

NOTA DE PRENSA

17 de noviembre de 2010

INFORME ANUAL DE LA SITUACIÓN DEL MERCADO INMOBILIARIO ESPAÑOL A CORTO, MEDIO Y LARGO PLAZO, Y SU REPERCUSIÓN SOBRE EL RESTO DE LOS SECTORES

(Relativo al Anuario Estadístico del Mercado Inmobiliario Español 2010)

RR deAcuña
& Asociados

Pº Pintor Rosales, 22 - 28008 Madrid - España - Tlfno: +34 915 591 442 - Fax: +34 915 415 019
anuario@rracuna.com

INTRODUCCIÓN

El mercado de la vivienda en España se encuentra caracterizado por el fuerte desajuste existente entre oferta y demanda. Así, frente al stock de 1,5 millones de viviendas en oferta a 31-XII-2009, la demanda finalista se situaba entre las 240.000/280.000 viviendas al año. Si considerásemos que las actuales condiciones del mercado permanecen constantes, dicho desajuste entre oferta y demanda implica implícitamente, que el tiempo necesario para la disolución del stock de viviendas en oferta, será como mínimo de 6 años.

Dada esta situación del mercado, todo apunta a que, lejos de vislumbrarse la vuelta al equilibrio a corto plazo, parece, por el contrario, que el desajuste entre oferta y demanda perdurará todavía algunos años. El exceso de stock de viviendas podría incluso permanecer virtualmente estancado en los niveles actuales, como consecuencia de los movimientos previsibles para el futuro de la oferta y la demanda.

En efecto, por un lado, se observa que la oferta de viviendas se mantiene o desciende levemente por razón del número de viviendas que se inician, la adjudicación/adquisición de viviendas por las instituciones de crédito y el desatesoramiento de las inversiones realizadas en vivienda. Por su parte, la demanda de viviendas se mantiene débil sin grandes aumentos como consecuencia de que el crecimiento poblacional es fuertemente regresivo y también por razón de la situación de crisis económica que atravesamos, y la incertidumbre asociada a la misma que suponen un freno considerable a la compra de vivienda, y por la dificultad en la obtención de crédito.

Con carácter general, los resultados que arrojan nuestras simulaciones indican que no lograremos alcanzar un nuevo equilibrio entre oferta y demanda, manteniendo un stock razonable de vivienda a la venta, hasta el año 2015.

Ello no quiere decir que hasta el 2015 no vaya a haber ningún tipo de reactivación del sector de la promoción inmobiliaria. Podemos afirmar que a partir del 2013 existirán diferentes áreas y localizaciones en las que la demanda será suficiente para absorber y estimular la promoción de nuevas viviendas. Aunque también estamos en disposición de afirmar que existen otras áreas y subáreas en las que no se logrará el equilibrio hasta bien pasado el 2015, incluso no antes del 2017.

Dado el tamaño del desajuste existente actualmente en el mercado de la vivienda, y el prolongado tiempo estimado necesario para retornar al equilibrio, consideramos que para arrojar el máximo de luz en una situación que se antoja complicada y a largo plazo, resulta conveniente realizar un análisis lo más detallado posible de todos los aspectos relevantes que condicionan la recuperación del mercado. A continuación presentamos los principales resultados de dicho análisis.

Fernando Rodríguez y Rodríguez de Acuña
Dr. en C.C. Económicas Empresariales y Dr. en Derecho
Presidente de R.R. de Acuña & Asociados

I.- LA OFERTA

Las estimaciones de la oferta de vivienda (viviendas puestas a la venta) se sustentan en datos oficiales y han sido reiteradamente comprobadas y contrastadas. Nuestras estimaciones clasifican la oferta en dos grandes grupos, la oferta de vivienda nueva y la de vivienda usada

La **oferta de vivienda usada** se calcula a partir del diferencial de ventas entre el momento de equilibrio anterior y el actual, y se estima para el 2010 entre las 620.000 y las 720.000 viviendas usadas puestas a la venta. Estos resultados concuerdan con los calculados a partir de la oferta explícita (anuncios de venta de vivienda). Cabe esperar que los datos de oferta de vivienda usada permanezcan estabilizada a corto plazo dado el volumen de viviendas usadas que tienen las instituciones de crédito en sus activos y que presumiblemente sacarán al mercado.

La **oferta de vivienda nueva** se ha calculado en función del diferencial entre, por un lado, las viviendas iniciadas y las acabadas según datos del Colegio de Arquitectos Técnicos y, por otro, del número de viviendas vendidas según el Colegio de Registradores. Nuestras estimaciones sitúan esta oferta de vivienda nueva en el 2010 en 683.000 viviendas, considerando tanto las viviendas terminadas no vendidas (473.000) como las viviendas en construcción (210.000)

CUADRO I-1

OFERTA	Nº Viviendas 2008	Nº Viviendas 2009	Nº Viviendas Estimadas 2010
OFRECIDAS POR INMOBILIARIAS	977.081	869.089	683.000
Viviendas terminadas no vendidas	507.847	549.107	473.000
Viviendas en construcción*	469.234	319.982	210.000
VIVIENDA USADA OFRECIDA POR EL RESTO DE SECTORES Y PERSONAS FÍSICAS	585.795	673.323	620.000/720.000
TOTAL VIVIENDAS	1.562.876	1.542.412	1.500.000
DE LA ANTERIOR OFERTA EN ÁREAS DE COSTA TURÍSTICA			
Viviendas terminadas no vendidas y en construcción		172.889	
Exceso de oferta de vivienda usada, rotación y especulativa		290.454	

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos de los Colegios de Arquitectos y Aparejadores, Ministerio de Vivienda, INE y Registro de la Propiedad

(*) En las viviendas en construcción incluye la autopromoción

Nota 1. Calculamos que del total de oferta de viviendas, del orden de 200.000 viviendas están en manos de instituciones de crédito.

Nota 2. La oferta de vivienda usada en costa, entendemos que podría ser superior, toda vez que según nuestros análisis el 60% de viviendas vendidas desde el comienzo del año 2002 hasta el 2007 no tenían cabida en la demanda vacacional nacional y extranjera.

Tal como se puede ver en el cuadro adjunto, la oferta se ha mantenido constante durante el 2008/2009 y estimamos que dicha situación seguirá manteniéndose hasta el 2010. Ello es debido a que a pesar de que el stock de vivienda nueva irá descendiendo, tanto en construcción como acabadas, el número de viviendas usadas tenderá a subir como consecuencia de las adjudicaciones o compras realizadas por las instituciones de crédito

que posteriormente volverán a salir a la venta, por la oferta originada por la desinversión de viviendas de inversionistas, y por las viviendas procedentes de extinción de hogares (defunciones y herencias).

II.- LA DEMANDA

El cuadro II-1 recoge los principales movimientos del mercado de la vivienda desde la perspectiva de la demanda.

CUADRO II-1

DEMANDA	Nº Viviendas 2008	Nº Viviendas 2009	Nº Viviendas Estimadas 2010
Viviendas nuevas vendidas y autopromoción (que disminuyen el stock de vivienda nueva)	380.211	298.572	275.000
Viviendas nuevas vendidas	296.405	231.859	230.000
Autopromoción adjudicada	83.806	66.713	45.000
Vivienda usada vendida	265.015	191.255	240.000
TOTAL VIVIENDAS VENDIDAS Y AUTOPROMOCION	645.226	489.827	515.000
DEMANDA FINALISTA DE VIVIENDA/AÑO La generación de nuevos hogares ronda los 357.000 al año. De esta generación de nuevos hogares sólo constituye demanda finalista en torno a un 60% - 70%, es decir, alrededor de 240.000 viviendas	240.000/280.000	240.000/280.000	240.000/280.000
DE LAS ANTERIORES DEMANDA EN AREAS DE COSTA TURÍSTICA			
Venta viviendas nueva		44.000	29.000
Venta vivienda usada		32.555	62.000
DEMANDA FINALISTA			
Españoles 2ª residencia		10.000/15.000	
Extranjeros		16.000	

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos de los Colegios de Arquitectos y Aparejadores, Ministerio de Vivienda, INE y Registro de la Propiedad

Nota: El diferencial entre la demanda finalista y las ventas obedece principalmente a rotación, compra por instituciones financieras, y compra por inversionistas.

La demanda de vivienda incluye diferentes conceptos con diferentes determinantes cada uno de ellos:

- 1) Viviendas adquiridas para residencia habitual.
- 2) Viviendas adquiridas para segunda residencia.
 - Por parte de residentes en España
 - Por parte de no-residentes (demanda extranjera)

- 3) Adquisiciones por cambio de vivienda o por “rotación”¹.
- 4) Compra de viviendas por instituciones de crédito (no incluyen adjudicaciones).
- 5) Demanda especulativa y/o de inversionista de viviendas.

Los componentes 3), 4) y 5) no hacen variar la demanda finalista, ni por tanto las necesidades reales de mayor número de viviendas. Esta demanda finalista está integrada por la demanda de vivienda para su uso como vivienda habitual y como segunda residencia, 1) y 2), y sus factores determinantes son los siguientes.

Factores con relación directa con la demanda finalista:

- Crecimiento poblacional (sobre todo de la población entre 25-45 años, periodo en el que con mayor frecuencia se produce la creación de nuevos hogares).
- Reducción del tamaño de los hogares (disminución de personas por hogar), que produce que para una misma población aumente el número de hogares (esponjamiento de los hogares).
- Renta Disponible del Hogar, que a su vez depende: del empleo por hogar (que a nivel macroeconómico estará vinculado a la productividad del trabajo y a la evolución del PIB); del nivel salarial; y de la política fiscal (dentro de ésta hay que considerar múltiples factores que afectan a la Renta disponible del Hogar y a la demanda de vivienda, como por ejemplo: cuantía de los impuestos de transmisiones patrimoniales y el IVA; desgravación en el IRPF a la adquisición de primera residencia y a la vivienda en alquiler; cuantía y duración del seguro de desempleo y las condiciones y accesibilidad a créditos ICO para el pago de cuotas hipotecarias en el caso de desempleo; y muy importante, el efecto pobreza en un momento en que la economía es contractiva).

Factores con relación inversa con la demanda finalista:

- Precio de la vivienda.
- Tipo de interés y restricciones crediticias (plazos de amortización, requisitos de requisitos de financiación y porcentaje de financiación otorgada sobre el precio total de la vivienda).

Una vez enumerados los factores que afectan a la demanda, pasamos a continuación al análisis más pormenorizado de cada uno de ellos, para conocer como su comportamiento actual y futuro esperado afectarán a la evolución de la demanda de vivienda

¹ La rotación de hogares o cambio de viviendas se produce básicamente en la población de más de 45 años, bien como consecuencia de las herencias y donaciones recibidas, bien por razón de haber terminado de pagar las viviendas previamente adquiridas. La rotación, en términos generales supone la venta de una vivienda y la compra de otra vivienda mejor, la compra de una segunda residencia o incluso la ayuda a los hijos para la compra de su primera residencia. En situaciones de crisis como la actual, y ante las dificultades para hacer frente al pago de la vivienda habitual, también se dan situaciones de rotación de vivienda que implican la venta de una vivienda y la compra de una otra de inferior precio.

A) Crecimiento de la población y esponjamiento de los hogares

A.1) El esponjamiento de los hogares producido por la reducción del número de personas por hogar tiene su origen en los cambios socioculturales y demográficos ocurridos en los últimos tiempos en nuestro país. Sin embargo, en el corto plazo, la formación de nuevos hogares está estrechamente vinculada al nivel de renta de la población y el empleo. Cuando la renta y el empleo crecen las condiciones para emanciparse, divorciarse y crear nuevos hogares mejoran. Por el contrario, en situaciones de crisis económica con destrucción de puestos de trabajo ocurre justo lo opuesto, la creación de nuevos hogares se frena, aumentando por consiguiente el número de personas por hogar pudiendo incluso llegar a retroceder el número total de hogares y con ello las necesidades de vivienda de la economía.

Dada la situación económica adversa por la que estamos atravesando, al menos durante un periodo de 3 o 4 años, pensamos que el esponjamiento de hogares de años previos se ralentice.

A.2) Es interesante apuntar que incluso si considerásemos constante el número de personas por hogar en los niveles de 2009, esto es 2,69 personas por hogar, y teniendo en cuenta el crecimiento de la población de 25 a 44 años proyectado para el periodo 2009/2019 según las cifras del INE, solamente se necesitarían para los próximos 10 años 408.079 nuevas viviendas. Y si siguiésemos proyectando estas cifras más allá del 2020, encontraríamos que llegaría un momento en el que las necesidades de vivienda por creación de nuevos hogares quedarían totalmente cubiertas con las viviendas liberadas por las defunciones y extinción de viviendas.

A.3) Por otra parte, cabe apuntar que las proyecciones del INE sobre el crecimiento de la población de 25-35 y 25-45 años, edades en las que, por término general se crean los hogares, indican que esta población es regresiva y que disminuirá bruscamente en el futuro próximo. Consideramos que estas proyecciones no se alejarán demasiado de la realidad, ya que la única razón que explicaría un próximo repunte de este estrato de la población en los próximos años sería la inmigración, y parece ciertamente poco probable que dada la situación económica actual y previsible de nuestro país pueda acontecer un movimiento inmigratorio en nuestro país tan intenso como el ocurrido en nuestro pasado reciente. Más bien al contrario, esta población de entre 25 y 45 años podría ser inferior a la proyectada por el INE dada la baja expectativa de empleo que tienen los inmigrantes (Cuadro II-2).

CUADRO II-2
EVOLUCIÓN Y ESTIMACIÓN DE LA GENERACIÓN
DE NUEVOS HOGARES Y HERENCIAS

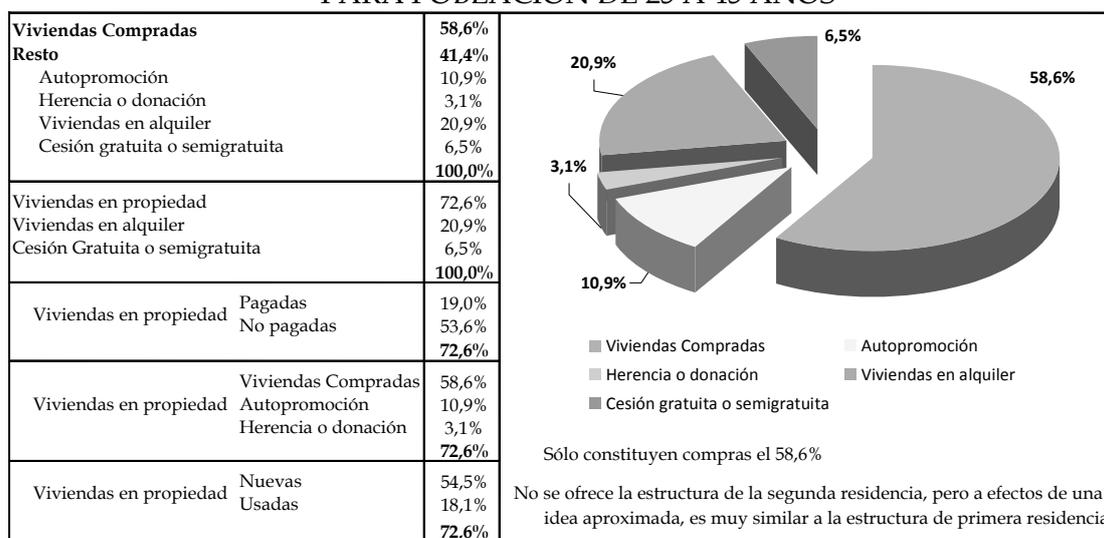
Años	Población Total	Población 25-35 años	Población 25-45 años	Viviendas principales (Hogares) según EPA	Variación viviendas principales	Población total/hogares	Transmisiones de viviendas por herencia	Defunciones de mayores de 60 años INE
2002	40.964.244	6.888.093	13.221.785	13.957.719	397.968	2,93	136.204	317.121
2003	41.663.702	7.079.847	13.606.563	14.336.301	394.159	2,91	127.257	331.801
2004	42.345.342	7.240.132	13.941.695	14.809.910	511.265	2,86	130.000	319.977
2005	43.038.035	7.393.612	14.271.541	15.264.627	474.134	2,82	130.000	335.547
2006	43.758.250	7.528.101	14.588.111	15.813.745	549.118	2,77	130.000	320.546
2007	44.474.631	7.615.678	14.857.014	16.230.593	416.848	2,74	131.187	334.293
2008	45.283.259	7.688.535	15.124.666	16.694.714	464.121	2,71	130.481	344.849
2009	45.828.172	7.633.144	15.218.855	17.051.859	357.145	2,69	122.778	340.370
2010*	45.989.016	7.410.180	15.067.847	17.349.489	297.631	2,65	133.967	343.012
2011*	46.115.282	7.152.966	14.873.404	17.636.075	286.586	2,61	134.696	348.326
2012*	46.229.281	6.877.296	14.653.368	17.910.353	274.278	2,58	135.584	352.236
2013*	46.328.333	6.596.260	14.413.759	18.172.131	261.779	2,55	138.603	357.017
2014*	46.433.375	6.323.496	14.161.101	18.423.020	250.889	2,52	139.417	361.401
2015*	46.538.173	6.067.580	13.895.734	18.663.318	240.299	2,49	140.272	366.097
2016*	46.639.652	5.836.520	13.623.767	18.894.053	230.735	2,47	141.473	370.709
2017*	46.737.344	5.635.726	13.344.336	19.116.206	222.153	2,44	142.718	375.460
2018*	46.832.190	5.463.529	13.055.421	19.330.920	214.715	2,42	144.909	380.227
2019*	46.925.905	5.321.800	12.759.414	19.539.554	208.634	2,40	147.212	385.080
Variación total entre 2009-2019	1.097.733	-2.311.344	-2.459.441	2.487.695			1.398.851	3.639.565
Variación % 2009-2019	2,4%	-30,3%	-16,2%	14,6%	-41,6%	-10,6%	19,9%	13,1%

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

A.4) El cuadro II-2 incluye también las cifras de generación de nuevos hogares tanto la evolución de los nuevos hogares en el pasado 2002/2009 según datos de la EPA, como las proyecciones hasta el 2019. Esta proyección se realiza en función de la población 25/45 años con diferentes cálculos realizados bajo distintos supuestos sobre el esponjamiento de los hogares y sobre el número de personas por hogar. La media de dichas estimaciones arroja una cifra de **generación total de hogares para el periodo de 10 años 2010-2019 de unos 2.500.000 nuevos hogares, lo que supone en promedio la generación de unos 250.000 hogares por año.**

Hemos contrastado estos cálculos con otras simulaciones realizadas en función del comportamiento del ciclo anterior y con los datos de Censo de Viviendas 1991 y del 2001 y la Encuesta de Presupuestos Familiares. Las diferencias entre todas estas estimaciones son pequeñas y admisibles por lo que consideramos que las cifras suministradas en el cuadro II-2 basadas en datos de la EPA referentes al número de viviendas principales, pueden considerarse correctos.

GRAFICO II-1
ESTRUCTURA DE LA TENENCIA DE VIVIENDA DE LOS HOGARES
PARA POBLACIÓN DE 25 A 45 AÑOS



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

A.5) La generación de nuevos hogares no significa necesariamente compra de vivienda ya que sólo el 58,6% de los nuevos hogares acceden a ella mediante su compra. En el gráfico II-1, sustentado en la encuesta de presupuestos familiares, se resume la forma en la que accede a la vivienda la población de 25/45 años. Como se puede observar, el porcentaje de hogares en esta franja de edad que compra en propiedad su primera vivienda es del 58,6%, la autopromoción supone el 10,9%, y las herencias y donaciones el 3,1%. En total, el porcentaje de viviendas en propiedad en el conjunto de hogares de esta franja de edad 25/45 años se encuentra en el 72,0%. El porcentaje de viviendas alquiladas por estos hogares se sitúa en el 20,9%, y el 6,5% restante de los hogares acceden a la vivienda de forma gratuita o semi-gratuita.

No debemos dejarnos llevar al equívoco de pensar que todas estas viviendas en alquiler se cubrirán íntegramente con el stock la oferta de viviendas puestas a la venta del mercado. Por el contrario, una parte considerable de esta nueva demanda de viviendas en alquiler se cubrirá con la nueva oferta de viviendas en alquiler provenientes de la extinción de hogares, herencias y donaciones. En efecto, las herencias hacen disminuir el volumen de viviendas alquiladas, ya sea directamente al ocuparse la vivienda heredada, o bien vendiendo la heredada y comprando otra.

B) Empleo y salario

Un segundo factor que afecta de manera decisiva a la demanda finalista de primera y segunda residencia es la renta del hogar, y dicha variable queda determinada a su vez, fundamentalmente, por a la evolución del PIB, la creación de empleo y los niveles salariales existentes en la economía. Pasamos a continuación a repasar brevemente cual es la situación de estos factores y cómo prevemos que influyan en la demanda de vivienda.

B.1) Nociones básicas sobre la generación de empleo en la economía

En situaciones como la crisis actual, la recuperación de la demanda de vivienda necesita irremediablemente de la recuperación de las rentas medias del hogar, y fundamentalmente de la recuperación del nivel de empleo de nuestra economía.

A nivel macroeconómico la creación de empleo depende de múltiples factores institucionales, de oferta y de demanda. Sin embargo, simplificando, podemos decir que de forma sintética el crecimiento del empleo depende del incremento del PIB y del incremento de la productividad². Se genera empleo cuando el PIB crece más que la productividad y se destruye empleo en el caso contrario. Por lo general cuando el PIB crece por debajo del 2%, la productividad suele crecer por encima del 2%. Esto es, por debajo del 2% de crecimiento del PIB no se genera empleo. De hecho por debajo de este nivel de crecimiento se destruye empleo en la economía³.

B.2) Las medidas de contención del déficit público y de la disminución de la deuda soberana en la Unión Europea, así como en el resto de los países del G-20, supondrán un nuevo freno a la recuperación económica de Europa y también de España.

El déficit presupuestario en la Unión Europea durante el 2009 se ha situado en el 10% del PIB (en España en el 13%). Este déficit público representa más del doble si lo expresamos en relación al gasto público total (en lugar de referirlo respecto al PIB).

Según el pacto de estabilidad de la Unión Monetaria el déficit ha de situarse en un máximo del 3% del PIB. Pero si lo que queremos es no solamente mantener este equilibrio sino bajar el endeudamiento y la deuda soberana, éste déficit debe situarse por debajo de este porcentaje.

En términos generales, las medidas para reducir el déficit se sustentan en un incremento de los ingresos (impuestos) y en una reducción del gasto. A día de hoy todavía resulta

² Productividad es igual al PIB/Empleo.

³ Para una mejor explicación dirigida a los no preparados en economía hacemos la siguiente exposición simplificada de cómo funciona el sistema. Por el lado de la demanda agregada de bienes y servicios, el crecimiento del PIB está condicionado por el crecimiento de la demanda interna y/o externa.

La demanda interna se define como el consumo (público y privado) más la inversión. El consumo privado crece cuando el empleo y el salario crecen. La inversión crece cuando el consumo y la demanda externa crecen.

La demanda externa depende de la relación real de intercambio (RRI) o relación entre precios interiores y precios exteriores; y de la Renta Exterior o renta de los no residentes. Cuando la RRI disminuye, nuestros precios son relativamente más baratos que los del exterior, ganamos competitividad y exportamos más. Si los salarios interiores crecen más que la productividad los precios interiores crecerán y si estos crecen más que los exteriores la RRI aumentará y por lo tanto perderemos competitividad y exportaremos menos. Los movimientos del tipo de cambio de nuestra moneda también modifican la RRI y por tanto pueden hacer ganar o perder competitividad (disminuir o aumentar la RRI). Así, una devaluación de nuestra moneda hará disminuir la RRI, hará que ganemos competitividad y que exportemos más siempre sujetos a la necesaria flexibilidad de nuestras exportaciones e importaciones (lo contrario ocurriría con una apreciación, perderíamos competitividad y exportaríamos menos).

Por otra parte, como ya hemos apuntado, la demanda externa depende también de la renta de los no residentes en nuestro país, esto es, del incremento del PIB de los países con los que comerciamos. De permanecer constante nuestra relación real de intercambio con estos países, si el PIB de estos países aumenta, la demanda exterior de nuestros productos se incrementa.

difícil determinar qué medidas van a aplicar finalmente los diferentes países de la Unión Europea, pero, en cualquier caso, entendemos que la reducción del déficit debería ser del orden del 7% en relación con el PIB (de los cuales serán un incremento de los impuestos del 3.5% y una reducción del gasto similar). Su efecto sobre la disminución de la demanda interna (consumo más inversión) entendemos que ha de ser en principio como mínimo de la misma proporción.

Las medidas han comenzado a aplicarse a partir del 2º semestre de 2010 y se ha fijado el objetivo de control del déficit y disminución del endeudamiento a un horizonte 2013/2016. De no lograrse los objetivos de déficit y endeudamiento, la contracción presupuestaria se endurecerá a partir de 2011/2012, hecho posible del que no se quiere hablar (como un número creciente de analistas internacionales así lo están denunciando).

En definitiva la política de ajuste del déficit presupuestario en la Unión Europea acarreará una contracción de la economía más o menos intensa dependiendo de factores externos como la evolución del precio del petróleo o el tipo de cambio del euro. Para que no se produzca la citada contracción económica sería necesario que el precio del barril del petróleo baje sustancialmente, que el euro se devalúe, o bien que se produzca una moderación combinada de ambas variables. Cualquiera de los casos expuestos resulta hoy poco probable, por lo que podemos afirmar que la política de reducción del déficit pasará su factura al resto de la economía en términos de menor crecimiento y menor empleo.

B.3) Las medidas de austeridad presupuestaria en España además de influir de forma similar a lo que lo harán en la Unión Europea sobre el consumo y la inversión, **influirán directa o indirectamente sobre la demanda de vivienda y la construcción.**

Entre las medidas que influirán sobre el mercado de la vivienda y el sector de la construcción, cabe destacar:

1) Desde punto de vista de la demanda:

- Eliminación de la desgravación fiscal por adquisición de primera vivienda en el IRPF.
- Subida del IVA en la compra de vivienda.
- Disminución del salario de las familias por lo menos en el caso de los funcionarios.

2) Desde el punto de vista de la construcción:

- Una disminución de la demanda ralentizará más la eliminación del stock de viviendas existentes y ello pondrá más lejos la ejecución de nuevos proyectos de edificación.
- La cancelación de gran parte de los proyectos en curso de obras públicas por parte de diferentes administraciones así como la eliminación de nuevos contratos de obra en los próximos presupuestos del sector público.

A todo lo expuesto habría que añadir que la **nueva Normativa de Provisiones** para las instituciones financieras dictada por el **Banco de España**, dado el enorme esfuerzo financiero que supone, por un lado limitará el beneficio de las instituciones financieras, y por otro, incrementará las garantías exigidas. Esto se traducirá en una contracción del crédito a otorgar y en una limitación del tipo de interés del crédito. Todo ello determinará una disminución de la demanda para aquellas viviendas que no procedan o posean las propias instituciones de crédito.

B.4) Con respecto al PIB español y su tendencia a medio plazo cabe hacer las siguientes observaciones.

Las tres industrias fundamentales en que se sustenta la economía española son la construcción, el turismo y la automoción. La construcción, tal como se ha expuesto en los puntos anteriores, se encuentra sujeta a una fuerte contracción no solamente por las circunstancias actuales sino porque el exceso de oferta actual limitará las posibilidades de expansión futuras del sector. Atendiendo a las malas expectativas para la edificación de viviendas y, por razón presupuestaria, a la obra pública, la situación de estancamiento del sector de la construcción se prolongará, por lo menos, durante todo el periodo de ajuste hasta 2013/2015.

Si nos referimos a la automoción y al turismo, España ha sido el primer productor en número de unidades de automóviles dentro de la Unión Europea y el primero o segundo país mundial en cuanto a número de turistas. Tanto en lo que se refiere a la exportación de automóviles como a los ingresos por turismo, nuestro principal cliente es la Unión Europea que representa el 80% de nuestra demanda. Y la Unión Europea, tal como se expuso anteriormente, experimentará una disminución del consumo a medio plazo debido a su política fiscal de contención del déficit público. Todo ello determina que como mucho del volumen de ventas se mantenga en los niveles actuales, si bien resulta muy verosímil una contracción tanto en el sector automovilístico como en nuestro sector turismo.

Los análisis realizados nos determinan que España vivirá un periodo de recesión económica durante el periodo de ajuste presupuestario de la Unión Europea, cuyo efecto sobre el empleo y la renta será regresivo y por tanto sobre la demanda de viviendas.

B.5) Observaciones finales relativas al paro y su efecto sobre la demanda de viviendas.

Ya apuntamos en el apartado B.1, que para que se genere empleo en nuestra economía resulta necesario que el PIB crezca por encima del 2% anual. La situación económica actual y futura no apunta a una recuperación del crecimiento económico, al menos en el medio plazo, por lo que la generación de empleo se demorará todavía un tiempo.

Respecto a los efectos del paro sobre la demanda de vivienda, debe mencionarse que la caída de la demanda de viviendas no es proporcional al incremento del paro, sino que el incremento del paro genera una caída proporcionalmente superior en la demanda. Ello es así por dos motivos, primero porque las viviendas se compran con la renta del hogar, y esta procede generalmente de las rentas del trabajo de dos o más miembros del hogar, y la pérdida de empleo de uno sólo de ellos hace que las rentas del hogar caigan por debajo del mínimo necesario para la adquisición de una vivienda. En segundo lugar, porque el paro afecta en mayor medida a la población joven que es la que genera la nueva creación de hogares.

A lo expuesto habría que unir por un lado, que los hogares españoles son los más endeudados de la Unión Europea. Por otro, a efectos de la rotación de viviendas habría que añadir que la caída del valor de los inmuebles produce el efecto pobreza, lo que contrae aún más la rotación.

III.- COMENTARIOS A LOS DESCENSOS ESTIMADOS DE PRECIOS PARA EL PERIODO 2010 - 2019

Resulta arriesgado proporcionar cualquier previsión de crecimiento de precios a un plazo tan largo como el 2019. Sin embargo, y con todas las salvedades y prudencia posible, damos a continuación una breve idea de lo que creemos podrá ser la evolución más probable de los precios según diferentes análisis y estudios realizados.

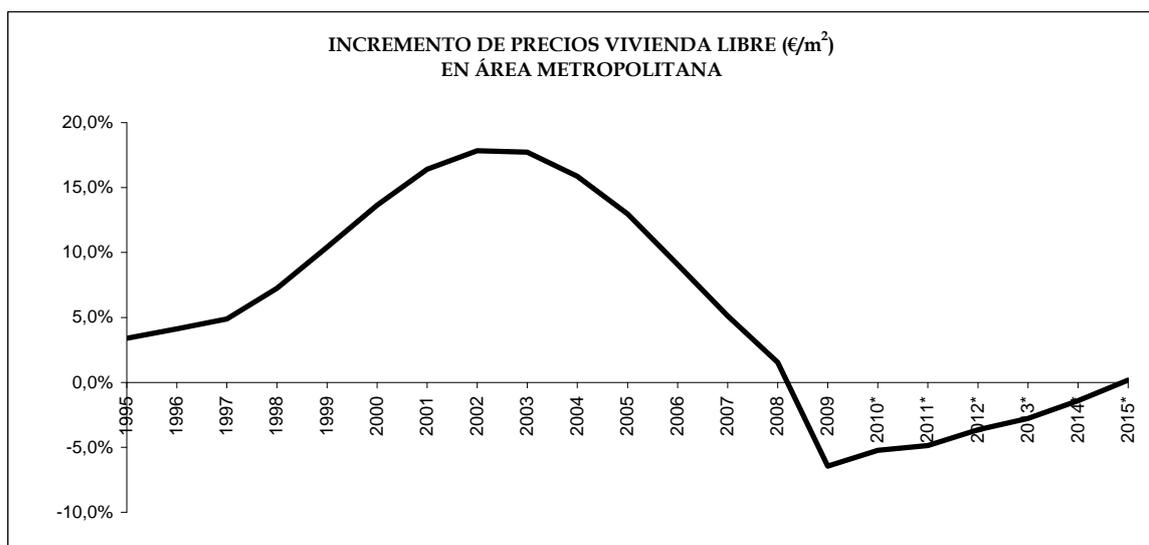
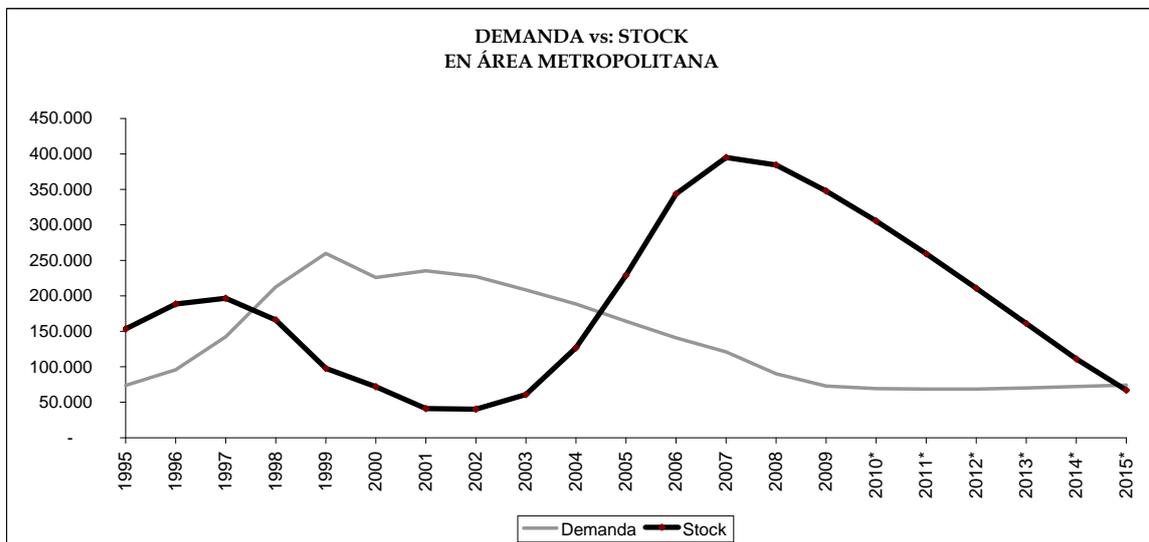
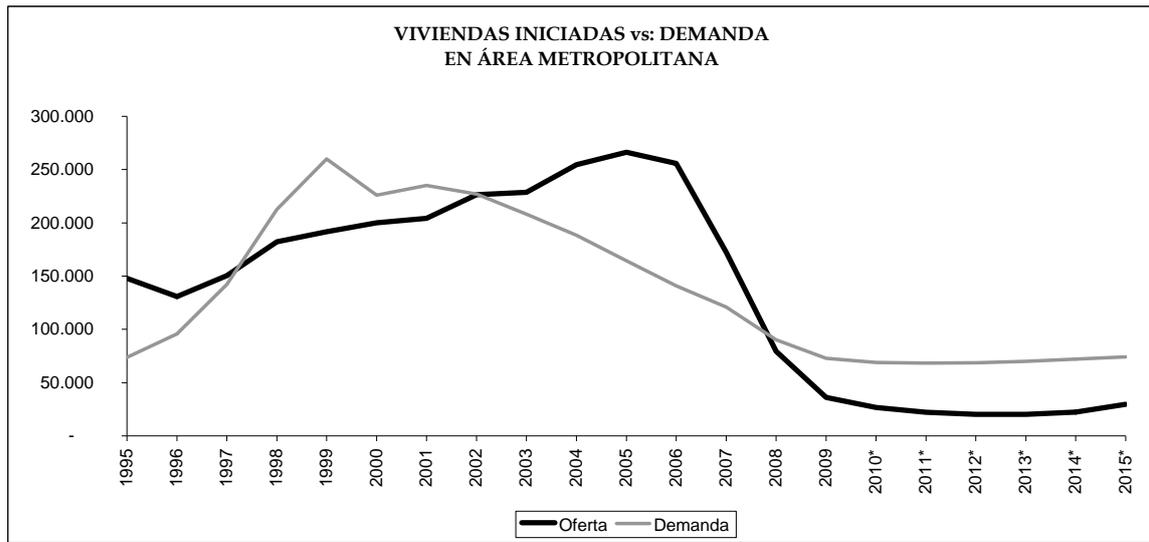
A) Utilizando nuestro modelo econométrico de Oferta, Demanda y Precios, estimamos que los precios descenderán del orden de un 20% de media sobre los del primer semestre de 2010, situándose a niveles de 2003/2004 y lo harán escalonadamente hasta el año 2015 (descenso que será más intenso en los primeros años), fecha en que los niveles de stock de vivienda en oferta serán acordes con la demanda, todo ello considerando que las situaciones de generación de hogares, renta familiar y condiciones de financiación permanecen constantes. Dicha caída y sus plazos serán diferentes en cada área provincial (metropolitana, costa, resto de provincia), el tipo de producto y subárea de análisis en que nos encontremos.

Por otra parte, la caída podrá ser mayor o menor de la expuesta dependiendo de la situación económica global (empleo y salarios). No prevemos, en ningún caso, que sea menor a la estimada, dados los análisis que hemos efectuado de la situación económica y su tendencia dentro de los patrones económicos conocidos (periodos de ajuste relativo al déficit presupuestario y de endeudamiento de los diferentes países que están fijados entre 2013/2016).

Para periodos posteriores a 2015/2020 cualquier previsión debe considerarse con mucha cautela, pero hemos de mencionar que la demanda potencial durante el periodo que nos ocupa seguirá siendo fuertemente regresiva. Si atendemos a estas consideraciones podríamos pensar que los precios evolucionaran positivamente pero de forma muy tímida.

Como hemos comentado, esta caída de precios para el periodo 2010/2015 así como para el período posterior hasta 2019, ha sido calculada a través de nuestro modelo econométrico de Oferta, Demanda y Precios que es totalmente consistente en cuanto a sus predicciones y lo llevamos utilizando con resultados excelentes, desde hace más de 20 años (ver gráfico III-1).

GRAFICO III-1

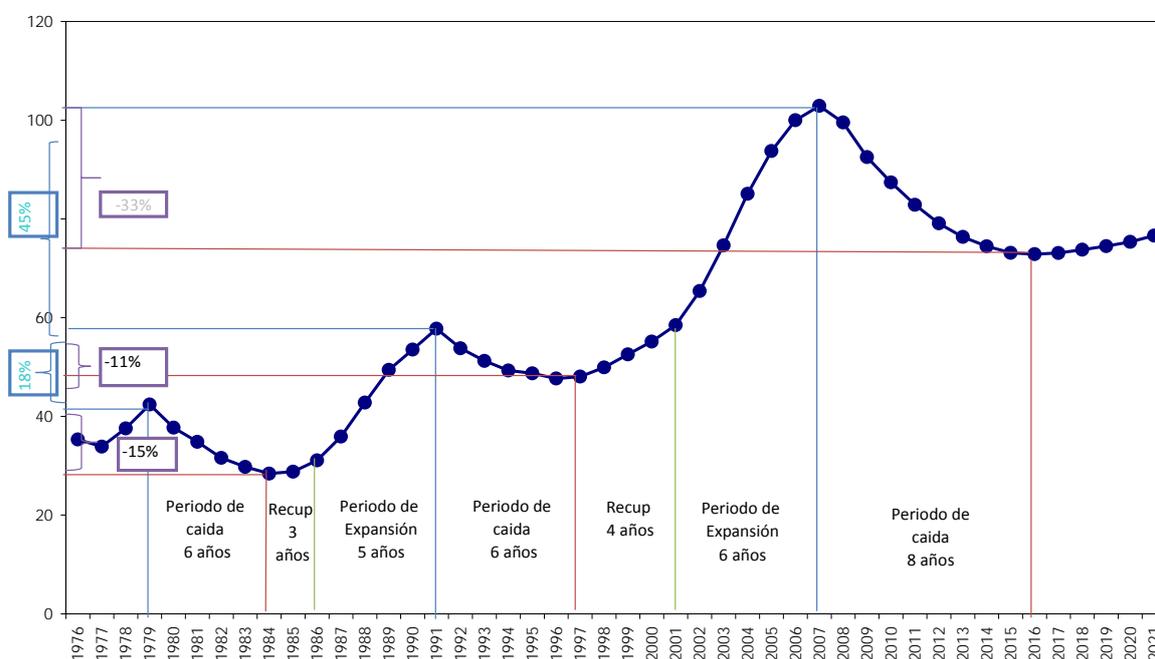


Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos de los Colegios de Arquitectos y Aparejadores, Registro de la Propiedad, Ministerio de Vivienda e Instituto Nacional de Estadística (INE)
 (*) Los datos para los años 2010 a 2015 son estimaciones

B) La caída de precios que nos determina el modelo econométrico ha sido comparada con la obtenida utilizando otros métodos alternativos de estimación. Nuestros resultados iniciales en cuanto a disminución esperada de precios resultan robustos ya que las estimaciones obtenidas por los distintos métodos son muy similares.

Así, por ejemplo, si utilizamos el comportamiento de los precios reales en el ciclo anterior (1991/2010) en cuanto a amplitudes y descensos (ver gráfico III-2) y los extrapolamos al presente ciclo, se obtiene un descenso acumulado de precios reales superiores al 30%.

GRAFICO III-2
PRECIO REAL DE LA VIVIENDA
Deflactado por el IPC 2006=100



Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos de precios del Ministerio de Vivienda, base de datos propia e INE

Nota: Obsérvese que existe una proporcionalidad entre los procesos expansivos de los precios y los periodos de caída. Esta proporcionalidad viene a ser la misma en cuanto a la intensidad de subida y caída de los precios.

C) Otro de los métodos alternativos utilizados para contrastar la robustez de nuestras estimaciones de caída de precios, es el que se fundamenta en el ratio de esfuerzo financiero (Carga financiera por la adquisición de una vivienda/Capacidad media de pago de los hogares) en los puntos máximos y mínimos del ciclo (cuadro III-1 "Análisis periodo 1976/2010").

CUADRO III-1
 RATIO DE ESFUERZO FINANCIERO: RELACIÓN “CARGA FINANCIERA DE LA DEUDA POR LA ADQUISICION DE VIVIENDA / CAPACIDAD MEDIA DE PAGO DE LOS HOGARES” EN ESPAÑA, SEGÚN EL ESTÁNDAR MEDIO DE FINANCIACIÓN DE CADA PERIODO

AÑO	RATIO
1993	1,38
1994	1,25
1995	1,06
1996	0,87
1997	0,79
1998	0,76
1999 *	0,63
2000	0,70
2001	0,76
2002	0,78
2003	0,72
2004	0,81
2005	0,91
2006	1,02
2007	1,17
2008	1,21
2009	0,85
2010	0,82

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados

También la caída de precios se sitúa en torno a la fijada si la calculamos utilizando la relación entre el precio de la vivienda y la capacidad media de pago de los hogares. El CUADRO III-1. proporciona información sobre el esfuerzo financiero observado durante el ciclo inmobiliario de 1993 hasta 2010. Durante el ciclo anterior, se observa que esta relación cayó desde valores superiores a 1 en el momento previo al inicio de la fase bajista de precios hasta niveles cercanos al 0,6 en el punto más bajo del ciclo.

Como puede observarse en el 2008 justo con el inicio de la nueva fase bajista se vuelve a alcanzar valores para el ratio de esfuerzo financiero superiores al 1,20. En el 2009 y 2010 el esfuerzo financiero se situaba ya por debajo del 0,85, aunque todavía queda recorrido hasta alcanzar valores cercanos al 0,6, esto es, hasta alcanzar el punto más bajo del presente ciclo. En efecto, para que el ratio de esfuerzo financiero siga bajando hasta valores próximos al 0,6, dadas las actuales condiciones de racionamiento de los créditos hipotecarios, de elevadas tasas de desempleo y caídas de la renta por hogar, la única alternativa posible es la caída de los precios de la vivienda, que tendrían que retroceder del orden de un 20%.

La caída de precios estimado podría ser superior a ese 20% si se prolongarse la situación de crisis económica con exceso de oferta de viviendas en stock y una demanda regresiva. Por lo general cuando existe un exceso de oferta y la demanda reacciona ligeramente al alza, los precios no reaccionan hasta que la oferta alcanza unos niveles muy bajos. Por ejemplo, si nos referimos al periodo 1997/2001 (ver gráfico III-2), los precios reaccionaron al alza hasta que se disolvió totalmente el stock a comienzos del año 2000.

Podemos concluir por tanto, que todos nuestros análisis parecen coincidir en que resulta altamente probable que continúe la caída de los precios durante los próximos años, ya que existe un exceso de oferta desmesurado y que los parámetros poblacionales y económicos que determina la demanda son fuertemente regresivos.

D) Esta caída de precios en el futuro próximo debiéramos de considerarla como muy probable si además atendemos a la nueva Normativa de provisiones en donde aparece uno de los objetivos que es que las instituciones de crédito deben deshacerse de sus activos inmobiliarios procedentes de adjudicaciones, lo que les presionaría a bajar precios. En este sentido, hay que resaltar que si atendemos a la cuenta de activos en venta de las instituciones financieras estas tenían a 31 de Diciembre de 2009 del orden de 25.000 millones de euros, lo que puede representar del orden de 200.000 viviendas frente a una demanda finalista global del orden de 240.000/280.000 viviendas usadas/año y todo ello dentro de un mercado regresivo por razón de la situación económica y poblacional.

Como colofón a lo expuesto, obsérvese que en las pruebas de resistencia de las instituciones de crédito realizadas, en el supuesto desfavorable, fija una caída del precio de la vivienda en un 28%.

E) Si nos referimos a los valores de las viviendas en venta en poder de las instituciones de crédito éstas manifiestan que ofertan las viviendas sobre valor de tasación con descuentos del 20% y superiores y aún tienen dificultades para poder deshacerse de las mismas.

Sobre tal particular hay que matizar:

1.- Por término medio dentro de un mercado con exceso de oferta y con una gran debilidad de la demanda, tal como lo hemos expuesto anteriormente, para poder lograr una venta rápida hay que hacer un descuento mínimo del 20% o en todo caso superior, según características y ubicación.

2.- Hay que resaltar que los bienes que se han adjudicado a las instituciones de crédito no constituyen, en principio, productos medios de elevada demanda, sino que son productos más difíciles de colocar en el mercado por sus características y ubicación

2.1. Las viviendas procedentes de adjudicaciones o compra a hogares proceden de hipotecas cuyos titulares pertenecen a los estratos de renta baja, siendo precisamente en estos estratos de población donde se ha cebado más el desempleo. La demanda para este tipo de viviendas es muy baja, mientras que la oferta generada, por la situación expuesta, es muy alta. A su vez la demanda de esas áreas es insolvente a efectos de las instituciones financieras.

Otra parte de las viviendas compradas o adjudicadas son viviendas de costa o vacacionales. Estas viviendas se adquieren en momentos de bonanza económica y no constituye un bien necesario, por lo que su demanda en los momentos actuales es muy reducida, tanto la nacional como la extranjera, mientras que la oferta sigue siendo desmesurada. Esto apunta a que los ajustes de precio en estas viviendas vacacionales tendrán que ser todavía más acusado

2.2. Si nos referimos a las adjudicaciones o compra de promociones acabadas o en curso, la mayor parte de las mismas se encuentran en áreas de expansión no consolidadas, en áreas metropolitanas y en áreas de costa turística. En todas estas áreas existe un exceso de oferta en manos de otras instituciones de crédito que fuerzan los precios a la baja frente a una demanda tímida.

3.- Las circunstancias expuestas en el punto 1 junto a las del apartado 2, nos determinan que un descenso de los precios del 20% es insuficiente, por término medio, para vender estas viviendas. Si queremos vender a corto plazo, el descenso de precios que tendríamos que aplicar sería del 30% o más, según el área donde nos encontremos.

4.- Considerando validas las reflexiones realizadas en el apartado anterior en relación con la caída de precios esperada a 2015, nos encontramos que para obtener liquidez en el mercado para productos adjudicados o adquiridos, a partir de un periodo 3 ó 4 años, habría que vender a un precio muy inferior al actual que se encontraría entre un 30% ó 60% inferior al de origen de la fecha de descenso.

En el mismo orden, obsérvese que Pruebas de Resistencia, escenario adverso determina una minusvalía para estos bienes del orden de un 40% que si los referimos a “valores de compra”, tal como se menciona, estas caídas se situarían entorno al 50% del precio de tasación, todo ello es totalmente coherente con las cifras expuestas.

IV.- CONSIDERACIONES FINALES A LA SITUACIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO, DE LA EMPRESA INMOBILIARIA Y SU IMPACTO SOBRE EL RESTO DE SECTORES

Pudiera parecer, según hemos visto en los apartados anteriores, que el fuerte desajuste existente entre oferta y demanda de vivienda, la debilidad de la demanda derivada del retroceso en el crecimiento poblacional, la situación económica de crisis general y de su efecto sobre el empleo, son todos los problemas que afectan al sector inmobiliario, y que una vez que se terminen los ajustes en el precio de la vivienda, hacia el 2013/2015, el equilibrio quedará totalmente restablecido y todo volvería a la normalidad. Lamentablemente el desajuste no es meramente coyuntural y el problema es de muchísimo mayor calado.

En efecto, el problema básico al que se enfrenta actualmente el sector es el fuerte endeudamiento de las empresas promotoras y la imposibilidad de atender a esta deuda con sus volúmenes de ventas, ingresos y beneficios, así como en la pérdida sustancial de valor de sus activos inmobiliarios.

Esta situación se traslada, en primer lugar, a las instituciones financieras de crédito que tendrán muchas dificultades para cobrar los intereses y el principal de los préstamos concedidos a las empresas inmobiliarias. De esta forma, las entidades de crédito se ven obligadas a la refinanciación de estas deudas a pesar de que el valor de las garantías está bajando; a la compra o adjudicación no deseada de activos inmobiliarios para la cancelación de las deudas; y como consecuencia de todo ello, a un recorte en su cuenta de resultados como consecuencia de la necesidad de realizar provisiones fruto de la morosidad y de las minusvalías de los activos adquiridos y a la anotación de pérdidas tanto por deterioro de activos financieros como reales.

En segundo lugar, la falta de liquidez de las empresas promotoras se traslada también a las empresas constructoras que ven retrasados o suspendidos el cobro de sus facturas. A su vez, estas empresas constructoras se han visto afectadas también por la morosidad de pago del sector público. Todo ello impide a las constructoras hacer frente el servicio de su deuda con las instituciones de crédito, lo cual nos lleva de nuevo al mismo punto para las entidades de crédito, esto es, necesidad de refinanciación de las deudas con las empresas constructoras, compra/adjudicación de activos, aumento de provisiones...

Según lo expuesto, nos encontramos en una situación de espiral descendente contractiva y por la que parece difícil alcanzar la salida en un periodo razonable. Profundicemos más, ahora, en la gravedad de los puntos citados para poder arrojar luz al final de este periodo.

La deuda de las empresas promotoras-constructoras con las instituciones de crédito, ya desde el año 2006 se situaba entorno a los 400.000 millones de euros, de los cuales el 75% obedecía a deudas contraídas por las empresas promotoras inmobiliarias, y el 25% restante con empresas constructoras. Las ventas de viviendas de estas empresas promotoras, por su parte representaban un facturación de 65.000 millones de euros. Eso determinaba un periodo medio de devolución del orden de 7 años (de ahí que en nuestro Anuario de 2007 apuntáramos que era imposible la devolución de la de deuda por parte estas empresas). En los momentos actuales, la deuda se sitúa en volúmenes similares a aquellos, en tanto que los volúmenes de facturación se sitúan en 43.000 millones de euros, lo que eleva el periodo de devolución hasta los 9 años.

A su vez, si nos referimos al año 2007, el beneficio neto empresarial sobre ventas, se situaba en un 15%, mientras que en los momentos actuales es negativo.

Si fijamos en el 4% el interés medio de la deuda total viva durante todo el periodo, la carga financiera de dicha deuda pesaba en el 2006 un 28% sobre las ventas, alcanzando en los momentos actuales la carga financiera el 60% del valor de las ventas. Como puede observarse, resultaba antes y resulta ahora a toda luces totalmente imposible hacer frente al pago del servicio de la deuda, y menos aún la amortización de la misma.

El problema se complica todavía más por el hecho de que las empresas promotoras, no solamente tienen un exceso de oferta de viviendas acabadas, sino que, tal y como se observa en el cuadro IV-1, poseen un exceso de stock de suelo considerable, que duplica, en cuanto al número e importe, a la oferta existente de viviendas. La disolución media de este stock podríamos situarla más allá del 2020.

Si tenemos en cuenta el deterioro de los precios esperados estimado en el apartado anterior, y el tiempo de gestación de este suelo, se puede concluir que los valores actuales de mercado de este suelo son muy inferiores a los que aparecen reflejados en balance.

Si atendemos a tales consideraciones, una gran parte de las empresas promotoras no solamente son insolventes sino que se encuentran en situaciones de quiebra.

Sobre tal particular, hemos efectuado una serie de estudios basados con la regularización de balances de 58.734 empresas inmobiliarias cuya finalidad es estimar los Estados Financieros de cada una de las empresas a 31-XII-2009 al objeto de conocer:

- La situación de cada una de ellas:
- Situación de presunta quiebra.

- Situaciones intermedias.
 - Situaciones sólidas.
- Cómo afectará la situación de solvencia al sector económico en su conjunto y en especial al sector financiero.

CUADRO IV-1

ESPAÑA 31-XII-2009	Número de viviendas	Estimación del crédito otorgado por Instituciones Financieras (millones €)	%
Viviendas			
Terminadas no vendidas	565.063	79.236	25%
En construcción	290.441	29.477	9%
SUBTOTAL	855.504	108.713	34%
Suelo			
Viviendas paradas	358.071	24.008	7%
Viviendas no iniciadas con proyecto	1.073.670	51.968	16%
Suelo residencial acabado, en promoción o gestión	1.342.435	67.684	21%
SUBTOTAL	2.774.176	143.660	44%
Otros activos inmobiliarios		70.447	22%
TOTAL	3.629.680	322.820	100%

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España, Colegios de Arquitectos y Aparejadores y Colegio de Registradores

El contingente de las 58.734⁴ empresas analizadas, sobre un total de 100.000 con CNAE de promotoras inmobiliarias, representan, en cuanto a pasivo contraído con instituciones financieras, el 75% del crédito total concedido. Del resto del crédito concedido, un 15%, aproximadamente, obedece a autoconstrucción (empresas individuales, comunidades de bienes y cooperativas), y el 10% restante se encuentra en otras empresas cuyo CNAE principal no es el de promotoras (fundamentalmente empresas constructoras).

Para cada una de las 58.734 empresas citadas, se han calculado los balances y cuentas de resultados a 31-XII-2009 mediante diferentes actualizaciones y regularizaciones de sus valores de activos considerando las minusvalías y los volúmenes de venta estimados. Dicho estudio se realizó en febrero de 2010, y entendemos que los resultados a día de hoy son peores que los que obtuvimos en ese momento, dado que las últimas estimaciones nos determinan un alargamiento de las pérdidas de gestación y una disminución de los valores de los inmuebles.

⁴ Constituyen las que tienen depósito de cuentas a 2007 en el Registro Mercantil.

CUADRO IV-2

TRAMOS 2009	Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3	Total
Número EMPRESAS	23.571	11.742	23.421	58.734
% sobre el total	40,1%	20,0%	39,9%	100,0%
Fondos propios	-68.013	35.451	202.270	169.707
	-40,1%	20,9%	119,2%	100,0%
Acreedores a L. P. + Deudas financieras	136.127	74.078	49.435	259.640
	52,4%	28,5%	19,0%	100,0%
Cobertura Financiera (Inmo Mat + Exist) / (Acred LP + Ddas Fin)	71,7%	99,1%	441,5%	149,9%
Resultado del Ejercicio	-10.934	-2.381	4.430	-8.884
	123,1%	26,8%	-49,9%	100,0%
Deudas financieras	24.439	15.461	9.209	49.109
	49,8%	31,5%	18,8%	100,0%
Ingresos de explotación	13.005	13.764	29.457	56.226
	23,1%	24,5%	52,4%	100,0%
Necesidades de financiación (Ddas Fin - Rdo Ej - Ing Explot)	22.368	4.079	-24.679	1.767
	1265,7%	230,8%	-1396,5%	100,0%
Otros Pasivos	49.167	179.925	19.861	86.953

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos obtenidos de los balances depositados en el Registro Mercantil

A partir de los balances obtenidos a 2009, se ha efectuado una clasificación de las empresas promotoras analizadas en tres grupos en función del ratio, **«recursos propios/recursos ajenos»**:

- Grupo 1. Empresas presuntamente en quiebra: formado por 23.571 empresas que representan el 40,1% del total. Mantienen un crédito con las instituciones financieras de 136.127 millones de euros.
- Grupo 2. Empresas con ratios entre 0 y 49%: formado por 11.742 empresas que representan el 20,0% del total. Mantienen un crédito con las instituciones financieras de 74.078 millones de euros. Este grupo presenta una relación de fondos propios y un pasivo exigible del 36,6%, cifra similar en la que se ha mantenido el sector históricamente.
- Grupo 3. Empresas con ratios de más del 50%: formado por 23.421 empresas que representan el 39,9% del total. Mantienen un crédito con las instituciones financieras de 49.435 millones de euros.

En términos generales consideramos que los resultados del análisis obtenido son globalmente válidos:

- Las empresas del grupo 1 presuntamente en quiebra, podemos entender que difícilmente estarán fuera de la clasificación que hemos considerado, salvo aquellas que estén muy cerca del extremo superior.
- Empresas con ratios positivos entre 0 y 49% igualmente entendemos que un 50% como mínimo están totalmente sanas, y no tendrán problemas en su funcionamiento.
- **Empresas con ratios superiores al 50% las podemos considerar totalmente sanas.**

A efectos del análisis global que nos proponemos, solamente resulta de interés la exposición de la situación económico-financiera en cuanto a los conceptos de:

- Fondos propios
- Acreedores a L.P. + deudas financieras
- Cobertura financiera
- Resultado del ejercicio
- Deudas financieras
- Ingresos de explotación
- Necesidades de financiación
- Otros pasivos

Aunque el conjunto de empresas analizadas no recoge el total del crédito otorgado al sector, es lo suficientemente representativo de la situación, según los tres grupos anteriormente considerados.

Obsérvese que en el **Grupo 1** (empresas presuntamente en quiebra) el flujo financiero de venta con relación a la deuda financiera (136.127 millones de euros / 13.000 millones de euros) determina un periodo de disolución de la deuda financiera con las constructoras de 10 años, y si nos vamos a su deuda total, esto es, a otros pasivos en donde se encuentran las deudas contraídas con empresas constructoras más deuda a instituciones de crédito (136.127 + 49.167 M/€/13.005 M/€), nos determina un periodo para liquidación de la deuda de 14 años. No solamente se encuentran en presunta quiebra, sino que la deuda es imposible de pagar.

A su vez observamos que los resultados del ejercicio son negativos en (-10.934 millones de euros) en otras palabras, el dilatar la regularización de la situación de estas empresas mediante refinanciación no resuelve ningún problema, lo único que hace es engrosar más la deuda con las instituciones financieras sin cobertura.

El **Grupo 2** determina una capacidad de devolución de 5 años si atendemos a la deuda con instituciones financieras en relación con los ingresos de explotación.

Igualmente estas empresas, si atendemos a los otros pasivos, nos determinan una capacidad de devolución de 7 años. También este grupo, en una parte importante, constituye un grupo insolvente y gran parte de las mismas, en los momentos actuales, nos determinan situaciones de quiebra a medio plazo. A su vez debemos pensar que parte de las empresas del **Grupo 2** es propietario de parte de las empresas del **Grupo 1**, quiere decirse que si consolidásemos los balances de estas empresas nos determinarían situaciones de quiebra.

Por otra parte el **Grupo 2** arroja, según análisis efectuados, unas pérdidas de 2.381 millones de euros. La refinanciación de la deuda de parte de estas empresas que tengan baja cobertura y se encuentre dentro de las que no producen pérdidas, nos determina situaciones de quiebra a medio plazo, dado el largo periodo de devolución de deuda en que se encuentran.

V.- SITUACIÓN ACTUAL DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO EN RELACIÓN CON EL ENDEUDAMIENTO DERIVADO DEL SECTOR INMOBILIARIO

Tal como se puede observar en el cuadro V-1, desde el 2007 la suma del crédito a actividades inmobiliarias, más el crédito a constructoras, más los activos inmobiliarios adquiridos por las instituciones de crédito, lejos de disminuir, ha crecido. Y ello pese a que el volumen de construcción ha descendido sustancialmente y se han efectuado ventas de viviendas, tal y como puede observarse en el cuadro V-2.

Si contrastamos los totales de las cifras de crédito inmobiliario y crédito a la construcción del cuadro V-1 con el importe total estimado de descenso de endeudamiento que aparece en el cuadro V-2, el saldo total del crédito debería haber descendido sustancialmente a partir de 2009, pero ello no ha sido así por razón de las refinanciaciones, ya que en algunos casos éstas se han efectuado pagando los intereses por adelantado, y debido a nuevas hipotecas para poder financiar otras pérdidas derivadas de la actividad promotora.

CUADRO V-1

<i>Cifras en millones de euros</i>	2007	2008	2009	I Semestre 2010
Crédito actividades Inmobiliarias	303.514	318.032	322.984	322.685
<i>Índice</i>	100,0	104,8	106,4	106,3
Crédito Construcción	153.453	151.848	130.438	123.948
<i>Índice</i>	100,0	99,0	85,0	80,8
SUBTOTAL	456.967	469.880	453.422	446.633
Activos No Corrientes Venta + Existencias + Inv. Inmobiliarias	20.071	38.383	60.280	67.288
<i>Índice</i>	100,0	191,2	300,3	335,2
TOTAL	477.038	508.263	513.702	513.921

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España, AEB y CECA

CUADRO V-2

<i>Cifras en millones de euros</i>	2007	2008	2009	I Semestre 2010
Estimación de la edificación media (nº viviendas)	906.233	677.157	435.836	140.206
Venta Vivienda nueva + Autoconstrucción (nº viviendas)	499.239	417.232	307.766	142.691
Estimación del importe de la edificación media	134.906	94.568	51.278	16.270
Importe venta viv. nueva + autoconstrucción	87.719	72.973	52.254	24.623
Importe venta viv. nueva + autoconstrucción	87.719	72.973	52.254	24.623
Diferencia interanual del importe de la edificación media	2.363	40.338	43.290	35.009
50% de la diferencia de adjudicaciones de inmuebles por las instituciones de crédito	6.254	9.156	10.949	3.504
Importe total que debería descender el endeudamiento (sin intereses de refinanciación)	96.336	122.467	106.493	87.760

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Ministerio de Vivienda, Colegio de Aparejadores, Banco de España, AEB y CECA

A su vez, tal y como observamos en el cuadro V-3, el hecho de incrementarse el crédito, básicamente por razón de refinanciación y compra de activos para evitar las quiebras, no hace mejorar la situación del sector. Por el contrario, la política de refinanciación y compras, lejos de mejorar la situación de las instituciones financieras frente al sector inmobiliario la agravan. En efecto, la morosidad en el sector sigue subiendo, las pérdidas por deterioro de activos financieros también siguen incrementando. Todo ello determina que el camino seguido hasta el momento de refinanciación y compra no sea el más adecuado.

CUADRO V-3

<i>Saldos a final del periodo (Cifras en millones de euros)</i>	2007	2008	2009	I Semestre 2010
Morosidad adquisición vivienda	4.243	14.836	17.929	16.286
Morosidad empresas inmobiliarias	1.599	19.416	32.544	36.184
Morosidad empresas constructoras	1.111	7.461	11.069	12.250
Total	6.953	41.713	61.542	64.720
Pérdida por deterioro activos financieros	8.029	15.245	19.551	20.198
Pérdida por deterioro resto de activos	1.233	948	7.494	9.652
Total	9.262	16.193	27.045	29.850

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España, AEB y CECA

CUADRO V-4

<i>Cifras en millones de euros</i>	2007	2008	2009	I Semestre 2010
Crédito actividades Inmobiliarias <i>Indice</i>	124.947 100,0	132.007 105,7	132.239 105,8	132.201 105,8
Crédito Construcción <i>Indice</i>	65.389 100,0	65.712 100,5	52.311 80,0	50.043 76,5
SUBTOTAL	190.336	197.719	184.550	182.244
Activos No Corrientes Venta + Existencias + Inv. Inmobiliarias <i>Indice</i>	12.247 100,0	19.170 156,5	21.280 173,8	23.207 189,5
TOTAL	202.583	216.889	205.830	205.451

Cajas de Ahorro

<i>Cifras en millones de euros</i>	2007	2008	2009	I Semestre 2010
Crédito actividades Inmobiliarias <i>Indice</i>	164.930 100,0	172.126 104,4	175.194 106,2	175.077 106,2
Crédito Construcción <i>Indice</i>	73.405 100,0	71.330 97,2	67.639 92,1	63.966 87,1
SUBTOTAL	238.335	243.456	242.833	239.043
Activos No Corrientes Venta + Existencias + Inv. Inmobiliarias <i>Indice</i>	7.825 100,0	19.213 245,5	38.999 498,4	44.078 563,3
TOTAL	246.160	262.669	281.832	283.121

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España, AEB y CECA

Lejos de que las instituciones de crédito reduzcan el volumen de créditos concedidos al sector inmobiliario no finalista, se incrementa su compromiso con el mismo y por tanto su exposición al riesgo. La deteriorada situación financiera del sector inmobiliario está poniendo en grave peligro la cuenta de resultados global de las instituciones financieras.

Ello es debido concretamente a la situación que hemos expuesto en el análisis de empresas inmobiliarias con respecto a los Grupos 1 y 2. El dilatar la regularización de la situación financiera de estas empresas, entendemos que, en principio, no hará más que empeorar la situación expuesta con relación a las instituciones de crédito.

La reciente normativa relativa a provisiones saneará esta situación pero de una forma muy lenta, de tal suerte que como consecuencia de los flujos financieros de pérdidas y la refinanciación el saldo de los préstamos concedidos al sector de la promoción permanecerá estable o tendrá un descenso muy limitado.

Debemos mencionar que en una posición óptima, el saldo total del crédito concedido por las instituciones de crédito a el sector inmobiliario, solamente es esperable que pueda descender del orden de 150.000/200.000 millones de € en el periodo 2010/2015.

Las pruebas de resistencia 2010-2011 efectuadas por el Banco de España a las instituciones de crédito, estimaban en cuanto a la exposición al riesgo con empresas promotoras y constructoras unas pérdidas de 63.000 millones de euros en el *escenario de referencia* y de 76.000 millones de euros en el *escenario adverso*, dentro del plan global de reestructuración y saneamiento de las instituciones financieras. Si atendemos a todo lo expuesto en los apartados IV y V, éstas pérdidas podrían ser mayores y dilatarse más en el tiempo.

Cabe mencionar que, si bien se han dispuesto del orden de 13.000 millones de euros del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria), la estimación global, en principio y según se ha manifestado, podría llegar hasta los 60.000 millones de euros. Ese incremento de las ayudas del FROB deberá financiarse con el endeudamiento del sector público, que cuando se suma al endeudamiento actual ya existente, lo único que hará es empeorar la situación de la deuda soberana.

Esta situación puede parecer complicada cuando la tratamos en términos globales, sin embargo, es muy diferente cuando la tratamos por grupos de instituciones. Las pérdidas esperadas para el conjunto de Bancos y de Cajas de ahorro son las siguientes:

CUADRO V-5

ESCENARIOS	BANCOS (mill/€)	CAJAS AHORRO (mill/€)
Escenario de Referencia	18.542	46.132
Escenario Adverso	21.212	54.800

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España

Igualmente, la exposición al riesgo, el crecimiento del crédito a las actividad inmobiliaria y la construcción y el total de activos adquiridos/adjudicados también es muy diferente entre el conjunto de bancos y cajas de ahorro tal como se puede observar en el cuadro V-4. A su vez cabría mencionar que la situación también es distinta en cuanto a las provisiones y margen de explotación que mantienen las distintas entidades de crédito:

CUADRO V-6

CUENTA	BANCOS (mill/€)	CAJAS AHORRO (mill/€)
Provisiones	38.705	31.214
Margen de explotación neto 2009	43.800	17.000

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España

También existe disparidad cuando analizamos cada uno de los ratios financieros por instituciones, lo que nos da una idea de que en el conjunto de entidades crediticias algunas tendrán unas situaciones muy buenas, y otras, por el contrario, sufrirán posiciones complicadas, sobre todo si nos referimos a una regularización de las situaciones a corto/medio plazo.

CUADRO V-7

RATIOS	BANCOS			CAJAS FUSIONADAS		
	Mínimo	Máximo	Media Simple	Mínimo	Máximo	Media Simple
Perdida esperada/provisiones	0,93	3,11	1,73	1,25	4,08	2,62
Total activos adquiridos/provisiones	0,54	2,21	1,16	0,63	3,96	1,64
(Activos en venta + Inv. Inmobiliarias + Existencias) / (Fondos propios)			Media Ponderada			Media Ponderada
Diciembre 2009	10,30	111,88	16,92	13,56	196,94	53,66
I semestre 2010	10,21	125,70	17,72	14,45	207,70	57,09
Crédito B° Central/Fondos propios	Diciembre 2009			Diciembre 2009		
	20,38	302	55,63	15,40	66,04	57,57
	1° semestre 2010			1° trimestre 2010		
	28,19	397,65	65,81	14,18	73,28	57,64

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España

Cabría mencionar, con carácter global, dos cuestiones que deben tenerse en cuenta: una negativa y otra positiva. El compromiso total de las instituciones financieras con el sector inmobiliario es de 513.921 millones de euros, tal y como se ha visto en el cuadro V-1. Esta cifra es muy similar a la deuda soberana total del estado español. Debido a la situación de la economía española los mercados internacionales han desconfiado del estado español en cuanto a su pago. En el caso de las instituciones de crédito, de no bajar este saldo, los mercados internacionales desconfiarán igualmente de aquellas instituciones de crédito que muestran incapacidad para disolver la misma.

Como cuestión positiva, con carácter global y a pesar de que se critique el escaso peso del capital y las reservas dentro del total de la cifra de pasivo de las instituciones de crédito españolas, cabe destacar que, según las estadísticas globales del Banco Central Europeo a 31-XII-2009, el capital y reservas representa el 7,9% del pasivo del conjunto de las instituciones de crédito españolas, por encima de la media de la Zona Euro en la que Capital más reservas supone el 6,2%.

Por otra parte, el crédito concedido por parte del Banco Central Europeo a las instituciones financieras es del 15,1% del pasivo, en el caso de las instituciones españolas, mientras que la media de la Zona Euro es del 20,3%.

Si atendemos a los saldos publicados a 31-VIII-2010, estos ratios se mantienen o mejoran en el caso de las instituciones financieras españolas. (Ver cuadro V-8).

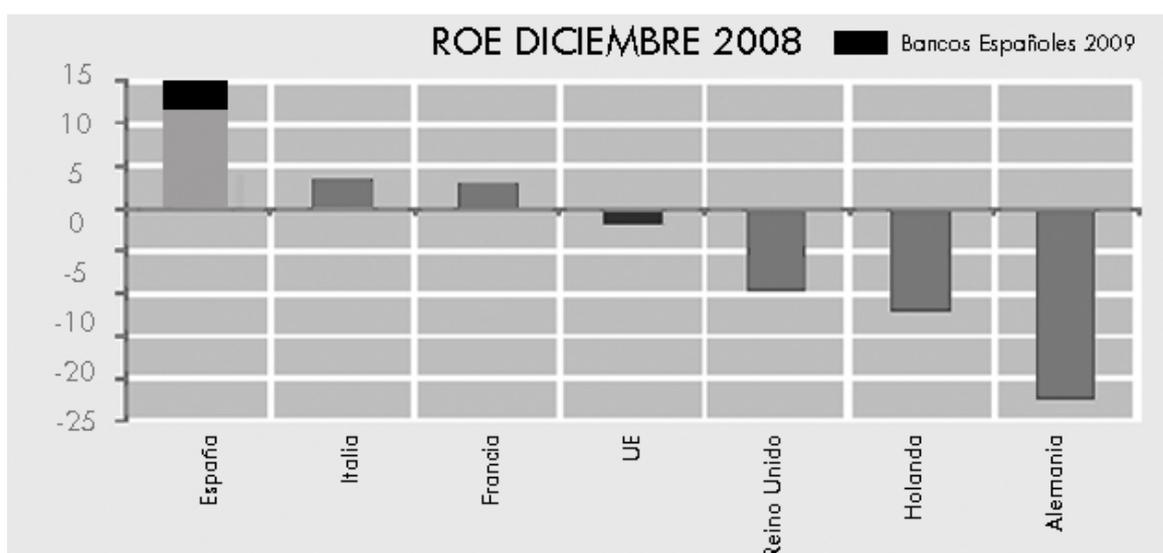
CUADRO V-8
BALANCES CONSOLIDADOS DE LAS INSTITUCIONES
FINANCIERAS MONETARIAS DE LA ZONA EURO

País	Depósitos de IFM residentes en la zona del euro en relación a su pasivo total		Capital y reservas en relación a su pasivo total		Deuda Pública en poder de las Instituciones Financieras en relación a su activo total	
	31/XII/2009	31/VIII/2010	31/XII/2009	31/VIII/2010	31/XII/2009	31/VIII/2010
Alemania	21,4%	20,4%	5,1%	4,9%	3,6%	4,1%
Austria	24,5%	22,3%	8,6%	9,2%	2,8%	2,9%
Bélgica	15,3%	13,1%	4,8%	4,6%	10,1%	9,0%
Chipre	35,9%	32,3%	7,9%	7,9%	8,7%	10,8%
Eslovaquia	20,5%	9,4%	9,4%	11,8%	11,6%	22,7%
Eslovenia	31,8%	28,4%	8,2%	8,2%	9,2%	8,7%
España	15,1%	14,8%	7,9%	8,3%	5,2%	4,7%
Finlandia	6,5%	4,5%	6,0%	4,9%	0,9%	0,9%
Francia	23,6%	21,7%	5,9%	5,6%	4,8%	4,3%
Grecia	22,4%	27,2%	8,0%	7,5%	7,0%	8,6%
Holanda	7,9%	6,3%	4,6%	4,3%	3,7%	4,3%
Irlanda	27,1%	27,7%	5,5%	5,2%	4,6%	3,9%
Italia	20,7%	19,6%	7,8%	9,0%	5,6%	6,2%
Luxemburgo	24,7%	23,0%	4,8%	5,0%	7,1%	6,0%
Malta	22,1%	17,6%	10,9%	19,8%	5,3%	5,4%
Portugal	15,3%	19,7%	8,3%	7,6%	2,9%	4,6%
Zona Euro	20,3%	19,2%	6,2%	6,2%	4,8%	4,8%

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España y BCE

En otro orden, si nos referimos únicamente a los Bancos, la rentabilidad de los Bancos españoles está muy por encima de los de la Unión Monetaria Europea.

GRAFICO V-1



Fuentes: Banco Central Europeo (BCE) y Asociación Española de Banca (AEB)

VI.- SITUACIÓN ACTUAL Y TENDENCIA DE LA CONSTRUCCIÓN Y SUS MATERIALES

Finalmente, si atendemos a las consecuencias de la crisis inmobiliaria, debemos de mencionar que la situación actual de la construcción es consecuencia de todas las situaciones anteriormente expuestas, relativas a la crisis actual del sector inmobiliario, y ésta consecuencia es la más importante, puesto que la construcción incide directa e indirectamente en el PIB, y en definitiva en el empleo, y su peso en el PIB ha sido muy importante.

Antes de iniciar mayores análisis debemos destacar que la capacidad instalada de las empresas constructoras y fabricantes de materiales de construcción, está dimensionada para un volumen de viviendas en construcción de cerca de un millón de viviendas/año, tal y como se puede ver en el indicador 1 del cuadro VI-1 en el año 2007. En el año 2011, el número de viviendas en construcción rondará las 200.000 viviendas (las viviendas iniciadas durante el primer semestre de 2010 son del orden de 48.000). Para los años 2011 y 2012, y como mínimo hasta 2013, entendemos que esta cantidad no se superará, dadas las situaciones del mercado expuestas en la introducción y en los apartados I y II de este capítulo. Quiere decir ello, que **la utilización de la capacidad instalada es cinco veces superior a los requerimientos de la actividad del sector.**

Para periodos posteriores a 2015, dadas las situaciones regresivas de la población, tal como se expresa en el apartado II de este capítulo, entendemos que difícilmente se superará el volumen de viviendas en la construcción de las 400.000 (y es de esperar que en el largo plazo esta cifra se encuentre muy por debajo. Quiere ello decir que no solamente nos colocaremos durante estos años de crisis a una quinta parte de la capacidad instalada (utilización del 20% de la capacidad instalada), sino que una vez ajustado el mercado seguirá sobrando del orden de un 60% de la capacidad instalada en el 2007. Esto presupone una dura reestructuración para el sector.

Si nos referimos a la evolución del sector construcción, expuesta en el cuadro VI-1 en sus indicadores más representativos (1, 2, 3, 4, 7 y 8), observamos que el sector de la edificación se encontraba en el año 2009 ocupado en un 50%. La situación para el año 2010 empeorará si cabe algo más, para situarse en un 40% de ocupación en según la estimación más optimista.

Esta caída en el grado de utilización de la capacidad productiva ha producido que entre los años 2007 y 2009 más de 800.000 trabajadores del sector se viesen volcados al desempleo, contabilizando en estas cifras de paro generado tanto a los afiliados en la construcción por cuenta propia, como a los trabajadores asalariados por ajena. Esto presupone aproximadamente que el 40% del paro total generado en nuestra economía se ha generado en el sector de la construcción y sus industrias afines.

Con respecto a lo estimado para el año 2010, la cifra de empleos destruidos en la construcción entre el 2007 y el 2010 se situará en torno al 1.000.000 de parados más en la construcción, lo que representará el 50% del paro total generado desde el año 2007 (cuadro VI-1, indicador 4).

Si atendemos a los volúmenes de edificación esperados y al nivel de actividad media durante los próximos años, es decir, al número medio anual de viviendas en construcción, para los años 2011, 2012 y posiblemente 2013, entendemos que se situarán en torno a las

200.000 viviendas como máximo. Asimismo, si atendemos a la contratación en la licitación pública que se ha efectuado en el primer semestre del año 2010 y la previsión de contratación en los Presupuestos Generales del Estado para 2011, el grado de ocupación del sector se situará entre el 20/25% de la capacidad instalada. Esto quiere decir que se incrementará como mínimo el paro del sector del orden de 500.000 desempleados más.

Si nos referimos a la actividad de construcción y de sus materiales, tal y como podemos ver en los indicadores 3, 7, 8, 9 y 10 del cuadro VI-1, observamos en mayor o menor medida caídas en los niveles de actividad, salvo en los productos metálicos, sector éste que realiza sus ventas también en otros sectores.

En lo que respecta básicamente a los indicadores 7, 8, 9 y 10 del cuadro VI-1, el número de ocupados que mantenían en 2007 dichos sectores, según datos del INE, era de 489.049 empleos. Quiere decirse que el descalabro que está sufriendo el sector construcción en cuanto al empleo (cerca del 50%), lo sufrirá también el sector de materiales de construcción. Estimamos que en el año 2010 el desempleo producido en la industria de materiales de construcción estará entorno a 150.000/200.000 individuos, para situarse en niveles de 250.000 ocupados si nos referimos a un horizonte más largo.

Hay que mencionar que el problema de los materiales es un tanto diferente al de la construcción. En efecto, en el sector de la construcción la inversión en capital fijo es baja respecto del volumen de facturación, en tanto que en el sector de fabricación de materiales de construcción estas inversiones son muy altas. Esto supone que el descenso en la producción y en el grado de utilización de la capacidad productiva suponga una pérdida de capital muy grande para las empresas, y en resumidas cuentas para el propio país.

Todo lo expuesto es válido para todas aquellas otras industrias vinculadas a la edificación como son: la maquinaria, transportes, grúas, etc. Sin embargo, la pérdida que se puede producir en estos sectores es inferior, pues al constituir material móvil es posible venderlo a otros países, no sin la consiguiente pérdida.

De forma adicional al análisis efectuado hasta este momento sobre las empresas de materiales y afines a la construcción, cabe mencionar que debido a la crisis inmobiliaria y la falta de liquidez de las empresas promotoras, las dificultades financieras de las empresas constructoras provocadas por la falta de pago se traslada también desde las empresas constructoras a las empresas de materiales de construcción que actúan como sus proveedoras. Todo ello conduce a que también las empresas de materiales presentarán problemas de liquidez y dificultades para poder hacer frente al endeudamiento que mantienen con las instituciones financieras.

Efectivamente las empresas de materiales y afines a la construcción tendrán muy complicada la disolución de su deuda con las instituciones de crédito. Y aunque desconocemos (pues no lo hemos estudiado) la situación de endeudamiento de las empresas fabricantes de materiales de construcción, pero obvio es que las dificultades para el cobro de los préstamos concedidos por las entidades financieras son mucho más profundas que las analizadas considerando solamente el sector de la promoción y la construcción en sentido estricto, agravando aún más la situación de las instituciones de crédito derivada de la crisis inmobiliaria.

Siguiendo lo expuesto, dada la caída experimentada en el sector de la promoción inmobiliaria, la construcción y sus industrias afines, recientemente se está hablando en

diferentes foros que la caída del PIB español podría haber sido superior en estos últimos años a lo que determinan las cifras oficiales, por lo que es posible que éstas sufran una fuerte corrección en las próximas revisiones. Algunos datos hablan de diferenciales de hasta el -20% acumulado. Quizás esta cifra resulte un tanto exagerada. Dado que podemos manejar un amplio espectro de datos, queremos conocer hasta que punto esta apreciación pudiera ser más o menos cierta aunque lo que haremos a continuación constituye solamente un mero ejercicio de simulación más pretensiones.

Sobre este particular, tal y como se puede observar en el cuadro VI-1, existe una gran discrepancia entre los indicadores 1 a 10 en relación con el indicador del PIB en la construcción (Formación Bruta de Capital Fijo en la construcción, indicador nº 11), sobre todo si nos referimos a los principales indicadores (1, 3, 4, 7 y 8) los cuales determinan un índice medio de actividad del 54,4% en 2009 respecto del año 2007, en tanto que el indicador de la FBKF en la construcción determina un índice del 82,9%.

Desconocemos, en principio, el peso específico que se le ha dado al sector de la construcción en el PIB. Sin embargo, sí conocemos la facturación total del sector construcción, pues hemos efectuado el balance consolidado de las empresas constructoras que han depositado cuentas en el Registro Mercantil.

Contabilizando exclusivamente a aquellas empresas cuyo CNAE principal es el correspondiente a la construcción de edificios residenciales, su facturación en el año 2007 ascendía a 175.000 millones de euros. Si nos referimos a la construcción en su totalidad, esto es, incluida la obra pública, la cifra de facturación ascendía a 210.000 millones de euros. Esta cifra de 175.000 millones de euros representa aproximadamente el 16% del PIB de aquel año. Parece en principio coherente, dado el peso específico medio que representaba para los diferentes países la obra pública y edificación de vivienda, cuando el PIB se calculaba de otra forma.

Partiendo de esta cifra de facturación, hemos efectuado dos simulaciones al objeto de conocer el volumen de facturación en construcción que determinan los diferentes periodos y su participación en el PIB, así como su efecto sobre el crecimiento o decrecimiento del PIB (ver cuadro VI-2).

La primera simulación parte de esta facturación obtenida de los balances consolidados a 2007, y se hace variar atendiendo a un índice medio de los indicadores 1, 3 y 4 del cuadro VI-1, que constituyen los conceptos: actividad media edificadora de vivienda; consumo de cemento; y afiliados en la construcción por cuenta propia y ajena. Entendemos que éstos son los más significativos, pues recogen la actividad del sector edificación desde tres ópticas diferentes.

En segundo lugar, hemos hecho lo mismo con el índice de Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en la construcción (índice 11 del cuadro VI-1).

Ambos índices se han relacionado con el volumen de facturación mencionado de las empresas constructoras de edificios residenciales.

A partir de estas dos simulaciones, y conocidas las variaciones que ha producido esa facturación sobre el PIB/año, hemos calculado la diferencia entre la simulación 1 y la 2, es decir, entre el índice obtenido de los tres indicadores que hemos seleccionado y el índice de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF). (Ver cuadro VI-2).

CUADRO VI-1
INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN Y SUS MATERIALES

INDICADORES		2007	2008	2009	2010 *
1	Viviendas en Construcción				
	Número de viviendas	828.554	525.759	345.913	214.911
	Media anual del número de viviendas	906.233	677.157	435.836	280.412
	Inc. %	-7,4	-25,3	-35,6	-35,7
	Indice	100,0	74,7	48,1	30,9
2	Viviendas Iniciadas Colegio Aparejadores				
	Número de viviendas	1.516.988	916.222	375.644	206.895
	Inc. %	-4,9	-39,6	-59,0	-44,9
	Indice	100,0	60,4	24,8	13,6
3	Consumo de Cemento				
	Inc. %	0,3	-23,8	-30,6	-16,0
	Indice	100,0	76,2	52,9	44,4
4	Afiliados en la Construcción (Cuenta Propia y ajena)				
	Media anual del número de afiliados (miles)	2.585	2.299	1.780	1.576
	Inc. %	3,2	-11,1	-22,6	-11,4
	Indice	100,0	88,9	68,8	61,0
5	Afiliados en la Construcción (Cuenta ajena)				
	Media anual del número de afiliados (miles)	2.014	1.727	1.294	1.134
	Inc. %	1,7	-14,3	-25,1	-12,3
	Indice	100,0	85,7	64,2	56,3
6	Ocupados en la Construcción (EPA)				
	Media anual del número de ocupados (miles)	2.697	2.453	1.888	1.681
	Inc. %	6,1	-9,0	-23,0	-11,0
	Indice	100,0	91,0	70,0	62,3
7	Producción Industrial (IPI) - Productos Cerámicos				
	Inc. %	-2,4	-19,7	-39,2	-4,4
	Indice	100,0	80,3	48,8	46,7
8	Producción Industrial (IPI) - Cemento, Cal y Yeso				
	Inc. %	-2,2	-24,8	-28,9	-27,0
	Indice	100,0	75,2	53,5	39,0
9	Producción Industrial (IPI) - Otros Productos de Minerales no Metálicos				
	Inc. %	2,2	-22,2	-23,9	-7,6
	Indice	100,0	77,8	59,2	54,7
10	Producción Industrial (IPI) - Productos Metálicos				
	Inc. %	4,4	-9,6	-23,3	-9,2
	Indice	100,0	90,4	69,3	63,0
11	F.B.C.F. en la Construcción				
	Inc. %	3,2	-5,9	-11,9	-11,4
	Indice	100,0	94,1	82,9	73,4
12	Licitación Pública				
	Inc. %	-13,9	7,3	-11,5	-55,7
	Indice	100,0	107,3	94,9	42,1

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España, INE y Ministerio de Trabajo e Inmigración
(*) 2010. Estimación a 31 de diciembre

Si sumamos los acumulados de las diferencias existentes entre el año 2007 y 2009 nos determina un PIB, que a 2009, debería ser un -4,3% inferior.

Volvemos a insistir en que esto constituye un mero ejercicio, pues desconocemos el verdadero peso de la edificación en el PIB utilizado en las estadísticas oficiales de la Contabilidad Nacional. Sin embargo, entendemos que dicho peso debe ser muy similar al que nosotros hemos adoptado.

Desconocemos también cómo ha operado el multiplicador de la inversión, pero hace algunos años las tablas input-output fijaban éste multiplicar en 2'5. Quiere decir que el diferencial entre PIB estimado y el oficial debería ser si contamos con los efectos directos e indirectos de la crisis inmobiliaria, del -10,75%. Ello sin contar la contracción de la actividad que se hubiera producido en otros sectores no vinculados, por razón de la caída de la demanda interna y externa.

De todas formas, fuera la que fuese la cantidad adoptada para el peso de la edificación residencial dentro del PIB, obvio es que existe un descuadre muy fuerte entre el índice de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en la construcción y el resto de los índices, lo que nos determina que el volumen del PIB debería ser inferior.

CUADRO VI-2
SIMULACIONES DEL PESO DEL PIB DE LA EDIFICACIÓN
RESIDENCIAL EN EL PIB

Estimaciones	2005	2006	2007	2008	2009
Peso de la construcción de inmuebles en el PIB					
Estimación 1	17,9%	17,8%	16,6%	13,3%	10,0%
Estimación 2	17,6%	17,2%	16,6%	15,1%	13,8%
Peso de la diferencia interanual de la construcción de inmuebles en el PIB del año anterior					
Estimación 1	0,6%	1,4%	0,0%	-2,9%	-3,6%
Estimación 2	1,0%	1,1%	0,6%	-1,0%	-1,8%
Diferencia entre las estimaciones 1 y 2	-0,4%	0,3%	-0,6%	-1,9%	-1,8%
Diferencia acumulada entre 2007 y 2009					-4,3%

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados a partir de datos del Banco de España, INE y Ministerio de Trabajo e Inmigración

VII.- EL MERCADO DE LOCALES COMERCIALES, NAVES INDUSTRIALES Y OFICINAS

Previo a esta breve exposición de la situación del mercado, debemos mencionar que la demanda de oficinas, naves y locales son función directa del crecimiento del PIB, e indirecta de la productividad o del crecimiento de las grandes superficies si nos referimos a locales comerciales.

Dadas las expectativas a corto/medio plazo en las variaciones del PIB ha de esperar un languidecimiento de este mercado.

Al igual que ha sucedido en el mercado de las Viviendas Residenciales, el mercado inmobiliario de Locales Comerciales, Naves Industriales y Oficinas se ha visto arrastrado por la situación de crisis económica generalizada, de restricción de crédito y de freno en el consumo y del derrumbe de la inversión que ha sufrido y está sufriendo la economía española.

CUADRO VII-1 LICENCIAS MUNICIPALES

Total Nacional, superficie a construir en edificios no residenciales según destino (miles/m²),
Tasas de Crecimiento Anual

	INDUSTRIA	TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	ALMACENES	SERVICIOS BUROCRÁTICO	SERVICIOS COMERCIALES
2007	-11.81%	-1.32%	-1.88%	23.99%	-23.34%
2008	-35.55%	-63.55%	-27.32%	-5.33%	-10.61%
2009	-31.98%	-42.66%	-52.67%	-46.78%	-30.50%
2010*	-26.58%	-46.46%	-33.11%	-14.74%	-52.08%

Fuente: Ministerio de Fomento
(*) 2010. Datos hasta mayo

Por el lado de la oferta, la construcción de edificios no destinados a la vivienda ha venido sufriendo un fuerte retroceso ya desde el 2008 y sin que por el momento, a día de hoy, parezca que el sector de la construcción de Naves, Locales y Oficinas tenga visos de recuperación (Ver cuadro VII-1). De hecho prevemos que el parque total de locales comerciales y de naves de uso industrial permanecerá prácticamente constante durante los próximos años (ver cuadro VII-1). Por lo que respecta al parque total de edificios de oficinas de uso exclusivo, esperamos que continúe la desaceleración en su ritmo de crecimiento (pasando de un crecimiento total del parque de oficinas de un 8.1% y un 9.4% en el 2007 y en el 2008, a menos de un 2% en el próximo año 2011).

Este freno en la edificación ha venido explicado por el efecto arrastre de la crisis del sector de la construcción de la vivienda; por la disminución del crédito bancario; por la práctica paralización de nuevos proyectos de inversión real; y fundamentalmente, por la caída en la propia demanda de este tipo de inmuebles, responsable en última instancia del exceso de oferta generado en los últimos años en el mercado de locales, naves y oficinas y, por consiguiente, del desplome de la nueva edificación de este tipo de inmuebles y de la caída de sus precios en los respectivos mercados (Ver cuadro VII-2).

CUADRO VII-2
Principales indicadores de los mercados de Locales Comerciales
Naves Industriales y Edificios de Oficinas

	2005	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
Demanda Locales (Tasa de Crecimiento)	5.4%	4.8%	3.7%	0.2%	-5.8%	-6.4%	-2.4%
Parque Total Locales Comerciales (Tasa de Crecimiento)	3.3%	3.5%	3.2%	3.1%	2.0%	1.0%	0.5%
Precio €/m² Locales (Tasa de Crecimiento)	7.2%	7.4%	5.3%	-2.4%	-9.6%	-8.7%	-0.6%
Demanda de Naves (Tasas de Crecimiento)	1.6%	3.6%	4.5%	-1.3%	-5.2%	-8.9%	-3.9%
Parque Total Naves Industriales (Tasas Crecimiento)	3.0%	3.4%	3.4%	2.5%	1.4%	0.8%	0.6%
Precio €/m² Naves Industriales (Tasa de Crecimiento)	5.2%	5.7%	3.3%	-1.8%	-8.3%	-8.9%	-5.8%
Demanda de Oficinas (Tasas de Crecimiento)	4.1%	3.6%	1.5%	-1.1%	-8.2%	-3.4%	-1.3%
Parque Total de Oficinas (Tasas de Crecimiento)	3.8%	3.7%	8.1%	9.4%	3.7%	2.6%	1.9%
Precio €/m² Oficinas Madrid (Tasas de Crecimiento)	4.6%	7.0%	8.3%	-1.1%	-8.8%	-11.0%	-9.8%
Precio €/m² Oficinas Barcelona (Tasas de Crecimiento)	5.5%	5.7%	6.8%	-5.2%	-10.4%	-9.6%	-6.5%

Fuente: R.R. de Acuña & Asociados

(*) Los datos de 2010 y 2011 son predicciones

Y no será hasta que se recupere la demanda cuando comiencen a estabilizarse los precios (dejen de caer) y comience la recuperación de la construcción de estos inmuebles no residenciales. Lamentablemente, y en la medida de que dicha demanda está estrechamente vinculada a la evolución de la actividad económica general, del empleo, del consumo y de la inversión productiva, y como no parece que la recuperación económica vaya a consolidarse en el corto plazo, prevemos que la recuperación del sector de los locales comerciales, las naves de uso industrial y los edificios de uso exclusivo no podrá darse antes del 2012.