

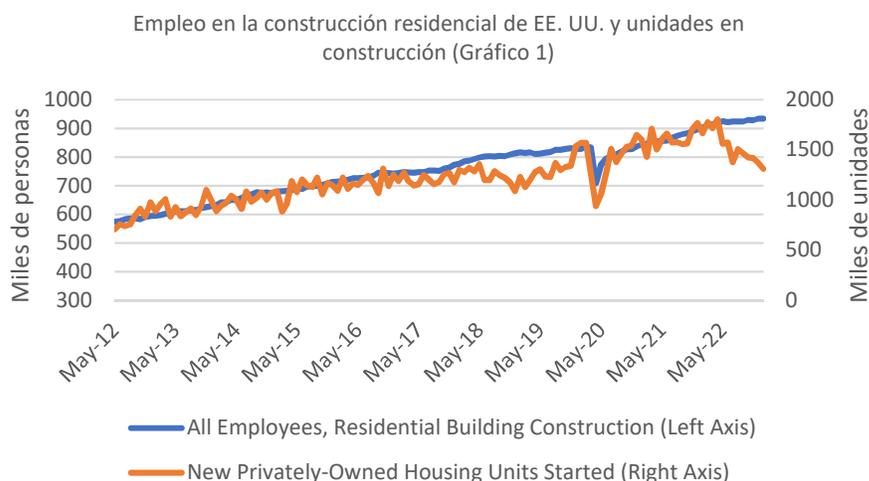
En el entorno económico cada vez más incierto de la actualidad, es importante que los inversionistas fijen la atención en el panorama general y que piensen a largo plazo.

Los mercados de renta fija han estado oscilando a un ritmo frenético, con las cotizaciones afectadas bien por las preocupaciones con la inflación persistente, bien por las preocupaciones con la próxima recesión, en un incesante vaivén. Este elevado nivel de incertidumbre con respecto a la visión fundamental del rumbo de la actividad económica es perfectamente comprensible, dada la reciente incongruencia de los datos puntuales de la economía, es decir, dadas las contradicciones encontradas entre diversos puntos de datos que funcionan como unidades discretas de información sobre la actividad económica. Durante las últimas décadas, los datos económicos subyacentes en general han mejorado en relevancia y confiabilidad. Sin embargo, desde el comienzo de la pandemia de Covid-19, el nivel de revisión y de desvinculación o desacoplamiento de los datos anteriores ha hecho que resulte más difícil confiar en puntos de datos que antes no se ponían en duda. Teniendo en cuenta este elevado nivel de incertidumbre, ¿cómo deberían interpretar los inversionistas los datos del entorno actual?

En el sector de la vivienda se pueden encontrar varios ejemplos de la incongruencia de los datos de la cual los inversionistas son hoy testigos. Desde que la Reserva Federal de EE. UU. comenzó a aumentar la tasa de los Fondos de la Reserva Federal a principios de 2022, las tasas de interés de los bonos del Tesoro con vencimiento a largo plazo y las tasas hipotecarias han ido en aumento. Las tasas hipotecarias a 30 años en EE. UU. han pasado del 3,1 % el 30 de diciembre de 2021 al 6,7 % el 3 de marzo de 2023. Esto ha traído como resultado una disminución de la demanda de los compradores, así como del nivel de construcción de viviendas nuevas (Gráfico 1: Línea naranja¹).

Tradicionalmente, el mercado inmobiliario ha sido una de las principales poleas de transmisión de la política de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Al aumentar las tasas de interés, el ritmo de la actividad constructiva se hace más lento, lo que lleva a un aumento del desempleo tanto en el sector de la construcción como en los sectores auxiliares (por ejemplo, la fabricación de muebles y electrodomésticos, la producción y venta de materiales de construcción).

Debido a esta relación entre dichas variables, históricamente el nivel de construcción de viviendas nuevas ha estado estrechamente relacionado con el nivel de empleo en el sector de la construcción residencial (Gráfico 1: línea azul). Sin embargo, en el entorno actual, si bien el nivel de construcción de viviendas nuevas ha disminuido de 1,8 millones en abril de 2022 a 1,3 millones en enero de 2023 (una disminución de ~ 28 %), el nivel de empleo en el sector ha AUMENTADO de 918 300 en abril de 2022 a 934 100 en enero de 2023 (un aumento del 2 %).



¹ Oficina del Censo de EE. UU. y Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano de EE. UU., Construcción de viviendas nuevas de propiedad privada: Unidades en total [HOUST], obtenido del FRED, Banco de la Reserva Federal de St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/HOUST>, 6 de marzo de 2023.

Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU., Todos los empleados, Construcción de edificios residenciales [CES2023610001], obtenido del FRED, Banco de la Reserva Federal de St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/CES2023610001>, 6 de marzo de 2023.

La causa de esta anomalía parece ser el nivel de viviendas residenciales que actualmente hay en construcción, o sea, la cantidad de obras en marcha (Gráfico 2²). La duración de los procesos de construcción de viviendas aumentó significativamente en los últimos tres años, debido a diversos factores, entre los que cabe citar desde una considerable demanda de viviendas que empieza a principios de 2020, hasta retrasos en la cadena de suministro de bienes y materiales o la falta de suficientes trabajadores. Este aumento de los plazos de construcción ha provocado retrasos en la finalización de las obras, lo que ha resultado en una cifra récord de viviendas en construcción; estas han pasado de 1,2 millones en enero de 2020 a 1,7 millones en enero de 2023.

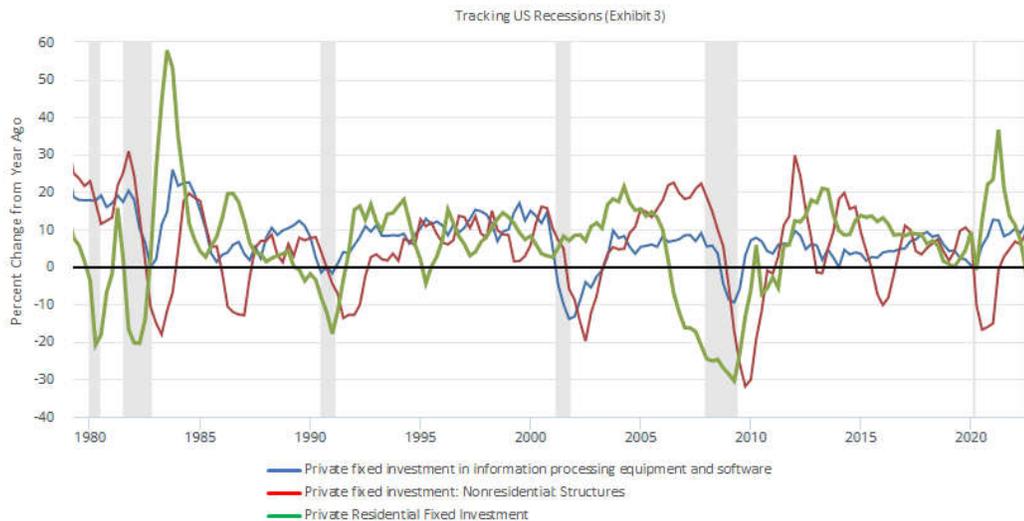


Al parecer, este atraso en la terminación de las obras, que lleva a la acumulación de unidades sin terminar, parece estar aumentando la continua demanda de empleo en el sector de la construcción. La gran incógnita es cómo cambiará el empleo en el sector residencial a medida que buena parte de estas unidades se terminen de construir en 2023, sobre todo si la construcción de viviendas nuevas continúa deprimida.

Factores como estos dificultan que los inversionistas determinen el rumbo de la actividad económica. Por no mencionar la complicación adicional de discernir qué camino seguirá la Reserva Federal de EE. UU. al decidir la tasa, ya que dicha institución procesa datos igualmente complejos. De ahí que les recomendemos a los inversionistas que estén atentos al panorama general, que tengan una visión amplia.

En caso de pronosticarse desaceleraciones económicas de los EE. UU., en el Gráfico 3³ presentado a continuación se caracteriza una trayectoria probable según una desaceleración secuencial de tres componentes económicos fuertes del Producto Interno Bruto (PIB). 1) Una desaceleración de las inversiones residenciales (Verde) 2) Seguida de una desaceleración de las inversiones en Equipo/software (Azul) 3) Seguida de una desaceleración de las inversiones no residenciales (Roja).

Como podemos ver en el Gráfico 3, la inversión residencial (Verde) se ha vuelto negativa, sin la disminución del empleo que tradicionalmente la acompaña, como se ilustra en el Gráfico 1. Dos datos puntuales clave a seguir, de cara al futuro, son el empleo en el sector de la construcción residencial y la dirección que toma el punto número 2, antes mencionado, a saber, las inversiones en Equipo/software/servicios (Azul).



² Freddie Mac, promedio de hipotecas de tasa fija a 30 años en los Estados Unidos [MORTGAGE30US], obtenido del FRED, Banco de la Reserva Federal de St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/MORTGAGE30US>, 6 de marzo de 2023.

³ Oficina de Análisis Económico de EE. UU., Producto Interno Bruto [PIB], obtenido del FRED, Banco de la Reserva Federal de St. Louis (<https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=XdYD>)

Economic Overview

	GDP Forecast (2023)	GDP Forecast (2024)	Inflation Forecast (2023)	Inflation Forecast (2024)	Currency vs. USD	IG Credit Downgrade
Argentina	0.0%	1%	95%	71%	-10.5%	N/A
Brazil	0.8%	2%	5%	4%	1.5%	N/A
Chile	-1.0%	2%	8%	4%	4.7%	Low
Mexico	1.3%	2%	6%	4%	7.6%	Medium
Peru	2.1%	3%	6%	3%	0.6%	Low
Uruguay	2.4%	3%	7%	6%	1.7%	High
Israel	2.9%	4%	4%	3%	-4.2%	Very Low
USA	0.7%	1%	4%	3%	1.4%	Very Low

Data Source: Bloomberg Terminal, as of March 3, 2023

COVID-19 Overview

	Vaccine Doses / Population	Total Cases	Total Cases/ Population	Last 30 Day Growth Rate
Argentina	230%	10,044,125	21.10%	0%
Brazil	221%	37,063,464	17.12%	0%
Chile	311%	5,169,139	25.85%	1%
Mexico	159%	7,459,860	5.67%	1%
Peru	247%	4,486,282	13.19%	0%
Uruguay	244%	1,034,303	28.91%	0%
Israel	212%	4,799,631	55.81%	0%
USA	187%	103,510,435	31.56%	0%

Data Source: Bloomberg Terminal, as of March 3, 2023

Chief Investment Officer, IPB

Alex Polshikov

+1-212-551-8297

APolshikov@IDBNY.com

DECLARACIONES IMPORTANTES

Este documento de Perspectivas mensuales de los mercados (“Comunicación”) es producido por el Israel Discount Bank of New York (“IDB Bank”). IDB Bank es una marca de servicio registrada del Israel Discount Bank of New York.

Las opiniones son las de la división de Banca privada internacional del banco y se emiten a la fecha de este comentario, y están sujetas a cambios sin previo aviso. No está garantizado que estas opiniones ocurrirán. Otras filiales y divisiones del banco podrían tener opiniones diferentes o inconsistentes con las visiones expresadas aquí.

Este comentario es para información general de nuestros clientes. No tiene en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera o las necesidades de los clientes individuales y no contiene recomendaciones de inversión. No es una oferta o solicitud para comprar o vender valores ni para adoptar ninguna estrategia de inversión. La información y las opiniones contenidas en este material se derivan de fuentes propias y de terceros que el Banco considera confiables, no son necesariamente completas y no están garantizadas en cuanto a su precisión. El rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros. La inversión implica riesgos. La inversión internacional implica riesgos adicionales, incluidos los relacionados con la moneda extranjera, la liquidez limitada, menos regulación gubernamental y la posibilidad de una volatilidad sustancial debido a acontecimientos adversos políticos, económicos o de otro tipo.

Los productos de inversión:

No están asegurados por la FDIC	No son depósitos bancarios	No están garantizados por el banco
No están asegurados por ningún organismo del gobierno federal		Pueden perder valor