

»diez años de la moneda única.

El maná de la liquidez engordó al monstruo

El crédito barato favorecido por la unión monetaria infló la burbuja inmobiliaria que agravó la crisis

LUIS DONCEL

Cuando el euro llevaba tan solo tres días en las calles de Europa, el entonces presidente del Banco Central Europeo, el ya fallecido Wim Duisenberg, aseguró que la moneda única no iba a traer subidas de precios. Como prueba, el holandés dijo que los batidos y hamburguesas que comía en Alemania costaban lo mismo que días atrás, cuando pagaba en marcos. Una década más tarde, en España la carne de vacuno es un 36% más cara que la última vez que se vieron las pesetas, pero la vivienda ha subido mucho más, un 66%, según un estudio elaborado por la OCU. Y es que la unión monetaria sirvió tanto para hinchar la burbuja en los años en que el crédito barato inundaba de millones la economía española como para contribuir a su estallido a partir de 2007.

“Los bajos tipos de interés, la abundancia de liquidez en los mercados sin los riesgos inherentes al tipo de cambio y las laxas políticas monetarias de la última época son los tres factores fundamentales que explican

En dos años, el crédito a actividades inmobiliarias casi se duplicó

la burbuja inmobiliaria. Y los tres están íntimamente ligados a la existencia del euro. En España hubo cuatro años en los que los tipos de interés reales fueron negativos, lo que incitaba a endeudarse cada vez más”, explica Joaquín Maudos, investigador del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie).

Los datos hablan por sí solos. El crédito a las actividades inmobiliarias casi se duplicó en dos años, de 2005 a 2007. Y si las familias españolas debían poco más de 200.000 millones de euros por la compra de vivienda habitual a principios de 2002, el año pasado esta cifra superaba los 630.000 millones, según datos del Banco de España. El dinero fluía de la banca francesa y alemana a la española; y de ahí iba directamente a financiar todo lo que oliera a ladrillo.

“La moneda única pudo tener un efecto directo sobre el boom al permitir a los extranjeros comprar propiedades en España sin riesgo de cambio y conocer el precio en una moneda común. Pero el impacto más im-

portante fue indirecto, a través de la convergencia de tipos de interés y el ínfimo diferencial de las hipotecas españolas, el más bajo de la UE”, añade José García Montalvo, catedrático de la Universidad Pompeu Fabra.

Los bajos tipos de interés se aliaron con las expectativas de revalorización constante del precio de la vivienda. Todo se resumía en la famosa frase que en España se oía por todas partes: “Cómprate un piso, que nunca pierde valor”. El efecto conjunto empujó a muchos a invertir en el sector inmobiliario olvidándose de la rentabilidad que se pudiera extraer de esa inversión. “No solo las familias. Muchas empresas adquirían naves industriales con un beneficio asegurado simplemente por la revalorización de su precio. Ahora muchos de esos polígonos industriales están vacíos”, afirma Maudos.

Pero, si la política monetaria era común en toda la eurozona, ¿por qué la burbuja se hinchó especialmente en países como España? ¿Y por qué a otros como Alemania prácticamente no le afectó? Responde el catedrático de la Universidad de Valencia Javier Andrés. “Nuestro problema ha sido que hemos muerto de éxito. España ofrecía al resto de Europa una oportunidad de invertir en un sector, el inmobiliario, con garantías reales y un sistema hipotecario muy garantista, con un alto grado de rentabilidad y de seguridad”. El profesor recuerda la frase del presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, que sintetizaba la coyuntura de la década pasada como un mundo en el que abundaban los ahorros en busca de activos seguros en los que invertir, que escaseaban.

Engordado con dinero foráneo y ladrillos españoles, el monstruo explotó a mediados de 2007. La crisis venía de fuera, de la mano de las hipotecas *subprime* de Estados Unidos, pero se vio agudizada por los desequilibrios que había permitido

Hipotecas baratas

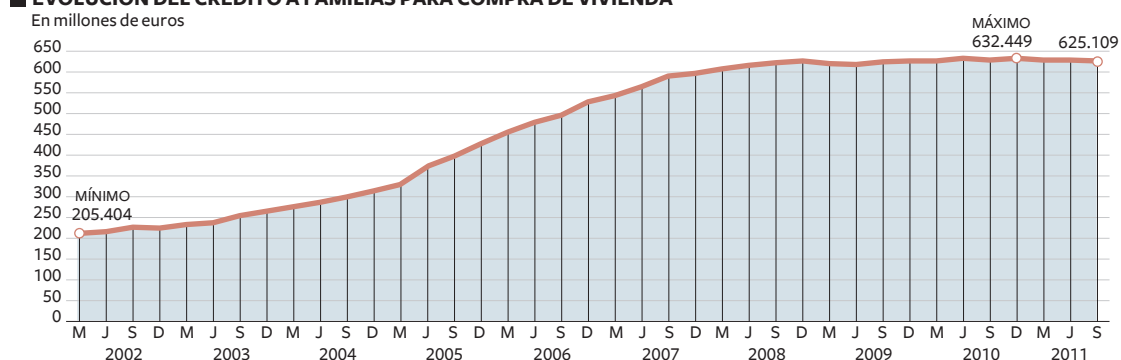
¿Qué pasaría con mi hipoteca si se rompe el euro? El miedo por la incertidumbre económica ha hecho que esta pregunta aparezca por doquier en los foros de Internet. Pero al margen de que haya motivo para la alarma o no, lo cierto es que la unión monetaria ha



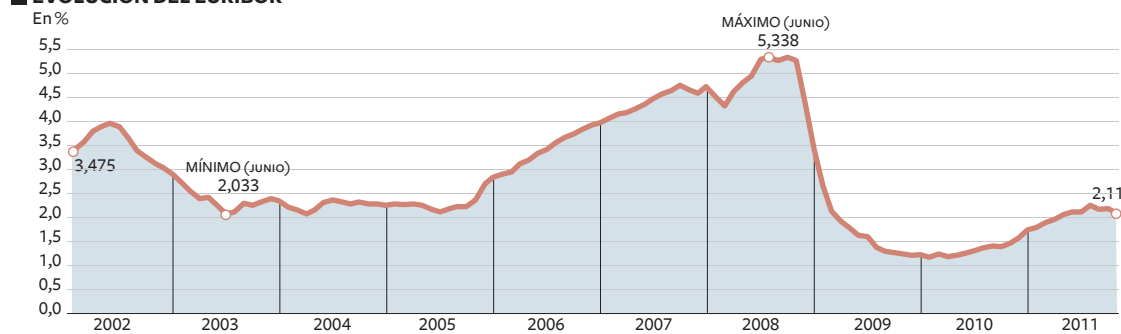
Promoción de viviendas en la avenida de las Cortes Valencianas, de Valencia. / JORDI VICENT

Del boom al estallido de la burbuja

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A FAMILIAS PARA COMPRA DE VIVIENDA



EVOLUCIÓN DEL EURIBOR



Fuente: Banco de España y Asociación Hipotecaria.

EL PAÍS

una unión monetaria que no había logrado convertirse ni en política ni en económica.

Ahora, España se enfrenta a los excesos de una época en la que la vivienda llegó a revalorizarse el 18% en un año. El BBVA, poco sospechoso de catastrofista, estimaba en su último informe de situación que las pérdidas esperadas netas (no provisionadas) del sistema financiero español rondan los 60.000 millones de euros. Con la creación de un *banco malo*, con más fusiones o como sea, el sector necesita rees-

tructurarse para purgar su excesiva exposición al inmobiliario. Las mismas entidades que antes recibían financiación con un chasquido de dedos, ahora se encuentran con que la marca España se ha convertido en una losa. Al sector financiero se le acumulan los deberes. “Una vez asumidas las pérdidas, las entidades tendrán que redirigir su actividad. Antes pensábamos que la banca española era muy eficiente, pero en gran parte se debía a que concedía créditos a un sector que no requería ningún con-

trol, era una actividad muy fácil. Ahora deberán centrarse en otras actividades que conllevan más riesgo y que son más difíciles de controlar”, concluye Andrés. “Nada de esto habría pasado sin el chorro de liquidez que nos proporcionó la moneda única”, añade Maudos. La digestión tras el empacho promete ser larga y penosa. Y de ella estarán pendientes los socios de la eurozona que durante años prestaron dinero a España convencidos de que no habría ningún problema. ■

permitido que familias y empresas se hayan beneficiado de créditos baratos en la última década.

Mientras que el mibor —el índice de referencia hasta la irrupción del euríbor— superaba el 15% a principios de los años noventa, el euríbor, que entró en vigor en enero de 1999, ronda en los últimos diez años una media del 2,8%. Pero, pese a la estabilidad que ha llevado la moneda europea al mercado hipotecario, la crisis que comenzó en 2007 también ha tenido repercusiones negativas en el indicador

que condiciona lo que pagan familias y empresas por sus deudas.

El peor momento fue 2008, cuando la desconfianza mutua de los bancos elevó al euríbor por encima del 5%. Muchos de los que se habían comprado un piso a precio de oro en el pico del boom se encontraron con que la cuota se había convertido en impagable. Pero la dureza de la crisis, paradójicamente, obligó a bajar tipos al Banco Central Europeo, lo que ha contribuido a reducir el índice hasta el 2% actual. ■