

Observatorio Económico

EE.UU.

17 de Agosto de 2011
Análisis Económico

EE.UU

Ignacio San Martín
ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

Embargos de vivienda: tendencia e impacto económico

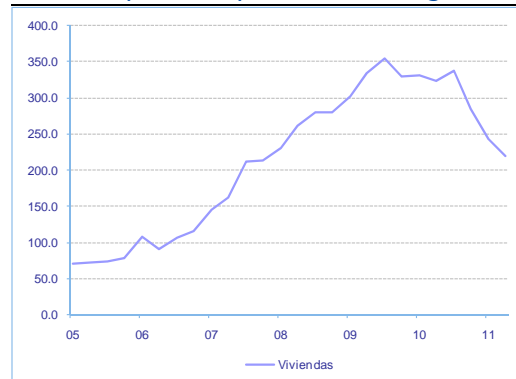
- **A mediados de 2011, la oferta de viviendas “en la sombra” se elevaba a un total de 3,5 de millones de unidades**
- **Este exceso de oferta puede tener un impacto negativo acumulado de 1,4 puntos en el crecimiento del PIB entre 2011 y 2014**

Desde el otoño de 2010, el número de viviendas que han iniciado un proceso de embargo ha ido reduciéndose paulatinamente hasta situarse en algo más de 222.000 unidades en junio de 2011, un 40% por debajo del máximo observado en marzo de 2010, según se desprende de los datos elaborados por RealtyTrac. Los datos de la Mortgage Bankers Association (MBA) apuntan la misma tendencia e indican que el importe de las hipotecas que entraron en proceso de embargo en el primer trimestre de 2011 era equivalente al 1,03% del total de las hipotecas residenciales, casi 0,45 puntos porcentuales por debajo del máximo de junio de 2009.

Esta desaceleración sugiere que el efecto de la crisis residencial e hipotecaria que se inició en 2006 ha comenzado a agotarse. Ello no significa, sin embargo, que los impactos negativos que dicha crisis están teniendo en la economía en general, y en el mercado de la vivienda en particular, se vayan a extinguir en el corto plazo.

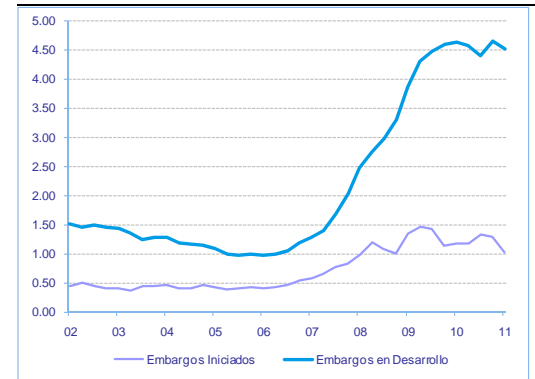
De hecho, el elevado nivel de embargos en activo, que todavía representan el 4,5% de la cartera residencial, y la previsible entrada de nuevos créditos en mora en los próximos trimestres sugieren que los efectos negativos de esta situación continuarán tanto para las familias como para la actividad económica. En este sentido, una de las características de la tenue recuperación económica actual es la negativa aportación de la inversión residencial en el crecimiento del PIB, mientras que en las tres recuperaciones anteriores fue uno de los motores de las mismas.

Gráfico 1
Viviendas que inician proceso de embargo, miles



Fuente: RealtyTrack

Gráfico 2
Embargos iniciados y en desarrollo, % del total de la cartera residencial



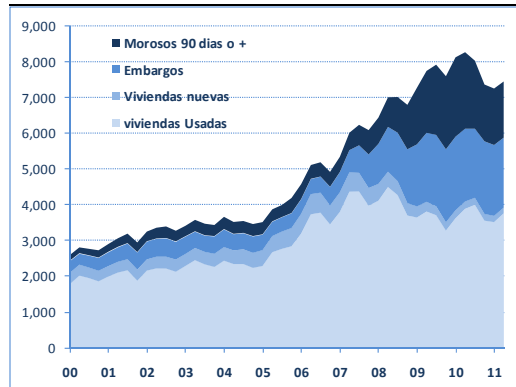
Fuente: MBA

El dilatado volumen de embargos que se están realizando en la actualidad y el potencial aumento de los mismos que se generará a partir de la todavía elevada morosidad, sugiere la existencia de una oferta de viviendas “en la sombra” que incidirá de manera directa tanto en la evolución de los precios residenciales como en la iniciación de viviendas. Además, de manera indirecta, los efectos de lo anterior se trasladarán al consumo de las familias, vía riqueza inmobiliaria, y a la inversión residencial.

Una primera estimación del inventario de viviendas “en la sombra” indica que este pudiera ser del entorno de 3,5 millones de unidades en junio de 2011: 1,95 millones de unidades provenientes de los embargos y 1,55 millones de los morosos. Estas cantidades, junto con el total de viviendas actualmente en venta resultarían en una oferta de viviendas cercana a 7,5 millones de unidades, cifra casi tres veces superior a la oferta existente tras la recesión de 2001.

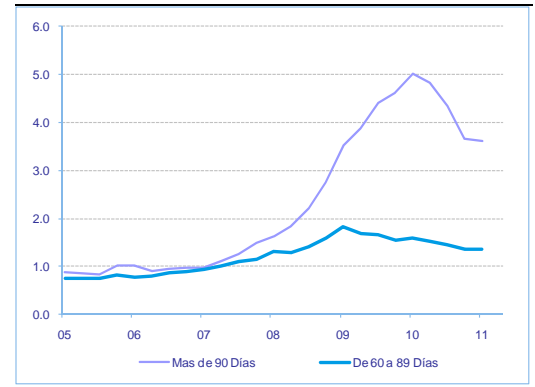
De todos modos, este exceso de oferta esta moderándose desde mediados de 2010 y todo indica que continuará con dicha tendencia en los próximos años, dado el ligero aumento de ventas y la tendencia a la baja tanto de los embargos como de la morosidad hipotecaria.

Gráfico 3
Viviendas en venta e inventario “en la sombra”, miles de unidades



Fuente: Census, NAR, MBA and Federal Reserve

Gráfico 4
Morosidad hipotecaria residencial, % de la cartera hipotecaria residencial



Fuente: MBA

Los precios residenciales están teniendo un comportamiento dual: se están ajustando intensamente en el caso de las viviendas embargadas mientras se estabilizan en el resto.

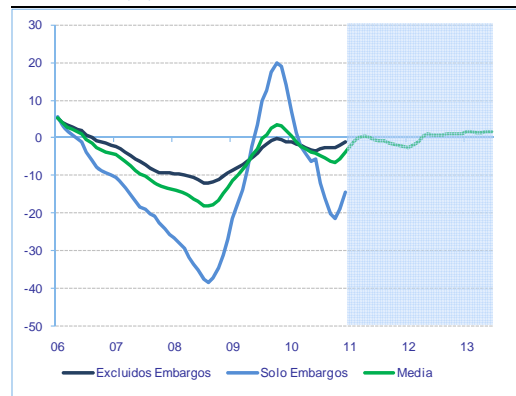
Los datos de junio de 2011 han vuelto a poner de relieve la tendencia observada a lo largo de 2010 y los primeros meses de 2011 en relación con los precios de las viviendas: mientras que los precios de las viviendas embargadas se han ajustado intensamente, los de aquellas viviendas que no han sido embargadas se han ido estabilizando. En este sentido, a mediados de junio de 2011, los precios de las viviendas embargadas habían caído casi un 15,0% en términos interanuales, mientras que los del resto de viviendas se depreciaban apenas un 1.1%.

La potencial salida al mercado de nuevas viviendas en proceso de embargo sugiere que esta tendencia continuará también en la segunda mitad de 2011 y se extenderá a lo largo de 2012 y, posiblemente, también en 2013. En este entorno, es de esperar que no se produzcan revalorizaciones de precios significativas en el mercado de las viviendas no embargadas, mientras que para el segmento de las embargadas los ajustes de precios pudieran continuar hasta finales de 2012.

Nuestras previsiones actuales indican que, en media, no se producirán los primeros aumentos de precios de la vivienda hasta finales de 2012 o principios de 2013. Además, dada la debilidad de la recuperación económica, los aumentos esperados en 2013 se situarán por debajo de la inflación.

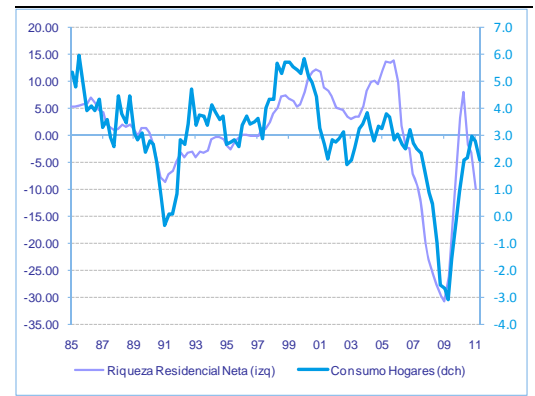
Este declive de los precios residenciales junto que la caída del número de propietarios está llevando a un significativo descenso de la riqueza inmobiliaria de las familias, lo que pudiera afectar al consumo de los hogares en el medio y largo plazo. En recesiones pasadas, el descenso del consumo de los hogares ha estado asociado, entre otros factores, a la pérdida de riqueza inmobiliaria. De hecho, la elasticidad del consumo en relación a la riqueza inmobiliaria se sitúa en el entorno del 5,0%-6,0%, lo que implica que por cada punto de pérdida de riqueza inmobiliaria, el consumo descendería cinco centésimas, Este descenso del consumo tendría aproximadamente un impacto negativo de 0,2 puntos básicos en el crecimiento del PIB. La tendencia actual indica que la riqueza residencial neta de los hogares pudiera descender del entorno del 5%, lo que llevaría a una caída de un punto porcentual de la aportación del consumo de los hogares al crecimiento del PIB en el periodo 2011-2014.

Gráfico 5
Precios de la vivienda y previsiones, variación interanual (%)



Fuente: Corelogic y BBVA Research

Gráfico 6
Riqueza residencial y consumo de los hogares, variación interanual real (%)



Fuente: BEA, Reserva Federal y BBVA Research

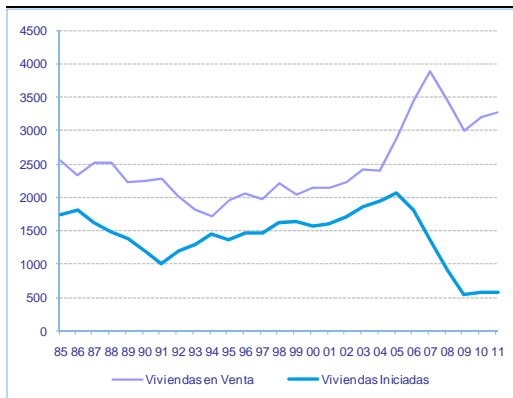
La iniciación de viviendas tardará en despegar, el exceso de oferta existente cubre la demanda neta, formación de nuevos hogares más reposición del parque, de tres años

La tenue demanda residencial junto con el elevado volumen de viviendas en venta está llevando a que la iniciación de viviendas se mantenga en mínimos históricos desde principios de 2009: entre 1970 y 2008, la iniciación de viviendas fue del entorno de 1,6 millones de unidades de media al año; desde 2009, esta media se ha reducido por debajo de 0,6 millones.

Nuestras previsiones indican que el nivel de producción de nuevas viviendas en la segunda mitad de 2011 y en 2012 se mantendrá en unos niveles similares a los actuales, del entorno de las 600.000 viviendas anuales. En 2013 y 2014 esperamos una ligera mejora pero no será hasta después de 2015 que la iniciación de viviendas supere el millón de unidades de media anual, una vez que se elimine el exceso de oferta, tanto el que existe actualmente en el mercado como el potencial que está en la "sombra".

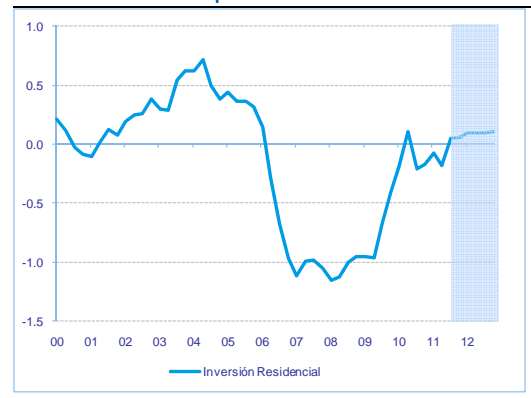
Si bien el ligero aumento de la producción de viviendas que esperamos en los próximos años tendrá un efecto positivo en el PIB, su contribución al crecimiento será muy escasa. En este sentido, el suave incremento de la inversión residencial en 2012 y 2013 solo contribuirán con 0,1 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. En anteriores recuperaciones económicas, en los dos primeros años, la contribución de la inversión residencial al crecimiento fue de 1,3 puntos porcentuales en los setenta, de 1,0 puntos en los ochenta y de 0,5 puntos en la década de los noventa. En la actual recuperación, la aportación ha sido negativa (-0,1) y no esperamos que sea ligeramente (0,1) positiva hasta el tercer año. El efecto negativo de la menor inversión residencial en el crecimiento del PIB se puede estimar aproximadamente en 0,4 décimas entre 2011 y 2013.

Gráfico 7
Viviendas en venta y viviendas iniciadas, miles de unidades. Viviendas unifamiliares



Fuente: NAR y Census

Gráfico 8
Contribución al crecimiento del PIB de la inversión residencial. Puntos porcentuales



Fuente: BEA y BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research 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 EE. UU., 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 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.