINARIO DE CAPITAL MARKETS

GEOPOLÍTICA, ENTORNO MACROECONÓMICO Y VIVIENDA

SOLEDAD NÚÑEZ

SUBGOBERNADORA

19 DE MARZO DE 2026

BANCODE **ESPAÑA**
Eurosistema



1

**ENTORNO
INTERNACIONAL**

2

**CRECIMIENTO
ECONÓMICO
EN ESPAÑA Y
EN EL ÁREA
DEL EURO**

3

**INFLACIÓN EN
ESPAÑA Y
ÁREA DEL
EURO**

4

VIVIENDA

1

**ENTORNO
INTERNACIONAL**

2

CRECIMIENTO
ECONÓMICO EN
ESPAÑA Y EN
EL ÁREA DEL
EURO

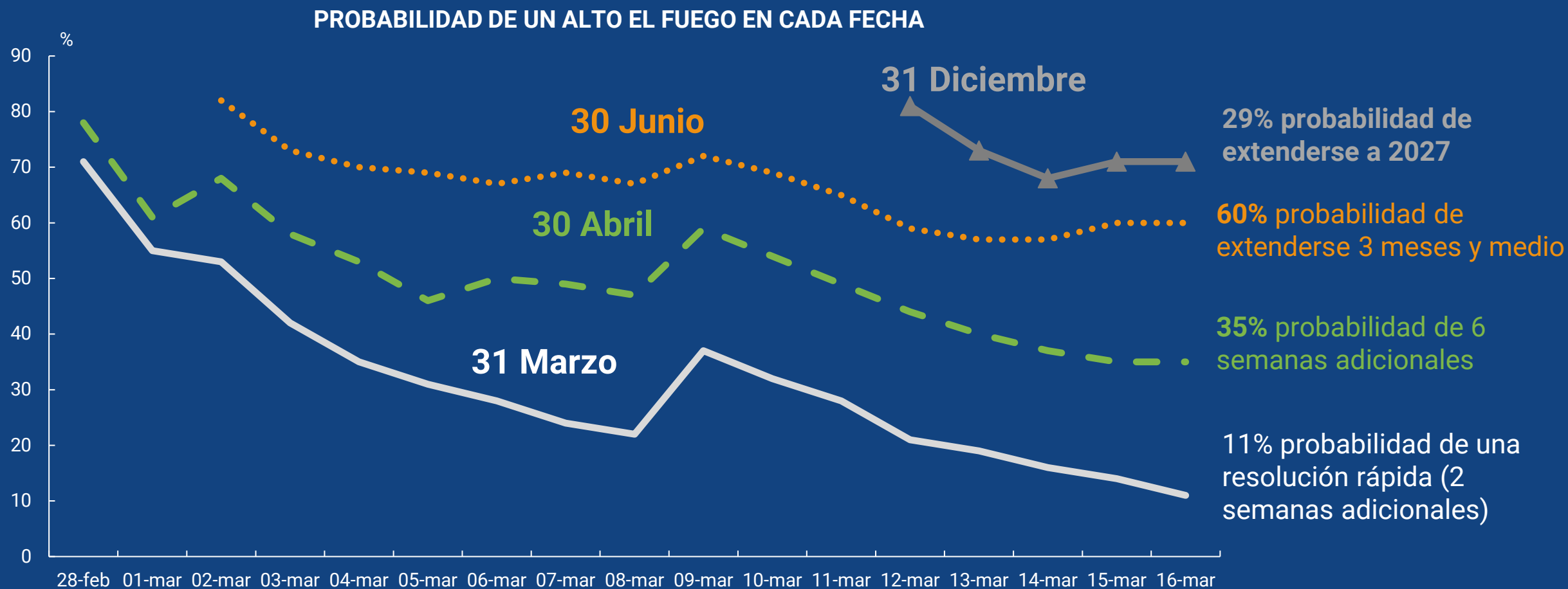
3

INFLACIÓN EN
ESPAÑA Y
ÁREA DEL EURO

4

VIVIENDA

APUESTAS (POLYMARKET): LA PROBABILIDAD DE UNA RESOLUCIÓN RÁPIDA DEL CONFLICTO DISMINUYE



Fuente: Polymarket.

Día 1

INTELIGENCIA ARTIFICIAL (MONITOR DE CONFLICTOS): RIESGOS DE ESCALADA

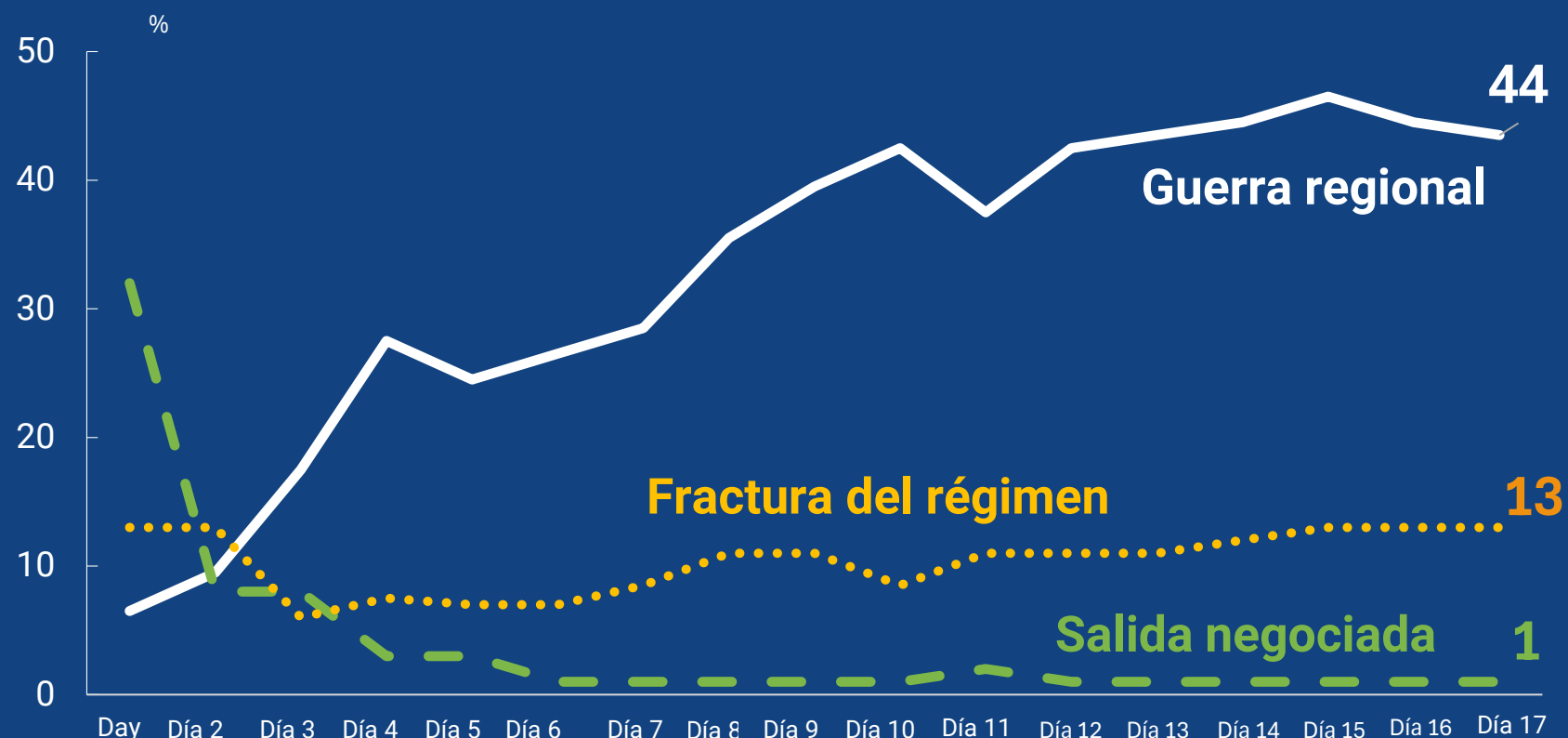
Agentes de Inteligencia Artificial

El sistema de monitorización emplea 14 agentes analíticos especializados, cada uno fundamentado en un marco teórico específico de **relaciones internacionales, estudios de seguridad y ciencia de la decisión**.

Cada agente evalúa de manera independiente la misma evidencia

Estos agentes aplican distintos enfoques analíticos a la información bruta: el planificador de escenarios distingue entre fuerzas predeterminadas y auténtica incertidumbre; el analista prospectivo impone disciplina de tasas base; el auditor de riesgos extremos evita la comprensión artificial de probabilidades; y el red team construye el contraargumento más sólido posible.

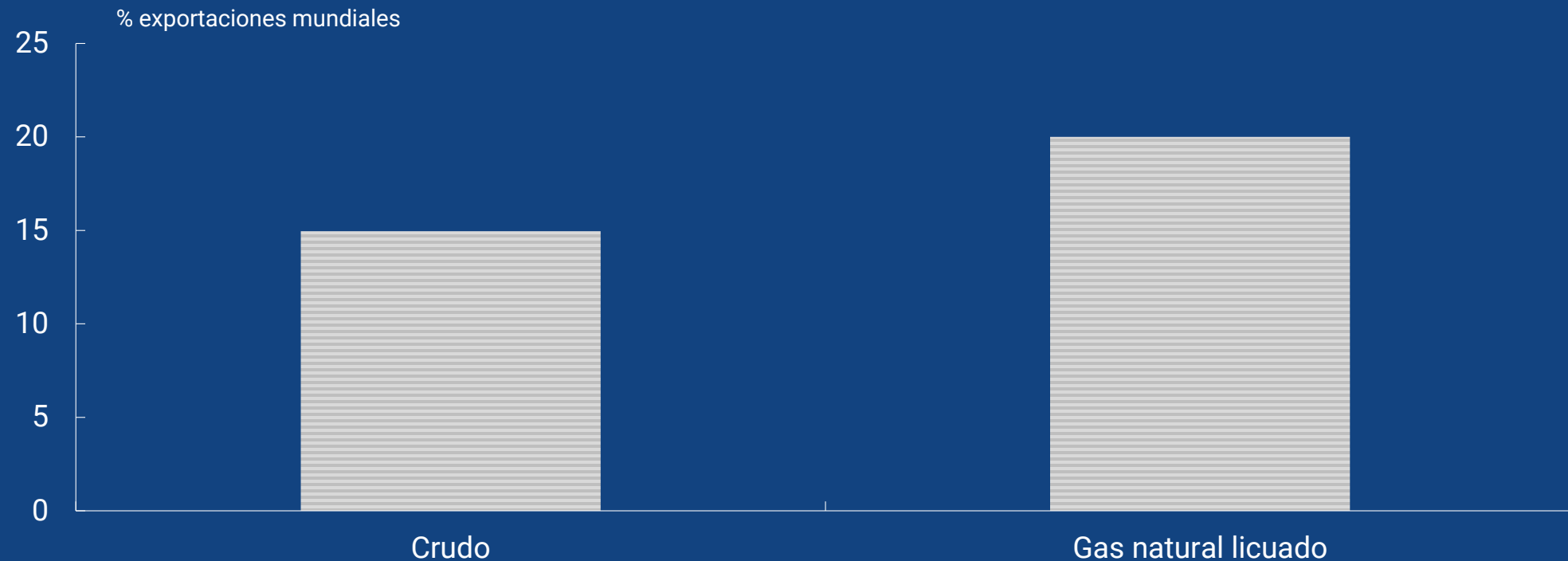
PROBABILIDAD DE CADA ESCENARIO SEGÚN 14 AGENTES DE IA



Fuente: SCEPT LAB (GTA). Actualizado el 14 de marzo. Monitor de Resolución del Conflicto en Irán.

EL CONFLICTO AFECTA A UNA PROPORCIÓN SIGNIFICATIVA DEL MERCADO GLOBAL DE HIDROCARBUROS

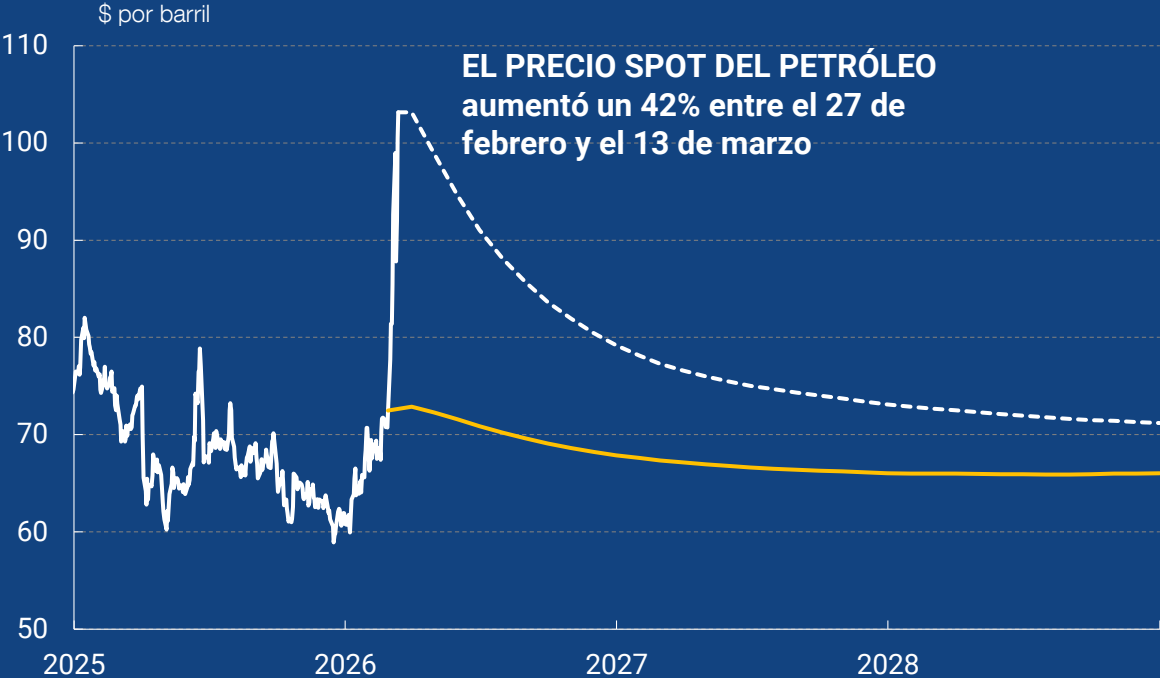
VOLUMEN DE PETRÓLEO Y DE GAS NATURAL LICUADO A TRAVÉS DEL ESTRECHO DE ORMUZ



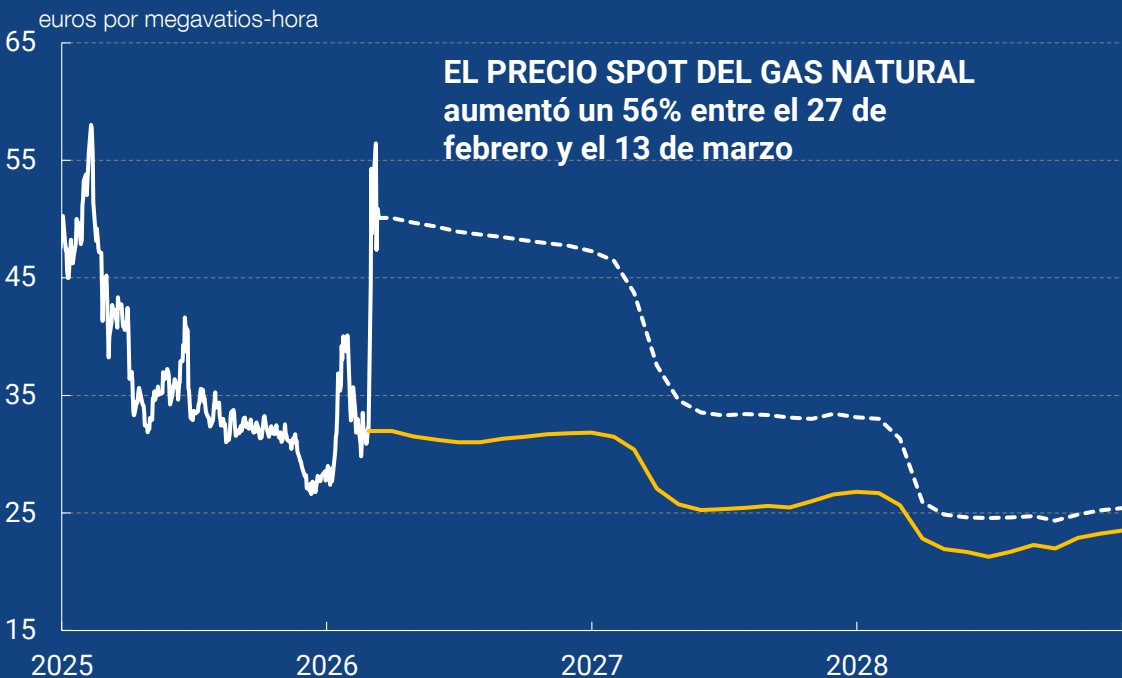
Fuente: Agencia Internacional de la Energía.

EL PRECIO DEL PETRÓLEO Y DEL GAS NATURAL AUMENTAN TRAS EL CONFLICTO ENTRE ESTADOS UNIDOS E IRÁN

PETRÓLEO: PRECIO AL CONTADO Y FUTUROS



TTF GAS NATURAL: PRECIO AL CONTADO Y FUTUROS

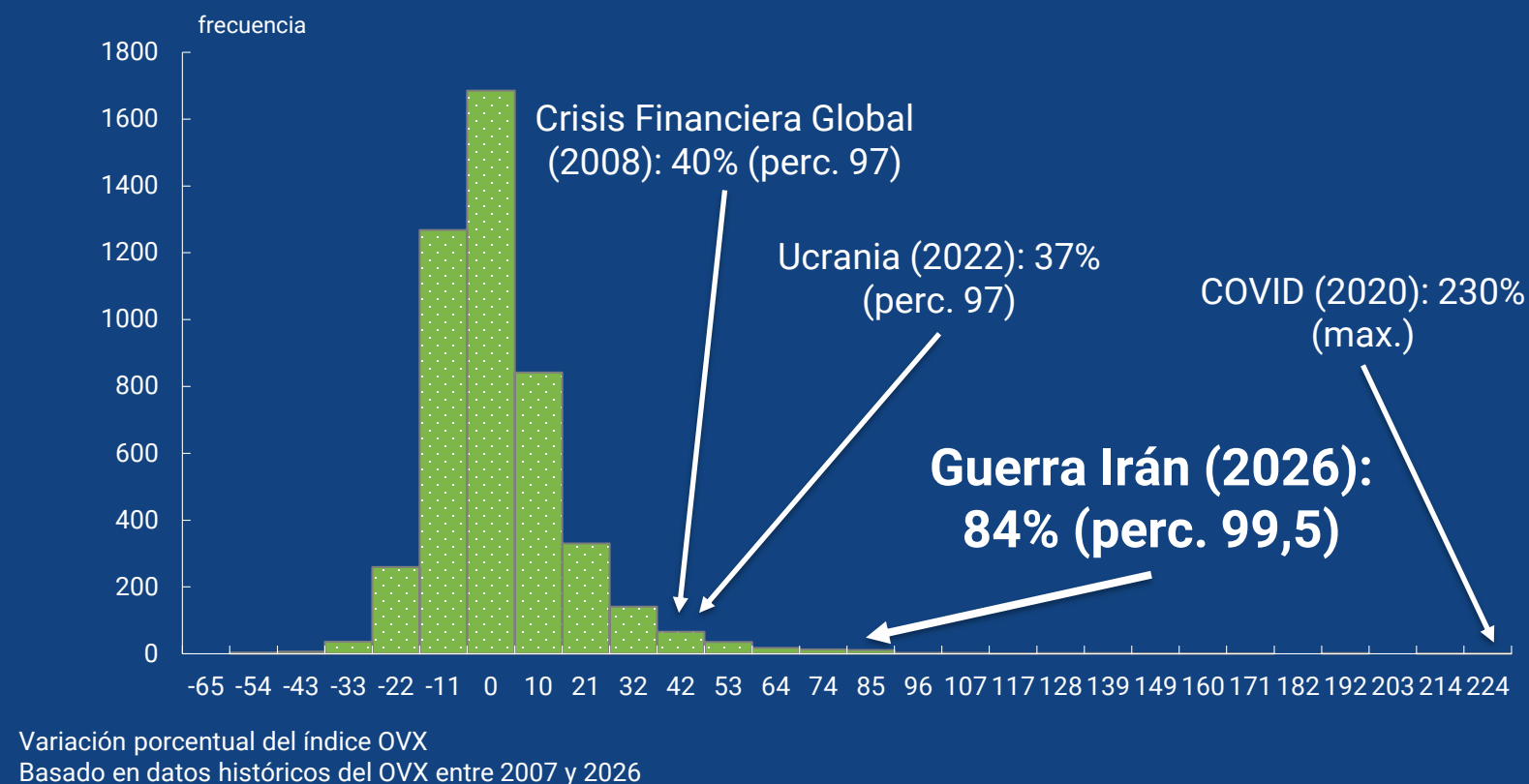


— SPOT ÚLTIMOS FUTUROS — FUTUROS PRE-GUERRA 27-FEB

Fuente: LSEG.

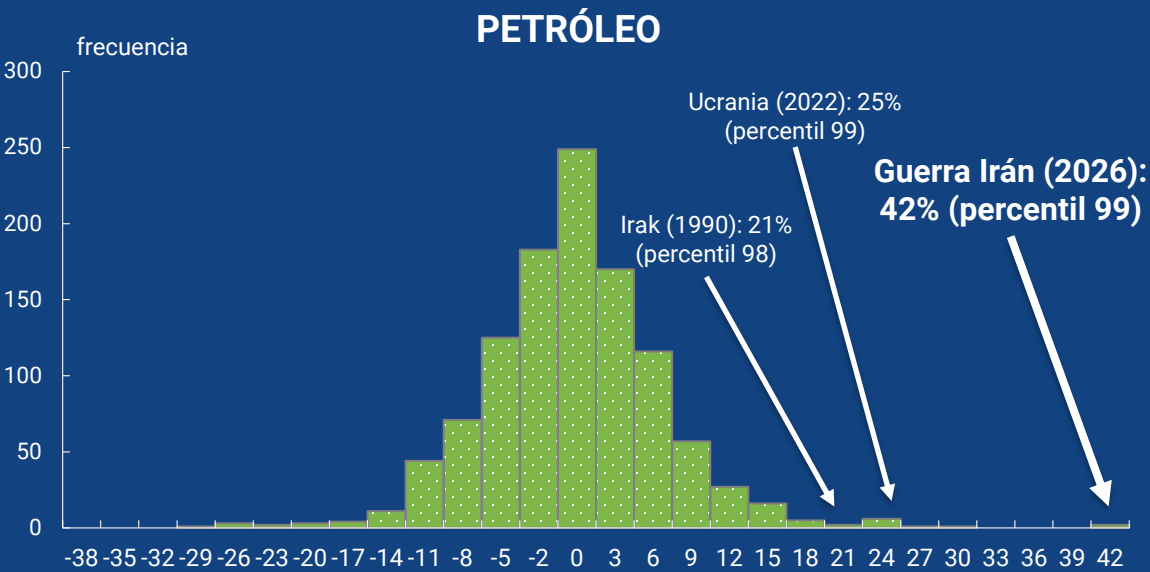
EN UN CONTEXTO DE EXTREMA VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS ENERGÉTICOS

VARIACIÓN PORCENTUAL DEL ÍNDICE DE VOLATILIDAD DEL PETRÓLEO (OVX) (EN VENTANAS DE 2 SEMANAS)

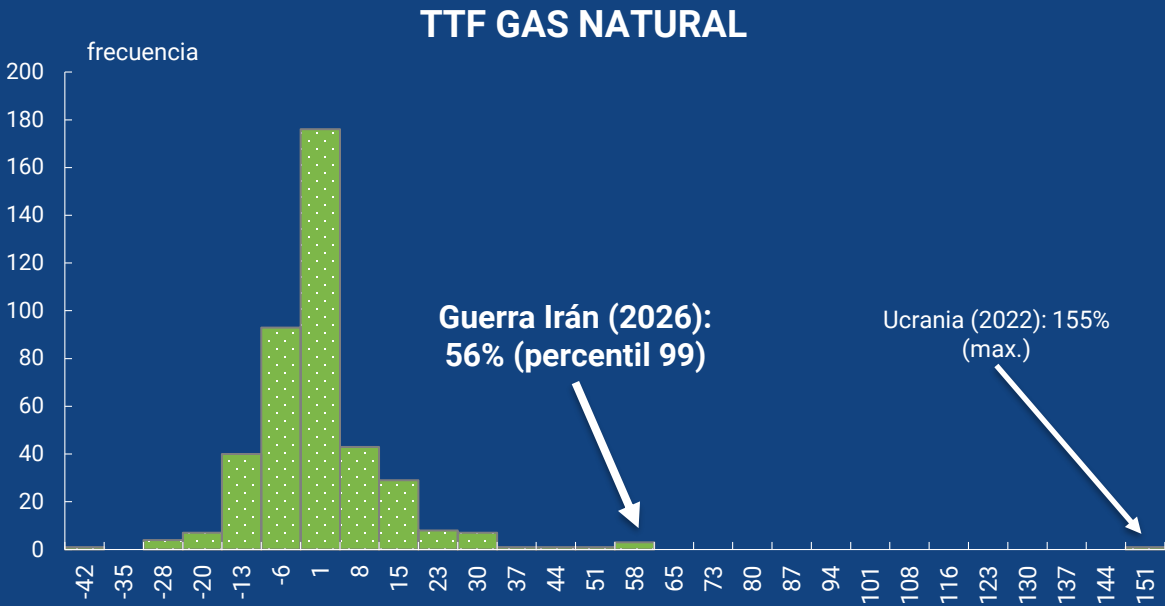


UN SHOCK ENERGÉTICO IMPORTANTE EN PERSPECTIVA HISTÓRICA

VARIACIÓN PORCENTUAL DE LOS PRECIOS REALES (EN VENTANAS DE 2 SEMANAS)

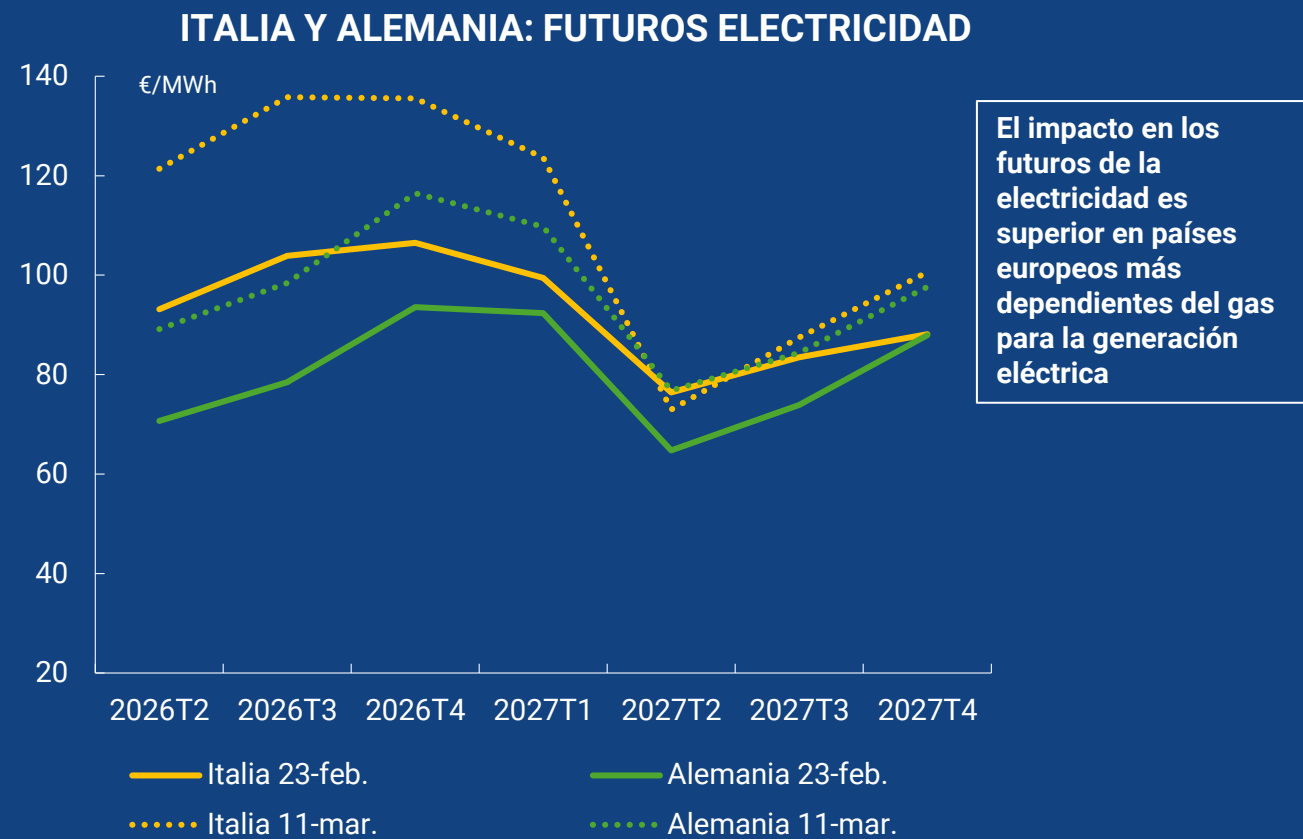
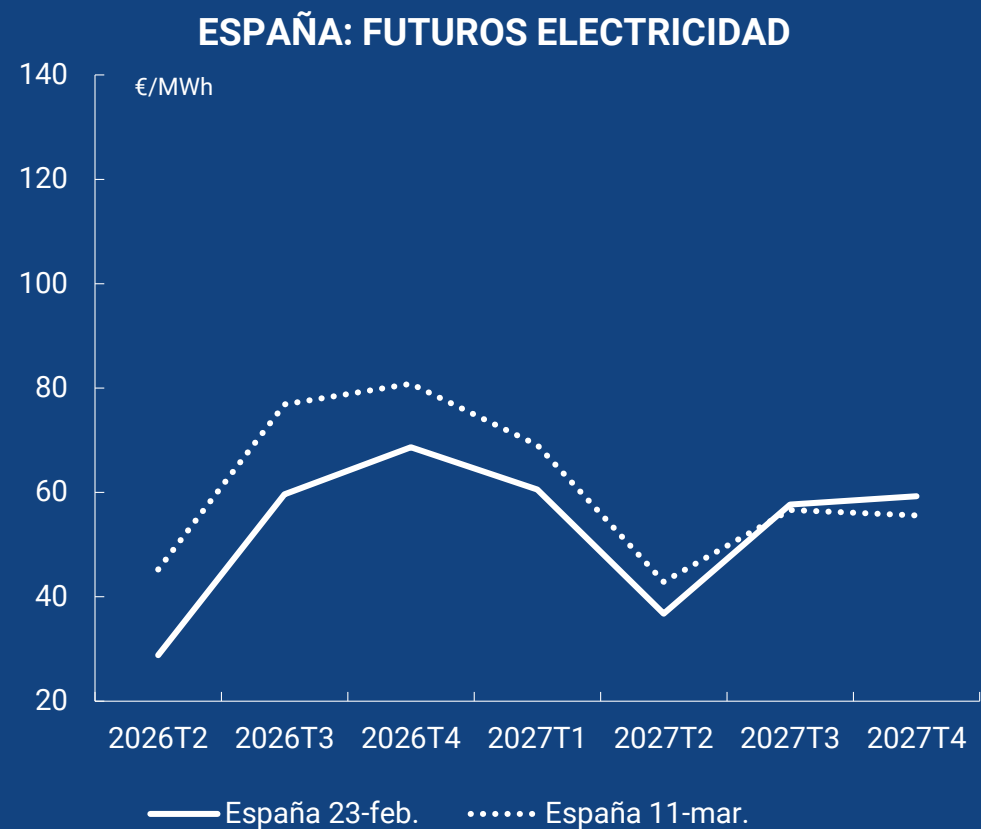


Variación porcentual del precio real del Brent
Basado en datos históricos de precios entre 1984 y 2026



Variación porcentual del precio real de TTF
Basado en datos históricos de precios entre 2010 y 2026

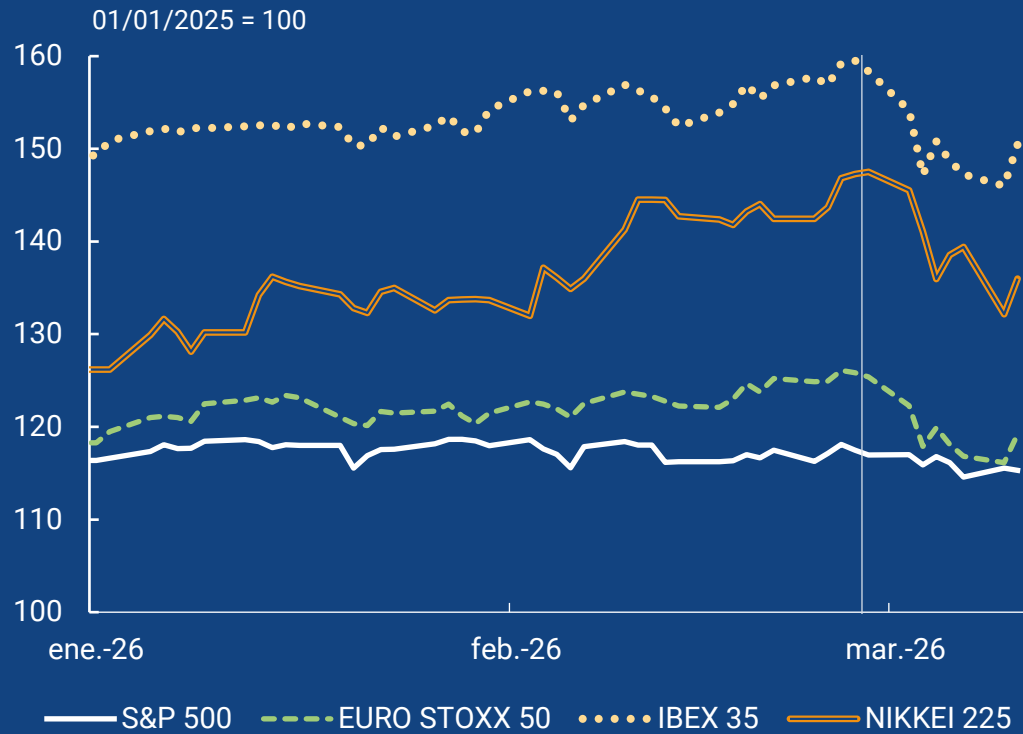
EL IMPACTO SOBRE EL PRECIO DE LA ELECTRICIDAD ES MÁS REDUCIDO EN ESPAÑA



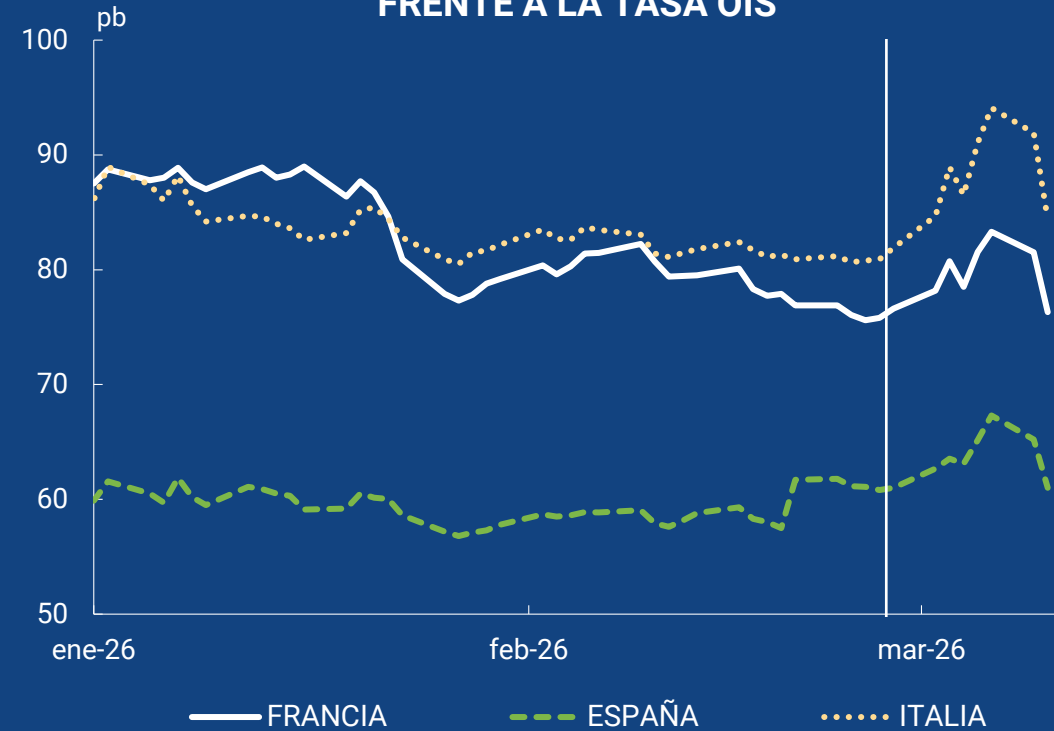
Fuente: European Energy Exchange AG.

DESCENSOS EN LAS BOLSAS Y REPUNTE EN LOS DIFERENCIALES SOBERANOS

ÍNDICES BURSÁTILES



DIFERENCIALES DE DEUDA SOBERANA A 10 AÑOS FRENTE A LA TASA OIS

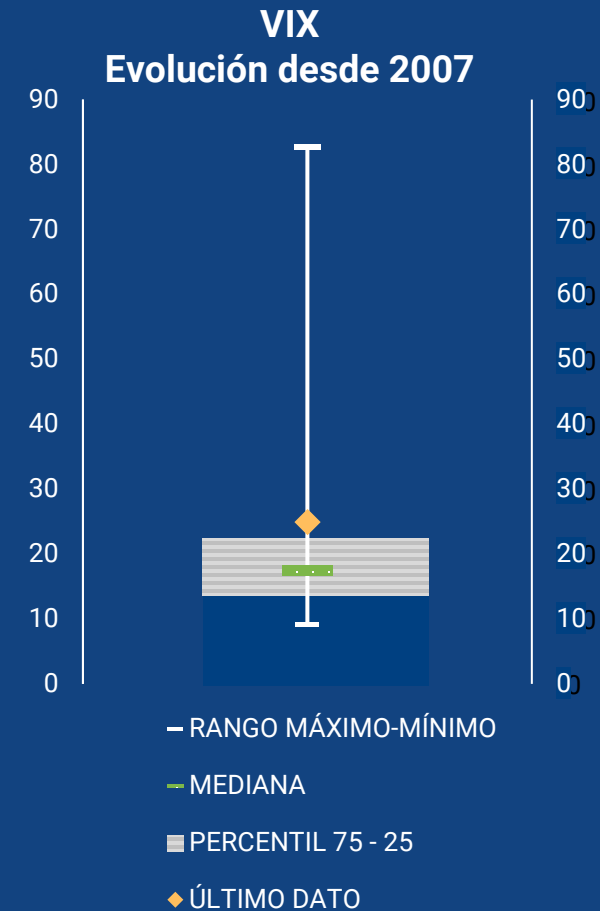


Fuente: LSEG Datastream.

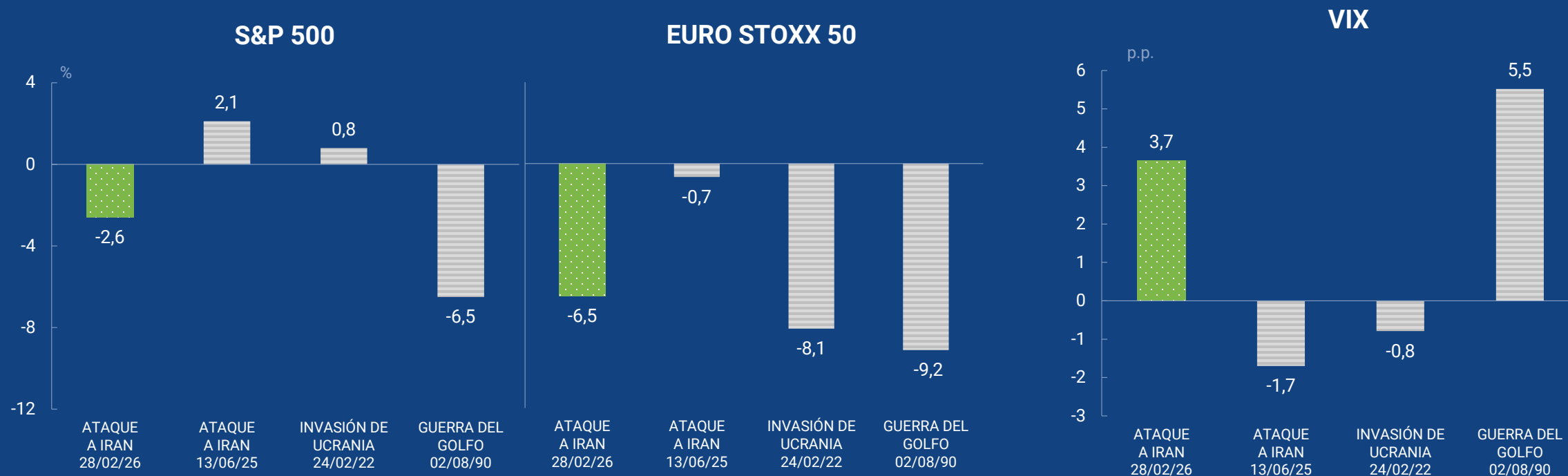
AUMENTO DE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS FINANCIEROS



Fuente: LSEG Datastream.

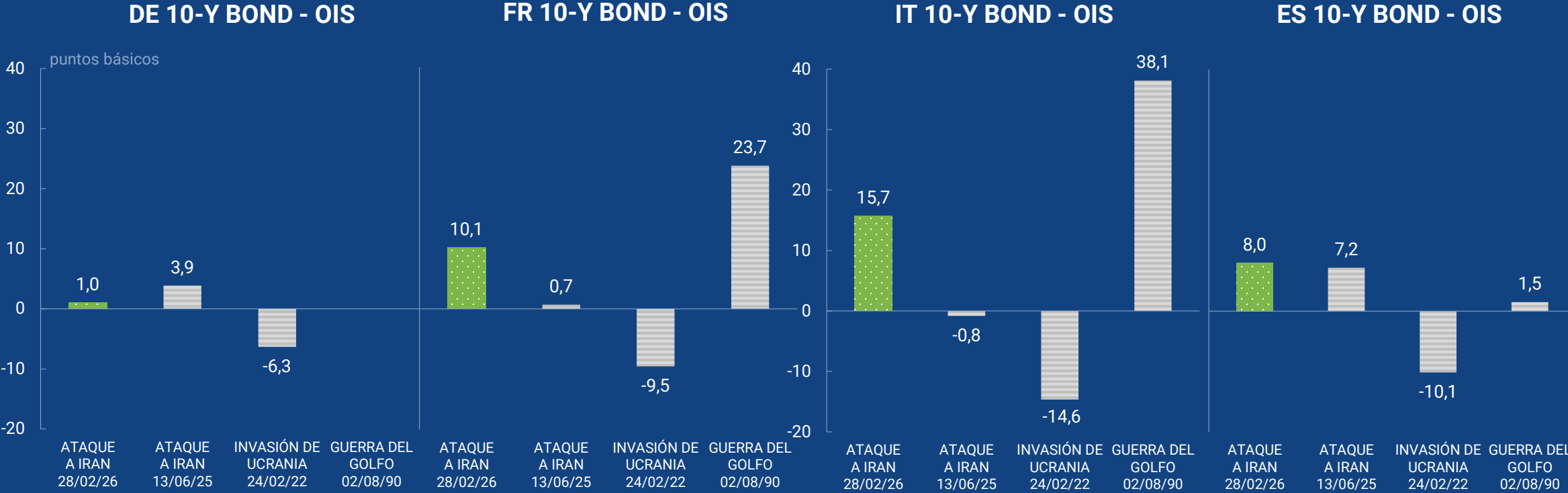


FUERTE REACCIÓN DEL MERCADO AL ATAQUE CONTRA IRÁN EN COMPARACIÓN CON EPISODIOS ANTERIORES



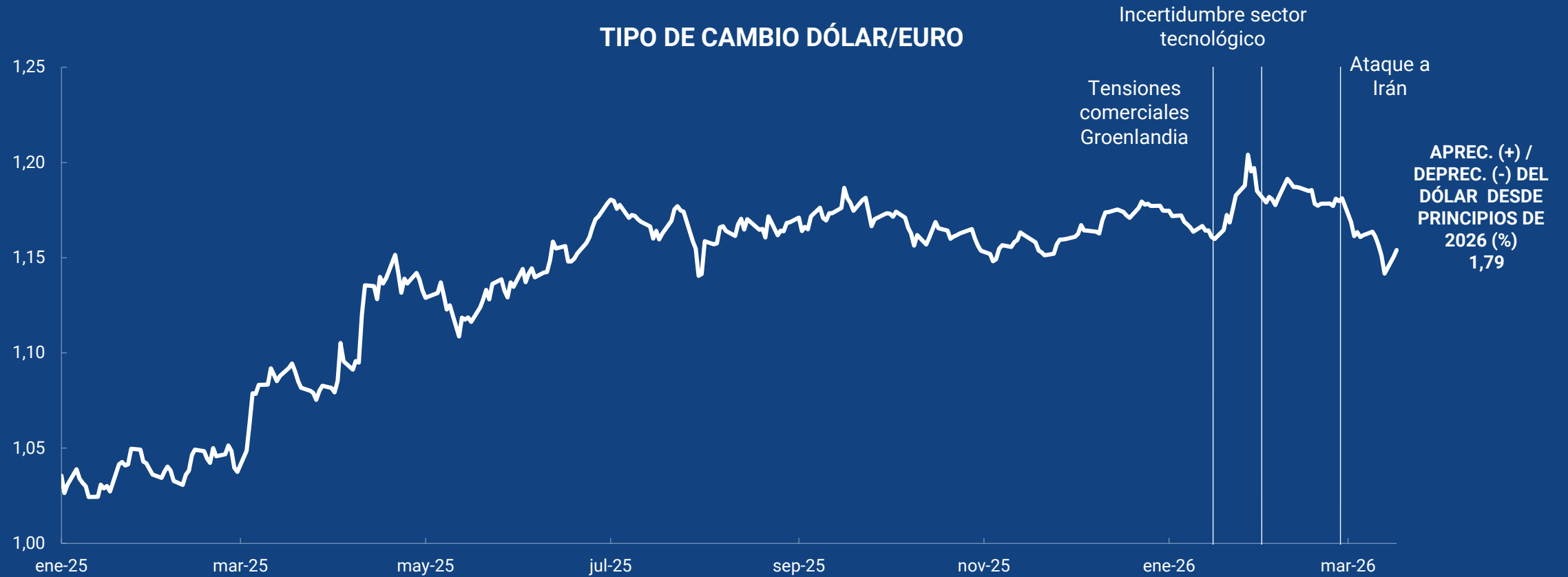
Fuente: Bloomberg Data License.
Variaciones después de 11 días hábiles de diferentes eventos geopolíticos.

AUMENTO DE LOS DIFERENCIALES SOBERANOS DEL ÁREA DEL EURO TRAS EL ATAQUE A IRÁN



Fuente: Bloomberg Data License.
Variaciones después de 11 días hábiles de diferentes eventos geopolíticos.

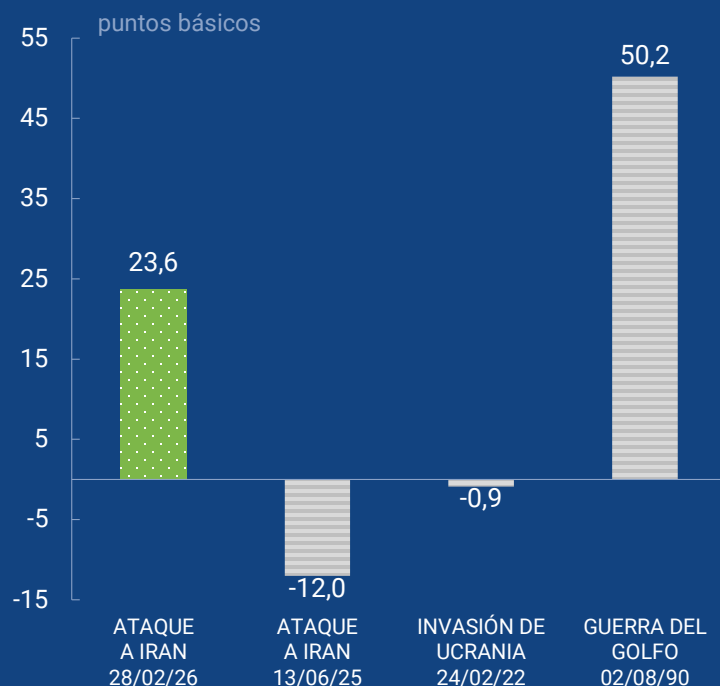
CIERTA APRECIACIÓN DEL DÓLAR, QUE ACTÚA COMO ACTIVO REFUGIO



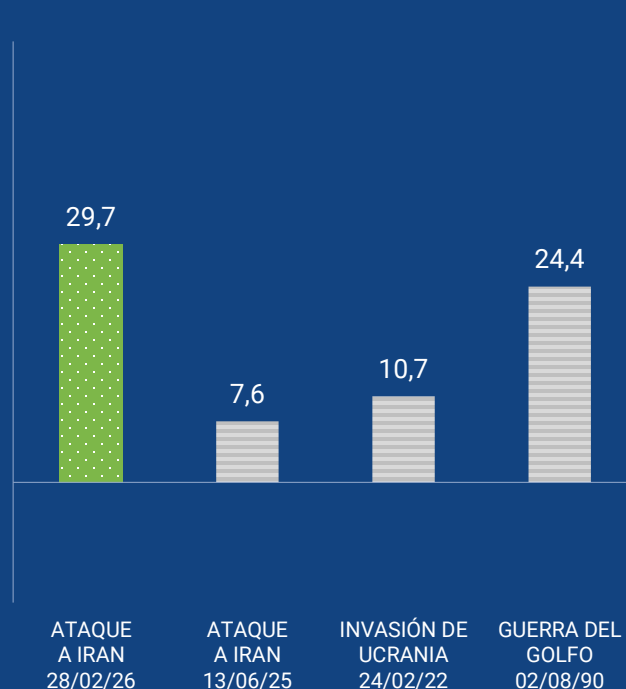
Fuentes: LSEG Datastream y Bloomberg Data License

LA VOLATILIDAD DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO Y EL DÓLAR ES MAYOR EN COMPARACIÓN CON PERIODOS ANTERIORES

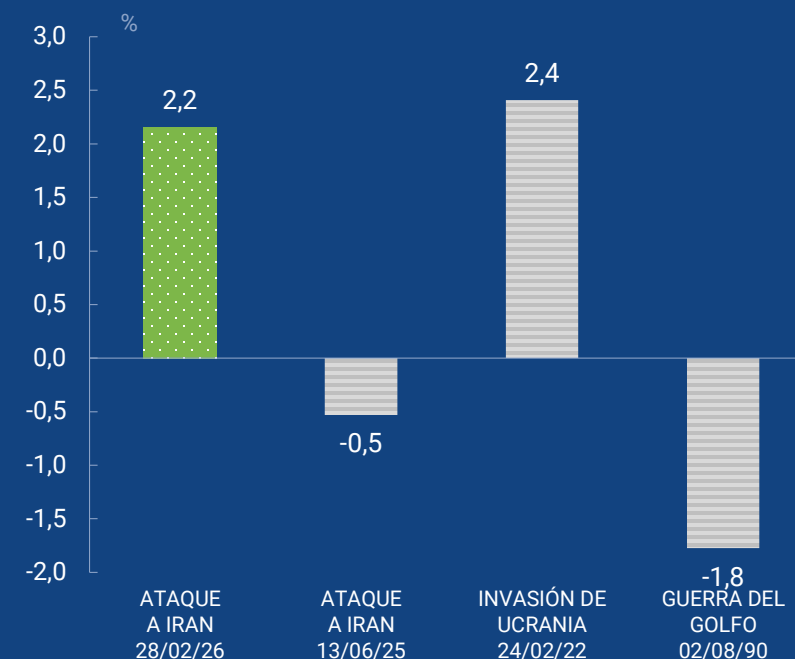
EE.UU. 10-Y OIS



AE 10-Y OIS



US DOLLAR DXY



Fuente: Bloomberg Data License.
Variaciones después de 11 días hábiles de diferentes eventos geopolíticos.

1

ENTORNO
INTERNACIONAL

2

**CRECIMIENTO
ECONÓMICO EN
ESPAÑA Y EN EL
ÁREA DEL EURO**

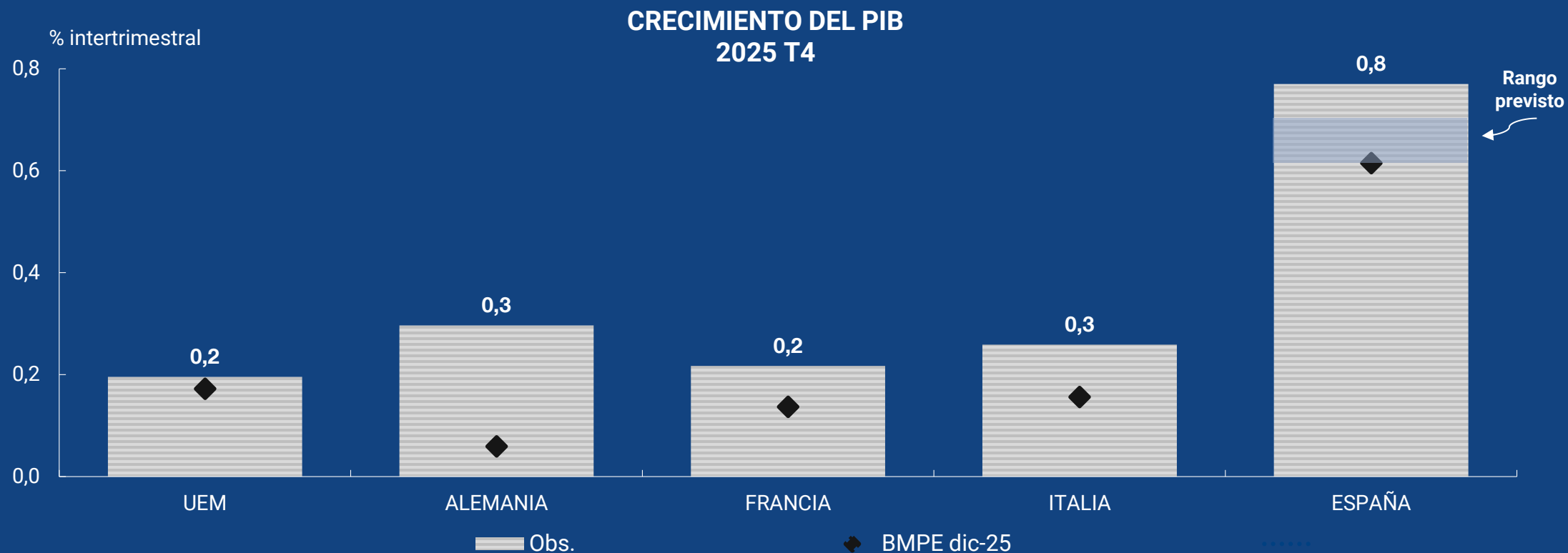
3

INFLACIÓN EN
ESPAÑA Y
ÁREA DEL EURO

4

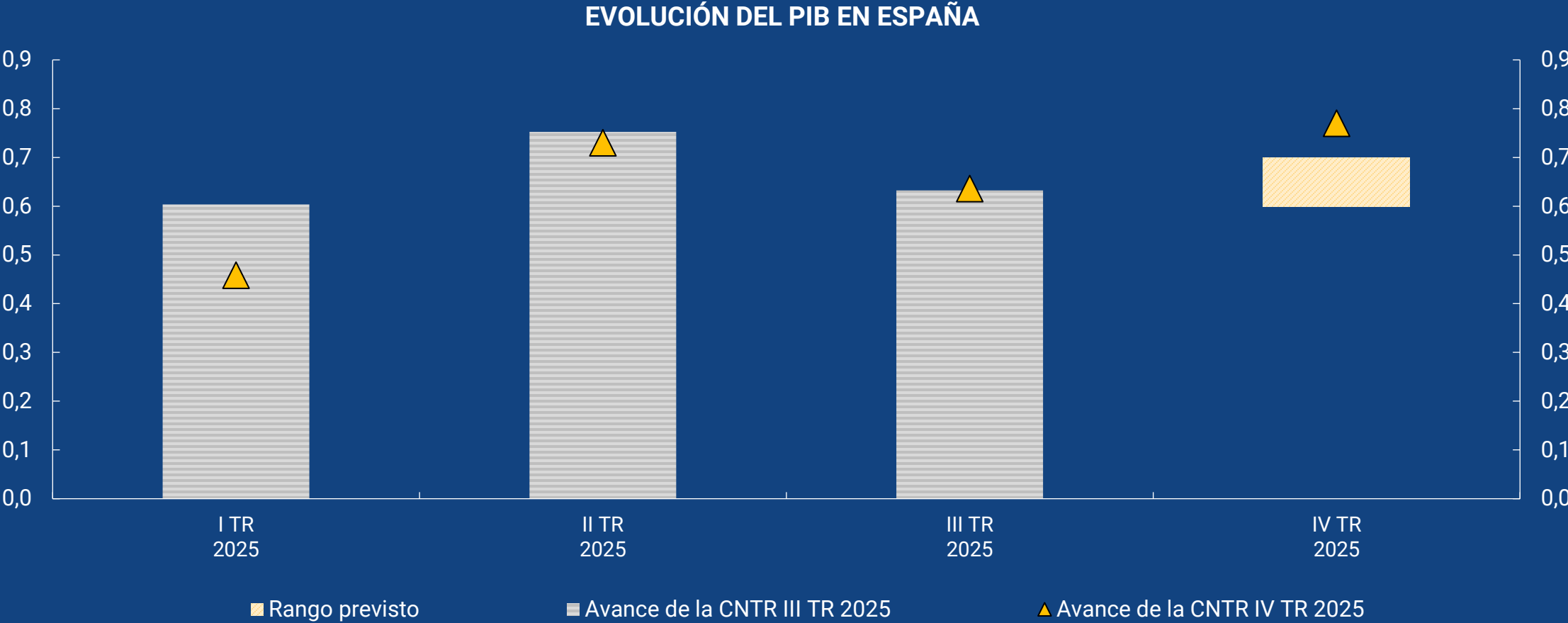
VIVIENDA

EN LA UEM, EL PIB CRECIÓ UN 0,2% EN 2025T4, EN LÍNEA CON LO PREVISTO

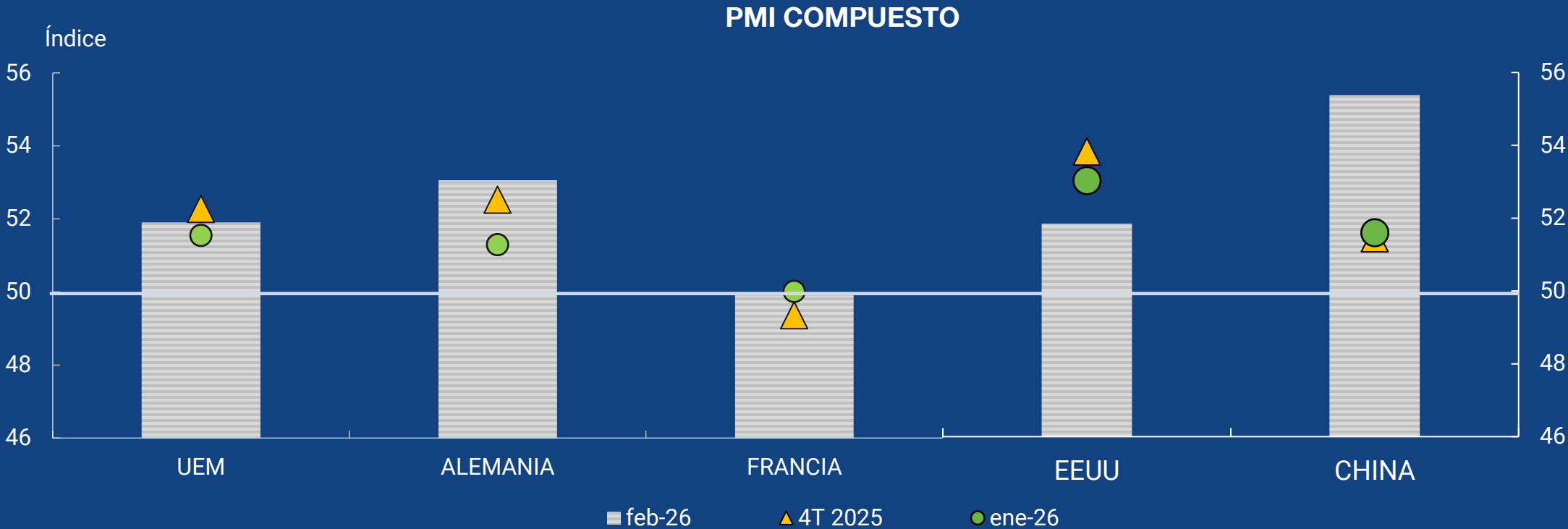


Fuente: Eurostat y Eurosistema.

EL CRECIMIENTO DEL PIB SUPERÓ LAS PREVISIONES EN EL 2025T4



HASTA FEBRERO, LOS PMI SE MANTENÍAN ESTABLES EN LA UEM, AUNQUE MOSTRABAN DEBILIDAD EN EE.UU.



Fuente: S&P Global. Último dato observado: flash febrero.

1

ENTORNO
INTERNACIONAL

2

CRECIMIENTO
ECONÓMICO EN
ESPAÑA Y EN
EL ÁREA DEL
EURO

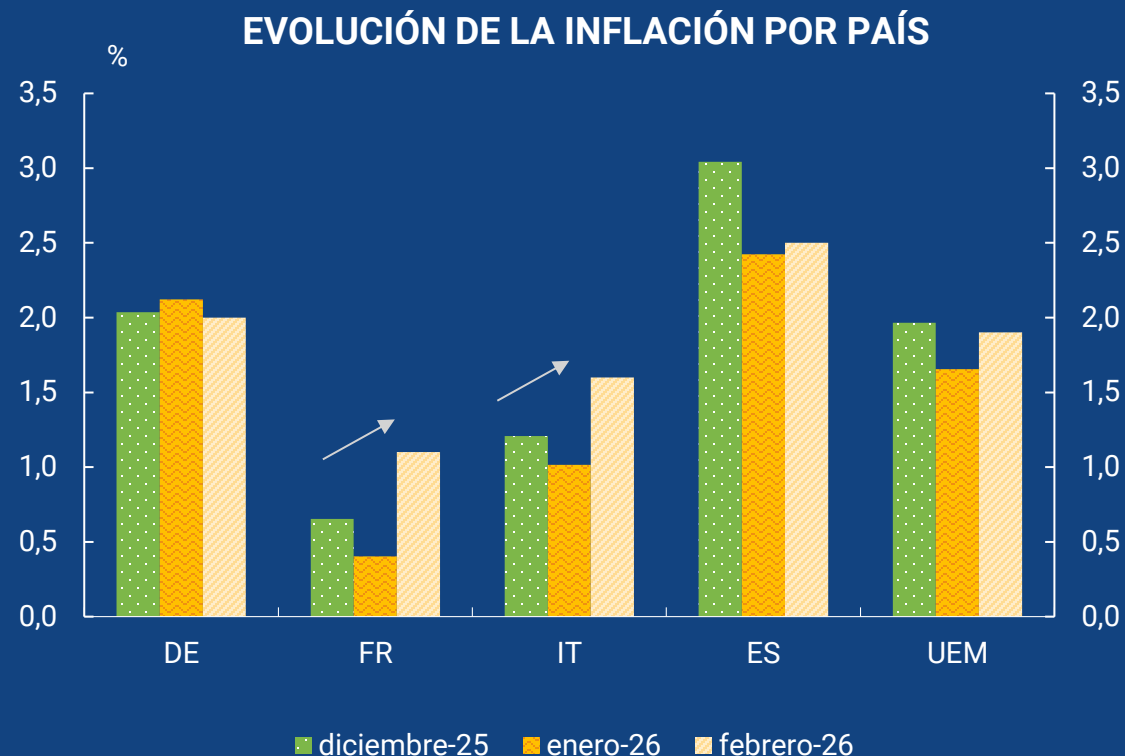
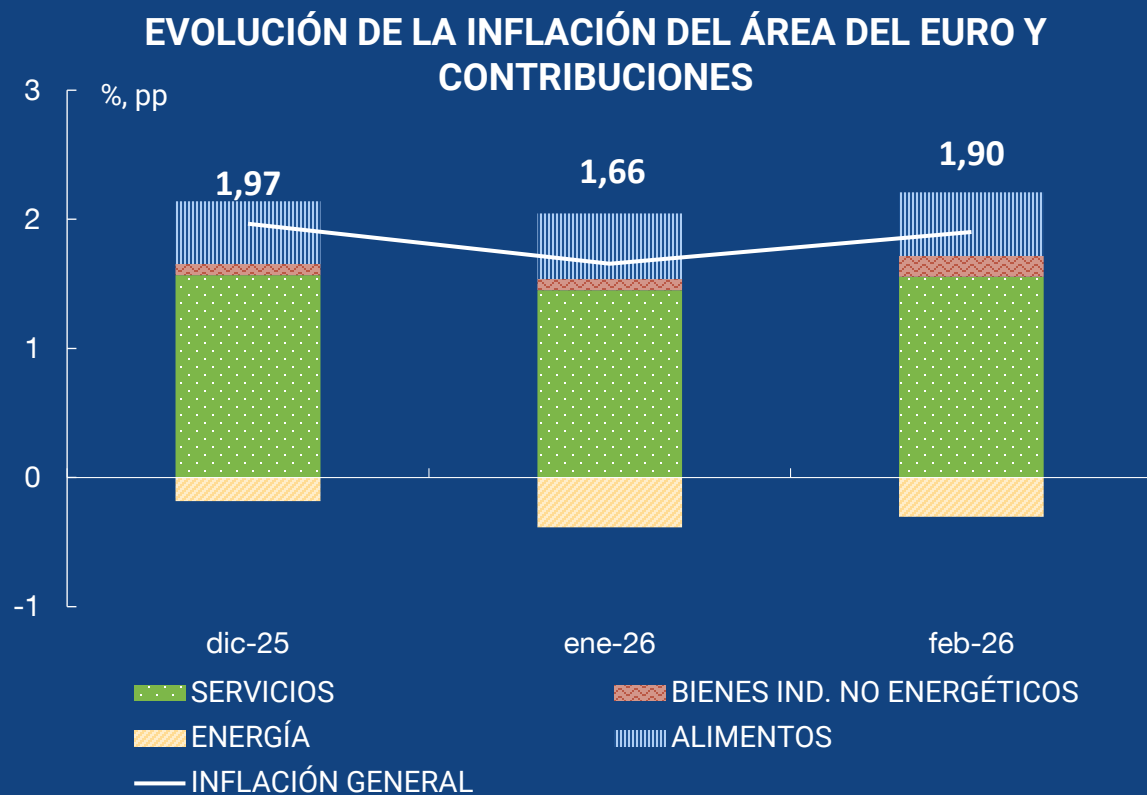
3

**INFLACIÓN EN
ESPAÑA Y
ÁREA DEL
EURO**

4

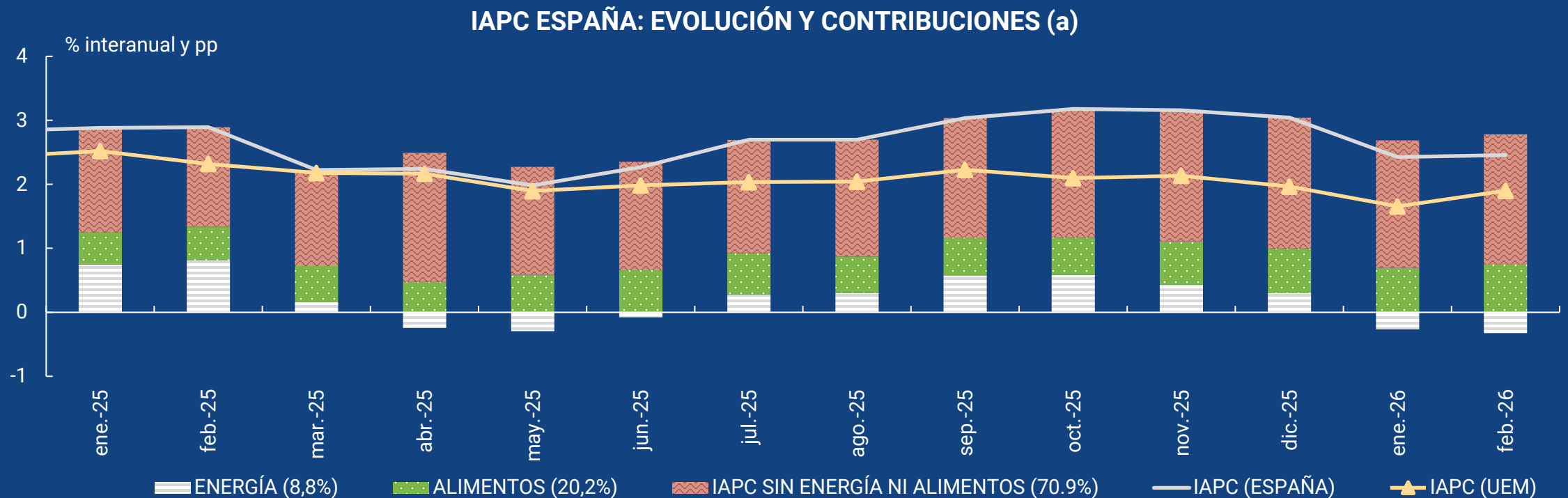
VIVIENDA

LA INFLACIÓN SE MANTENÍA EN LÍNEA CON LAS PROYECCIONES DE DICIEMBRE



Fuente: Eurostat. Última observación: febrero.

LA INFLACIÓN GENERAL SE VENÍA MODERANDO HASTA FEBRERO, POR LA DESACELERACIÓN DE LA ENERGÍA



Fuente: Eurostat y Banco de España

(a) Entre paréntesis figura el peso en 2026 de cada componente en el IAPC general.

1

ENTORNO
INTERNACIONAL

2

CRECIMIENTO
ECONÓMICO EN
ESPAÑA Y EN
EL ÁREA DEL
EURO

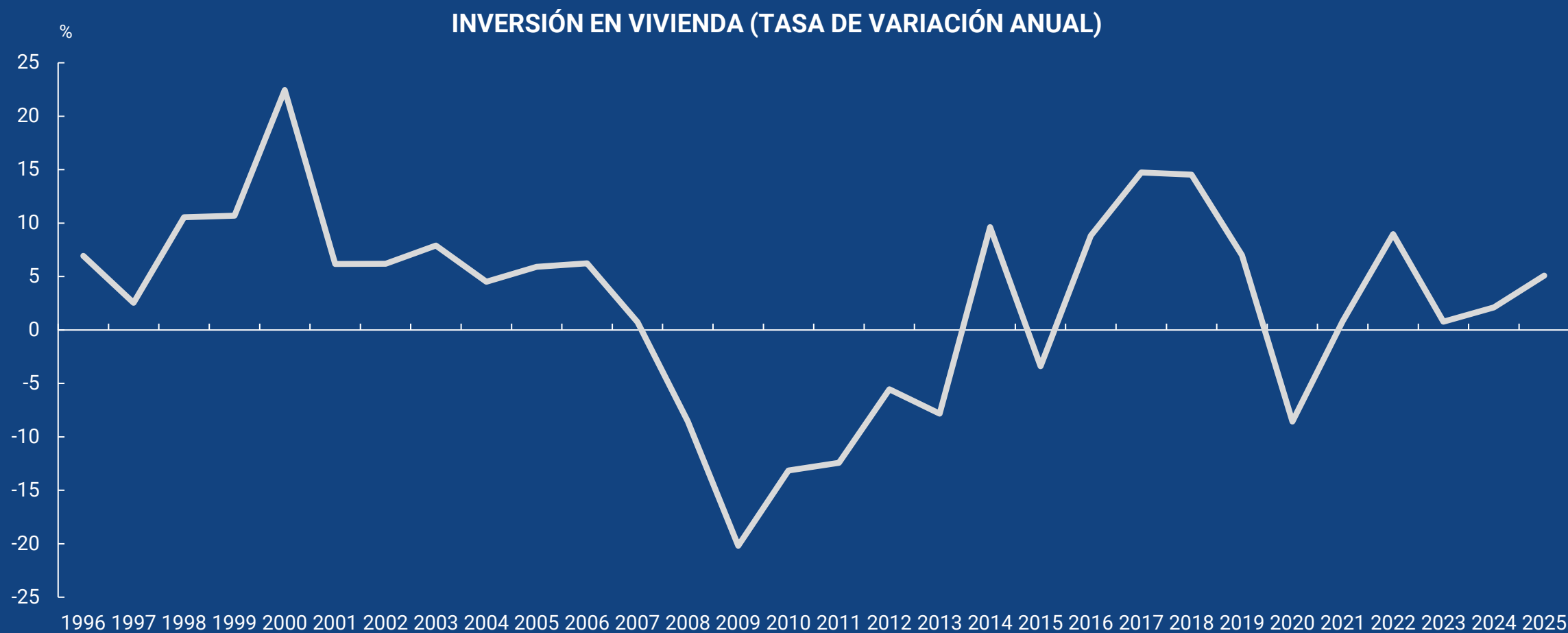
3

INFLACIÓN EN
ESPAÑA Y
ÁREA DEL EURO

4

VIVIENDA

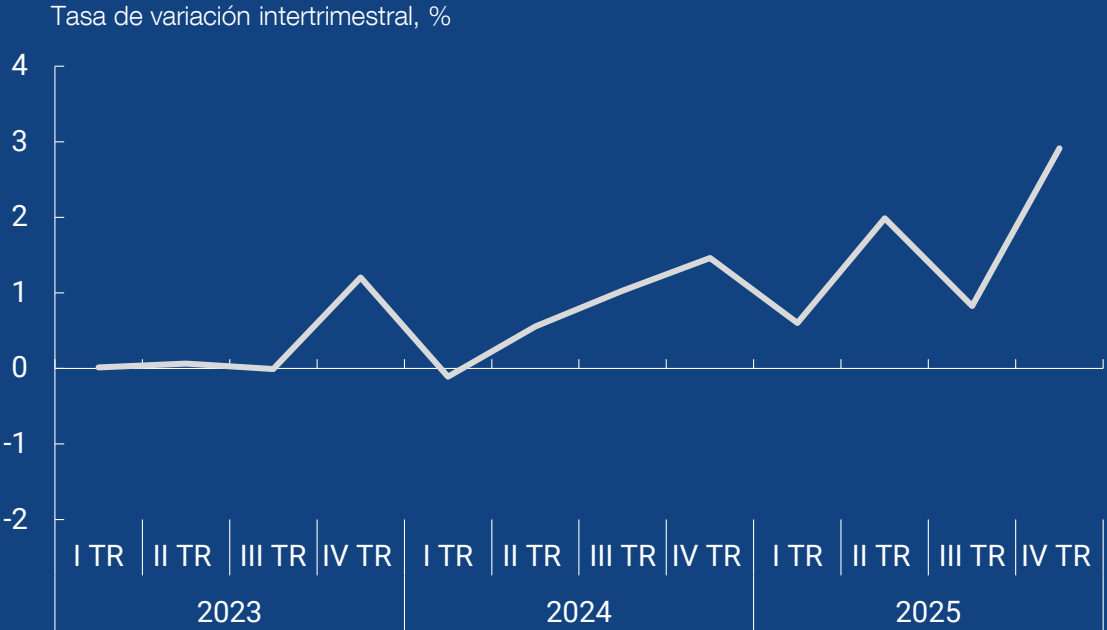
EN UN ENTORNO DE INVERSIÓN EN VIVIENDA MODERADA EN TÉRMINOS HISTÓRICOS



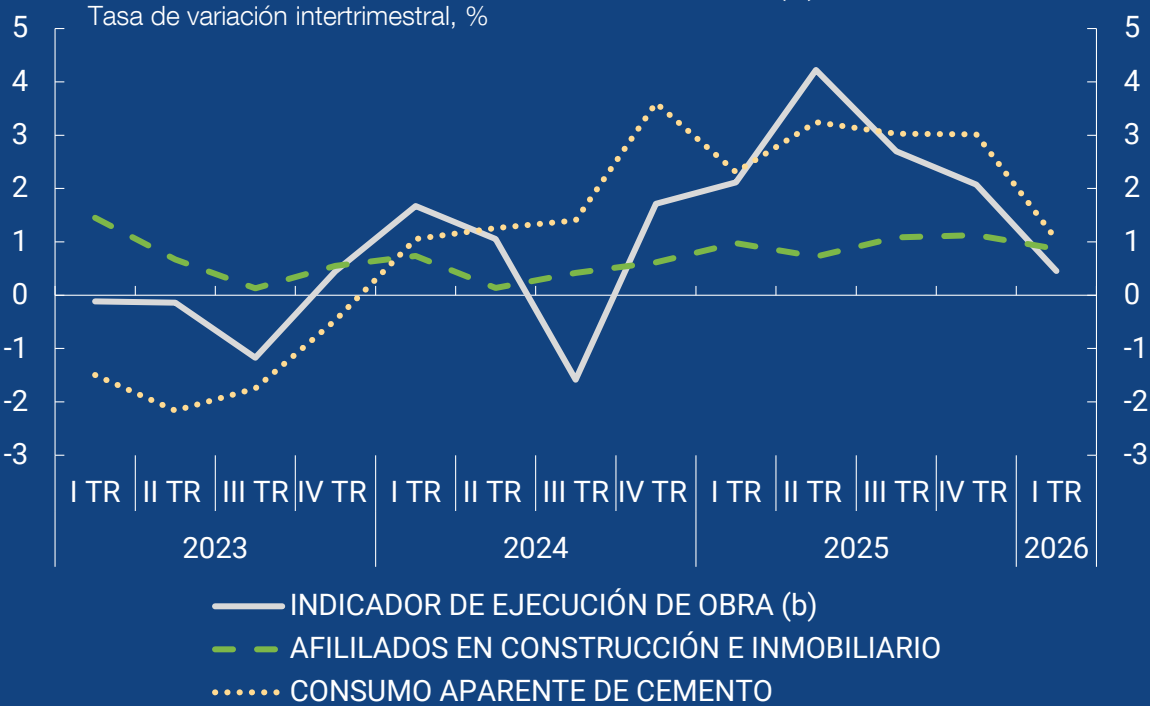
FUENTE: INE

REPUNTE DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA EN 2025T4, AUNQUE MODERACIÓN DE LOS INDICADORES DE MAYOR FRECUENCIA

INVERSIÓN EN VIVIENDA



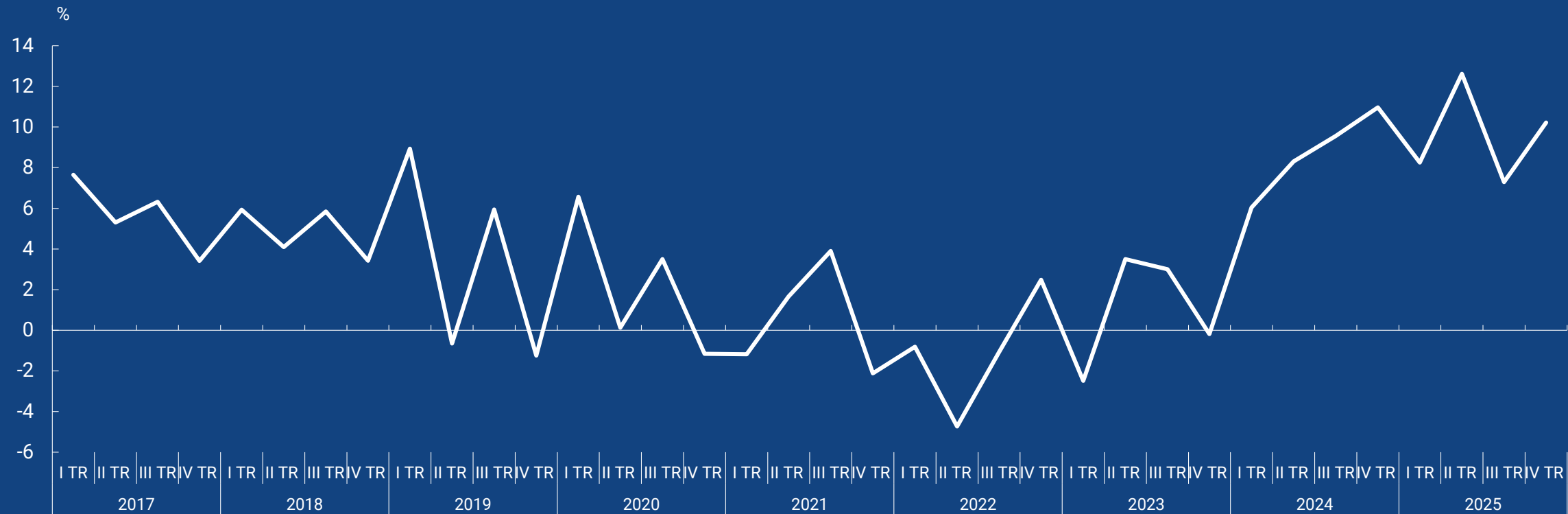
INDICADOR DE EJECUCIÓN DE OBRA, AFILIADOS EN LA CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIO Y CONSUMO APARENTE DE CEMENTO (a)



a. Series desestacionalizadas. El último dato disponible para afiliados es febrero de 2026 y para el consumo aparente de cemento enero de 2026. La tasa de variación intertrimestral correspondiente al primer trimestre de 2026 está calculada con la información de los últimos tres meses disponibles. b. Se asume un calendario de ejecución de tres meses desde que se emite el visado hasta el inicio de la obra y de dieciocho meses para la ejecución. El último dato disponible para visados es diciembre de 2025.

PERSISTE EL CRECIMIENTO ELEVADO EN LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA EN LOS DATOS TRIMESTRALES MÁS RECIENTES

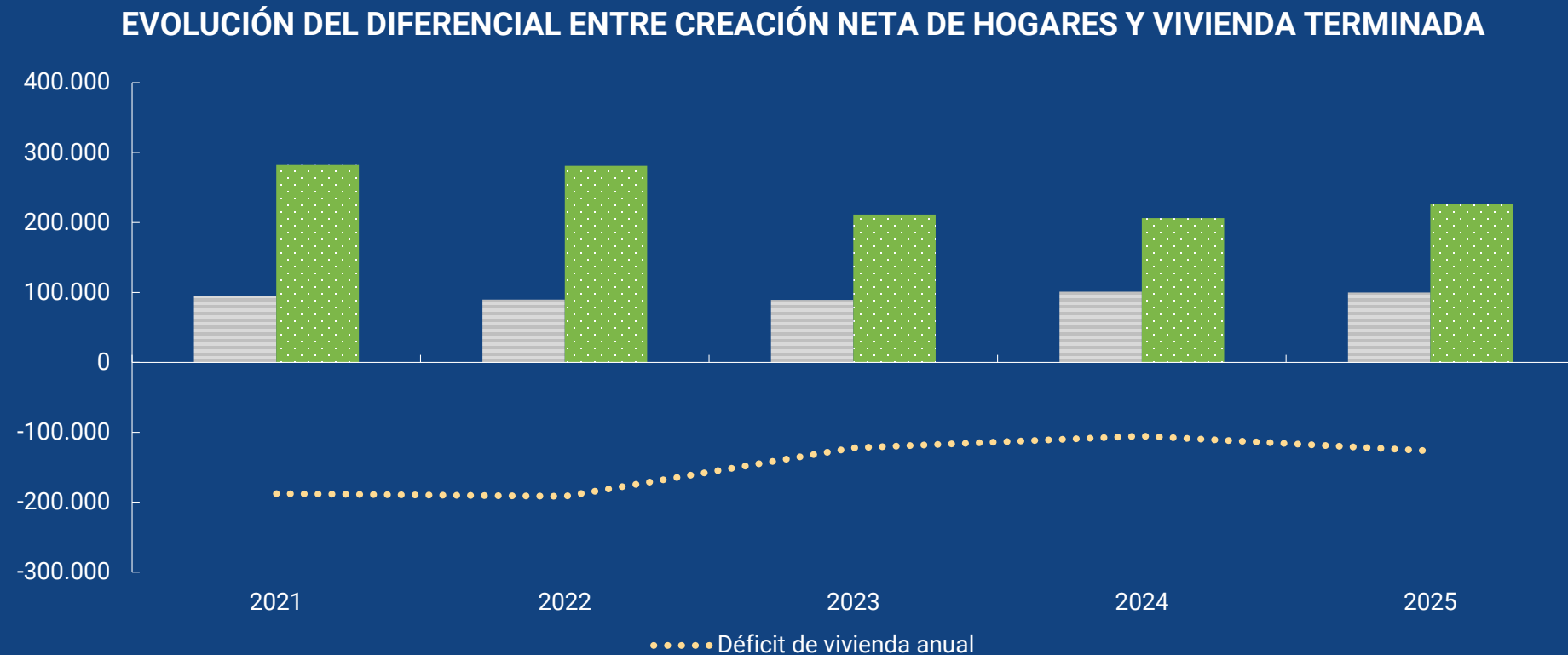
EVOLUCIÓN DEL PRECIO REAL DE LA VIVIENDA



FUENTE: INE. Última observación: cuarto trimestre de 2025.

a. El indicador muestra la tasa de variación intertrimestral anualizada de la serie desestacionalizada en términos reales.

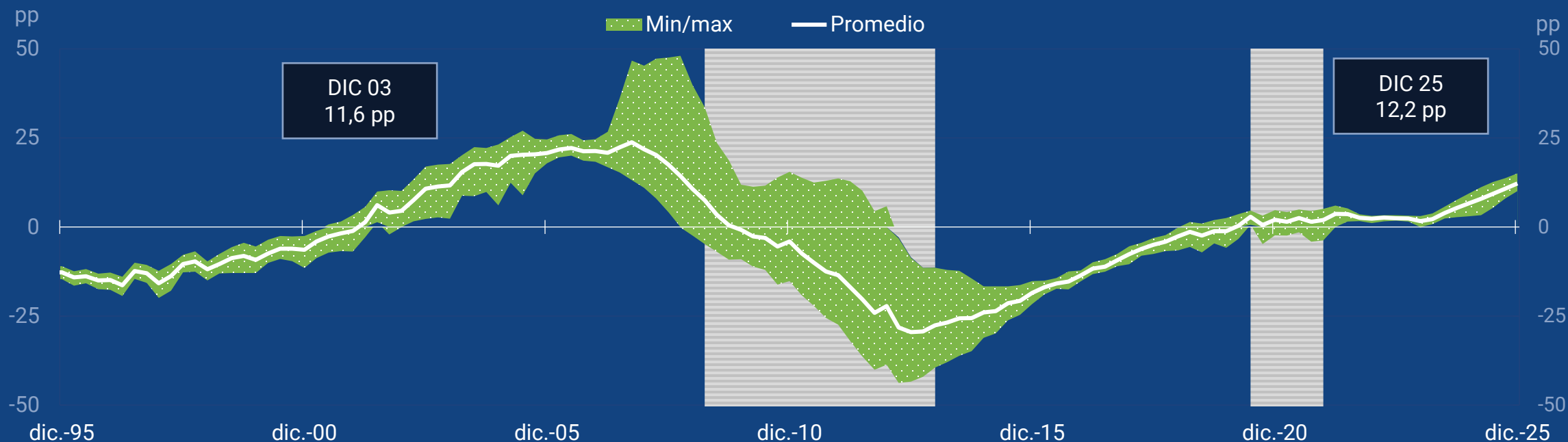
EL DESAJUSTE ENTRE LA PRODUCCIÓN DE VIVIENDA Y LA CREACIÓN NETA DE HOGARES IMPULSA EL PRECIO DE LA VIVIENDA



FUENTES: INE y Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible.

EL DESACOPLE ENTRE PRECIOS DE VIVIENDA Y TENDENCIA DERIVADA DE RENTAS Y TIPOS DE INTERÉS ESTÁ EN NIVELES DE 2003

INDICADOR DE DESACOPLE DE LA VIVIENDA (a)

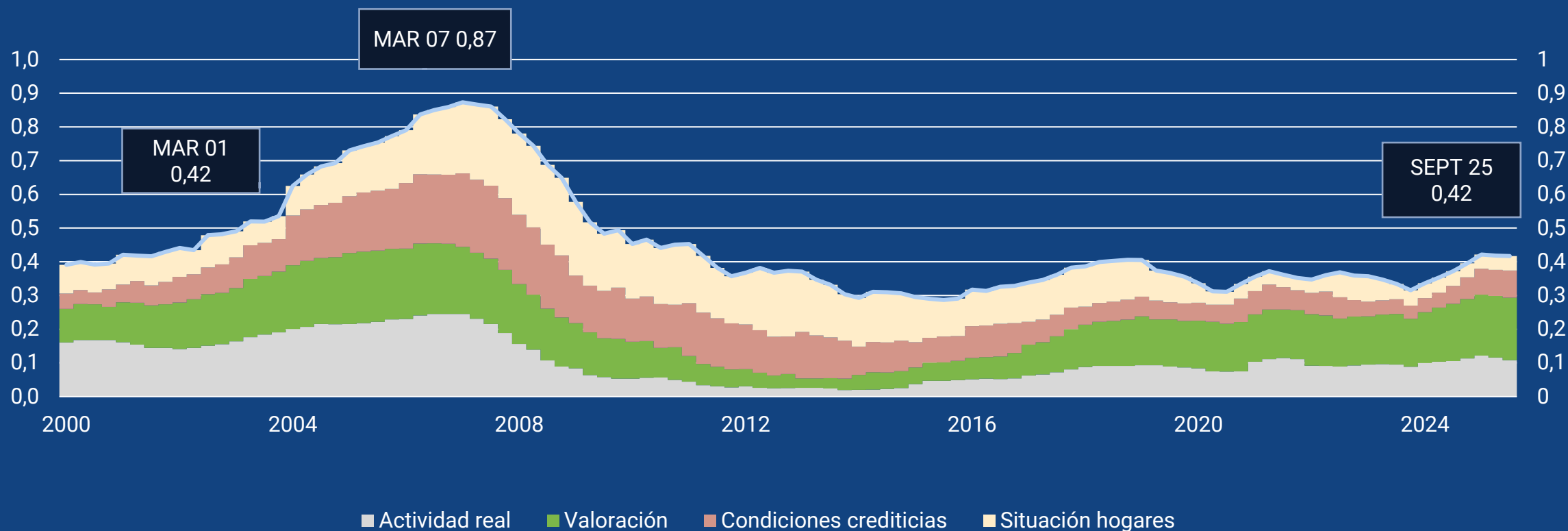


FUENTES: Banco de España, INE y elaboración propia. Última observación: septiembre de 2025 (dato provisional a diciembre de 2025)

- a. Franjas en gris claro: períodos de crisis. Se consideran cuatro indicadores: i) brecha de precios de la vivienda; ii) brecha de la ratio de precios de la vivienda sobre ingreso disponible de los hogares; iii) modelo de mínimos cuadrados ordinarios (MCO), que estima los precios de la vivienda en función de las tendencias a largo plazo del ingreso disponible de hogares y de los tipos de interés de hipotecas, y iv) modelo de corrección del error que estima los precios de la vivienda en función del ingreso disponible de hogares, tipos de interés de hipotecas y efectos fiscales. Todas las variables se expresan en términos reales con respecto al deflactor del producto interior bruto (PIB) y de consumo. En todos los indicadores de i) a iii) las tendencias a largo plazo se calculan utilizando un filtro estadístico de Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro de suavizado igual a 400.000.

EL INDICADOR SINTÉTICO SE SITÚA EN NIVELES DE 2001 Y MUESTRA RIESGOS CONTENIDOS EN EL MERCADO INMOBILIARIO

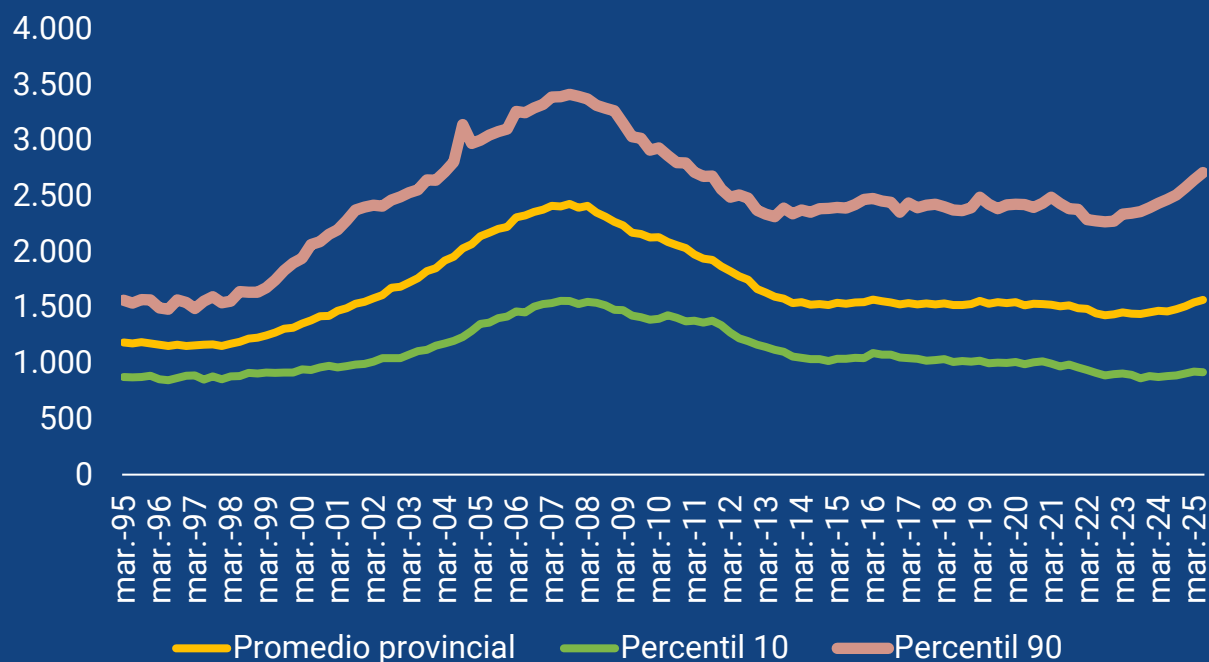
INDICADOR SINTÉTICO DE RIESGOS INMOBILIARIOS



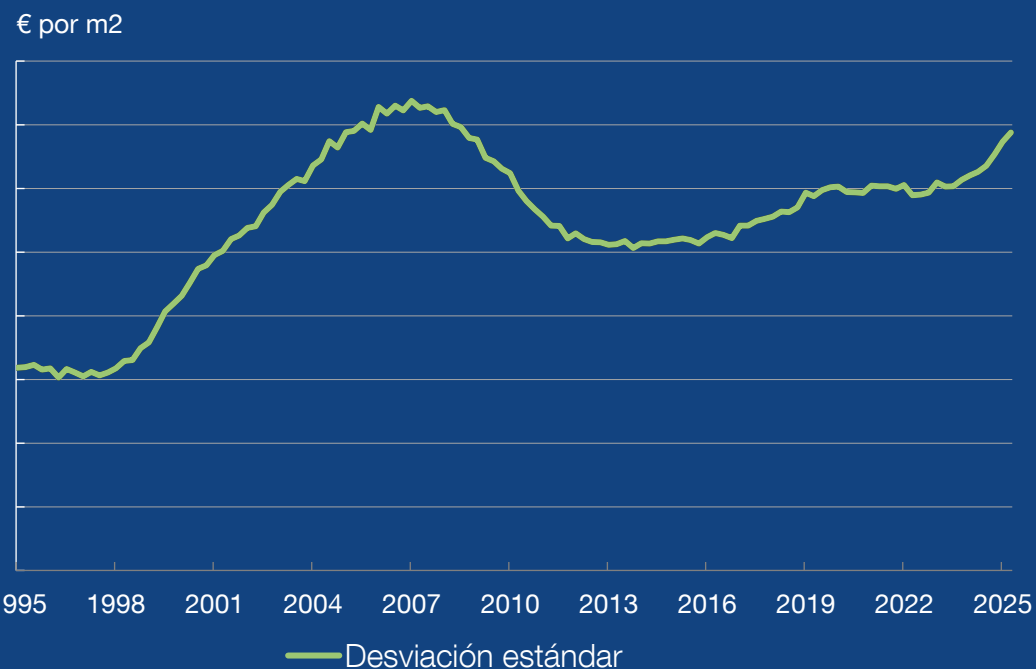
- FUENTES: Banco de España, INE y elaboración propia. Última observación: septiembre de 2025. El indicador se construye a partir de veinte indicadores de alerta individuales referidos a cuatro categorías: (1) situación de los hogares; (2) condiciones crediticias; (3) valoración y (4) actividad real.. El índice sintético está acotado entre cero y uno. Valores más altos (bajos) indican la presencia de desequilibrios más altos (bajos). Véase P. Alves, C. Broto, M. Gil y M. Lamas. (2023). "Indicadores de riesgos y vulnerabilidades en el mercado de la vivienda en España". Documentos Ocasionales, 2314, Banco de España)

• EL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS REALES DE LA VIVIENDA HA SIDO MAYOR EN LAS PROVINCIAS DONDE SUS NIVELES ERAN MÁS ELEVADOS

Heterogeneidad provincial en los precios reales de la vivienda (a)



Desviación estándar de los precios reales de la vivienda (a)



- Fuentes : Banco de España, Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible e INE. Última observación: segundo trimestre de 2025
- (a): Los precios de la vivienda corresponden a los valores de tasación de la vivienda libre. Los valores nominales se deflactan con el Índice de Precios de Consumo, utilizando como base el primer semestre de 2025. Las provincias se ordenan anualmente en función de la distribución de sus precios reales.

Muchas gracias por su atención