

## Funcas calcula que el precio de la vivienda subirá un 2,5% en 2020 y se mantendrá plano en 2021

- La moderación del mercado responde a la desaceleración de la economía, sin que se observen los desequilibrios que condujeron al estallido de la burbuja

Madrid, 20 de noviembre de 2019—. Funcas ve probable que la pérdida de ritmo del mercado de la vivienda se deba a la desaceleración de la economía y no al pinchazo o estallido de una burbuja. El último número de [Cuadernos de Información Económica](#) analiza el sector inmobiliario y la financiación relacionada con él, en un contexto de ralentización económica, recordando que la burbuja inmobiliaria y el riesgo financiero por la vía del crédito se convirtieron en el principal factor de la crisis.

Así, el artículo de **Carlos Ocaña Pérez de Tudela** y **Raymond Torres** señala que no se observan los desequilibrios que condujeron a la anterior crisis por lo que, tras varios años de recuperación, puede producirse un ajuste limitado, provocado en buena medida por la moderación de la demanda. Tanto los precios como el volumen de transacciones inmobiliarias se moderarían en los próximos años, sin caer de manera significativa, salvo en aquellos núcleos urbanos donde se había producido una sobrevaloración.

Como referencia, si la elasticidad histórica del precio de la vivienda respecto al PIB se mantuviera, el precio de la vivienda subiría un 2,5% en 2020 y 0% en 2021. Esta tendencia no tendría gran repercusión ni sobre la economía ni sobre los balances bancarios.

Para los autores, la situación no es equiparable a la de hace 10 años porque los precios son casi un 20% inferiores al máximo pre-crisis; en cuanto al valor medio de tasación, el diferencial alcanza el 33%; el esfuerzo de los hogares para devolver las hipotecas y pagar los intereses se acerca al 33% de la renta disponible, muy por debajo de 2008, cuando superaba el 50%; y no existe una burbuja de crédito hipotecario.

Tampoco el peso del sector inmobiliario en la economía avisa de situaciones de sobrevaloración o de riesgo de impagos. La inversión en construcción, que llegó a superar el 20% del PIB, ha caído a la mitad. Y el empleo en el sector ha pasado del

11,8% del empleo total al 6,3%, un valor próximo a la media europea. La actividad en la construcción se contrae ligeramente, pero desde niveles reducidos -en 2018 el sector producía un 41% menos que en 2008-.

A día de hoy, los mayores aumentos de precios se dan en 10 provincias: las grandes capitales, entre las que destacan Barcelona, Madrid y Sevilla, las provincias que más se han beneficiado del auge del turismo, como Castellón, Mallorca, Málaga, Tenerife y Valencia, así como Navarra y Valladolid. Por el contrario, 10 provincias (frente a ninguna durante la burbuja) todavía registran caída de precios y muchas otras no experimentan cambios significativos.

El artículo sí advierte de la inflación en el alquiler, con un aumento de la demanda por el endurecimiento de la normativa de acceso al crédito hipotecario y el cambio en el comportamiento de grupos como jóvenes y ocupados en busca de movilidad.

**Santiago Carbó, Pedro Cuadros y Francisco Rodríguez** coinciden al descartar que se den los factores que generaron la última crisis financiera: los riesgos crediticios e inmobiliarios. Si la moderación define la situación del mercado inmobiliario en España, en el segmento crediticio puede hablarse de estancamiento, explican. La desaceleración de la economía española es más suave que en el resto de la eurozona y no existe un crecimiento exacerbado de la financiación a hogares y empresas y de los precios de la vivienda. Más bien al contrario, el crédito está estancado, con escasas variaciones positivas en segmentos concretos (pymes, consumo), y tanto el peso de la construcción en la economía como los precios inmobiliarios siguen una moderada evolución al alza. Entre los esfuerzos que disminuyen los riesgos financieros destaca la reducción de la deuda de hogares y empresas, con una caída de más de 72 puntos de PIB desde 2010.

El artículo advierte de que donde sí queda un considerable esfuerzo pendiente es en el endeudamiento público. La relación entre deuda pública y privada y los posibles cambios en costes de financiación que se deriven de variaciones en la política monetaria, continúan siendo el mayor desafío e incógnita a largo plazo, tanto en España como en la mayor parte de la economía internacional.

Tres artículos abordan el proceso de internacionalización de la economía española, una de las claves en la fase de recuperación. **Juana Castillo-Giménez y Francisco Requena** analizan los cambios en la estructura de ventajas y desventajas comparativas de las exportaciones de las provincias españolas entre 1988 y 2017 y recuerdan que en 1988, ocho provincias -Barcelona, Valencia, Madrid, Vizcaya, Zaragoza, Alicante, Guipúzcoa y Cádiz- concentraban el 60% de las exportaciones españolas, mientras que

30 años después su participación había caído hasta el 51% por la ganancia de cuota del resto de provincias, destacando Murcia, Pontevedra, A Coruña, Girona y Palencia.

Los autores concluyen que, por un lado, la mitad de las provincias, entre las que se encuentran las de mayor capacidad exportadora (Barcelona, Madrid, Valencia y Vizcaya) han reducido su nivel de especialización como consecuencia de menores diferencias entre los sectores con mayores ventajas comparativas y los de menores desventajas comparativas. Por otro, la especialización ha aumentado en las otras 25 provincias, en catorce por encima de la media española y en once por debajo.

**Ramón Xifré** estudia la evolución del sector exterior español y examina las barreras que pueden frenar su expansión. Entre 2000 y 2018, las exportaciones españolas crecieron prácticamente igual que las alemanas, casi un 30% más que las italianas y un 40% más que las francesas. De las cuatro grandes economías de la eurozona, la española es la segunda con mayor grado de apertura a los mercados internacionales después de que este aumentara más de siete puntos del PIB, del 60,1% al 67,5%.

No obstante, el sector exterior muestra signos de debilitamiento, posiblemente por la ralentización del comercio mundial. Pero a nivel micro subsisten importantes barreras a la internacionalización de la empresa española, que afectan sobre todo a las de menor tamaño. Entre esas barreras destacan la productividad, calidad y diferenciación del producto, la intensidad tecnológica, y las dificultades de la pequeña empresa para acceder a nuevos mercados y localizar oportunidades de negocio de alto valor añadido.

El análisis de las ventajas de la internacionalización y diversificación geográfica de la banca española centra el artículo de **Joaquín Maudos**. La principal muestra de los beneficios de esta estrategia es que la rentabilidad de las entidades españolas es un 43% superior a la que consiguen en el negocio doméstico. La internacionalización de la banca española es relativamente elevada, si bien presenta un grado bastante reducido de diversificación geográfica. Los diez principales destinos de sus inversiones concentran el 82,3% del total, frente al 64,2% de EEUU, 66,5% de Alemania, 68,2% de Francia y 71,6% de Reino Unido. Es más, la mitad del negocio internacional de la banca española se agrupa en tres países Reino Unido (24,3%), EEUU (14,5%) y Brasil (9,4%).

Este *Cuadernos de Información Económica* incluye también los artículos:

**El mercado de deuda privada española retoma el pulso**

José Manuel Amor, Salvador Jiménez, Irene Peña y Javier Pino

**Evolución comparada de las manufacturas españolas**

María J. Moral

GABINETE DE COMUNICACIÓN

Patricia Carmona

[comunicacion@funcas.es](mailto:comunicacion@funcas.es)

619 329 695

[www.funcas.es](http://www.funcas.es)

@FUNCASES

**CoCos (AT1) frente a Capital (CET1) en la banca española y europea**  
Ángel Berges, Alfonso Pelayo y Javier Pino

NOTA DE PRENSA

GABINETE DE COMUNICACIÓN  
Patricia Carmona  
[comunicacion@funcas.es](mailto:comunicacion@funcas.es)  
619 329 695  
[www.funcas.es](http://www.funcas.es)  
@FUNCASES