

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Reforma fiscal y precios de la vivienda: ¿Hay motivos para preocuparse?

Filip Blazheski / Nathaniel Karp

18 de diciembre de 2017

- El efecto neto de los cambios fiscales propuestos sobre los precios de la vivienda será limitado
- Duplicar la deducción estándar aumentará los incentivos para alquilar
- El límite inferior aplicado a la deducción de los intereses hipotecarios puede reducir con el tiempo los precios de las viviendas en los rangos de precios más elevados
- Otras propuestas tributarias endurecerán las condiciones del mercado residencial y generarán presiones al alza sobre los precios de las viviendas

La configuración y la forma de las disposiciones fiscales relacionadas con la vivienda quedaron más claras tras la aprobación de las dos versiones de la Ley sobre rebajas fiscales y empleo en la Cámara de Representantes a mediados de noviembre y en el Senado a principios de diciembre. Las disposiciones más importantes que afectan el mercado de la vivienda están relacionadas con el aumento en la deducción estándar, el límite en la deducción de intereses hipotecarios (MID), los cambios en la deducción del impuesto estatal y local (SALT) y los ajustes relacionados con la exclusión de la plusvalía obtenida con la venta de una residencia principal. Si bien las disposiciones de las dos versiones difieren en algunos aspectos, se están conciliando en la etapa actual del proceso legislativo (Cuadro 1).

Cuadro 1. Cambios propuestos y efectos probables

	Versión actual	Versión de la Cámara de Representantes	Versión del Senado	Versión reconciliada	Posibles efectos si los cambios se convierten en ley
Deducción estándar	USD 6.500 / USD 13.000 actualmente (solteros/parejas)	Aumento a USD 12.200 / USD 24.400	Aumento a USD 12.000 / USD 24.000	Aumento a USD 12.000 / USD 24.000	- Menor incentivo para detallar y, por lo tanto, se usa MID y SALT - Menor incentivo para tener vivienda en propia vs. alquiler
Desgravación de los intereses hipotecarios (MID)	Desgravación de intereses hipotecarios en hipotecas de hasta 1 millón de dólares para primera y segunda residencia	Límite a la deducción de intereses hipotecarios por una deuda de hasta 500.000 dólares incurridos después del 2 de noviembre de 2017 para una residencia principal	Sin cambios	Límite a la deducción de intereses hipotecarios por deuda recientemente incurrida de hasta 750.000 dólares	- Menor incentivo para comprar casas grandes y segundas residencias - Menor incentivo para comprar casas en lugares costosos - Mayor atractivo relativo de ubicaciones de menor coste
SALT	Ingresos o ventas e impuestos a la propiedad generalmente deducibles	Suspensión de la deducción por impuestos estatales o locales sobre ingresos o ventas para una pareja casada que presenta una declaración conjunta, a menos que se pague o acumule en una operación o negocio, pero manteniendo una deducción de impuestos de propiedad de USD 10.000	Suspensión de la desgravación de los impuestos sobre bienes inmuebles a nivel estatal, local o extranjero, e impuestos estatales y locales sobre propiedad personal por completo	Suspensión de la deducción, excepto por un máximo de 10.000 dólares sobre la cantidad combinada de impuestos a la propiedad, ya sean impuestos sobre la renta o impuestos a las ventas	- Menor incentivo para comprar casas grandes y segundas residencias - Menor incentivo para comprar casas en lugares costosos - Mayor atractivo relativo de ubicaciones con menor presión fiscal
Exclusión de la plusvalía obtenida con la venta de la residencia principal	Desgravación de plusvalía obtenida con la venta o intercambio de una propiedad en posesión durante 5 años y usada como residencia principal durante al menos 2 años en ese período.	Modificación de la deducción de modo que la propiedad debe estar en propiedad por 8 años y se debe utilizar como residencia principal durante al menos 5 años en ese período	Igual que la versión de la Cámara de Representantes	Igual que la versión de la Cámara de Representantes	- Menor incentivo para vender/reubicar

Fuente: BBVA Research, www.congress.gov, www.uscode.house.gov, NYT y Politico

Una vez que las propuestas se hicieron públicas, el debate sobre el posible impacto en el mercado residencial se ha intensificado entre, de una parte, aquellos que esperan una rebaja significativa de los precios de la vivienda y de la demanda de vivienda y, de otra, aquellos que ven un impacto moderado. El presente artículo intenta arrojar algo de luz sobre la forma en que la reforma tributaria puede afectar al mercado inmobiliario, incluidos los precios de las viviendas, teniendo en cuenta las condiciones actuales y esperadas del mercado.

El estado actual del mercado inmobiliario

El estado actual del mercado inmobiliario se caracteriza por la falta de unidades de vivienda en relación con el tamaño de la población (Gráfica 1) y una oferta históricamente baja de viviendas existentes para la venta (Gráfica 2). En informes anteriores, hemos proporcionado explicaciones detalladas de las causas que explican estas tendencias en el [número de construcciones](#) y de las [viviendas existentes en venta](#). Estas ajustadas condiciones del mercado se han traducido en una fuerte subida del precio de la vivienda durante los últimos cinco años. Ajustado en términos de inflación y población, el índice nacional de precios de la vivienda de CoreLogic ha aumentado un 34% tras haber alcanzado su nivel más bajo en 2012. Además, en términos nominales, los precios de la vivienda aumentaron un 7% interanual en octubre, la mayor subida desde mayo de 2014, y alcanzaron un nuevo récord, superando la máxima anterior de abril de 2006. La falta de viviendas existentes para la venta es especialmente notable en lugares económicamente atractivos (Gráfica 3), donde los precios de las casas tienden a ser más altos (Gráfica 4). Esta coyuntura provocará un efecto significativo sobre las repercusiones de los cambios fiscales propuestos en el mercado de la vivienda.

Gráfica 1. Unidades de vivienda por residente, mayores de 20 años (Unidades)



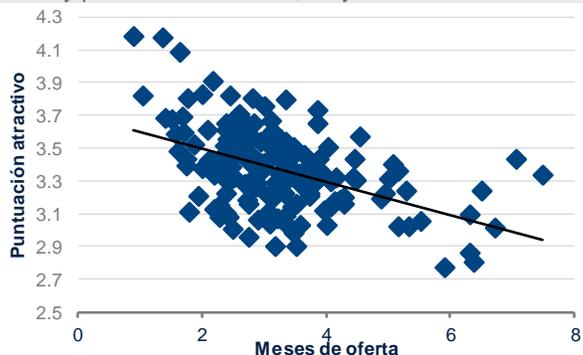
Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

Gráfica 2. Oferta de viviendas existentes para la venta (% y meses, ajustado estacionalmente)



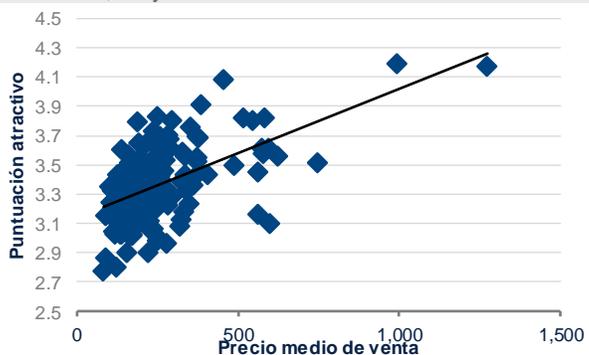
Fuente: BBVA Research, Oficina del Censo y NAR.

Gráfica 3. Oferta de viviendas existentes en venta frente a atractivo de áreas metropolitanas estadísticas, oferta y puntuación mensual, mayo-octubre de 2017



Fuente: BBVA Research y Redfin.

Gráfica 4. Precios medios de venta frente a atractivo de áreas metropolitanas estadísticas, miles de dólares y puntuación, mayo-octubre de 2017



Fuente: BBVA Research y Redfin.

Efectos del aumento de la deducción estándar y límite más bajo de la desgravación de los intereses hipotecarios con respecto al precio de la vivienda

El Consejo de Asesores Económicos (CEA) publicó recientemente una evaluación sobre los efectos potenciales de las modificaciones en el código tributario acerca de los precios de las viviendas. Según el CEA, el beneficio de la desgravación de los intereses hipotecarios (MID) es mayor para los contribuyentes en los tramos de impuestos marginales más altos y para los prestatarios que compran viviendas de mayor precio, lo que hace que la MID constituya un incentivo fiscal muy regresivo. Sobre la base de estimaciones empíricas, el CEA concluyó que minimizar el uso de la MID debido al mayor uso de la deducción estándar y establecer un límite de la MID en 500.000 dólares podría generar una modesta caída de los precios de equilibrio de la vivienda.¹ La caída en los precios podría explicarse por una disminución en el valor intrínseco de la vivienda debido a un menor valor del beneficio impositivo integrado para sus propietarios y/o posibles compradores.

A fin de obtener estimaciones más precisas de los efectos de los cambios tributarios propuestos, en primer lugar calculamos el valor presente (VP) de la MID para hipotecas de diferentes importes, en consonancia con las condiciones económicas actuales (Cuadro 2). A continuación, simulamos una muestra de 10.000 unidades de vivienda con una distribución de precios coherente con las ventas de viviendas de octubre de 2017, según lo publicado por la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (NAR).² A cada unidad de vivienda se le asignó un préstamo hipotecario con una relación préstamo-valor promedio de 0,53, como se indicó en la última Encuesta de Finanzas del Consumidor.³ También asumimos que las familias que actualmente usan la deducción estándar deben menos de 190.000 dólares de su hipoteca, mientras que las familias que usarán la mayor deducción estándar serán las que adeudan menos de 350.000 dólares.⁴ Finalmente, seleccionamos al azar un 7,5% de las unidades que se venderán cada año, en base a la proporción de ventas de viviendas existentes con respecto a las viviendas ocupadas por sus propietarios a principios de 2017. El límite de la MID se aplicará solo a las hipotecas nuevas, lo que implica una cierta pérdida del valor intrínseco de las unidades que tienen un precio superior a ciertos umbrales, como se muestra en la Cuadro 2. Sin embargo, esta pérdida sería gradual a medida que estas unidades vayan cambiando de propietario.

Cuadro 2. Efectos del límite de la MID según lo propuesto en la versión de la ley tributaria de la Cámara de Representantes y versión conciliada sobre hipotecas de diferentes importes

Hipoteca	Precio de la vivienda	Hipoteca	VP de pagos de intereses	Beneficio fiscal según el modelo actual	VP de pagos de intereses conforme al modelo con límite de 500.000 dólares	Beneficio fiscal conforme al modelo con límite de 500.000 dólares	Pérdida debido a la propuesta de límite de 500.000 dólares	Pérdida como % del precio de la vivienda como resultado del límite propuesto de 500.000 dólares ⁵	VP de pagos de intereses conforme al modelo con límite de 750.000 dólares	Beneficio fiscal conforme al modelo con límite de 750.000 dólares	Pérdida debido a la propuesta de límite de 750.000 dólares	Pérdida como % del precio de la vivienda como resultado del límite propuesto de USD 750.000 ⁶
1	USD 1.250.000	USD 1.000.000	USD (483.028)	USD 144.908	USD (314.706)	USD 94.412	USD 50.497	4,0%	USD (429.976)	USD 128.993	USD 15.916	1,3%
	USD 1.100.000		USD (425.065)	USD 127.519	USD (308.096)	USD 92.429	USD 35.091	3,2%	USD (406.706)	USD 122.012	USD 5508	0,5%
3	USD 900.000	USD 720.000	USD (347.780)	USD 104.334	USD (293.907)	USD 88.172	USD 16.162	1,8%	USD (347.780)	USD 104.334	USD -	0,0%
	USD 700.000		USD (270.496)	USD 81.149	USD (264.010)	USD 79.203	USD 1946	0,3%	USD (270.496)	USD 81.149	USD -	0,0%
5	USD 500.000	USD 400.000	USD (193.211)	USD 57.963	USD (193.211)	USD 57.963	USD -	0,0%	USD (193.211)	USD 57.963	USD -	0,0%
	USD 300.000		USD (115.927)	USD 34.778	USD (115.927)	USD 34.778	USD -	0,0%	USD (115.927)	USD 34.778	USD -	0,0%

Supuestos: 80% de la ratio préstamo-valor, 4% tipo de interés fijo, 30% tipo impositivo efectivo, 30 años de amortización, los cambios impositivos persisten más allá del período de 10 años

Fuente: BBVA Research

1: The Council of Economic Advisers (2017). Evaluating the Anticipated Effects of Changes to the Mortgage Interest Deduction. <https://goo.gl/ohi7E7>

2: Sitio web de NAR. <https://www.nar.realtor/research-and-statistics/housing-statistics/existing-home-sales>. Consultado el 11 de diciembre de 2017

3: Encuesta de las Finanzas del Consumidor de 2016. La proporción utilizada es la media de las tenencias familiares de hipotecas / valor medio de la residencia principal. <https://www.federalreserve.gov/econres/scfindex.htm>

4 Una hipoteca a tipo fijo del 4,0% al 30% con un capital pendiente de 350.000 dólares al comienzo del año implica un gasto en interés de 13.888 dólares, que si se detallara se combinaría con la deducción SALT (máximo 10.000 dólares con la nueva normativa) y deducciones por donaciones a entidades benéficas

5: La disminución en el valor intrínseco se produce solo si se vende la casa

6: La disminución en el valor intrínseco se produce solo si se vende la casa

Los resultados de la simulación sugieren que: 1) a corto plazo, la duplicación de la deducción estándar tiene un efecto mayor que los cambios del límite de la desgravación de los intereses hipotecarios; 2) a largo plazo, el efecto del límite de esta desgravación aumenta para las viviendas más caras. Por lo tanto, en las áreas metropolitanas estadísticas con valores de la vivienda relativos más bajos, el impacto será en general más inmediato, mientras que en las áreas con unos precios relativos de la vivienda más altos (Cuadro 3), el impacto será más prolongado.

El efecto de duplicar la deducción estándar tiene un carácter puntual que se producirá principalmente en 2018.⁷ Si el resto de factores se mantiene estable, la apreciación general del precio de la vivienda en 2018 se ralentiza desde nuestro escenario de referencia actual del 5.9% al 4,3% interanual. Esto se debe casi por completo al efecto derivado de la duplicación de la deducción estándar. El resultado es coherente con un incentivo menor para que los hogares de clase media tengan una vivienda en propiedad en lugar de una vivienda en alquiler. Esto refleja un cambio en los beneficios de las deducciones, que pasan del activo al individuo. Sobre la base de esta simulación, los efectos sobre los precios de las viviendas a varios niveles de precios se presentan en la gráfica 5. El efecto de los nuevos límites propuestos para la desgravación de los intereses hipotecarios llevará algún tiempo en materializarse (Gráficas 6 y 7), ya que solo las hipotecas nuevas estarán sujetas al nuevo límite máximo, mientras que las hipotecas originadas antes de finales de 2017 quedarán exentas.

Por ejemplo, el valor intrínseco de una vivienda en San José, California, con un precio de 1,148 millones de dólares (próximo al precio medio de esta área metropolitana estadística), que conlleva un impuesto a la propiedad de 8.819 dólares⁸, es propiedad de una pareja casada y presenta una hipoteca con una relación préstamo-valor del 80%, no se vería afectada por la duplicación de la deducción estándar, ya que la suma de los pagos por intereses y el impuesto a la propiedad es de 24.691 dólares, un importe superior a la nueva deducción estándar propuesta.

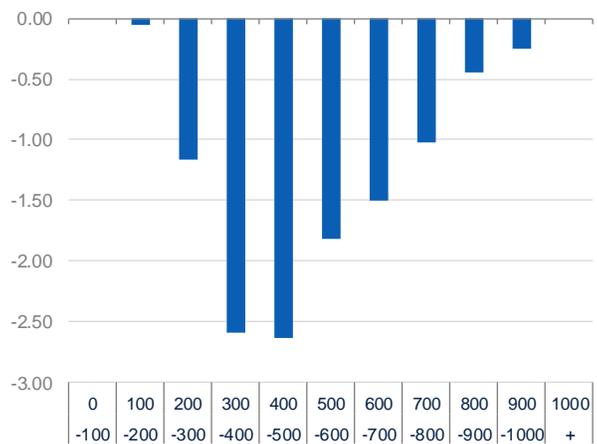
Si la casa se vende, valdría menos para el nuevo propietario debido al límite de la desgravación de los intereses hipotecarios a la que estaría sujeta. Suponiendo que tanto al vendedor como al comprador se les aplique un tipo impositivo efectivo del 30%, el valor intrínseco podría reducirse 39.742 dólares (3,5%) y 8.477 dólares (0,7%) en el caso del límite de 500.000 dólares y 750.000 dólares, respectivamente. Sin embargo, la probabilidad de que se produzca esta venta en un año dado es relativamente pequeña y, por lo tanto, el valor intrínseco del parque de viviendas únicamente se vería afectado por el límite de la desgravación de intereses hipotecarios de forma gradual.

Cuadro 3. Áreas metropolitanas estadísticas con una media de precios de viviendas superior a 300.000 dólares, 3T17

AME	Precio medio, USD	% interanual
San Jose-Sunnyvale-Santa Clara, CA	1.165.000	12,6%
San Francisco-Oakland-Hayward, CA	900.000	9,3%
Urban Honolulu, HI	760.000	3,4%
San Diego-Carlsbad, CA	607.000	7,9%
Los Angeles-Long Beach-Anaheim, CA	595.000	8,7%
Boulder, CO	564.000	8,6%
Seattle-Tacoma-Bellevue, WA	479.000	13,2%
Boston-Cambridge-Newton, MA-NH	464.000	6,6%
Naples-Immokalee-Marco Island, FL	430.000	2,4%
Bridgeport-Stamford-Norwalk, CT	419.000	8,0%
New York-Newark-Jersey City, NY-NJ-PA	419.000	5,1%
Denver-Aurora-Lakewood, CO	418.000	7,9%
Washington-Arlington-Alexandria, DC-VA-MD	409.000	4,6%
Portland-Vancouver-Hillsboro, OR-WA	389.000	8,9%
Barnstable Town, MA	387.000	3,9%
Reno, NV	356.000	11,6%
Sacramento-Roseville-Arden-Arcade, CA	350.000	8,2%
Miami-Fort Lauderdale-West Palm Beach, FL	340.000	8,0%
Riverside-San Bernardino-Ontario, CA	340.000	7,9%

Fuente: BBVA Research y NAR

Gráfica 5. Resultados de simulación. Efecto de duplicar la deducción estándar sobre el crec. del precio de la vivienda en 2018 por USD 1.000 como nivel de precio (pp)

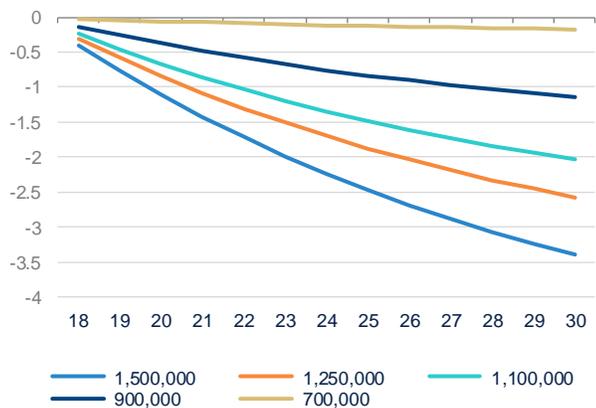


Fuente: BBVA Research

7: Los cambios en la deducción estándar en el futuro sin duda alterarían esta estimación

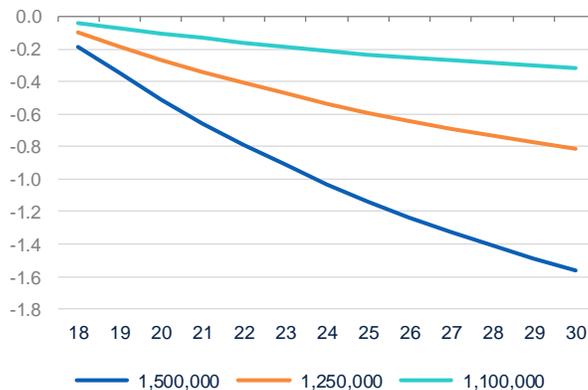
8: Vivienda real en venta publicada en www.redfin.com

Gráfica 6: Efecto del límite de la desgravación de los intereses hipotecarios de 500.000 dólares sobre los valores de la vivienda por precio de la vivienda (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 7: Efecto del límite de la desgravación de los intereses hipotecarios de 750.000 dólares sobre los valores de la vivienda por precio de la vivienda (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research

Impuesto estatal y local (SALT)

Las áreas metropolitanas estadísticas con precios de la vivienda más altos suelen estar en jurisdicciones con una presión fiscal estatal y local (SALT) elevada. Por tanto, la eliminación de la deducción SALT podría afectar al atractivo relativo de estas áreas. Sin embargo, los efectos no se materializarán de inmediato, ya que los impuestos son solo uno de los muchos factores que determinan el atractivo relativo de cada área. El atractivo de estos lugares no se basa principalmente en la eficiencia impositiva, sino en la fortaleza subyacente de los fundamentales económicos, muchos de los cuales se centran en el sector de la tecnología de la información que ofrece productos de alto valor agregado y emplea una gran proporción de profesionales altamente cualificados con mayores ingresos relativos. Además, los estados, los residentes y las empresas tomarán medidas para minimizar el impacto negativo de los cambios tributarios, mientras que con el tiempo muchos contribuyentes incorporarán la mayor carga impositiva efectiva como parte del coste general de la vida en estos lugares. En este sentido, mientras los beneficios de vivir en estas áreas –más oportunidades profesionales y una mejor calidad de vida- superen a la carga impositiva, la demanda de vivienda seguirá creciendo. Por lo tanto, es probable que los efectos en estas ubicaciones sean pequeños.

Cambio de coyuntura

El impacto total de los cambios en la desgravación de los intereses hipotecarios y la deducción estándar también dependerán de cómo éstos interactúen con otros cambios en la legislación tributaria, así como de otros factores que determinan la oferta y la demanda de vivienda. Tanto el límite de la desgravación de intereses hipotecarios como los requisitos más estrictos para la exclusión de la plusvalía obtenida con la venta de la residencia principal actuarán como un desincentivo para la venta por parte de los propietarios existentes, y reforzarán las restricciones en un mercado ya de por sí restringido. En vista de la baja disponibilidad general de unidades de vivienda, el aumento gradual de la construcción nueva y las restricciones a la construcción existentes en muchos lugares atractivos, los cambios propuestos podrían incluso contribuir a una apreciación más rápida del precio de la vivienda en algunos lugares.

En la medida en que la bajada de los tipos impositivos a las empresas aumente sus flujos de efectivo y rentabilidades, la reforma tributaria también podría permitir que los constructores absorban parte de los efectos sobre los precios, al tiempo que crean incentivos para una mayor oferta de viviendas nuevas. Además, algunas estimaciones sugieren que una gran parte de las rebajas

fiscales individuales irán dirigidas a las personas de altos ingresos. Por lo tanto, la demanda de viviendas más caras no disminuirá necesariamente como resultado de las pérdidas implícitas por el límite inferior de la desgravación de los intereses hipotecarios, en caso de que a los compradores de estas propiedades se les compense de alguna manera mediante tipos impositivos más bajos.

Los sesgos de comportamiento que favorecen la propiedad de una vivienda frente al alquiler también podrían frenar el efecto del aumento de la deducción estándar sobre el valor intrínseco de las viviendas. El efecto se materializaría por parte de los compradores que no reaccionarían de forma desproporcionada ante el mayor incentivo a alquilar en lugar de a comprar, lo que daría lugar a una fuerte demanda continua de viviendas en venta.

Los cambios demográficos y estructurales podrían tener efectos aún mayores sobre la demanda de vivienda y su precio. Por ejemplo, es probable que el envejecimiento de la población repercuta de manera negativa sobre las casas grandes y más caras, ya que estas personas se mudan a unidades más pequeñas y más baratas tras jubilarse. Por el contrario, si el entorno actual de baja productividad y crecimiento real de los ingresos cambiara rápidamente, las personas más jóvenes estarían en mejor posición financiera para salir de casa de sus padres y comprar una vivienda.

Por último, cabe destacar que un importante factor determinante de los precios de las viviendas es la regulación del suelo. La evidencia empírica confirma de forma abrumadora que unas restricciones más duras y una menor competencia se traducen en una subida del precio de la vivienda, lo que en general beneficia al propietario. Por tanto, si la reforma fiscal va acompañada de un proceso de desregulación y menores barreras de entrada, los precios de las viviendas no solo disminuirían o crecerían a un ritmo más lento, sino que un mayor porcentaje de este beneficio recaería en el comprador. Esta ganancia inesperada beneficiaría en mayor medida a las personas más jóvenes y de bajos ingresos.

Conclusiones

No resulta probable que los cambios propuestos en materia fiscal provoquen una bajada del precio de la vivienda, debido a las ajustadas condiciones actuales del mercado de la vivienda, si bien esperamos una ralentización del alza de los precios en algunos rangos de precios; lo que también variará probablemente a lo largo del tiempo. Es importante tener en cuenta la interacción de los distintos cambios fiscales propuestos, ya que podrían dar lugar a unas condiciones de mercado aún más restrictivas. Los propietarios podrían no desear vender para evitar perder parte de la deducción o la exención de la plusvalía, lo que reduciría la cantidad relativa de viviendas en venta. La reforma tributaria también podría mejorar la movilidad geográfica, lo que a su vez podría contribuir a la subida de los precios de las viviendas, especialmente en aquellas áreas que se vieron más afectadas durante la Gran Recesión y después. Además, las limitaciones a la deducción SALT pueden mejorar el atractivo relativo de las jurisdicciones con impuestos más bajos. Para los prestamistas, la estrategia para 2018-2019 podría implicar cierta cautela en el rango de precios de la vivienda entre 300.000 y 700.000 dólares. En años posteriores, su atención debería cambiar a las casas más caras. Por último, es probable que cuantos más incentivos existan para alquilar, más favorecido resulte el segmento multifamiliar.

Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.