

ACTUALIZACIÓN DE MERCANCÍAS DE L&W SUPPLY - PRIMERA MITAD DE 2024

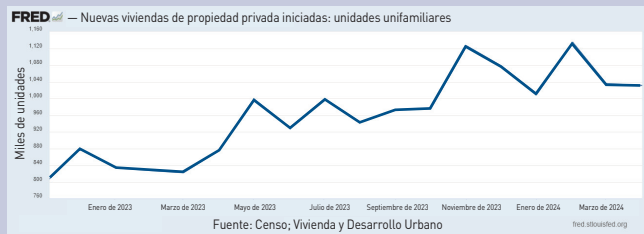
Las viviendas iniciadas terminaron 2023 con un descenso del 9 % respecto a 2022 pero, tras las cifras más bajas del año en agosto, el impulso al alza se aceleró y ha continuado en el primer semestre de 2024. La asequibilidad sigue siendo el mayor obstáculo, ya que las tasas hipotecarias han retrocedido desde sus máximos de 23 años, pero siguen rondando por encima del 7 %. Dado que la inflación se mantiene por encima de los objetivos de la Reserva Federal, no es probable que las tasas bajen lo suficiente en 2024 como para eliminar por completo el "bloqueo" de las tasas hipotecarias para los actuales propietarios de viviendas, lo que limitaría la oferta de viviendas existentes a la venta y desviaría la demanda hacia la nueva construcción.

Las construcciones no residenciales iniciadas cayeron un 9 % en marzo, hasta una tasa anual desestacionalizada de 363 billones. En lo que va de año, hasta marzo, el total de construcciones no residenciales iniciadas aumentó un 2 %. Las construcciones no residenciales iniciadas cayeron todos los meses del primer trimestre, encabezadas por los descensos en los segmentos manufacturero y comercial, debido al retroceso de las iniciaciones en oficinas y hoteles.

El director de Investigación, Kevin Hovevar, nos ofrece algunas reflexiones sobre los últimos acontecimientos más adelante en este informe, y terminamos con una actualización sobre el yeso sintético y sus repercusiones en la industria de paneles de yeso.

DEMANDA

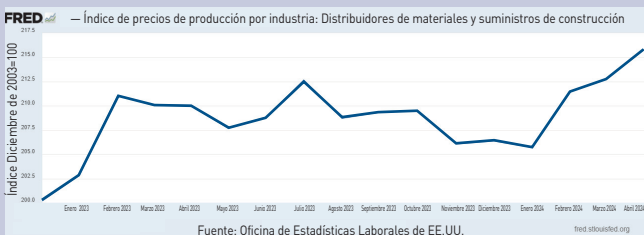
- Las viviendas iniciadas en EE.UU. (desestacionalizadas) aumentaron un 1.3 % interanual en el primer trimestre de 2024, gracias a las viviendas unifamiliares (+27.1 %), mientras que las multifamiliares se redujeron significativamente (-38 %). En el primer trimestre de 2020, los resultados intertrimestrales han sido desiguales, ya que la suba de las tasas hipotecarias ha afectado negativamente a los inicios.



- Tras alcanzar su punto álgido en diciembre, la construcción no residencial descendió un 0.7% en los tres primeros meses de 2024, con amplias variaciones entre sectores y zonas geográficas.
- El índice de facturación arquitectónica, indicador adelantado de la construcción comercial, lleva 8 meses consecutivos por debajo de 50 (una cifra inferior a 50 indica contracción del índice).

INFLACIÓN

- Los principales factores de costo de los productos, como el flete y el papel, tras un segundo semestre de 2023 estable, se suavizaron en el primer trimestre de 2024, mientras que los costos de la energía han tendido a la baja en el primer trimestre de 2024.
- La inflación laboral/salarial siguió aumentando en el primer trimestre, con los salarios superando al IPC.
- Las subidas de precios en las principales categorías de productos han sido dispares, con aumentos impulsados en gran medida por los costos de las materias primas (paneles de yeso, techos, fibra de vidrio).



ACTUALIZACIONES DE PRODUCTOS CLAVE

PANELES DE YESO

- La disponibilidad de yeso sintético sigue disminuyendo a medida que el número de centrales eléctricas de carbón activas sigue disminuyendo debido al cierre o a la conversión a otros métodos de generación de energía, como el gas natural, que no produce yeso sintético. La disminución de la oferta de yeso sintético está haciendo subir los precios de esta materia prima, al tiempo que obliga a los fabricantes de paneles de yeso a compensar la menor disponibilidad de yeso sintético con roca natural importada más cara.

ACERO

- Los envíos de estructuras metálicas y accesorios por parte de los fabricantes, según la SFIA, aumentaron un 12.0 % en el primer trimestre de 2023, pero descendieron un 4 % en el primer trimestre de 2024, lo que confirma las previsiones iniciales de un descenso del % de LSD en 2024.
- El precio de la bobina laminada en caliente (HRC), uno de los principales insumos para las estructuras de acero conformado en frío y las rejillas para techos, ha bajado un 21.6 % en los cuatro primeros meses de 2024, tras una subida del 61.2 % en el cuarto trimestre de 2023.

TECHOS

- Tras un difícil 2023, los plazos de entrega de los techos USG han vuelto a niveles normales y el inventario disponible en planta se ha normalizado.
- El segmento de oficinas, que representa el 30% del mercado nacional de techos, sigue viéndose obstaculizado por las políticas de retorno al trabajo posteriores a la COVID-19 y servirá de freno al crecimiento de los techos, especialmente de los productos tradicionales de fibra mineral.
- Los techos son parte integrante de las soluciones en evolución para espacios interiores saludables en los segmentos de la educación y la sanidad, y un producto cada vez más especificado y de alto valor en los segmentos de la administración pública y el transporte, lo que mejora la demanda a largo plazo de la categoría.

OTROS PRODUCTOS

- Los cuatro (4) fabricantes de fibra de vidrio siguen operando con una oferta limitada, ya que la demanda supera a la oferta de bateas residenciales, productos de relleno suelto y de construcción metálica (MBI).
- El aislamiento con lana mineral seguirá experimentando una oferta muy limitada y plazos de entrega prolongados, con un desequilibrio continuo entre la oferta y la demanda, ya que los 3 fabricantes nacionales luchan por seguir el ritmo de la demanda.
- Además de un aumento para toda la industria en enero de 2024, los fabricantes de fibra de vidrio y lana mineral han anunciado aumentos adicionales para mediados de 2024 debido a la fuerte demanda, así como a las presiones inflacionistas de las materias primas.

LO MÁS DESTACADO DEL MERCADO POR

KEVIN HOCEVAR Director de Investigación - ABC Supply

Desde el punto de vista de la dirección, el 2024 se desarrolla según lo previsto. Desde una perspectiva macroeconómica más amplia, el crecimiento del PBI sigue resistiendo gracias, en gran parte, a la continua fortaleza del gasto de los consumidores. Desde el punto de vista del mercado final, la construcción de nuevas viviendas unifamiliares se ha mantenido fuerte, la construcción de nuevas viviendas multifamiliares se ha ralentizado significativamente (aunque la acumulación récord de obras en curso está proporcionando un amortiguador a la demanda de materiales de construcción a corto plazo) y los mercados finales comerciales han visto una reducción en las tasas de crecimiento, con indicadores adelantados que apuntan a una moderación continuada.

El dato más notable que va a contracorriente son las tasas hipotecarias, que, según Freddie Mac, han pasado del 6.6 % a principios de enero al 7.2 % en el momento de escribir estas líneas (principios de mayo). De cara a 2024, la expectativa era que las tasas hipotecarias bajaran, ya que los economistas/inversores esperaban que la tasa de interés de los fondos federales se redujera entre 5 y 6 veces (y que cada reducción fuera del 0.25 %). Sin embargo, las expectativas son cada vez más altas. ¿Por qué? Aunque las tasas hipotecarias no están directamente vinculadas a la tasa de interés de los fondos federales, están muy influenciadas por dicha tasa y, por tanto, los cambios en las expectativas de lo que la Reserva Federal va a hacer con la tasa de interés de los fondos federales pueden influir en el rendimiento de los títulos del Tesoro de EE. UU. a 10 años, que a su vez influye en la tasa hipotecaria a 30 años. La Reserva Federal fija la tasa de interés de los fondos federales que considera que le permitirán cumplir su doble objetivo de 1) estabilidad de precios y 2) máximo empleo. Considerando cada uno de estos elementos, para lograr la estabilidad de precios, la Reserva Federal desearía que la inflación se situara en torno al 2 %. El índice de precios PCE subyacente, que es el indicador de inflación preferido de la Reserva Federal, alcanzó su máximo a principios de 2022, con un 5.6 %, y ha ido bajando desde entonces. Se esperaba que la inflación siguiera atenuándose en 2024, y aunque es menor que en 2023, no ha bajado tanto como se esperaba gracias a la pegajosa inflación de la vivienda y los servicios. Además, hay indicios de que la mitigación de la inflación se está estancando, ya que la tasa anualizada de inflación a tres meses ha subido. Como resultado, el PCE subyacente solo ha caído del 2.9 % de inflación en diciembre de 2023 al 2.8 % de inflación en la medición más reciente de marzo de 2024. En términos de empleo máximo, los mercados laborales se han mostrado muy sólidos en 2024 (al menos hasta que se publicó el informe de nóminas no agrícolas de abril) y la tasa de desempleo se mantiene por debajo del 4 %, muy por debajo de la media a largo plazo del 5.7 %. Así pues, con la inflación estancada en valores del 2 % y la economía y los mercados laborales en ebullición, la Reserva Federal tiene pocos incentivos para bajar la tasa de interés de los fondos federales a corto plazo. Como resultado, los futuros de los fondos federales sugieren ahora que los inversores solo esperan 1-2 recortes de tasas este año, frente a los 5-6 recortes que se esperaban hace unos meses. Este ha sido el motor de la subida de las tasas hipotecarias.

¿Qué significa esto para los mercados y hacia dónde nos dirigimos? La buena noticia es que recientemente se ha producido cierto alivio, ya que los comentarios del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, tras la última reunión de la Reserva Federal se percibieron como conciliatorios, y los datos de nóminas no agrícolas de abril (junto con la inflación de los salarios por hora) fueron mucho más ligeros de lo esperado. Esto presionó a la baja las tasas a principios de mayo. En segundo lugar, la reducción de las tasas se retrasa, no se elimina, ya que, a fin de cuentas, la tasa de interés actual de los fondos federales (5.25-5.50 %) sea muy probablemente restrictiva para la economía y bajará en algún momento. La curva de futuros de los fondos federales sigue sugiriendo 1-2 recortes este año y otros 3 recortes el año que viene. Aunque esto representa menos recortes de los que se esperaban hace unos meses, sigue sugiriendo que se avecinan recortes. Por último, la demanda de nuevas viviendas unifamiliares se ha mantenido firme a pesar de la subida de las tasas, y varios constructores que cotizan en bolsa han aumentado recientemente sus previsiones de entrega para este año. Así pues, a pesar de cierto ruido a corto plazo en torno a las tasas, los mercados finales siguen siendo sólidos y sigue existiendo una escasez de viviendas que debería respaldar la construcción de nuevas viviendas unifamiliares durante algún tiempo.

EL ESTADO DEL YESO SINTÉTICO

El yeso sintético, también conocido como yeso de desulfuración de gases de combustión o FGD, es un subproducto de las centrales eléctricas de carbón. Se produce cuando los gases de combustión de las chimeneas pasan por depuradores químicos que utilizan una lechada de piedra caliza o carbonato cálcico para eliminar el azufre de los gases de escape. El subproducto resultante, al oxidarse con agua, produce yeso. Esta forma de yeso de alta calidad ha sido aprovechada por los fabricantes de paneles de yeso durante más de 30 años, hasta el punto de que, en su momento álgido, cerca del 50 % de todos los paneles de yeso producidos en EE. UU. se fabricaban con FGD. Las ventajas para los fabricantes de paneles de yeso eran muchas, sobre todo:

- **Costos:** Históricamente, el yeso FGD ha sido considerablemente más barato que la roca natural, sobre todo si se tienen en cuenta los costos de extracción y transporte. La roca natural suele extraerse fuera de las instalaciones, mientras que el FGD suele obtenerse cerca de la planta de fabricación de paneles de yeso, lo que aumenta la eficiencia y minimiza los costos de transporte. Esto también permitió que las fábricas de paneles de yeso estuvieran más cerca de la demanda del mercado final, en lugar de cerca de canteras, minas o un puerto.
- **Calidad:** El yeso FGD es una forma más pura de yeso con pocas impurezas y una estructura consistente que permite a los fabricantes de paneles de yeso optimizar los índices de producción y la eficiencia.

Estas ventajas hicieron que la mayoría de las plantas de paneles de yeso construidas en los últimos 30 años estuvieran cerca de la fuente del yeso FGD y, en algunos casos, literalmente al lado. Esto minimizó los costos de transporte para recibir el subproducto FGD, pero ahora está resultando problemático, ya que el uso de FGD en la fabricación está disminuyendo drásticamente y la conversión de nuevo a la roca natural está en aumento. ¿Cuál es el motivo? Las centrales eléctricas de carbón se están retirando o reconvirtiendo a otras fuentes de energía como el gas natural, ya que el uso del carbón para la producción de energía ha caído en desgracia. Las centrales de carbón estadounidenses generan actualmente unos 17 mm de toneladas de FGD al año, de las que unos 11 mm se destinan a la producción de paneles de yeso. Sin embargo, aproximadamente 32 centrales térmicas de carbón han anunciado públicamente planes de cierre/cierre para finales de 2030, lo que representa ~7 mm de toneladas. Se espera que se retiren ~2 mm de toneladas/año adicionales para 2040.

Esta disminución en el suministro de yeso FGD está obligando a los fabricantes a volver a la roca natural para compensar el déficit y la conversión es costosa, especialmente para las plantas que fueron construidas para maximizar la eficiencia y minimizar los costos utilizando FGD y tienen dificultades geográficas para compensar el FGD con roca natural. Para extraer roca natural y transportarla, ya sea por barco, barcaza, camión, ferrocarril o una combinación de cualquiera de estos medios, se necesitan grandes inversiones de capital. Una vez in situ, la roca natural suele ser más cara de procesar y preparar para la fabricación de paneles de yeso. A menudo, estas fuentes de suministro de yeso proceden de importaciones de Canadá, España y México, ya que el suministro nacional de roca natural extraída ha sido casi constante en el pasado reciente. Dado que la oferta de yeso FGD está disminuyendo y se está convirtiendo en un producto muy demandado, su costo ha aumentado considerablemente en los últimos años, y algunas fuentes sitúan la inflación anual del FGD en más del 25% interanual.

Las repercusiones del descenso del yeso FGD en el mercado local de paneles de yeso son considerables. A medida que disminuya la oferta de FGD, el costo de este recurso seguirá subiendo. A medida que el costo y la disponibilidad del FGD limiten su uso, los fabricantes se verán obligados a reconvertirse a roca natural más cara o a reducir la producción, o ambas cosas.

Fuente: EIA, Gypsum Association, Public Disclosures & Filings