

INFORME RR DE ACUÑA &amp; ASOCIADOS

# La saturación inmobiliaria obligará al sector privado a reducir un 50% la oferta de pisos

El reajuste en el mercado de vivienda afectará principalmente a promotores y constructores, así como a la inversión pura de particulares y fondos. El nuevo equilibrio reducirá la aportación de la edificación al PIB a la mitad, hasta el 5%.

LORENZO RAMÍREZ, Madrid

El problema del mercado de la vivienda en España no se encuentra en la supuesta contención de la demanda, derivada de la senda alcista de los tipos de interés desde finales de 2005. Ni siquiera en el desorbitado encarecimiento de los precios de los inmuebles: la clave es la sobreoferta, que ha saturado el mercado en los últimos años y no ha sabido echar el freno ante los indicios de enfriamiento en el sector.

Ésta es la principal conclusión del último trabajo elaborado por la empresa de análisis RR de Acuña & Asociados, titulado *El mercado inmobiliario residencial en la Unión Europea*, en el que la firma constata las dificultades que afrontará el sector privado en los próximos años para el desarrollo de la actividad de promoción y construcción. El ajuste del mercado se producirá principalmente por el lado de la oferta, aunque la demanda de pisos caros también se verá sensiblemente

España ocupa el último lugar de la clasificación de la UE-15 en la futura evolución de la edificación

te afectada. En concreto, la construcción de nuevos inmuebles se reducirá un 50% en el medio plazo para situar el volumen en torno a las 400.000 viviendas edificadas cada año, desde las 800.000 actuales, según los datos de los colegios de arquitectos. Si se tiene en cuenta que el sector aporta cerca de un 10% al Producto Interior Bruto (PIB) en España, entonces la actividad económica se verá afectada negativamente en cinco puntos porcentuales, cuantía que

## España, en el contexto europeo

### Desarrollo de la actividad promotora

Ratio, de 1 a 9.



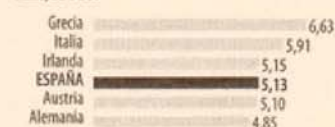
### Riqueza neta de los hogares

Ratio, de 1 a 9.



### Estabilidad de precios

Ratio, de 1 a 9.



FUENTE: RR de Acuña y Asociados

no se reducirá de forma brusca, sino que irá disminuyendo de forma progresiva.

Para ilustrar el empeoramiento de las perspectivas de futuro de promotoras y constructores, el informe incluye numerosas tablas y gráficos, entre los que destaca la comparación del mercado de la UE-15. En concreto, España ocupa el último lugar en "bon-

dad relativa" para el desarrollo de la actividad de edificación, lo que representa malos augurios para aquellos que decidan acometer nuevas inversiones en el sector inmobiliario nacional.

Dentro de los Quince, los países mejor posicionados para inyectar fondos en el mercado son Italia, Suecia, Austria, Reino Unido y Holanda.

### Endeudamiento familiar

Ratio, de 1 a 9.



### Evolución de los precios

Incremento interanual, en %.



### Coste financiero y sueldos

Ratio, de 1 a 9.



## Variables determinantes para analizar el movimiento del mercado

### Arrendamiento vs propiedad

El estudio señala que los países con menor riesgo de caída brusca de precios son aquellos en los que el régimen de propiedad es mayoritario frente al del alquiler en el mercado de la vivienda, como en el caso

de España, que encabeza el ranking de la UE-15 en cuanto a mayor peso del arrendamiento en el parque total de inmuebles, junto a Grecia. Esta circunstancia se debe a que "la rentabilidad de las viviendas en propiedad es superior a la de las casas en arrendamiento a contar a partir del tercer o cuarto año desde la compra". Y es que en el mercado del alquiler, el propietario del inmueble actúa igual que si se tratara de un activo financiero, es decir, intenta maximizar la rentabilidad que genera este producto de inversión. Sin embargo, en el caso de la propiedad, el dueño del piso emplea la vivienda como un bien de consumo de primera necesidad, por lo que una variación en su precio o, en las condiciones de financiación hipotecaria, no conlleva una venta de la casa (excepto si es una segunda residencia).



### La deuda de los hogares

A pesar de que el endeudamiento de los hogares crece a un ritmo interanual del 21,9% (según los últimos datos del Banco de España), el informe de la consultora

inmobiliaria revela que España se sitúa en torno a la media de la UE-15 en niveles de deuda por la compra de vivienda. Concretamente, España ocupa el séptimo lugar de una lista sobre los niveles de endeudamiento de los Quince encabezada por Italia, Grecia y Austria. La firma augura una continuidad en el crecimiento de esta variable fundamental para calcular la accesibilidad de las familias al mercado inmobiliario, un incremento que será "sensible" y "progresivo" hasta 2009. No obstante, los impagos no se producirán, ya que el presidente de RR de Acuña & Asociados, Fernando Rodríguez y Rodríguez de Acuña, considera que el Banco Central Europeo no permitirá que la evolución de los tipos de interés pueda dar lugar a esta circunstancia. A su juicio, un aumento generalizado de la morosidad hundiría al sector financiero, algo que "no ocurrirá de ninguna forma".

PESIMISMO

## La pérdida de competitividad hundirá las perspectivas de las empresas

R.T. LUCAS, Madrid

Las empresas ya empiezan a apreciar claramente la pérdida de competitividad de los productos españoles en el extranjero. Se ha generado un "clima de pesimismo generalizado acerca del potencial de la exportación española", alerta el Club de Exportadores e Inversores, que agrupa a las principales compañías con intereses en el exterior.

La agrupación presentó ayer su Índice de Confianza de Mercados Emergentes, que sufre la mayor caída desde abril de 2004, situándose en 5,1 puntos, once décimas menos que en el mes de abril de este año.

Sin embargo, el estudio apunta que las peores perspectivas de las empresas no se justifican por "la coyuntura de los mercados emergentes", sino que son el fiel reflejo del clima de pesimismo provocado por "un marco de persistentes dificultades de competitividad de la oferta exportadora española".

### Mala imagen

Este efecto es más acusado en los mercados de mayor crecimiento: Europa del Este, Asia y los países de la Federación rusa. En estos, el encarecimiento de los productos españoles que se venden en el extranjero y las dificultades burocráticas para entrar en mercados como China están creando desánimo entre los empresarios. La falta de estabilidad política y las débiles perspectivas de crecimiento en la Federación rusa también disuaden a los empresarios de apostar por esta zona.

Los problemas de competitividad de las exportaciones están íntimamente relacionadas con las alzas de sus precios. Según el INE, estos se habrían incrementado un 3,8% hasta septiembre, casi un punto más que la inflación.

En Latinoamérica, los empresarios detectan una conjunción de factores por la resaca de los últimos procesos electorales que han dañado la imagen de las compañías nacionales en la región y a causa de una sorprendente caída de la importancia política de la región para España percibida por las principales compañías. Además, los encuestados esperan que empeore el PIB regional.

de oferta y el empeoramiento de las condiciones de financiación son factores que presionan a la baja sobre el importe de los activos inmobiliarios. La previsión de RR de Acuña & Asociados es que los precios medios de los pisos crezcan cada año en línea con la inflación, lo que sucedería a partir de 2008.

En cuanto a la supuesta burbuja en el sector - o sobrevaloración de los activos in-

Los expertos descartan un ajuste brusco de precios. La caída afectará sólo a los pisos como inversión

mobiliarios-, el estudio revela que el estallido de la misma sólo afectaría, en caso de producirse, a los bienes adquiridos como inversión: segundas residencias y casas de lujo, especialmente las ubicadas en la costa. Los hogares no sufrirán descenso de su patrimonio, ya que la reestructuración del valor de mercado solo afectará a los productos marginales.

España es el cuarto país de la UE-15 con un menor riesgo de sufrir una caída brusca de los precios en el sector de la vivienda, por detrás de Grecia, Italia e Irlanda.

### Herramienta laemex

RR de Acuña y Asociados realiza informes bajo la marca laemex, que determinan con gran exactitud el riesgo de la caída de precios de los bienes inmobiliarios, así como la evolución de oferta y demanda. Establecen el riesgo de una operación a un horizonte de cinco años y sus posibilidades de plusvalía o minusvalía. Esto es, califican la bondad de la garantía tomada.