

VIVIENDA



José García Montalvo
Catedrático de Economía de la UPF

“ Por desgracia, la falta de información fidedigna sobre la evolución de variables clave del sector inmobiliario en nuestro país no

contribuye a atisbar los rayos de luz provenientes de la salida”

EL LABERINTO INMOBILIARIO ESPAÑOL

Las instituciones financieras han utilizado múltiples procedimientos para mitigar el impacto de la debacle inmobiliaria española sobre sus balances. La renegociación de las condiciones de los préstamos a empresas inmobiliarias y la aceptación de activos a cambio de deuda (daciones) han sido prácticas muy generalizadas. Quizás uno de los casos más paradigmáticos sea Polaris World, que evitó por dos veces el concurso de acreedores vendiendo terrenos y viviendas a la banca acreedora por un valor conjunto de más de 1.100 millones de euros. Las cosas parecen estar cambiando.

Esta semana ha sido noticia la presentación de concurso de acreedores de Sacresa tras la ruptura de las negociaciones con la banca acreedora. Sacresa supondrá la tercera mayor suspensión de pagos en el sector inmobiliario español (tras Martinsa-Fades y Habitat) con aproximadamente 1.800 millones de deuda. Uno de los principales escollos en la negociación ha sido la pretensión de Sacresa de ceder a la banca activos valorados en unos 1.000 millones de euros. La banca parece haber dicho *rien ne va plus!* a la práctica de aceptar activos inmobiliarios a cambio de cancelación de deuda.

En esta decisión ha debido pesar significativamente el contenido de la reciente consulta pública sobre la modificación de la circular contable 4/2004 sobre normas de información financiera, que encarece prácticas como la aceptación de activos en pago de deudas. Entre los cambios más importantes destaca que la cobertura del riesgo de crédito se produzca una vez transcurridos los primeros doce meses (y no entre 24 y 72 meses como en la actualidad) y que las adquisiciones de activos en pago de deudas reconocerán un deterioro mínimo del 10% en el momento de adquisición, un 20% pasados doce meses y un 30% a partir de los 24 meses.



Edificio de L'Illa de Barcelona, donde tiene la sede la inmobiliaria Sacresa

EFE

Así, el Banco de España parece apostar por reconocer con más rapidez las pérdidas asociadas a exposición en el mercado inmobiliario. Asimismo, el Banco de España plantea reconocer recortes

La banca ha dicho “rien ne va plus!” a la aceptación de activos inmobiliarios a cambio de cancelar deuda

en el valor de las garantías inmobiliarias dependiendo de su tipo: 20% para vivienda terminada que sea residencia habitual, 30% para fincas rústicas, oficinas, locales y naves, 40% para el resto de viviendas terminadas y un 50% para parcelas y solares.

Otro aspecto que pesa sin duda

en las negociaciones que implican cesión de activos de inmobiliarias a entidades financieras es una tendencia reciente del mercado inmobiliario. Las mayores presiones a la pérdida de valor de viviendas por vender podría tener un origen inesperado: la construcción de nuevas viviendas. Hace muchos meses se observó un fenómeno interesante en Las Vegas, uno de los lugares de EE.UU. donde la burbuja inmobiliaria fue mayor. A pesar de que existía un gran inventario de viviendas nuevas por vender la construcción de nuevas viviendas se había disparado. ¿Cómo se puede entender esto? Muy sencillo.

Las nuevas empresas constructoras estaban comprando suelo baratísimo (con descuentos superiores al 50%) y construyendo viviendas con un precio muy inferior a las que ya estaban en el

mercado. Este proceso daba el toque final a la superburbuja de Las Vegas. En España, al igual que en Las Vegas, existe un enorme parque de viviendas nuevas a la venta. Según calculaba el último informe anual del Banco de España, en el territorio español se acumulaban a finales de 2009 entre 749.000 y 1.177.000 viviendas sin vender. Los dueños de estas viviendas tendrán pronto un competidor muy fuerte pues el proceso Las Vegas podría haber comenzado también en España.

Un indicio: Manuel Jove, que hábilmente le vendió Fadesa a Fernando Martín unos meses antes del comienzo del colapso del mercado inmobiliario español, ha tomado recientemente el control de varias inmobiliarias cuyos principales activos son bolsas de suelo. En Barcelona también se están produciendo operaciones de compra de suelo con grandes rebajas, que permitirán construir viviendas a precios muy competitivos incluso en lugares privilegiados de la ciudad.

Otra presión que hará que el ajuste del valor de la vivienda finalmente se produzca con mayor intensidad es el reconocimiento de los participantes en el mercado inmobiliario que parte de lo invertido se perderá definitivamente y que la recuperación del sector tardará bastante en producirse. Los acuerdos de superación del concurso de acreedores de Llanera y Habitat son ejemplos.

En primer lugar la banca acreedora asume una quita significativa

En Barcelona también se están produciendo operaciones de compra de suelo con grandes rebajas

va: un 35% en el caso de Llanera (un 50% en la filial Llanera Urbanismo) y un 20% en el caso de Habitat. Promotores y constructores siempre han utilizado la excusa de que el límite de bajada de precios que podían aplicar es la hipoteca que ellos tienen. Con estas quitas el límite disminuye sus-

tancialmente. En segundo lugar los convenios de Llanera y Habitat reconocen implícitamente que la salida del laberinto inmobiliario está aún lejana, fijando en 8 años el plazo de pago de la deuda. Por tanto parece que tanto inmobiliarias como bancos siguen avanzando en las etapas de su particular duelo por el hundimiento del sector inmobiliario: después de la fase inicial de shock y negación (“no hay crisis del sector”, “no pasa nada”, “durará unos meses”), siguió la de culpa e ira (fundamentalmente con los medios de comunicación a los que culparon de precipitar la caída del sector) y luego, la depresión. Parece que por fin llegamos a la fase que los psicólogos denominan de aceptación.

Con todas estas presiones bajistas, quitas, reconocimiento de pérdida de valor, etc. es sorprendente que, como señalaba la Sociedad de Tasación hace unos días, los precios de la vivienda (al menos los de tasación) estén descendiendo solo al 2% interanual, y hayan caído desde el pico del ciclo solo el 13%. Hay al menos dos posibles explicaciones. La primera es que los precios de tasación no reflejen adecuadamente los precios de transacción y que estos últimos hayan caído, como dicen los constructores, mucho más de lo que reflejan los precios de tasación. La segunda es que las bajadas de los precios de tasación reflejen efectivamente lo que está sucediendo en el mercado. Este proceso de ajuste lento y resistencia a la baja en espera de una muy improbable recuperación de los precios nos acercaría a un ajuste a la japonesa: bajadas de precios lentas pero persistentes. Recordemos que el precio de la vivienda en Japón ha caído, sin prisa pero sin pausa, casi un 60% entre 1991 y 2010 hasta situarse al nivel de finales de los años 70.

En fin, el sector inmobiliario español continúa en un laberinto complejo. Por desgracia, la falta de información fidedigna sobre la evolución de variables clave del sector no contribuye a atisbar los rayos de luz provenientes de la salida.

**Ésta no es una cuenta para ti.
Es una cuenta para usted.**