

Observatorio Económico

US

Houston, 23 de Marzo, 2011
Observatorio Económico

US

Economista Principal
Ignacio San Martín
ignacio.sanmartin@bbva.compass.com
1 713 881 0620

La inversión residencial se recuperará en la segunda mitad de 2011

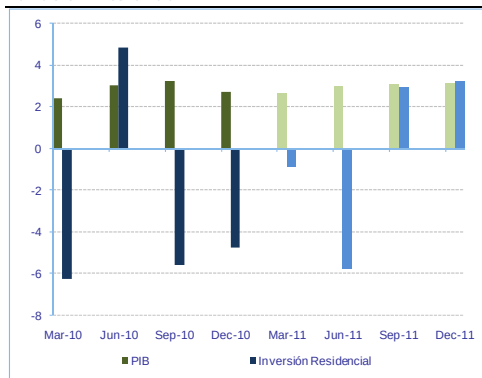
• El mercado valora negativamente los últimos datos residenciales

La negativa evolución de los precios y la debilidad de las ventas e iniciaciones de vivienda están generando dudas sobre la recuperación de la inversión inmobiliaria y aumentan la probabilidad de que se produzca una nueva recaída económica. Sin embargo, un análisis detallado de los datos indica que tanto el mercado como la inversión residencial se recuperarán en la segunda mitad de 2011, en línea con nuestras previsiones (gráfico 1).

• Las subastas de viviendas condicionan el mercado residencial

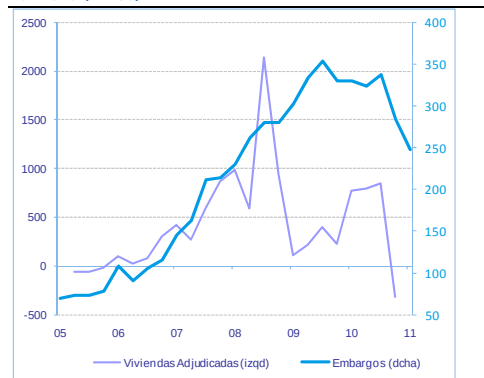
En el último trimestre de 2010 y los primeros meses de 2011, la venta de viviendas se ha visto condicionada por la evolución del número de viviendas subastadas. Si bien a finales de 2010 las ventas de viviendas existentes aumentaron significativamente, en los primeros meses de 2011 los datos han mostrado una tendencia descendente, al igual que el número de embargos o el de viviendas adjudicadas a las entidades financieras (gráfico 2). La menor entrada de créditos morosos que se está produciendo desde mediados de 2010 y la mejora de la calidad de la cartera hipotecaria sugieren que, a lo largo de 2011, se producirá una lenta reducción del número de viviendas embargadas y, con ello, de la oferta de este tipo de viviendas. Esto llevará a una disminución de la venta de viviendas unifamiliares existentes del 2%, hasta situarse en el entorno de 4.18 millones de unidades a finales de 2011. Por el contrario, el mercado de la vivienda nueva se verá favorecido y las ventas podrían aumentar a una tasa media del 15% en el conjunto del año. Este aumento de las ventas llevará a un incremento de la actividad constructora dado el bajo nivel de vivienda nueva en venta. Esta mejora de la demanda se traducirá en tasas de crecimiento positivas de la inversión residencial en la segunda parte de 2011.

Chart 1
PIB e Inversión Residencial
Variación interanual



Fuente: BEA y previsiones BBVA Research

Chart 2
Saldo de Crédito de Viviendas Adjudicadas y Embargos. Diferencia intertrimestral (miles \$) y número (miles)



Fuente: FDIC, RealtyTrac y BBVA Research

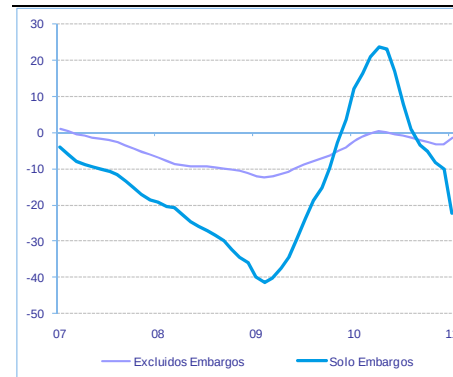
- **Los precios de las viviendas se estabilizan cuando se desagregan las subastas**

La evolución de los precios residenciales también se ha visto condicionada por las subastas de viviendas embargadas desde el comienzo de la crisis inmobiliaria. De hecho, el índice de precios que excluye las viviendas embargadas muestra una evolución menos volátil y más estable que el índice total (gráfico 3). Desde el máximo de principios de 2006 hasta finales de 2010, el índice de precios de las viviendas subastadas se ha depreciado casi un 60%, mientras que el índice de precios que no incluye las viviendas embargadas se ha depreciado un 22%. A lo largo de 2011, los precios residenciales tenderán a estabilizarse a medida que descienda el peso de las viviendas subastadas y que aumente la importancia de los factores estructurales en la formación de la demanda. En este sentido, el incremento del número de hogares, la positiva evolución de la renta familiar y los bajos tipos hipotecarios serán los elementos que contribuirán a la estabilidad de los precios.

- **El proceso de desapalancamiento hipotecario limitará la demanda**

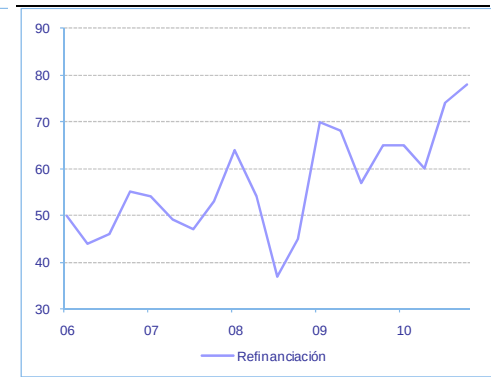
De todos modos, existen los elementos que limitarán la expansión de la demanda residencial en 2011: los elevados estándares crediticios que todavía mantienen las entidades crediticias y el proceso de desapalancamiento financiero de las familias que se inició a mediados de 2008 y no terminará, de acuerdo a nuestras previsiones, hasta mediados de 2012. Así, en 2010, las nuevas hipotecas concedidas han estado orientadas más a la refinanciación que a la compra de vivienda; de hecho, a finales de año, la refinanciación alcanzó el 78% del total, 13 puntos básicos por encima del peso que tenía a finales de 2009.

Gráfico 3
Precios de la Vivienda.
Tasa de variación interanual



Fuente: Core Logic y BBVA Research

Gráfico 4
Nuevos Créditos Hipotecarios
Peso de la refinanciación (%)



Fuente: Mortgage Bankers Association

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, 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 emisión 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 tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar 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 o 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. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, 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 u otra entidad del Grupo BBVA 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 del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse 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 relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

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 sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".