

# 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 31/12/2011

"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 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 (Ivие).

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