

Riscos al sector immobiliari comercial dels EUA

Al final de gener, la cotització en borsa del New York Community Bancorp (NYCB), un banc especialitzat en el sector immobiliari d'oficines i de residències multifamiliars de l'àrea metropolitana de Nova York, va caure el 38% en només un dia, després de reportar pèrdues i d'augmentar provisions. És un nou indicatiu dels riscos latents al sector immobiliari comercial dels EUA?

Què va passar?¹

En pocs mesos, el NYCB va passar de ser una institució petita especialitzada a convertir-se en un banc amb més de 100.000 milions de dòlars en actius després de l'adquisició del Flagstar Bank, un banc basat a l'estat de Michigan, i del Signature Bank, un dels bancs fallits després de les turbulències del març del 2023. Després d'aquests canvis, al final de gener, el banc va anunciar una retallada del dividend del 70% per augmentar la liquiditat i, a més a més, un increment notable de les provisions (en més del 700%) per protegir-se davant el risc de pèrdues potencials en la seva cartera de préstecs. Tot i que les dues decisions es van presentar com mesures per adaptar-se als requisits reguladors, es van produir en un entorn de feblesa del sector immobiliari comercial dels EUA i es van anunciar en combinació amb un resultat de pèrdues i de guanys del banc en negatiu en el conjunt del 4T 2023 (a més del reconeixement de dificultats en dos préstecs de dimensions importants, un relacionat amb edificis d'oficines i un altre amb habitatges multifamiliars). Els mercats financers van penalitzar fortament aquests anuncis, el preu de les accions del NYCB es va enfonsar i, de llavors ençà, acumula un descens superior al 50%. A més a més, l'episodi va generar un cert contagi, amb descensos acumulats de les cotitzacions borsàries de la resta dels bancs regionals del 10%, en un moviment d'aversion al risc davant el temor que els problemes del sector immobiliari comercial dels EUA puguin començar a generar dificultats a les entitats més exposades. En canvi, els grans bancs, amb una exposició molt menor, amb prou feines es van contagiar del nerviosisme.

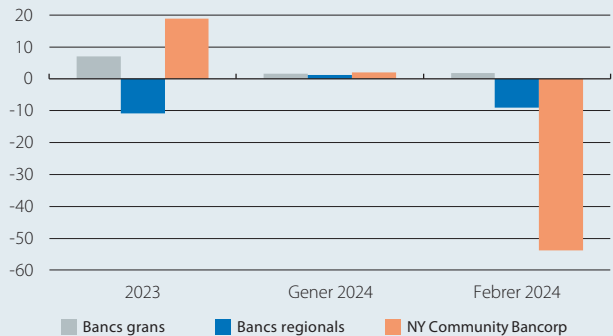
No tot el sector és igual i no tots els riscos són iguals

El sector immobiliari comercial és divers i inclou diferents segments amb les seves característiques i riscos propis, de manera que no tots ells estan necessàriament en una situació problemàtica. D'una banda, el segment detallista (que inclou des de botigues fins a floristeries, cafès i qualsevol establiment on es produeixin vendes al detall) s'ha vist beneficiat per la fortalesa del consum a l'economia

1. Aquest article es va tancar el 29 de febrer. De llavors ençà, i fins al tancament d'aquest Informe Mensual, NYCB ha patit un canvi de lideratge després de trobar debilitats en els controls interns de préstecs, ha revisat a l'alça les pèrdues i ha rebut una injecció de capital de 1.000 milions de dòlars. La pèrdua acumulada en la cotització de les seves accions era d'un 65% al tancament d'aquest informe.

EUA: funcionament borsari dels índexs bancaris

Variació en el període (%)

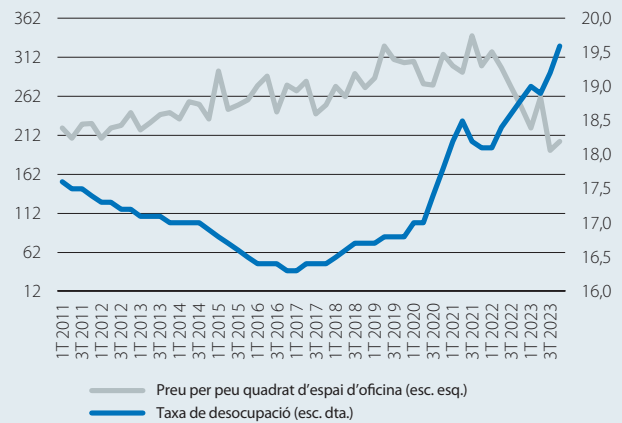


Notes: Bancs grans capturats per l'índex S&P 500 Banks i bancs regionals capturats per l'índex S&P 500 Regional Banks. Gener es considera fins al 29/01/2024, dia anterior a les dades reportades pel NYCB, i febrer es considera des del 30/01/2024 fins al 29/02/2024.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

EUA: estadístiques sobre espais d'oficines

(Dòlar/peu quadrat)

(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg i de Real Capital Analytics.

nord-americana, així com el segment industrial (principalment, magatzems i centres de distribució) s'ha vist potenciats pel fort creixement de l'e-commerce després de la pandèmia.

La situació dels segments d'habitatges multifamiliars i d'oficines és diferent. El primer ha vist un ascens recent en les taxes de desocupació. A més a més, algunes ciutats com Nova York, Los Angeles i San Francisco han implementat controls de preus que limiten l'augment dels lloguers en certes zones de les ciutats. Però, en general, no sembla que el sector pateixi un problema estructural, perquè la falta d'oferta d'habitatges als EUA i els alts tipus d'interès (que refreden la demanda d'hipoteques i, per tant, la compra d'habitatges) es presenten com a suports a mitjà termini.

En canvi, el segment d'oficines sí que travessa una conjuntura difícil, i ho fa enmig de canvis estructurals, derivats,

en especial, dels hàbits adoptats després de la pandèmia, ja que el treball en remot i/o híbrid ha passat a ser la nova norma i és un llast per a la demanda d'espais d'oficina. Les taxes de desocupació d'oficines es troben en màxims i s'acosten ja al 20% al conjunt del país. A més a més, la taxa d'ocupació de noves construccions està en mínims: segons les dades de Bloomberg, dels 24,5 milions de peus quadrats de construcció finalitzada el 2023, només se'n van ocupar 4,8 milions.² Així, la sobreoferta ha limitat els preus de lloguer i ha depreciat el valor de les propietats. Tant és així que els preus de les propietats d'oficines han caigut el 40% des del pic assolit el 2021.

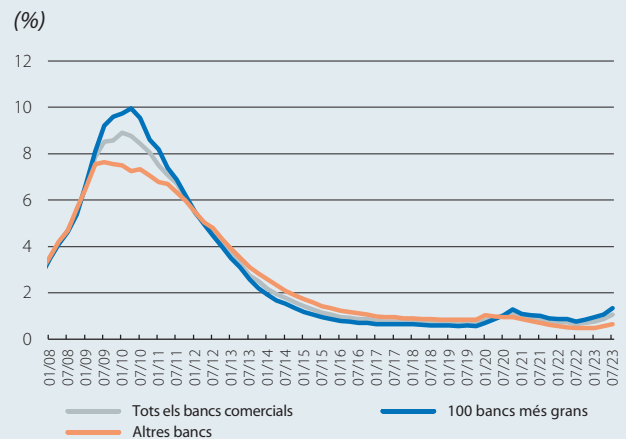
A tot això s'afegeix el risc de refinançament. Un estudi publicat per l'NBER³ estima que, en el 44% dels préstecs d'oficina, el valor de mercat de la propietat és inferior al saldo del préstec pendent associat a la propietat. I, en un context de tipus d'interès elevats, s'estima que, el 2024 i el 2025, vencen préstecs per valor de 150.000 milions i de 300.000 milions de dòlars, respectivament, que hauran de ser refinançats.

No tots els bancs són iguals i no tota l'exposició de la banca és igual

Segons dades de la Fed, el mercat de préstecs al sector immobiliari comercial és de 3,5 bilions de dòlars (a l'octubre del 2023), dels quals 2,7 bilions estan en mans dels bancs comercials. Aquesta quantitat representa, en agregat, el 25% de la cartera total de préstecs dels bancs nord-americans i el 13% dels seus actius. No obstant això, les proporcions varien, i l'exposició al sector immobiliari comercial és principalment rellevant a la banca regional: per als 25 més grans, que tenen el 30% dels préstecs comercials en mans de la banca comercial, aquest sector representa només el 13% de la seva cartera de préstecs, i, específicament, el d'oficines, el 3%, mentre que, per a la resta dels bancs petits regionals, que tenen el 70% restant dels préstecs al sector, és el 44%.

Més enllà de la dimensió de l'exposició de la banca, altres xifres són més tranquil·litzadores. Ara com ara, les taxes de morositat es mantenen històricament baixes. La mitjana de la ràtio LTV (*loan to value* o relació préstec-valor) als bancs regionals en els préstecs al sector immobiliari comercial és del 58%, una xifra conservadora. En unes simulacions realitzades recentment per la Fed de St. Louis, estimen que, si tota la cartera de deute immobiliari comercial perdés el 10% del seu valor, les entitats en situació d'insolvència només representarien el 2% dels actius de tot el sistema bancari nord-americà. En aquest sentit, les paraules del president de la Fed, Jerome Powell, i de la

EUA: taxes de morositat dels préstecs comercials



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal de St. Louis.

secretària del Tresor, Janet Yellen, ofereixen una anàlisi balancejada de la situació: els dos han reconegut que la feblesa del sector immobiliari comercial és un problema en què algunes entitats petites i regionals tenen una exposició rellevant i que, probablement, hi ha pèrdues, però és una font de risc que segueixen des de fa temps i que consideren que és «manejable»; també asseguren que estan «treballant amb ells [bancs petits]». I és que, en els propers trimestres, i més enllà de l'aire conjuntural que puguin donar les primeres baixades de tipus de la Fed, és probable que persisteixin les dificultats estructurals del sector, en especial al segment d'oficines, i que es continuï navegant en una conjuntura exigent.

Isabela Lara White

2. L'equivalent en el sistema mètric correspon a 2,2 milions de metres quadrats construïts, dels quals se'n van ocupar 445.000 metres quadrats.
 3. Vegeu Xuwewi et. al. (2023), «Monetary Tightening, Commercial Real Estate Distress and US Bank Fragility», NBER Working Paper Series, desembre.