



5. OPINIÓN



JOSÉ GARCÍA
MONTALVO

LA PESADA DIGESTION INMOBILIARIA

Las crisis inmobiliarias de Estados Unidos y España tienen muchas similitudes, y algunas diferencias. En Estados Unidos la burbuja pinchó antes y se trasladó más rápidamente al sistema financiero, como si se tratara de una bomba con una mecha muy corta. El motivo es que gran parte de los créditos *subprime* se empaquetó y se vendió a inversores. Cuando quedó claro que la burbuja estaba explotando el precio de estos activos se desplomó, y la crisis inmobiliaria se convirtió rápidamente en una crisis financiera.

En España la mecha era mucho más larga. A diferencia del sistema típico de las finanzas inmobiliarias de EEUU, originar hipotecas para distribuirlas en activos, en España se pensó que el sistema de originar y mantener el riesgo en balance nos libraría de los problemas. Y por si eso no fuera suficiente ¡aún teníamos las provisiones genéricas! Esto llevó a nuestros banqueros e incluso al presidente del Gobierno a presumir durante algún tiempo de sistema financiero español. Pero eso no quería decir ni mucho menos que las entidades españolas estuvieran a salvo. Durante meses se utilizó la táctica de esconder la cabeza y pretender que no pasaba nada. Pero las sospechas hicieron que el mercado de capitales comenzara a ponerse muy exigente a la hora de financiar a las entidades españolas. Esto llevó finalmente a la necesidad de desnudar los balances de bancos y cajas, y allí hemos podido ver todos los cadáveres que se conservaban pretendiendo que volverían a la vida. Ya sabíamos que en octubre de 2010 el volumen de créditos problemáticos a constructoras e inmobiliarias era de 180.800 millones, representando las adjudicaciones en torno a

70.000 millones. Además ahora sabemos que no hay ninguna entidad libre de pecado. También sabemos que el 30% del crédito a la construcción y promoción inmobiliaria está vinculado a compra de suelo y otro 20% es de edificios en construcción. Ahora sabemos, y esto es quizás lo más preocupante, que el suelo representa el 68% de los activos adjudicados de promotores y constructores. En fin, que espera una pesada digestión inmobiliaria en el estómago bancario pues si las viviendas terminadas son indigestas, el suelo lo es mucho más.

Otro hecho interesante que hemos confirmado es que existe un buen volumen de *subprime* español. A principios de 2007 recuerdo que escribí un artículo en *Expansión* titulado *Créditos de alto riesgo a la española* donde explicaba que se había concedido una proporción muy significativa de créditos por encima del 80% del valor de tasación y que, por tanto, estos clientes eran mucho más arriesgados que los normales. Los datos que ahora conocemos confirman aquella opinión: más del 17% de los créditos para compra de vivienda con garantía hipotecaria supera el 80% del valor de tasación, y los que superan el 100% tiene una tasa de dudosos alrededor del 11%. Y esto aceptando que las tasaciones son adecuadas, lo que es muy cuestionable. Teniendo en cuenta el espectacular proceso de sobretasación que acompañó a la burbuja inmobiliaria no sería de extrañar que las proporciones anteriores de créditos por encima del 80% fueran muy superiores si tomáramos como referencia el valor de mercado de la vivienda.

Cualquiera que conozca la evolución de las crisis inmobiliarias pasadas en España sabe que la digestión de los problemas inmobiliarios siempre se produce en el estómago financiero. Pero esta vez es diferente por el volumen de sobreoferta existente y por la cantidad de suelo acumulado. Será largo y complejo transformar los activos inmobiliarios adjudicados en créditos, como se hizo tras las crisis pasadas. La recuperación será muy lenta sin la construcción residencial como motor, y las tasas de desempleo serán persistentemente altas, lo que atenuará la demanda. Además el precio de la vivienda en España sigue ajustando muy lentamente, lo que provoca que muchos potenciales compradores continúen esperando a que los precios caigan más. Habrá que ir buscando un buen antiácido para que la banca pueda hacer esta larga digestión. 

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