



ANÁLISIS / POR JOSÉ GARCÍA MONTALVO

## PERDER O PERDER

La última semana nos ha traído nueva información sobre las perspectivas del sector financiero en forma de necesidades de capitalización y alguna precisión más sobre el *banco malo*. La publicación del nuevo ejercicio de capitalización de la EBA ha contribuido a generar más confusión sobre la situación del sistema financiero español, aunque no es la primera vez. En particular, el Banco Popular sale muy bien en la foto de la EBA, con una ratio de capital superior al BBVA y el Santander. Sin embargo, hacía menos de una semana que las pruebas de resistencia de Oliver Wyman decían que el Popular necesitaba capitalizarse en 3.223 millones de euros.

Es cierto que en el escenario base de Wyman el Popular tenía un pequeño superávit de capital y que la EBA no realiza una prueba de resistencia, pero unos resultados tan diferentes no contribuyen a generar confianza en estos métodos. Ciertamente el ejercicio de Oliver Wyman era peculiar, pues no consideraba el efecto de la valoración de la deuda pública española (a dos pasos del *bono basura*) y seguía suponiendo la ficción que en el escenario más estresado los requerimientos de capital son el 6% cuando en el escenario base, y en la actualidad, son el 9%. Uno se pregunta si no sería más razonable que el escenario estresado no fuera tan improbable y se mantuviera el 9% como requerimiento de capital.

En la presentación del informe de Oliver Wyman se hizo mucho énfasis en lo altamente improbable que era el escenario más estresado haciendo referencia a la caída del PIB que implicaba. Se supone en el peor escenario una caída acumulada del 6,5% del PIB entre 2012 y 2014 cuando el FMI tiene una previsión del 2%. Esto es cierto, pero si miramos a los supuestos sobre la caída del precio de la vivienda vere-



GORKA SAMPEDRO

mos que en el escenario base se supone una caída del 5,4% para 2012 y en el estresado un 19,9%. Los datos del INE indican que el precio de la vivienda estaba cayendo al 14,4% en el segundo trimestre de 2012. Por tanto, la realidad en este caso está más cerca del escenario estresado. Si pensamos en la naturaleza de la prueba de resistencia, focalizada en activos adjudicados y créditos inmobiliarios, deberíamos concluir que los supuestos sobre el precio de la vivienda son más relevantes para los resultados finales, lo que hace del escenario estresado una posibilidad no tan improbable.

Todo parece indicar que las valoraciones utilizadas por el informe de Oliver Wyman serán la referencia para los precios de transferencia al *banco malo*. Desde la perspectiva del contribuyente la fijación de estos precios es ca-

si neutral: si los precios son muy bajos entonces el *banco malo* podría no perder dinero en el futuro, pero habría que inyectar más capital público en los bancos que transfieran sus inmuebles, con bastantes incertidumbres sobre su recuperación futura.

Además, ese capital contaría como déficit público cuando se considerara no recuperable. Si los precios fueran altos entonces el *banco malo* perdería dinero, lo que supondría pérdidas para los contribuyentes. Independientemente del precio de transferencia, el contribuyente pierde. Ahora bien, hay nueva información que puede decantar los precios en una dirección.

El anuncio de que el *banco malo* tendrá un 55% de capital privado significa que no contará como deuda pública, por convención contable, pero que la necesidad de atraer inversores privados, que sólo entrarán si ven posibilidad de obtener beneficios a corto o medio plazo, generará un sesgo hacia valoraciones bajas.

Esta posibilidad alarma al sector financiero sano, como hemos podido comprobar por las declaraciones recientes de altos ejecutivos de estos grupos. La cuestión es, por tanto, si existen unos precios de transferencia tales que atraigan a un 55% de inversores privados al *banco malo* sin generar externalidades tan negativas como para transformar los bancos sanos en unos que requieran capital público en el futuro. La respuesta a esta pregunta se encuentra en la definición de los activos transferibles. La semana pasada supimos que los inmuebles y créditos de «poco» valor no serán transferibles pero el Ministerio sigue desoñando esta margarita.

José García Montalvo es catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra.