

Valor y precio del ladrillo

Joaquín Arriola



Los balances bancarios se componen de un pasivo (lo que los bancos deben: depósitos, préstamos obtenidos... También se incluyen en el pasivo los fondos propios) y un activo (lo que se les debe a los bancos: créditos concedidos, acciones y otros valores propiedad de los mismos). Por definición, el valor del activo y del pasivo tienen que estar equilibrados.

Pero actualmente la sobrevaloración de los activos de las entidades de crédito se presenta como el factor número uno en la generación de desconfianza internacional hacia la solvencia del sistema financiero español, y es la causa principal del sobrecoste que pagan empresas y administraciones en la obtención de crédito internacional.

Sin embargo, no parece que sea muy complicado estimar de una vez cual es la dimensión de esa sobrevaloración. En el caso de los activos vinculados al sector de la construcción, que son el

grueso de esa sobrevaloración, basta con restar al precio en el balance de dichos activos (crédito a la construcción y promotores más los activos físicos acumulados por impagos) el valor real de los mismos. La diferencia es el monto de la sobrevaloración de los activos del ladrillo en las entidades de crédito. En el caso de los créditos a particulares

por la compra de vivienda, hay que tener en cuenta la cláusula contractual que especifica que la deuda no se salda con el bien utilizado como colateral o garantía, normalmente la vivienda, sino con el pago del importe total del crédito, cláusula legal que convierte en siervos de los bancos a los hipotecados. En el caso del crédito al consumo de

ladrillo, por tanto, lo que hay que estimar es solamente la mora presente y la prevista (la mora es el porcentaje de créditos con dos o más meses de retraso en el pago), y estimar la diferencia entre el precio al que se contrajo el crédito y se tasó la vivienda, y su valor real.

«La doctrina oficial capitalista,
vigente desde finales del siglo XIX,
considera anatema distinguir entre
valor y precio»

Pero aquí hay un problema, no tanto de información cuanto ideológico: la doctrina oficial capitalista, vigente desde la instauración del predominio del marginalismo a finales del siglo XIX, considera anatema distinguir entre valor y precio. Esta doctrina metafísica sostiene que solo existen los precios de mercado. Y estos solo se manifiestan cuando se encuentran ofertas y demandas. Si las entidades de crédito retienen en sus balances los activos físicos (suelo, promociones inmobiliarias y viviendas) y no los sacan al mercado, el precio que se manifiesta no es el que corresponde a la oferta real.

Pero si nos libramos del corsé del pensamiento oficial, no es tan complicado hacer una estimación de la diferencia entre el precio y el valor de los activos del sector; su dimensión, qué precio tienen en los balances y cuánto valen en realidad.

El peso del ladrillo en los balances de las entidades de crédito

Según los datos del Banco de España, a diciembre de 2011, el crédito a la construcción y promoción inmobiliaria alcanzaba los 397 mil millones de euros, el 42% de la financiación comprometida con las actividades productivas

Este no es todo el crédito comprometido con el ladrillo; por ejemplo la financiación a la industria del vidrio, cerámica y materiales de construcción, con 12 mil millones de euros a finales del año pasado, también está comprometida por la crisis del sector, pero este es otro problema (el de la evolución de la mora bancaria) que si bien está relacionado con el que nos ocupa, se puede diferenciar de éste.

Por su parte, el crédito para la adquisición de viviendas se eleva a 627 mil millones de euros, el 79% del crédito a las familias. Un 98% de los cré-

ditos para compra de vivienda son con garantía hipotecaria.

Este enorme volumen de crédito al ladrillo es el resultado de una burbuja especulativa, en la que están implicadas entidades de crédito y promotores inmobiliarios, con el visto bueno de los supervisores bancarios y las autoridades públicas. El peso del crédito a la construcción, promoción y compra de vivienda en los préstamos a empresas y familias subió del 38% al 59% del total entre 1994 y 2011, pasando de un valor equivalente al 91% del PIB al 368%. Esa es la evolución irresponsable del mercado de crédito a empresas y familias, que nadie se atrevió a atajar a tiempo.

Estimando la mora del ladrillo

Un 3% del crédito a la compra de viviendas se clasifica como «dudoso»,

es decir, que se sospecha que no se va a cobrar en todo o en parte. Lo que es dudoso es que este porcentaje refleje la pérdida potencial del crédito a la vivienda, pues el desempleo masivo reduce la capacidad de pago de los siervos de la gleba bancaria. Teniendo en cuenta que los créditos dudosos para las actividades productivas alcanzan el 11% del total de préstamos, y para el conjunto del crédito a empresas y familias se sitúa en el 8%, no parece descabellado estimar en un 10% (unos 61 mil millones de euros) los créditos a la adquisición de vivienda que no se van a cobrar, y que solo permitirán a las entidades quedarse con la vivienda usada como garantía. Un análisis más pormenorizado tendría que descontar la parte abonada de los créditos, la diferencia entre el precio de tasación y el importe de los créditos otorgados y otras cuestiones menores, pero para los efectos, la cifra anterior puede ser



un buen indicador aproximado del crédito a la adquisición de viviendas sobrevalorado. La gran estafa que supone tener que seguir quince o veinte años pagando una vivienda cuyo valor es la tercera parte de lo que hay que abonar al banco, es parte de una reflexión más amplia que la de esta nota.

Evolución de precios y costes

Para calcular la sobrevaloración de los activos de crédito, hay que conocer el coste de producción de los bienes que se van a producir o comprar con ese crédito. En este caso, la construcción. Por su peso en el total del sector, para esta estimación general, podemos basarnos en los costes en la construcción de viviendas.

Los datos del Ministerio de Fomento indican que entre enero de 1995 y junio de 2011 el coste de la mano de obra en el sector aumentó en un 50% en términos nominales, y el cemento en un 30%. Otros materiales incrementaron su precio entre un 25% (el aluminio) y un 460% (los ligantes). Para el caso, podemos estimar un incremento nominal medio en los costes de producción de un 50%.

Sin embargo, en dicho periodo los precios medios de las viviendas nuevas se incrementaron en un 160%. Dando por adecuados los precios en 1995, y aplicándole un aumento del 50% en los costes de producción, el metro cuadrado de nueva construcción tendría hoy un valor medio de unos 1.000 euros, cuando en febrero de 2012 mantenía todavía un precio medio de 1.650 euros el metro, habiendo superado los 2.000 euros en los años 2007 y 2008.

Sobrevaloración de los activos bancarios

Por lo tanto, la cifra «gruesa» de sobrevaloración de los activos del ladri-



llo alcanza por lo menos un 50% del precio en libros (es decir el precio reconocido en la contabilidad de las entidades de crédito, tanto para sus activos físicos como para las mercancías subyacentes al crédito concedido, para fabricarlas o para compararlas).

Este precio contable de la suma del crédito al ladrillo (construcción, promoción y compra de viviendas), que se refleja en los balances de las entidades de crédito, se eleva a 1.023.372.847.000 euros, aproximadamente el equivalente al PIB anual de la economía española. Pero su valor real es, con la estimación realizada de unos 500 mil millones de euros.

Como es previsible que la servidumbre bancaria haga que al menos el 90% de los créditos a la compra de vivienda se sigan abonando, podemos diferenciar entre el crédito a la producción y el crédito a la adquisición de viviendas.

En el caso del crédito a la construcción (99 mil millones) y a la promoción inmobiliaria (298 mil millones), habría unos 198 mil millones de euros de crédito vivo asociado no al va-

lor de la construcción emprendida, sino al sobreprecio que se le imputaba por bancos y promotores al alimón. Se puede esperar que la mayor parte, sino la totalidad de esa cifra se convertirá en créditos impagados, transformados en activos físicos (suelo, construcciones a medio terminar y viviendas sin vender) y en pérdidas en los balances de las entidades de crédito.

En el caso del crédito para la adquisición de viviendas propias, de 627 mil millones de euros, estimamos que 63 mil millones se dejarán de abonar y se transforman en activos físicos (las viviendas hipotecadas) en los balances de las entidades de crédito, sobrevalorados en unos 31 mil millones de euros.

Por lo tanto, la sobrevaloración de los activos de las entidades de crédito (es decir de su valor real) en lo relativo a la exposición al ladrillo, es al menos de $198 + 31 = 230$ mil millones de euros. Algo más del 20% del PIB español. En este orden de magnitud se sitúa lo que todavía nos va a costar a los contribuyentes españoles sanear la banca para mantenerla como un negocio privado. ■