

EE. UU.: ¿desaceleración controlada o aterrizaje forzoso del mercado inmobiliario?

El giro restrictivo en la política monetaria de la Fed para combatir la inflación parece estar ya afectando negativamente al sector inmobiliario del país. Se trata de un fenómeno que no debería sorprendernos. Al fin y al cabo, la intención de la Fed es precisamente la de controlar la inflación mediante un enfriamiento de la demanda. Y esto último se consigue, en buena parte, gracias al canal inmobiliario: mayores tipos provocan una reducción en la demanda de vivienda, lo que se traduce en menos actividad constructora, lo cual a su vez reduce la demanda de otros bienes y servicios de forma indirecta. La pregunta pertinente aquí es: ¿veremos una desaceleración controlada o hablaremos de aterrizaje forzoso?

Contexto reciente: precios disparados y ralentización a la vista

Desde el inicio de la pandemia hemos observado una escalada en el precio de la vivienda en EE. UU. En concreto, entre febrero de 2020 y agosto de 2022 el incremento superaba el 40%, lo que supone un crecimiento promedio anual del 15% en términos nominales. Se trata de un crecimiento elevadísimo y que se sitúa por encima del ocurrido en los años previos a la crisis financiera global (CFG), en torno al 10% (véase el primer gráfico).¹

De la mano de la subida de los tipos de interés, no obstante, algunos indicadores del sector ya han empezado a ralentizarse. Es el caso de las compraventas, donde ya en los meses de verano se observaban caídas de dos dígitos en términos interanuales (véase el segundo gráfico). El ritmo de viviendas iniciadas también se ha desacelerado en los últimos meses (con caídas también interanuales). Y es que el tipo de interés de una hipoteca a 30 años a tipo fijo se situaba cerca del 7% a finales de octubre, unos niveles no alcanzados desde mediados de 2006, antes del estallido de la CFG (véase el tercer gráfico).

De forma más general, la inversión residencial real se ha contraído más de un 10% en lo que llevamos de año. Unas presiones bajistas sobre el sector inmobiliario que se mantendrán en los próximos trimestres y que lastrarán la actividad económica, a la vez que deberían ayudar a reducir las presiones inflacionistas.

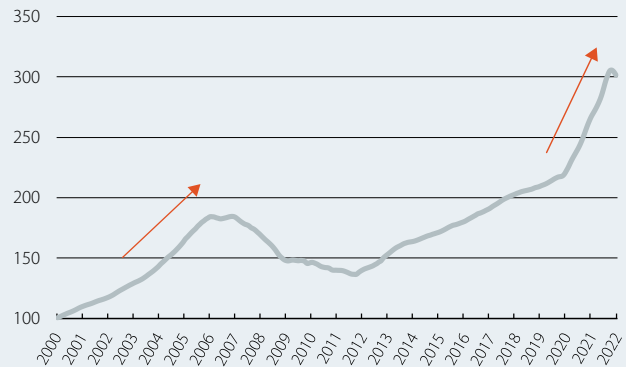
Desequilibrios y matices

El fuerte aumento en los precios de la vivienda en los últimos años se ha traducido en un claro deterioro en nume-

1. Entre enero de 2000 y junio de 2006. Índice de precios Case-Shiller nacional. Resultados parecidos usando el índice Case-Shiller de 20 ciudades. En términos reales (usando el índice de precios de la vivienda elaborado por la Fed de Dallas), el incremento promedio anual en los últimos dos años y medio ha sido cercano al 9%, frente a poco más del 5% antes de la CFG.

EE. UU.: precio de la vivienda *

Índice (100 = enero 2000)



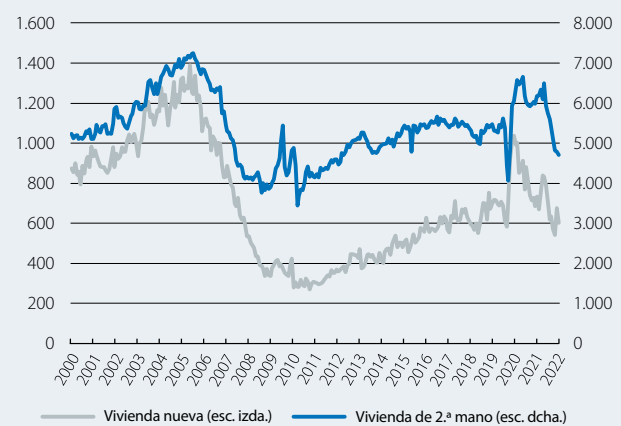
Nota: * Índice Case-Shiller nacional. Es un índice ponderado de ventas repetidas, lo que significa que corrige por la calidad de las viviendas vendidas.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Case-Shiller, vía Refinitiv.

EE. UU.: compraventas de vivienda

(Miles de viviendas)

(Miles de viviendas)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la National Association of Realtors.

EE. UU.: hipoteca tipo fijo a 30 años

(%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), vía Refinitiv.

rosos índices de accesibilidad a la vivienda. Si analizamos la evolución de la ratio entre los precios de la vivienda y la renta de los hogares (una medida sencilla y común para capturar la capacidad de compra de una vivienda por parte de las familias) observamos cómo esta ratio no solo es superior al promedio histórico desde enero de 2000, sino que se emplaza en niveles por encima de los alcanzados justo antes de la CFG (véase el cuarto gráfico). En la misma línea, los distintos modelos elaborados por la Fed de Dallas, que miden los posibles desequilibrios de los precios del mercado inmobiliario en varios países, también sitúan al mercado americano en niveles de sobrecalefacción.²

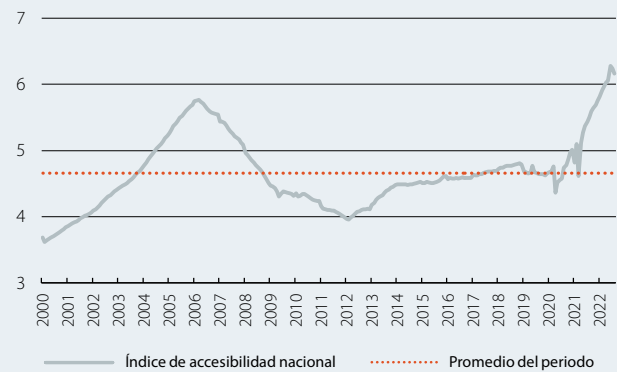
Algunos elementos, no obstante, son claramente distintos a los ocurridos durante la CFG y matizan el riesgo de retroalimentación financiera que se vivió en ese momento. Así, por ejemplo, muchos de los propietarios hipotecados no estarán afectados por la subida de tipos recientes, puesto que la mayoría de los compradores han adquirido su vivienda a tipos fijos, y en los últimos años estos tipos se han situado en niveles muy bajos.³

En segundo lugar, las condiciones en la concesión de hipotecas han sido más exigentes que en el pasado, reduciendo con ello estos riesgos financieros. Medidas como el *Mortgage Credit Availability Index*, que captura la evolución de los estándares en la concesión de hipotecas, se sitúa en niveles indicativos de condiciones saneadas en la concesión de hipotecas.⁴ Del mismo modo, el *Housing Credit Availability Index*, que computa el porcentaje de viviendas hipotecadas que podrían entrar en mora, se sitúa también en una zona muy baja.

Por último, una posición financiera de las familias más saneadas que en 2007, con una ratio de deuda en torno al 75% del PIB a mediados de 2022, en línea con los niveles de 2001 y lejos de los máximos alcanzados en 2007-2008 (cercaos al 100% del PIB), también añade un matiz importante al desequilibrio que se observa a nivel de precios. Además, el bajo nivel de desempleo, en el 3,5% en septiembre (mínimo de la serie en 50 años y que se había alcanzado justo antes del estallido de la pandemia), es un elemento extra de fortaleza a la situación financiera de las familias.

Siguiendo con el análisis de los distintos desequilibrios que pueden afectar al mercado inmobiliario, hay que mencionar la escasez en la oferta de vivienda en el país. A modo ilustrativo, el número de viviendas unifamiliares disponibles para la venta se sitúa en niveles mínimos de

EE. UU.: índice de accesibilidad nacional
Precio sobre ingresos *



Nota: * Basado en los ingresos del hogar mediano y en el precio de la vivienda medido con el Case-Shiller nacional.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del American Community Survey y la National Association of Realtors, vía Refinitiv.

los últimos 40 años.⁵ Se trata de una situación de escasez que va más allá de los retrasos en la construcción ante los problemas recientes de suministros globales, y que, en parte, se debe también a las estrictas políticas de zonificación en EE. UU., que favorecen la construcción de viviendas unifamiliares frente a edificaciones con más inquilinos y que permitirían esta mayor oferta.

Por todo ello, aunque los avances en los precios de la vivienda se frenarán en los próximos trimestres (y posiblemente caigan), este ajuste será menos abultado de lo que podríamos esperar por la rápida y contundente subida de tipos de interés de la Fed.

Clàudia Canals

2. Fed de Dallas, International House Price Database: <https://www.dallas-fed.org/institute/houseprice>.

3. Véase Kish, R. J. (2022). «The Dominance of the US 30-Year Fixed Rate Residential Mortgage». *Journal of Real Estate Practice and Education*, 24(1), 1-16.

4. Índice elaborado por la Mortgage Banker Association.

5. Según datos de la National Realtor Association: Total inventory single family, que tiene serie histórica desde 1982.