



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE  
EMPRESAS**

**CURSO ACADÉMICO 2015/2016**

**TRABAJO FIN DE GRADO**

**LA CRISIS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN Y SU  
IMPACTO EN LA ECONOMÍA CÁNTABRA**

**THE CRISIS OF THE CONSTRUCTION SECTOR AND  
ITS IMPACT IN CANTABRIA'S ECONOMY**

**AUTOR/A**

SARA GUTIÉRREZ RUIZ

**TUTOR/A**

MARIA CANTERO SAIZ  
BEGOÑA TORRE OLMO

FEBRERO 2016

## ÍNDICE

RESUMEN / ABSTRACT.....	3
1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA ECONOMÍA DE CANTABRIA	
2.1 REPERCUSIÓN DEL SECTOR EN EL PIB.....	5
2.2 EMPLEO Y PARO EN EL SECTOR.....	6
3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO	
3.1 METODOLOGÍA Y ANÁLISIS DE LA MUESTRA.....	8
3.2 ANÁLISIS ECONÓMICO.....	10
3.2.1 -Rentabilidad económica (ROA) .....	10
3.2.2 -Rentabilidad financiera (ROE) .....	14
3.2.3 Margen.....	15
3.2.4 Rotación.....	17
3.3 ANÁLISIS FINANCIERO	
3.3.1 Ratio de liquidez inmediata.....	18
3.3.2 Ratio de Solvencia a c/p.....	19
3.3.3 Fondo de Maniobra.....	20
3.3.4 Autonomía financiera.....	21
3.3.5 Análisis endeudamiento.....	23
3.3.5.1 Ratio de endeudamiento total.....	24
3.3.5.2 Endeudamiento a corto plazo y largo plazo.....	25
4. FUTURO DEL SECTOR.....	27
5. CONCLUSIONES.....	28
6. BIBLIOGRAFÍA.....	30

## RESUMEN

El sector de la construcción ha sido uno de los grandes protagonistas de la economía española en las dos últimas décadas, tanto en la larga fase de expansión, (1994-2007), como en la profunda crisis que posteriormente ha venido afectando a la economía nacional, por lo que he considerado como tema interesante para la elaboración de este Trabajo Fin de Grado un acercamiento al impacto que la crisis del sector de la construcción ha tenido en la economía de Cantabria, y en el propio tejido empresarial del sector, tanto en su actividad constructora como promotora.

En lo que respecta al peso e impacto del sector en la economía regional, se aborda en el trabajo a través de varios indicadores estadísticos muy representativos, entre los que destaca la participación del sector en el PIB regional a lo largo del periodo analizado, y su comparativa con datos nacionales.

Por otro lado, como parte central y de mayor complejidad, el trabajo pretende una aproximación al impacto que la crisis ha tenido directamente sobre el propio tejido empresarial del sector, a través del análisis económico financiero de una amplia muestra de empresas obtenidas de la base de datos SABI, mediante la elaboración de los ratios más representativos, tanto a nivel global de la muestra, como teniendo en cuenta la clasificación por tamaño de las empresas. Este análisis económico financiero se refuerza con diversa información estadística que contribuye a hacer más visible la profundidad del desplome y del ajuste en el sector.

Se dedica un apartado final, previo a las conclusiones, a las perspectivas de futuro del sector, que parece haber superado sus peores momentos e iniciado en 2015 un proceso de recuperación, que aunque bastante general, no se puede considerar todavía ni homogéneo ni del todo consistente.

## ABSTRACT

The construction sector has played a huge role in the Spanish economy during the last two decades, not only during its large expansion phase (1994-2007), but also during the profound crisis that affected the national economy. It is for this reason that I have considered the impact that the crisis has had in the construction sector and in the economy of Cantabria, as well as in the business network itself, as an interesting theme for this dissertation.

By analyzing and interpreting statistical data, this dissertation intends to measure the impact of the construction crisis in the regional economy. In order to do so, a very representative indicator such as the contribution of the construction sector to Cantabria's GDP will be compared to statistical data at a national level for the same parameter.

Additionally, the main and most complex part of the dissertation will be identifying the impact of the crisis in the business network of the construction sector. This will be approached through an economic and financial analysis of a wide variety of companies extracted from the SABI database by calculating representative ratios for this sector and taking into consideration the sizes of the companies analysed. The economic and financial analysis is reinforced with statistical data, which will make much more visible the collapse of the sector.

Lastly, the dissertation will cover a final topic about the future of the sector, a sector which seems to have overcome the worst part of the crisis and that has begun a very general recovery process that cannot be yet considered homogeneous nor consistent.

## 1. INTRODUCCIÓN

El protagonismo del sector de la construcción ha venido marcado por un extraordinario desarrollo en el periodo de expansión de la economía española, 1994-2007, en el que ha actuado como potente locomotora económica. En la posterior crisis económica el protagonismo del derrumbe inmobiliario parece también indiscutible. El pinchazo de la burbuja inmobiliaria tuvo un alcance que no solo arrastró a otras áreas de actividad directamente vinculadas o relacionadas con el sector, sino que extendió la crisis a prácticamente todo el sistema económico, incluido el financiero, con las consecuencias que ya conocemos de recesión, destrucción de tejido empresarial, elevado desempleo, pérdida ingresos fiscales e incremento de la deuda pública.

Aunque no se puede hablar de un problema exclusivamente español, por su protagonismo como uno de los detonantes y agravante de la crisis, el derrumbe del sector inmobiliario puede considerarse como uno de los factores decisivos de la crisis de nuestro país, otorgándole una profundidad y un carácter específico con respecto a la crisis de otros países europeos. Podríamos señalar, por tanto, que en el caso español el sector de la construcción actuó como locomotora en la fase expansiva, pero también, posteriormente, como potente motor del desplome económico.

Sobre la base a este planteamiento de partida, los objetivos que se plantean en este TFG son fundamentalmente dos: por un lado, analizar la repercusión que esta crisis de la construcción ha tenido en el ámbito de la economía regional, y por otro, intentar una aproximación al impacto que ha tenido sobre las propias empresas del sector.

En cuanto al primer apartado, se basará en el análisis de tres indicadores muy representativos, como son su contribución al PIB de Cantabria, ocupación y paro registrado en el sector a lo largo del periodo analizado, puestos en relación con las cifras totales de la Comunidad y con los datos nacionales.

En lo que respecta al impacto que ha tenido la crisis sobre el propio sector a nivel regional se basará en el análisis económico-financiero de una amplia muestra de empresas del sector, en su conjunto y según tamaño, durante el periodo 2007-2013, en base al análisis de la evolución de ratios más representativos, con información estadística que nos permita una aproximación al desarrollo y dimensiones del derrumbe inmobiliario en Cantabria.

Una vez establecidos los objetivos, conviene hacer breve mención a algunas limitaciones que obligan a la prudencia en el análisis y conclusiones. Entre otras, el periodo analizado no cubre todo el ámbito temporal de la crisis; la dificultad para poder contar con una muestra lo suficientemente amplia y homogénea, toda vez que por el impacto de la crisis, se va reduciendo el número de empresas de la muestra, y el hecho de que este sector incluya dos subgrupos de actividad, promoción inmobiliaria y construcción de edificios, con diferencias muy notables en la estructura de sus balances.

## 2. EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA ECONOMÍA DE CÁNTABRIA

Para valorar el peso y el impacto de la crisis en la economía de Cantabria pueden resultar bastante representativos los datos relativos a la participación del sector en el PIB de Cantabria, así como la evolución del empleo y paro registrado en el sector a lo largo del periodo analizado.

## 2.1 REPERCUSIÓN DEL SECTOR EN EL PIB

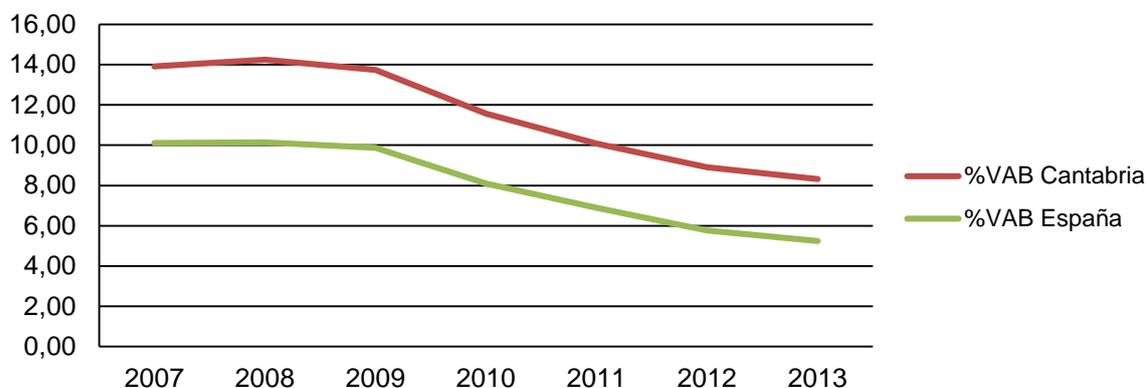
En cuanto al peso del sector en el PIB de Cantabria, la referencia más fiable corresponde a datos sobre el VAB (Valor añadido bruto) de la construcción, conforme se refleja en las siguientes gráficas, y su comparativa nacional.

Tabla 2.1.1. Comparativa producto interior bruto a precios de mercado Cantabria – España.

Año	Cantabria			España		
	PIB	VAB Construcción	%VAB Construcción sobre PIB total	PIB	VAB Construcción	%VAB Construcción sobre PIB total
2007	12.791	1.780	13,92	1.080.807	109.192	10,1
2008	13.262	1.889	14,24	1.116.207	113.190	10,14
2009	12.722	1.749	13,75	1.079.034	106.503	9,87
2010	12.776	1.477	11,56	1.080.913	87.526	8,1
2011	12.754	1.285	10,08	1.075.147	74.177	6,9
2012	12.541	1.116	8,9	1.055.158	60.779	5,76
2013	12.385	1.031	8,32	1.049.181	55.070	5,25

Fuente: Elaboración propia en base a datos Contabilidad Nacional de España. Base 2010.INE y Contabilidad Regional de España.INE (precios corrientes). Unidades: millones de euros, %

Gráfico. 2.1.1 Comparativa Cantabria – España %VAB Construcción sobre PIB total.



Fuente: Elaboración propia en base a datos Contabilidad Nacional de España. Base 2010.INE y Contabilidad Regional de España.INE

Como datos más relevantes señalar que el peso del VAB de la construcción sobre el PIB total en Cantabria es claramente superior a la media nacional en todo el periodo analizado, con diferencias porcentuales superiores a los tres puntos, especialmente en los tres primeros años de la serie, que se sitúan en torno a 4 puntos.

Como se puede observar, es el año 2008 en el que el VAB de la construcción alcanza su porcentaje más elevado con respecto al PIB de Cantabria, el 14,24%, con progresivos descensos, hasta situarse en 2013 en el 8,32%, lo que representa una caída global en todo el período de 5,92 puntos porcentuales.

Durante los tres primeros años de la crisis, el peso del VAB de la construcción, tanto a nivel nacional como regional registró pequeñas oscilaciones, con VAB próximo al 10% a nivel nacional, y al 14% en Cantabria. Conforme se puede observar en la tabla 2.2.1, no solo los porcentajes, sino también las cifras brutas de los tres primeros ejercicios no presentaron grandes oscilaciones. A partir de 2010 el impacto de la crisis fue ya muy visible, con VAB descendente, tanto a nivel nacional como regional.

Esta elevada aportación de la construcción al PIB regional y su relación con los datos del PIB nacional, es por si misma destacable, pero lo es también por la importancia que este sector tiene en la economía general, ya que como señala Paloma Taltavull, (2015, p 199) “La construcción es un sector clave en el crecimiento económico en la medida que tiene relevantes efectos de arrastre sobre el resto de actividades” de forma que “No debe extrañar que la relevancia económica real del sector de la construcción sea bastante mayor que lo que refleja su participación en el valor añadido total”. Son muchas las actividades vinculadas en mayor o menor medida al sector, por lo que su bonanza o dificultades acaban teniendo repercusiones económicas de gran alcance.

En este sentido, Luis Villegas, Cesar A. Carrasco e Ignacio Lombillo (2013, p. 8) resaltan el hecho de que “aquí se encuentra uno de los problemas de la economía de Cantabria y España, la economía global depende excesivamente de la Construcción, lo que la ha conducido a su sobredimensionamiento: la crisis económica que nos afecta ha llevado a la necesidad de redimensionar a la baja nuestro sector constructor”.

## 2.2 EMPLEO Y PARO EN EL SECTOR

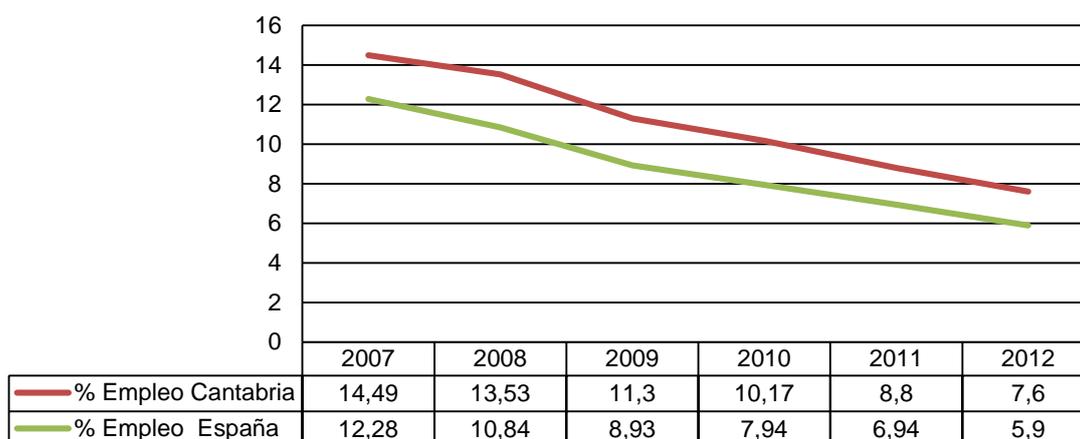
Otro elemento de análisis, de cara a valorar el peso del sector de la construcción en la economía de Cantabria son los datos relativos a su ocupación laboral en relación al empleo total, evolución a lo largo del periodo y su comparativa con datos nacionales.

Tabla. 2.2.1 Evolución empleo en la construcción Cantabria – España.

Año	Cantabria			España		
	Empleo total	Empleo construcción	%Empleo Construcción	Empleo total	Empleo construcción	% Empleo construcción
2007	253,3	36,7	14,49	22.170,80	2.724,30	12,28
2008	254,1	34,4	13,53	22.161,60	2.403,40	10,84
2009	237,1	26,8	11,3	20.811,40	1.859,30	8,93
2010	226,1	23	10,17	20.338,8(P)	1.616,60	7,94
2011	222,1	19,5	8,8	19.828,1(P)	1.378	6,94
2012	212,9	16,3	7,6	19.039,5(P)	1.125	5,9
2013	205,9	n.d	n.d	18.602,7(A)	991	5,3

Fuente: elaboración propia en base a datos de Contabilidad regional de España. Base 2010. INE Contabilidad nacional de España. Base 2010. INE  
(P) Provisional (A) Avance

Gráfico 2.2.1. Comparativa empleo en la construcción Cantabria – España.



Fuente: elaboración propia en base a datos de Contabilidad regional de España. Base 2010. INE Contabilidad nacional de España. Base 2010. INE

Aunque estos datos de empleo procedentes del INE son todavía incompletos, ya que no proporciona datos en 2013 para Cantabria, permiten observar que guardan bastante coherencia con los datos y comparativa del VAB comentados anteriormente. El porcentaje de ocupados del sector en Cantabria con respecto a los datos nacionales es claramente superior en todo el período analizado, destacando 2007 con un 14,49%, frente al 12,28% nacional, si bien el mayor diferencial (2,69%) se registra en 2013.

Cabe destacar que a nivel de Cantabria, el sector contaba en 2007 con 36.700 empleados, mientras que en la última referencia de esta estadística a nivel de Cantabria, 2012, registraba 16.300 empleados, lo que representó en ese periodo una caída del 56,75%.

Esta reducción de empleo nos lleva directamente a un tema de gran impacto social y económico, los elevados índices de desempleo que la crisis ha provocado en el sector, como consecuencia de una profunda caída de negocio que ha afectado prácticamente a todos los ámbitos de su actividad, tanto a nivel de obra residencial, como obra pública en general.

Tabla 2.2.2 Paro registrado en la construcción.

	Cantabria			España		
	Construcción	Total actividad económica	% Construcción / Total	Construcción	Total actividad económica	% Construcción / Total
<b>2007</b>	2.590	20.573	12,59	234.843	2.039.004	11,51
<b>2008</b>	4.540	25.359	17,90	401.771	2.539.941	15,81
<b>2009</b>	8.272	37.627	21,98	714.785	3.644.041	19,61
<b>2010</b>	8.852	42.045	21,05	754.940	4.060.756	18,59
<b>2011</b>	8.962	45.592	19,66	747.522	4.257.160	17,56
<b>2012</b>	9.736	52.398	18,58	778.828	4.720.404	16,50
<b>2013</b>	9.307	55.594	16,75	704.484	4.845.302	14,54

Fuente: Elaboración propia en base a datos ICANE con fuente Servicio Público de Empleo Estatal para los años 2007 al 2009; para años siguientes: ICANE, Boletín Mercado de Trabajo 2012 y Boletín de Vivienda y Construcción Cantabria 2014.

Unidades: personas, en medias anuales, y %.

En cuanto a destrucción de empleo en el sector, 2012 fue el año que registró la media anual de parados más elevada, 9.736 desempleados, un 18,58% del paro total en la región, si bien en términos porcentuales, el peso más elevado correspondió a 2009, con el 21,98%. Como se puede observar, en términos generales, y también guardando cierta coherencia con las estadísticas anteriores, los índices de desempleo en la construcción con respecto al paro total, se sitúan en Cantabria en torno a dos puntos porcentuales por encima de la media nacional.

En base a todo lo expuesto y considerando exclusivamente los datos regionales, se podría concluir que la crisis del sector de la construcción ha tenido una repercusión importante en la economía de Cantabria, si bien, al ponerlos en relación con los datos nacionales, su impacto lo podríamos considerar medio, ya que los datos analizados de Cantabria se sitúan ligeramente por encima de la media nacional.

### **3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO**

#### **3.1 METODOLOGÍA Y ANÁLISIS DE LA MUESTRA**

Este apartado, parte central del trabajo, persigue una aproximación a la situación económica y financiera del sector de la construcción en Cantabria, durante el periodo que va desde el año 2007 hasta 2013. Aunque la crisis del sector se manifiesta ya de forma clara a lo largo de 2008, se toma como punto de partida el ejercicio 2007, último del *boom* inmobiliario y en el que al mismo tiempo ya se manifestaban algunos síntomas de agotamiento en el sector. La crisis va más allá del ejercicio 2013, e incluso, pese a mejoras notables en numerosos sectores, no se puede aún considerar del todo superada. La elección de este ámbito temporal se debe fundamentalmente a que resulta muy difícil acceder a información estadística homogénea para la temática del trabajo para ejercicios posteriores al 2013, como sucede con la base de datos SABI, (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), fuente básica para la elaboración de este trabajo, INE (Instituto Nacional de Estadística), e ICANE (Instituto Cántabro de Estadística).

La muestra obtenida en la base de datos SABI está compuesta por las 2.181 empresas cántabras dedicadas a la construcción pertenecientes al código 41 (Construcción de edificios), que engloba las subcategorías 411 (Promoción Inmobiliaria) y 412 (Construcción de edificios) del CNAE 2009.

El número total de empresas es muy elevado, pero en muchos casos sin información contable o con información contable insuficiente para la elaboración de ratios y su análisis económico financiero, lo que ha obligado a su eliminación de la muestra.

La reducción del tejido empresarial es un buen referente del alcance de la crisis en el sector. En este sentido son interesantes los datos que recoge el Directorio Central de Empresas del INE, desglosado por CC.AA., atendiendo a su actividad principal según CNAE 2009. Incluye datos desde 2008, y son varios los aspectos que se pueden destacar: la reducción de empresas, desde un total de 4.701 en 2008, hasta 3.225 en 2013, lo que representa aproximadamente un 30%. El elevado número de empresas inactivas, ya que salvo en 2008, en todos los restantes ejercicios el porcentaje de empresas sin asalariados es superior al 50%.

Otro aspecto destacable, con numerosas implicaciones, es la información por tramos en base a número de empleados, con claro predominio de empresas de muy pequeñas dimensiones, en su mayor parte con plantillas inferiores a 20 empleados. En los cuatro últimos ejercicios de la serie, las empresas con menos de 20 empleados superaban el 95% del total de las empresas con asalariados, reduciéndose progresivamente su número hasta tan solo 26 en 2013. Si a ello unimos que a lo largo del periodo tan solo una empresa superaba los 200 empleados (ASCAN), nos conforma un mapa del sector

con un elevadísimo número de empresas de muy reducidas dimensiones, de ámbito local o regional, con escasa capacitación profesional y financiera, y reducida capitalización, que en buena parte han sido arrasadas por la crisis.

Tabla 3.1.1 Evolución del número de empresas promotoras y constructoras.

Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Promoción inmobiliaria	1.100	1.033	1.010	1.007	950	834
Construcción	3.601	3.217	2.887	2.737	2.626	2.391
<b>Total</b>	<b>4.701</b>	<b>4.250</b>	<b>3.897</b>	<b>3.744</b>	<b>3.576</b>	<b>3.225</b>
Con más de 20 asalariados	142	105	84	56	47	26
Con más de 200 asalariados	1	1	1	1	1	1

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Directorio Central de Empresas del INE desglosado por Comunidades Autónomas.

El análisis económico financiero tendrá un doble enfoque, por un lado, a nivel de sector o del total de la muestra seleccionada, y por otro, en función de su tamaño: microempresa, pequeña o mediana empresa. No se analiza el segmento de gran empresa, ya que en Cantabria tan solo Ascan cumple los criterios para ser considerada como tal.

La clasificación por tamaño se basa en los criterios marcados por la Comisión Europea en su recomendación C (2003) 422 del 6 de mayo 2003, conforme la siguiente tabla:

Tabla 3.1.2 Clasificación empresas según su tamaño.

	Nº Trabajadores	Volumen anual de facturación	Activo Total
<b>Microempresa</b>	de 1 a 10	<2.000.000 €	<2.000.000 €
<b>Pequeña</b>	de 10 a 50	<10.000.000 €	<10.000.000 €
<b>Mediana</b>	de 50 a 250	<50.000.000 €	<43.000.000 €
<b>Grande</b>	más de 250	>50.000.000 €	>43.000.000 €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos BOE.

El análisis económico-financiero se lleva a cabo en base a los agregados de las empresas con datos disponibles del periodo analizado. Conforme se refleja en la siguiente tabla, la media se sitúa en torno a 200 empresas, con una muestra mucho más elevada en los primeros ejercicios, que se va reduciendo en años sucesivos como consecuencia de la desaparición de empresas, cese en actividad o haber dejado de presentar sus cuentas.

Tabla 3.1.3 Número de empresas de la muestra para cada año analizado.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Empresas</b>	322	301	266	208	169	133	95

Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Entre las limitaciones con las que se enfrenta este trabajo está precisamente la reducción del número de empresas que componen la muestra, lo que provoca que la muestra pierda de alguna forma homogeneidad a lo largo del período. Por otro lado, como se ha indicado anteriormente, hay que tener en cuenta que el sector de la construcción de edificios que se analiza (código 41) incluye empresas pertenecientes a dos subsectores, Construcción de edificios (código 412), y Promoción Inmobiliaria (código 411), que, aunque pertenecientes a un mismo área de actividad, la estructura de sus balances y cuentas de pérdidas y ganancias, presentan notables diferencias.

El análisis se realiza a través del cálculo de los ratios de liquidez, solvencia, autonomía financiera endeudamiento y rentabilidad, trabajando con la mediana anual, eliminando de esta forma valores extremos, con el objetivo de conseguir una muestra más representativa.

### **3.2 ANÁLISIS ECONÓMICO**

El análisis e interpretación de los diferentes ratios y su evolución, es un instrumento muy eficaz para conocer la situación económico-financiera de una empresa o sector, sus fortalezas y debilidades, equilibrios o desequilibrios y su posición competitiva en el mercado.

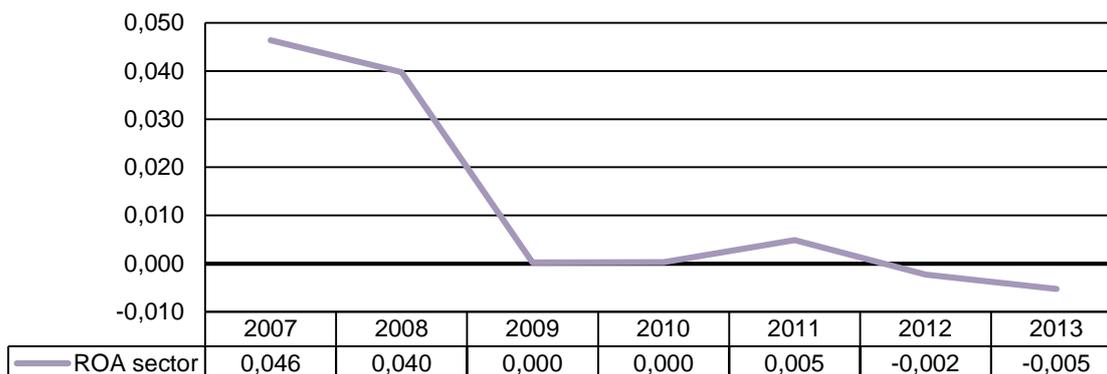
Todos los ratios son importantes, ya que entre todos nos proporcionan una visión de conjunto, pero en este caso, al analizar un sector como el de la construcción en un proceso de larga y profunda crisis, que pasa de forma brusca de ser uno de los principales motores de la economía, a entrar prácticamente en situación de colapso, el análisis de los ratios de rentabilidad constituye la parte central de este trabajo. El parón inmobiliario, con caída de la demanda de todo tipo de edificaciones: residencial, industrial y pública, ha provocado una importantísima reducción de cifras de negocio, con fuerte impacto en la mayor parte de la estructura económico financiera de la empresa. Caída brusca de ingresos que en el mejor de los casos reduce beneficios, pero que en otros lleva a un elevado número de empresas a entrar en pérdidas, con reducción de sus Fondos propios, de la autonomía financiera, liquidez y acceso al crédito.

#### **3.2.1 Rentabilidad económica (ROA) Return on assets**

La rentabilidad económica mide la relación entre los resultados brutos obtenidos (Beneficio antes de intereses e impuestos o BAI) y los activos aplicados para alcanzarlos (inversiones realizadas en activos corrientes y no corrientes), es decir, la rentabilidad generada por los activos de la empresa independientemente de sus medios de financiación.

El gráfico siguiente recoge la evolución de la rentabilidad económica del sector, marcada por el desplome en los primeros años de la crisis, especialmente 2008/2009, para, tras unos ejercicios con prácticamente nula rentabilidad, entrar en terreno negativo en 2012 y 2013.

Gráfico 3.2.1.1 Rentabilidad económica del sector.

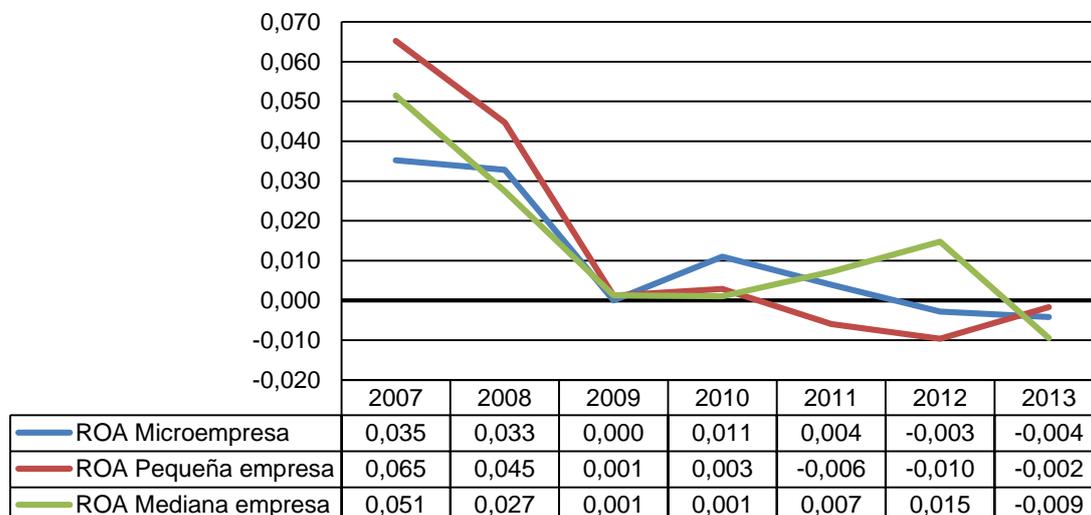


Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Estamos ante una caída brusca en la rentabilidad económica, mitigada por la mediana y probablemente también por el creciente número de empresas en dificultades, sobre todo de pequeñas dimensiones, con resultados negativos, que a medida que avanza y profundiza la crisis, por dejar de cumplir los requisitos o incumpliendo la obligación, dejan de presentar sus cuentas en el Registro Mercantil.

A continuación se muestra una comparativa de la evolución de este ratio diferenciando entre microempresas, pequeñas y medianas empresas:

Gráfico 3.2.1.2 Comparativa evolución rentabilidad económica por tamaño.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Este gráfico nos muestra la pérdida de rentabilidad económica en el ejercicio 2008, con un mayor desplome en 2009 que afectó de forma bastante similar a todas las empresas cántabras del sector con independencia de su tamaño. A partir de 2009 los descensos en la rentabilidad son más suaves, aunque continuados en el caso de pequeña empresa y microempresas, que entran en rentabilidades negativas a partir de 2011 y 2012, respectivamente. En el caso de la mediana empresa se produce una leve recuperación en los ejercicios 2011 y 2012, para finalmente entrar en pérdidas en el ejercicio 2013, superiores a las de las microempresas y pequeñas empresas.

Un factor fundamental en la evolución negativa de esta rentabilidad económica, en la reducción del BAII, es el desplome de la actividad en el sector y por tanto la caída brusca en los ingresos de explotación. Por otro lado, la caída de la demanda y los elevados stocks de viviendas terminadas presionaban precios a la baja, con la consiguiente pérdida de rentabilidad, a lo que también hay que unir el incremento notable en los gastos financieros.

En la edificación pública se produce su situación similar, a medida que avanzaba la crisis, con menor licitación pública y las empresas con menos volumen de negocio, se incrementaba de forma muy notable la competencia en el sector, con gran presión de precios a la baja y la consiguiente reducción de márgenes y rentabilidad.

Son varios los testigos a los que podemos recurrir para valorar las dimensiones de este desplome inmobiliario, siendo muy representativos los datos sobre evolución en el consumo de cemento, número de viviendas iniciadas y terminadas, así como de las edificaciones industriales o de carácter público.

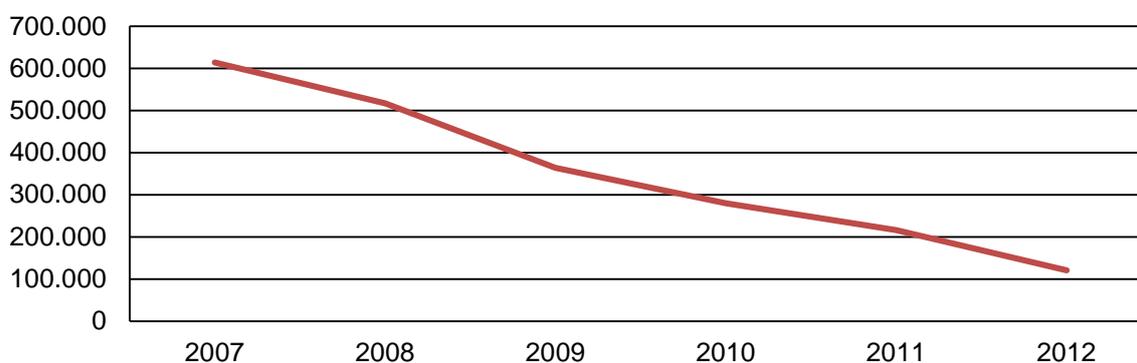
La estadística de consumo de cemento como materia prima básica, es una información muy fiable para medir la profundidad del derrumbe del sector, aunque son datos que no corresponden exclusivamente a los códigos CNAE de actividad constructora en los que se centra este análisis, sino a toda la construcción en general.

Tabla 3.2.1.1. Consumo de Cemento: comparativa Cantabria – España.

Año	Consumo Cantabria	Consumo España
2007	614.164	55.997.072
2008	516.936	42.695.536
2009	363.766	28.913.148
2010	280.015	24.456.014
2011	216.447	20.441.060
2012	120.878	13.566.538

Fuente: elaboración propia en base a datos procedentes de Memoria anual Oficemen, en Boletín de Vivienda y Construcción. Cantabria, años 2012 y 2014. ICANE

Gráfico 3.2.1.3. Evolución consumo de cemento en Cantabria.



Fuente: elaboración propia en base a datos procedentes de Memoria anual Oficemen, en Boletín de Vivienda y Construcción. Cantabria, años 2012 y 2014. ICANE

Como se puede observar, se pasa en Cantabria de un consumo de 614.164 toneladas en 2007 a 120.878 toneladas en 2012, lo que representa aproximadamente una caída

porcentual del 80%, superior al nacional, que se sitúa en el 77%. En ambos casos se producen descensos en todos los ejercicios, siendo 2009 el más significativo. En el caso de Cantabria en el ejercicio 2009 el consumo se cifró en 363.766 toneladas, frente a las 516.936 del año anterior, lo que representó un descenso interanual próximo al 30%. Finalmente, otro descenso muy significativo fue el que se produjo en el último ejercicio de la serie, 2012, con 120.878 toneladas, lo que supuso una reducción del 44% con respecto a las 216.447 toneladas del ejercicio anterior.

Los datos sobre el número de viviendas iniciadas y terminadas, nos aportan también una información muy valiosa, ya que hacen muy visible tanto la euforia del *boom* inmobiliario, como la profundidad y ritmos del desplome posterior. El economista José Carlos Díez (2013, p.33) al hablar de ese periodo de “euforia y excesos” hace referencia entre otros aspectos precisamente a que cuando ya aparecían los primeros síntomas de debilidad en el sector, “en el verano de 2007, se empezaban a construir más de 700.000 viviendas,..., lo que superaba el total de las viviendas en construcción en las principales economías socias de la Eurozona”, lo que suponía más viviendas que en Alemania, Francia e Italia juntas.

Tanto la evolución de viviendas iniciadas como de las terminadas son interesantes para el análisis, pero especialmente las iniciadas, ya que recogen de forma más fiable cómo se va gestando la crisis en el sector, su ritmo y profundidad, anticipando su posterior impacto en las empresas constructoras, a medida que éstas van concluyendo las obras en curso. Por su parte, la información sobre viviendas terminadas, no ayuda a explicar el hecho de que se retrase el mayor impacto de la crisis en las empresas constructoras a 2009, ya que siguen con obra en curso correspondiente a promociones iniciadas en años anteriores

Tabla 3.2.1.2. Viviendas iniciadas y terminadas Cantabria – España.

	Año	Viviendas iniciadas	Viviendas terminadas
<b>Cantabria</b>	2007	10.051	9200
	2008	4842	7951
	2009	1737	8489
	2010	2075	3444
	2011	1605	2642
	2012	1171	1902
<b>España</b>	2007	617.350	647.179
	2008	328490	632218
	2009	159286	424459
	2010	123888	275568
	2011	86901	176956
	2012	51735	133415

Fuente: Datos 2007 Ministerio de Fomento. Observatorio de Vivienda y Suelo. Boletín anual 2012. Información restante ICANE.

El ejercicio 2008 ya recoge claramente el impacto de la crisis, tras las primeras señales de estancamiento del sector en 2007, con un importante descenso en las viviendas iniciadas con respecto al año anterior, tanto a nivel de Cantabria como a nivel nacional, con porcentajes del 52 y 48% respectivamente.

No obstante, es en el año siguiente, 2009, en el que se produce el mayor desplome, ya que en Cantabria se inician tan solo 1.737 viviendas, lo que representa un descenso del 64% con respecto al año anterior, muy superior al descenso nacional, que se situó en el 33%. En los años siguientes a nivel de Cantabria las oscilaciones fueron menos

importantes, llegando a un mínimo de 1.171 viviendas en 2012, último año de la serie. Como dato curioso, señalar que en 2010 se produce un pequeño repunte, que se justifica por considerable incremento en viviendas protegidas.

En lo que respecta a la edificación pública en Cantabria y su incidencia en la evolución del sector de la construcción, en sus cifras de negocio y rentabilidad, es de más difícil valoración, porque el periodo de crisis analizado presenta gran irregularidad en las cifras anuales de licitación, hasta tal extremo que según datos estadísticos del Ministerio de Fomento, con un volumen medio anual en el periodo 2007-2013 de 74,9 millones de euros, se llegó en 2009 a un máximo de licitación de 141,4 millones de euros, frente a un mínimo de licitación en el ejercicio 2012 de 15,7 millones de euros. Hemos de tener en cuenta que estas cifras corresponden exclusivamente a la edificación pública, es decir, no incluyen la ingeniería civil, en la que las cifras de licitación son habitualmente más elevadas.

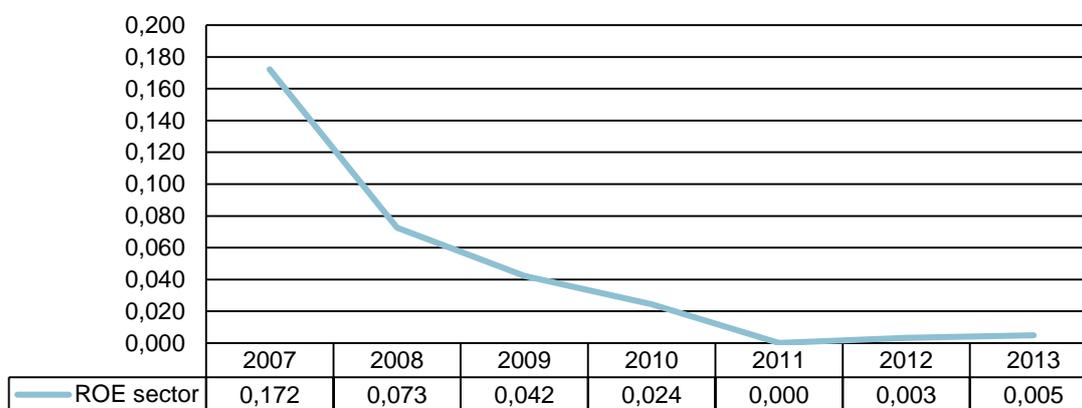
Por último, influyendo de forma decisiva en la pérdida de rentabilidad y caída de márgenes en el caso de las empresas promotoras, unas referencias a la evolución de ventas y stock de viviendas nuevas. En lo que se refiere a ventas, los datos del Ministerio de Fomento en su estadística de Transacciones Inmobiliarias de Viviendas Nuevas por CC.AA. son también un claro reflejo del desplome del sector, al pasar de 7.847 viviendas nuevas vendidas en 2007, a tan solo 775 en 2013.

En lo que se refiere a stock de viviendas nuevas, se puede señalar que tanto en lo que se refiere a su porcentaje sobre el total del parque de viviendas, como a la reducción del stock, los datos registran un mejor comportamiento en Cantabria que a nivel nacional, El stock de viviendas nuevas en Cantabria se reduce, teniendo en cuenta los problemas del sector, a un ritmo bastante aceptable, especialmente a partir de 2011. Conforme datos ICANE, con fuente Ministerio de Fomento, el stock viviendas nuevas pasa de 3.919 viviendas en 2009 a 545 en 2013.

### 3.2.2 Rentabilidad financiera (ROE) Return on Equity

La rentabilidad financiera nos indica lo rentable que es la empresa para los propietarios, nos muestra el rendimiento generado por la empresa a través de sus activos, pero teniendo en cuenta la financiación utilizada y su efecto, es decir, midiendo la relación entre los resultados netos (BN) obtenidos, una vez deducido los gastos financieros, sobre Fondos Propios.

Gráfico 3.2.2.1. Rentabilidad financiera del sector.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

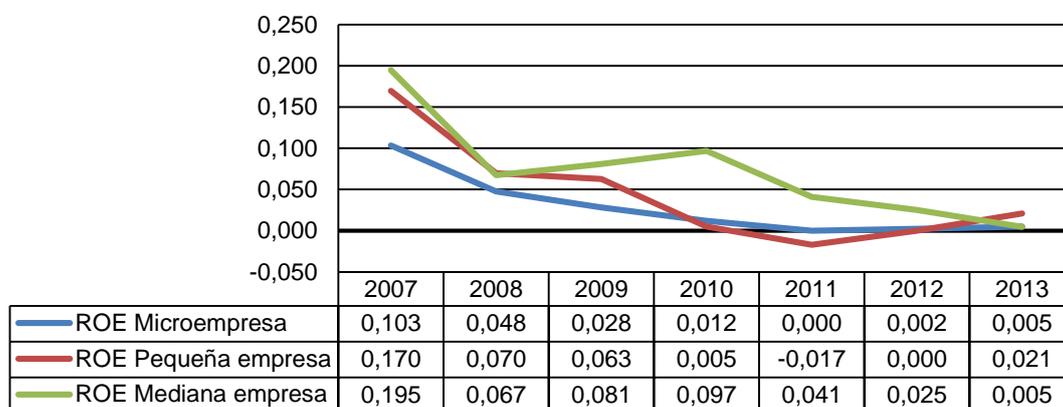
La rentabilidad financiera del sector ha sufrido, como no podía ser de otra manera, el fuerte impacto de la crisis. La caída en cifras de negocio, el desplome de resultados, las pérdidas hundieron la rentabilidad financiera del sector.

En cuanto a factores que han influido en esta situación me remito a lo comentado en el apartado anterior de rentabilidad económica, ya que en buena parte son coincidentes.

La rentabilidad financiera del sector sufre una caída inicial más brusca que la correspondiente a rentabilidad económica, al manifestarse ya de forma clara en el ejercicio 2008, para registrar posteriormente una reducción más progresiva, hasta situarse en rentabilidad prácticamente nula a partir de 2011.

En cuanto a la rentabilidad financiera de las empresas según su tamaño, conforme se observa a continuación, se produce una fuerte caída de la rentabilidad financiera en 2008 para los tres tipos de empresa. La mediana empresa es la que más reduce su rentabilidad financiera en esos años, concretamente un 65,6%, con recuperación posterior en 2009 y 2010, y para después retroceder de forma continuada hasta 2013.

Gráfico 3.2.2.2 Comparativa evolución rentabilidad financiera.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

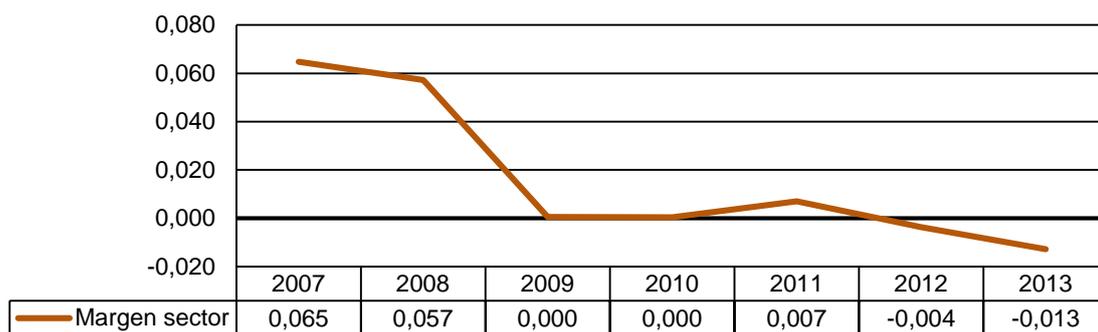
Algo parecido sucede con la pequeña empresa, que también sufren una fuerte caída de rentabilidad para sus propietarios, con su mayor descenso en 2008, lo que supone una caída del 58,8%, que continúa hasta tocar fondo en 2011, con rentabilidad financiera negativa (-0,017). A partir de este año comienzan a recuperarse muy lentamente.

Por último, las microempresas, también gravemente afectadas por la crisis sufren una fuerte caída de dicha rentabilidad en 2008, siguiendo en descenso en los años siguientes hasta situarse en los tres últimos años en una rentabilidad próxima a cero.

### 3.2.3 Margen

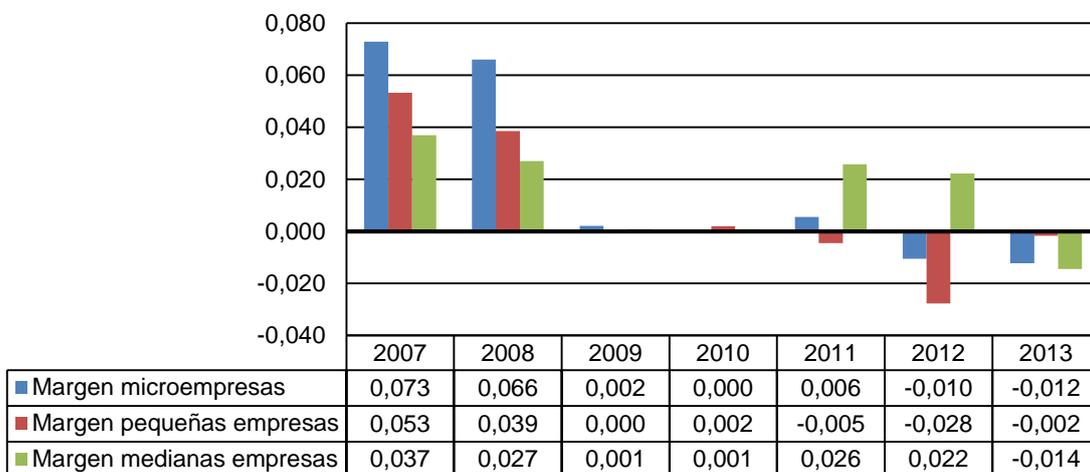
El margen es el beneficio generado por cada unidad monetaria vendida, es decir la rentabilidad de las ventas de la empresa.

Gráfico 3.2.3.1. Evolución margen del sector.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Gráfico 3.2.3.2. Evolución margen por tamaño de empresas.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

El margen presenta una evolución muy similar, casi idéntica a la rentabilidad económica analizada anteriormente, debido a que en buena parte la evolución del margen y de la rentabilidad económica en estos años se han visto presionados por factores muy similares en la crisis que ha afectado al sector. Como se puede observar, también la caída inicial del margen es leve, siendo en 2009, cuando se produce el mayor desplome, tanto para microempresas como para pequeñas y medianas empresas, para entrar en ratios negativos a partir del ejercicio 2011, con la excepción de la mediana empresa, que lo hará en el ejercicio 2013.

El incremento de la competencia motivado por la caída de actividad tanto en la actividad constructora como promotora ha tirado de los precios a la baja. La necesidad de captar obras por parte de las empresas constructoras, en muchos casos más como vía de supervivencia que atendiendo a criterios de rentabilidad, ha presionado con fuerza los precios a la baja, y con ello, los márgenes del sector, tanto en lo que se refiere a edificación privada como pública, con frecuente recurso en este último caso a bajas temerarias. Otro aspecto a tener en cuenta, sobre todo en el campo de la edificación pública, es la frecuente presencia de grandes constructoras nacionales, también con alto nivel de competencia, limitando en gran medida el margen de actuación de las empresas constructoras cántabras, que como ya hemos visto, son en su gran mayoría pymes de reducidas dimensiones.

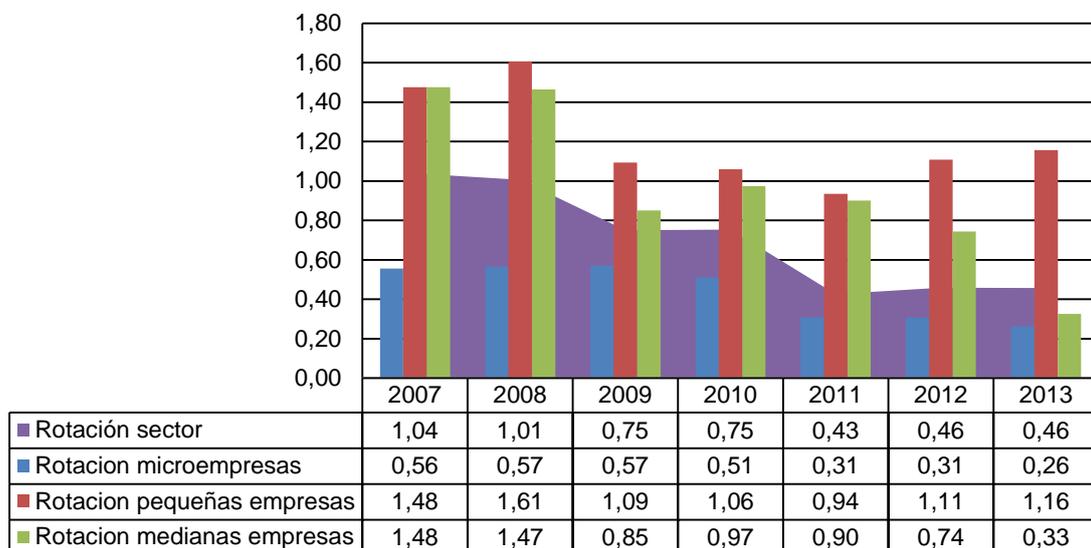
En cuanto a la caída de precios de la vivienda en Cantabria, no resulta fácil concretar porcentajes, ya que los datos varían según distintas fuentes. En todo caso, se puede hablar en términos generales que desde precios máximos de 2007 la caída del precio de la vivienda tanto a nivel de Cantabria como a nivel nacional, se puede situar entre un 30 y un 40%, con variaciones muy notables dependiendo de que se trate viviendas nuevas o usadas, primera o segunda vivienda, o dependiendo de zonas geográficas.

Conforme datos del Ministerio de Fomento, la caída del precio por metro cuadrado de la vivienda en España desde máximos del primer trimestre 2008, hasta el primer trimestre de 2015, ha sido del 30,4%, lo que en términos reales, incluyendo la variación del IPC, se elevaría hasta un 36,3%.

### 3.2.4 Rotación

La rotación hace referencia al número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida, o también número de veces que se recupera el activo a través de las ventas. La rotación es una de las formas de medir la eficiencia en la utilización de los activos para la generación de ingresos.

Gráfico 3.2.4.1. Evolución de la rotación.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Como podemos observar, el ratio de rotación general del sector de la construcción es decreciente. Se puede apreciar una caída constante a lo largo de los años, con fuertes descensos en los años 2009 y 2011, para estabilizarse a partir de ese ejercicio.

Si hacemos un análisis individual de las tres segmentos de empresas que componen la muestra, observamos que los ratios más elevados de rotación corresponden a las pequeñas y medianas empresas, con evolución muy similar en la mayor parte del periodo, salvo en los años 2012 y 2013 en los que sus tendencias son opuestas, con reducción muy significativa de su rotación en el caso de la mediana empresa.

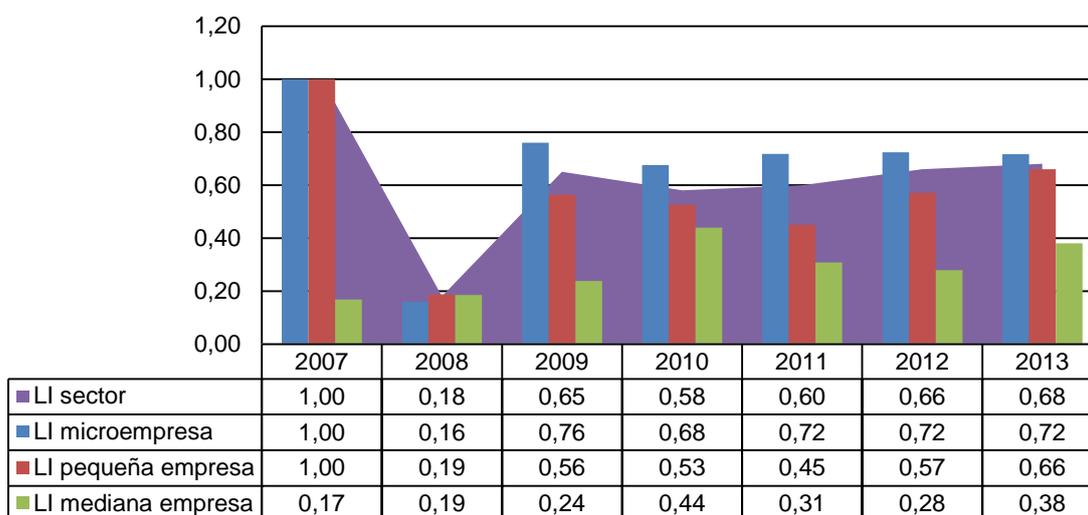
Las microempresas mantienen un ratio de rotación estable desde 2007 a 2010, y a partir de ese momento se produce una caída que se mantiene en los últimos años.

### 3.3 ANÁLISIS FINANCIERO

#### 3.3.1 Ratio de liquidez inmediata

Este ratio mide la capacidad que tiene la empresa para afrontar sus obligaciones a corto plazo, es decir a través de las disponibilidades de medios líquidos en caja y saldos a favor de la empresa en cuentas bancarias.

Gráfico 3.3.1.1. Comparativa evolución liquidez inmediata sector y empresas por tamaño.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Este ratio se sitúa en niveles elevados para las microempresas y pequeñas empresas en el año 2007, mientras que en el caso de las medianas empresas, que tienen los ratios más bajos a lo largo de toda la serie, registran precisamente su ratio más bajo en 2007.

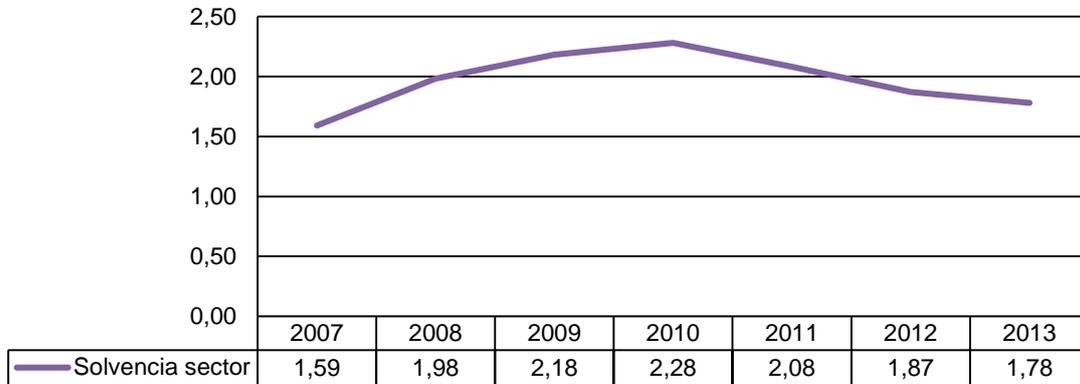
En el ejercicio 2008, a excepción de las medianas empresas que se mantienen en línea similar al ejercicio anterior, tanto las microempresas como pequeñas empresas registran una fuerte caída, probablemente vinculada al estallido de la crisis. En 2009 los ratios de microempresas y pequeñas empresas se recuperan de forma notable, para mantenerse el resto del periodo en ratios muy aceptables teniendo en cuenta el contexto de crisis.

Una explicación a esta rápida recuperación de la liquidez en el sector puede estar relacionada con un factor decisivo en la crisis económica y que ha afectado de forma especial en este sector, como es la restricción del crédito. El incremento de liquidez en las microempresas y pequeñas empresas, precisamente por su menor solvencia, ser menos conocidas en el mercado y estar más expuestas a problemas de información asimétrica, puede interpretarse como una medida de precaución ante las fuertes restricciones de crédito. Aunque los problemas de acceso a la financiación han afectado a todo el sector, la mediana empresa, comparativamente con respecto a microempresas y pequeñas empresas, ha tenido un acceso más favorable al crédito, y aunque también a partir de 2009 han acumulado más activos líquidos, no se han visto obligadas a reforzar en la misma medida su liquidez.

### 3.3.2 Ratio de Solvencia a c/p

El ratio hace referencia a la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus pagos a corto plazo, utilizando para ello recursos líquidos y no líquidos, es decir se compara el activo corriente con el pasivo corriente.

Gráfico 3.3.1.2. Evolución ratio de solvencia del sector.

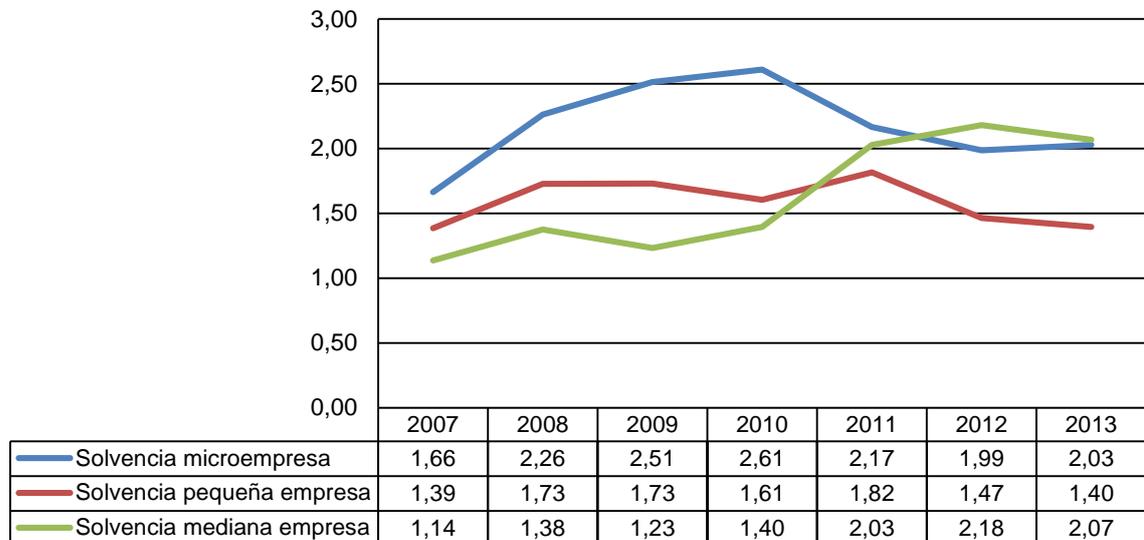


Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Podemos observar que la evolución del ratio de solvencia se mantiene durante todo el periodo analizado, entre valores 1,5 y 2,3, lo que significa que las empresas del sector de la construcción que integran el análisis poseen, en general, suficientes garantías frente a terceros a lo largo de todo el periodo, y por tanto buenos niveles solvencia. En el año 2007, el ratio de solvencia se sitúa en 1,59 aumentando progresivamente hasta alcanzar su máximo en el año 2010, con un valor de 2,28, para descender en años sucesivos hasta un mínimo de 1,78 en el año 2013.

Si profundizamos en la muestra y llevamos a cabo un análisis de la evolución de este ratio de solvencia en los tres grupos de empresa según tamaño, se aprecian, como refleja gráfica, notables diferencias.

Gráfico 3.3.1.3. Comparativa evolución solvencia microempresa, pequeña y mediana empresa.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

En el tramo inicial de la serie, los ratios más elevados corresponden sobre todo a las microempresas, que llegan a superar el 2,5 en 2010, seguidas de la pequeña empresa que presentan una tendencia más estable. Los ratios más bajos en este tramo de la serie corresponden a la mediana empresa, situados en torno al 1,30.

En el segundo tramo de la serie el comportamiento de los ratios cambia, ya que mejoran notablemente los de la mediana empresa, situándose por encima de 2, mientras se produce una reducción progresiva de sus ratios de solvencia en las microempresas y pequeñas empresas.

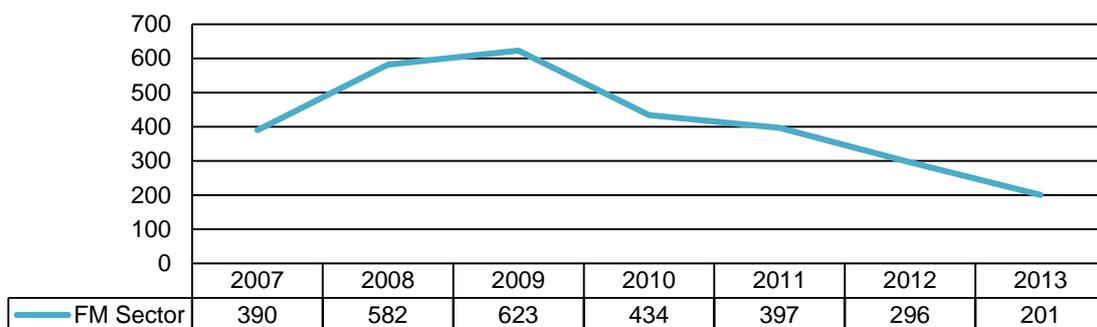
Cuanto más alto sea el ratio de solvencia, más alejada estará la empresa del riesgo de suspensión de pagos, lo ideal es que sea siempre superior a 1 y próximo a 2, aun así hay que tener precaución ya que un ratio de solvencia demasiado elevado podría indicarnos una infrutilización del activo circulante, pero en general, podemos decir que las empresas incluidas en la muestra analizada tienen unos coeficientes adecuados de solvencia.

Al igual que en el ratio anterior, una explicación al incremento de valores en este ratio, especialmente en el caso de microempresas y pequeñas empresas, puede ser como reacción o medida preventiva ante las restricciones de crédito.

### 3.3.3 Fondo de maniobra

El fondo de maniobra o capital circulante nos indica en qué grado la empresa dispone de suficientes recursos para hacer frente a sus deudas más inmediatas. Es el activo corriente necesario para sostener el ritmo de la empresa, la cantidad de recursos permanentes que la empresa tiene que destinar para alcanzar la estabilidad de funcionamiento en su actividad. Obtenemos el fondo de maniobra mediante la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

Gráfico 3.3.3.1. Fondo de maniobra del sector.



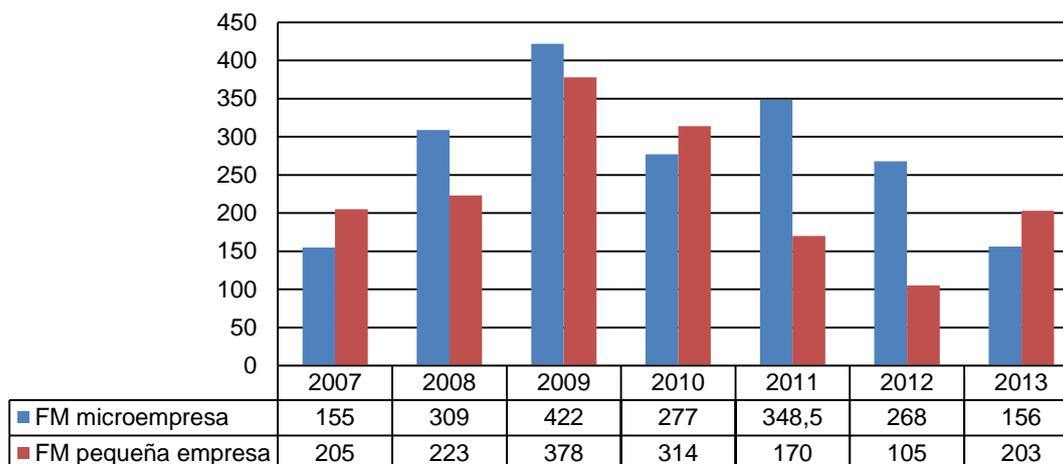
Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Datos en miles de €

El fondo de maniobra es positivo durante todo el periodo, por lo tanto existe un margen operativo, lo que significa que con su activo corriente podrían liquidar la totalidad de su exigible a corto plazo, y aun así dispondrían de este margen. Se puede observar un ascenso en el valor medio del fondo de maniobra del año 2007 al 2009, siendo a partir de este último año cuando se produce una caída de forma progresiva, hasta acabar en 2013 con el fondo de maniobra más bajo de la serie, 201.

En este caso, dado que la evolución de los ratios de microempresas y pequeñas empresa es muy diferente a la de los ratios de la mediana empresa resulta más interesante su análisis por separado.

Gráfico 3.3.3.2. Evolución fondo de maniobra en microempresas y pequeñas empresas.

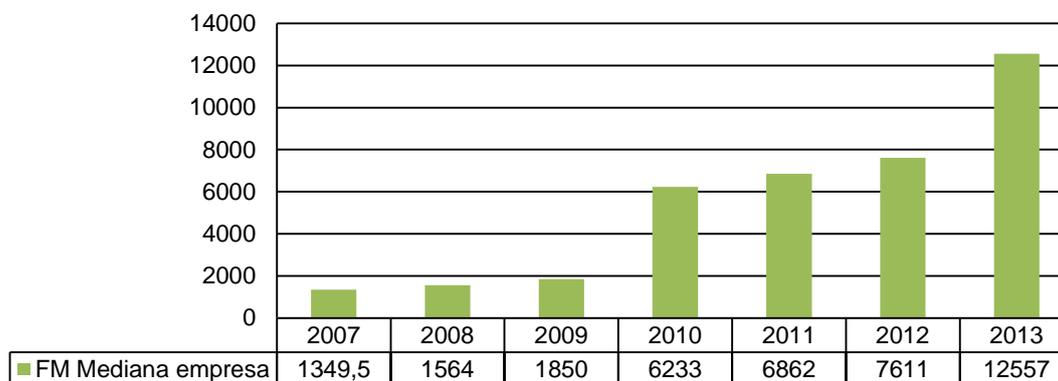


Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Datos en miles de €

En la evolución del fondo de maniobra de las microempresas y pequeña empresa se aprecia un incremento notable hasta 2009, para cambiar su tendencia a descendente, con altibajos, a partir de ese ejercicio.

Gráfica 3.3.3.3. Evolución fondo de maniobra en empresas de mediano tamaño.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Datos en miles de €

En el caso de las empresas medianas incluidas en la muestra, el fondo de maniobra presenta una evolución muy distinta, ya que su fondo de maniobra registra constante incremento a lo largo de todo el periodo, de forma destacada en los ejercicios 2010 y 2013.

### 3.3.4 Autonomía financiera

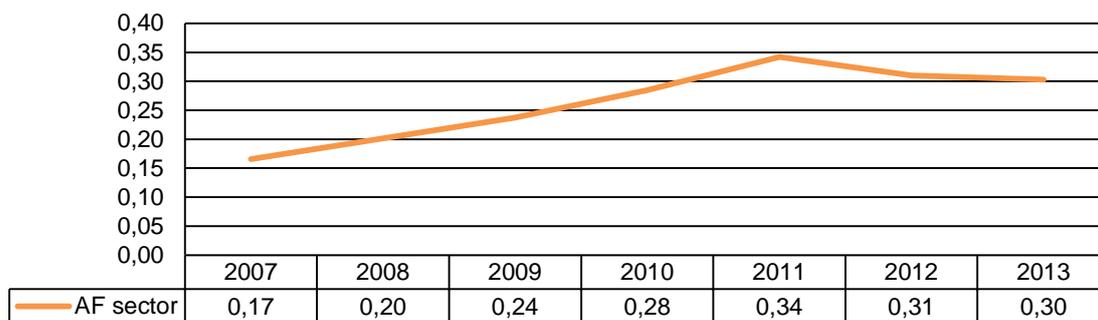
Este ratio mide el grado de independencia de la empresa, se trata de la relación existente entre los fondos propios y las deudas totales necesarias para su financiación. A través de este ratio podemos comprobar la calidad de la financiación de la empresa, en el sentido de su dependencia con respecto a la financiación externa. La autonomía financiera de una empresa está muy relacionada con su solvencia.

En el caso del sector de la construcción y promoción inmobiliaria el ratio no debe de ser elevado, ya que utilizan mayoritariamente recursos ajenos. El bajo nivel de fondos

propios y el elevado endeudamiento es especialmente significativo, dependiendo del volumen de promociones en curso, en el caso de las empresas promotoras, por lo que son las que suelen presentar un ratio mucho más bajo.

Este ratio nos proporciona información sobre la solvencia de las empresas, y en periodos de crisis será un aspecto de gran importancia ya que el nivel de dependencia de la financiación externa y la fortaleza de sus fondos propios serán factores clave para valorar su capacidad de resistencia ante situaciones adversas.

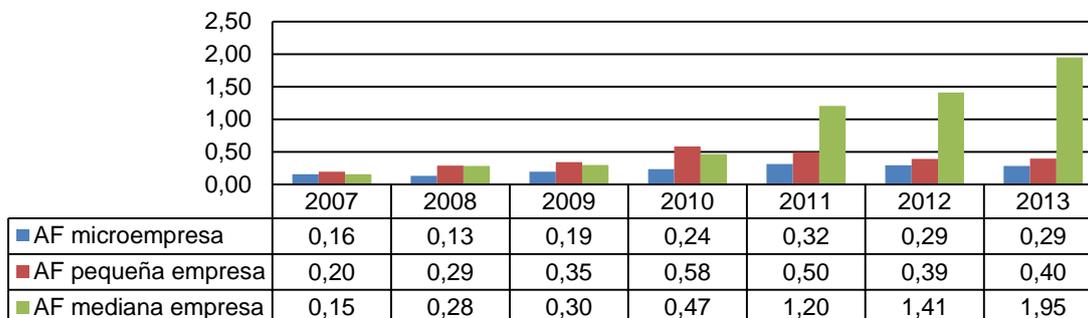
Gráfico 3.3.4.1. Autonomía financiera del sector



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

El gráfico de autonomía financiera presenta una evolución positiva, que al igual que sucederá con los ratios de endeudamiento, es un aspecto destacable teniendo en cuenta la profunda crisis que ha afectado al sector en el período analizado. En este caso, como también se verá en relación al endeudamiento, son varios los aspectos que se pueden considerar, por un lado, y conforme refleja la reducción de empresas que componen la muestra con el paso de los años, la crisis ha ido provocando una fuerte selección en el sector, lo que puede producir en la muestra un sesgo hacia las empresas más fuertes y solventes. Por otro, como veremos a continuación, se produce una reducción progresiva e importante en los niveles de endeudamiento, que pueden estar relacionados con la propia caída de actividad en el sector, que afectó tanto a constructores como a promotores, y con las restricciones de acceso al crédito. Estas restricciones de acceso a recursos ajenos ha podido obligar a las empresas a un mayor recurso a sus fondos propios, incrementado su relación con respecto a los recursos ajenos, lo que de esta forma podría explicar el incremento de la autonomía financiera en este periodo de crisis.

Gráfico 3.3.4.2. Autonomía financiera.

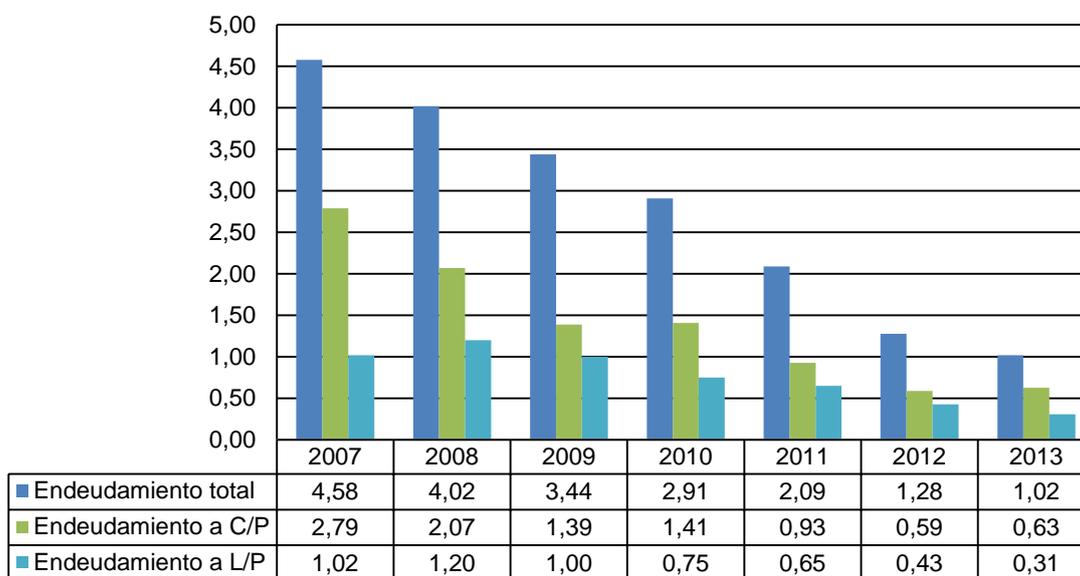


Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

### 3.3.5 Análisis endeudamiento

El endeudamiento y su estructura es fundamental a la hora de analizar la situación económica-financiera de una empresa, ya que de esta forma podemos conocer la relación que guardan entre si los recursos ajenos, los recursos permanentes y los recursos propios, y además conocer el riesgo financiero de la misma.

Gráfico. 3.3.5.1 Comparativa evolución endeudamiento del sector.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Este gráfico del endeudamiento de las empresas del sector que conforman la muestra base para este trabajo es interesante porque integra los tres ratios de endeudamiento y nos muestra su evolución a lo largo del periodo analizado. Es curioso observar la evolución similar, casi paralela, de estos ratios, en línea descendente desde 2007 hasta 2013, salvo alguna excepción puntual.

Hemos de tener en cuenta nuevamente que en el análisis incluimos dos subgrupos de la construcción de edificios con actividad y estructura de balance muy distintas. En este caso, la estructura del endeudamiento de las empresas dedicadas a la construcción de edificios es muy distinta a la de las empresas dedicadas a la promoción inmobiliaria. La financiación de las promotoras inmobiliarias es habitualmente a largo plazo, destinada a la financiación de sus promociones, ejecutada por las empresas constructoras. Son habitualmente financiaciones de elevada cuantía, dependiendo de la importancia de la promoción, en relación al nivel de fondos propios de estas empresas promotoras. En cambio, en el endeudamiento de las empresas constructoras, suele predominar el corto plazo, salvo en aquellas operaciones destinadas a financiar sus inversiones de inmovilizado.

Son varios los aspectos que se pueden tener en cuenta de cara al análisis de esta reducción del endeudamiento en el sector, que se pueden considerar de forma general, ya que inciden en la evolución de los tres ratios.

Un aspecto destacado, considerado como uno de los factores decisivos de esta crisis, tanto en su origen como en su agravamiento, es la dificultad o restricciones para el acceso al crédito, contribuyendo en cierto modo al estrangulamiento económico. Como señala Paloma Taltavull, (2015, p.206), "A mediados de 2008 estalló la crisis financiera internacional que tuvo como efecto inmediato la contracción de la liquidez mundial y del

crédito”, y más concretamente en relación con el sector que nos ocupa, continua posteriormente: “El resultado final fue una drástica reducción del crédito a la oferta y a la demanda de viviendas, que llegó a su mínimo histórico en 2014, arrastrando consigo a la construcción en su conjunto”.

Por otro lado, las empresas constructoras y promotoras, como consecuencia del parón inmobiliario ven reducida drásticamente su actividad, reduciéndose por tanto sus necesidades de financiación. Los promotores inmobiliarios, que precisaban de importante financiación externa para desarrollar sus promociones, con el parón inmobiliario no inician o no cuentan con financiación para acometer nuevas promociones, por lo que al ir vendiendo sus promociones y cancelar las financiaciones correspondientes, reducen de forma sustancial el endeudamiento.

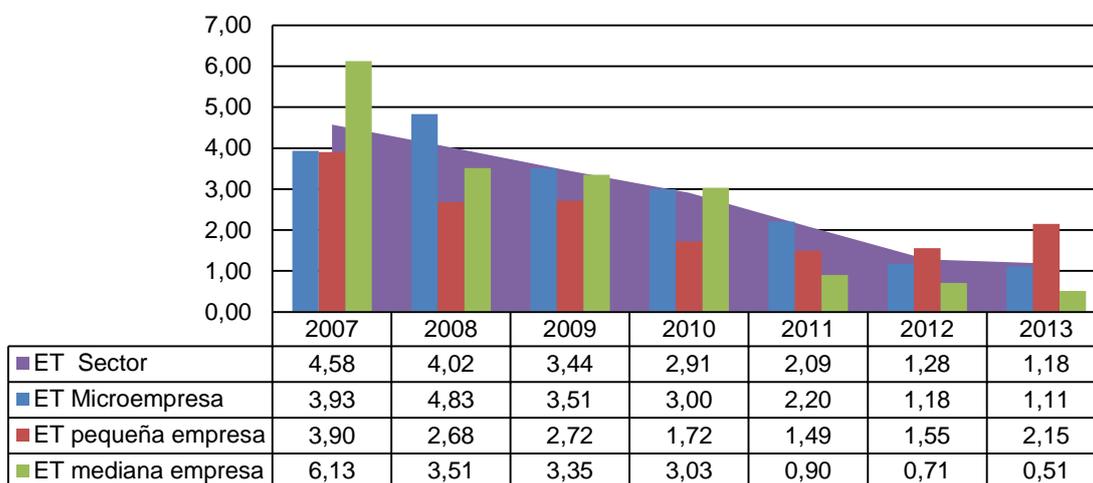
Otro aspecto que puede haber influido en algún caso, reflejo claro de la profundidad de la crisis inmobiliaria, es la cancelación de financiaciones a promotores mediante la adjudicación de viviendas por parte de las entidades bancarias, reduciendo las cifras del endeudamiento del sector.

Tras estos comentarios generales, una breve referencia y gráficas correspondientes a los tres ratios de endeudamiento analizados, a nivel total de la muestra y también teniendo en cuenta su tamaño.

### 3.3.5.1 Ratio de endeudamiento total

El ratio de endeudamiento total nos muestra la intensidad general de toda la deuda y la dependencia que tiene la empresa de la financiación externa, midiendo la relación existente entre el importe de los fondos propios con las deudas que mantiene tanto a largo como a corto plazo.

Gráfico 3.3.5.1.1. Comparativa evolución endeudamiento total del sector y empresas por tamaño.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Este gráfico recoge la evolución del endeudamiento total de las empresas de la muestra que representan el sector de la construcción en general, y la evolución de los tres tipos de empresas que integra esa muestra, en el que se puede observar una evolución semejante entre microempresa, pequeña y mediana empresa, con reducción progresiva del endeudamiento a lo largo del periodo analizado.

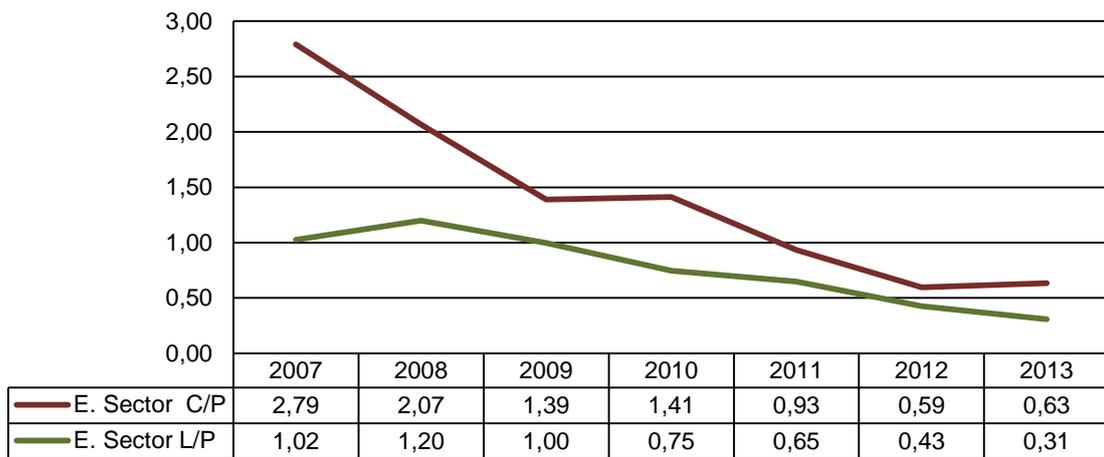
Se observa, en primer lugar que en el año 2007, las empresas de tamaño mediano eran las que tenían una mayor dependencia de la financiación externa, con altos niveles de endeudamiento. Estas empresas de tamaño mediano son las que más ven reducido su endeudamiento a lo largo del periodo, pasando de un ratio de endeudamiento total de 6,13 en 2007, el más elevado en la clasificación por tamaño, a un 0,51 en el 2013, lo que supone un descenso del 91,68%.

Las microempresas y pequeñas empresas parten de niveles similares de endeudamiento en el año 2007. La caída de este ratio tiene una evolución semejante para ambas, siendo siempre superior el endeudamiento de las microempresas, salvo en 2012 y 2013, en los que el ratio de endeudamiento de las empresas de tamaño pequeño se incrementa y pasa a ser el más elevado.

### 3.3.5.2 Endeudamiento a corto plazo y largo plazo

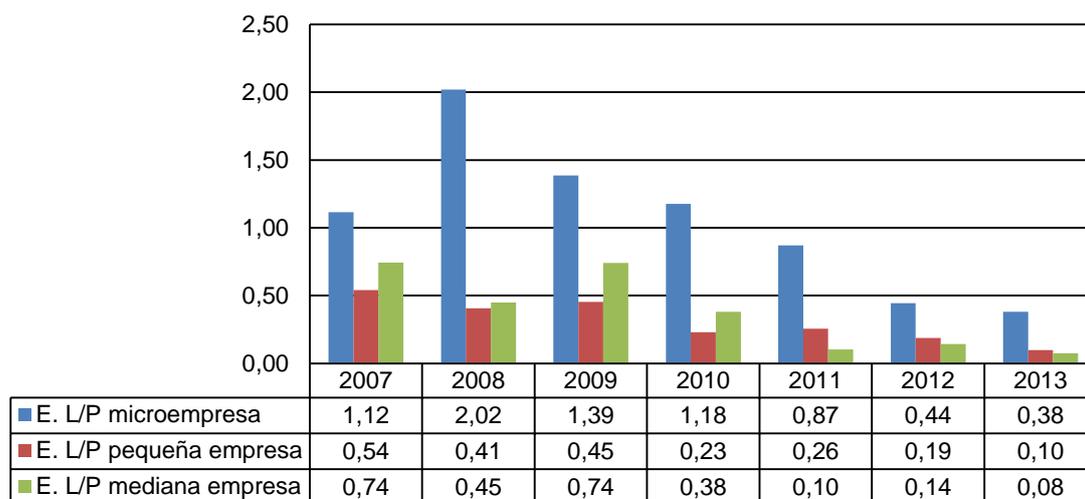
Estos ratios nos muestra el grado de endeudamiento que tienen las empresas a corto plazo y a largo plazo. Esta diferencia permite conocer la forma en la que la deuda está estructurada dentro de una empresa. Lo más recomendable es que la mayor parte de la deuda este en el largo plazo, ya que tendrá más margen para responder. Por el contrario, un elevado endeudamiento a corto plazo podría suponer graves problemas debido a un alto peligro de insolvencia y falta de liquidez.

Gráfico 3.3.5.2.1. Evolución endeudamiento a corto y largo plazo del sector.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Gráfico 3.3.5.2.2. Comparativa endeudamiento a L/P por tamaño de empresas.

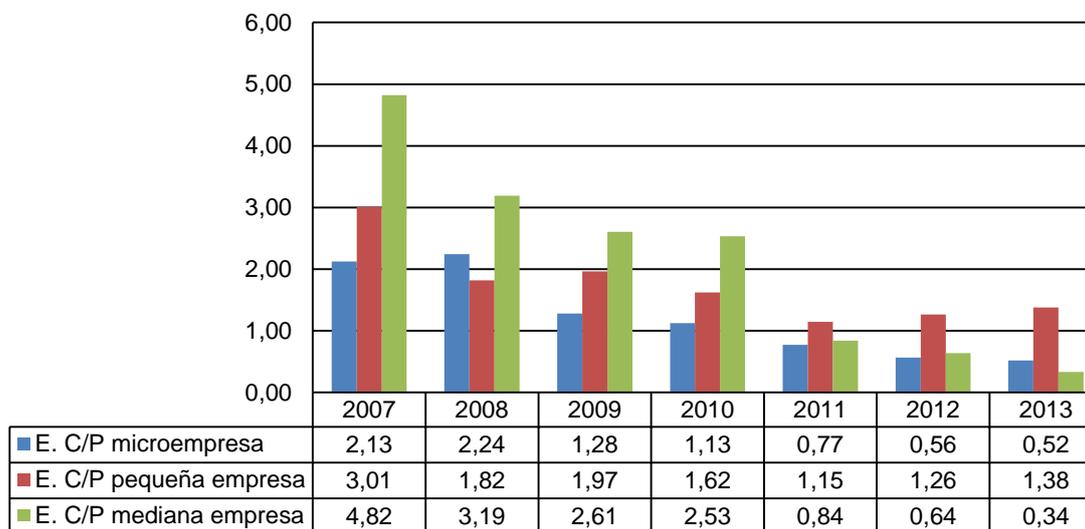


Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

Al analizar la evolución de estos gráficos se aprecian notables diferencias en la estructura del endeudamiento a corto o largo plazo, en función de si se trata de microempresas, pequeñas o medianas empresas.

En el endeudamiento a largo plazo son las microempresas las que presentan un nivel de endeudamiento más elevado, con una evolución claramente descendente a lo largo de la serie, desde su nivel más alto en 2008. Las pequeñas y medianas empresas, con niveles de endeudamiento a largo mucho más reducidos, progresivamente reducen también su endeudamiento a largo.

Gráfico 3.3.5.2.3. Comparativa endeudamiento a C/P por tamaño de empresas.



Fuente: elaboración propia en base a datos SABI.

En lo que respecta al endeudamiento a corto, son las empresas medianas las que presentan los niveles de endeudamiento más elevados desde 2007, reduciendo sus ratios de forma progresiva hasta situarse en el nivel más bajo en el ejercicio 2013.

## 4. FUTURO DEL SECTOR

Las previsiones de futuro son por lo general siempre un tema complejo, especialmente en un caso como éste, un sector que se ha visto sacudido por una larga y profunda crisis, en el que desde el pasado año han comenzado a aparecer señales positivas.

Informes del propio sector, empresas de tasación, entidades bancarias y prensa en general parecen coincidir en que lo peor ha pasado y que va tomando cuerpo la recuperación del sector. Informes recientes de la Sociedad de Tasación (TINSA), BBVA Research y CAIXABANK Research, observan señales claramente positivas, si bien no se pueden considerar todavía ni homogéneas ni del todo consistentes.

BBVA Research en su informe *Situación Inmobiliaria de España* correspondiente al segundo semestre de 2015 señala que “el sector inmobiliario dejará atrás la recesión en 2016”, destacando, al igual que TINSA (2016) en su informe *Tendencias del Sector Inmobiliario* un crecimiento apreciable en la actividad del sector inmobiliario en 2015, tanto en volumen de transacciones, próximo al 10% con respecto al año anterior, como en lo que respecta a nueva actividad promotora, con un incremento interanual de visados del 31% en los tres primeros trimestres del pasado año, si bien hemos de tener en cuenta el bajo nivel de las referencias de partida.

En cuanto a precios y transacciones, habría que diferenciar por tipos de vivienda y zonas, pero se podría hablar de forma general de estabilización o de ligero incremento en precios de compraventa. En este sentido, la Sociedad de Tasación destaca en su informe que el precio medio de la vivienda nueva en 2015 ha aumentado por primera vez desde 2007.

Entre los factores que están favoreciendo la reactivación del mercado se hace referencia entre otros a la recuperación económica, reducción del desempleo, mejora de la confianza, retorno del inversor extranjero, mejora en el acceso al crédito, tipos de interés más bajos y dinamismo del sector turístico.

Otro aspecto que tiene también su vertiente positiva desde el punto empresarial, es el hecho de que la crisis ha llevado a cabo una dura selección en el sector, de forma que las empresas que han conseguido superar la crisis se encuentran en mejores condiciones para afrontar la recuperación del sector. En todo caso cabe pensar en un proceso de lenta recuperación, lejos de la euforia y excesos del pasado *boom* inmobiliario.

Tras estos aspectos positivos, no puede faltar la referencia a las incertidumbres que siguen pesando sobre el sector, entre ellas, la necesaria consolidación de la recuperación económica, elevados stock de viviendas, reactivación de la edificación industrial y pública, aunque en este último caso las ajustadas haciendas públicas no hacen prever en el corto plazo una etapa de grandes inversiones. Por otro lado, aunque desde entonces parece haber mejorado la situación, la revista *Cantabria Negocios* en su informe Construcción/febrero 2015, destacaba que “las dificultades financieras, sobre todo para las empresas y en menor medida para los compradores, siguen siendo la principal incógnita con respecto al alcance de la recuperación”.

Para concluir este apartado, algunas referencias concretas a Cantabria, que en términos generales se puede decir que es una de las comunidades que tanto a nivel de ventas como en evolución de precios y reducción de stock de viviendas nuevas presenta claros signos positivos, con datos porcentuales mejores que la media nacional. .

Conforme datos del Ministerio de Fomento sobre el total de transacciones inmobiliarias de viviendas, tanto nueva como usada, referidos a los tres primeros trimestres del año,

Cantabria registró un incremento superior a la media nacional, con un total de 3.394 transacciones en 2015, un 23,4 % más que en el mismo periodo del año anterior. A nivel nacional se produjeron en el mismo periodo 286.176 compraventas, con un incremento del 12,8%.

En cuanto a evolución de precios, incluyendo también vivienda nueva y usada, según el Índice de Precios de la Vivienda del INE por CC.AA. en Cantabria los incrementos en el segundo y tercer trimestre de 2015 con respecto a mismos periodos del año anterior fueron del 5,1y 4,8%, respectivamente, también por encima del incremento nacional, que fueron del 4 y 4,5% respectivamente.

Por último, en cuanto a reducción de stock de vivienda nueva, los datos del Ministerio de Fomento correspondientes a 2014 son muy positivos para Cantabria, ya que si no son erróneos, significaría que se ha dado salida a la totalidad del stock, al pasar de 545 viviendas en 2013 a ninguna en 2014. A nivel nacional el stock en 2014 ascendía a 535.734 viviendas, con un descenso del 5% con respecto al año anterior.

## 5. CONCLUSIONES

El impacto de la crisis de la construcción, aunque relevante para la economía de Cantabria en base a la reducción de su contribución al PIB regional, pérdida de empleo e incremento del paro, si lo ponemos en relación con los datos nacionales podríamos considerarlo como medio, ya que en términos porcentuales su repercusión en Cantabria en estos capítulos ha sido ligeramente superior a la media nacional.

El sector de la construcción de edificios, compuesto fundamentalmente por empresas de muy pequeñas dimensiones, escasamente capitalizadas y con limitado acceso al crédito, ha sufrido un duro impacto por la profunda crisis que ha afectado al sector, reduciendo de forma muy notable su tejido empresarial, como también refleja la reducción del número de empresas en la muestra, mediante un ajuste que ha obligado al cese en actividad, por vías muy diversas, a un elevado número de empresas en dificultades, que no han podido superar el impacto de la crisis.

En cuanto al análisis económico-financiero de la muestra de empresas en la que se basa este trabajo, una de las lecturas que se puede destacar es precisamente la selección o profundo ajuste que se ha producido en el sector, de tal forma que, salvo en los primeros ejercicios, los ratios analizados en su mayor parte no reflejan la profundidad del derrumbe que se observa a través de los restantes testigos de actividad del sector, sino más bien la situación económico-financiera de aquellas empresas, por lo general las más solventes, que han sido capaces de ir superando los efectos de la crisis.

Como se ha señalado en el análisis de algunos de los ratios que presentan un buen comportamiento en gran parte del periodo analizado, como son los de liquidez, autonomía financiera y endeudamiento, pueden interpretarse dentro del contexto de la propia crisis, por un lado como consecuencia del desplome de actividad en el sector, que reduce de forma significativa las necesidades de financiación de las empresas; y por otro, como consecuencia de estrategias preventivas por parte de las empresas ante uno de los factores clave en el desencadenamiento y agravamiento de la crisis en el sector: las duras restricciones en el acceso al crédito, especialmente en el caso de microempresas y pequeñas empresas.

El cuanto a rentabilidades, tanto la económica como la financiera se desploman en los primeros ejercicios de la serie, lo que resulta coherente con la caída en actividad, de precios e incremento de costes financieros, para mantenerse en años posteriores en rentabilidades prácticamente nulas, o incluso ligeramente negativas en los últimos ejercicios.

En cuanto a previsiones de futuro las perspectivas parecen positivas, de recuperación para el sector en 2016, tras un ejercicio 2015 en el que se han incrementado ventas, precios y se ha reducido el stock, con mejor comportamiento del mercado a nivel de Cantabria que la media nacional.

## 6. BIBLIOGRAFÍA.

### Libros y manuales:

DIEZ, J.C. 2013. *Hay vida después de la crisis*. Barcelona. Plaza y Janes.

TALTAVULL, P. 2015. Sector de la construcción y mercado de la vivienda. En GARCIA DELGADO, J.L. y MYRO, R., (eds.). *Lecciones de economía española*. Pamplona. 12ª edición. Cívitas – Ed. Aranzadi, pp.199-211.

### Artículos:

GARCIA SERRANO, C. Del pasmo al marasmo. El sector de la construcción y su relación con la crisis del empleo.2012. *Estudios de Economía Aplicada*, Vol. 30-1, pp. 163-182. [Consulta 10 agosto 2015]. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3929128>

TORRES, J. Crisis inmobiliaria, crisis crediticia y recesión económica en España. 2009. *Papeles de Europa*. (19), pp. 82-107. [Consulta 8 septiembre 2015].ISSN-e 1989-5917. Disponible en: [https://www.google.es/?gws\\_rd=ssl#q=crisis+monetaria%2C+crisis+crediticia+y+recesion+economica+en+espa%C3%B1a+](https://www.google.es/?gws_rd=ssl#q=crisis+monetaria%2C+crisis+crediticia+y+recesion+economica+en+espa%C3%B1a+)

VILLEGAS, L.; CARRASCO, C. y LOMBILLO, I., 2013. La Construcción y sus empresas en Cantabria. *Cuadernos Técnicos GTED-UC.*, (2), pp. 1-44. [Consulta 18 agosto 2015]. ISSN 978-84616-6107-7. Disponible en [http://grupos.unican.es/gted/06\\_Publicaciones/04\\_Cuadernos%20T%C3%A9cnicos/Cuaderno%20GTED\\_n%C2%BA2.pdf](http://grupos.unican.es/gted/06_Publicaciones/04_Cuadernos%20T%C3%A9cnicos/Cuaderno%20GTED_n%C2%BA2.pdf)

### Informes sectoriales:

BBVA Research. *Situación Inmobiliaria en España. Segundo semestre 2015*. [Sitio web]. [Consulta 7 enero 2016]. Disponible en: [https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/12/Situacion\\_Inmobiliaria\\_dic15.pdf](https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/12/Situacion_Inmobiliaria_dic15.pdf)

CAIXABANK Research. 2015, IM11 FOCUS-*La recuperación de la demanda inmobiliaria despierta la actividad de la construcción*. [Consulta 7 enero 2016]. Disponible: <http://www.caixabankresearch.com/documents/10180/2130994/27+Focus+7+CAST.pdf/0b8bbf25-2b98-4f57-96ec-3f035f2d18a0>

CANTABRIA NEGOCIOS. Informe Construcción/ Febrero 2015. pp. 28-39. [Consulta 9 septiembre 2015]. Disponible en: <http://cantabrianegocios.es/informe-febrero-2015/>

DOMENECH, R. 2011. El impacto económico de la construcción y la actividad inmobiliaria. En *XXX Coloquio Nacional APCE*. Madrid 17 Octubre 2011. BBVA Research. [Sitio web] [Consulta 13 agosto 2015]. Disponible en: [https://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/111017\\_Elimpactoeconomicodelaconstruccion\\_tcm346-272580.pdf?ts=24102011](https://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/111017_Elimpactoeconomicodelaconstruccion_tcm346-272580.pdf?ts=24102011)

MISNISTERIO DE FOMENTO. *Observatorio vivienda y suelo. Boletín anual 2014*. [Consulta 10 agosto 2015]. Disponible en:

<http://www.fomento.gob.es/MFOM.CP.Web/handlers/pdfhandler.ashx?idpub=BAW029>

SOCIEDAD DE TASACION S.A., 2014. *Informe de Tendencias del Sector Inmobiliario*. [Sitio web]. [Consulta 26 Octubre 2015]. Disponible en: [http://www.st-asacion.es/ext/pdf/tendencias/informe\\_tendencias\\_2014\\_4T.pdf?ref=web](http://www.st-asacion.es/ext/pdf/tendencias/informe_tendencias_2014_4T.pdf?ref=web)

SOCIEDAD DE TASACION S.A., 2016. *Informe de Tendencias del Sector Inmobiliario*. [Sitio web]. [Consulta 6 febrero 2016]. Disponible en: <http://www.st-tasacion.es/ext/pdf/estudios/Informe-tendencias-sector-inmobiliario-Enero-2016.pdf>

### **Blogs:**

RODRIGUEZ, J., 2016. *Mercado y política de vivienda. Un mercado de vivienda más dinámico en 2015. Persistirá la recuperación en 2016*. [Consulta 8 febrero 2016]. [blog]. Disponible en: <http://julrodlop.blogspot.com.es/2016/02/un-mercado-de-vivienda-mas-dinamico-en.html>

RODRIGUEZ, J., 2106. *Mercado y política de vivienda. El mercado de vivienda en España en 2015*. [Consulta 8 febrero 2016]. [blog]. Disponible en: <http://julrodlop.blogspot.com.es/2016/01/el-mercado-de-vivienda-en-espana-en.html>

### **Bases de datos y otras fuentes de información:**

Boletín Oficial del Estado (BOE). Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas. [Notificada con el número C(2003) 1422]. [Consulta 16 enero 2016]. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2003-80730>

Instituto Cántabro de Estadística (ICANE). Boletines de Vivienda y Construcción de los años 2012, 2013, 2014 y 2015. [Múltiples consultas desde agosto 2015]. Disponibles en: <http://www.icane.es/publications>

Instituto Nacional de Estadística (INE). [Múltiples consultas para información estadística muy diversa en relación con el sector de la construcción desde agosto 2015]. Disponible en: [www.ine.es/](http://www.ine.es/)

Ministerio de Fomento. [Múltiples consultas de información estadística muy diversa en relación con el sector de la construcción desde agosto 2015]. Disponible en: [http://www.fomento.gob.es/mfom/lang\\_castellano/default.htm](http://www.fomento.gob.es/mfom/lang_castellano/default.htm)

Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), [Base de datos online] [Múltiples accesos desde 6 de agosto 2015]. Disponible en: <http://www.buc.unican.es/content/sabisistemaanalisibalancesibericos>