

La vivienda como infraestructura económica y social

En algunos momentos, un problema económico deja de ser un capítulo del manual y se convierte en una condición estructural del país. Eso es lo que ha ocurrido con la vivienda en España, y es la razón por la que este número de *Cuadernos de Información Económica* —que recorre también la coyuntura macroeconómica y el estado de la banca y las finanzas de los hogares— se detiene de forma especial en ella.

Durante años hemos analizado el mercado inmobiliario con el vocabulario de 2008: burbuja, crédito, apalancamiento. Ese vocabulario, cómodo porque ya lo conocíamos, ya no sirve. Cada vez que los precios suben con cierta intensidad, reaparece automáticamente el fantasma de la crisis financiera global, como si solo existiera una forma de que la vivienda se convierta en un problema. Pero la configuración actual de riesgos es distinta, y seguir mirándola con las categorías de hace quince años nos lleva a diagnósticos equivocados y, peor aún, a remedios que no atacan la causa.

El problema de hoy no es un exceso de financiación alimentando una expansión descontrolada de la oferta, sino justo lo contrario: una escasez estructural de vivienda que coexiste con una demanda persistente y con nuevas formas de vulnerabilidad financiera, mucho más difíciles de detectar porque no responden a los indicadores de riesgo crediticio a los que estábamos acostumbrados. La producción de vivienda nueva lleva más de una década por debajo de la creación de hogares, los alquileres crecen sistemáticamente

por encima de los salarios, y esa brecha se ha extendido, como una mancha de aceite, de las grandes capitales a sus coronas metropolitanas y, cada vez con más fuerza, a las ciudades intermedias. No es un fenómeno coyuntural achacable a un mal año o a un repunte pasajero de la demanda. Es el resultado acumulado de una década de desajuste entre lo que se construye y lo que la sociedad necesita para formar hogares, y los desajustes acumulados durante una década no se corrigen con medidas pensadas para ciclos de dieciocho meses.

Lo relevante no es solo la magnitud de ese desajuste, es lo que ha dejado de ser la vivienda como consecuencia de él. Ya no es un sector más de la economía, comparable a otros en los que el mercado, con sus imperfecciones razonables, asigna de forma más o menos eficiente los recursos disponibles. Se ha convertido en una infraestructura crítica. Condiciona la movilidad laboral de quienes buscan emplearse donde realmente hay empleo, la formación de nuevos hogares, la natalidad, la desigualdad patrimonial entre generaciones —entre quienes compraron antes de que el problema existiera y quienes intentan hacerlo ahora— y, en última instancia, la productividad agregada de la economía española. Cuando una parte creciente de la población activa tiene dificultades crecientes y es donde se concentra el empleo de mayor valor añadido, el problema deja de ser exclusivamente social para convertirse también, y de forma directa, en un problema macroeconómico.

Si el diagnóstico ha cambiado, las recetas de la última crisis —centradas en la prudencia crediticia, en evitar el sobreendeudamiento de las familias, en vigilar a la banca frente a un eventual estallido inmobiliario— ya no son las herramientas adecuadas para el problema actual. No porque esa prudencia haya sido un error en su momento. En realidad, es porque responde a una enfermedad distinta de la que hoy aqueja al sector. La cuestión hoy no es impedir que vuelva a inflarse una burbuja de crédito, que sencillamente no es lo que está ocurriendo, es afrontar una crisis de oferta que ningún mecanismo puramente financiero o macroprudencial puede resolver por sí solo. Se puede regular el crédito hipotecario con toda la prudencia imaginable y, aun así, no construir una sola vivienda adicional. Tratar como problema de demanda —de acceso al crédito, de tipos de interés, de ahorro de las familias— lo que es, ante todo, un problema de oferta —de suelo disponible, de plazos administrativos, de marco fiscal y regulatorio— es la forma más eficaz de no resolver nada, y de prolongar indefinidamente la sensación de urgencia sin que esa urgencia llegue jamás a traducirse en vivienda efectivamente construida.

Esta confusión tiene además un coste político específico, porque alimenta un ciclo perverso. Cuanto más se tarda en intervenir sobre la oferta, más presión social se acumula para intervenir sobre los precios o sobre el mercado de alquiler directamente, con medidas que a menudo agravan a medio plazo el mismo problema que pretenden aliviar a corto. No es casual que el debate público oscile entre el control de rentas y la desregulación total, como si no existiera un

espacio intermedio —mucho más fértil y menos contraproducentes— centrado en aumentar de forma sostenida la oferta disponible, especialmente la de alquiler asequible, mediante instrumentos que no dependan exclusivamente de la iniciativa privada ni tampoco exclusivamente del gasto público.

El resto del número completa el cuadro en el que se inserta este diagnóstico. La coyuntura macroeconómica española sigue marcada por una inflación que tardará todavía algunos meses en normalizarse del todo y por el reto fiscal, mucho menos visible pero igualmente urgente, de una población que envejece y que erosionará silenciosamente la recaudación en las próximas décadas. La banca, por su parte, exhibe hoy un perfil de riesgo inmobiliario radicalmente distinto al de hace quince años, y busca ahora fuentes de rentabilidad menos dependientes del ciclo de tipos de interés, en un entorno de normalización monetaria que ya no le ofrece el viento de cola de los últimos ejercicios.

Pero si hay un hilo que merece subrayarse de manera especial en esta edición, es que la vivienda ha dejado de ser, en sentido estricto, un mercado que simplemente regular, y ha pasado a ser una infraestructura que es necesario construir con la misma determinación con la que en su momento se construyeron las redes de transporte o de energía que hoy damos por descontadas. Confundir lo uno con lo otro —seguir tratando como mercado lo que ya funciona, en la práctica, como infraestructura— es, probablemente, el error de diagnóstico más extendido, y también el más costoso, de la política de vivienda española de la última década.