

“Todas las épocas duras dejan lecciones para la ciudadanía que permanecen por generaciones”

Vivimos una crisis que nos ha sorprendido por la intensidad y sobre todo por la duración. Pero ya podemos empezar a vislumbrar qué ocurrió en el origen. En el caso de España, en tu opinión, ¿qué fue primero, la burbuja inmobiliaria o la hipotecaria? ¿Pedimos créditos para comprar pisos o compramos pisos para obtener créditos?

Ambos aspectos están relacionados. Los excesos en los precios inmobiliarios están relacionados con excesos crediticios y existe una relación entre ambos factores que ya han demostrado algunos estudios. A su vez, otros aspectos inciden también sobre el crédito y la demanda de vivienda como los tipos de interés y la riqueza y renta de los hogares. Fueron muchos, en todo caso, los factores que propiciaron un sobreprecio de la vivienda y unas tasas de crecimiento del crédito muy elevadas, pero el problema es que ese sobreprecio y ese exceso de crédito alcanzaron cotas demasiado elevadas. Cuando la morosidad de los préstamos hipotecarios comenzó a crecer y los precios inmobiliarios a caer, ya no hubo tiempo para desinflar esa burbuja de forma progresiva. El ciclo de demanda se había agotado y el mercado de vivienda se enfrentaba a una tremenda sobreoferta. Pero lo peor es que los excesos de crédito se concentraron en mayor medida en promoción y construcción inmobiliaria. Muchos de esos créditos impagados han propiciado que los bancos acumulen una carte-

ra muy importante de activos inmobiliarios, algunos de ellos de difícil salida en la actualidad, como el suelo en localizaciones poco céntricas o las promociones no terminadas. Todo esto no es nuevo, ni para España ni para otros países, pero en esta crisis se ha

producido con una intensidad muy grande. Y tardaremos años en resolverlo porque la otra cara de este problema es que hay un endeudamiento sin precedentes del sector privado y es difícil reducir esa deuda en un espacio breve de tiempo.



Santiago, ¿por qué lo llaman hipoteca si quieren decir préstamo? ¿Ves alguna fórmula para aliviar la carga de deuda de las familias?

Son préstamos hipotecarios y el problema es que la situación actual ha dado lugar a dramas familiares como desahucios y a situaciones financieras muy complicadas como las llamadas de "negative equity", en las que el valor actual de la vivienda es inferior al capital pendiente de amortizar. En algunos estados de Estados Unidos esto se resuelve entregando las llaves de la casa al banco, lo que equivale a cancelar la deuda. Pero en España se responde con todos los bienes presentes y futuros y, por lo tanto, no hay forma de huir de esa deuda. Con el desempleo al alza es muy difícil corregir esa deuda. De hecho, la morosidad media crediticia no tardará en superar el 10%. Ciertamente es que, dentro de esa categoría, la hipotecaria es más reducida y no ha sido considerada un problema hasta ahora... Pero ahora sí lo es, y la gestión activa de las entidades financieras cliente a cliente va a ser muy importante para encontrar soluciones particulares en muchos casos. De hecho, así lo está siendo.

Parece cierto que hasta que no acaba el día la lechuga de Minerva no levanta el vuelo. Los economistas, como profesión en general, y la Academia, de manera muy particular, hemos fallado a la hora de advertir a la sociedad que nos sustenta sobre los peligros del endeudamiento excesivo. No obstante, nuestra vocación es más prospectiva que de análisis retrospectivo. ¿Lo hemos hecho mal o simplemente se trata de un problema de encontrar cauces adecuados para

comunicarnos con la sociedad y los que toman las decisiones?

Todas las épocas duras dejan lecciones para la ciudadanía que permanecen por generaciones. Y esta crisis no va a ser una excepción. En España será difícil que la gente siga creyendo en mitos como "los precios de la vivienda no bajan". Corregir el endeudamiento va a ser tan duro que se tardará mucho tiempo para que el crédito vuelva a mostrar tasas de crecimiento anual por encima de los dos dígitos. Lo que ha ocurrido a los economistas es que en esta crisis han confluído demasiadas cosas a la vez. Debió hacerse más para evitar los desequilibrios financieros e inmobiliarios, pero ese era el modelo de crecimiento en buena medida y casi nadie quería bajarse del carro en aquel momento. Es muy fácil criticar en perspectiva, pero nadie pensó que el proceso fuera irreversible en la medida en que lo fue finalmente.

Santiago, ¿cuáles son tus fuentes estadísticas preferidas a la hora de analizar la situación hipotecaria?

Fundamentalmente una combinación del Ministerio de Fomento, el INE, el Banco de España, la Asociación Hipotecaria de España y algunas tasadoras privadas. A escala europea, empleo los datos de la European Mortgage Federation (Federación Hipotecaria Europea).

Acabamos nuestras entrevistas pidiendo a los encuestados un esfuerzo de imaginación. ¿Cómo ves la sociedad española dentro de 20 años? Danos un temor, una prioridad y un deseo para España.

La sociedad española dentro de veinte años estará más envejecida, al igual que la población europea y la sostenibilidad de la llamada economía del bienestar habrá tenido que buscar nuevos cauces porque tal y como ha estado planteada

se rebela insostenible. El temor a largo plazo para mí tiene poco que ver con lo financiero y mucho con la educación. El sistema educativo en nuestro país necesita una reforma que nunca llega. Creo en la educación pública, pero me temo que los errores en su diseño se pagan durante generaciones. Mi deseo es que España sea competitiva y que la gente siga teniendo su talante feliz, pero se impregne más de las ventajas de los sistemas de incentivos y de la competitividad.



Santiago Carbó Valverde

Nacido en Gandía (Valencia) en 1966. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Valencia, Doctor (PhD) in *Economics* y *Master in Banking and Finance* por la University of Wales, Bangor, (Reino Unido). Es Catedrático de Economía y Finanzas de la Bangor University (Reino Unido). Ha sido catedrático de Fundamentos del Análisis Económico de la Universidad de Granada. Es Director de Estudios Financieros de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS). Es Profesor Investigador del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE). Es Presidente del Comité de Rating de Axesor. Ha sido y aún es, en algunos casos, asesor y colaborador de instituciones públicas como el Banco Central Europeo y la Federal Reserve Bank of Chicago, así como también entidades financieras (BMN) y en consultoras de prestigio internacionales. Autor de más de 200 artículos y publicaciones sobre el sistema financiero. Ha publicado, entre otras, en las siguientes revistas: *European Economic Review*, *Review of Finance*, *Journal of Money, Credit and Banking*, *Journal of International Money and Finance* o *Journal of Banking and Finance*. Ha impartido conferencias y seminarios en foros internacionales (G-20) y en varios Bancos Centrales e instituciones regulatorias.