

JOSÉ GARCÍA MONTALVO CATEDRÀTIC D'ECONOMIA DE LA UPF

«Els bancs retenen els diners perquè els és més rendible»

□□ El director del Departament d'Economia de la Universitat Pompeu Fabra assegura que les entitats financeres no traslladen les injeccions de liquiditat a les famílies ni a les empreses perquè ni els interessa fer crèdits amb un alt risc de fa-

llida ni volen renunciar a uns diners amb els quals poden afrontar millor els problemes de liquiditat futura. Sobre la bombolla immobiliària, José García Montalvo afirma que els preus hauran de caure més.



PÀGINA 18

MONTALVO. Catedràtic d'Economia

JOSÉ GARCÍA MONTALVO DIRECTOR DEL DEPARTAMENT D'ECONOMIA I EMPRESA DE LA UNIVERSITAT POMPEU FABRA

«Si les entitats financeres retenen els diners, és perquè els és més rendible»

BOMBOLLA IMMOBILIÀRIA. A ESPANYA HA ESTAT MOLT MÉS GRAN QUE ALS EUA; LA DISTÀNCIA ENTRE PREUS I RENDA DISPONIBLE S'HA DISPARAT ■■■ **RECUPERACIÓ.** L'ECONOMIA NO POT CRÉIXER SOSTINGUDAMENT PER SOBRE DE LA PRODUCTIVITAT

BERTA ROIG
BARCELONA

El catedràtic d'Economia José García Montalvo acaba de publicar el llibre *De la quimera immobiliària al colapso financiero. Crónica de un desenlace anunciado*, en què repassa els orígens de l'actual crisi. Parla d'un «desenllaç anunciat», però, si tothom ho veia a venir, com pot ser que no es pogués aturar? És la pregunta del milió i la resposta no és senzilla, però hi ha dos elements clau. D'una banda, teníem un sector immobiliari que representava prop del 25% del creixement del PIB, i, és clar, ja entenc que és molt difícil pensar que davant d'això un polític s'atrevisi a posar-hi bastons a les rodes, però es podrien haver enviat missatges a l'opinió pública que els preus podien baixar. D'altra banda, el problema és que les primeres vegades que es va parlar del perill de bombolla, al final del 2003, els preus continuaven disparats, i així van continuar el 2004 i el 2005, i cada vegada eren menys els que s'atrevien a mantenir aquest argument.

Si busquem l'origen, hauríem de mirar cap al sector immobiliari o cap al financer?

Tot comença amb la baixada dels tipus d'interès. Si el sector financer no hagués reflectit les baixades dels tipus d'interès -cosa que, d'altra banda, era lògica que fes- ni hagués dilatat els períodes de pagament i relaxat les condicions de concessió, mai no hauríem arribat a aquesta situació. El sector financer és el que ha donat aire a la bombolla; els promotors simplement han aprofitat l'oportunitat.

Hem passat ja el pitjor?

Ara l'objectiu és tornar a la normalitat, és a dir, tornar a les condicions normals per concedir crèdit que hi havia abans de la bogeria d'aquests anys. No és que s'estigui tancant l'aixeta, és que abans s'havia obert en excés. Però, per recuperar la normalitat, els preus també hauran de tornar a estar en línia amb la renda disponible de les famílies. Als EUA, la ràtio del preu de l'habitatge sobre la renda familiar disponible va passar



SUPORT AL LLOGUER. García Montalvo creu que tot l'habitatge protegit hauria de fer-se en règim de lloguer

FINANÇAMENT

«NO ÉS QUE S'HAGI TANCAT L'AIXETA. ÉS QUE S'ESTÀ TORNANT A LA NORMALITAT»

del 4,2 el 1995 al 5,3 el 2006, mentre que a Espanya l'increment ha estat molt més espectacular, del 3,8 als més de set punts del 2007.

I per què aquí s'ha pogut produir una bombolla tan gran?

Tradicionalment, a Espanya, l'habitatge ha estat considerat un actiu molt rendible i, a més, aquí s'ha aprovat una quantitat absurda de subsidis i subvencions a la compra de l'habitatge que n'han fet augmentar molt la demanda. L'altre punt és que, si bé als EUA els preus agregats no han patit mai grans baixades, sí que havien baixat molt en algunes zones concretes i, per tant, qui més qui menys tenia algun familiar o conegut que havia patit aquesta situació. Aquí hem tingut caigudes, però en períodes molt més curts, i la gent ho ha oblidat.

Parla d'aquest paper de l'Administració animant la bombolla a força d'incentius. Caldria demanar més responsabilitat a l'Administració?

Seria el moment perquè es replantegés moltes de les coses que no han anat bé, però ho veig difícil. Un dels canvis que haurien de fer és concentrar tota l'oferta d'habitatge protegit en règim de lloguer i no ho estan fent. També haurien de suprimir les desgravacions, perquè, si el preu del pis ja està baixant, per què vols més desgravacions? Això tampoc no ho faran. També caldria més control sobre les compravendes d'immobles, sobre les taxacions. Hem de fer que les entitats financeres donin préstecs d'acord amb els valors registrals i no d'acord amb els valors de taxació. Que es permeti a les societats que determinen el preu d'un bé pertànyer a les entitats que et donaran un préstec per finançar-lo és inadmissible.

S'hauria de fer una separació similar a la que es va fer amb les auditories i les consultories?

Sí, però el problema és que tot això de generar «muralles xineses» és molt difícil de portar-ho a la pràctica; per això jo optaria per solucions més radicals, com que hi hagi una agència taxadora estatal totalment independent.

Les entitats financeres tenen un gruix important de deute vinculat al totxo. Pot fer allargar la crisi?

És un coàgul que s'ha d'absorbir. Em fa l'efecte que la banca ha estat treballant amb el supòsit, com el Govern, que d'aquesta crisi en sortirem molt ràpid. Estan renegociant crèdits sota aquest supòsit i és fals. Això és també el que ha passat per exemple amb el cas *Madoff*. Havia sobreviscut fins ara perquè, en les crisis anteriors, com que eren curtes, podia estirar fins a la pròxima pujada i recuperar-se, però, quan la resistència es fa una mica més llarga, t'ofegues. Esperar sense fer res és el pitjor.

El Govern ha aprovat mesures per injectar liquiditat en el sistema, però els diners no acaben d'arri-

bar a les empreses ni a les famílies. Què és el que falla?

El que sabem és que s'estan injectant molts diners i que les entitats financeres els estan guardant. Per què? Doncs, si se'ls estan quedant d'una manera eficient, és perquè han calculat que mantenir aquests diners els aportarà una major rendibilitat que prestar-los. Per què? Doncs perquè, o bé els préstecs que poden donar ara presenten un elevat risc de fallida, o bé perquè amb aquests diners podran resoldre millor els seus problemes futurs de liquiditat. El pitjor que hi pot haver per a la rendibilitat d'un banc és una crisi de confiança.

Durant el boom, les entitats financeres i les promotores i constructors han protagonitzat un matrimoni molt profitós que ara sembla haver acabat en divorci. Com creu que evolucionarà aquesta relació?

Continuarà essent molt propera, perquè els bancs i les caixes que al final del 2006 i al principi del 2007 es van intentar treure de sobre tot l'immobiliari que van poder ara se l'han de tornar a quedar perquè no tenen altre remei, perquè van finançar moltes empreses del sector. I, de fet, això és el que no té sentit: o vols reduir la teva relació amb el sector per rebaixar riscos o l'augmentes, però fer totes dues coses alhora és absurd. És una actitud que no puc entendre ni explicar.

Fins que no es recuperi el sector immobiliari no refluïrà l'economia?

El sector immobiliari no tornarà a tenir el mateix pes; no es pot tornar a fer 900.000 habitatges l'any. El problema és que no és clar que hi hagi un sector relleu i això farà que la recuperació sigui lenta, perquè s'ha de transferir tot aquest pes i això no es fa d'un dia per l'altre.

Ara bé, hi ha un principi bàsic que hem oblidat durant aquests anys i que hem de recuperar; i és que l'economia no pot créixer per sobre de la seva productivitat. Era absurd pensar que Espanya podia créixer sostingudament al 3% o al 4% quan la seva productivitat s'ha mantingut o fins i tot ha baixat. □

Ricard Novellas