

INFORME SECTORIAL DE EDIFICACIONES
EDIFICANDO LAS BASES DE LA RECUPERACIÓN

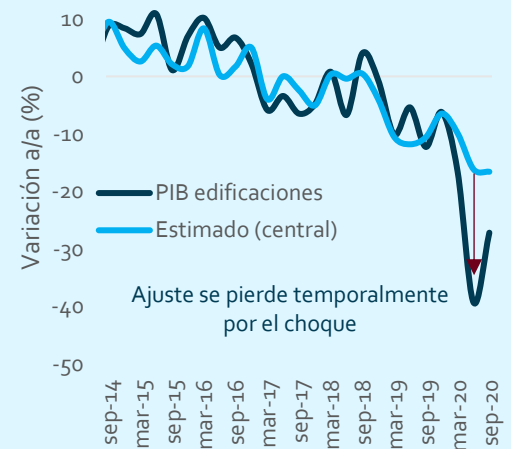
- En un año en donde el subsector registró una caída sin precedentes, las ventas de vivienda nueva alcanzaron un récord histórico con más de 194 mil unidades comercializadas en el 2020. **Este buen desempeño sugiere una fuerte reactivación de las iniciaciones para este año, así como un mejor ritmo de ejecución en las etapas constructivas, lo que llevaría al subsector a crecer cerca de 6,5%, recuperando parte de la caída de 21% que habría registrado en 2020** (ver Perspectivas Sectoriales en 2021: Ajuste a la nueva normalidad en [Informe anual – diciembre de 2020](#)).

- Nuestros estimativos basados en un modelo VAR sugieren que **un choque que eleve en un punto porcentual (p.p.) el crecimiento de las ventas de vivienda genera un impulso positivo de hasta 3,3 p.p. sobre las iniciaciones cinco meses más tarde**. De ahí que los estímulos del Gobierno a la compra de vivienda nueva estén teniendo réditos en términos de PIB y empleo unos meses más tarde.

- Adicionalmente, el impacto del aumento de las ventas sobre el PIB permanece hasta por 16 meses, lo que se explica por el efecto contemporáneo de las ventas sobre los lanzamientos y, a su vez, del efecto rezagado que tienen estos últimos sobre las iniciaciones.

- Sin dudas, el estímulo del programa de 200 mil subsidios del Ministerio de Vivienda ha sido un eje central de la rápida recuperación de las ventas. **A partir de un ejercicio de datos panel para el segmento VIS, inferimos que un incremento de 10 subsidios está asociado a un aumento en al menos cuatro ventas que difícilmente se hubieran dado sin esta ayuda.**

6,5%
crecería el PIB de edificaciones en 2021

PIB OBSERVADO VS PIB ESTIMADO A PARTIR DE INICIACIONES*


* Iniciaciones con rezago de un año

Cálculos Corficolombiana.

Edificando las bases de la recuperación

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57) 1 353 8787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57) 1 353 8787 Ext. 6105

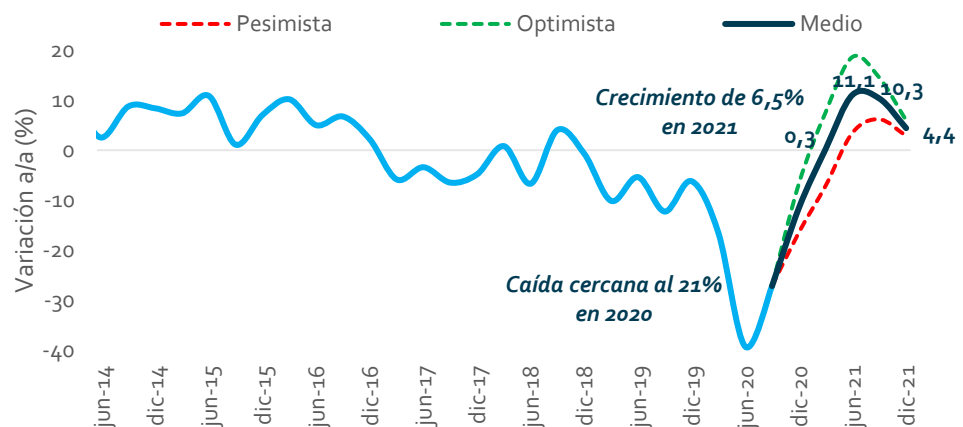
julio.romero@corficolombiana.com

El buen desempeño en las ventas supone un impacto positivo en las iniciaciones algunos meses hacia adelante.

- Durante el 2020, a pesar de que el subsector de edificaciones no fue indiferente al choque por el coronavirus y registró la caída más pronunciada de su PIB en la historia reciente, las ventas de vivienda nueva dieron una sorpresa positiva alcanzando un récord sin precedentes.
- Este repunte en las ventas trajo consigo una mejor tracción durante el segundo semestre en los lanzamientos e iniciaciones, cuyas variaciones llegaron nuevamente a terreno positivo, después de marcar fuertes retrocesos en abril del año pasado.
- En línea con esto, nuestros estimativos señalan que en 2021 el PIB del subsector de edificaciones podría crecer un 6,5%, jalonado por el impacto positivo que puede tener este buen desempeño de las ventas sobre los lanzamientos y las iniciaciones de proyectos constructivos.
- Nuestros estimativos señalan que un choque positivo sobre las ventas tiene una influencia positiva sobre las iniciaciones que perdura hasta 16 meses hacia adelante. De ahí que los estímulos del Gobierno a la compra de vivienda nueva tendrán réditos en términos de PIB y empleo unos meses más tarde.
- Sin dudas, el estímulo del programa de 200 mil subsidios del Ministerio de Vivienda (MinVivienda) ha sido un eje central de la rápida recuperación de las ventas. Su gran envergadura, podría acelerar el ritmo de recuperación edificadora, especialmente en las ventas de vivienda en estratos medios y altos cuyo importe de valor agregado es mayor.

La construcción de edificaciones será un importante aliado de la recuperación económica en 2021. Luego de que el sector registró una caída pronunciada el año pasado –entre enero y septiembre la contracción fue de 28%– en medio de las dificultades generadas por la pandemia, resulta especialmente llamativa la recuperación acelerada que vienen registrando las ventas de vivienda, especialmente en el segmento de VIS que

Gráfico 1. Crecimiento reciente del PIB de edificaciones y escenarios de proyección



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

estuvo favorecido por el programa de subsidios del MinVivienda. Nuestro análisis sugiere que el desempeño positivo en este frente traerá réditos en términos de PIB y empleo, por el impacto que tienen las ventas sobre los lanzamientos y las iniciaciones unos meses adelante. Así las cosas, **proyectamos un crecimiento de 6,5% para el sector de edificaciones en el 2021.**

› *Contra las cuerdas por el choque pandémico*

El sector de edificaciones sufrió un duro golpe a manos de la pandemia por el coronavirus, interrumpiendo el proceso de recuperación moderada que venía gestando en 2019. Debido a las medidas de aislamiento social, los proyectos constructivos se paralizaron, afectando la producción y las métricas de empleo en el sector. Así las cosas, la construcción de edificaciones se contrajo 39,3% a/a en 2T20 (Gráfico 1). En particular, la mayor parte de la caída fue explicada por el segmento residencial, que retrocedió 35,2% y explicó 23 p.p. del descenso.

A pesar del fuerte impacto del 2T20, algunos indicadores adelantados de vivienda empiezan a esbozar un nuevo rumbo.

Sin embargo, el relajamiento de las restricciones en el segundo semestre de 2020 permitió reiniciar los proyectos y reactivar paulatinamente el sector, de manera que durante 3T20 registró un descenso menos pronunciado, cercano a 27,2% a/a. Bogotá, Barranquilla, Cartagena, así como varios municipios de Cundinamarca, mostraron una mayor tracción en 3T20 en términos de reinicio de actividades en áreas paralizadas y nueva área en proceso, en comparación con el resto de las ciudades, recuperando así una parte del fuerte retroceso de 2T20 (Gráficos 2 y 3).

Ahora bien, la reactivación de las ventas fue la sorpresa más llamativa del año pasado (Gráfico 4). **Mientras que el PIB del subsector de edificaciones registró la caída más pronunciada de la que se tiene registro, las unidades comercializadas de vivienda nueva marcaron un hito histórico al alcanzar una cifra cercana a 194 mil ventas en el año**, en línea con un crecimiento de 1,5%, según las cifras de Camacol. Esta dinámica

Gráfico 2. Área en proceso e iniciaciones en 2020*

Variación anual (%)

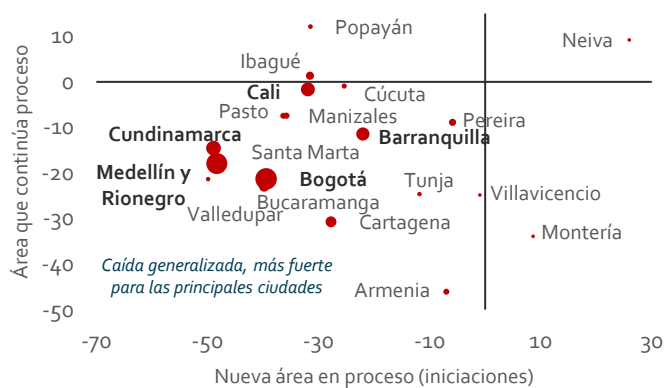
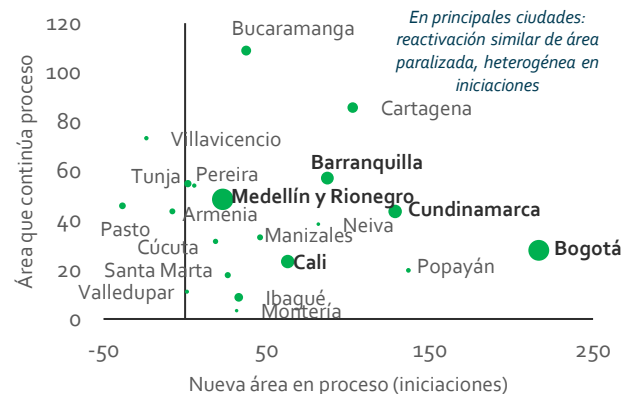


Gráfico 3. Área en proceso e iniciaciones en 3T20

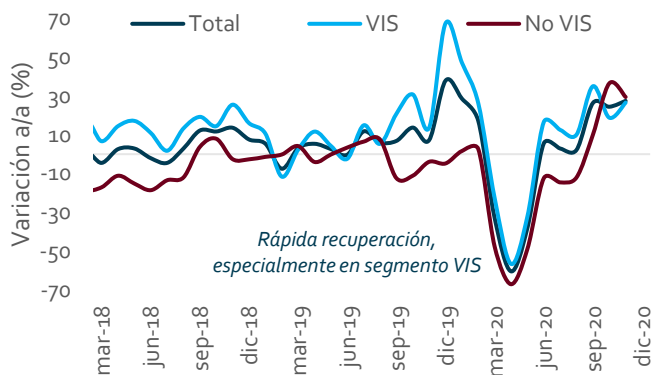
Variación trimestral (%)



Fuente: Dane. Cálculos: Corficolombiana *Datos hasta el 3T20

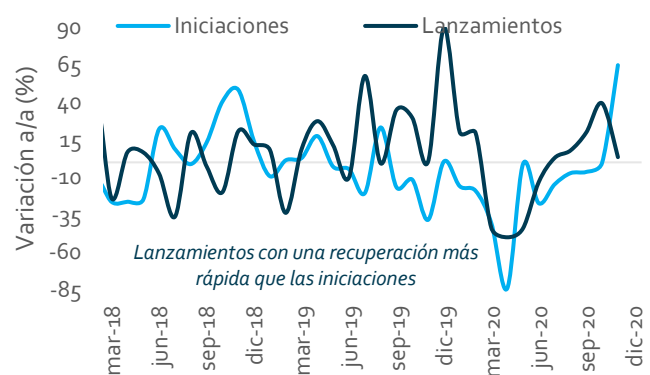
Fuente: Dane. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Ventas mensuales por segmento



Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 5. Iniciaciones y lanzamientos



Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana.

Los lanzamientos se han recuperado más rápido que las iniciaciones, sugiriendo que todavía existe cautela por parte de los constructores.

estuvo esencialmente impulsada por el segmento VIS, que aumentó sus ventas en 7,5% en 2020, contribuyendo con 4,9 p.p. a la variación total y compensando más que proporcionalmente la caída de 3,4% del segmento No VIS. Sin duda, el programa de subsidios del MinVivienda jugó un rol protagónico en este sentido, toda vez que el año pasado se entregaron más de 50 mil subsidios, lo que representa casi el doble del registro promedio de los últimos cinco años.

De la mano de la mejor dinámica en las ventas, el crecimiento de los lanzamientos e iniciaciones de nuevos proyectos volvió a terreno positivo en la segunda mitad del año pasado (Gráfico 5). Por un lado, aunque en abril los lanzamientos bordearon un descenso del orden del 49,9% a/a, desde julio volvieron a aumentar y en octubre el crecimiento estuvo cerca del 39,3% a/a. Por otro lado, las iniciaciones devolvieron la fuerte caída de 84% a/a exhibida en el cuarto mes del año y para noviembre el incremento ascendió al 64,7% a/a. A pesar del mejor desempeño, en el acumulado del 2020 las iniciaciones disminuyeron un 15,4%.

No así se ha evidenciado en las licencias de construcción. A pesar de que han desacelerado sus caídas desde el mes más crítico en abril del 2020 cuando retrocedieron 80% a/a, el ritmo de recuperación ha sido lento y evidencia que los constructores siguen manteniendo cautela ante la incertidumbre sobre la recuperación económica. Esto explica parcialmente el porqué los lanzamientos han exhibido una recuperación más rápida que las iniciaciones.

› Nuevos vientos para las edificaciones

La marcada recuperación de las ventas sugiere unas perspectivas alentadoras para este año. **En efecto, anticipamos un crecimiento de 6,5% para 2021, por la mejor dinámica del segmento residencial que se sumaría a una más moderada reactivación de la construcción de edificaciones no residenciales** (ver "Perspectivas Sectoriales en 2021: Ajuste a la nueva normalidad" en [Informe anual – diciembre de 2020](#)). En el primer caso, las ventas continúan acelerándose de forma positiva, lo que tendría un efecto sobre las

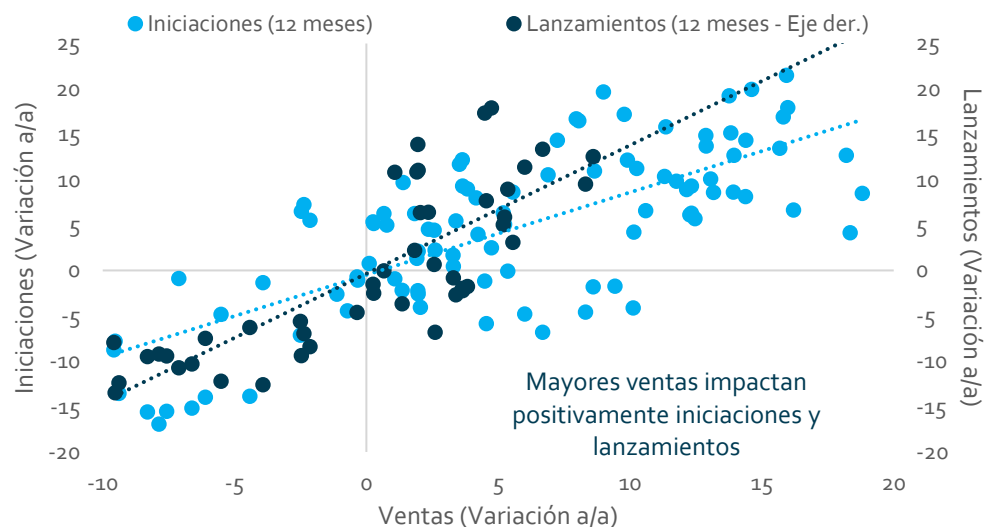
iniciaciones de nuevos proyectos constructivos de vivienda durante los próximos meses, generando réditos importantes en términos de crecimiento económico y empleo.

En consecuencia, creemos que el segmento residencial será un aliado de la recuperación en 2021. Las fuertes señales de reactivación de las ventas fueron propiciadas esencialmente por el ambicioso programa de 200 mil subsidios del gobierno para la compra de vivienda nueva. Adicionalmente, no hay que perder de vista que antes de la pandemia el gobierno nacional venía implementando varias medidas en materia de vivienda que incluyeron la concurrencia de subsidios (posibilidad de unir los subsidios del MinVivienda con los de las Cajas de Compensación), el aumento de los topes VIS (amplió la oferta en este segmento), mayores garantías del Fondo Nacional de Garantías para respaldar créditos, el aumento del *loan to value* en el segmento No VIS y una línea de tasa compensada para constructores.

La reactivación rápida de las ventas de vivienda nueva cobra especial importancia por la incidencia rezagada que tienen sobre las iniciaciones (Gráfico 8). Por un lado, incrementos sostenidos en las ventas permiten que los proyectos alcancen el punto de equilibrio más rápido e inicien sus etapas constructivas. Cuanto más rápido se surta la etapa de preventa, el proyecto iniciará construcción, convirtiendo los lanzamientos en nuevas iniciaciones con impactos directos en el valor agregado del sector. Por otro lado,

Las ventas impactan positivamente las iniciaciones y los lanzamientos de vivienda.

Gráfico 8. Impacto de las ventas de vivienda sobre las iniciaciones y los lanzamientos

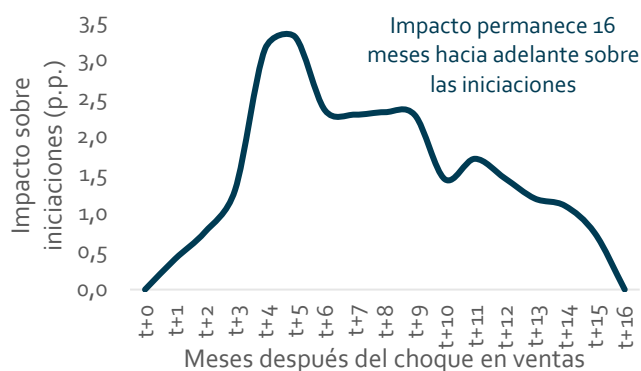


Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana.

el avance en las ventas disminuye los inventarios terminados, abriendo paso a nuevos lanzamientos. Estos últimos a su vez serán iniciaciones una vez culmine la etapa de preventa.

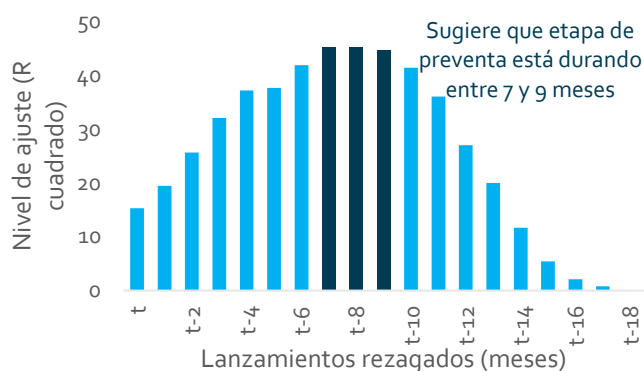
Así las cosas, un análisis de impulso respuesta por medio de un modelo VAR, en donde las iniciaciones están explicadas en función de las ventas rezagadas hasta un año, señala que **un choque positivo que incremente el crecimiento de las ventas en 1 p.p. genera**

Gráfico 9. Impulso respuesta de ventas sobre iniciaciones (Choque de 1 p.p. en ventas)



Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 10. Ajuste de las iniciaciones en función de los lanzamientos rezagados



Cálculos: Corficolombiana.

El programa de 200 mil subsidios del MinVivienda supone un impacto positivo sobre las ventas que asegura llevar la recuperación a buen término en 2021

un aumento en el crecimiento de las iniciaciones de 3,3 p.p. cinco meses más tarde, efecto que se agota gradualmente y desaparece solo hasta 16 meses después (Gráfico 9). La razón que soporta la persistencia del choque en el tiempo subyace en el efecto contemporáneo que tienen mayores ventas sobre los lanzamientos y, a su vez, el efecto rezagado que tienen estos últimos sobre las iniciaciones. **Un ejercicio de ventanas móviles muestra que los lanzamientos rezagados entre 7 y 9 meses tienen el ajuste más elevado para explicar las iniciaciones, sugiriendo así que la etapa de preventa dura poco más de medio año, en promedio** (Gráfico 10)¹.

En línea con lo anterior, el programa de 200 mil subsidios del MinVivienda se configura como un aliciente para la reactivación del sector constructor. Su gran envergadura, que supera los 100 mil subsidios otorgados en el gobierno anterior, podría acelerar el ritmo de recuperación edificadora, especialmente en las ventas de vivienda en estratos medios y altos cuyo importe de valor agregado es mayor.

Para cuantificar el impacto de estas medidas de política sobre la actividad edificadora – pues hay que tener en cuenta que algunos cupos se utilizan en hogares que tenían cierre financiero sin el subsidio–, **por medio de un modelo de datos panel para el segmento VIS inferimos que, por cada 10 subsidios otorgados, al menos 4 resultan en ventas adicionales que sin esta ayuda difícilmente se hubieran dado**². Aunque la evidencia estadística no nos permite concluir algo similar para el segmento No VIS, lo cierto es que esta política de vivienda representaría un estímulo positivo para la dinámica de las ventas en general.

En suma, la política de vivienda reciente ha sido determinante para impulsar las ventas de forma acelerada, incluso en un año complejo como el 2020. Esta dinámica generará un círculo virtuoso para el segmento residencial, caracterizado por un incremento en las

¹ En los años posteriores al 2016, el aumento precipitado de los inventarios disponibles de vivienda nueva vino de la mano con un incremento en la duración de la etapa de preventa. Mientras que antes duraba aproximadamente 6 meses, posterior a eso parece estar más cerca a los 9 meses.

² Se utilizó información anual de subsidios y ventas de vivienda para 19 departamentos entre 2013 y 2018. Las ventas fueron explicadas en función de los subsidios, incluyendo el PIB departamental como un control en la estimación. El modelo fue estimado por efectos fijos de departamento y año.

iniciaciones durante los próximos meses. Además, los rendimientos más bajos en los activos de renta fija por las disminuciones en las tasas de interés en la economía parecen incentivar las inversiones en este sector, en la medida que ofrece rentabilidades más atractivas.

Por lo demás, el incremento en la demanda de vivienda nueva también refleja una mayor disposición a comprar vivienda en un contexto donde parecen cada vez más frecuentes los hogares unipersonales. Este cambio estructural en la demanda es una tendencia mundial y abre la necesidad de un traslado hacia modelos de vivienda de menor tamaño y con un crecimiento sostenido en términos de cantidades disponibles en el mercado.

Ahora bien, **el panorama del segmento no residencial tiene unas perspectivas menos alentadoras. La recuperación estará en función de la movilidad y de la mayor concurrencia de las personas a sus espacios laborales y comerciales, lo que marcará el ritmo en la ocupación de inventarios disponibles.** No obstante, el choque pandémico ha cambiado radicalmente la perspectiva de las oficinas y algunas compañías desistirán en el corto plazo de estos espacios, en la medida que puedan seguir adoptando trabajo remoto. Adicionalmente, las personas continuarían mostrando reticencia para volver a los niveles de movilidad pre-pandemia, lo que limitaría la recuperación del segmento comercial.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director 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.