

Viaje alrededor de la vivienda

JORDI SEVILLA

EL MUNDO, MERCADOS, 24.01.10

El presidente del Gobierno ha sido muy claro: «Lo que no hicimos, porque creo que no se podía hacer, fue ir al rescate del sector inmobiliario». Lo decía hace unos días en una entrevista y, al leerlo, me quedé pensativo. El Gobierno ha adoptado medidas en el último año dirigidas a absorber el stock acumulado de viviendas no vendidas y que se han presentado como ayudas al sector inmobiliario. Además, en esta crisis, todos los gobiernos han acudido en apoyo del sistema financiero -responsable moral y práctico de lo ocurrido- e incluso en ayuda directa de sectores como el de la automoción. ¿Por qué, pues, parece obvio que no se puede rescatar al sector inmobiliario?

Analizando los últimos datos (tercer trimestre de 2009), la construcción sigue siendo un sector económico importante en España ya que representa, incluso después de la crisis, un 10% de nuestra actividad económica, tanto medida por el PIB como por la ocupación. Resulta, además, difícil pensar en una recuperación económica creadora de empleo neto sin una reactivación del sector de la construcción de vivienda, aunque le sea exigible un cambio de modelo. Por tanto, más nos vale entender bien lo que ha pasado con el sector y estudiar, mejor todavía, qué podemos hacer para que la vivienda vuelva a participar en un crecimiento sostenible y creador de empleo.

Muchos de ustedes se sorprenderán, igual que me ocurrió a mí, si les digo que los expertos académicos no se ponen de acuerdo todavía sobre

si hubo o no una burbuja especulativa en nuestro país en torno a la vivienda. Por contarlo breve: es evidente que hemos vivido unos años, sobre todo desde 2001, de fuerte incremento en el precio de los pisos. Para que haya burbuja, sin embargo, hace falta que esta subida no encuentre explicación en la evolución normal del mercado, sino que se deba a expectativas equivocadas que los agentes se hacen respecto a un crecimiento adicional en el futuro. Cómo se formen estas expectativas queda fuera de la discusión académica, ya que también se puede creer que los precios van a subir en el futuro debido a un adecuado conocimiento de la evolución de las fuerzas del mercado y no a especulación azarosa.

Es bien cierto que en los comienzos del milenio diversos factores empujaron hacia un fuerte y continuado crecimiento de la demanda de vivienda: incremento en la movilidad geográfica, inmigración, creación de empleo, inversión extranjera, cambios en el modelo de familia, etcétera. A pesar de que la oferta creció fuertemente para atender esta demanda (son los años en que se empieza a construir más de medio millón de viviendas/año), los retrasos normales en la respuesta tensionaron los precios al alza. Sin embargo, el verdadero impulsor de una demanda efectiva creciente que alimentaba unos precios al alza fue el crédito generoso proveniente de bancos y cajas, sobre todo a partir del momento en que pudieron diversificar su riesgo mediante la titulización de las hipotecas concedidas.

Hasta aquí, el mercado funciona: crece la demanda, crecen los precios, crece la oferta. Todo estimulado mediante una agresiva política de facilidades crediticias y riesgos crecientes. Pero, ¿por qué el espectacular crecimiento de la oferta no fue suficiente para ir atenuando el

crecimiento de los precios finales de la vivienda aunque la demanda se siguiera manteniendo tensa? Ese es el punto donde algunos introducen la idea de burbuja especulativa, estimada en una sobrevaloración de la vivienda entre un 20% y un 30% (profesor García Montalvo). En cambio, si observamos cómo en esos años los materiales de construcción no incrementaron su coste, pero la repercusión del precio del suelo sobre el de la vivienda pasó de representar un 25% hasta llegar en torno al 60%, otra puede ser la explicación: también se produjo un alza sustancial en el precio del suelo que retroalimentó el proceso.

Se concatenaron, pues, tres elementos: un incremento de la demanda potencial consecuencia de razones demográficas y de empleo; unas facilidades crediticias excepcionales que transformaron casi toda esa demanda, en efectiva creando, además, un crecimiento de la inversión y, en tercer lugar, una subida del precio del suelo como consecuencia de la mayor demanda, más los retrasos en la creación administrativa de suelo urbanizable, unida a las retenciones especulativas que también las hubo. Ese retraso en el crecimiento de la oferta, de suelo y de vivienda, sobre la demanda efectiva, explicaría el incremento del precio y sus expectativas alcistas, sin necesidad de recurrir a ninguna burbuja como explicación (profesora Paloma Taltavull).

Si existió una burbuja especulativa, parece que fue más en el suelo que en la vivienda, que la padeció de manera indirecta como incremento de costes. La distinción no es baladí por dos razones. Primero, porque la evolución atenuada del precio de los pisos a partir de 2004 puede interpretarse como la reacción del mercado al lento incremento de la oferta, sin necesidad de otras razones. Segundo, porque para las políticas públicas no es lo mismo que el origen del problema se sitúe en

el suelo que en el producto final, la vivienda. Algunas medidas se han aprobado para intentar reactivar ese mercado, con pobres resultados. Desde la supresión a plazo de la deducción por compra, hasta el cambio de viviendas libres en protegidas, la apuesta por la vivienda de protección o el alquiler. También se ha actuado sobre el suelo y sus valoraciones, cambiando la ley.

En todo caso, la clave de bóveda del problema está hoy en el preocupante nivel de apalancamiento de suelo y de vivienda que si bien no son estrictamente activos tóxicos de nuestro sistema financiero, conlleva un elevado riesgo sobre sus balances, no siempre reconocido, convirtiéndolos en una pelota que está frenando la concesión de crédito para el resto del sistema económico. Por eso, tal vez, sea razonable pensar en medidas especiales de rescate que desatasquen la situación. No en beneficio de los constructores y promotores, sino del interés general. Como se han hecho los otros rescates sectoriales. ¿O no?