

Sumario del informe Euroconstruct. Noviembre de 2018

1. Situación y previsiones en Europa

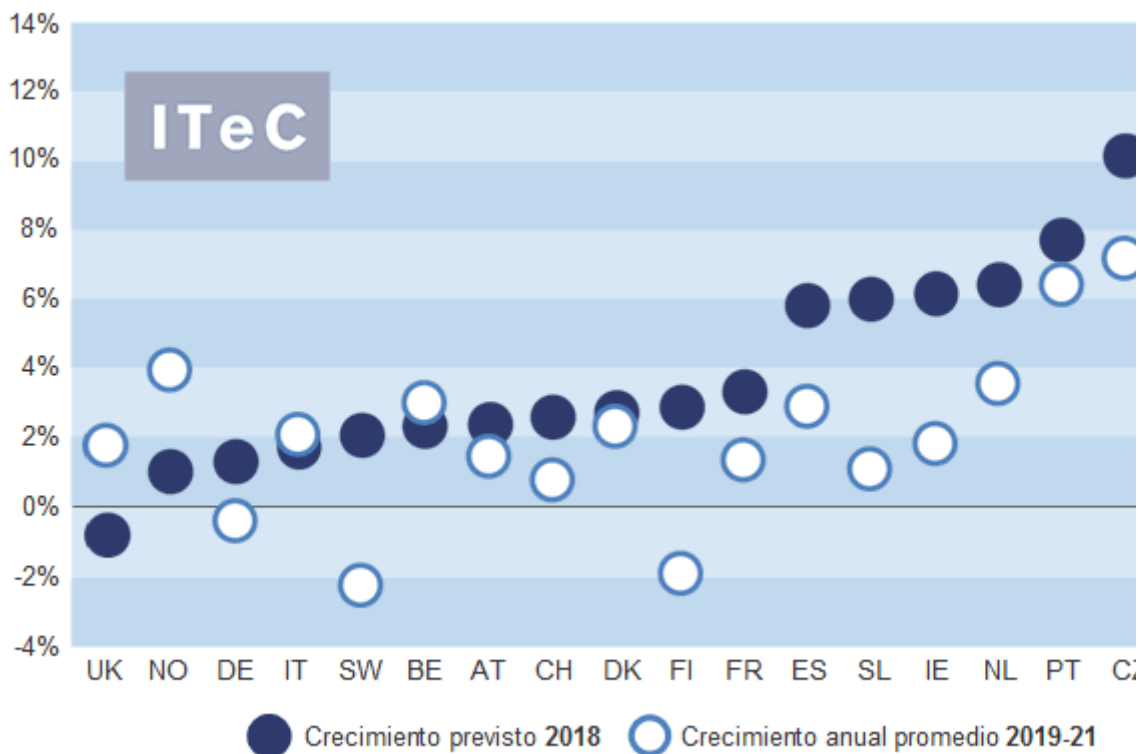
Seguir creciendo en un entorno menos favorable

Europa contempla con cierta preocupación como las previsiones económicas para los próximos años se están revisando cada vez más a la baja. En todo caso, este enfriamiento de la economía llega en un momento en el que el mercado europeo de la construcción goza de muy buena salud, con el indicador de confianza a la altura de 2007 e incluso con cifras de producción por encima de las de 2007 en nueve de los diecinueve países que aportan datos a Euroconstruct. Si a esto le añadimos las habituales inercias propias de los procesos de construcción, el crecimiento no parece estar amenazado ni en 2018 (2,8%) ni en 2019 (2,0%). La previsión a medio plazo contempla una continuación de la tendencia positiva en 2020 (1,6%) y 2021 (1,3%) pero a ritmos inferiores a los de la economía y con relevos internos en los mercados que tiran del sector.

En el análisis por países, apenas esperamos excepciones a esta desaceleración del sector construcción. En el horizonte 2019-21 aún habrá media docena de países creciendo a ritmos superiores al 3%, y los casos de países en zona negativa se limitan a tres. En el ranking ordenado por tasas de crecimiento puede resultar alarmante encontrar en la cola a mercados de gran tamaño como el del Reino Unido, Alemania o Italia. Pero tanto el caso alemán como el británico son ejemplos de países que en los últimos años han vuelto a máximos históricos de producción, de manera que les resulta cada vez más difícil seguir creciendo, sin que ello los convierta en mercados problemáticos.

Producción del sector construcción por países

Previsión 2018 y proyección de crecimiento anual promedio 2019-2021 a precios constantes



Fuente: ITeC - Euroconstruct novi

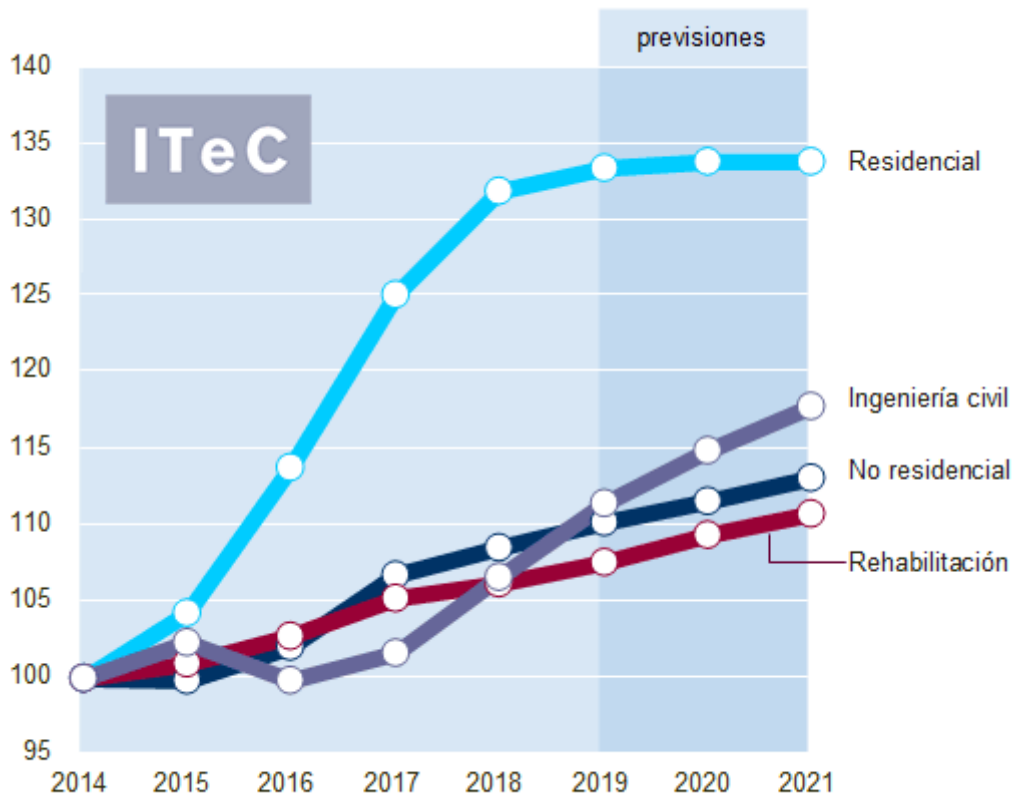
La **edificación residencial** de nueva planta será donde se noten más los cambios del 2019 en adelante. Si en los últimos cuatro años ha sido el mercado que más ha aportado al crecimiento del sector europeo de la construcción, en los tres siguientes será el que menos contribuya. El final del crédito barato es un factor relevante, pero por sí solo no explica este cambio tan brusco de mercado líder a mercado estancado. La raíz del problema es que Europa ha estado iniciando vivienda a unos ritmos muy sustanciales en los últimos años y ahora se encuentra con el reto de absorber los más de 5,5 millones de viviendas que se prevé acabar durante el periodo 2019-2021, y que se pondrán en oferta en un contexto de precios altos y de discretas expectativas económicas. Tal como preveíamos en informes anteriores, el sector optará por replegarse hacia unos niveles de producción que no tensen tanto el mercado; si bien en esta última revisión de la previsión la desaceleración es más manifiesta y pasa del crecimiento notable del 2018 (5,5%) al estancamiento virtual en 2020 (0,3%) y 2021 (0,1%).

La **edificación no residencial** de nueva planta se encuentra en una situación diferente en comparación a la vivienda. Con respecto a su pasado inmediato, mientras la vivienda ha experimentado un periodo de alta actividad que ahora es preciso corregir, el no residencial deja atrás unos años de crecimiento mucho más moderado, como consecuencia de una demanda menor (sobre todo la demanda pública) y que ha podido abastecerse en buena parte con stock ya construido. Y con respecto a su futuro inmediato, los promotores ya están observando con escepticismo como se empiezan a degradar los indicadores de confianza de algunos sectores como la industria y el comercio. La previsión parte de la base de que no hay excesos de oferta de superficie de nueva planta y que por tanto aún hay margen para crecer, pero a ritmos modestos, por debajo de los de la economía durante todo el periodo desde 2018 (1,7%) a 2021 (1,4%). Los nichos de mercado que concentran las mejores

perspectivas son los edificios destinados a sanidad (síntoma de que la promoción pública despierta en algunos países) y los destinados a comercio (un posible efecto colateral del incremento generalizado del turismo). En la línea de informes anteriores, se espera estancamiento en la construcción de oficinas como consecuencia del mal momento promotor en el Reino Unido.

La **ingeniería civil** podría suplir en parte el vacío creado por el estancamiento de la vivienda de nueva planta. La producción proveniente de la construcción de infraestructuras ha crecido significativamente en 2018 (5,0%) y se espera un 2019 bastante parecido (4,5%) en la medida que la recuperación económica está trasladando (con un decalaje temporal) a los presupuestos públicos, y los fondos estructurales europeos vuelven a estar de nuevo operativos, sobre todo en los países del Este. Otro síntoma de que Europa está recobrando su predisposición a invertir, es que el Plan Juncker superase a mediados del 2018 su objetivo inicial de 315.000 MEUR y que se extendiese hasta el 2020 con un objetivo ampliado a 500.000 MEUR. El impulso tomado por la ingeniería civil europea continuará más a medio plazo, ligeramente matizado a la baja debido al enfriamiento macroeconómico, pero incluso así acabará convirtiéndose en el mercado más expansivo de todo el sector en 2020 (3,2%) y 2021 (2,5%). La mayor parte de este crecimiento provendrá de las infraestructuras de transporte, con una aportación sustancial desde el nicho del ferrocarril. Las compañías eléctricas siguen sin recuperar el ritmo constructor de los pasados años, aunque la subida de los precios de la energía podría contribuir a que replanteasen sus estrategias inversoras.

Evolución por subsectores en el mercado europeo
Índices de producción a precios constantes, base 2014=100



Fuente: ITeC - Euroconstruct noviembre 2018

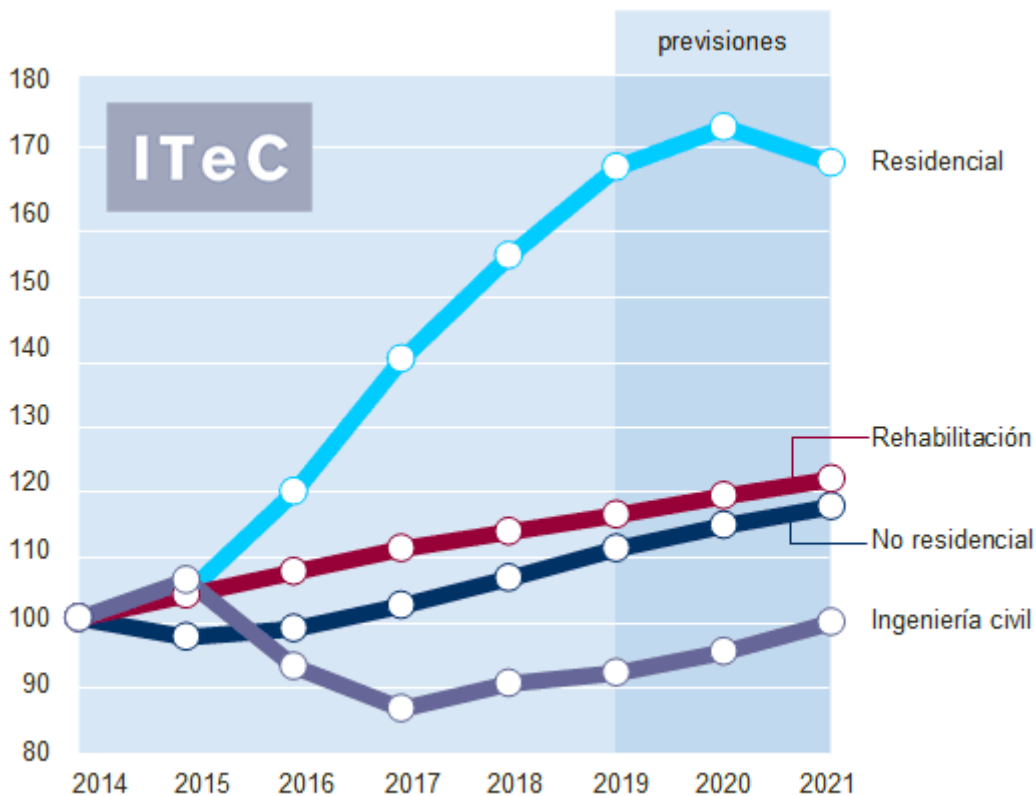
2. Situación y previsiones en España

El exceso de dependencia de la vivienda de nueva planta puede pasar factura al sector

La **economía** española también se resiente de la ralentización económica global y entra en una fase de menor crecimiento. Con el consumo y las exportaciones perdiendo tracción, y con los famosos “vientos de cola” extinguiéndose (precios del petróleo) o en vías de hacerlo (finalización del QE), ya no se puede seguir manteniendo el vigoroso ritmo de crecimiento del trienio 2015-17. La previsión contempla una desaceleración suave del PIB desde el 2,6% del 2018 al 2,0% del 2021.

Tras observar indicios de fatiga en bastantes indicadores económicos, cabe preguntarse si el **sector construcción** puede verse arrastrado. Obviamente, la construcción no es inmune al enfriamiento económico, pero hasta ahora apenas se percibe reacción alguna: el empleo en construcción continúa creciendo más que el resto de sectores, y mientras los índices de confianza del comercio y la industria se degradan en lo que llevamos de 2018, los de la construcción aún resisten. El crecimiento a corto plazo parece no estar amenazado y hay suficiente cartera de proyectos para esperar avances de producción del 5,7% en 2018 y el 4,5% en 2019. El panorama a medio plazo es más incierto, puesto que para 2020-2021 ya no se contará con el efecto tractor de las elecciones municipales del 2019 y podrían haber quedado ya cubiertos los vacíos de oferta de vivienda que tanto han contribuido a sacar al sector de su letargo. En ausencia de otros nichos de mercado que tomen el relevo, el conjunto del sector se ralentizaría al 3% (2020) y al 1% (2021).

Evolución por subsectores en el mercado español
Índices de producción a precios constantes, base 2014=100



Fuente: ITeC - Euroconstruct noviembre 2018

Si el sector construcción español lleva cuatro años en positivo es consecuencia principalmente de la recuperación de la edificación **residencial**. La demanda de vivienda no presenta por el momento síntomas de tocar techo y se espera que tanto 2018 como 2019 sean años de crecimiento robusto (11% y 8,5%, respectivamente). Sin embargo, hay razones para desconfiar de que el mercado continúe creciendo a semejante ritmo, ignorando factores como la escalada de precios en las zonas de más demanda, y riesgos como el encarecimiento del crédito y el progresivo agotamiento del ciclo de oportunidad inversora. Tras el precedente de la década pasada, en el que el sector reaccionó muy tarde ante el cambio de signo del entorno, es complicado prever en qué momento puede llegar la inflexión, pero cuando menos podemos anticipar que el repliegue no debería ser traumático, puesto que en este episodio promotor las cantidades absolutas de nueva vivienda han sido extremadamente modestas. Como primer tanteo, planteamos un escenario en el que 2020 aún permanece en la zona positiva (3,5%) pero 2021 ya no (-3%).

El mercado **no residencial** también tiene motivos para seguir creciendo (su recuperación no se ha iniciado tan pronto como en la vivienda) pero también para sentirse amenazado (es más sensible al deterioro económico y menos proclive al riesgo). La previsión intenta conciliar ambos extremos, y plantea un escenario de crecimiento cada vez menor (del 4% de 2018 al 2,5% de 2021) pero sin que se asome al descenso como la vivienda, teniendo en cuenta que hay nichos de mercado cuyo potencial aún no se ha agotado, como las oficinas y la logística. No está claro si los recientes anuncios de incremento de la fiscalidad a las empresas se materializarán y, en caso de que lo hagan, si tendrán un efecto disuasivo sobre la inversión.

El año 2019 marca un antes y un después para la **ingeniería civil**. Las elecciones municipales y autonómicas de la próxima primavera han proporcionado un alivio temporal a este subsector, evitando que el 2017 fuese un año perdido y favoreciendo que en 2018 se

recuperase algo de producción. El problema de los próximos años no es tan solo la recaída de la obra municipal, sino que la obra dependiente del gobierno central se ve comprometida por varios flancos. Por una parte, el precario equilibrio del presupuesto público podría ser la antesala de nuevos sacrificios de inversión en obra pública para poder cuadrar las cuentas. Además, sigue sin estar claro qué hará el Estado con las autopistas quebradas y con las autopistas cuyos contratos de concesión expirarán en breve; pero si acaba asumiendo su gestión, esto mermará su capacidad de inversión. Hay también incertidumbre sobre el desenlace del programa público-privado de construcción de carreteras (PIC), pero apostamos porque se perciban sus efectos en 2020 (3,5%) y 2021 (4,5%). Eso sí, antes habrá que superar un 2019 en clave de estancamiento (1,5%).