

INFORME SECTORIAL DE EDIFICACIONES

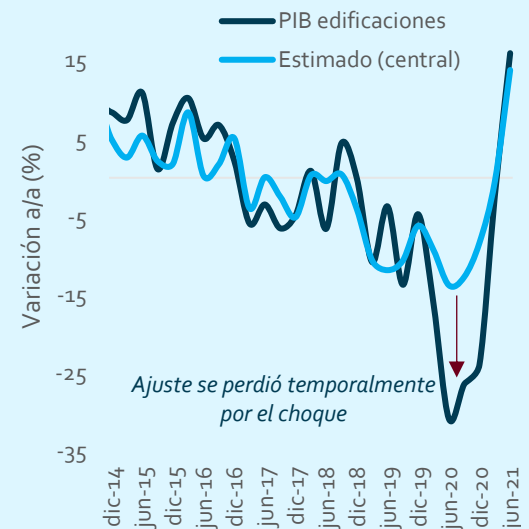
COGIENDO IMPULSO

- A pesar de que los resultados de actividad económica todavía no exhiben una fuerte reactivación del subsector de edificaciones, la mejor dinámica de las ventas e iniciaciones de vivienda nueva debería seguir impulsando la recuperación en el 2S21. **Esperamos un crecimiento de 10,5% en 2021 en nuestra proyección central, aunque con un sesgo al alza que lo podría llevar a crecer 12,6%.**
- La reactivación continúa siendo heterogénea y más acelerada para el segmento residencial. Mientras que en el 2T21 las edificaciones residenciales crecieron un 23,7% a/a, las no residenciales apenas repuntaron un 1,5% a/a. **El rezago en las edificaciones no residenciales continuará siendo un lastre para la recuperación en el corto plazo.**
- Por el lado residencial, el mayor dinamismo en ventas ha tenido un impacto positivo en las iniciaciones de vivienda nueva, tal y como lo anticipamos en nuestro informe sectorial de enero (ver “Edificando las bases de la recuperación” en [Informe Sectorial – enero 2021](#)).
- **El repunte más marcado en las ventas e iniciaciones de vivienda VIS ha motivado una recomposición en el segmento residencial que tendría implicaciones sobre la recuperación:** Si bien los proyectos VIS generan menos valor agregado que los No VIS, suelen ser más intensivos en mano de obra. Además, el repunte fuerte en cantidades puede compensar la menor generación de valor agregado por unidad de vivienda.
- Rescatamos dos riesgos a la baja para la recuperación del sector que tienen que ver con la alta vacancia en el segmento no residencial y el incremento en los precios internacionales del hierro y el acero.
- En particular, los mayores precios del hierro y el acero pueden tener efectos adversos sobre el segmento de vivienda, desalentando nuevos lanzamientos y generando presiones alcistas en los precios para los próximos años.
- **Nuestros estimativos señalan que un choque de 1 punto porcentual (p.p.) en los costos de vivienda incrementa los precios de vivienda nueva hasta en 0,4 p.p. dos años después y reduce hasta en 2 p.p. el crecimiento de las unidades lanzadas un año y medio después.**

10,5%

crecería el PIB de edificaciones en 2021

PIB OBSERVADO VS PIB ESTIMADO A PARTIR DE INICIACIONES*



* Iniciaciones con rezago de un año

Cálculos Corficolombiana.

Informe sectorial de Edificaciones: Cogiendo impulso

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.

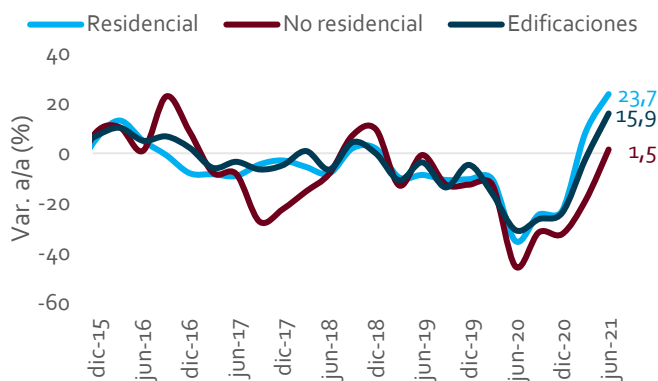
- A pesar de que los resultados de actividad económica todavía no exhiben una fuerte reactivación del subsector de edificaciones, la mejor dinámica de las ventas e iniciaciones de vivienda nueva debería seguir impulsando la recuperación en el 2S21. Esperamos un crecimiento de 10,5% en 2021.
- La reactivación continúa siendo heterogénea y más acelerada para el segmento residencial. Mientras que en el 2T21 las edificaciones residenciales crecieron un 23,7% a/a, las no residenciales apenas repuntaron un 1,5% a/a.
- Por el lado residencial, el mayor dinamismo en ventas ha tenido un impacto positivo en las iniciaciones de vivienda nueva, tal y como lo anticipamos en nuestro informe sectorial de enero (ver “Edificando las bases de la recuperación” en [Informe Sectorial – enero 2021](#)).
- El repunte más marcado en las ventas e iniciaciones de vivienda VIS ha motivado una recomposición en el segmento residencial que tendría implicaciones sobre la recuperación: Si bien los proyectos VIS generan menos valor agregado que los No VIS, suelen ser más intensivos en mano de obra. Además, el repunte fuerte en cantidades puede compensar la menor generación de valor agregado por unidad de vivienda.
- No obstante, persisten dos riesgos para la rápida recuperación del sector: la lenta convergencia del segmento no residencial a los niveles prepandemia por los altos niveles de vacancia y el incremento pronunciado de los costos ante el incremento en los precios del hierro y el acero.
- En particular, los mayores precios del hierro y el acero pueden tener efectos adversos sobre el segmento de vivienda, desalentando nuevos lanzamientos y generando presiones alcistas en los precios para los próximos años.

› Coyuntura actual: Recuperación moderada y heterogénea

A pesar de que los resultados de actividad económica todavía no exhiben una fuerte reactivación del subsector de edificaciones, la mejor dinámica de las ventas de vivienda nueva ya se está reflejando en mayores iniciaciones de proyectos constructivos, lo que debería derivar en una recuperación más acelerada en el segundo semestre de 2021, tal y como lo anticipamos en nuestro pasado informe sectorial (ver “Edificando las bases de la recuperación” en [Informe Sectorial – enero 2021](#)).

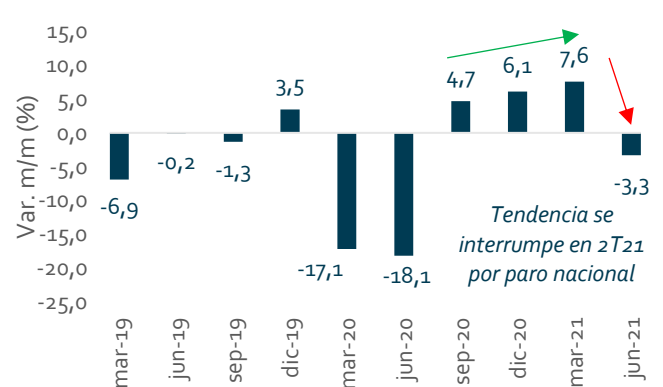
En términos trimestrales, la recuperación llevaba un ritmo creciente hasta antes del 2T21, lo que a la postre sugiere una tendencia favorable para la segunda mitad del año. Si bien en el segundo cuarto el sector se vio golpeado por las interrupciones en la actividad a raíz del paro nacional, cayendo 3,3% t/t, desde el 3T20 el valor agregado del subsector se venía acelerando desde el 4,7 t/t hasta el 7,6 t/t en el 1T21 (Gráfico 2).

Gráfico 1. Crecimiento desagregado del PIB de edificaciones



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Crecimiento mensual de edificaciones



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

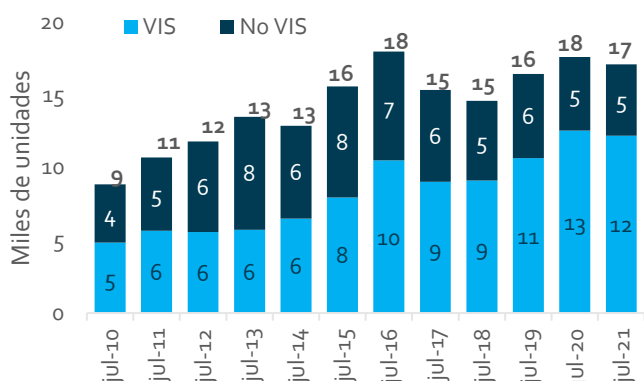
Ahora bien, hasta el momento la reactivación del subsector ha sido heterogénea y especialmente jalonada por el segmento residencial. Mientras que en el 2T21 las edificaciones residenciales crecieron un 23,7% a/a, las no residenciales apenas repuntaron un 1,5% a/a y han limitado la recuperación del subsector (Gráfico 1).

Por el lado de las edificaciones residenciales, la vivienda ha mostrado un alto dinamismo soportado en el incremento sostenido que han tenido las ventas desde el año pasado y que, como lo anticipamos en nuestro informe de enero, ha derivado en mayores crecimientos de las iniciaciones. Las ventas de vivienda desde septiembre del año pasado han marcado máximos históricos de forma continua, rompiendo un récord histórico de más 20 mil unidades vendidas al mes (Gráfico 3). Entre enero y julio de 2021 se han vendido 133 mil unidades de vivienda nueva, un 25,9% más que en el mismo periodo de 2019.

El grueso de este repunte se ha dado en el segmento de interés social. Para julio se registra un crecimiento de 33,4% a/a en las ventas de los últimos 12 meses, de los cuales 23,4 p.p. corresponden a la contribución del segmento VIS (Gráfico 4). Como resultado de esta dinámica se ha generado una recomposición del mercado de vivienda nueva y la participación del segmento VIS en las ventas totales pasó del 62% en 2019 al 70% en 2021.

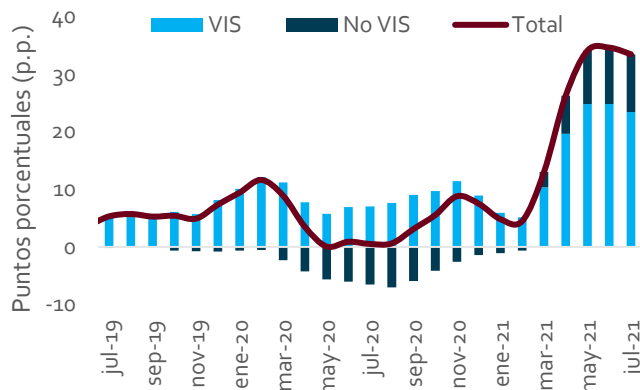
Derivado del buen momento de las ventas de vivienda, las iniciaciones de nuevas unidades constructivas también han empezado a exhibir unos crecimientos más altos. En julio se registró el nivel de iniciaciones más alto de la historia con 21.703 unidades, lo que representó un crecimiento de 36,7% a/a (promedio móvil 12 meses). En la medida que unas mayores ventas reducen los inventarios terminados disponibles y agotan las unidades en preventa, los constructores se ven incentivados a lanzar e iniciar nuevos proyectos constructivos.

Gráfico 3. Ventas mensuales de vivienda nueva



Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Contribución al crecimiento de ventas (PM12 a/a)

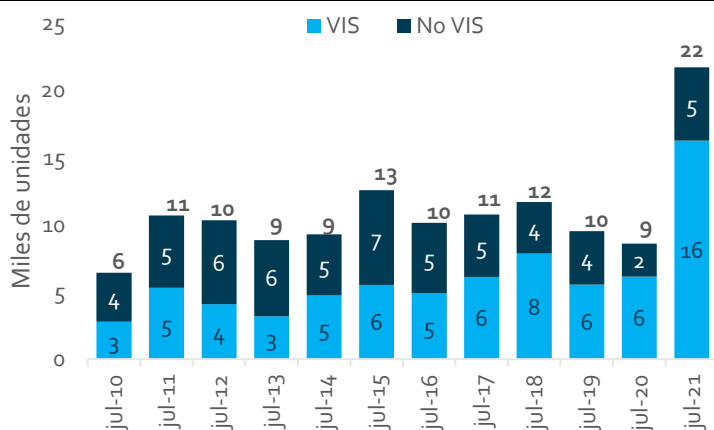


Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana.

Ahora bien, este repunte en las iniciaciones también ha sido más fuerte en el segmento VIS, en línea con lo exhibido por las ventas, y ha modificado la composición de los proyectos constructivos en el mercado de vivienda (Gráfico 5). Para julio, este segmento aportó 24,2 p.p. mientras que el No VIS contribuyó con 12,6 p.p. (Gráfico 6). Así, las unidades VIS representan un 66% del total de iniciaciones en 2021, lo que supera el peso del 51% que tuvieron en 2019.

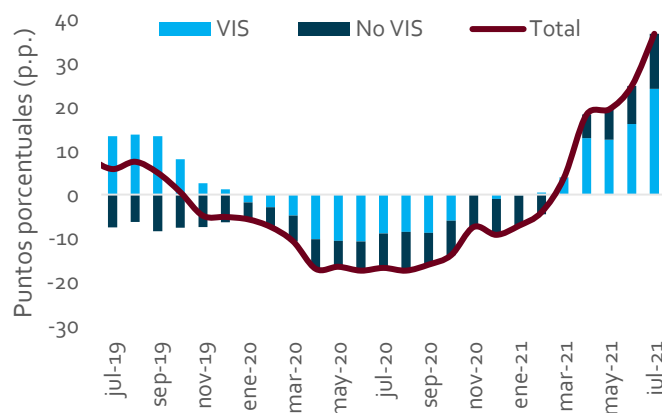
Por el lado de las edificaciones no residenciales, el mercado continúa rezagado por los altos niveles de vacancia, lo que ha desalentado nuevos proyectos constructivos en este frente. En el segmento de oficinas y comercios las tasas de disponibilidad continuaron elevadas en el segundo trimestre (en Bogotá la tasa de disponibilidad aumentó en el último año de 7,5% a 11,3% para oficinas y de 6,5% a 8,7% para comercios), reflejando una lenta transición a los niveles prepandemia que seguirá limitando la recuperación.¹

Gráfico 5. Iniciaciones mensuales de vivienda nueva



Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana

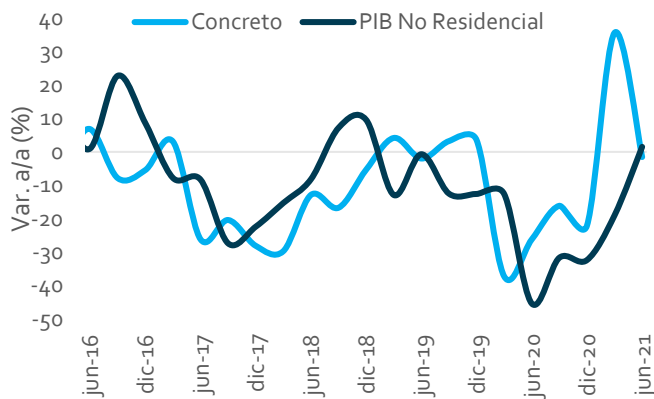
Gráfico 6. Contribución al crecimiento de iniciaciones (PM12 a/a)



Fuente: Dane. Cálculos: Corficolombiana

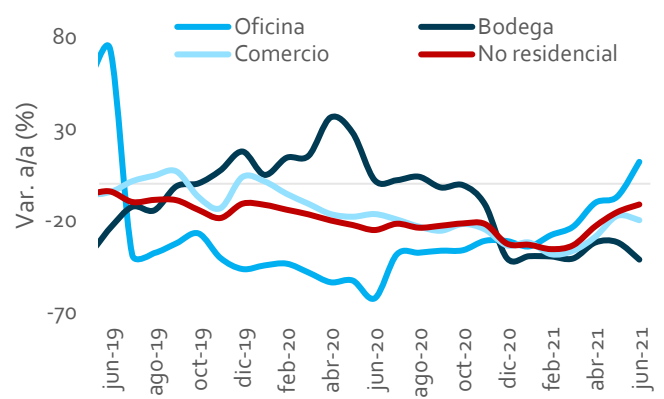
¹ Información proveniente de los reportes trimestrales de Colliers International para las principales ciudades.

Gráfico 7. Concreto premezclado* y PIB no residencial



* Concreto para edificaciones no residenciales
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 8. Área licenciada no residencial (PM12)



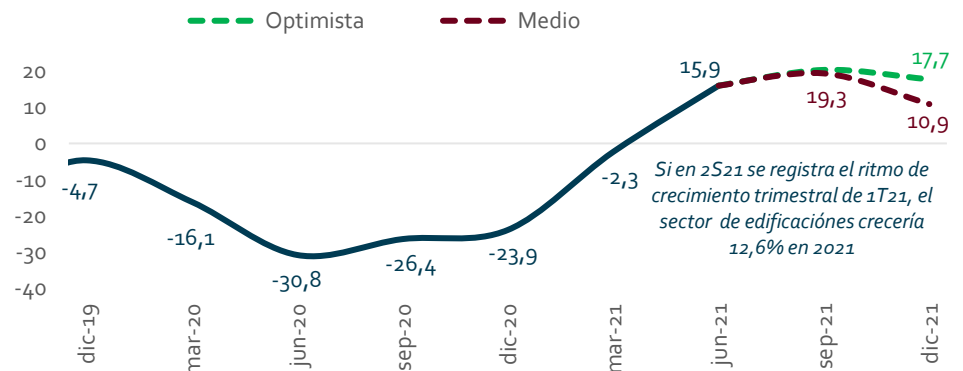
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Como consecuencia, el concreto premezclado destinado a edificaciones no residenciales interrumpió su crecimiento en el 2T21 y cayó un 1,5% a/a (23% t/t) (Gráfico 7). Aunque en términos trimestrales exhibía una recuperación cada vez mayor, el paro nacional en el segundo cuarto del año interrumpió la tendencia. Por su parte, el área licenciada de los últimos doce meses continúa en terreno negativo, con caídas del orden del 11% a/a para julio (Gráfico 8).

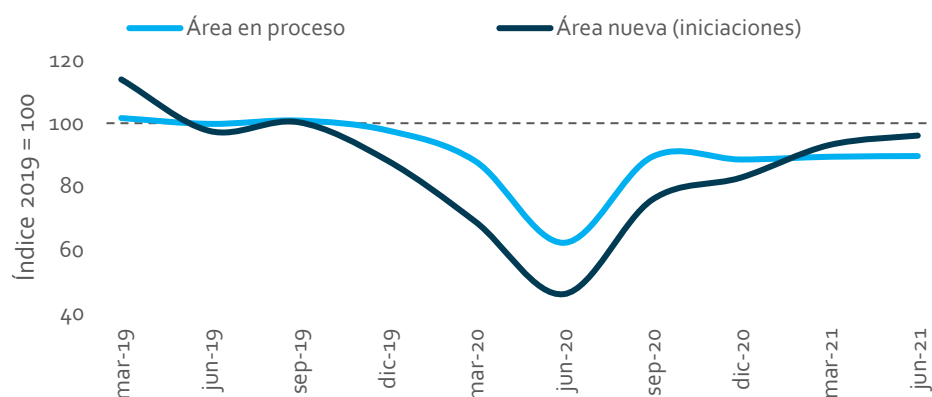
› **Perspectivas: Vientos a favor**

Durante el 2021, la buena dinámica de la vivienda seguirá jalonando la recuperación del subsector de edificaciones. Anticipamos un crecimiento de 10,5% en el PIB del para 2021, con un sesgo al alza que podría llevar el registro al orden del 12,6% si se mantiene el ritmo trimestral del 1T21 en el 2S21. A pesar de que el PIB de edificaciones cerraría el año aproximadamente un 10% por debajo de los niveles prepandemia, su tendencia sugiere que en 2022 volvería a los niveles de 2019.

Gráfico 9. Proyección de crecimiento del PIB del subsector de edificaciones



Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 10. Recuperación del área en proceso


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Nuestra proyección se sustenta en el avance que seguirán registrando las ventas e iniciaciones residenciales y que ayudarán a incrementar paulatinamente el área en proceso hasta los niveles prepandemia el próximo año, dado que actualmente se ubica un 10% por debajo (Gráfico 10). Sin embargo, la lenta recuperación del segmento no residencial seguirá limitando la velocidad de convergencia a los niveles prepandemia del área paralizada y, por lo tanto, del valor agregado.

La radiografía de la recuperación residencial indica un repunte más rápido del segmento VIS que está reconfigurando el mercado de vivienda. **Esta modificación tiene implicaciones en términos de recuperación, pues, si bien es cierto que las viviendas de interés social generan menos valor agregado por unidad que las de los segmentos medio y alto, el fuerte repunte en términos de cantidades puede compensar este efecto en el agregado durante los próximos años.**

Adicionalmente, los proyectos de vivienda VIS son más intensivos en mano de obra que los No VIS, lo que puede tener efectos positivos en la recuperación del empleo. **Según estimativos del MinVivienda, la intensidad de mano de obra por metro cuadrado en proceso es 52,5% más alta en proyectos de vivienda VIS en comparación con No VIS.** En efecto, los proyectos VIS al tener en promedio una menor duración que los No VIS, tienden a concentrar un mayor nivel de empleo en menos tiempo.²

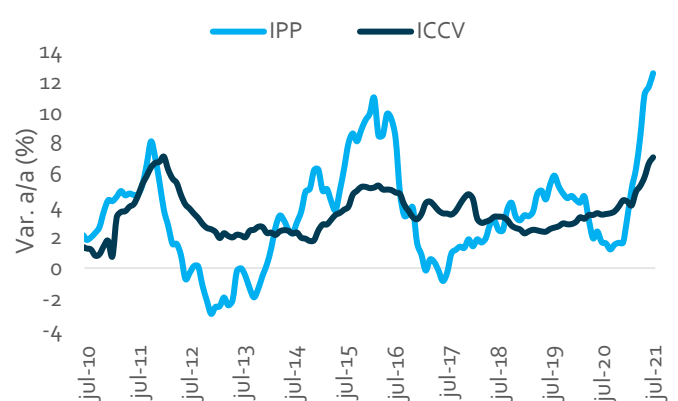
› **Riesgos a la vista por el incremento en los costos**

Aunque prevemos una recuperación satisfactoria del subsector, **el incremento reciente en los precios internacionales del acero es un riesgo latente que podría moderar el crecimiento de las unidades de vivienda nueva en los próximos años y presionar al alza los precios.**

² Estimaciones del Documento de Coyuntura Económica de la Dirección del Sistema Habitacional del MinVivienda "Empleo en el sector constructor de edificaciones: perspectivas en el corto plazo" en junio de 2020 con los microdatos del Censo de Edificaciones del DANE.

Gráfico 11. Precios internacionales del hierro y el acero

Fuente: Eikon

Gráfico 12. Costos de la construcción de vivienda e inflación

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

En particular, los precios del hierro y el acero registraron un incremento de 36% y 88% en lo corrido de 2021 hasta julio, y han alcanzado este año máximos históricos de la última década. Lo anterior refleja que el resurgimiento rápido de la demanda global, a medida que las economías se han reactivado, no ha podido ser plenamente atendido por un incremento más rezagado en la producción (Gráfico 11).

En línea con esto, los costos de la construcción de vivienda en el país han aumentado. Para julio alcanzaron el nivel más elevado desde enero del 2012, con un crecimiento de 7,2% a/a. Una buena parte del movimiento está jalonado por el crecimiento del precio interno del hierro y el acero, que se ha incrementado un 39,6% a/a (pesa 40% en el Índice de Costos de Construcción de Vivienda – ICCV) (Gráfico 12).

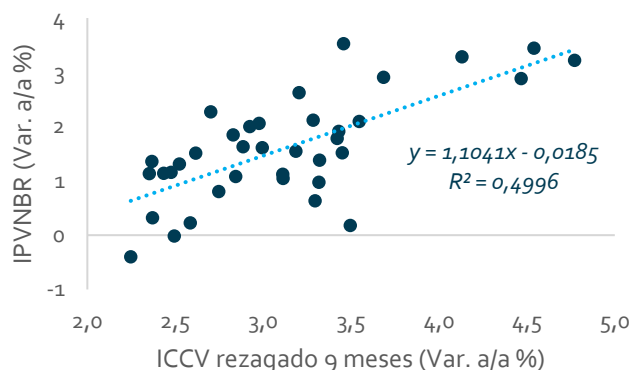
Nuestros estimativos señalan que el incremento de los costos puede tener dos efectos: incrementa los precios de vivienda y reduce las cantidades lanzadas al mercado, especialmente en el segmento VIS. En general, los movimientos del ICCV tienden a anteceder con ocho o nueve meses movimientos positivos en los precios de vivienda nueva (IPVN del BanRep) y movimientos negativos en los lanzamientos de vivienda (Gráficos 13 y 14).

En aras de identificar los impactos, planteamos las funciones de impulso – respuesta de dos modelos VAR para un choque en los costos de los insumos, medidos a través del ICCV, sobre el crecimiento de los precios de vivienda nueva (IPVN) y el crecimiento de los lanzamientos (promedios móviles anuales) con información mensual desde el 2018.

En términos de precio, el impacto de un incremento en los costos parece ser positivo y el efecto persiste entre dos y cuatro años hacia adelante (Gráfico 15). Un choque de 1 punto porcentual (p.p.) en el ICCV incrementa el IPVN hasta en 0,4 p.p. dos años después.

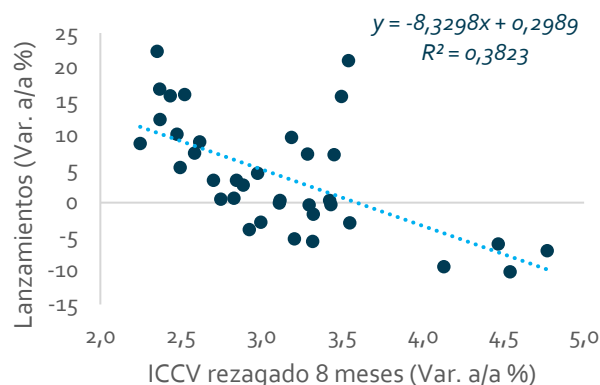
Aunque no fue posible identificar un efecto diferenciado en precios por segmento VIS y No VIS (indisponibilidad de las series desagregadas), la intuición en este sentido sugiere

Gráfico 13. Precios de vivienda nueva y costos de construcción



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 14. Lanzamientos y costos de construcción



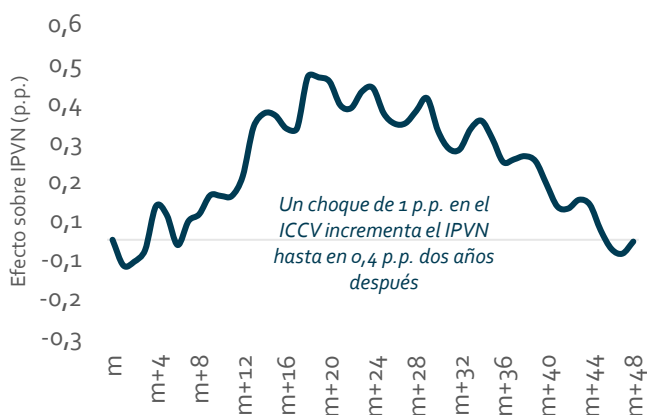
Fuente: Camacol y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

que el impacto en el precio debería ser más limitado en el segmento subsidiado. Buena parte de los proyectos VIS se ubican muy cerca del tope superior de 135-150 SMMLV y esto limita la transmisión en términos de precio de vivienda nueva al consumidor final.

En términos de cantidades lanzadas, el impacto de mayores costos es negativo y persiste aproximadamente dos años después (Gráfico 16). En general, un incremento de 1 p.p. en el ICCV reduce hasta en 2 p.p. el crecimiento de las unidades lanzadas un año y medio después.

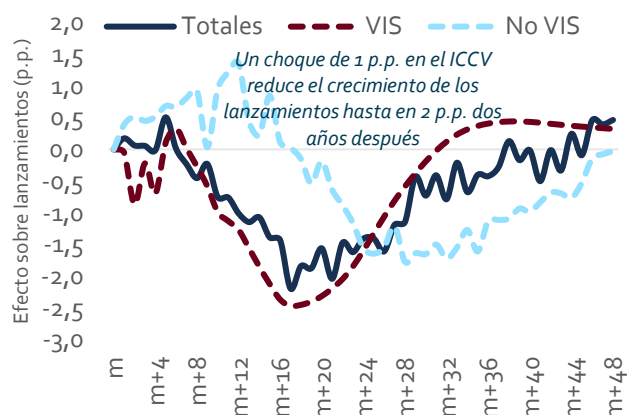
Identificamos además un efecto diferenciado, más inmediato y pronunciado para el segmento VIS, en línea con nuestra intuición. Mientras que para el segmento No VIS, el aumento de 1 p.p. en los costos reduce las cantidades lanzadas en 1,8 p.p. dos años y medio después, para el segmento VIS se observa una reducción de 2,5 p.p. un año y medio después del choque.

Gráfico 15. Impulso respuesta de un choque en costos sobre precios de vivienda nueva*



Cálculos: Corficolombiana. *Choque de 1 p.p. del ICCV.

Gráfico 16. Impulso respuesta de un choque de costos sobre los lanzamientos de vivienda nueva



Cálculos: Corficolombiana. *Choque de 1 p.p. del ICCV.

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

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.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

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.