

EN PORTADA



José García Montalvo
Catedrático de
Economía de la UPF



José Luis Ruiz Bartolomé
Experto en valoración inmobiliaria



El ministro de Economía, Luis de Guindos, el día en que anunció la creación del banco malo, el pasado 31 de agosto. DAN DUCH / ARCHIVO

MUCHOS INTERROGANTES

El jueves pasó por el Congreso la tercera reforma financiera del Gobierno del PP. La creación de una sociedad de gestión de activos (banco malo) es uno de sus ejes principales. Pero, ¿tendrá esta sociedad efectos sobre el precio de la vivienda? No es obvio que el banco malo vaya a significar una caída adicional de los precios frente a lo que habría sucedido en su ausencia.

En principio, la gran aceleración en la caída de los precios se ha producido desde la aprobación de las dos primeras reformas financieras del Gobierno (decretos 2/2012 y 18/2012). El Instituto Nacional de Estadística (INE) confirmaba el viernes que la caída de los precios en el segundo trimestre del año se situaba en el 14,4% interanual, la mayor desde que comenzó la crisis. La causa fundamental de esta rápida caída es el aumento sustancial de las provisiones requeridas para inmuebles adjudicados y créditos inmobiliarios.

Esto ha incentivado a los bancos a vender inmuebles con grandes descuentos, dado que no tienen que contabilizar pérdidas adicionales a las que tendría que computar en cualquier caso por efecto del aumento de las provisiones. Pero las dos primeras reformas financieras del gobierno son independientes de la creación del banco malo pues, de hecho, se aprobaron mientras el Gobierno negaba la opción de crear un banco malo.

Más recientemente, el análisis

de la cartera de adjudicados y créditos por parte de Roland Berger, Oliver Wyman y las empresas auditoras ha supuesto la reclasificación como morosos de muchos créditos inmobiliarios. Esto hace que las provisiones aumenten y que los bancos puedan decidir adjudicarse promociones morosas muy provisionadas y, por tanto, que podrían venderse con un gran descuento sin un efecto importante sobre los resultados.

Este segundo mecanismo sí podría asignarse de alguna forma al banco malo pues forma parte de su hoja de ruta. Sin embargo, su impacto sobre los precios será muy inferior al de las dos primeras reformas. Gran parte de los

Las incógnitas sobre la estructura del banco malo hacen difícil valorar su efecto en los precios inmobiliarios

créditos refinanciados habrían acabado de todas formas como morosos y, eventualmente, como adjudicados. Por tanto, en principio el banco malo no tendrá un efecto adicional sobre la caída de precios que se habría observado en su ausencia.

No obstante, todavía hay muchas incógnitas sobre los detalles de la estructura del banco malo y, por tanto, es difícil valorar con precisión su efecto sobre los precios. En primer lugar será importante saber los precios de transferencia al banco malo. Si esos pre-

cios fueran muy inferiores al valor neto que tienen en los balances bancarios, entonces el banco malo podría provocar caídas adicionales de precios sin afectar el objetivo oficial de evitar que cueste dinero a los contribuyentes. Aunque, en este caso, el agujero que dicha valoración crearía en muchas entidades financieras requeriría recapitalizaciones adicionales con fondos públicos. No obstante, no es previsible que los precios de transferencia acaben siendo tan bajos.

También será importante ver cuántas instituciones participarán en el banco malo para determinar la presión competitiva que existirá en el mercado inmobiliario cuando esté en funcionamiento.

Finalmente, si hubiera un efecto del banco malo podría tardar en materializarse puesto que necesitará tiempo para dotarse de mecanismos de comercialización, negociación, descuentos, etcétera. Especialmente si se decide empezar su estructura desde cero en lugar de aprovechar los conocimientos de las inmobiliarias de los propios bancos.

En todo caso, será muy difícil saber cuál va a ser el efecto del banco malo sobre el precio de los inmuebles dado que su puesta en marcha seguramente coincidirá con el fin del IVA reducido y la desgravación fiscal a la compra de vivienda. La buena noticia es que los precios seguirán ajustándose a la renta de los potenciales compradores, aunque la contribución del banco malo a este proceso sea pequeña.

MÁS ALLÁ DE LAS CIFRAS OFICIALES

La pregunta del millón es cómo va a influir el banco malo en los precios de la vivienda? Hay demasiadas incertidumbres como para dar una respuesta concluyente. Lo que sí sabemos es que el precio de las propiedades no ha dejado de bajar desde el inicio de la crisis. También sabemos -o al menos intuimos- que las cifras oficiales no reflejan la realidad: el Ministerio de Fomento, por ejemplo, reconoce una bajada acumulada del 23,6%, mientras que la conocida tasadora Tinsa la eleva hasta el 32,4%. Pero cuando uno se da un paseo por el barrio, o habla con sus amigos, se da cuenta de que los descuentos están más cerca del 50%.

Los gestores del banco malo se encuentran ante una difícil coyuntura. Si este se adjudica los activos por debajo de las exigencias de los reales decretos de Guindos (35% para vivienda, 65% para en construcción, 80% para suelo) forzará a las entidades financieras a reconocer nuevas pérdidas y las colocará en una posición más débil. ¿Y si no lo hace? Corre grave riesgo de ponerse en contra de la realidad y esta, ya se sabe, es muy tozuda.

Circulan rumores de que los fondos especulativos (fondos *huitre*) están lanzando ofertas de derribo por las carteras de activos tóxicos de la banca. Si cualquiera de los bancos considerados *sanos* aceptara vender a estos fondos con descuentos superiores a los admitidos por el banco malo, pondría en evidencia al Ministerio de Economía. Y pronto circularía la especie, no exenta de razón, de que el Gobierno ha puesto los intereses de la banca por encima de los de los ciudadanos -avalistas en

última instancia de las posibles pérdidas ocultas-.

¿Qué puede pasar, entonces? Yo apuesto a que finalmente el banco malo aplicará mayores descuentos de los ya exigidos, pero sin hacer demasiado daño. Todos miran de reojo al banco malo irlandés (NAMA), que ya ha pasado por este trance, y que se adjudicó los activos a un descuento medio del 58%. Mientras, aquí, las reformas de Guindos suponen de media el 45%. Por lo tanto, no es descabellado pensar en un descuento adicional de unos 13 puntos porcentuales.

¿Y eso implicará viviendas más baratas? No necesariamente. Por un lado, no olvidemos que el banco malo dispone de 15 años para deshacerse de los activos. No tiene prisa. Por otro lado, el objetivo del Gobierno es el de conseguir que la operación sea rentable ("que no cueste dinero a los ciudadanos") por lo que el precio de venta deberá recoger, además del precio de adjudicación, los gastos de gestión y un pequeño margen. Además, todo hace pensar que el grueso de la cartera lo compondrán terrenos y obras en construcción, que serán, asimismo, los activos que sufrirán las mayores rebajas.

Hay incertidumbre también acerca de los plazos. El NAMA irlandés tardó más de un año en estar plenamente operativo. Y también hay muchas cuestiones no resueltas: ¿cómo y quién va a llevar a cabo la comercialización? ¿Quién y en qué condiciones va a financiar a los particulares que adquieran los activos una vez puestos a la venta?

Sin embargo, el banco malo sí que puede marcar el suelo de esta crisis: como mayor inmobiliaria del país, su peso en la composición de la oferta puede ser determinante.



Sede central del NAMA (banco malo) irlandés en Dublín

AGAN CRAWLEY / BLOOMBERG