

INFORME SECTORIAL DE EDIFICACIONES

MÁS TARDE QUE TEMPRANO

COMPORTAMIENTO RECIENTE: NAVEGAR A LA DERIVA

- Los datos de crecimiento del primer semestre revelan que la construcción aun no encuentra un rumbo favorable, en gran parte por la pobre dinámica del segmento de edificaciones.
- La actividad edificadora presentó una contracción de 7.2% en 1S19, socavando las leves intenciones de recuperación del año pasado.
- Con el deterioro de las ventas en el último trienio –concentrado en el segmento de ingresos medios y altos– se ha debilitado la relación existente entre iniciaciones y unidades lanzadas con rezago de un año, lo que evidencia que la fase de preventa está tomando más tiempo.
- La velocidad con la que se reactive la demanda del sector determinará en gran medida la recuperación del segmento residencial.

PERSPECTIVAS: DESPUÉS DE LA TORMENTA LLEGARÁ LA CALMA

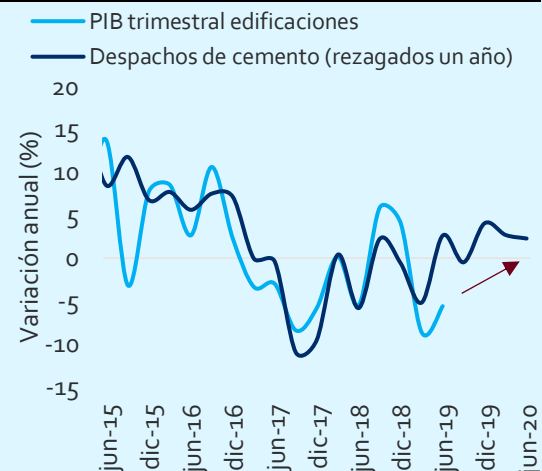
- Si bien la vivienda VIS ha impulsado hasta ahora la recuperación, la clave para reactivar el crecimiento de las edificaciones residenciales se encuentra en la velocidad con que responda el segmento medio-alto y cuyo valor agregado es el más significativo.
- Esperamos que el subsector de edificaciones exhiba menores descensos en la segunda mitad de 2019, del orden del 6.3% con un posible sesgo a la baja en función de la velocidad de avance de las obras en curso, y encuentre un rumbo favorable a partir de 2020.

PIB edificaciones

1S19

-7.2%

PIB EDIFICACIONES Y DESPACHOS DE CEMENTO



Fuente: Dane. Cálculos Corficolombiana.

Edificaciones: más tarde que temprano

Jose Luis Mojica Agudelo

Analista de Investigaciones

(+57) 1 353 8787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57) 1 353 8787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

- Los datos de crecimiento para el primer semestre de 2019 (1S19) revelan que la construcción aun no encuentra un rumbo favorable, en gran parte por la pobre dinámica del segmento de edificaciones.

- Hasta hace unos años, el ciclo de preventa de los proyectos residenciales duraba aproximadamente 12 meses antes de alcanzar su punto de equilibrio y empezar con la respectiva construcción. Sin embargo, con el deterioro de las ventas en el último trienio – concentrado en el segmento de ingresos medios y altos– se ha debilitado la relación entre iniciaciones y unidades lanzadas con rezago de un año, lo que evidencia que la fase de preventa está tomando más tiempo.

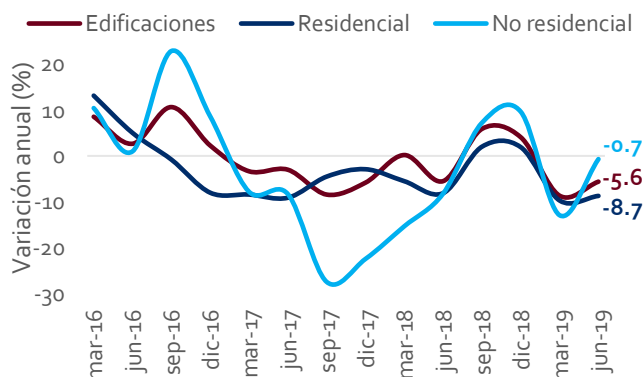
- Esperamos que el sector de edificaciones exhiba menores descensos en la segunda mitad de 2019 y encuentre un rumbo favorable a partir de 2020.

Comportamiento reciente: navegar a la deriva

La pobre dinámica del sector de edificaciones en los últimos dos años se configura como uno de los principales lastres del crecimiento de la economía colombiana, que a pesar de ello se mantiene como una de las de mejor desempeño en la región (ver “Crecer en tiempos de turbulencia” en [Informe Semanal – Agosto 19 de 2019](#)). En efecto, los datos de crecimiento para el primer semestre revelaron que, aunque se viene registrando un ajuste positivo en la mayoría de los sectores, **la construcción de edificaciones registró una caída de 7.2% en ese periodo.**

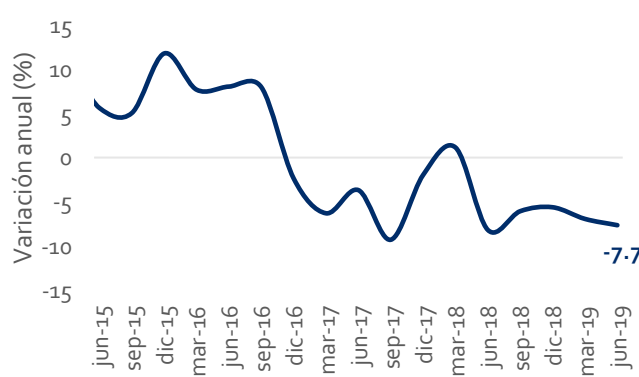
A la fecha se han completado más de dos años en los cuales la dinámica edificadora ha presentado múltiples retos. Luego de ser durante varios años un motor para la economía colombiana, desde finales de 2016 el subsector edificador exhibe un deterioro significativo, terminando 2017 con una contracción de 5.2%, y una leve y transitoria mejoría en 2018 (crecimiento de 1.2%).

Gráfico 1. PIB de edificaciones por componentes



Fuente: Dane. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. Área en proceso que avanza de etapa durante cada trimestre



Fuente: Dane. Cálculos: Corficolombiana

En 1S19 el comportamiento volvió a ser negativo, con descensos de 8.7% a/a en 1T19 y 5.6% a/a en 2T19 (Gráfico 1). Las edificaciones residenciales y no residenciales alcanzaron decrecimientos de 9.7% a/a y 12.9% a/a en 1T19 y moderaron su contracción en el segundo trimestre. Para lo que resta del presente año, vemos altamente probable que el subsector edificador continúe registrando variaciones anuales negativas, en la medida que los indicadores líderes del sector todavía presentan una recuperación lenta y, además, la base estadística es alta por el buen desempeño en 2S18.

En particular, el área en proceso de construcción acumula contracciones anuales en 10 de los últimos 11 trimestres (sólo en 1T18 logró un registro positivo), en respuesta a las menores dinámicas de las iniciaciones (nuevas obras en proceso) y los ciclos constructivos más largos, que reflejan a su vez las dificultades de comercialización. Particularmente, el área que avanza de fase constructiva de un trimestre a otro, según cifras del Censo de Edificaciones del Dane (CEED), ha ralentizado su comportamiento y al inicio de 2019 se contrajo cerca de 7.0% a/a (Gráfico 2).

El flojo desempeño del segmento residencial ha contribuido significativamente a consolidar esta contracción. Las dificultades en las ventas de vivienda desde 2016 – especialmente por la debilidad de la demanda en los segmentos de ingresos medios y altos– se reflejan en el menor número de iniciaciones de proyectos constructivos. De acuerdo con las cifras del censo *Coordenada Urbana* de Camacol, el ciclo de preventa de los proyectos residenciales tenía, hasta el 2015, una duración de aproximadamente 12 meses antes de alcanzar su punto de equilibrio y empezar con la respectiva construcción. Sin embargo, con el deterioro de las ventas en el último trienio, esta relación entre iniciaciones y unidades lanzadas con rezago de un año se ha opacado, lo que sugiere que la fase de preventa está tomando más tiempo. En medio de esta dinámica, las ventas del segmento No VIS se han visto especialmente deprimidas y hasta julio alcanzaron de nuevo crecimientos positivos, algo que no sucedía desde 2016 (Gráfico 4).

Gráfico 3. Iniciaciones de vivienda y lanzamientos rezagados

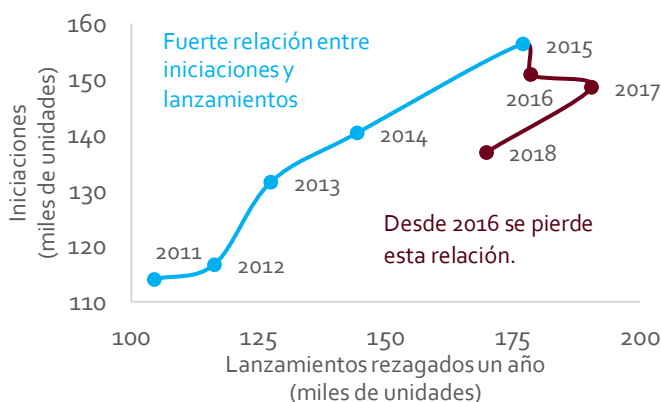
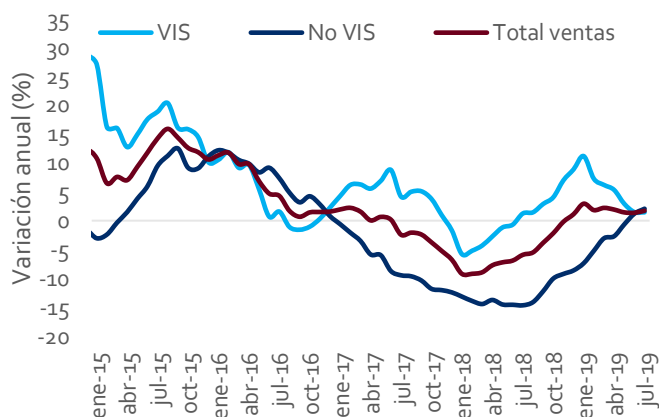


Gráfico 4. Ventas de vivienda por segmentos

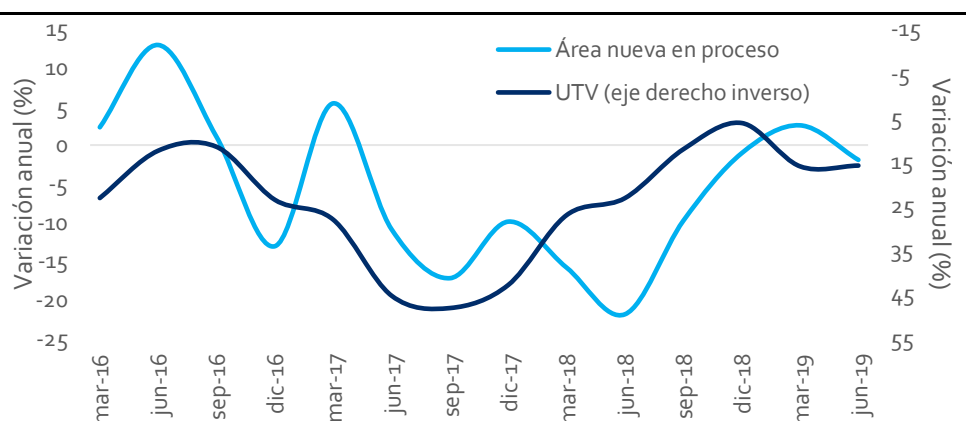


Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana

En contraste, el área causada –particularmente la nueva área en proceso– empieza a mostrar una correlación significativa con las Unidades Terminadas por Vender (UTV), que corresponden a la parte del *stock* de la oferta cuyo ciclo de construcción ha culminado (inventarios). A saber, el aumento de las UTV desde hace tres años ha incrementado el tiempo que tarda en iniciarse la construcción de proyectos de vivienda lanzados a la venta (Gráfico 5). En 2016 y 2017, cuando se incrementó notablemente el stock de viviendas culminadas sin vender, las iniciaciones cayeron significativamente, dinámica que generó decrecimientos en la nueva área en proceso del orden del -17.2%.

Gráfico 5. Área nueva en proceso y Unidades Terminadas por Vender (UTV)



Fuente: Dane y Camacol. Cálculos: Corficolombiana

Así las cosas, dicho comportamiento hace evidente que **los oferentes de vivienda en Colombia están desaccumulando primero su inventario terminado, antes de decidirse por iniciar la construcción de nuevas unidades**. Por lo anterior, la velocidad con la que se reactive la demanda del sector determinará en gran medida la recuperación del crecimiento en el valor agregado del segmento residencial.

Por otro lado, **las edificaciones no residenciales han evidenciado una dinámica débil desde 2016**. El área en proceso de este segmento completa 11 trimestres de contracción y actualmente registra caídas de más del 20% a/a. Las oficinas y el comercio, destinos más representativos del área no habitacional, exhiben contracciones persistentes durante los últimos tres años. Las oficinas completan hasta el momento 14 trimestres de decrecimientos, que vienen siendo cada vez más pronunciados desde 2S18. Por su parte, el área para comercio disminuyó 17.6% a/a en 1S19 y, si bien viene mostrando decrecimientos cada vez menores, el ritmo de recuperación parece ser bastante lento para lo que resta del año.

La dinámica de las iniciaciones no ha sido ajena a este comportamiento y durante el 2017 y 2018 registró sucesivos decrecimientos por la disminución en el número de proyectos no residenciales. Únicamente hasta el primer trimestre de este año se obtuvo un crecimiento de 16.8% a/a, que dejó en lo corrido del primer semestre un leve aumento del 6% a/a para el área nueva en proceso en destinos no habitacionales.

A su vez, la dinámica de las licencias de construcción viene deteriorándose desde 2016. En el año corrido hasta julio, el área licenciada disminuyó 13.8% a/a, impulsada especialmente por las caídas (a/a) de 9.7%, 57.0% y 17.1% de los destinos industrial, oficinas y bodegas, respectivamente.

Perspectivas: después de la tormenta llegará la calma

La moderada recuperación de las ventas en el mercado residencial desde 2018 ha permitido una desacumulación lenta del inventario terminado y un repunte incipiente de las iniciaciones, al punto que recientemente se empezaron a registrar variaciones positivas. Desde la segunda mitad del año pasado se registra una reactivación de la demanda de vivienda en el segmento subsidiado, al tiempo que el de No VIS empezó a moderar su ritmo de contracción. Si bien la vivienda VIS viene impulsando la recuperación, la clave para reactivar el sector residencial está en la velocidad de respuesta del segmento medio-alto, cuyo valor agregado es el más significativo.

Indiscutiblemente, los programas de vivienda del Gobierno Nacional han jugado un papel determinante en la reactivación de la demanda en el segmento VIS. La dinámica de este último ha mejorado gracias a los casi 50 mil subsidios a la cuota inicial y a la tasa de interés del programa de Mi Casa Ya, sin mencionar los 255 mil que se tienen como meta para el cuatrienio 2018-2022. No obstante, los 40 mil subsidios del programa *Semillero de Propietarios* –el proyecto insignia de este Gobierno– parece estar teniendo poca acogida en proyectos de vivienda nueva, hasta el momento.

No ha sucedido así con los segmentos residenciales medio (de 135 smmlv a 435 smmlv) y alto (más de 435 smmlv), donde el crecimiento de las ventas sigue siendo limitado. Sólo desde febrero de 2019 se empezó a vislumbrar un crecimiento muy leve en el segmento medio, posiblemente por cuenta del aumento de las unidades lanzadas en lo corrido del año por debajo de los 150 smmlv, anticipando el movimiento del tope VIS que anunció el gobierno en sus medidas de impulso al sector.

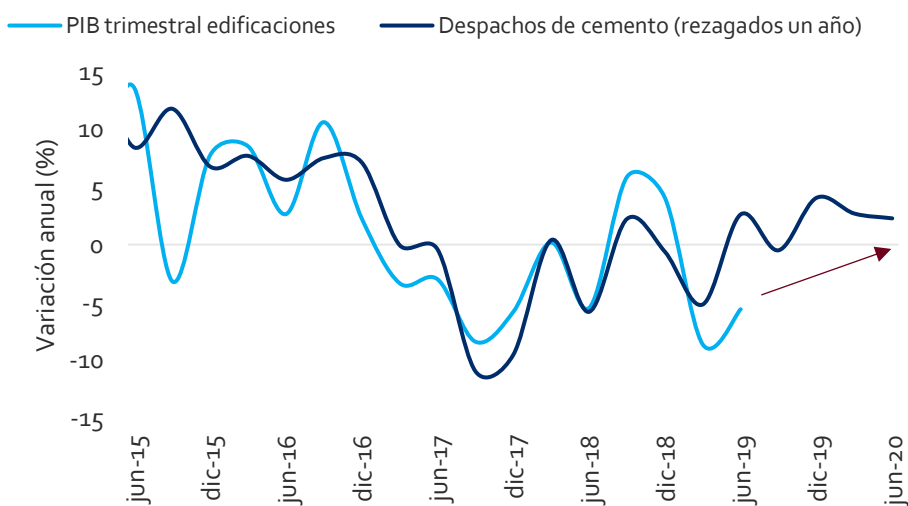
Por otro lado, aunque el segmento alto ha menguado su ritmo de contracción desde un -18.5% en enero hasta un -11.3% en julio, todavía exhibe una recuperación muy lenta que seguramente solo alcanzará registros positivos hasta el segundo semestre del próximo año. Adicionalmente, el aumento en la tasa de desempleo ha funcionado como agravante para socavar el crecimiento de la demanda, opacando las tasas de interés históricamente bajas que se han exhibido en los últimos años.

En contraposición, según estimaciones de Colliers International, la capital del país podría concentrar una dinámica importante que ayudaría a la reactivación de la actividad edificadora no residencial. Para 2019 se tiene previsto que el avance en 10 proyectos nuevos de oficinas permita culminar cerca de 260 mil metros cuadrados que actualmente están en construcción. Así mismo, la expectativa es que dos proyectos del segmento comercial en Bogotá evolucionen favorablemente y permitan tener 230 mil metros cuadrados culminados al término de este año. Por su parte, para 2020 las áreas de los destinos industriales podrían evidenciar una tendencia ascendente por las crecientes

necesidades de las compañías de estar localizadas en mejores parques industriales y zonas francas.

Finalmente, mantenemos nuestra expectativa de recuperación moderada este año (ver “Luz al final del túnel” en [Informe Sectorial – Mayo 23 de 2019](#)), con menores ritmos de contracción, y **esperamos que el subsector de edificaciones encuentre un rumbo más favorable a partir de 2020 que permita variaciones levemente positivas**. Estimamos un descenso del 6.3% para 2S19 con un posible sesgo a la baja en función de la velocidad de avance de las obras en curso. Los despachos de cemento siguen exhibiendo crecimientos cada vez más altos y las ventas siguen ampliando su ascenso, especialmente en la vivienda subsidiada (Gráfico 6). Las tendencias crecientes de la demanda en las edificaciones residenciales de los segmentos VIS y de ingreso medio han mostrado una respuesta positiva a las políticas implementadas por parte del Gobierno. No obstante, anticipamos que el segmento alto tomará mucho más tiempo en consolidar su recuperación, principalmente por la débil respuesta de los agentes a la disminución del *loan to value* hasta el 10% y el detrimento del empleo en lo corrido del 2019.

Gráfico 6. Edificaciones y despachos de cemento



Fuente: Dane. Cálculos: Corficolombiana

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Nicolás García Díaz

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.diaz@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Gerente de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.