


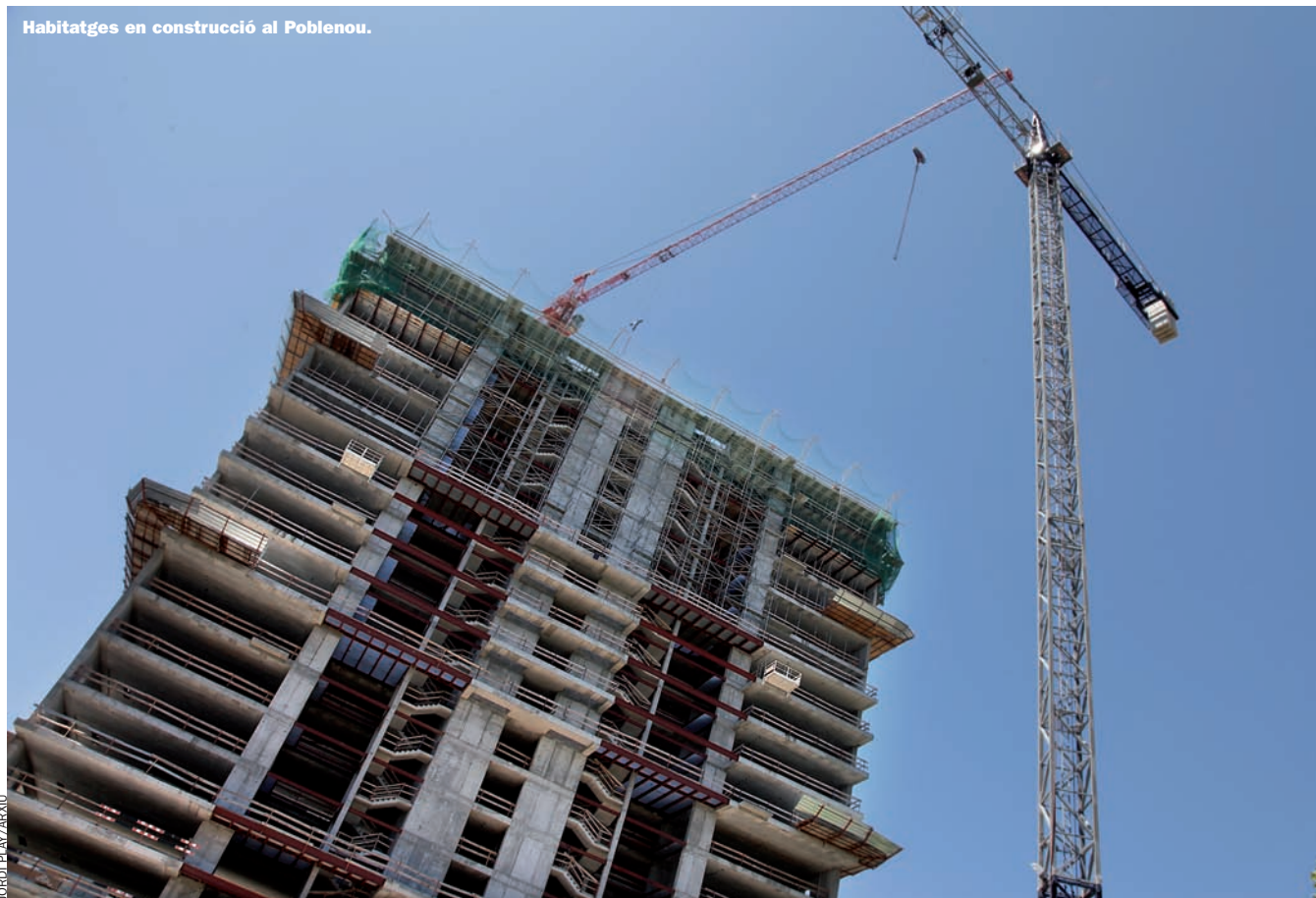
ANTONI PAVÀ

# L'ona expansiva del totxo



La digestió de la fartanera de totxo s'eternitza. Cinc anys després d'haver esclatat la bombolla, la sobreexposició de la banca al sector immobiliari continua comprometent els balanços de moltes entitats financeres, alhora que paralitza el crèdit i, consegüentment, l'economia. A final de l'any passat, la banca acumulava 304.000 milions en crèdits relacionats amb la rajola, concedits a promotors i empreses. Més de la meitat, 184.000, són considerats tòxics. Per a lluitar-hi, les successives reformes del govern espanyol han obligat a aprovisionar 190.000 milions. Tanmateix, organismes i experts internacionals creuen que no n'hi haurà prou i que encara hi ha morositat que ha d'aflorar. Mentre passa tot això al sector financer, a l'immobiliari entre 700.000 i 800.000 habitatges cerquen comprador. Els preus, diuen els experts, encara baixaran.

Habitatges en construcció al Poblenou.



## Banca, perill d'enderroc

Oficialment, el sistema financer té 184.000 milions en crèdits concedits a actius immobiliaris tòxics. Tanmateix, ningú no se'n refia, d'aquesta xifra. La banca mira de desempallegar-se'n, però el mercat, amb l'aixeta del crèdit tancada, està paralytitzat. Els preus de l'habitatge, diuen els experts, encara baixarà d'un 20%.

Imagineu que conduïu per la carretera periurbana per on cada dia passeu per a anar a treballar. A l'un costat i a l'altre, hi ha els blocs d'habitatge que conformen, de fa set o vuit anys, el paisatge habitual. Cases unifamiliars, arreglerades, quasi clòniques, despersonalitzades. Algunes, les que es van construir primer, tenen cotxes aparcats a fora, senyal que algú hi fa vida. Algunes altres, en canvi, les que es van alçar més tardanament, tenen la pintura escrostonada i els jar-

dins convertits en ermots. I un poc més enllà, veieu dues excavadores que, amb els braços retràctils, fan miquetes l'estructura de la casa. La maquinària enderroca les cases unifamiliars buides, on de fa tres anys penja un cartell que diu "en venda".

La imatge pot parèixer inversemblant, però en alguns altres punts del planeta amb un grau d'enfitement immobiliari similar al nostre, situacions com aquesta ja s'esdevenen. Als Estats Units ha deixat de ser notícia que

les excavadores aterren cases que, en principi, havien de ser venudes. En vista de la sobreabundància d'habitatges i de la impossibilitat de vendre l'estoc, opten per demolir-los en canvi de cedir els terrenys a la comunitat i obtenir-ne beneficis fiscals. I, cosa que és més important, els habitatges desapareixen dels balanços com a actius tòxics. Com relatava *The Washington Post* en una notícia del 13 d'octubre passat a propòsit d'aquesta qüestió, "les cases que hi ha en el punt de mira

són insalvables i les excavadores es limiten a soterrar el mort”. A Irlanda, algunes urbanitzacions nascudes a recer del *boom* de la construcció han sucumbit a la severitat de les màquines. “No és una opció tan estrofolària –apunta José García Montalvo, professor d’economia de la Universitat Pompeu Fabra expert en el sector immobiliari–. Quan en un barri hi ha molt d’habitatge desocupat, es degrada ràpidament i els preus cauen. Si no hi ha perspectives de venda, enderrocar pot ser una opció.”

De solucions com aquestes no se’n coneixen, a casa nostra, però sí de versions *light*. Hi ha entitats financeres que s’han adjudicat promocions ja acabades i que, a la vista de les dificultats de col·locar el producte, han optat per tapiar portes i finestres, tot esperant temps millors. *Habitatges momificats*, en diuen. I hi ha bancs que han preferit traspasar pisos a la seua obra social per tal de fer-los desaparèixer dels balanços. Desempallegar-se dels actius immobiliaris s’ha convertit en una obsessió per a les entitats financeres i en la clau de volta sobre la qual reposa la resolució de la crisi. La digestió del totxo s’allarga més que no s’esperava i amenaça de col·lapsar-ho tot. Desfer-se de pisos, cases, oficines, terrenys..., en definitiva, esborrar el rastre de la luxúria del ciment, ha esdevingut prioritari. Perquè la dimensió de l’enfite és considerable. Segons les dades que el Ministeri d’Economia espanyol va fer públiques a la presentació de la darrera reforma financera, al tancament de 2011 el sector acumulava 304.000 milions en crèdits relacionats amb el totxo, concedits a promotors i empreses. Sempre segons les dades del govern de Mariano Rajoy, 123.000 milions són actius no problemàtics, mentre que els 184.000 restants són tòxics, es a dir, morosos en risc d’impagament o directament embargats. D’aquests 184.000, 73.000 són terreny, l’actiu que, segons els experts, és més difícil de col·locar al mercat.

**Efecte bumerang.** En vista de la magnitud del problema, l’11 de maig el govern espanyol va aprovar l’enèsima reforma financera. Una reforma que, com l’anterior del mes de febrer,

## Risc immobiliari del sistema financer



Font: Banc d'Espanya

va en la línia d’acréixer les provisions (és a dir, seguint el principi de prudència comptable, comptabilitzar un recurs com si fora una despesa, en reconeixement d’un risc molt probable d’impagament) per als actius relacionats amb el totxo. Dit d’una altra manera, prepara els bancs per si han d’assumir que una part dels crèdits que tenen concedits al sector del ciment no els els retornaran. En concret, l’última reforma eleva al 52% les provisions dels crèdits que tenen com a garantia el sòl (fins ara era del 7%); al 29%, a les promocions en curs (abans, el 7%); i al 14% els habitatges acabats (abans, el 7%). Les darreres provisions, unides a les actuals, permetran de col·locar un matalàs de 137.000 milions sota el llostat del crèdit immobiliari. Provisions a banda, el ministeri espanyol d’Economia ha contractat les consultores Roland Berger i Oliver Wyman perquè avalue els balanços de la banca. El govern de Mariano Rajoy espera que les dues consultores aporten una foto nítida i real dels balanços de les entitats.

L’objectiu de la reforma del dia 11 era retornar la confiança dels mercats a la banca i, per extensió, a l’economia espanyola, arran de les dificultats que

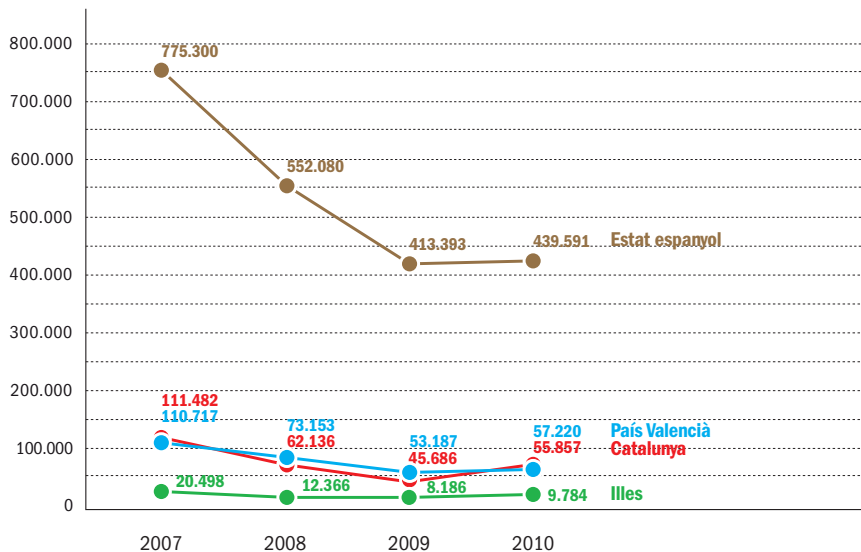
“La falta de liquiditat fa que operacions viables esdevinguin dolentes i acaben dins el sac dels actius tòxics”

troba per a finançar-se en els mercats internacionals. Es pretenia fer un exercici de sinceritat, una admissió dels problemes que superara la inversemblant sentència de “tenim el millor sistema financer del món” que va pronunciar José Luis Rodríguez Zapatero el setembre del 2008, quan a tot el món els governs corrien a rescatar entitats financeres amb dificultats.

Tanmateix, lluny d’esvair els fantasmes, les darreres mesures, com si foren un bumerang, encara han fet créixer els dubtes sobre la salut de la banca. La setmana passada l’Institut de Finances Internacionals (IIF, l’organització que agrupa els 400 bancs i asseguradores més grans del món) feia públic que, a parer seu, caldria aprovisionar entre 218.000 i 260.000 milions d’euros. I no són els únics que, en l’àmbit internacional, creuen que encara hi ha marro per descobrir. “El problema és que, tal com van les coses, es produeix un contagi de toxicitat cap a productes que abans eren sans”, apunta Miguel Hernández, expert immobiliari de l’IE Business School. “Sé d’operacions immobiliàries que eren sanes, absolutament viables, però la falta de liquiditat les farà dolentes i acabaran dins el sac dels actius tòxics”, es lamenta aquest expert, que pensa que els criteris de taxació que s’han aplicat fins ara “no s’ajusten a la realitat”. Per això, diu, és molt possible que les avaluacions de Roland Berger i Oliver Wyman ofertes “alguna sorpresa”. “La qüestió de la banca –assegura– no s’ha resolt encara”.

En la mateixa línia se situa José García Montalvo. Per al professor de la Pompeu Fabra, les reformes “no solucionen els problemes de la banca,

### Compra-venda d'habitatge als PPCC



Font: INE

sinó que la comprometen”. “Demandar provisions en crèdits sans, com s’ha fet –explica–, és reconèixer implícitament que resulta impossible de saber el valor real dels crèdits i dels actius immobiliaris. És a dir: que la situació pot ser pitjor que no es dibuixa ara.” L’anunci de Bankia que necessitaria

15.000 milions d’ajudes públiques extra, quan només feia una setmana que el ministre De Guindos havia dit que aquella xifra era l’ajuda per al conjunt de la banca, posa en evidència que encara hi ha molta bardissa per tallar.

Siga com siga, tant García Montalvo com Hernández són de l’opinió que

l’afloreament dels actius tòxics en els balanços dels bancs i el consegüent rescat s’hauria d’haver fet en el moment en què va esclatar la crisi i no ara. “Açò és com quan estàs malalt i no ho acceptes: no fas res i el teu estat de salut empitjora més i més –argumenta Hernández–. Fins que la malaltia obliga a passar per quiròfan. Aquí s’ha recapitalitzat i recapitalitzat, però alhora perdiem valor. Hem posat diners roïns sobre diners roïns. Al remat, són diners perduts.” “L’any 2009 s’havia d’haver obligat els bancs a dir, amb transparència, què tenien d’immobiliari en els seus balanços i, a partir d’ací, injectar-hi diners públics”, diu García Montalvo.

**La tempesta perfecta.** Per si no n’hi haguera prou amb la desconfiança internacional, el mercat immobiliari travessa una etapa de glaciació. Els bancs no tenen accés als mercats internacionals, el crèdit no flueix cap als particulars, la desocupació redueix la renda disponible de les famílies i, al remat, les transaccions de compra i venda d’habitatge, que havien actuat de motor de l’economia, es redueixen a la mínima expressió. En els quatre

### Bon moment per a llogar?

A Suïssa, una de cada dues persones viuen de lloguer. El 47% dels alemanys també prenen aquesta opció. A l’estat espanyol, en canvi, només el 17%, lluny de la mitjana europea, que és del 33%. L’aspiració a ser propietari, lligada als baixos índexs de mobilitat i l’absència d’una política pública que incentive i estructure aquest *modus vivendi*, són les causes d’una xifra tan baixa. Segons dades de l’INE, dels 25 milions d’unitats que conformen el parc d’habitatge, només 1,8 figuren en règim d’arrendament.

Per a alguns experts, l’actual context econòmic invita a fer passes per a capgirar les xifres. Cal, diuen, abandonar la “dèria hipotecària”. “Cal canviar de mentalitat –explica Mikel Echavarren, conseller delegat de la consultora immobiliària Irea–: en igualtat de preus, entre pagar una hipoteca o pagar un lloguer, a diferència d’allò que pensàvem abans, val més llogar. Perquè la hipoteca, per a algú que és al límit de situació de solvència, és un arma de destrucció massiva.” De la mateixa opinió és Paloma Taltavull, professora d’economia de la Universitat d’Alacant i experta en sector immobiliari, que creu que ara és “un bon moment per a activar el mercat de lloguer”. La realitat és que la crisi ja porta canvis en aquest àmbit: entre el 2006 i el 2011 les llars en règim de propietari

van créixer d’un 4,4%; les de lloguer, d’un 28,5%, segons dades de l’últim estudi del sector immobiliari de Catalunya-Caixa. D’acord amb aquest estudi, hi ha 2,8 milions de joves de 20 a 39 anys que viuen amb els pares malgrat tenir feina. “Si hi haguera una política per a incentivar el lloguer –apunta Josep Oliver, autor de l’estudi i catedràtic de la Universitat Autònoma de Barcelona–, hi ha 561.000 famílies potencials que podrien pagar un lloguer estàndard que no representaria ni el 30% del seu salari”.

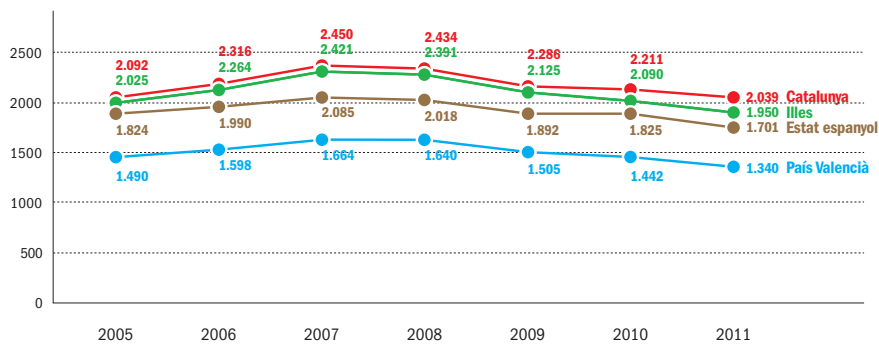
El consell de ministres espanyol del dia 11 de maig aprovà tot un paquet de mesures per a promoure l’arrendament. S’aportarà més seguretat als llogaters, una de les reivindicacions que es reclama de fa temps. Així doncs, la nova normativa dona via lliure al propietari perquè recupere la seua casa sense necessitat de constar en el contracte (abans, havia de ser escrit al contracte i pactat) i agilita la recuperació de l’habitatge quan el llogater no paga. D’ara endavant, s’habiliten deu dies perquè el llogater morós pague. Si no ho fa, el propietari pot adreçar-se al registre de lloguer i rescindir el contracte, de manera que comença el desnonament. Fins ara, situacions com aquesta s’havien de resoldre per la via jurisdiccional.

anys que van del 2007 al 2011, les transaccions s'han reduït per sobre d'un 60% als Països Catalans. L'any 2011 es van començar 51.000 habitatges, una xifra pírrica si la comparem amb els quasi 900.000 del 2006, i la més baixa des que hi ha registres.

Les transaccions s'han congelat malgrat que els preus han baixat a un ritme del 4% anual des que esclatà la bombolla. "El problema –diu Miguel Hernández, de l'IE Business School– és que no hi ha crèdit, ni tan sols per a les persones que tenen un perfil clarament solvent." A això cal afegir-hi una desocupació de cinc milions de persones, de les quals 1,7 milions són joves que en unes altres circumstàncies estarien en disposició de formar una llar. A falta de compradors, la paralització, diuen els experts, és total i retroalimenta els mals de la banca, que necessita de seguida llevar-se actius immobiliaris, oimés en la perspectiva de no poder continuar refinançant crèdits a promotors que fins ara es mantenen artificialment fora de l'epígraf de morosos.

De moment, i per tal d'alleugerir la càrrega de ciment que suporten en el seu balanç, el govern espanyol ha imposat la creació de societats de gestió d'actius, a les quals hauran de transferir tots els actius immobiliaris, una succedani dels anomenats *bancs dolents*. Les societats –moltes entitats, ja disposen d'aquesta mena de filials, com ara Santander i Altamira; Sabadell i Solvia– hauran d'atraure capital privat i, en la mesura que siga possible, desvincular-se'n. A més, estaran obligats a vendre un 5% de la seua cartera cada any. De moment, encara no s'ha definit com es farà la translació dels actius des del banc a les societats de gestió i, sobretot, a quina taxació es farà. Per a Joan Carles Amaro, expert en banca i professor del Departament de Control i Direcció Financera d'ESADE, les societats de gestió "poden ser un instrument eficaç per a segregar el negoci financer de l'immobiliari", però cal esclarir "a quin valor es transfereixen els actius immobiliaris, com es financen les pèrdues que es puguin produir i, cosa més important, qui finança aquestes societats immobiliàries". El professor

## Preus de l'habitatge lliure\* (m<sup>2</sup>)



Font: INE \*Preus corresponents al quart trimestre

García Montalvo creu, per contra, que l'activació de les societats de gestió, per si soles, no tindrà efectes sobre el mercat. "La majoria d'entitats ja disposen d'aquestes companyies, de manera que no és cap novetat".

**Habitatges de saldo.** Ara bé, més enllà de les companyies de gestió, tot fa pensar que les noves provisions a què obliga la darrera reforma farà que molts bancs assumen baixades que fins ara es negaven a considerar. Un informe recent d'Aguirre Newman –publicat abans de la reforma– vaticinava que els preus de l'habitatge continuaria ajustant-se durant els tres anys vinents fins a un 20% sobre els nivells actuals i que no seria fins el 2015 que l'estoc d'habitatges nous es reduiria a nivells *raonables*, és a dir, uns 400.000 pisos. Els pronòstics de García Montalvo van en la mateixa línia. "Els preus continuaran baixant fins que troben demanda –diu–. I per a trobar demanda han d'estar a un determinat preu respecte de la renda disponible. La ràtio ha de ser aproximadament de quatre anys. Ara és de 6,2 anys. Passa que els preus baixen, però

la renda també. La disminució més o menys generalitzada de les rendes fa que, per més que els preus baixen, el mercat no es recupere." I en aquesta conjunció d'elements, és previsible un enfonsament dels preus? Per a l'expert Miguel Hernández, dependrà de la valoració que isca de l'examen de Roland Berger i Oliver Wyman. "Si les diferències de valor que calculen són gaire grans, la baixada serà brusca i ràpida. Si les valoracions van en la línia del que ja sabem, hi haurà una baixada, però més suau", explica aquest professor de l'IE Business School, per a qui "encara falten ajustos" que ell situa en descensos de preu del 15%. Més complicat, diu, serà vendre els solars on abans hi havia projectades grans urbanitzacions. "S'han posat milions i milions d'euros en operacions d'actiu que ara valen zero", lamenta.

De moment, els anomenats *fons voltor* –fons especialitzats en la compra en massa d'actius danyats amb expectatives de revalorització– fa temps que ronden les entitats financeres. N'hi ha que estan disposades a comprar paquets d'actius pel 20% del seu valor. "Els fons atacaran aquelles preses que no siguin capaces de defensar-se. Passa com a la sabana africana: si un guepard ataca un bisó i aquest es defensa, cap guepard no hi insistirà. Però si no es defensa, tots s'hi tiraran al damunt. Em fa la impressió que les entitats dèbils hauran de deixar anar molts actius a preus d'enderroc." Enderrocar, precisament, ja ho han fet en uns altres punts del planeta. I sembla que no els va pas malament.

"Si les diferències de valor que calculen Berger i Wyman són gaire grans, la baixada de preus serà brusca i ràpida"

Violeta Tena