

Un estudio de Funcas y el Ivie analiza las empresas inmobiliarias y de la construcción en España

Las empresas inmobiliarias y de la construcción que han fracasado durante la recesión tenían un perfil más arriesgado, elevado endeudamiento y menos experiencia

- *La investigación muestra que el prolongado crecimiento de los sectores inmobiliario y de la construcción se asentó en las expectativas alcistas del precio de la vivienda y en un elevado nivel de endeudamiento*

Madrid, junio de 2010. Perfil más arriesgado, elevado endeudamiento, rápido crecimiento durante el ciclo expansivo, tamaño relativamente grande y más jóvenes que las que sobreviven. Ese es el perfil de las empresas de la construcción e inmobiliarias que han fracasado durante la recesión económica.

Así se recoge en el estudio *Las empresas del sector de la construcción e inmobiliario en España: del boom a la recesión económica*, elaborado por Funcas y el Ivie y dirigido por la investigadora del Ivie y profesora de la UJI, Belén Gill de Albornoz. También ha participado como investigador Juan Fernández de Guevara (Ivie y Universitat de València) y han colaborado en el estudio Luis Martínez Isach (UJI) y Begoña Giner (Universitat de València). El trabajo estudia el comportamiento de las empresas inmobiliarias y de la construcción entre 1997 y 2007, un periodo que incluye el último ciclo económico expansivo y el comienzo de la crisis económica.

El estudio indica que las tasas de fracaso de las empresas de los sectores analizados se aceleraron a partir de 2007. Ese año fracasaron el 3,4 por mil de las empresas de la construcción y el 1,1 por mil de las empresas inmobiliarias y de servicios a empresas. En 2008, las tasas de fracaso ascendieron al 12,6 por mil (crecimiento del 273%) y 6 por mil (432% más) respectivamente.

El perfil económico-financiero de las empresas constructoras e inmobiliarias que presentaron concurso de acreedores entre enero de 2008 y julio de 2009 se caracteriza por un endeudamiento significativamente mayor que el de las supervivientes, como también ha ocurrido en las compañías fracasadas en el conjunto de la industria.

Pero a diferencia de lo observado en los sectores industriales, las compañías malogradas relacionadas con el ladrillo tenían un tamaño relativamente grande, con la mayor repercusión socio-económica que esto implica, por ejemplo, en términos de destrucción de empleo. Además, las cuentas de resultados de estas compañías en el último año del ciclo expansivo (2006) no mostraban signos de deterioro. De hecho, en 2006 los niveles de rentabilidad económica de las empresas del sector inmobiliario que presentaron concurso de acreedores en el periodo mencionado no eran significativamente menores que los de las empresas supervivientes.

La menor prudencia de las empresas inmobiliarias y constructoras fracasadas se pone de manifiesto en su acelerado crecimiento durante el ciclo expansivo, que fue significativamente mayor que el experimentado por el resto de las compañías del sector, indica el estudio.

En cuanto a la edad de las empresas, las compañías inmobiliarias que fracasaron durante el periodo de recesión eran más jóvenes que las supervivientes. En el conjunto de la industria el patrón era distinto, con una edad media de las compañías fracasadas mayor que la de las supervivientes. Por su parte, en la construcción no se observan diferencias en la edad de unas y otras empresas.

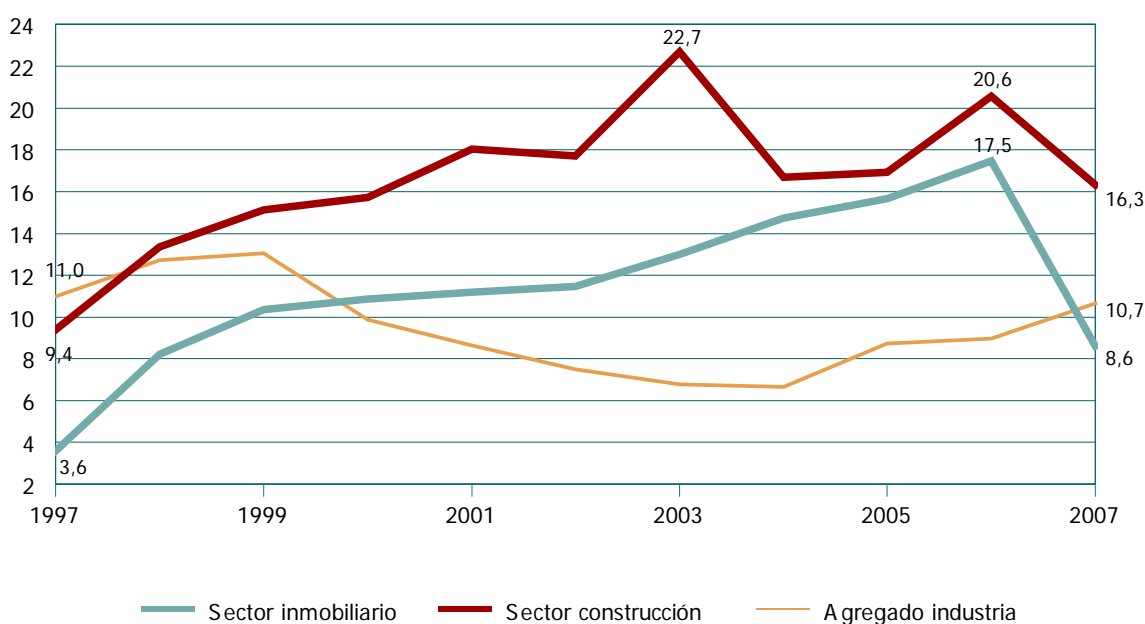
Según el estudio, la crisis económica ha hecho pagar las imprudencias cometidas durante el ciclo expansivo en el sector inmobiliario. Además, ha penalizado la inexperiencia puesto que, ante un mismo perfil económico-financiero, ser joven ha supuesto tener mayor probabilidad de fracasar.

RENTABILIDAD DEL SECTOR

A nivel agregado, el estudio pone de manifiesto que el indicador de rentabilidad financiera de los sectores relacionados con la construcción creció de manera extraordinaria entre 1997 y 2006, duplicándose en el caso de la construcción y multiplicándose por 4,9 en el inmobiliario. Como muestra el gráfico 1, en 2007, coincidiendo con el pinchazo de la burbuja inmobiliaria, se produjo una caída muy brusca de este indicador, de manera destacada en el sector inmobiliario.

Gráfico 1. Evolución de la rentabilidad financiera. 1997-2007.

Porcentaje



Fuente: *Las empresas del sector de la construcción e inmobiliario en España*. Funcas-Ivie

Según el estudio de Funcas y el Ivie, el crecimiento de la rentabilidad que hasta 2006 ofrecían al inversor las actividades analizadas se sustentó en estrategias empresariales arriesgadas, tendentes a incrementar la oferta de viviendas y cuyo éxito dependía fundamentalmente de que las expectativas de crecimiento continuado del precio de la vivienda se cumplieren. Los resultados del trabajo señalan que el moderado aumento de la rentabilidad económica del sector inmobiliario entre 1997 y 2007 es compatible con los comportamientos especulativos en el mercado del suelo.

Una de las consecuencias de este tipo de estrategia es el enorme *stock* acumulado en el balance sectorial, cuyo valor en 2007 era 2,5 veces el importe de las ventas sectoriales, cuando en 1997 el valor del *stock* era igual a las ventas del año.

Además, los datos indican que los beneficios que estas actividades proporcionaban a los inversores durante los años más expansivos del ciclo no se utilizaron para apuntalar la situación patrimonial del sector, sino que el crecimiento se financió totalmente con deuda. Así, entre 1997 y 2007 la ratio de endeudamiento pasó de 1,41 a 2,29 en el sector inmobiliario, y de 2,50 a 3,27 en el

sector de la construcción, mientras que en el resto de sectores industriales de la economía había pasado de 1,48 a 1,71 en el mismo periodo.

El recurso al endeudamiento aumentaba aún más la tasa de retorno de los accionistas, que obtuvieron importantes dividendos debido al bajo coste de la financiación. De hecho, el estudio pone de manifiesto que durante el periodo 1997-2007 la aportación neta de fondos por parte de los accionistas fue negativa.

Los datos muestran que el grado de diversificación, tanto sectorial como geográfica, de las empresas constructoras e inmobiliarias es muy inferior al del conjunto de la industria. Además, destaca su fuerte interconexión, con una sustancial participación del sector de la construcción en la actividad inmobiliaria.

Todo ello contribuyó, según el estudio, a que las bases sobre las que se sustentó el crecimiento de la rentabilidad financiera durante el ciclo expansivo no fueran sólidas.

CICLO DE LA VIVIENDA

El estudio Funcas-Ivia también analiza el ciclo del sector de la construcción que tuvo lugar entre 1997 y 2007, y compara sus características con las del ciclo anterior, vivido durante la segunda mitad de los años ochenta, y con las de otros países en los que también se formó una burbuja inmobiliaria en el mismo periodo.

El crecimiento de los precios de la vivienda en España durante el último ciclo fue muy similar al producido en el ciclo anterior, duplicándose en términos reales entre el comienzo del mismo y el momento en que los precios marcaron máximos. Además, el incremento de precios que ha tenido lugar en España durante ese último ciclo tampoco difiere del observado en otros países.

En cambio, el último ciclo inmobiliario tiene características específicas, que agravan sus consecuencias. En primer lugar, su duración ha sido mucho mayor. En el ciclo de finales de los ochenta el crecimiento del precio se agotó en cinco años, mientras que la última etapa expansiva duró diez. Según el estudio, el crecimiento de precios continuado durante diez semestres influyó en las expectativas de los agentes, que se cumplían constantemente, lo que potenciaba el crecimiento de la demanda especulativa, y facilitó que la economía sobreinvertiese en el sector.

Por otra parte, la enorme inversión en el sector se alimentó con la gran cantidad de financiación que el sector financiero inyectó en el mismo. El trabajo indica que entre 1995 y 2007 el crédito para la compra de viviendas se multiplicó por 9, el crédito a actividades de construcción por 6,7, y el crédito a actividades inmobiliarias por 25. A pesar de los incrementos del precio de la vivienda, la demanda no se resentía porque disminuyó el esfuerzo inversor para acceder a la vivienda, a causa de las favorables condiciones financieras de las que disfrutó la compra de viviendas durante el periodo.

La sobreoferta en el sector residencial que se ha generado en el último ciclo inmobiliario en España ha sido mucho mayor que la observada en el ciclo anterior, y también que la de otros países durante el mismo periodo.

El estudio *Las empresas del sector de la construcción e inmobiliario en España: del boom a la recesión económica*, elaborado por Funcas y el Ivie, incluye un detallado análisis de los sectores inmobiliario y de la construcción desde la perspectiva empresarial: su comportamiento durante el ciclo expansivo y los primeros momentos de la crisis, los determinantes del fracaso empresarial, y la coyuntura desde una perspectiva temporal amplia e internacional.