

Las ventas de inmuebles siguen sin aumentar, por dos motivos fundamentales: la fragilidad laboral y la falta de crédito.



LA SAREB, SALVAVIDAS DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

EL mercado inmobiliario no toca fondo. Casi un lustro después de que comenzara a pincharse la burbuja, los precios siguen cayendo, cada vez se venden menos inmuebles residenciales y cada vez hay más excedente de ladrillos. En un contexto nada favorable para el sector, agravado por la sequía crediticia, el Gobierno ha creado un “banco malo” destinado a sacar del balance de las entidades financieras el lastre inmobiliario que han ido adjudicándose.

JUAN ARZA

LA vivienda sigue siendo el patito feo de la economía española. Después de un reventón sin precedentes de la burbuja de precios que se infló en la década anterior, nadie duda de que si el sector puede empeorar, lo hará. “El camino hacia el fondo es cuesta arriba”, como reza la canción de Walter Jackson. Y aún queda mucho camino por recorrer en la corrección en el precio de los pisos, algo a lo que sin duda contribuirá la entrada de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb).

La inmensa mayoría de los analistas cree que al ajuste de la vivienda aún le queda un trecho por recorrer. Jamás se han vivido, en la historia reciente, caídas del precio de los inmuebles residenciales similares a las actuales. Pero las ventas siguen sin aumentar, por dos motivos fundamentales: la fragilidad laboral y la falta de crédito.

“Teniendo en cuenta el entorno macroeconómico en el que estamos y el desequilibrio entre oferta y demanda, el ajuste no ha terminado, ni mucho menos”, apunta Julio Gil, socio director de Horizonte Consulting Inmobiliario. El “suelo” no ha aparecido en 18 trimestres consecutivos de depreciaciones. El valor de la vivienda comenzó a caer hace más de cuatro años, en el segundo trimestre de 2008, y desde entonces la tendencia no ha hecho sino agravarse.

Caídas. De hecho, para estabilizarse, “el precio de la vivienda debería aproximarse a cerca de cinco veces la renta neta [anual] del

Los analistas opinan que la Sareb (o ‘banco malo’) irrumpirá con fuerza, fomentando una corrección a la baja bastante acusada

hogar. Hoy se encuentra en seis veces”, apuntó Ángel Serrano, director general de Negocios de la consultora inmobiliaria Aguirre Newman. Esos datos que destaca Serrano, extraídos del Banco de España, se refieren a una vivienda libre media, de 93,75 metros cuadrados, que actualmente costaría 150.600 euros. Para que, en lugar de seis veces la renta bruta disponible de un hogar, su precio se redujera a cinco anualidades salariales, esa casa debería rebajar su precio hasta los 125.500 euros (25.100 menos). Es decir, la vivienda media tiene que caer aún un 16,7 por ciento adicional para llegar a niveles sostenibles. Así, la caída debería ser, cuando menos, del 17 por ciento. Un largo recorrido a la baja, teniendo en cuenta que en los últimos cuatro años la depreciación apenas ha llegado al 30 por ciento.

Por ejemplo, la consultora RR de Acuña & Asociados considera que el precio de la vivienda aún caerá un 30 por ciento adicional has-

89.000 viviendas y 13 millones de metros cuadrados de suelo

La Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), tiene como objetivo aparcar y vender los activos 'tóxicos' de las entidades financieras con problemas a causa de sus malas decisiones crediticias. Serán inmuebles adjudicados por impagos (vivienda nueva, promociones en curso y suelo), así como préstamos morosos con o sin garantía real y créditos sobre vivienda terminada, en curso o suelo. En total 89.000 viviendas y 13 millones de metros cuadrados de suelo. El banco malo tiene una rémora: no concederá créditos. Pero negociará con las entidades financieras, para poder ser competitivo, en un momento en el que la banca ofrece financiación al cien por ciento a quienes compran sus pisos.

ta 2018, según un informe publicado recientemente. El estudio pone de manifiesto que "los precios actuales podrían llegar a caer del orden de un 31 por ciento" adicional en el próximo lustro. "Sin embargo, entendemos que la caída podría ser todavía mayor", agrega el informe. Es decir, incluso "de entre el 40 y el 50 por ciento", en términos reales, como aseguró Fernando Rodríguez y Rodríguez de Acuña, presidente de la consultora.

Pero el deterioro de precios no solo se producirá durante el próximo quinquenio, sino "durante un periodo de entre 10 y 15 años", que es el que se necesitará, cuando menos, para liquidar todo el excedente de inmuebles que acumulan promotores, bancos y particulares. Además, "las entidades financieras presionarán el mercado para liquidar sus bienes", según RR de Acuña & Asociados.

Así que no hay dudas de que la depreciación va a seguir, a juicio de los expertos. "Otra cosa es si la caída se va a acentuar o a moderar. A medio plazo la corrección es a la baja", enfatiza el consultor inmobiliario José Luis Ruiz Bartolomé. Pero los factores exógenos no ayudan, precisamente, al ladrillo: "Más paro, menos margen para las empresas, menos capacidad adquisitiva de las familias, más impuestos, poca financiación hipotecaria... es la tormenta perfecta", agrega.

La tendencia de los precios de los pisos es a la baja, pero ello no significa que sea unánime: "En algunos sitios la vivienda sí ha toca-

Se necesitarán casi quince años para liquidar todo el excedente de inmuebles que acumulan promotores, bancos y particulares

do suelo, porque ya hay poca oferta, pero no en la mayoría", apostilla Rubén Cózar, analista de Foro Consultores.

Impacto. El "banco malo" impactará, claro, en el mercado de la vivienda. De hecho, los analistas consultados opinan que irrumpirá con fuerza, fomentando una corrección a la baja bastante acusada. "La Sareb estaría llamada a jugar un papel muy relevante si se utiliza no tanto como trinchera o depósito de activos tóxicos, sino como un elemento realmente dinamizador. Dos o tres ventas de paquetes significativos, aun asumiendo pérdidas, dispararían el vértigo y la incertidumbre que atezan al sector y ahuyentan a los inversores", apunta José Luis Ruiz. "La Sareb, en definitiva, está en condiciones de ser la palanca que invierta el actual ciclo de descomposición de la economía en una nueva fase de confianza en el futuro", agrega.

Poco a poco, las entidades han ido firmando los contratos corres-

pondientes con la Sareb para ir transfiriendo los activos. Durante los días previos a la Navidad, BFA-Bankia, traspasó créditos e inmuebles valorados en 22.317,7 millones de euros. Según informó la entidad en un comunicado a la CNMV, el precio se calculó aplicando los criterios y porcentajes fijados por el Banco de España a la valoración estimada de los activos a 31 de diciembre de 2012.

También se ha sumado Banco de Valencia, con 1.962 millones de euros. Y los últimos, al cierre de esta revista, fueron Catalunya Banc y Banco Gallego -participado casi en un 50 por ciento por NCG Banco- con 6.708 millones y 1.025 millones, respectivamente. En total, 32.012 millones de euros en 2012. El 31 de diciembre el "banco malo" emitió los bonos avalados por el Estado, que se entregarán a los bancos a cambio de estos activos.

El Sareb tendrá hasta 15 años para venderlos y ser rentable. Si no lo consigue, el coste que recaerá inicialmente sobre los españoles se transformará en una socialización de las pérdidas. El Gobierno quiere evitar que sean los ciudadanos los que paguen los excesos de las entidades financieras, pero los analistas ven complicado que la Sareb pueda ser rentable, ya que el deterioro esperado de los precios de los inmuebles hará que el capital del banco malo se consuma con rapidez. En esa delgada línea deben moverse los gestores del banco malo: deben ser rentables, pero están obligados a vender rápido.

En esta primera fase, falta NCG Banco por formalizar el contrato con Sareb y comunicarlo a la CNMV, tal como ha hecho el resto de nacionalizados. En una fase posterior, ya en febrero, las entidades del Grupo 2 que han recibido ayudas tendrán que transferir los créditos e inmuebles mediante un procedimiento similar. Esto aliviará enormemente la indigestión de ladrillos de la banca espa-

Escrituras públicas complejas y gratis

CONSTITUIR la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) no ha sido un trabajo fácil para los notarios que se han encargado de preparar y autorizar las escrituras públicas correspondientes. Por el contrario, ha sido una labor que les ha llevado mucho tiempo de preparación, dado el número de entidades que han entrado en la sociedad y la envergadura de la operación.

Ha sido un trabajo concienzudo y callado que estos notarios han desempeñado, además, de forma gratuita, ya que el Real Decreto que lo regula establece que la constitución de estas sociedades está exenta del pago del correspondiente arancel notarial.

ñola, que es uno de los problemas que más preocupan a los inversores extranjeros.

Aun así, hay que recordar que el mercado inmobiliario cuenta con un excedente de inmuebles gigantesco. Cuando se contabiliza el *stock* solo se suele hablar de los inmuebles nuevos que intentan vender los promotores. Esto es, unas 670.000 casas engendradas en la mayor burbuja y nacidas en la crisis más dura. Pero la oferta que no encuentra demanda actualmente es muy superior, ya que a esa cifra hay que sumarle los pisos que acumula la banca y los de los inversores particulares, entre otros. “La oferta actual y potencial a corto plazo de viviendas en el mercado, según los diferentes datos publicados”, es de 2,2 millones de inmuebles, según el informe *Situación y perspectivas del mercado inmobiliario residencial en España*, de RR de Acuña & Asociados.

300.000 inmuebles. La banca ya se ha adjudicado 300.000 inmuebles, según el estudio (la mitad usadas y la mitad adjudicadas de las promotoras), y hay 800.000 inmuebles de particulares que no obtienen un comprador. Por otro lado, 250.000 inmuebles están en fase de construcción. Éstos se sumarán a la oferta a lo largo de los próximos meses, así como 150.000 viviendas de familias que están en proceso de ejecución hipotecaria. La entrada de estas últimas en el *stock* total de pisos se ha pospuesto durante dos años, por las medidas que ha aprobado el Eje-

cutivo en aras de frenar la oleada de desahucios. Pero, aun así, hay 1,8 millones de viviendas en oferta y 250.000 a punto de estarlo. Es decir, más de 2 millones.

Pero la demanda no será, en ningún caso, suficiente para absorber este enorme excedente de ladrillo. Según el crecimiento de la población, la generación teórica neta de hogares (nuevos hogares menos hogares extinguidos) en los próximos 18 años será de 2,1 millones. Así que los tiempos medios de venta que se han previsto, por zonas, son: 15 años en áreas metropolitanas, 20 en las provinciales y 12 años en las áreas provinciales de costa. Este último dato es menor porque RR de Acuña estima que la demanda extranjera “seguirá funcionando”. En todo caso, el “mínimo” posible para que el *stock* desaparezca es de 10 años.

Precisamente para acelerar este proceso se creó el banco malo. La Sareb tratará de vender con rapidez los inmuebles traspasados por las entidades financieras controladas por el Frob. Estos bancos nacionalizados, a su vez, se desharán de sus activos tóxicos y, además, obtendrán un gran colchón económico. ¿Por qué? Porque podrán volver a usar todas las provisiones que habían dotado por esos inmuebles, bien como capital o bien como liquidez, para conceder préstamos. Esto, en teoría, debería contribuir a abrir el grifo de la financiación para las familias solventes y para las pequeñas y medianas empresas, que actualmente sufren una gran sequía bancaria. ■

JULIO RODRÍGUEZ
LÓPEZ

2012, el año del ‘banco malo’



UN banco malo es un vehículo creado para comprar los préstamos ‘malos’ de un banco con un volumen significativo de préstamos morosos a precios de mercado. Al transferir los activos deteriorados de una entidad financiera al banco malo, el banco original limpia su balance de activos tóxicos pero se ve forzado a efectuar provisiones. Accionistas y bonistas pierden con esta solución (pero no los depositantes). Los bancos que se convierten en insolventes como resultado de este proceso pueden capitalizarse, nacionalizarse o liquidarse” (“Definición de un banco malo”, www.investopedia.com).

2012 ha sido un año relevante en España en el proceso de reforma y ajuste del sistema bancario. Tal ajuste ha sido consecuencia de la profunda crisis iniciada en el verano de 2007, crisis que fue financiera en sus inicios, que después se transformó en económica y finalmente ha pasado a ser una crisis de deuda.

En España la crisis se complicó por la fuerte acumulación en los balances bancarios de préstamos hipotecarios ligados al subsector inmobiliario de la economía (30 por ciento del PIB de 1997, 100 por ciento en 2007). Los préstamos a promotor registraron el aumento más intenso,

reflejo del fuerte aumento de la nueva oferta de viviendas. Una parte importante de tales préstamos se financió mediante apelación de los bancos a los mercados mayoristas. Los depósitos tradicionales no bastaron para satisfacer la fuerte demanda de financiación.

La crisis financiera provocó una fuerte restricción crediticia desde 2008, lo que “secó” la demanda de vivienda, muy dependiente de los préstamos bancarios en un país, España, con escaso peso de la vivienda en alquiler. El aumento de la morosidad no se hizo esperar. En 2012 destaca el contraste entre la reducida morosidad de los préstamos a comprador (3,20 por ciento) y la muy elevada de los préstamos a promotor y constructor (próxima al 30 por ciento).

Una combinación de abundantes préstamos inmobiliarios morosos, de activos reales transferidos a los balances bancarios como “dación en pago” de los préstamos a promotor y la necesidad de hacer frente a los

da a los bancos, sobre todo en el caso de los activos reales aparecidos en gran cuantía en los balances bancarios, reflejo del exceso de nueva oferta inmobiliaria. El proceso de concentración bancaria desarrollado hasta 2011, que redujo de forma sustancial el mapa bancario, mantuvo unos activos reales en los balances valorados por encima de los precios de mercado.

En 2012 se han elevado sustancialmente las provisiones exigidas a los activos del mercado inmobiliario (Reales Decretos “Guindos”, 2/2012 y 18/2012) tanto a los préstamos como a los activos reales, suelo y promociones de viviendas, en curso y terminadas. La nueva circunstancia ha hecho posible la aplicación del sistema de “banco malo”, de aplicación obligatoria tras la firma de un “Memorándum de entendimiento” entre España y la Comisión de la Unión Europea en julio de 2012 (RDL 24/2012 y Real Decreto 1559/2012).

Este documento recogió las condiciones exigidas para abrir

valoraciones individuales obtenidas en las pruebas de *stress test* (véase Oliver Wyman). Los valores a aplicar implican la realización de un descuento del 63 por ciento en los activos reales a transferir a Sareb y del 45,6 por ciento en los préstamos a promotor también a transferir.

Las pérdidas de las entidades de crédito participantes se cristalizarán en su balance en el momento de la transmisión de los activos. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria aportará financiación a Sareb sobre todo a través de emisiones de títulos de dicha entidad respaldados por el Estado. Los recursos propios de Sareb (capital y deuda subordinada), unos 5.000 millones de euros (51 por ciento privado y 49 por ciento público) cubrirán el 8 por ciento de los activos a gestionar (unos 62.500 millones de euros).

La transferencia de los activos tóxicos de los bancos nacionalizados del Grupo 1 se realizó en 2012, con un valor aproximado de 44.000 millones de euros. Los activos de los bancos del Grupo 2 se transferirán a Sareb en 2013, con lo que los activos administrados por Sareb ascenderán a 65.000 millones de euros. El objetivo del banco malo es la desinversión “ordenada” de los activos adquiridos a las entidades de crédito participantes, en un horizonte temporal de 15 años.

Con el manejo de un volumen significativo de créditos problemáticos, unos 89.000 pisos y alrededor de 13 millones de metros cuadrados de suelo urbano, no cabe duda de que Sareb, que deberá obtener beneficios en no demasiado tiempo, puede convertirse en un instrumento importante de política económica, de titularidad privada pero alimentado básicamente en lo financiero por el Estado.

Julio Rodríguez López es doctor en Ciencias Económicas. Fue presidente del BHE y de Caja Granada.

Con 89.000 pisos y 13 millones de metros cuadrados de suelo urbano, el Sareb puede convertirse en un instrumento importante de la política económica

empréstitos emitidos en los mercados mayoristas delimitan una crisis “perfecta” en el sistema bancario. Tales problemas han sido más agobiantes en las cajas de ahorros, que en 2012 han desaparecido prácticamente del escenario bancario como entidades de crédito.

La respuesta a la crisis bancaria resultó insuficiente en España entre 2007 y 2009. En 2010 cambió la política de supervisión prudencial hasta entonces seguida y se reforzaron las provisiones obligatorias exigi-

una línea de financiación de 100.000 millones de euros para recapitalizar y reestructurar el sistema bancario español. Se incluye expresamente la condición de transferir los activos problemáticos de los bancos necesitados de ayudas públicas a una sociedad externa de gestión de activos, véase “banco malo”, Sareb (Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria). Tales activos se transferirán a unos valores económicos reales inspirados en las