

6. Tendencias regionales de la vivienda

El mercado de la vivienda ha sido un elemento importante de la recuperación a nivel regional. Así, la evolución del sector de la vivienda tendrá implicaciones no solo para los precios de la vivienda en 2017 y más allá, sino también para las condiciones económicas generales a nivel estatal. El precio medio nacional de venta de las viviendas de segunda mano aumentó en 2016 un 5,5% hasta los 232.000 USD, desde los 220.000 USD en 2015. La apreciación del precio de la vivienda fue particularmente acusado en la segunda mitad del año, lo que, unido a los tipos de interés hipotecarios algo más elevados, resultó en una disminución de la accesibilidad a la vivienda. Los precios de la vivienda subieron movidos por la falta de viviendas a la venta en el mercado inmobiliario de segunda mano (gráfica 6.1). Esto se debió a que muchos propietarios aprovecharon un entorno de bajos tipos de interés mediante compras o refinanciación desde la crisis financiera y ahora no quieren deshacerse de estos contratos beneficiosos mediante la venta, a lo que se suma una falta de nuevas construcciones. La construcción de viviendas lleva en niveles bajos desde hace mucho tiempo. La ratio de viviendas por población adulta alcanzó en 2016 su nivel más bajo desde 1980 (gráfica 6.2). Las causas de la baja tasa de nuevas construcciones aún no están bien documentadas, pero la menor disponibilidad de mano de obra cualificada y de subcontratistas, las altas cargas regulatorias y el aumento de los precios de los terrenos se encuentran entre los posibles culpables.

Gráfica 6.1 Viviendas de segunda mano a la venta (desestacion.) frente al parque inmobiliario, ratio (%)



Fuente: BBVA Research, NAR y Oficina del Censo

Gráfica 6.2 Unidades de vivienda con respecto a la población adulta, ratio

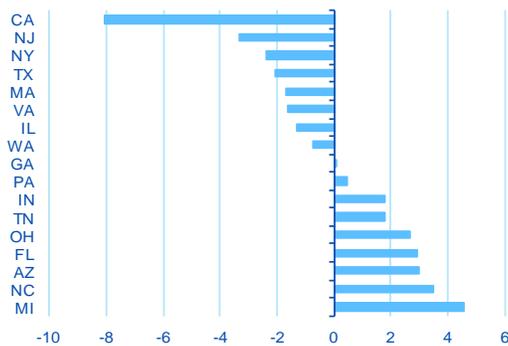


Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

A largo plazo, la demanda de vivienda viene determinada por el crecimiento demográfico, que varió significativamente entre los distintos estados entre 2014 y 2016 (gráfica 6.3). Durante este período, varios estados como Virginia Occidental, Illinois, Vermont, Nuevo México y Missouri perdieron población, mientras que otros muchos estados, predominantemente en las regiones Sur y Oeste, registraron un fuerte incremento de su población.

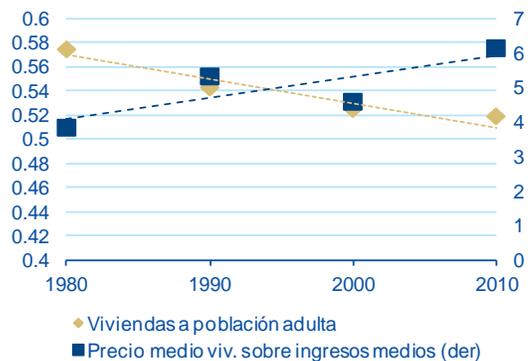
en precios más altos y se extienden hacia las zonas interiores.¹² El crecimiento de la población continúa siendo sólido debido al atractivo económico del estado, especialmente para la generación *Millennial*, que está muy bien formada. Atendiendo a todo lo anterior, de no cambiar algo (la regulación es el área en el que más probablemente pueda suceder), es probable que la relación vivienda-población continúe disminuyendo en el futuro previsible, haciendo cada vez más escasa la vivienda asequible (gráfica 6.8) lo que, eventualmente, afectará negativamente a la competitividad del estado a largo plazo. Además, las limitaciones en la oferta de vivienda también exponen al estado a un mayor riesgo de burbujas de precios inmobiliarios, ya que los mercados con una oferta inelástica han demostrado sufrir una mayor volatilidad de precios.¹³

Gráfica 6.7 Viviendas con respecto a la población adulta en estados grandes en 2013, variación respecto al promedio en EE.UU. (Puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research, NAR y Oficina del Censo

Gráfica 6.8 Viviendas con respecto a la población adulta y precio medio de la vivienda sobre los ingresos medios de los hogares en California (ratios)



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

Si se examinan las ratios de vivienda con respecto a la población, lo interesante es que la ratio de Texas también ha caído por debajo del promedio nacional. Esta ratio ha pasado de estar 2,5 puntos porcentuales por encima de la media nacional en 1990 a 2,0 puntos porcentuales por debajo en 2013. De mantenerse esta situación, la reputación de Texas por su vivienda asequible estará en riesgo. La situación en Texas está probablemente relacionada con el aumento de los precios de los terrenos residenciales (gráfica 6.9), que se debe a la alta demanda derivada del fuerte crecimiento demográfico sostenido y posiblemente a que algunas áreas metropolitanas han llegado a un punto en el que la expansión urbana empieza a generar altos costes marginales, como es un incremento del tiempo de desplazamiento. Al final, es probable que Texas experimente una apreciación sostenida de los precios de la vivienda, al menos a medio plazo, siempre y cuando el crecimiento de la población siga siendo positivo.

Aunque la relación entre viviendas y población adulta en California y Texas ha disminuido en las últimas décadas, la de Florida se ha mantenido relativamente estable desde 1980, a pesar del auge de la construcción experimentado antes de la crisis de las hipotecas *subprime*. Hasta ahora, el exceso de parque inmobiliario ha sido absorbido por el crecimiento de la población después de la crisis. El principal reto de cara al futuro será la disminución de la asequibilidad, según se desprende de la diferencia en la relación entre el precio medio de la vivienda y la renta per cápita en 2013 y 2016 (gráfica 6.10). Se espera que la asequibilidad

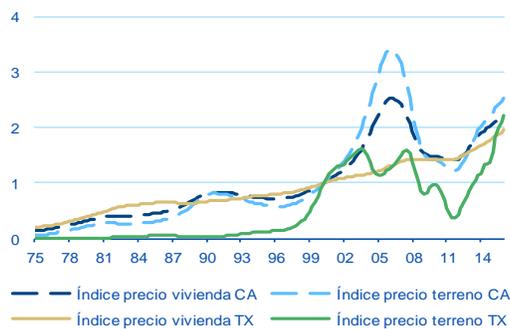
12: Taylor, M. (2015). California's High Housing Costs. Legislative Analyst's Office (State of California). <http://www.lao.ca.gov/reports/2015/finance/housing-costs/housing-costs.pdf>

13: Wheaton, W. et al. (2014). Error Correction Models of MSA Housing 'Supply' Elasticities: Implications for Price Recovery. MIT Department of Economics Working Paper No. 14-05. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2382920>

continúe disminuyendo en 2017, ya que se prevé que los precios de la vivienda continúen subiendo con fuerza en el marco de unos tipos de interés hipotecarios más altos.

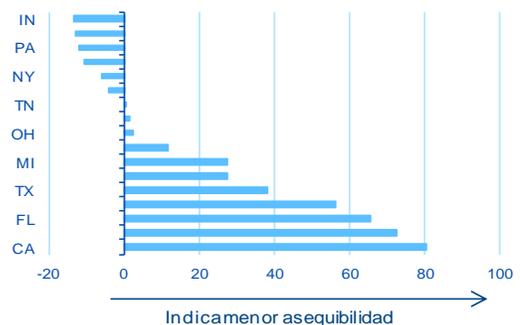
Mientras que California, Texas y Florida están experimentando un fuerte crecimiento de la población y subidas de precios, un elevado número de estados, principalmente en el Noreste y el Medio Oeste, están experimentando la situación contraria. El bajo crecimiento de la población en los últimos tres años, o incluso negativo en Virginia Occidental, Illinois, Connecticut y Vermont, ha dado lugar a un crecimiento lento de los precios inmobiliarios. Como resultado, el índice compuesto de asequibilidad de la vivienda para el Noreste ha aumentado en 2016 hasta alcanzar un nivel casi récord (gráfica 6.11), y fue un 42% superior al promedio de la región durante el período 1989-2004. En cuanto al Medio Oeste, mientras que la asequibilidad ha disminuido significativamente desde 2012, sigue siendo considerablemente mayor que en las otras regiones. La razón por la que la asequibilidad no ha aumentado en 2015 y 2016 como en el Noreste es la subida más pronunciada de los precios de la vivienda a pesar del fuerte crecimiento de los ingresos (gráfica 6.12). La sólida asequibilidad de la vivienda en ambas regiones puede constituir un activo a largo plazo, pero solo si los estados en estas regiones encuentran una manera de mejorar su atractivo económico general y apoyar el crecimiento de la población, especialmente reteniendo y atrayendo a los *Millennials* con formación.

Gráfica 6.9 Precio de la vivienda y precio del terreno residencial Índices, California y Texas (2T2000=1)



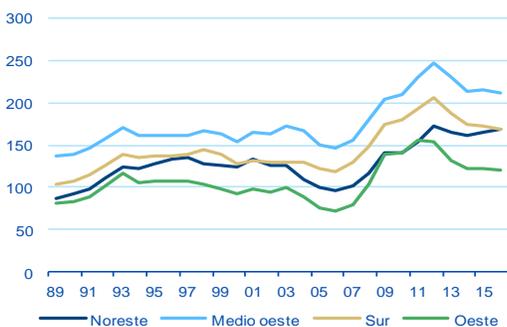
Fuente: BBVA Research y Lincoln Institute for Land Policy

Gráfica 6.10 Precio medio de la vivienda sobre la renta per cápita, diferencia 2013-2016 (puntos porcentuales)



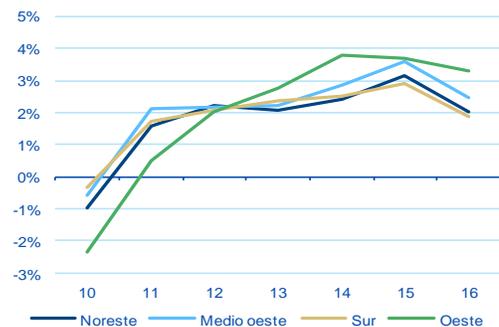
Fuente: Cálculos de BBVA Research basados en datos de Zillow y BEA.

Gráfica 6.11 Índice de Asequibilidad de la Vivienda, (Índice=100) cuando el ingreso medio familiar permite una hipoteca del 80% del valor de vivienda de precio medio



Fuente: BBVA Research y NAR

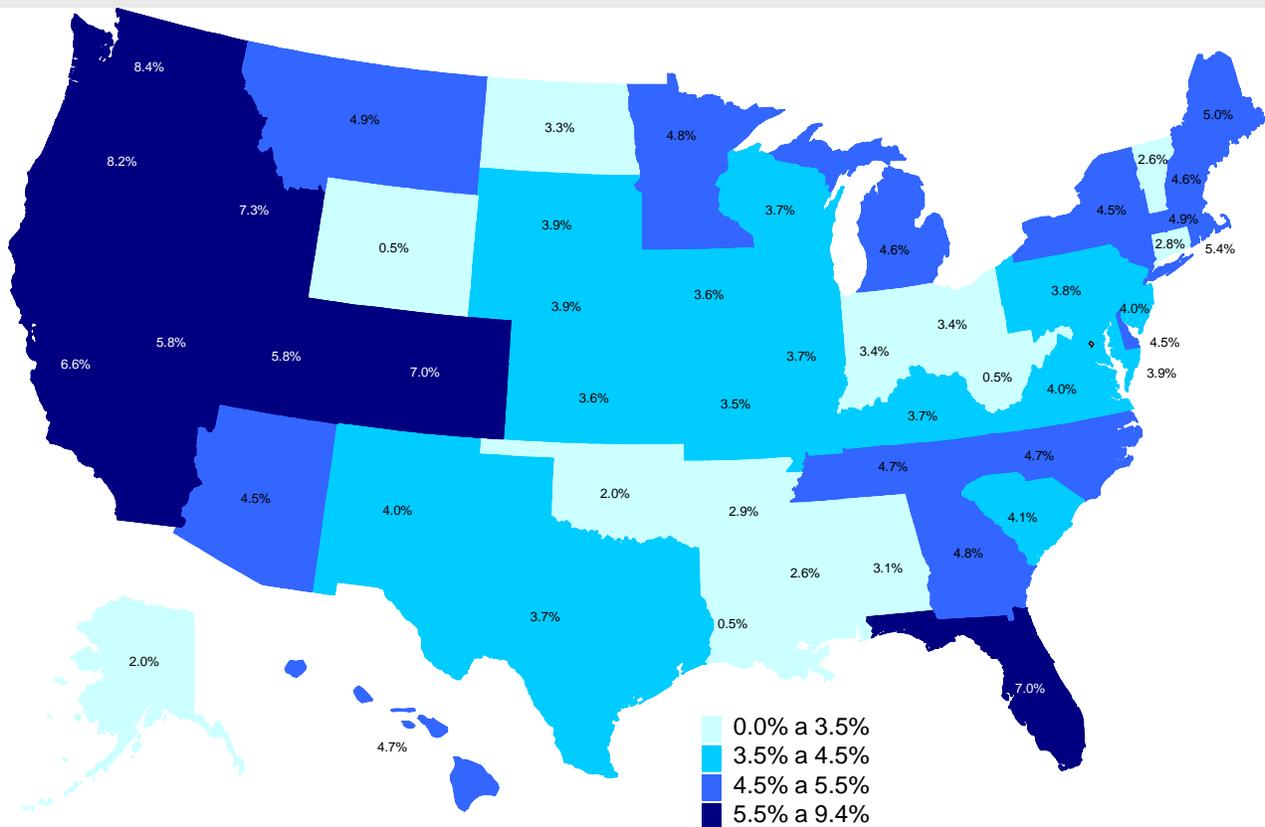
Gráfica 6.12 Ingresos familiares medios (% variación interanual)



Fuente: BBVA Research y NAR

A la luz de nuestra previsión macroeconómica base, que implica un crecimiento económico moderado a corto y medio plazo, la rigidez del mercado de segunda mano actual, así como la oferta subóptima de nuevas viviendas a nivel nacional y en muchos grandes estados, esperamos que en el futuro el precio de la vivienda continúe subiendo de manera sólida. El crecimiento de los precios de la vivienda será acusado en el Oeste, y también se mantendrá fuerte en Florida, mientras que se espera que se frene en los estados expuestos al petróleo y al gas. En la mayoría de las regiones del Noreste y del Medio Oeste, la subida del precio de la vivienda debería mantenerse entre baja y moderada. El fuerte ritmo de incremento del precio de la vivienda en la región Sudoriental, excluida Florida, debería moderarse en cierta medida, debido a una ligera desaceleración anticipada de la expansión económica en esta parte de los EE.UU.

Gráfica 6.13 Previsión del Índice de precios de la vivienda de la FHFA 2017 (% variación interanual)



Fuente: BBVA Research

Se espera que los tipos de interés, que constituyen un factor importante para el mercado de la vivienda, se mantengan bajos en comparación con las cifras históricas. Conforme a nuestro escenario base, consideramos que los tipos de interés hipotecarios fijos a 30 años aumentarán gradualmente desde un promedio del 4,3% en 2017 al 4,8% en 2020. Los tipos de interés se han mantenido relativamente bajos durante bastante tiempo, lo que contribuirá a la recuperación sostenida del mercado de la vivienda, que ahora cuenta con un aumento de la oferta de nuevas unidades, en particular viviendas unifamiliares de una planta para los *Millennials* que comienzan a formar una familia. A partir de 2017, la subida de los precios de las viviendas debería

ralentizarse, si bien de forma muy paulatina. Un escenario alcista, en el que los ingresos aumentan a un ritmo acelerado, implicaría un período prolongado de fuerte crecimiento de los precios de las viviendas, a pesar del aumento de los tipos de interés y de un mayor impulso de la construcción de viviendas. Un escenario bajista, en el que las dificultades económicas empujan al país hacia la recesión, implicaría que los precios de la vivienda se desacelerarían de manera brusca o disminuirían, dependiendo de la gravedad de la recesión, con una muy probable caída de precios en los mercados donde se han disociado notablemente de los fundamentales, principalmente de la renta personal. En cualquier caso, nuestro análisis indica que los desajustes en los mercados en los que podrían producirse son significativamente más bajos que en los años 2000, y los peligros de una crisis económica ocasionados o potenciados por un descenso en el mercado de la vivienda son menores en la actualidad.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high-yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción pertinente.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Estados Unidos

Economista Jefe de Estados Unidos

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbva.com
+1 713 881 0663

Filip Blazheski
filip.blazheski@bbva.com

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbva.com

Kan Chen
kan.chen@bbva.com

Boyd Nash-Stacey
boyd.stacey@bbva.com

Marcial Nava
marcial.nava@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

DATOS DE CONTACTO:

BBVA Research USA
2200 Post Oak Blvd.
Houston, TX 77025
Estados Unidos

Correo electrónico: bbvaresearch_usa@bbva.com

www.bbvaresearch.com

www.bbvacompass.com/compass/research/

twitter.com/BBVAResearchUSA

bbvaresearchusa.podbean.com