

Situación de la Vivienda

Estados Unidos

Houston, 6 de febrero de 2014
Análisis Económico

Jason Frederick
jason.frederick@bbvacompass.com

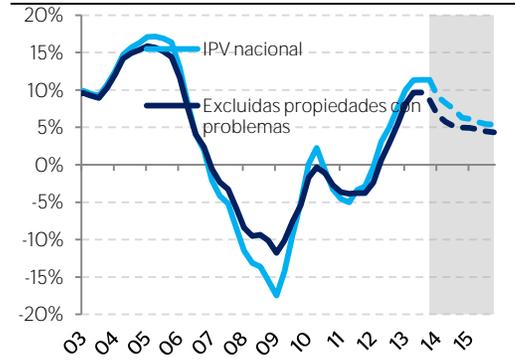
Continúa el poder de mercado de los vendedores en 2014

- El limitado inventario y los bajos tipos hipotecarios apoyan una mayor subida de los precios, aunque a un ritmo más lento debido al descenso de la asequibilidad
- El patrimonio y valor neto están de nuevo al alza: la confianza en el mercado de la vivienda está aumentando entre los propietarios de viviendas de más edad
- Los precios de la vivienda superan el crecimiento de la renta para los compradores de primera vivienda y profesionales en sus primeros años de carrera

Este año nuestras perspectivas sobre el sector de la vivienda son positivas, aunque la dinámica del mercado hipotecario cambiará sustancialmente. Los fundamentos del sector han mejorado y el crédito hipotecario parece menos arriesgado: el año pasado los precios de la vivienda aumentaron en los 50 estados, las tasas de morosidad han caído con fuerza y el ritmo de ejecuciones hipotecarias se está moderando. Este año, un entorno de bajos tipos de interés apoyará las ventas de viviendas y mantendrá la actividad de la construcción de vivienda nueva, pero el volumen de las hipotecas parece abocado a mantenerse por debajo de la tendencia.

En 2013, los precios de la vivienda subieron con fuerza, a un ritmo de dos dígitos: el mejor comportamiento desde los años 2004-2005, antes de la crisis. El precio medio de las ventas según la National Association of Realtors se situó cerca de 196.000 dólares en 2013: un 11,5% por encima del de 2012. El índice de precios de la vivienda Core Logic correspondiente a diciembre aumentó un 11,0% con respecto al año anterior. Detrás de la rápida apreciación de los precios experimentada el año pasado hay varios factores clave de oferta y demanda. La asequibilidad de los compradores de vivienda llegó a máximos históricos desde el 2012 hasta el 1S13, pues los tipos hipotecarios cayeron a mínimos históricos. Este aumento de la asequibilidad y la mejora del mercado de trabajo ampliaron el grupo de los posibles compradores de vivienda e inversores; sin embargo, el inventario se mantuvo excepcionalmente limitado y el poder del mercado pasó a los vendedores, que pudieron imponer precios más altos.

Gráfico 1
Índices de precios de la vivienda y previsión según Core Logic
Variación % interanual



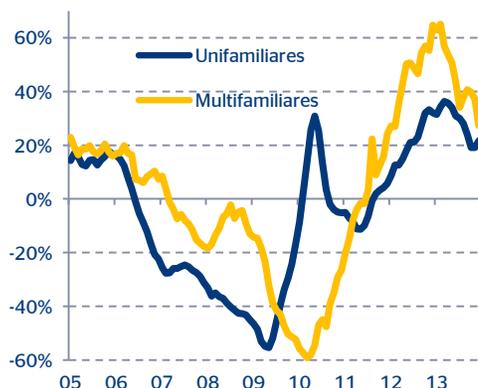
Fuentes: CoreLogic / Haver, BBVA Research

Gráfico 2
Oferta mensual de viviendas unifamiliares a la venta



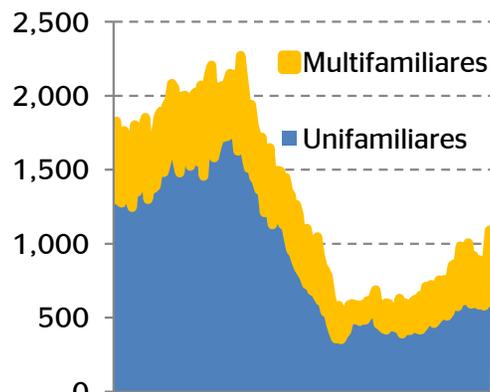
Fuentes: National Association of Realtors / Haver

Gráfico 3
Construcción privada residencial nueva
(variación % a/a)



Fuentes: Censo, Haver, BBVA Research

Gráfico 4
Construcción de viviendas nuevas, por tipo,
miles de unidades, tasa anual. desest.



Fuentes: Censo, BBVA Research / Haver

A finales de 2013 aparecieron los primeros indicios de estabilización del mercado de la vivienda. La caída de los tipos hipotecarios en los dos años precedentes contribuyó a estimular la demanda de los compradores de vivienda a pesar de que los precios subieron más que las rentas de las familias; sin embargo, en el 2S13, los tipos hipotecarios subieron de forma pronunciada y provocaron el desplome de la asequibilidad. Las consecuencias de la caída de la demanda fueron evidentes, pues el aumento de los precios de la vivienda se desaceleró conjuntamente con el ritmo de las ventas de vivienda usada y de las solicitudes de crédito vivienda. El impacto neto de estas tendencias fue una contribución negativa de la inversión residencial al crecimiento del PIB en el 4T13, la primera caída trimestral que se ha producido en los últimos tres años.

Sin embargo, esta reciente caída no es motivo de alarma, ya que los fundamentos que impulsan la inversión residencial se mantienen todavía fuertes. La construcción de vivienda nueva y la mejora del gasto residencial siguen incrementándose, y esperamos que las ventas de vivienda sigan una tendencia al alza. El mercado seguirá favoreciendo a los vendedores en 2014 debido a que el inventario sigue siendo limitado. Sin embargo, el aumento de los precios de la vivienda se desacelerará debido a la menor asequibilidad y al menor número de posibles compradores con los requisitos necesarios. Según nuestras previsiones, este año los **precios de la vivienda aumentarán** a un ritmo relativamente más bajo, un **8,5%**.

Las ventas de viviendas unifamiliares aumentarán en 2014, mientras que la demanda de alquileres se mantendrá elevada

El ritmo de **ventas de las viviendas unifamiliares usadas crecerá un 4,2%** en 2014 hasta alcanzar **4,7 millones de unidades** y las ventas de viviendas unifamiliares nuevas aumentarán un 13,4% hasta llegar aproximadamente a 490.000 unidades.

En las previsiones de nuestro escenario central, el PIB crecerá un 2,5% y el empleo aumentará en más de 2,4 millones; este repunte de la actividad económica contribuirá a impulsar el mercado residencial. Las tasas más bajas de desempleo y el mayor ritmo de creación de empleo se traducirán en una mayor confianza de los consumidores y en un mayor número de posibles compradores de vivienda. Además, la formación de hogares se incrementará con el crecimiento económico, ya que por un lado aumentará la inmigración y por otro los jóvenes se independizarán de sus padres.

De aquí a enero de 2016, prevemos que el número de hogares se incrementará en aproximadamente 2,1 millones. Sin embargo, dado que se prevé que el porcentaje de vivienda en propiedad seguirá cayendo, la mayoría de estos hogares nuevos entrarán en el mercado del alquiler. Durante los dos próximos años, el número de hogares en alquiler aumentará en 1,2 millones, mientras que el número de viviendas ocupadas por los propietarios aumentará en aproximadamente 900.000 viviendas. No obstante, la caída del porcentaje de vivienda en propiedad se está desacelerando y, por consiguiente, el número de viviendas ocupadas por los propietarios aumentará este año por primera vez en siete años.

Gráfico 5
Ventas de viviendas



Fuentes: National Association of Realtors / Haver, BBVA Research

Gráfico 6
Hogares: ocupación en propiedad y demanda de alquileres, millones



Fuentes: Censo y BBVA Research

Un factor que ha impedido que crezca el número de viviendas ocupadas por los propietarios ha sido la débil demanda de compra por parte de familias y hogares jóvenes. Para estos posibles compradores de vivienda, los precios han subido más rápido que sus rentas durante la recuperación. En la actualidad, los precios de la vivienda están en el nivel máximo de una relación histórica entre los precios medios de la vivienda y la renta familiar media, y las familias jóvenes tendrán que experimentar un crecimiento más rápido de la renta o ahorrar más dinero para poder dar una entrada mínima mayor. Además, muchos profesionales que se encuentran en el inicio de sus carreras se ven afectados por altas cargas de deuda de estudiantes que limitan su capacidad de endeudamiento.

En el otro extremo del espectro, muchos profesionales que se hallan en el periodo final de sus carreras y propietarios de viviendas de más edad compran nuevas residencias principales o secundarias debido a que su patrimonio inmobiliario y el valor neto están aumentando. La demanda de estos propietarios contribuirá a mantener las ventas. La National Association of Home Builders informó el lunes de que "la confianza de los constructores en el mercado de la vivienda con compradores de más de 55 años subió con fuerza en el cuarto trimestre de 2013" debido a que los consumidores de este segmento demográfico "han ganado confianza en la economía y pueden vender sus viviendas actuales y mudarse a nuevas viviendas o a un apartamento que se ajusta al estilo de vida que desean".

La construcción de viviendas nuevas aumentó un 17%, mientras que el inventario de viviendas sigue siendo limitado

A nivel nacional, la ratio del inventario de viviendas unifamiliares con respecto a las ventas parece saludable al situarse en 4-5 meses, pero los niveles reales del inventario de viviendas unifamiliares nuevas y usadas son excepcionalmente bajos. El inventario de viviendas usadas solo ha aumentado un 1,6% interanual, mientras que el inventario de viviendas nuevas se ha incrementado un 14% con respecto a diciembre de 2012.

Por tanto, la actividad de construcción de viviendas nuevas seguirá al alza en 2014. Las tasas de crecimiento del gasto en construcción se moderará en 2014; sin embargo, la construcción de viviendas nuevas continuará su tendencia al alza; según nuestras previsiones habrá **1,1 millones de arranques de vivienda a lo largo del año, divididos entre viviendas unifamiliares (810.000) y proyectos de viviendas multifamiliares (274.000)**. Este ritmo está un 16,9% por encima del de 2013 (927.500 arranques de vivienda) y es el doble del registrado en 2009. La elevada demanda del mercado del alquiler apoyará una inversión adicional en proyectos multifamiliares. En el mercado unifamiliar, los constructores seguirán recibiendo el máximo valor por las viviendas nuevas, pues la demanda sigue siendo vigorosa. El número de meses para vender desde que se terminan las nuevas casas unifamiliares se situó en una media de 3,5 meses en 2013, en comparación con 6,7 meses en 2011 y 5,1 meses en 2012.

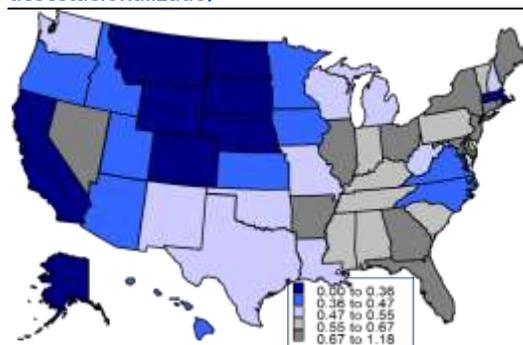
El mayor aumento de los precios contribuirá a moderar el limitado inventario de las viviendas de segunda mano, ya que animará a los actuales propietarios a vender. La oferta de viviendas usadas solo se incrementará sustancialmente cuando los propietarios actuales calculen que obtendrán una rentabilidad de la venta de sus viviendas. Además, el aumento de los precios está reduciendo el número de propietarios de viviendas con patrimonio negativo. Durante 2013, Core Logic estima que más de 4,1 millones de propiedades volvieron al patrimonio positivo. En cuanto al 3T13, menos del 13% de todas las hipotecas (6,4 millones de propiedades) están en patrimonio negativo, lo que supone un descenso importante con respecto a la cifra de cerca del 22% a finales de 2012. A medida que los propietarios dejan de tener un patrimonio negativo, están más dispuestos y tienen mayor capacidad para poner sus viviendas a la venta sin sufrir grandes pérdidas.

La calidad de los activos de los bancos comerciales mejora y las ejecuciones hipotecarias disminuyen

En los cuatro últimos trimestres, la tasa de morosidad residencial en los 100 bancos comerciales de mayor tamaño cayó cerca de 2,5 puntos porcentuales, hasta el 9,6% en el 3T13. Esta espectacular reducción se ha producido después de mantenerse prácticamente plana durante casi tres años. La caída de la tasa de morosidad indica que tanto los bancos como los deudores están tomando medidas agresivas para resolver las cuentas morosas a medida que mejora el mercado de trabajo y aumentan los precios de la vivienda. La caída de la tasa de morosidad se traducirá en menos ejecuciones hipotecarias en 2014.

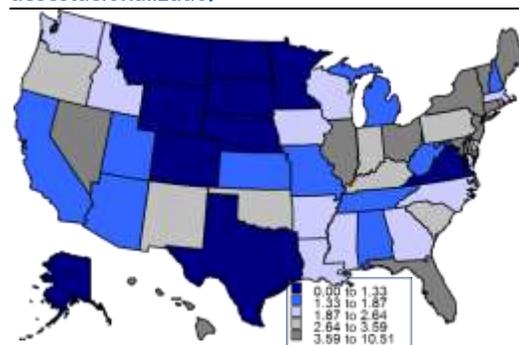
El año pasado, calculamos que hubo aproximadamente 1,0 millones de ejecuciones hipotecarias nuevas y esperamos que **las nuevas ejecuciones hipotecarias de 2014 se sitúen en torno a 700.000-800.000**, para reducirse en 2015 hasta un rango históricamente normal de aproximadamente 550.000 (un 1,3% del total de préstamos hipotecarios al año). A pesar de que el número de nuevas ejecuciones hipotecarias es inferior, el mercado necesita absorber 1,2 millones de viviendas embargadas, ya que este inventario no se ha reducido tan rápido como las nuevas demandas. Un poco más de 1 de cada 5 de estas viviendas embargadas (cerca del 22%) están en Florida, pero el inventario de Florida se está reduciendo más rápido que la media. Los inventarios de viviendas embargadas de California y Arizona se han resuelto en gran parte, ya que se encuentran en el 1,4% y el 1,3%, respectivamente. Aparte de Florida, entre los estados rezagados cuyos inventarios procedentes de embargos siguen por encima del 4,0% están Connecticut, Hawái, Illinois, Maine, Nueva Jersey, Nevada y Nueva York. Cabe destacar que cada uno de estos estados tiene un proceso de revisión principalmente judicial para resolver ejecuciones hipotecarias.

Gráfico 7
Ejecuciones iniciadas, 3T13 por quintiles
(% del total de los préstamos, desestacionalizado)



Fuentes: Asociación de banqueros hipotecarios, BBVA Research / Haver

Gráfico 8
Inventario de viviendas embargadas, 3T13 por quintiles
(% del total de los préstamos, desestacionalizado)



Fuentes: Asociación de banqueros hipotecarios, BBVA Research / Haver

Las nuevas concesiones de hipotecas se mantienen bajas; vuelta del crédito con garantía hipotecaria

El balance de los hogares ha mejorado enormemente con respecto a las profundidades de la Gran Recesión. Gracias al repunte de los precios de la vivienda y de los mercados bursátiles, el valor neto de las familias ha aumentado y el patrimonio de los propietarios como porcentaje de los bienes inmuebles residenciales ha vuelto al 50,8%, valor muy por encima del bajo nivel del 36,5% del 1T09 y más próximo al 59,3% de registrado de promedio en el periodo 1992-2006. La ratio de obligaciones financieras de los hogares que incluye la deuda hipotecaria, los gastos obligatorios relacionados con el hecho de tener una vivienda en propiedad, los pagos de alquileres y los pagos de préstamos o de leasing para la adquisición de un automóvil es históricamente baja, un poco por encima del 15%, nivel que no se había visto en más de 32 años. Sin embargo, a diferencia de 1981, el tipo hipotecario fijo a 30 años está en torno al 4,5% (con una inflación por debajo del 2%), muy por debajo del tipo hipotecario medio del 16,6% de 1981 (con una inflación del 10%). Los bajos tipos de interés seguirán siendo un fuerte incentivo para que los posibles compradores de vivienda aprovechen ahora el apalancamiento.

Parece que hemos dado un giro en el proceso de desapalancamiento, y los hogares, una vez más, están dispuestos a asumir deuda hipotecaria y de consumo, pues por primera vez en más de cinco años, la deuda hipotecaria del segmento de los hogares se incrementó en el 3T13. Gran parte de este incremento parece estar impulsado por el aumento de los precios de la vivienda, ya que el volumen de solicitudes y concesiones de nuevas hipotecas de compra se desaceleró de forma pronunciada con la subida de los tipos hipotecarios en el 2S13. Se prevé que el volumen de nuevas concesiones de compra seguirá siendo moderado, ya que no es probable que vuelvan los bajos tipos hipotecarios de 2013.

Además, la demanda de los inversores y las tendencias demográficas sustentan el aumento del porcentaje de las transacciones en efectivo. Según RealtyTrac, el 42,1% de las ventas residenciales de diciembre fueron transacciones completamente en efectivo, lo que supone un aumento con respecto al 18,0% de diciembre de 2012. La desaceleración del aumento de la cuota y el bajo ritmo de concesiones hipotecarias se explica en parte por la ausencia de compradores de primera vivienda en el mercado. Su cuota de compras sigue por debajo de la tendencia, y estos compradores normalmente necesitan una hipoteca para comprar una vivienda. En segundo lugar, los propietarios de vivienda de más edad incrementan cada vez más su capacidad de comprar una nueva residencia en efectivo únicamente después de haber vendido su vivienda actual.

Gráfico 9
Índice de asequibilidad de la vivienda, compuesto
100=Renta familiar media con posibilidades de acceso



Fuentes: National Association of Realtors / Haver, BBVA Research
*Proyección si el tipo de interés fijo a 30 años alcanzara el 5,0% en agosto de 2014

Gráfico 10
Ratio precio-renta (%)
(Precio medio de las ventas de vivienda / renta media de las familias)



Fuentes: National Association of Realtors / Haver

Además, el auge de los sectores de la energía y la tecnología ha favorecido la contratación y la demanda de vivienda en determinados mercados regionales. Por ejemplo, los precios de la vivienda de Texas, Colorado y Dakota del Norte subieron considerablemente a medida que aumentó el empleo en estos estados. El inventario es excepcionalmente limitado en algunos de estos mercados de vivienda "candentes", la tasa de ventas está muy por debajo del promedio actual de 3 meses para la venta. Por ejemplo, el Texas A&M Real Estate Center calcula que las ofertas duran 2,1 meses en Dallas y 2,7 meses en Houston.

En los distintos estados, la relación entre el crecimiento del empleo en el estado y el aumento de los precios de la vivienda fue claramente positiva el pasado año, y esta tendencia continuará. Los estados con perspectivas de empleo favorables también verán algunos de los mayores incrementos en los precios de la vivienda el próximo año, ya que la demanda de compra será relativamente fuerte. No obstante, el aumento del precio de la vivienda se moderará en California y Arizona, ya que el rápido crecimiento de 2013 se debió en gran parte al repunte de los bajos precios a los que se había llegado durante el periodo álgido de la crisis inmobiliaria. El aumento de los precios de Florida parece fortalecerse en 2014 a medida que cae el inventario de viviendas embargadas y la demanda de inversores se mantiene alta.

Se prevé que Dakota del Norte registrará el mayor crecimiento del empleo durante el próximo año junto con un sólido aumento de los precios de la vivienda, mientras que Utah y Oregón registrarán un crecimiento del empleo y un aumento de los precios de la vivienda por encima de la media. Washington y Michigan experimentarán ganancias por encima de la media en los precios de la vivienda; sin embargo, el crecimiento del empleo en estos estados retrocederá en 2014.

Conclusión

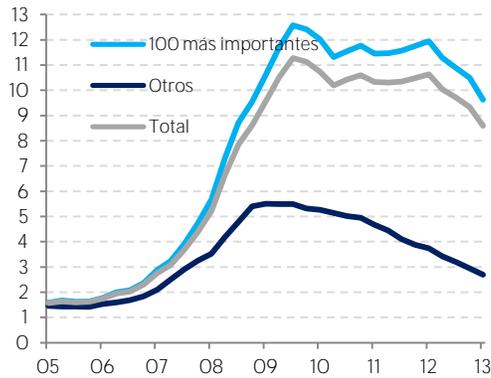
En general, 2014 será un año positivo para el mercado residencial ya que el crecimiento económico, la creación de empleo y la formación de familias repuntarán en un entorno de bajos tipos de interés. El ritmo de ventas de vivienda y la construcción de vivienda nueva se incrementarán gradualmente junto con las tendencias alcistas, y los precios de la vivienda seguirán subiendo, aunque a un ritmo más moderado que en 2013. La actividad de la construcción de viviendas multifamiliares seguirá aumentando para satisfacer la demanda, mientras que las viviendas nuevas seguirán vendiéndose con mayor rapidez una vez terminadas, y la demanda de alquileres seguirá siendo elevada. La calidad de los activos de los bancos comerciales seguirá mejorando y los bancos tendrán que cambiar de la actividad de refinanciación a la concesión de nuevas hipotecas en un entorno muy competitivo.

Aunque el desapalancamiento de los consumidores parece haber tocado fondo, se prevé que el volumen de concesiones de nuevas hipotecas para compras seguirá siendo bajo. La demanda de compradores de primera vivienda se mantendrá por debajo de la tendencia, ya que los precios de la vivienda están aumentando con mayor rapidez que sus rentas. En el otro extremo del mercado, los propietarios de vivienda de más edad y los profesionales en las últimas etapas de sus carreras tienen mayor confianza en el mercado de la vivienda, ya que cada vez buscan más vender sus viviendas actuales y comprar nuevas viviendas. Los bajos tipos de interés y la recuperación de los precios de la vivienda seguirán siendo favorables para que los propietarios de vivienda tomen préstamos con garantías de su patrimonio inmobiliario para financiar proyectos de remodelación.

En el conjunto de EE. UU., hay una gran heterogeneidad regional en lo que respecta a la asequibilidad de la vivienda, al aumento de los precios y al crecimiento de los posibles compradores a medida que nos adentramos en 2014. Se prevé que los mercados con un crecimiento considerable del empleo experimentarán el mayor aumento de los precios debido a que la oferta de viviendas sigue siendo extraordinariamente limitada.

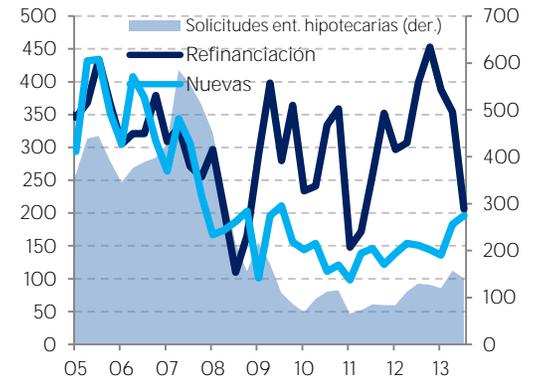
Indicadores principales del mercado inmobiliario

Gráfico 12
Índices de morosidad, sector inmobiliario residencial, bancos comerciales, trimestrales, desest., %



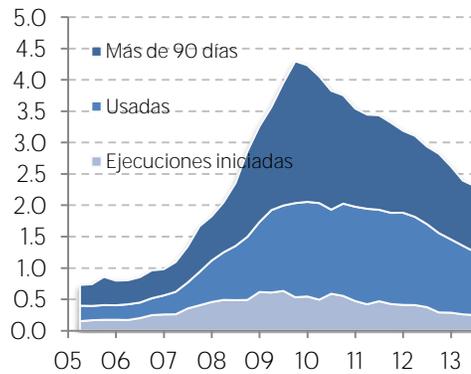
Fuentes: Reserva Federal / Haver, BBVA Research

Gráfico 13
Solicitudes y concesiones de hipotecas
Concesiones, miles de millones de USD: solicitudes, miles



Fuentes: National Association of Realtors / Haver
Gráfico 15

Gráfico 14
Inventario de ejecuciones hipotecarias y morosidad superior a 90 días
Millones de unidades, datos trimestrales, durante el IT13



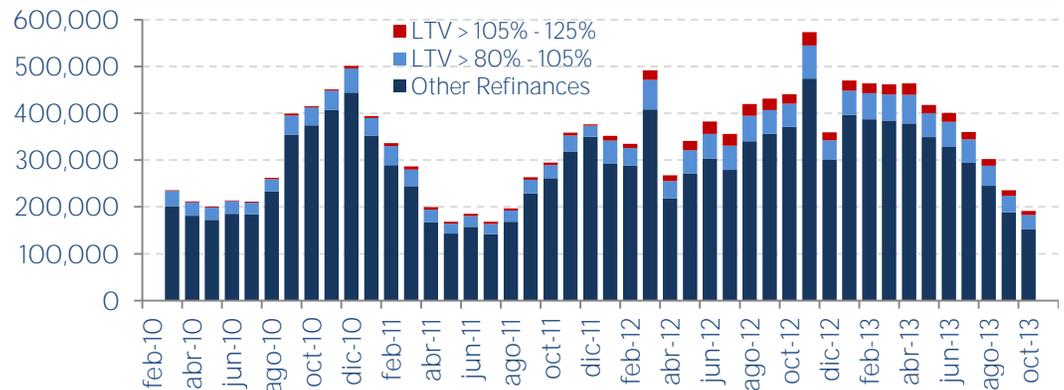
Fuentes: BBVA Research y MBA / Haver

Gráfico 15
Rentabilidad de valores del Tesoro a 10 años y tipo hipotecario (%)
Diferencia en puntos básicos (pb) a la derecha



Fuentes: Reserva Federal, WSJ y BBVA Research

Gráfico 16
Actividad de refinanciación total de Fannie Mae y Freddie Mac fomentada por el programa HARP, número de préstamos



Fuentes: Freddie Mac y Fannie Mae / Haver Analytics y BBVA Research

Indicadores principales del mercado inmobiliario

Mortgage Market Indicator	Units	Obs. Mo.	Current	Prior Mo.	6-Mo. Ago
Core Logic Home Prices	YoY% Change	Dec	11.2%	11.5%	11.2%
Excluding Distressed	YoY% Change	Dec	10.0%	10.0%	9.4%
Existing Home Sales		Dec	4870	4820	5060
Northeast	Thousands	Dec	640	650	630
Midwest	of Units,	Dec	1110	1160	1210
South	SAAR	Dec	2030	1970	2010
West		Dec	1090	1040	1210
Existing Months of Supply		Dec	4.6	5.1	5.1
New Home Sales		Dec	414	445	450
Northeast	Thousands	Dec	21	33	35
Midwest	of Units,	Dec	60	51	56
South	SAAR	Dec	230	248	241
West		Dec	103	113	118
New Months of Supply		Dec	5.0	4.7	4.3
Affordability Index, Seasonally Adjusted		Nov	167	163	186
Refinance Share, %		Dec	51	56	68
Mortgage Rate (Conventional)	%	Jan	4.43	4.46	4.37
10-Yr Treasury (CM)	%	Jan	2.86	2.90	2.58
Spread	bp	Jan	157	156	179

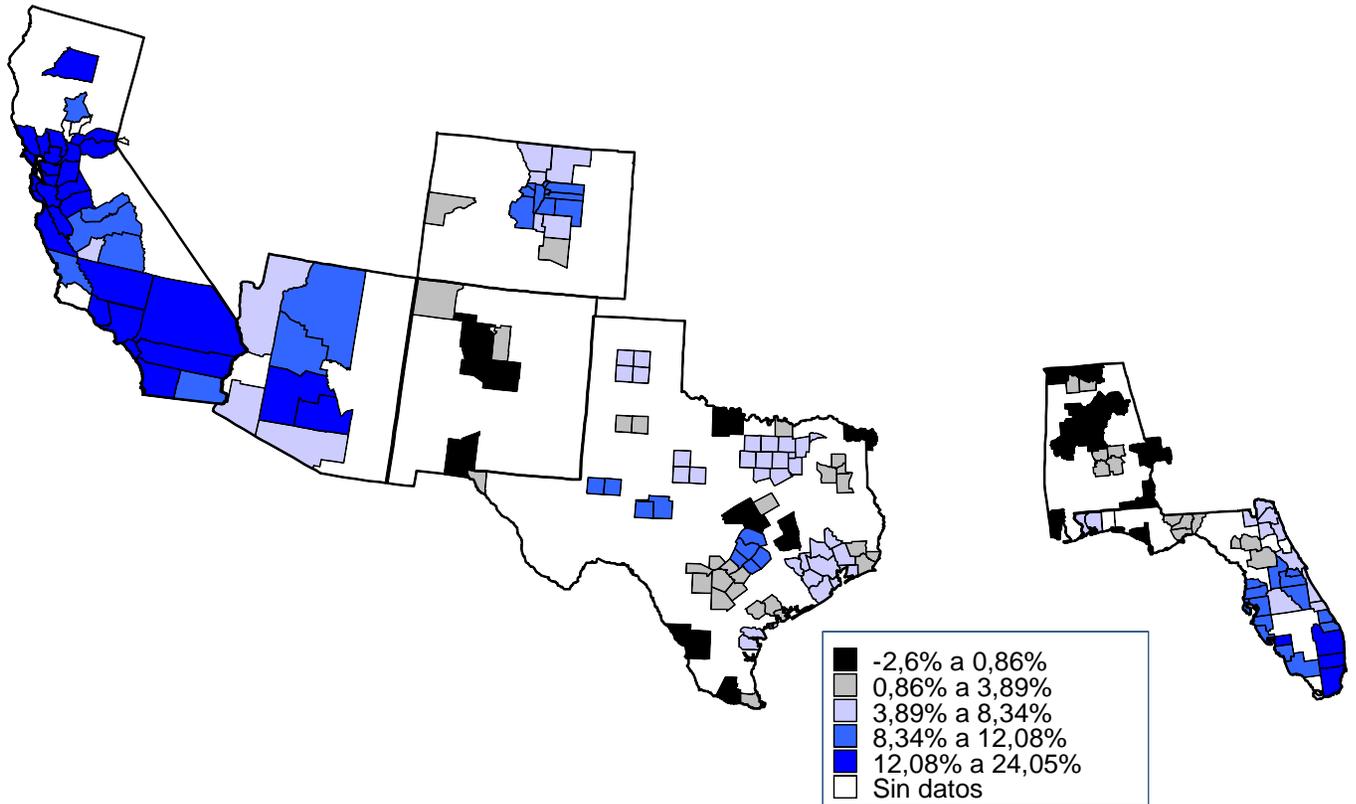
Asset Quality Metrics		Obs. Qtr.	Current	Prior Qtr.	4-Qtrs Ago
Res. Loan Delinquency Rate - Top 100 Banks	%	Q3-13	9.6	10.5	12.0
Foreclosures Started, Per Qtr	Thousands	Q3-13	249	260	376
Foreclosure Inventory	Thousands	Q3-13	1256	1355	1700
Mortgages Past Due (30 Days-		Q3-13	6.4	7.0	7.4
Alabama		Q3-13	8.8	9.4	9.7
Arizona	% of	Q3-13	4.6	5.1	6.1
California	Mortgages	Q3-13	5.0	5.4	6.4
Colorado	Serviced,	Q3-13	4.4	4.7	4.9
Florida	MBA	Q3-13	6.6	7.1	7.7
New Mexico		Q3-13	5.5	5.8	6.1
Texas		Q3-13	7.1	7.6	7.9

Labor Market	AL	AZ	CA	CO	FL	NM	TX	US
Employment Growth (Y-o-Y % Change)								
Dec-13	0.6%	2.0%	1.6%	1.9%	2.6%	0.4%	2.3%	1.6%
Nov-13	0.2%	1.9%	1.6%	1.9%	2.5%	0.2%	2.4%	1.7%
Dec-12	0.6%	2.4%	2.4%	2.5%	1.9%	0.6%	3.2%	1.7%
Empl. Change, YTD, Thousands	10.4	49.3	235.7	43.9	192.9	3.2	252.4	2186.0
Unemployment Rate (SA, %)								
Dec-13	6.1	7.6	8.3	6.2	6.2	6.4	6.0	6.7
Nov-13	6.2	7.8	8.5	6.5	6.4	6.4	6.1	7.0
Dec-12	6.4	8.2	8.7	6.8	6.7	6.6	6.2	7.2

Fuentes: Core Logic, NAR, Censo, Mortgage Bankers Association, Encuesta del mercado hipotecario primario de Freddie Mac, Reserva Federal, BLS / Haver Analytics y BBVA Research

Precios de la vivienda en las áreas metropolitanas: región del Sunbelt

Variación % interanual, por quintiles, 3T13
Índice de todas las transacciones de FHFA (incluye valoraciones)



Índice de precios de la vivienda en las áreas metropolitanas de S&P/Case Shiller				
Variación % a/a	Nov-13	Mes	Hace 6	Hace 1 año
Fénix	16,8%	18,1%	20,5%	23,0%
Denver	8,9%	9,5%	9,7%	7,8%
Los Ángeles	21,7%	22,1%	19,1%	7,8%
San Diego	18,7%	19,7%	17,3%	8,1%
San Francisco	23,3%	24,6%	24,4%	12,8%
Miam	16,5%	15,8%	14,2%	10,1%
Tamp	15,8%	15,2%	10,9%	6,9%
Dallas	10,0%	9,7%	7,6%	5,9%

Fuentes: S&P/Case Shiller / Haver Analytics y BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research, el Servicio de Estudios Económicos 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), y se facilita exclusivamente a efectos informativos. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetos 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.