

## EN PORTADA



**José García Montalvo**  
Catedrático de Economía de la UPF

“Tras superar las etapas de shock, negación, la de la ira y la culpa, la de la depresión y la de percepción disfuncional de la

realidad, ahora estamos entrando en la fase de aceptación y superación”



**H**ace más de tres años que dura el duelo por la debacle del sector inmobiliario español. Los datos del 2010 muestran la magnitud de la tragedia: la iniciación de viviendas ha caído al 10% del nivel del 2006. Por su parte los precios han caído oficialmente un 13%, aunque otras fuentes sitúan la caída en el 18%. En fin, un drama.

A finales del 2007 comparé el duelo de los asistentes al funeral inmobiliario (Gobierno, promotores y constructores, banqueros, etcétera) con el duelo por la pérdida de un familiar. Los psicólogos distinguen varias etapas bien definidas en el proceso del duelo. En primer lugar hay shock y negación. Lue-

### El duelo de los asistentes al funeral inmobiliario es comparable al de la pérdida de un familiar

go aparece la ira y la culpa. Le sigue la depresión y la percepción disfuncional de la realidad. Y, finalmente, la fase de aceptación y la superación del duelo.

La fase de shock pilló al Gobierno hablando de que España tenía el mejor sector inmobiliario (Chacón *dixit*) y el mejor sector financiero del mundo (Zapatero *dixit*), a pesar de que todos los indicadores de peligro de la economía española estaban centelleando en rojo hacía mucho tiempo. Rápidamente, llegó la fase de negación (de la crisis), que duraría dos años. Los promotores y constructores también estaban inicialmente en shock: ¿cómo es posible que no haya compradores para una casa de 50 metros cuadrados si solo pedimos 600.000 euros?

Inmediatamente pasaron a la negación: “Que nadie espere que el precio de la vivienda baje”, “la demanda anual no bajará de 450.000 viviendas”, o “el precio de la vivienda se va a disparar si no se construye más” se empeñaban en decir. El sector bancario, por su parte, negaba que fuera a tener ningún problema: tenía provisiones de sobra y una tasa de morosidad mínima. Y mientras, refinanciaba a promotores y constructores como si la cosa fuera a ser una tormenta de verano.

Casi simultáneamente aparece la ira, proyectada contra la prensa internacional. Querían hundir a España y desanimar la compra de vivienda de los inversores. Inmediatamente, comenzó la fase de culpa, pero de una manera especial. En un duelo normal la atribución de responsabilidad es interna: si un familiar muere en un accidente la persona en duelo cree



La entonces ministra de Vivienda, Carme Chacón, y el presidente, José Luis Rodríguez Zapatero, durante la presentación del plan de acceso a la vivienda en alquiler para jóvenes en el año 2007

# DUELO POR EL SECTOR INMOBILIARIO

que es su culpa. En el caso del Gobierno y los promotores funcionó al revés. El Gobierno rápidamente culpa a la crisis financiera internacional.

Recientemente, Zapatero utilizó un informe del FMI muy autocrítico para justificarse: ellos tampoco vieron venir la crisis. ¡Mal de muchos, consuelo de tontos! Los promotores culpan a las entidades financieras de sus desgracias con unos argumentos realmente sorprendentes. Les hacen la competencia desleal vendiendo viviendas, y no dan créditos. Pero claro, los bancos están vendiendo las viviendas que algún constructor les dio al no poder pagar sus deudas. Por tanto, es uno de los suyos quien, en última instancia, les está haciendo la competencia.

Respecto al crédito se niegan a aceptar que hace falta alguien que lo ofrezca pero también alguien que lo demande. El sector financiero le echa la culpa a la crisis financiera global mientras uti-

liza la conocida táctica de extender y pretender, controlando su morosidad de las formas más diversas: refinanciando, adjudicándose inmuebles, etcétera.

Un tiempo después llega la fase de percepción disfuncional de la realidad. El Gobierno en pocos días pasa de decir que no hay crisis a ver brotes verdes en todas partes. La recuperación llegará el siguiente trimestre dice cada trimestre. Los promotores pasan en pocos días de no aceptar que los precios de la vivienda puedan bajar a decir que ya habían bajado mucho, todo lo que podían bajar. Las ministras de Vivienda alienan a los ciudadanos: “Es el mejor momento para comprar una vivienda”. Y Zapatero zanja en Estados Unidos: los precios de la vivienda han tocado suelo. A los pocos días Tinsa dice que la caída del precio se acelera y la UE que los precios tienen que caer todavía un 17% en España. Por su parte, el sistema financiero sigue a lo suyo, con discreción. Y, mien-

tras la crisis se acentúa, la iniciación de viviendas se sigue hundiendo, las viviendas terminadas no se venden y las tasas de morosidad de las entidades financieras se disparan.

Los psicólogos dicen que hay riesgo de que no se supere la fase de percepción disfuncional de la realidad. Por eso muchas veces

### Considerando la renta disponible de los hogares, los precios de la vivienda siguen siendo estratosféricos

es necesario un especialista. Al Gobierno español y la banca les hicieron falta nada menos que tres psiquiatras: uno llamado mercados, otro Unión Europea y otro de casa, llamado Banco de España. El Gobierno empieza a aceptar, a regañadientes, la realidad. Las entidades financieras

empiezan a sentir el aliento del Banco de España en la nuca: si os quedáis casas, el 30% de cobertura a partir del segundo año; si un crédito es moroso y tiene solares como garantía, un 50% de cobertura al final del primer año; y si no tienes suficiente capital te recapitalizaremos a la fuerza.

La fase de aceptación parece estar en marcha, aunque no para todos. Los promotores siguen en su propio mundo de ilusión y fantasía. Piden 72.000 millones de financiación bancaria. Dicen que los precios no pueden bajar más y que nunca bajaron en las mejores zonas, en contra de la evidencia disponible. Piden medidas para agilizar la recalificación de terrenos con el enorme stock de viviendas sin vender que existe. Siguen pensando en construir 300.000 o 350.000 viviendas anuales a pesar de que el grupo de edad de primeros compradores se contraerá drásticamente en los próximos años como consecuencia de las mínimas tasas de



**Luis Garicano**  
Catedrático London School of Economics

Director de la Cátedra McKinsey en la  
Fundación de Estudios de Economía  
Aplicada (Fedea)

“ El nuevo modelo debe basarse en un ciclo virtuoso de productividad, competitividad y de una mayor capacidad de exportación ”

## UN MODELO DE CRECIMIENTO INSOSTENIBLE

El año 2008 puso fin a un largo ciclo de crecimiento de la economía española iniciado en 1995. Este ciclo de crecimiento permitió a España experimentar un fuerte proceso de convergencia real con Europa. En concreto la diferencia en renta per cápita de España respecto a la media de la UE-15 se redujo en más de siete puntos, alcanzando el 90%. El gran motor de este enorme crecimiento fue el empleo. Gracias a la incorporación de la mujer al mercado de trabajo y al fenómeno de la inmigración, en 14 años se crearon más de ocho millones de empleos, la tasa de participación laboral subió más de 15 puntos y la tasa de paro se situó por primera vez por debajo de la media europea. En consecuencia, a pesar de la reciente crisis, en España se han creado casi seis millones de puestos de trabajo desde 1995, distribuidos entre casi todos los sectores de la economía.

Sin embargo, este proceso de creación de empleo y riqueza tan importante se frenó en seco en el 2008, dejando al descubierto sus importantes debilidades. El aumento insuficiente de la productividad y la acumulación de desequilibrios externos son las claves para entender la insostenibilidad del modelo productivo, insostenibilidad que sin embargo el boom inmobiliario estaba enmascarando en los últimos años del ciclo.

Pese a contar con una importante inversión de capital físico y de esfuerzo humano (en horas trabajadas y en educación), lo cierto es que durante el periodo 1995-2008, España ha sido uno de los países europeos donde el crecimiento de la productividad ha sido más bajo.

Observamos una caída continuada desde 1995 en los niveles de productividad con respecto a Europa hasta los inicios de la crisis, donde la destrucción de empleo de baja productividad hizo repuntar de forma temporal la productividad en nuestro país.

Este hecho es muy preocupante, pues la productividad es la variable clave que determina el nivel de bienestar que una economía puede sostener. En efecto, para que un país sea capaz de mejorar el nivel de vida del que disfrutaban sus ciudadanos es absolutamente necesario que se produzcan cada vez más bienes y servicios por trabajador.

La incapacidad de la economía española para generar crecimiento de la productividad es la debili-

dad clave del modelo de crecimiento español. Tal como mostramos en un reciente informe de Fedea-McKinsey, en el que hemos participado, un análisis más detallado de las causas de esta diferencia en productividad laboral apuntan que, si bien España tiene un mayor peso relativo de sectores poco productivos (por ejemplo construcción), más del 50% del diferencial en productividad se produce por una menor productividad relativa dentro de cada uno de los sectores. Es decir, uno por uno, la mayor parte de los sectores españoles son menos productivos que sus equivalentes europeos. Además, aquellos pocos sectores que son más productivos respecto a Europa también han visto reducida su ventaja.

La mala evolución de la productividad española, unida a un incre-

mente de la financiación exterior.

En primer lugar, debido en parte al importante peso de la inmigración, el crecimiento español ha estado orientado en más de un 80% al consumo doméstico, considerablemente por encima de otras economías europeas. En comparación con estas, España tiene un mayor porcentaje de su producción orientada a consumo doméstico.

Por otro lado, España ha aumentado en mucha mayor medida la importación de bienes y servicios (que han crecido un 10,1% anual en términos nominales de 1995 al 2008) que la exportación de los mismos (que ha crecido al 8,5% anual en el mismo periodo), dando lugar a una degradación significativa de la balanza por cuenta corriente, y alcanzando niveles de déficit muy elevados (rozando el

ropa y África, entre el Mediterráneo y el Atlántico. Además, España posee la red de autopistas más extensa de Europa, desde finales del 2010 es la primera nación de Europa en número de kilómetros de alta velocidad y se encuentra en el top cinco de países que más mercancías mueven en sus puertos.

En segundo lugar, España cuenta con abundante capital humano competitivo. A pesar de tener tasas de abandono escolar muy elevadas e importantes carencias en el sistema educativo, el 38,2% de la población española entre 25 y 34 años tiene titulación universitaria, frente al 33,5% europeo. Además estos licenciados son más económicos de emplear, aunque en parte pueda reflejar razones de baja calidad y no sólo de cantidad de oferta, lo cierto es que contratar a un

### La baja productividad unida al incremento de los costes laborales ha erosionado la competitividad

joven licenciado español supone un coste medio de 38.000 euros frente a los cerca de 70.000 euros de un alemán o inglés.

Y, en tercer lugar, España cuenta con un tejido empresarial competitivo a escala mundial. Hay empresas líderes españolas en 12 de los 38 sectores en los que la revista *Forbes* clasifica las actividades económicas. Una indicación de esta competitividad global de las empresas españolas es que, mientras otras economías modernas están perdiendo cuota de exportaciones, España ha conseguido mantener su cuota en estos últimos 10 años a pesar de la irrupción de China e India.

En definitiva, el patrón de crecimiento tradicional ha llegado a su fin. España necesita un nuevo modelo de crecimiento basado en un ciclo virtuoso de productividad, competitividad y, de una mayor capacidad para captar demanda externa y generar una demanda interna sostenible, y no basada en endeudamiento creciente. En el informe Fedea-McKinsey, identificamos, a través de un análisis sectorial, cuáles serán los futuros motores de crecimiento así como las reformas necesarias para que arranquen. En futuros artículos entraremos en esta materia.

Escrito conjuntamente con J. Ignacio Conde-Ruiz, profesor titular en la Universidad Complutense e Investigador en Fedea



España es la primera nación de Europa en kilómetros de alta velocidad

MARC ARIAS

mento significativo de los costes laborales, han producido una significativa erosión de la competitividad de España frente a otras economías. Éste es uno de los efectos directos más importantes del mal desempeño en términos de evolución de la productividad.

Los desequilibrios externos refuerzan la necesidad de un cambio. La evolución de la relación comercial con el exterior a lo largo de este periodo está caracterizada por la acumulación de fuertes desequilibrios en términos de balanza comercial y financiera, que obligan a España a depender continua-

10% del producto interior bruto). Aunque estos déficits se han visto parcialmente corregidos en el periodo más reciente, el desequilibrio acumulado es muy significativo. El resultado de estos últimos déficits sostenidos ha sido una necesidad de financiación que, acumulada a lo largo de los años 2000 al 2009 sumaba 520 mil millones de euros.

En primer lugar, España cuenta con infraestructuras de primera línea mundial que complementan los activos naturales. En particular una ventaja clave de España es su localización privilegiada, entre Eu-



BERNARDO RODRÍGUEZ / EFE

natalidad de finales de los años ochenta. Siguen sin aceptar la diferencia entre demanda potencial (asociada a la demografía) y demanda efectiva (que también tiene en cuenta las tasas de desempleo y, sobre todo, la renta). Considerando la renta disponible de los hogares, los precios de la vivienda en España siguen siendo estratosféricos.

Y en todo esto, ¿dónde están los expertos y economistas del *Inside job* español? Aquellos que decían que la demanda justificaba construir 650.000 viviendas anuales, o cualquier cantidad que a la asociación de promotores que pagaba el informe de turno le pareciera oportuna. Aquellos que, desde su despacho en una entidad financiera, decían que el sistema financiero español no tenía ningún problema. Aquellos que decían que la crisis no llegaría a España mientras entraban en su oficina gubernamental. Aquellos que decían, ya en plena crisis, que la economía española necesitaba cuatro millones de inmigrantes más. Pues ahí siguen: ahora dándonos lecciones de cómo salir de la crisis. Quizás algún día habría que hablar también de ellos.

En fin, reconozco que me equivoqué en la extensión de cada fase cuando hace algunos años planteé como sería el duelo por el sector inmobiliario español. Pero la culpa no es mía: es del psicólogo que inventó la teoría del duelo...