

La factura de la burbuja

Ricardo Vergés.

Arquitecto y economista
www.ricardoverges.com



**PARTICIPACIÓN DE LOS MERCADOS EN LA FORMACIÓN DE DEUDA HIPOTECARIA
FLUJOS TRIMESTRALES (ORDENADAS) Y TOTALES ACUMULADOS EN MILLONES DE EUROS. 1997-2008**

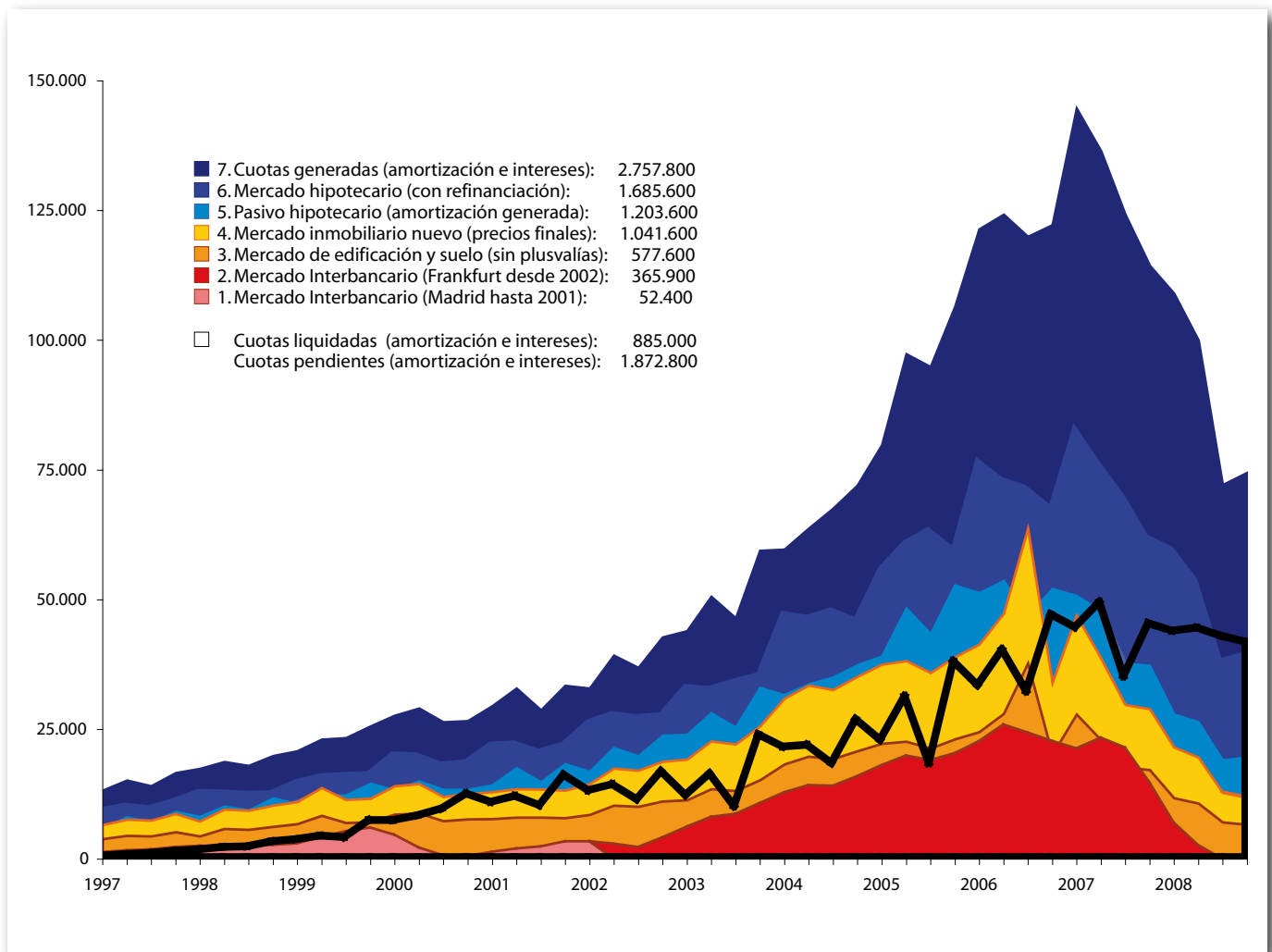


GRÁFICO I
FUENTE: FMI, Cuentas Nacionales y Cuentas Hipotecarias

NUEVA RADIOSCOPIA DE LA BURBUJA

El Gráfico 1 necesita algo de paciencia para ser descifrado, pero contiene toda la información necesaria. En las referencias figuran las fuentes, todas ellas oficiales, y los métodos, todos ellos contables. Lo que más

salta a la vista es lo aparatoso y prolongado de la burbuja inmobiliaria y los difíciles años que nos esperan tras su derrumbe. Aludiremos a esta información a lo largo de esta tribuna.

La crisis financiera general no ha impedido que la nuestra propia trascienda más allá de los

Ya no podemos mentir a los europeos ni ocultar pruebas; al contrario, necesitamos colaborar juntos para encontrar soluciones si deseamos continuar conviviendo con ellos)

Pirineos, de modo que se están organizando viajes de estudio para ejecutivos de entidades financieras. Sean o no acreedores de nuestros bancos y cajas, los europeos necesitan saber a qué atenerse tras el final del milagro español. Primero visitan alguna de esas urbanizaciones cercanas a Madrid de las que todos hablan y luego intentan informarse, lo cual no es fácil porque los canales de comunicación están a la defensiva. Sin embargo, ya no podemos mentirles ni ocultar pruebas. Al contrario, necesitamos colaborar juntos para encontrar soluciones si deseamos continuar conviviendo con ellos.

Debo explicar por qué los europeos se sienten engañados. La respuesta es: porque, efectivamente, también nosotros lo hemos sido y de forma premeditada. Eso no significa que sea con mala intención. Los engañosos son, simplemente, personas que creen que las cosas son "así". Pero el mercado no es "así". El mercado creció en el neocortex (la racionalidad) gracias a las cuerdas vocales (el lenguaje). Es pues un mecanismo natural exclusivo a la especie, regido por el eterno equilibrio de flujos informantes, donde la tendencia a la endogamia depredadora juega el papel de la gravedad, mientras que la cooperación y el intercambio asume el de la termodinámica expansiva. Cuando una de las fuerzas, o las dos, ocultan o distorsionan información, el mercado se tambalea y la depredación arrasa, conduciendo a la endogamia y a la extinción.

Eso ocurre en todas partes: a corto plazo el equilibrio suele perder terreno pero a largo plazo se recupera, restaña secuelas y logra salvar algo de patrimonio. Así conseguimos sobrevivir e incluso avanzar. Repito aquello de mi maestro Jean Fourastié: el desarrollo puede conseguir en *treinta años* lo que la evolución en un millón. Visto desde este planteamiento, es inadmisibles que a estas alturas España se lleve la palma del desequilibrio. Creo que ello es debido a ciertos controles de información dignos de otros tiempos y que nos desvían de lo adecuado para orientar-



nos hacia lo perverso. Hablaré luego de esos controles que precisamente han dado rienda suelta a la burbuja.

Por el momento la pregunta es ¿por qué los economistas mirábamos a otra parte? Argumentamos no poder afirmar que hay burbuja hasta que estalla. Shiller explica que eso es cierto, aunque absurdo, porque sólo se contempla la variable de precios. Por lo tanto, es falso si se contemplan a la vez cantidades y precios. En efecto, el precio puede subir, pero si compras menos, el equilibrio se mantiene y viceversa: es lo que resume el genial modelo de Marshall, única teoría del mercado enseñada en las facultades porque, repito, no

VIVIENDA NUEVA. AÑOS CORRIDOS POR TRIMESTRE. 1996-2008. ESPAÑA. FRANCIA. EE.UU.

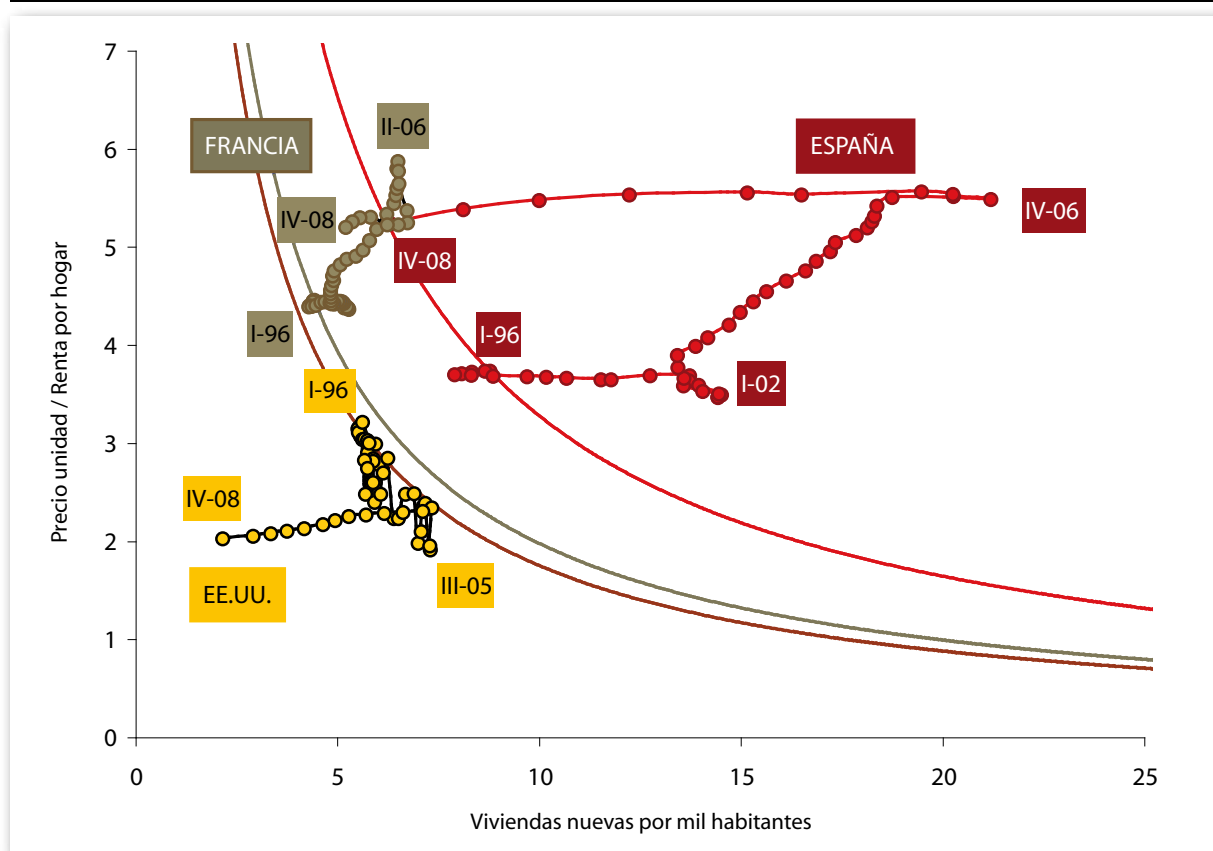


GRÁFICO 2

Los precios franceses son ventas que representan el 15% de la producción. El 85% restante es autoconstrucción o micropromoción a precios de coste que no pueden ser más elevados que los de Estados Unidos

FUENTE: Cifras oficiales de cada país. Ver nota 6.

hay otra. Por consiguiente, transponiendo parte de la información del anterior Gráfico 1, obtendremos el Gráfico 2 con la ayuda de los recientes datos oficiales.

Vemos que ni en Francia ni en Estados Unidos hubo burbuja significativa de construcción nueva (salvo el bajón americano desde 2007), mientras que en España, *volvemos del espacio* pero aún no hemos aterrizado en precios. O sea, que burbuja *made in Spain* ha habido y estallido también.

Veamos pues algún ejemplo de control informativo que haya afectado a los dos principales componentes del mercado inmobiliario: la producción y su financiación. Partiremos del principio ampliamente demostrado por Stiglitz y Akerlof, de que el control informativo crea información asimétrica y que ésta distorsiona el mercado. Indagaremos su presencia en dichos componentes, comprobando que detrás de este control, no faltan intereses particulares que desvían significativamente del interés general. Ello

demostrará que la economía de libre mercado también puede generar desequilibrio.

INFORMACIÓN ASIMÉTRICA EN ESTADÍSTICA INMOBILIARIA

Lo que ahora está en el punto de mira de la prensa europea es la desproporcionada producción residencial española y su súbito derrumbe. Creo poder demostrar que ello ha sido posible gracias al control informativo para desprestigiar lo que es exhaustivo y/o objetivo, y promocionar aquello que no lo es, con el fin de imponer lo que conviene. De esta forma se reduce el potencial crítico interno o externo indispensable para corregir desequilibrios. Veamos lo ocurrido con las cifras de la construcción.

España dispone de una única pero espléndida fuente informativa sobre edificación: el proyecto de ejecución de los arquitectos, a cuya integración intensiva en bases de datos de nivel municipal, estoy orgulloso de haber contribuido antes

de que la burbuja nos volviera locos. Esta información se recoge en cuatro estadísticas: licencias de obra, visados de ejecución, visados de dirección de obra y certificados de fin de obra¹.

La estadística de licencias es imprescindible puesto que recoge los sistemas constructivos. Pero no es exhaustiva, primero, porque las licencias suelen otorgarse sobre proyectos básicos y no de ejecución. Por consiguiente, pueden sobrar básicos y faltar *ejecutables*. Segundo, porque muchos ayuntamientos no tramitan a tiempo a Fomento. Por consiguiente, sobran rezagados y faltan *fuera de plazos* (Italia publica conjuntamente la lista de los municipios que fallan...). Y como el saldo general de todo esto suele ser negativo, resulta que las cifras de licencia de obra continúan siendo inferiores a las de visados. Sin embargo, todo se envía a EUROSTAT sin más explicaciones, lo que equivale a sugerir a los periodistas de aquí y de a fuera *que no hay para tanto*.

Veamos los visados de proyecto de arquitecto y de dirección de obra de aparejador. Apenas hay diferencia, puesto que la fuente es la misma: el proyecto de ejecución con detalle de régimen en el primero y de tipología en el segundo. El desfase entre ambos es nulo cuando hay crecimiento y reaparece cuando hay depresión. Lo mismo ocurre entre visados e inicio de obra. Ello permite conocer con bastante precisión la fecha de inicio, puesto que el recuento de viviendas terminadas de los 10 últimos años efectuado por los censos, se aproxima sorprendentemente al de iniciadas unos trimestres antes.

Sabemos pues bastante bien cuántas viviendas se visan y, por consiguiente, cuántas se inician, incluso por municipio (siempre y cuando el Colegio rellene el debido formulario: si lo hace conoceremos lo que se pretende edificar, si no, se nos priva de *ver pasar Seseña*, por ejemplo...) ¿Por qué, entonces, todos estos ataques a la estadística de proyecto y a sus autores y defensores? Pues porque el alto nivel de producción en España, ha creado alarma entre los socios comunitarios que más ayuda nos han dado mientras nosotros nos dedicábamos a vivienda.

Europa empezó a sospechar en 2003, cuando Aznar citó mis análisis en la tele al declararnos capaces de construir *tantas viviendas como Francia y Alemania juntas*, es decir las 680.000 visadas de aquel entonces... Más tarde, llegamos a 800.000, lo cual alarmó al propio Consejo de Ministros. La entonces ministra de Vivienda zanjó el tema

gracias a un *soplo* de las asociaciones de promotores, a su vez asesoradas por consultoras que previamente se habían deshecho de sus mejores profesionales: las cifras oficiales *debían ser* los certificados de final de obra de vivienda, los cuales en 2005 apenas alcanzaron las 525.000².

Intenté explicar en la Comisión de Estadística de Vivienda, que tales certificados no son exhaustivos porque hay casuística de los que no los necesitan y que tampoco son objetivos porque el Colegio tramitador no comprueba lo que certifica, dándole igual archivar un expediente sin constancia del trámite. Además, es cuestión de lógica ¿cómo un sector que dedica el 30% de sus costes a alcanzar el umbral del primer ladrillo (suelo, préstamo, proyecto, licencia, contratación de obra y de su dirección, escrituras, gastos financieros, etc.) podría perder luego en camino hasta 25% de su producción? Es lo que resalta al comparar la acumulación de visados con la de certificados, según Fomento.

Mis explicaciones fueron inútiles a pesar del apoyo de mis colegas de la Comisión. Poco después, en el Consejo Superior de Arquitectos, autores y defensores de la estadística municipal de visados y de los populares Informes de Coyuntura, recibíamos el *beso de la muerte* de labios de aquellos decanos que, al igual que cajas de ahorros y altos cargos autonómicos, esperaban su burbuja como agua de mayo. Y si aunque menos popular, la estadística de aparejadores aguantó, fue porque la ministra de Fomento se opuso a su traslado a Vivienda.

Añadir que no por eso los certificados de final de obra deben ser rechazados, tal y como sostengo en mi artículo en la revista *Estadística Española* (INE)³. En efecto, a pesar de sufrir de un *lag* parecido al que existe entre nuestras calificaciones provisionales y definitivas o bien entre las iniciadas y terminadas francesas, estos datos pueden ayudar, tras debido ajuste y desfase, a la confección de las cuentas nacionales. No en vano el artículo de 1982, que valió el Premio Nobel 2004 a Kydland y Prescott, llevaba por título "Time to Build and the Aggregate Fluctuations".

En resumen, la promoción de una fuente no exhaustiva en detrimento de otra que sí lo es, equivale a una falsedad informativa para ocultar la magnitud de hechos reales. Además, *matando al mensajero*, el sector inmobiliario (incluyendo a sus profesionales y usuarios), se queda sin ese proyecto que avanzaba lentamente tras quince años

CUENTAS INTERBANCARIAS DEL FMI. PARTICIPACIÓN EN BONOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO (AGREGADO 36N). EUROZONA DE 2002. ÍNDICE 1:1-1999

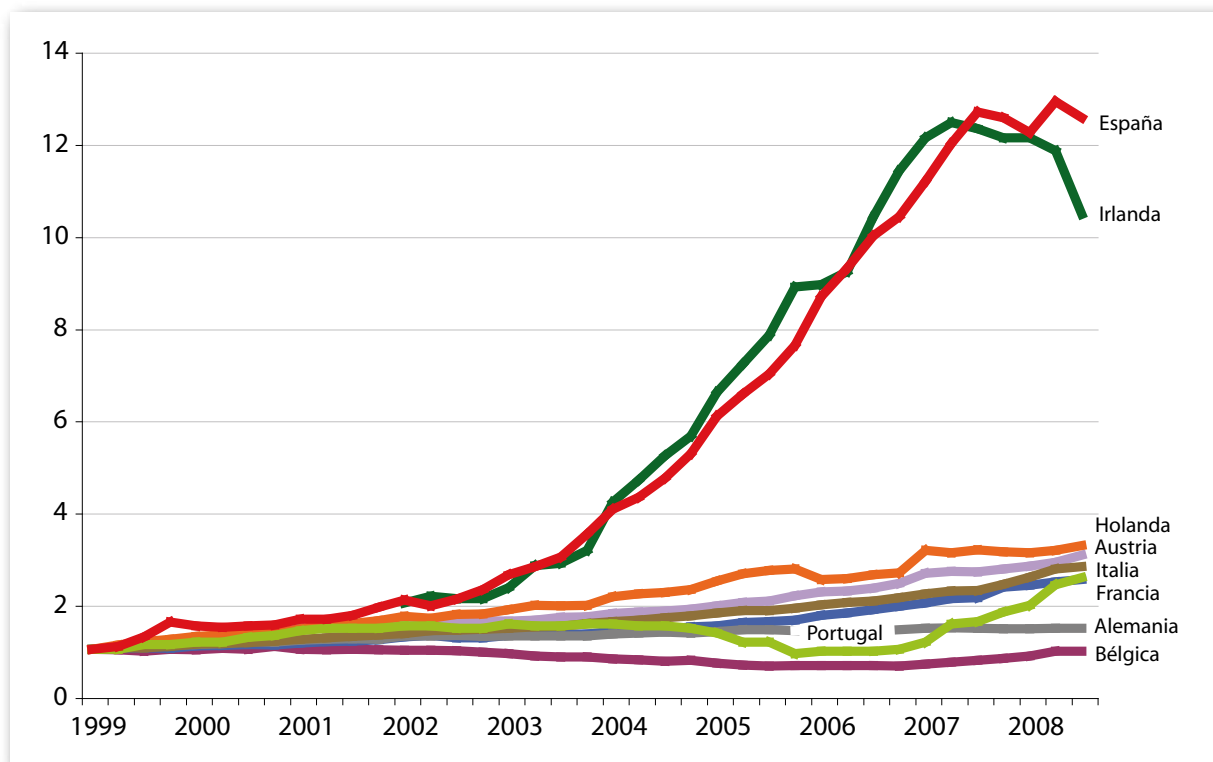


GRÁFICO 3
NRC Handelsblad (Steven Adolf). January 2008. By courtesy of Ricardo Vergés. Updated
FUENTE: Fondo Monetario Internacional

de esfuerzo, destinado a coordinar y modernizar una información esencial para el seguimiento del mercado y su estado de equilibrio. De haber sido terminado a tiempo, es posible que la burbuja hubiese podido ser evitada.

INFORMACIÓN ASIMÉTRICA EN FINANCIACIÓN INMOBILIARIA

Más graves aún -y más folklóricas- son las asimetrías introducidas en la actividad financiera relativa a producción inmobiliaria.

He tenido que explicar fuera de España cómo financiamos la oferta residencial anticipando la demanda, mediante un sistema triangular: P (promotor) debe dinero a B (banco) y C (comprador) lo debe a P. Entonces P dice a B que vaya a ver a C para cobrar, lo cual es bastante mal educado. Claro que si todos salen de la parroquia, el dinero también y todo acaba regulándose sin demasiados destrozos. Es lo que ocurrió durante el auge llamado de Maastricht, financiado con dinero evadido por temor a devaluación, pero devuelto a partir de marzo de 1997 y luego reinvertido en ladrillo en lugar de las actividades que lo habían generado⁴. A causa de su origen,

los precios aumentaron poco y sólo al final, de modo que al día de hoy, tan sólo quedan por pagar 200.000 millones en concepto de cuotas hipotecaria sobre los tres millones de viviendas de 1997-2002. Es cierto que algo de interbancario hubo en Madrid, como se aprecia en el agregado 1 del primer gráfico, pero el gran error fue sobrepasar el millón y medio de viviendas comiéndose lo que podría haber renovado la industria. Avisé de ello en 1999 al grito de "¡Más vivienda, es la guerra!"⁵... pero ni caso, quien hizo saltar las alarmas europeas fue Aznar al ufanarse de ello a principios de 2003.

Regresemos pues a dicho año. Ya no queda dinero del anterior auge. El problema es: ¿qué puede ocurrir si B no presta dinero porque no lo tiene, dado que C no deposita nada en el banco al no estar acostumbrado a ahorrar? Pues que B irá a la fuente F (Frankfurt) a buscarlo. Entonces G (el gobierno) dirá a F que B lo devolverá cuando C le devuelva el préstamo con el que ha comprado a P lo construido con su dinero pero vendido a C a precio doble para que el excedente tribute y que así G pueda pagar el AVE sin necesidad de aumentar su deuda pública y demostrando así a F que sí ha habido desarrollo. Así ha sido y más y

la estadística del Fondo Monetario Internacional -no muy popular entre los asesores al servicio del gobierno-, así lo muestra. Por supuesto, como lo hizo ya el BCE a finales de 2006, también el interbancario ha dicho un año más tarde: ¡basta ya, 365.000 millones es suficiente, ni un duro más y ahora, a devolverlos como Irlanda! (es la mancha roja del primer gráfico en términos de flujos, mientras que en el último gráfico, es el índice de saldo vivo de lo debido). Vemos que ningún otro país ha cometido algo parecido, salvo Irlanda para otras cosas.

El cierre del grifo de Frankfurt es lo que ha parado en seco la escalada de la burbuja del primer gráfico. Deja la mencionada deuda externa más intereses, más la deuda interna financiada con el multiplicador bancario del mismo dinero transformado en salarios y rentas, todo ello pagadero mediante cuotas hipotecarias pendientes de 1.783.000 millones (más los 200.000 de Maastricht), más la liquidez exprimida como una esponja, la caída estrepitosa del crédito industrial de crucero (nada de inversión tecnológica), una industria que ha perdido su muleta derecha (suministros y servicios a la construcción), una base impositiva restringida y una desconfianza que crece a ojos vista, etc. etc.

¿Por qué se nos ha ocultado la burbuja, sus causas y sus efectos? ¿Cómo explicar el silencio de los sabios, por ejemplo? ¿Por qué no tuvo eco lo que se avecinaba en las mesas que el PSOE organizó en 2003 para preparar libros blancos de cara a las elecciones? ¿Por qué se limitaron a darme las gracias por prevenirles? ¿No insistía ya el Banco de España sobre el peligro de sobreendeudamiento? ¿Por qué los consejos editoriales han vetado la difusión de análisis al respecto? ¿Por qué defenestran a quienes hacen su trabajo si no aceptan pactar contenidos? Incluso hoy ¿por qué cuando se pregunta al

Vicepresidente por el recurso a la liquidez exterior, responde que para acercarse a la media europea? ¿Se nos quiere ocultar que cada país tenía su propio nivel de cuenta monetaria con su propio banco central y que lo pactado fue no modificarlo una vez en el BCE para evitar un saqueo del euro? ¿Por qué, como desvela el FMI en el tercer gráfico, somos (casi) el único país en haber infringido la regla?

Pues porque la política de ladrillo ha permitido al sector de *internalizar el pase* y pasarlo como si fuera producción imponible⁶, todo ello con la liquidez multiplicada de Frankfurt enteramente a cargo de las familias. Ésta es sin duda la clave para entender el complicadísimo entramado de la burbuja que el férreo control de la información ha impedido a los españoles de entender hasta su derrumbe. Estamos probablemente, ante el mayor cúmulo de infracciones a las reglas económicas y sociales del mercado de toda la Historia.

Lo que se está pidiendo a gobiernos y oposiciones, a autonomías y agentes, a asesores y profesionales e incluso a los compradores, no es que confiesen sus pecados ni que resuelvan la crisis. Lo que deben admitir es que el país está en la encrucijada de tener que cambiar de política y no poder, porque la que hemos llevado a cabo nos ha enterrado bajo sus escombros. Y mejor olvidarse de la crisis de los demás porque son acreedores nuestros. Reconocerlo sin echar balones fuera, sería un primer paso hacia la tan ansiada información simétrica, esa información cuyo contenido refleja la realidad de los hechos como en un espejo. Si no lo hacen, vamos a tener problemas con los demás y con nuestros propios hijos. Pero dudo que la idea prospere debido a que La Moncloa no es The West Wing y que a lo sumo van a montar un escenario tipo Walt Disney en el que los lobos envían a sus escoltas para ayudar a Bambi a apagar el fuego de la pradera.)

NOTAS

1. A diferencia de las citadas, no deben ser consideradas como tal a las llamadas iniciadas y terminadas que aún publica Vivienda, por no ser observaciones sino *polinomios* de las anteriores.
2. Con los efectos del desfase en fase de crecimiento utilizado para confeccionar las Cuentas Nacionales de Edificación Residencial Base 2000 y con respecto a los proyectos de los años anteriores, deberían haberse alcanzado 750.000. www.ricardoverges.com/pdf/ArticuloCN.pdf.
3. http://www.inw.es/revistas/estaespa/166_6.pdf
4. www.ricardoverges.com/pdf/Secuelas.pdf.
5. www.ricardoverges.com/pdf/199.pdf.
6. Hay que precisar el sentido del término precio de producción: lo pagado por la primera toma de posesión de una vivienda nueva o rehabilitada. Esto excluye, en principio, los precios obtenidos haciendo el pase, salvo si es el propio promotor quien lo practica, internalizándolo a título de excedentes de explotación imposables. Es por eso que los precios de nuevo son más elevados en España que en Francia y en Estados Unidos: allí la autoconstrucción y la micropromoción son preponderantes.