

PROSPECTIVA EDIFICADORA

Una visión de corto y mediano plazo

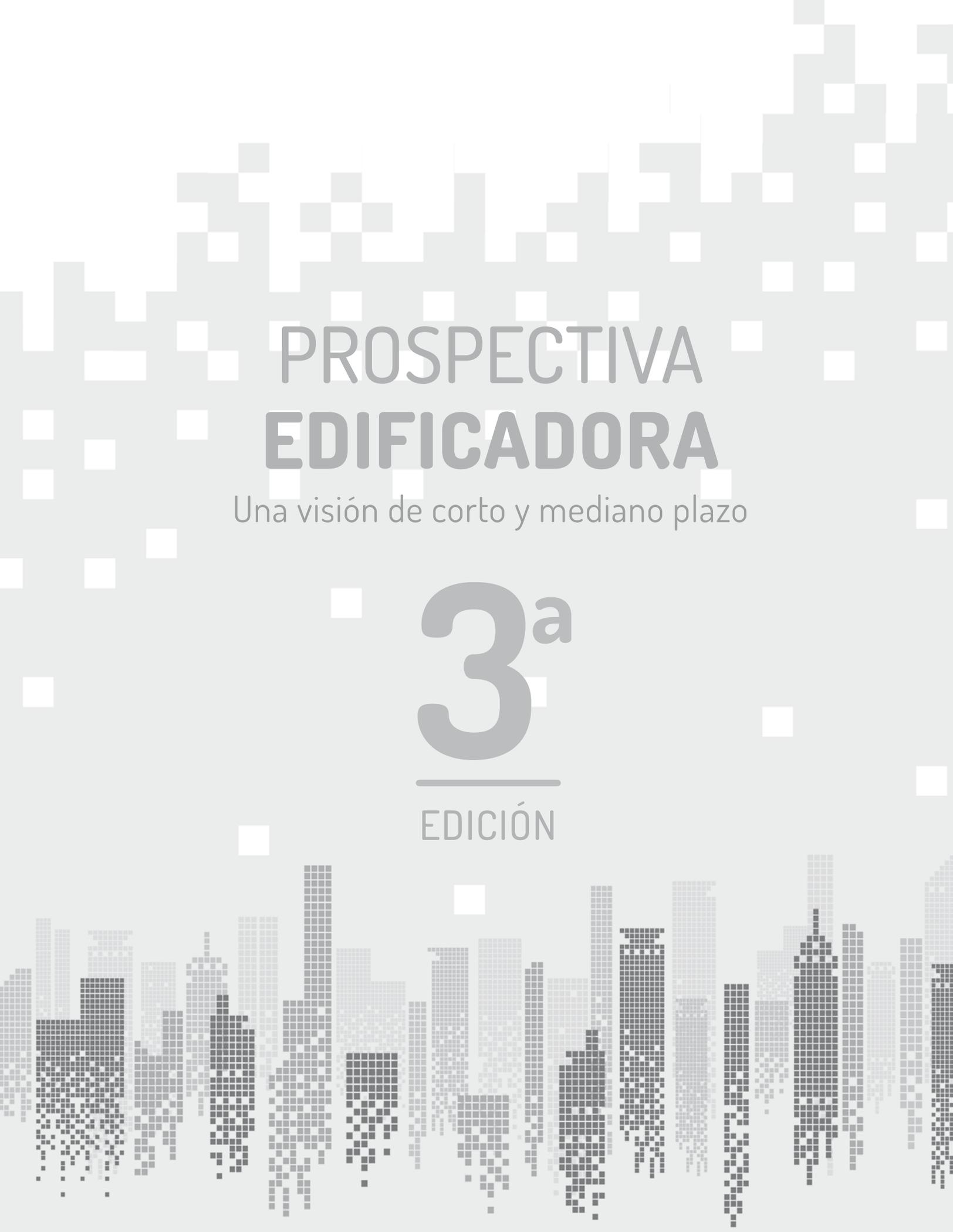
3^a

EDICIÓN

ANÁLISIS DEL CONTEXTO ECONÓMICO
DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN


CAMACOL
CÁMARA COLOMBIANA
DE LA CONSTRUCCIÓN





PROSPECTIVA EDIFICADORA

Una visión de corto y mediano plazo

3^a

EDICIÓN

Presidente Ejecutiva

Sandra Forero Ramírez

**Vicepresidente
de Desarrollo Sectorial**

Edwin Chirivi Bonilla

**Jefe de Estudios
Económicos**

Óscar Quiroz Porras

**Coordinadora
de Estudios Económicos**

Karen Ortega Burgos

Investigadores

Gabriela Bonilla Botía
Daniela Sanabria Guerrero
Nicolás Buitrago Vargas

Diseño y Diagramación

Carlos A. Gómez

2019

Nota: Este informe fue elaborado
con información disponible
a noviembre de 2018.



▶ CAPÍTULO 1.	
ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL.....	9
1.1. Introducción.....	11
1.2. Panorama de las economías avanzadas.....	11
1.3. Condiciones financieras globales.....	14
1.4. Perspectivas del comercio internacional.....	17
1.5. Evolución de los mercados de materias primas.....	18
1.6. Las economías emergentes en el contexto económico actual.....	20
1.7. Proyecciones de la economía mundial para 2018 y 2019.....	22
▶ CAPÍTULO 2.	
DE LA PERTURBACIÓN A LA RECUPERACIÓN DE LA DINÁMICA ECONÓMICA NACIONAL.....	27
2.1. Dinámica de crecimiento y comportamiento de los sectores productivos.....	29
2.2. Estabilización de precios y política monetaria ligeramente expansiva.....	31
2.3. Recuperación en la confianza de los agentes económicos.....	32
2.4. Mercado laboral.....	34
2.5. Reflexiones sobre el contexto macroeconómico colombiano.....	37
▶ CAPÍTULO 3.	
SENDA DE AJUSTE DEL SECTOR EDIFICADOR.....	39
3.1. Introducción.....	41
3.2. Volumen de actividad.....	41
3.3. Costos de construcción del sector.....	53
3.4. Variables líderes del mercado.....	56
3.4.1 Ventas de vivienda.....	56
3.4.2 Lanzamientos de vivienda.....	60
3.4.3 Oferta disponible de vivienda.....	63
3.4.4 Indicadores de riesgo del mercado.....	63
3.4.5 Evolución de los precios de la vivienda.....	66
3.5. Financiación de Vivienda.....	69
3.5.1 Desembolsos de crédito hipotecario de adquisición.....	69
3.5.2 Cartera hipotecaria.....	73
3.5.3 Crédito constructor.....	78
Recuadro. Ciclo de los proyectos de vivienda.....	80
▶ CAPÍTULO 4.	
SECTOR EDIFICADOR EN 2019:	
CIMENTANDO LAS BASES PARA UNA NUEVA SENDA DE CRECIMIENTO.....	83
4.1. Introducción.....	85
4.2. Comercialización de la vivienda nueva en 2019, una aproximación desde la lógica de mercado.....	85
4.2.1 Modelo de proyección de ventas y lanzamientos: lógica fundamental de mercado.....	86
4.2.2 Recientes ritmos de comercialización de la vivienda nueva.....	87
4.2.3. Proyección de las ventas y los lanzamientos bajo un escenario base y uno optimista.....	89
4.3. Proyección de la producción residencial, no residencial y del valor agregado de las edificaciones.....	93
4.3.1 Proyección de la producción residencial.....	93
4.3.2 Proyección de la producción no residencial.....	94
4.3.3 Proyección del valor agregado.....	95
4.4. Anexos.....	96
Bibliografía.....	98



COORDENADA URBANA: SISTEMA DE INFORMACIÓN GEORREFERENCIADO DE CAMACOL

Herramienta única para el
análisis sectorial y la toma de decisiones estratégicas.
Con ella usted podrá:



**HACER SEGUIMIENTO
A LOS INDICADORES
LÍDERES DEL SECTOR
Y SU ENTORNO**



**TOMAR DECISIONES
ACERTADAS DE NEGOCIO
Y DE EXPANSIÓN DE
MERCADO**



**LOGRAR MAYOR
EFICIENCIA EN SU
GESTIÓN COMERCIAL**



**REALIZAR ESTUDIOS
DETALLADOS DEL SECTOR
INMOBILIARIO A NIVEL
REGIONAL Y NACIONAL**



**IDENTIFICAR
TENDENCIAS, CLIENTES
POTENCIALES Y NICHOS
DE MERCADO**

Contáctenos

**[Si está interesado en una membresía, por favor comuníquese
con la Regional de Camacol más cercana a usted.]**

www.coordenadaurbana.com

EL PODER DE CONSTRUIR
**INFORMACIÓN
ESTRATÉGICA**



**PROCESO ESTADÍSTICO
CERTIFICADO**

DANE
Departamento Administrativo Nacional de Estadística



Después de haber atravesado por fuertes choques externos, durante el 2018 la economía colombiana entró en una senda de recuperación más estable, principalmente por una tendencia más favorable en los precios de las materias primas y una estabilización en el crecimiento de los principales socios comerciales del país.

La reactivación en la actividad productiva interna ha estado fuertemente impulsada por los sectores de industria y comercio. Sin embargo, sectores estratégicos para Colombia como la minería y la construcción no han logrado estabilizarse de manera contundente. En el caso particular de la construcción de edificaciones, la generación de valor agregado se ha venido dando de manera más pausada. Esto se debe al ajuste en los volúmenes de área iniciada en destinos no residenciales y a la contracción en comercialización de vivienda nueva. No obstante, la vivienda social resistió este revés y sigue siendo uno de los pilares fuertes del sector.

Teniendo en cuenta este panorama económico y realizando un diagnóstico detallado de la evolución y la tendencia esperada en las principales variables macro-sectoriales asociadas a la actividad edificadora, presentamos la tercera edición de Prospectiva Edificadora. Este documento de publicación bienal, recoge una amplia batería de indicadores y análisis cuantitativos y descriptivos que se convierten en insumo fundamental para comprender la dinámica del sector edificador y para prever su comportamiento en el corto y mediano plazo. Así Prospectiva Edificadora se convierte en una herramienta indispensable para la toma de decisiones de los agentes vinculados a la cadena de valor de la actividad.

Dentro de la labor gremial de CAMACOL, la información y el análisis hacen parte de las áreas clave de gestión y permiten proponer, hacer seguimiento y evaluar estrategias de política pública. Continuos esfuerzos para mejorar la cobertura, la disponibilidad, la oportunidad y la consulta de cifras en torno al sector, hacen que el Gremio cuente con procesos y análisis modernos para promover el desarrollo del sector en el país.

Sandra Forero Ramírez
Presidenta Ejecutiva





1

CAPÍTULO

**ENTORNO
ECONÓMICO
GLOBAL**

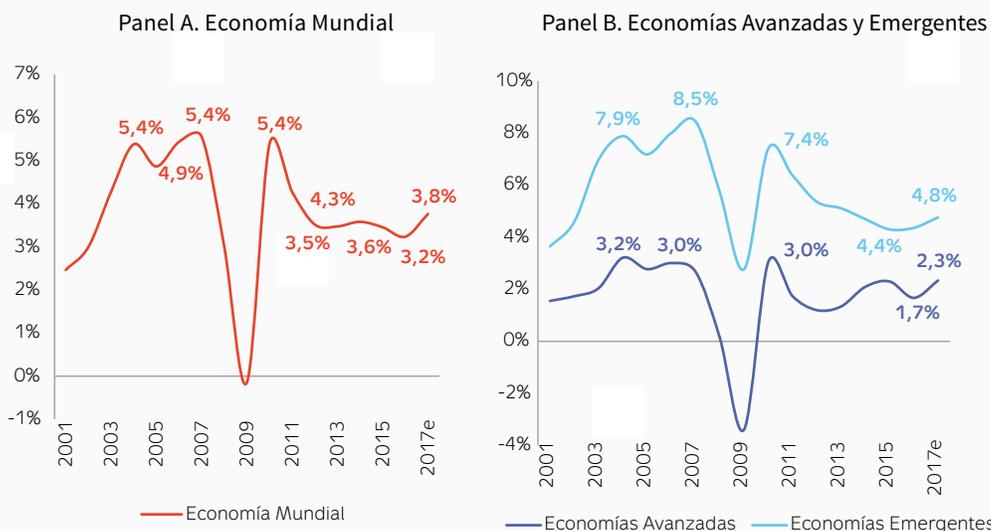
RESULTADOS CLAVE:

- En lo que va del 2018 la dinámica económica ha mostrado algunas señales de moderación, pues el repunte del crecimiento ha comenzado a ser menos sincronizado, más heterogéneo, y la expansión en algunos países parece acercarse a su pico.
- Los analistas esperan que las economías avanzadas mantengan niveles de crecimiento positivos en el 2018, pero que se desaceleren hacia sus tasas potenciales entre 2019 y 2020; estimadas como inferiores a las del periodo precrisis.
- Las posturas monetarias actuales de los principales bancos centrales del mundo siguen siendo expansivas, pero los emisores se están moviendo hacia la reducción gradual del estímulo monetario y se espera que este proceso avance progresivamente entre 2019 y 2020. Estas expectativas han conducido a un fortalecimiento del dólar y a un estrechamiento de las condiciones financieras globales para mercados emergentes.
- Las disputas comerciales entre China y Estados Unidos, las tensiones políticas entre Estados Unidos y países como Rusia, Turquía e Irán, y las turbulencias macroeconómicas en economías emergentes con desequilibrios macroeconómicos como Argentina y Turquía, han despertado temores sobre los prospectos de la economía mundial, contribuyendo al aumento de la aversión al riesgo entre inversionistas internacionales.
- La dinámica económica permanece robusta en buena parte de los países emergentes, con la excepción destacada de aquellos que han sido afectados gravemente por el estrechamiento de las condiciones financieras internacionales. En lo que va de 2018 la actividad económica de Latinoamérica sigue en senda de recuperación, y se espera que entre 2018 y 2020 el crecimiento aumente moderadamente.

1.1. INTRODUCCIÓN

La economía global repuntó en 2017 en medio de la consolidación de la recuperación mundial de la crisis financiera de 2007-2009 y la crisis de deuda europea de 2010-2012. Se estima que en 2017 el PIB mundial creció 3,8% en términos reales, nivel máximo en seis años (**Gráfico 1**). Este despegue del crecimiento económico mundial ocurrió tanto en economías avanzadas como en emergentes y estuvo asociado al aumento de la inversión, la actividad industrial y el comercio mundial; en un contexto de condiciones financieras internacionales favorables, bajas tasas de interés y altos niveles de liquidez global, mejora de la demanda doméstica de economías avanzadas, apreciación de monedas emergentes respecto al dólar y estabilización de los precios de las materias primas. El desempeño favorable de la economía en el 2017 se destacó por haber sido relativamente generalizado. Según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), 66,7% de los países, que componen 75% de la economía mundial, mostraron un aumento de su crecimiento económico en el 2017.

GRÁFICO 1. Crecimiento de la economía mundial 2000-2017



Fuente: FMI - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos.

Para el año 2018, la dinámica económica mostró algunas señales de moderación, pues el repunte del crecimiento fue menos sincronizado, más heterogéneo y la expansión en algunos países parece acercarse a su pico. Adicionalmente, en este año se han materializado algunos riesgos mundiales concernientes a las tensiones comerciales, condiciones financieras más estrechas dado el endurecimiento monetario gradual de las economías avanzadas, tensiones geopolíticas y aumento de los precios del petróleo. Desde Colombia es relevante seguir estos acontecimientos de la economía mundial, pues pueden tener efectos significativos en la evolución de la economía interna y plantean nuevos retos para los hacedores de política del país.

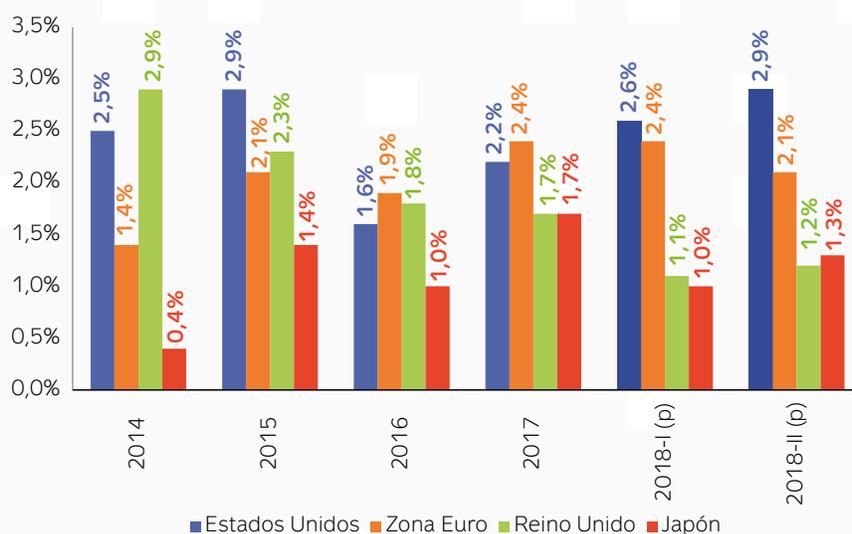
1.2. PANORAMA DE LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

En 2017 las economías avanzadas registraron un crecimiento muy sólido y, en varios países, superior a su potencial. Esto está relacionado fundamentalmente a una expansión en la inversión, que había evolucionado de manera muy moderada en los años anteriores. Los analistas esperan que estas economías

mantengan niveles de crecimiento positivos en el 2018 y mercados laborales muy dinámicos, pero que se desaceleren hacia sus tasas potenciales entre 2019 y 2020; estimadas como inferiores a las del periodo precrisis.

En Estados Unidos el crecimiento de 2017 fue de 2,2%, mayor al de 1,6% que se registró en 2016, gracias a la fortaleza de la demanda interna, especialmente de la inversión. Según los últimos reportes del año 2018, el país continúa mostrando resultados muy sólidos de actividad económica, tanto en consumo de los hogares como en inversión privada; mientras la economía del país recibe el impulso de las iniciativas de estímulo fiscal del Gobierno bajo la Ley de Recorte de Impuestos y Empleos de diciembre de 2017 y La Ley de Presupuesto Bipartidista de febrero de 2018¹ (*Gráfico 2*). Lo anterior ha ido de la mano con una dinámica muy positiva de la generación de empleo, que ha llevado a la tasa de desempleo a ubicarse en mínimos históricos (*Gráfico 3 – Panel A*).

GRÁFICO 2. Crecimiento económico anual de las principales economías avanzadas 2014-2018-II (preliminar)



Fuente: US. Bureau of Economic Analysis, Eurostat & JP. Cabinet Office -
Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

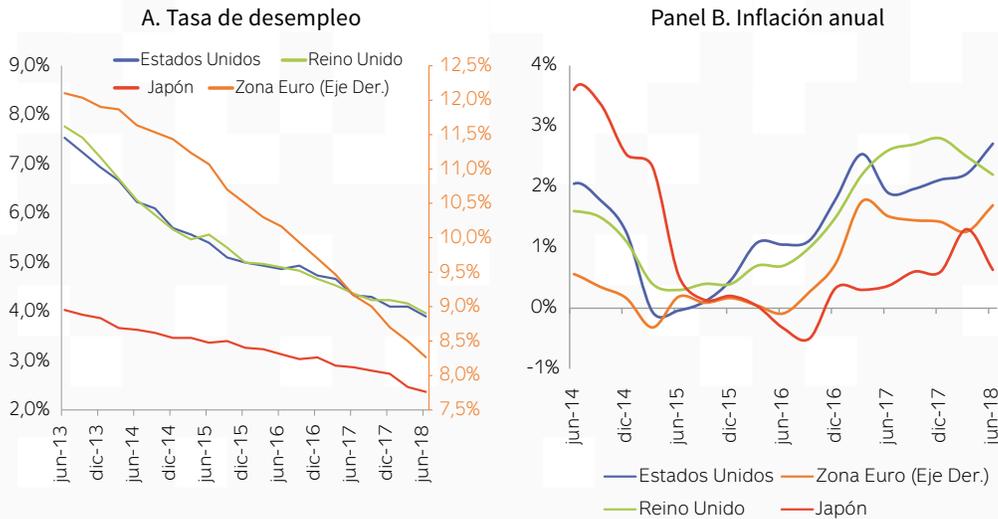
En este contexto, la inflación total estadounidense ha crecido más allá de la meta de la Reserva Federal (Fed) del 2% desde marzo de este año (*Gráfico 3 – Panel B*). Dado este despegue de la inflación, la normalización monetaria de la Reserva Federal ha avanzado de manera más rápida.

Desde 2017 hasta septiembre de 2018, el rango meta de tasa de los fondos federales se ha incrementado en 150 puntos básicos (pbs), y se tiene la expectativa de un incremento más en lo que queda del año y al menos otros tres en el 2019 (*Gráfico 4 – Panel A*). Se espera que la economía americana reduzca su crecimiento desde el próximo año, a medida que el impacto de la política fiscal expansiva se modere, continúe el aumento de tasas de la Fed, y las tensiones comerciales con China afecten el crecimiento. Sin embargo, el crecimiento probablemente seguirá siendo superior al potencial, al menos hasta el 2020.

En la Zona Euro la economía creció 2,4% en el 2017, siendo este el mayor crecimiento desde la crisis financiera. Dicho crecimiento estuvo soportado tanto por la demanda interna como la externa (*Gráfico 2*). No obstante, según los reportes de 2018 las exportaciones se han moderado considerablemente y la confianza ha disminuido, por lo que la economía ha perdido algún dinamismo. Pese a ello, el desempleo ha mantenido una tendencia decreciente y se ubica en mínimos de 10 años (*Gráfico 3 – Panel A*).

¹ Tax Cuts and Jobs Act y Bipartisan Budget Act, respectivamente. Ambas leyes implicaron una reducción considerable de los impuestos, especialmente de los impuestos aplicados a los ingresos corporativos, y un aumento del gasto público para los próximos tres años.

GRÁFICO 3. Desempleo e inflación de las principales economías avanzadas 2013-2018-II

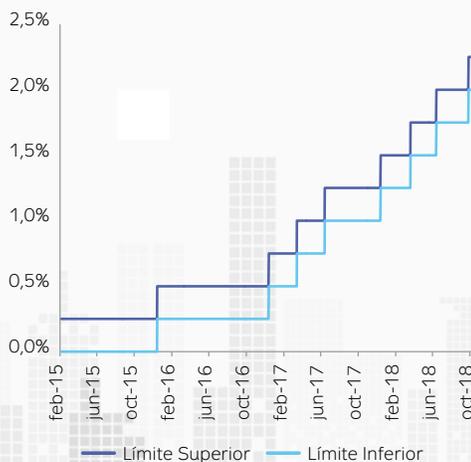


Fuente: OCDE - Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

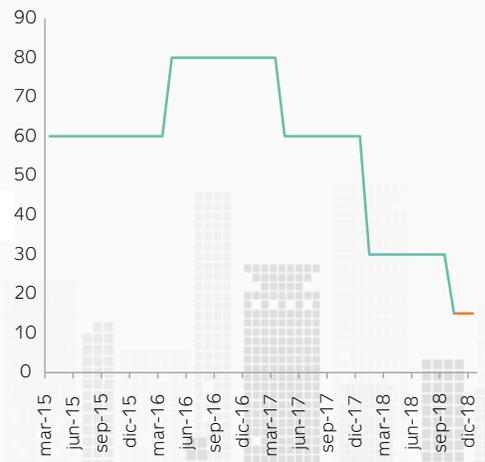
Por su parte, recientemente la inflación ha aumentado de manera modesta y se ha acercado a la meta del Banco Central Europeo (BCE) del 2%, apoyada por el incremento de los precios de la energía, aunque la inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, permanece estancada (*Gráfico 3 – Panel B*). En esta línea, el BCE anunció en julio de este año que el programa de compra de activos será reducido hasta un nivel de 15 billones mensuales desde septiembre de 2018 y finalizará en diciembre de 2018 (*Gráfico 4 – Panel B*); pero indicó que continuará la política de reinversión del principal de los bonos adquiridos que van madurando por un periodo mayor de tiempo y mantendrá las tasas de interés de política en sus niveles actuales² al menos hasta el verano del 2019.

GRÁFICO 4. Rango objetivo de la tasa de los Fondos Federales de la Reserva Federal de EE.UU. 2015-2018

Panel A. Rango objetivo de la tasa de los Fondos Federales de la Reserva Federal de EEUU



Panel B. Compras mensuales netas del Programa de Compra de Activos del Banco Central Europeo (BCE)



Fuente: Reserva Federal y Banco Central Europeo - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

² Tasa de facilidad de depósito en -0,4%, tasa principal de refinanciación de operaciones en 0,0% y tasa marginal de facilidad de crédito en 0,25%, niveles en los que se han mantenido desde marzo de 2016.

En medio de dicha reducción gradual del estímulo monetario y del deterioro de las exportaciones netas se espera que la economía europea se desacelere desde el 2018 hacia sus tasas potenciales.

La economía del Reino Unido se desaceleró ligeramente, de un 1,8% en el 2016 a un 1,7% en el 2017, debido principalmente a una moderación del consumo de los hogares, aunque ello fue compensado parcialmente por un rebote de las exportaciones, que se favorecieron del mejor desempeño de otras economías avanzadas. Esta es la única economía del G7 que registró una desaceleración ese año. El Reino Unido también ha mostrado resultados más débiles en 2018, pues el crecimiento del consumo continúa siendo tenue y la inversión ha sufrido los efectos de la incertidumbre política relacionada con la salida del país de la Unión Europea (Brexit) (*Gráfico 2*).

Sin embargo, el mercado laboral ha seguido creando niveles récord de empleo y la inflación se ha ubicado cerca del 2% en tiempos recientes, menor a los registros de 2016-2017 afectados por la depreciación de la libra esterlina (*Gráfico 3*). El Banco de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés) aumentó su tasa de interés de referencia en agosto, en 25 pbs. hasta un nivel de 0,75%, siendo este el primer incremento desde 2016. El ritmo de normalización monetaria del BoE dependerá de la evolución de la economía y del resultado de las negociaciones del Brexit, pero se esperan avances adicionales en 2019.

En Japón el crecimiento alcanzó 1,7% en 2017, despegando desde un 1,0% en 2016 (*Gráfico 2*). En el 2017 Japón se benefició de condiciones financieras favorables y de una demanda externa robusta. En lo que va del 2018 el país ha reducido su crecimiento, y se espera una desaceleración en los próximos años, a pesar de un mercado laboral con tasas de desempleo en mínimos históricos (*Gráfico 3 - Panel A*).

El Banco Central de Japón anunció que mantendrá sus tasas de interés de política en sus niveles reducidos actuales³ hasta principios de 2020, como respuesta a una inflación persistentemente muy baja que se ubica en niveles inferiores al 1% (*Gráfico 3 - Panel B*). Sin embargo, se ha evidenciado alguna moderación reciente del ritmo efectivo de compra de activos bajo su programa de flexibilización cuantitativa, que por el momento se mantiene en una meta flexible de 80 billones de yenes al año.

1.3. CONDICIONES FINANCIERAS GLOBALES

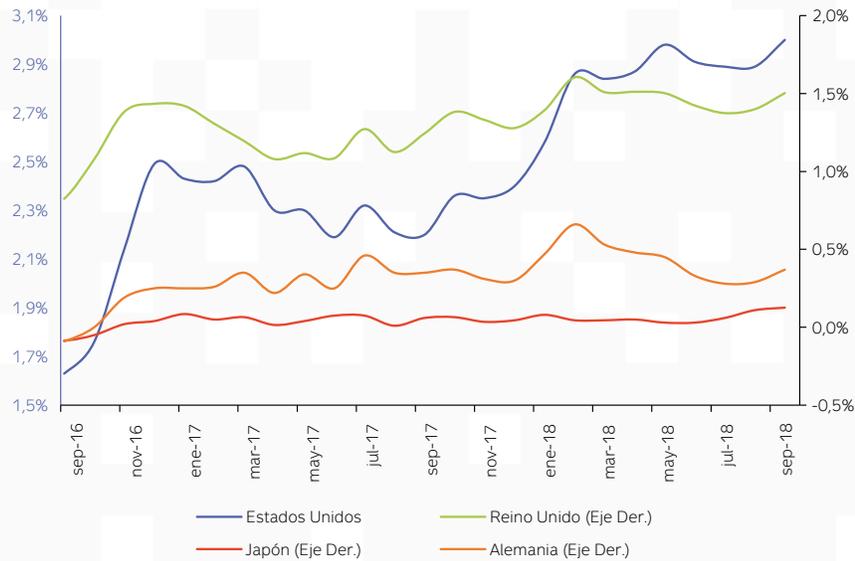
Así pues, las posturas monetarias actuales de los principales bancos centrales del mundo siguen siendo expansivas, pero los emisores se están moviendo hacia la reducción gradual del estímulo monetario y se espera que este proceso avance progresivamente entre 2019 y 2020, conduciendo a una menor liquidez mundial. En particular, las expectativas apuntan a una normalización monetaria mucho más precipitada en Estados Unidos debido al aumento de la inflación del país y al fuerte estímulo fiscal del Gobierno. Dado esto, se ha presentado un incremento en los costos globales de endeudamiento desde 2018.

En septiembre de 2018, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años de Estados Unidos subió 80 pbs respecto al mismo mes del 2017 y 137 pbs. frente a 2016. Las tasas de los bonos a largo plazo de otras economías desarrolladas (Reino Unido, Alemania, Italia, Japón) también han crecido frente a 2017 y 2016, aunque en menor medida (*Gráfico 5*).

Lo anterior ha conducido a un fortalecimiento del dólar y a un estrechamiento de las condiciones financieras globales para mercados emergentes. En este sentido, se evidencia una reducción de los flujos de capital entrantes a economías en desarrollo.

³ Tasa de interés de corto plazo en -0,1% y tasa objetivo del bono soberano a 10 años en 0%, niveles en los que han permanecido desde enero de 2016.

GRÁFICO 5. Rendimiento de bonos soberanos a 10 años de las principales economías avanzadas Promedio mensual - 2016-2018



Fuente: OCDE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Según el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), con los datos disponibles hasta septiembre se proyecta que los flujos de capital extranjero en mercados emergentes se reduzcan en 9,6% este año, al pasar de 1.260 billones de dólares en 2017 a 1.139 billones en 2018. Excluyendo China, dicho descenso se espera que sea del 32,2% hasta un nivel de 559 billones de dólares (*Gráfico 6*).

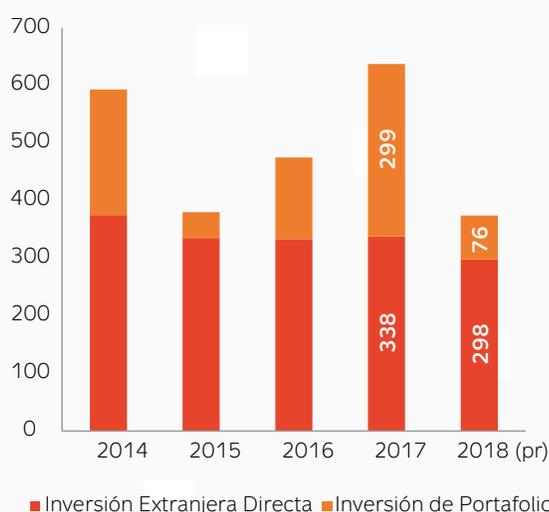
GRÁFICO 6. Flujos de capital extranjero a mercados emergentes Billones de dólares estadounidenses - 2013-2018 (pr)



Fuente: Institute of International Finance (IIF) - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

La caída en los flujos de los países emergentes diferentes de China corresponde mayormente a una disminución en la inversión de portafolio, que está siendo afectada por un menor apetito de los inversionistas por activos más riesgosos dado el creciente atractivo de los títulos de deuda de países desarrollados (*Gráfico 7*). Las recientes disputas comerciales entre China y Estados Unidos, así como las sanciones comerciales de Estados Unidos a países como Rusia, Turquía e Irán por razones políticas, también han despertado temores sobre los prospectos de la economía mundial, contribuyendo al aumento de la aversión al riesgo entre inversionistas internacionales y mermando más el atractivo de la deuda de los mercados emergentes. Por su parte, la inversión extranjera directa a emergentes también ha sido débil, en medio de una evolución de los precios de los commodities que no ha sido suficiente para revivir la inversión en los sectores productores de materias primas en varios países.

GRÁFICO 7. Inversión extranjera directa y de portafolio en mercados emergentes (Excluyendo China)
Billones de dólares estadounidenses - 2014-2018 (pr)



Fuente: Institute of International Finance (IIF) - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Como resultado, varios países emergentes están enfrentando depreciación en sus monedas y un incremento de sus costos de financiación externa. El Índice de MSCI⁴ de divisas de economías emergentes apunta a un deterioro de las principales monedas del 7,1% frente al dólar entre enero y septiembre de este año (*Gráfico 8*). Algunas economías emergentes con importantes desequilibrios externos y macroeconómicos, con altos niveles de deuda o con inestabilidad política, como Argentina, Turquía, India, Suráfrica, Brasil y Egipto, han sido más vulnerables a la reducción de los flujos de capital.

Por su parte, en Argentina y Turquía, en particular, se han registrado pronunciadas turbulencias cambiarias⁵ y financieras que han impactado a la actividad económica, han dado lugar a reacciones fuertes de política económica y han despertado preocupaciones entre analistas sobre potenciales efectos contagio a otras economías emergentes, generando volatilidad en los mercados financieros. Un freno muy abrupto de los flujos de capital hacia emergentes y un fortalecimiento mayor del dólar constituye un riesgo considerable a la estabilidad financiera global, que puede poner en evidencia vulnerabilidades financieras de varios países que han aumentado aceleradamente sus niveles de deuda en moneda extranjera en años anteriores.

⁴ Este índice mide el comportamiento de las 25 principales divisas de mercados emergentes frente al dólar y es construido por MSCI, anteriormente Morgan Stanley Capital Internacional, empresa estadounidense que publica varios índices del mercado financiero ampliamente seguidos por los fondos de capital internacionales.

⁵ Estas dos economías han registrado depreciaciones de sus monedas frente al dólar de entre 40% y 50% en lo que va de este año.

GRÁFICO 8. Índice de MSCI de divisas de países emergentes
Promedio mensual - 2016 - 2018



Fuente: MSCI - Cálculos: Camacol, Departamentos de Estudios Económico

No obstante, por el momento, los países con condiciones macroeconómicas más estables han sido relativamente resilientes a esta coyuntura. El peso colombiano ha registrado caídas frente al dólar en los últimos meses, pero estas han sido significativamente menores a las de las monedas de los países mencionados y desde las autoridades económicas de Colombia no se han emitido mayores alarmas sobre riesgos sistémicos en el país. A mediados del mes de octubre la Tasa de Cambio Representativa del Mercado (TRM) había aumentado en cerca del 3,5% con respecto al inicio del año y 11,1% frente al inicio del segundo trimestre.

1.4. PERSPECTIVAS DEL COMERCIO INTERNACIONAL

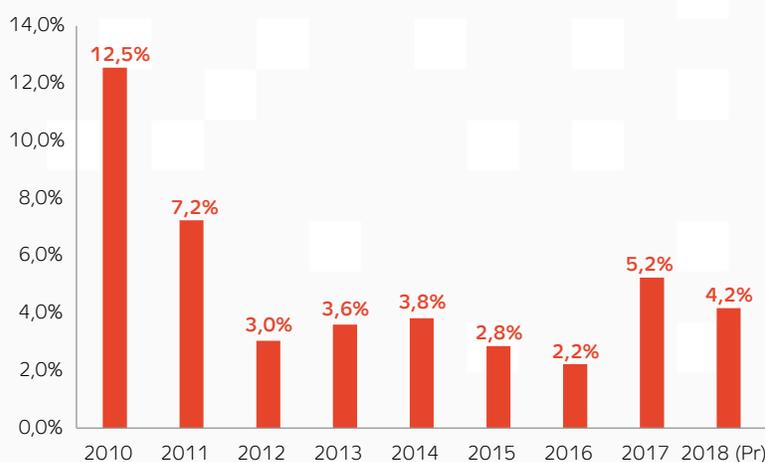
Simultáneamente, los riesgos referentes al comercio mundial han estado en el radar de analistas, financieros y hacedores de política económica. Según el FMI, el comercio mundial aumentó en 5,2% en el 2017, su mejor incremento desde 2011, en un contexto de mayor crecimiento económico global (*Gráfico 9*). Sin embargo, en el 2018 la incertidumbre sobre el panorama del comercio se ha disparado como respuesta a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y otros países, con potenciales efectos sobre la inversión y la confianza de negocios en sectores industriales a nivel mundial. Como consecuencia, se espera una moderación del crecimiento del comercio desde este año.

El Gobierno de los Estados Unidos ha anunciado desde principios de este año la imposición de aranceles a las importaciones de paneles solares, lavadoras, hierro, aluminio y diversos bienes industriales de procedencia China que suman aproximadamente 250 mil millones de dólares. Ante esto, China y otros países afectados han decidido tomar represalias y decretar aranceles a bienes americanos de valor proporcional. Las tensiones entre los gobiernos de China y Estados Unidos han seguido escalando, y desde el Gobierno americano recientemente se ha amenazado con la imposición de nuevos aranceles a 267 mil millones de dólares adicionales en importaciones chinas. Además, Estados Unidos ha abierto la posibilidad de imponer aranceles a las importaciones de automóviles. Hasta ahora, los intentos de diálogo multilateral al respecto han sido insuficientes.

Estos acontecimientos han generado temores sobre el posible giro global hacia el proteccionismo fuera del sistema de reglas multilaterales del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GAAT, por sus

siglas en inglés) reforzadas por la Organización Mundial del Comercio (OMC). Un incremento generalizado de las barreras del comercio en el mundo podría afectar duramente a la inversión en sectores manufactureros, golpear desproporcionadamente a los consumidores de bajos ingresos vía el encarecimiento de productos importados, romper cadenas de suministro y menoscabar las relaciones políticas de cooperación entre los países involucrados.

GRÁFICO 9. Crecimiento anual del comercio mundial 2010-2018 (pr)



Fuente: FMI - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

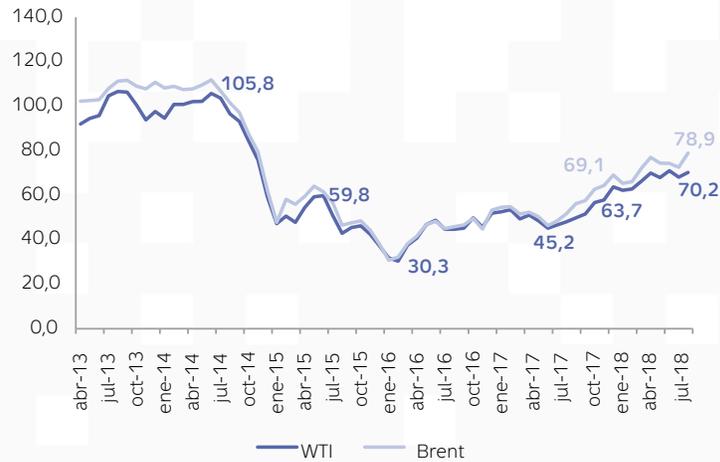
Por su parte, la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) entre Estados Unidos, Canadá y México y las negociaciones comerciales entre el Reino Unido y la Unión Europea en el marco del proceso Brexit también han exacerbado la incertidumbre reciente sobre el comercio. En Colombia existen preocupaciones desde sectores específicos, principalmente desde el metalmecánico; tanto por una reducción de las exportaciones a Estados Unidos como por un posible aumento acelerado de las importaciones de productos de China que buscarán inundar nuevos mercados como Colombia ante las nuevas restricciones en Estados Unidos, perjudicando a la industria nacional.

1.5. EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

En septiembre de 2018, el precio del barril de petróleo crudo registró un crecimiento anual de cerca de 40% en las referencias WTI y Brent, al ser en promedio de 70,2 y 78,9 dólares por barril (dpb) respectivamente, niveles máximos desde 2014 (*Gráfico 10*). Esto ha estado impulsado por una demanda global robusta y por la decisión a finales de 2017 de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de extender el acuerdo de recorte de la producción hasta finales de 2018, lo cual ha compensado el aumento de producción no convencional en Estados Unidos. Los precios también han sido empujados por el continuo derrumbe de la producción de Venezuela y las expectativas de una reducción de las exportaciones petroleras de Irán, debido al restablecimiento de las sanciones comerciales de Estados Unidos a Irán por el fin del acuerdo nuclear entre estos países firmado en 2015⁶.

⁶ Los precios bajaron ligeramente entre julio y agosto, luego de que la OPEP, junto con algunos productores aliados, acordara incrementar modestamente la producción para detener un aumento muy precipitado de los precios que detone la inflación mundial. Sin embargo, esto solo implicó el regreso del cartel a las metas de producción establecidas en el acuerdo original de recortes de noviembre de 2016. En este acuerdo se había definido una meta de recortes de 1.2 millones de barriles que ha sido sobrepasada, en parte por las caídas de la oferta en países con fuertes dificultades económicas y políticas como Venezuela, Libia y Angola. Por lo tanto, el impacto de esta decisión en los precios fue limitado y temporal.

GRÁFICO 10. Precio internacional del crudo en referencias WTI y Brent
Dólares por barril (dpb) – 2013-2018



Fuente: US. EIA, Thomson Reuters

En contraste, los precios de alimentos y metales han cedido en el 2018, registrando una reducción anual de 3% y 6% en septiembre, respectivamente; lo cual está asociado a las recientes tensiones comerciales mundiales y a menores prospectos de la demanda de estos productos. Sin embargo, los precios de los metales no han revertido completamente los crecimientos mostrados en 2017, que estuvieron relacionados con recortes de la oferta de China en ese año, y se ubican en un nivel 23% mayor que en septiembre de 2016 (*Gráfico 11*).

GRÁFICO 11. Índice de precios internacionales de commodities FMI por grupos
Año Base 2013 – 2018

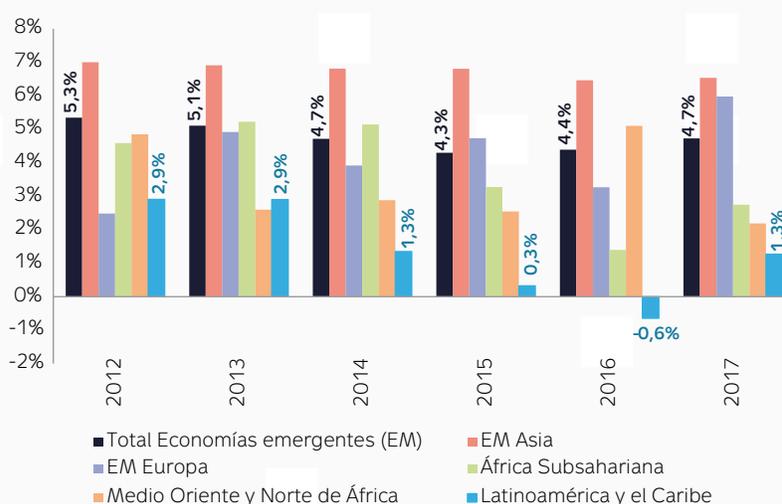


Fuente: Indexmundi, FMI

1.6. LAS ECONOMÍAS EMERGENTES EN EL CONTEXTO ECONÓMICO ACTUAL

Las economías emergentes también se aceleraron favorablemente en 2017, debido a la recuperación cíclica en países exportadores de commodities⁷ y al mantenimiento de una buena evolución de la actividad económica en los países importadores de commodities. Los resultados a nivel regional se pueden ver en el **Gráfico 12**. El crecimiento estuvo ampliamente impulsado por las regiones de Asia y Europa emergente, así como por el regreso de Latinoamérica y el Caribe a terreno positivo. En general, las economías emergentes se beneficiaron del aumento de los precios del petróleo y de otras materias primas, de mayores flujos de capital y del incremento de la demanda global en ese año. En lo que va del 2018 la dinámica sigue siendo robusta en buena parte de los países, con la excepción destacada de aquellos que han sido afectados gravemente por el estrechamiento de las condiciones financieras internacionales.

GRÁFICO 12. Crecimiento económico anual de las economías emergentes por región del mundo 2012 - 2017 (pr)



Fuente: FMI - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

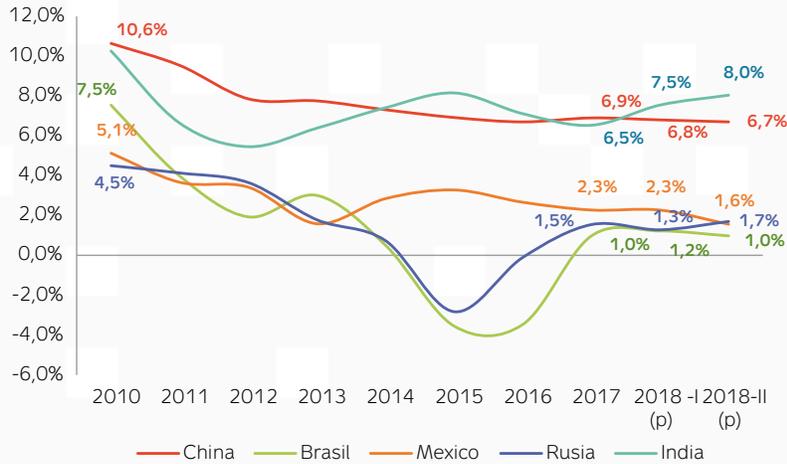
En los países que exportan principalmente materias primas, grupo al que Colombia pertenece, la recuperación estuvo asociada a la inversión y al consumo interno, en medio de las alzas en los precios de las materias primas y de la estabilización de las monedas locales y de la inflación. La reducción de la inflación permitió un suavizamiento de la política monetaria en varios países y los mejores precios de las materias primas condujeron a una mejora en los ingresos gubernamentales. A su vez, algunas economías que habían caído en recesión por el choque de precios de los commodities de 2015 y 2016, como Brasil y Rusia, regresaron a terreno positivo en 2017 (**Gráfico 13**). En lo que va del 2018, el crecimiento de este grupo de países ha continuado en esta misma senda.

Las economías importadoras de materias primas han mantenido un fuerte crecimiento en 2017 y 2018, muy superior al de las economías dependientes de las exportaciones de materias primas. Se destacan las regiones de Asia y de Europa por su dinamismo. En particular, China creció 6,9% en 2017, superior al crecimiento de 6,7% de 2016, gracias al desarrollo positivo de las exportaciones y a la política fiscal expansiva del Gobierno. El comportamiento de la actividad económica se mantuvo favorable en el primer semestre

³ Esta categorización fue establecida por el Banco Mundial para diferenciar economías emergentes cuya economía depende más fuertemente de la exportación de materias primas de otras economías más diversificadas. Entre las principales economías exportadoras de commodities están Rusia, Brasil, Indonesia y Nigeria, y entre las economías importadoras de commodities de mayor tamaño están China, India, México y Turquía.

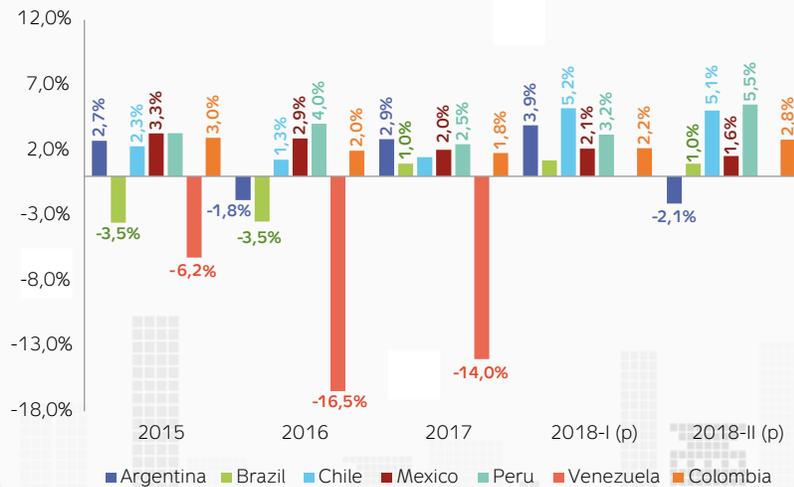
de 2018, con una evolución sólida de la producción industrial y una política fiscal y monetaria más laxa (*Gráfico 13*). Sin embargo, se espera una moderación desde el segundo semestre de este año, considerando una reducción de la demanda interna, las continuas medidas del Gobierno para reducir el sobreendeudamiento privado y la incertidumbre por las tensiones comerciales con Estados Unidos.

GRÁFICO 13. Crecimiento económico anual de las principales economías emergentes 2012-2018 (pr)



Fuente: OCDE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

GRÁFICO 14. Crecimiento económico anual de las principales economías de Latinoamérica 2015-2018 (pr)



Fuente: OCDE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Por otra parte, Latinoamérica creció 1,3% en 2017 y se recuperó de una reducción de su producción de 0,6% en 2016. En lo que va de 2018 la actividad económica del continente sigue en senda de recuperación, y se espera que entre 2018 y 2020 el crecimiento aumente moderadamente. Pese a ello, existen heterogeneidades entre países. En Chile y Perú se espera que se mantenga un crecimiento muy sólido entre 2018 y 2019 dada la fortaleza de la demanda interna; en Argentina se proyectan crecimientos negativos en el mar-

co del fuerte deterioro de su moneda, el repunte de la inflación, la reducción de la confianza de negocios y del consumidor y el consecuente endurecimiento de la política monetaria y fiscal. En Brasil se presagia un aumento ligero del crecimiento entre esos años debido al consumo y la inversión, pero los resultados estarán afectados por la incertidumbre electoral, la depreciación de la moneda y el fin del ciclo expansivo del banco central y se prevé que Venezuela continúe en fuerte crisis económica. Por último, México recibirá el impulso del mayor dinamismo de la economía estadounidense, aunque estará perjudicado en el mediano plazo por la incertidumbre de las negociaciones del tratado comercial TLCAN⁸. (*Gráfico 14*).

De todas maneras es destacado que el crecimiento de la región en los próximos años se proyecta como bajo, muy rezagado con respecto a países emergentes de otros continentes, e insuficiente para disminuir brechas de desarrollo con economías avanzadas y para cumplir con metas más ambiciosas de reducción de la pobreza y consolidación de la clase media. Según el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), parte de esto se debe a unos persistentes bajos niveles de inversión y de productividad de los factores⁹.

1.7. PROYECCIONES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL PARA 2018 Y 2019

Teniendo en cuenta todo lo descrito en las secciones anteriores, según las perspectivas del FMI a octubre de 2018, el crecimiento mundial cerrará en 3,7% el 2018, en línea con el desempeño observado en 2017¹⁰. El crecimiento de las economías avanzadas se estima en 2,4% en 2018, con una ligera mejora de 0,1 p.p. con respecto al año anterior, debido a un repunte del crecimiento de Estados Unidos de 2,2% en 2017 a 2,9% en 2018 que compensará un menor crecimiento en la Zona Euro, el Reino Unido, Canadá y Japón. En 2019, cuando la economía de Estados Unidos se desacelere a un 2,5%, la Eurozona a 1,9% y Japón a 0,9%, las economías avanzadas disminuirán su crecimiento hasta 2,1%.

Para las economías emergentes, por su parte, se espera que se mantenga un crecimiento de 4,7% en 2018 y 2019, el mismo que fue estimado para 2017. Los mercados en vía de desarrollo de Asia seguirán presentando un crecimiento muy sólido de 6,5% en 2018, en la medida en que un repunte del crecimiento de la India de 6,7% en 2017 a 7,3% en 2018 será nivelado por una desaceleración en China de 6,9% en 2017 a 6,6% en 2018. No obstante, se espera que el crecimiento en esta región ceda en 2019 hasta 6,3%. Por su parte, en la región de Medio Oriente y Norte de África y en el África Subsahariana se prevé un mejor desempeño en 2018 y en 2019, mientras que en Europa emergente se proyecta una desaceleración continua.

En Latinoamérica y el Caribe, la estimación para 2018 es de 1,2%, inferior al crecimiento estimado de 2017 de 1,3%. Este resultado está ampliamente influido por la profundización de la crisis en Venezuela, cuya contracción del PIB se espera que pase del 14% en 2017 al 18% en 2018; y por el pronóstico de recesión en Argentina y Nicaragua en 2018, con crecimientos negativos de la economía de 2,6% y 4,0%, respectivamente. Sin embargo, para 2019 se espera un repunte del crecimiento de la región a 2,2%¹¹, dado un mejor desempeño en Brasil (de 1,4% en 2018 a 2,4% en 2019), México (de 2,2% en 2018 a 2,5% en 2019) y Colombia (de 2,8% en 2018 a 3,6% en 2019), entre otros; y caídas menores en los PIB de Argentina, Venezuela y Nicaragua. En la *Gráfica 15* y en la *tabla 1* se presentan estos resultados.

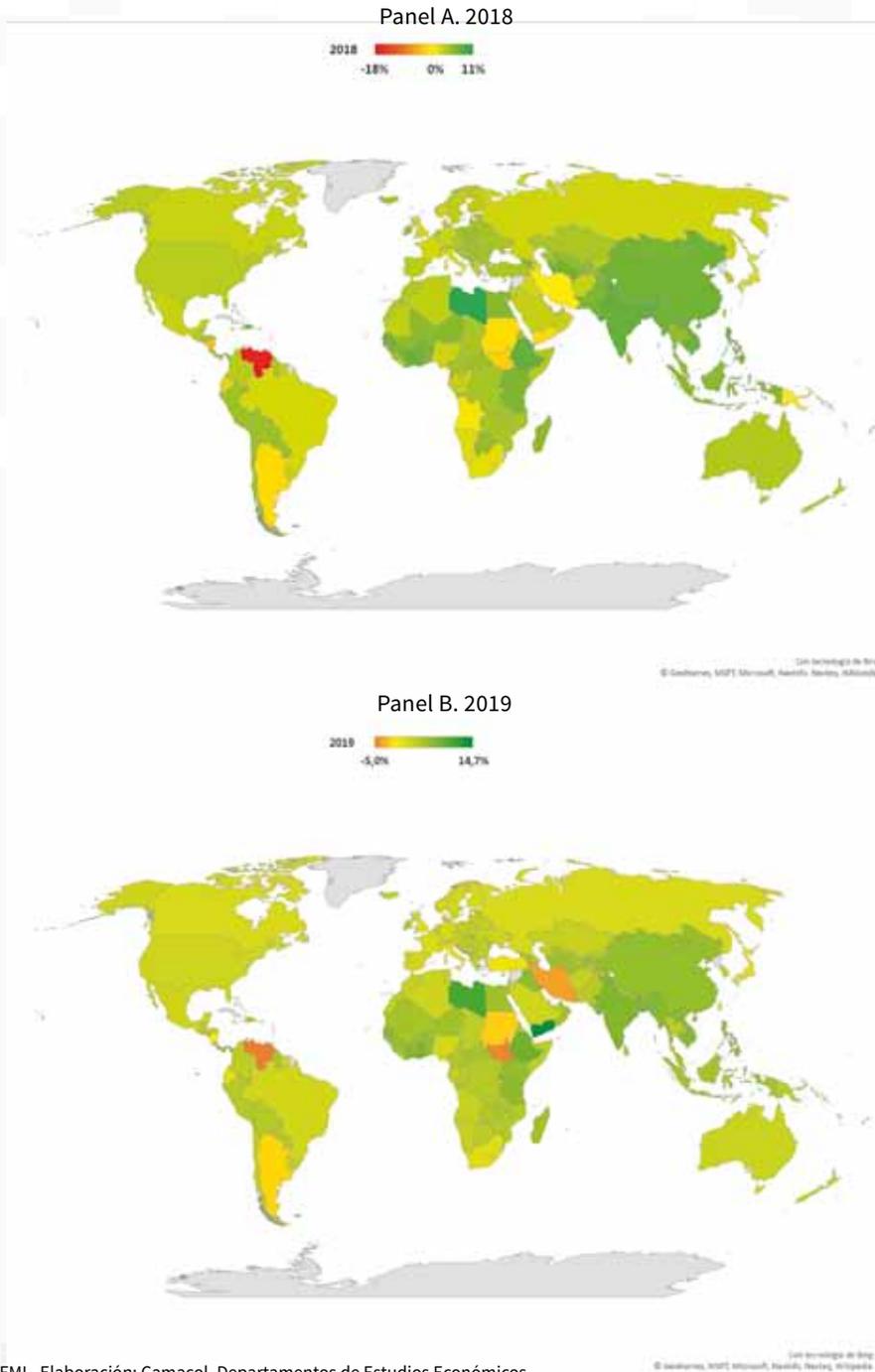
⁸ El análisis de coyuntura macroeconómica de Colombia se abordará en la sección 2.

⁹ BID. (2018). Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe: La hora del crecimiento. Banco Interamericano de Desarrollo.

¹⁰ Estos pronósticos de crecimiento mundial están en línea con los de la OCDE, pero son inferiores a los del Banco Mundial (3,1% 2018 y 3,0% 2019) y a los de las Naciones Unidas (3,0% para ambos años). Vale la pena tener en cuenta que las discrepancias entre estos pronósticos están influidas por diferencias en el cálculo del PIB mundial. Según el Banco Mundial el crecimiento de 2017 fue de 3,1% y según las Naciones Unidas fue de 3,0%. De tal modo que el FMI, el Banco Mundial y las Naciones Unidas están alineados en las expectativas de que el crecimiento mundial en 2018 se mantendrá con respecto a 2017. La OCDE, en contraste, estimó un crecimiento mundial de 3,6% en 2017, por lo que espera un repunte de 0,1 p.p. en 2018. En el resto de los pronósticos para regiones y países también hay varias coincidencias en tendencia.

¹¹ Otros pronósticos para América Latina y el Caribe incluyen: Para 2018, 1,5% según la CEPAL, 1,7% según el Banco Mundial y 2,0% según las Naciones Unidas, y para 2019, 2,3% según el Banco Mundial y 2,5% según las Naciones Unidas.

GRÁFICO 15. Proyecciones de crecimiento mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI)



Fuente: FMI - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

**TABLA 1. Pronósticos de crecimiento económico
del Fondo Monetario Internacional (FMI)**
Variación anual – Cifras a octubre 2018

	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)
Mundo	3,3%	3,7%	3,7%	3,7%
<i>Economías Avanzadas</i>	<i>1,7%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,1%</i>
Estados Unidos	1,6%	2,2%	2,9%	2,5%
Zona Euro	1,9%	2,4%	2,0%	1,9%
Reino Unido	1,8%	1,7%	1,4%	1,5%
Japón	1,0%	1,7%	1,1%	0,9%
<i>Economías Emergentes y en Desarrollo</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,7%</i>
Rusia	-0,2%	1,5%	1,7%	1,8%
Asia Emergente	6,5%	6,5%	6,5%	6,3%
China	6,7%	6,9%	6,6%	6,2%
India	7,1%	6,7%	7,3%	7,4%
Sudeste Asiático	4,9%	5,3%	5,3%	5,2%
Europa Emergente	3,3%	6,0%	3,8%	2,0%
Latinoamérica y el Caribe	-0,6%	1,3%	1,2%	2,2%
Brasil	-3,5%	1,0%	1,4%	2,4%
México	2,9%	2,0%	2,2%	2,5%
Chile	1,3%	1,5%	4,0%	3,4%
Colombia	2,0%	1,8%	2,8%	3,6%
Argentina	-1,8%	2,9%	-2,6%	-1,6%
Perú	4,0%	2,5%	4,1%	4,1%
Venezuela	-16,5%	-14,0%	-18,0%	-5,0%
Medio Oriente y Norte de África (Incl. Afganistán y Pakistán)	5,1%	2,2%	2,4%	2,7%
África Subsahariana	1,4%	2,7%	3,1%	3,8%

Fuente: FMI - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos





2

CAPÍTULO

DE LA PERTURBACIÓN A LA RECUPERACIÓN DE LA DINÁMICA ECONÓMICA NACIONAL



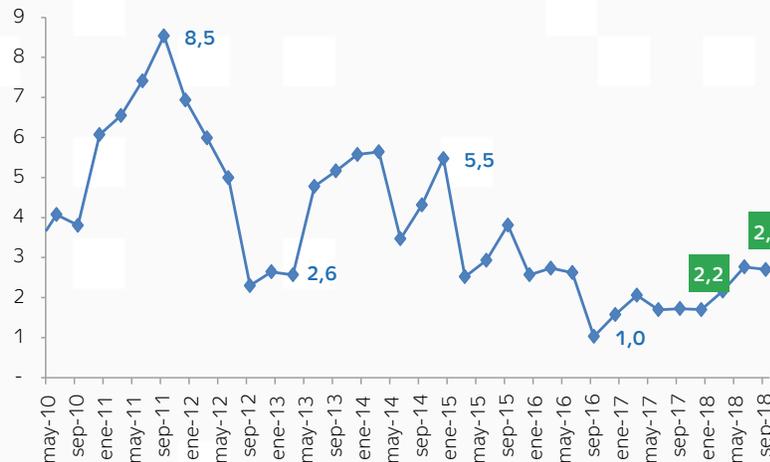
RESULTADOS CLAVE:

- En el primer semestre del año 2018 la economía colombiana continuó avanzando en su proceso de recuperación (tendencia que se hizo más fuerte hacia el tercer trimestre del año), después de haber atravesado fuertes choques negativos en años anteriores (2014 y 2016).
- Dentro de los elementos que más afectaron el crecimiento del país, se destaca la caída de los precios del petróleo que se presentó en el 2014, que disparó el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y el déficit fiscal.
- Así mismo, la aceleración que presentó la inflación en el año 2016 por cuenta del fenómeno del niño y del paro camionero, y que se mantuvo coyunturalmente en 2016 por cuenta del incremento del IVA (del 16% al 19%), generó desajustes en las condiciones macroeconómicas del país.
- La situación que padeció la economía colombiana en esos años, la llevó a un contexto de desaceleración frente al cual el gobierno nacional tomó diferentes medidas, reduciendo su nivel de gasto y modificando la estructura fiscal del país mediante una reforma tributaria en 2016. De otro lado, la Junta Directiva del Banco de la República elevó la tasa de referencia para controlar las expectativas de inflación.
- Recientemente, en lo que va corrido del 2018 el país retornó a una senda de mejor desempeño económico, presentando crecimientos anuales en el PIB del orden del 2,8% y 2,7% en el segundo y tercer trimestre del año respectivamente, sin embargo, algunos riesgos persisten y deben ser mitigados.

2.1. DINÁMICA DE CRECIMIENTO Y COMPORTAMIENTO DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS

Las cifras del PIB nacional revelan un crecimiento para 2018 que se ubicó en 2,2% en el primer trimestre y en 2,8% para el segundo, frente a los mismos periodos del año inmediatamente anterior. Estas cifras muestran un panorama de recuperación frente a los resultados que se tuvieron en los mismos periodos del 2017 (2,1% y 1,7% respectivamente), ratificando que el proceso de ajuste de la economía colombiana ha retornado a un proceso, aunque lento, de recuperación (*Gráfico 2.1*).

GRÁFICO 2.1. Crecimiento anual (%) PIB nacional 2010 – 2018



Fuente: DANE – Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

Al revisar detalladamente los componentes del PIB desde el lado de la demanda y de la oferta se encuentran algunos hechos interesantes para destacar. En lo que respecta al gasto, resalta el crecimiento del consumo total, el cual encontró su valor más alto de los últimos dos años en el tercer trimestre del 2018 con una tasa de crecimiento anual del 3,5%.

Este dinamismo se da en gran medida por un mayor consumo por parte de los hogares, lo cual responde a la recuperación que se ha observado en los niveles de confianza de los consumidores. Adicionalmente, la expansión del gasto público tuvo una buena dinámica con una tasa de crecimiento del 4,5% anual en el tercer trimestre de 2018, que estuvo asociada a los gastos requeridos para los comicios, el Censo Nacional de Población y Vivienda y la mayor ejecución del gasto público en el ámbito territorial (Banco de la República, 2018).

Por otra parte, los resultados de la formación bruta de capital fijo han sido menos satisfactorios, arrancando el primer trimestre del año 2018 incluso con tasas anuales negativas, para el tercer trimestre de este año el crecimiento fue de 0,7%. Este comportamiento surge de la dinámica observada en la inversión en vivienda y otro tipo de edificaciones y estructuras, y por el retraso en los cierres financieros que afectaron el avance en los proyectos de construcción de carreteras (Banco de la República, 2018).

Las exportaciones reales pasaron de una variación del -0,7% a inicios del año a 3% en el segundo trimestre 2018 y a 1,2% en el tercer trimestre. Es importante mencionar que las exportaciones de productos diferentes a los bienes primarios están creciendo a una tasa anual cercana al 14%. Igualmente, las importaciones se recuperaron, principalmente por las compras externas de maquinaria y aparatos eléctricos y de bienes de consumo intermedio (*Gráfico 2.2*).

GRÁFICO 2.2. PIB por el lado de la demanda var. anual (%) 2017 - 2018


Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

TABLA 1. Crecimiento anual (%) valor agregado sectorial 2017 - 2018

SECTOR	trim I 2017	trim II 2017	trim III 2017	trim I 2018	trim II 2018	trim III 2018
Agricultura	9,6	6,0	5,7	2,4	5,8	0,1
Explotación de minas y canteras	-7,6	-3,0	-4,3	-3,8	-2,6	1,0
Industrias manufactureras	0,0	-4,4	-1,4	-2,1	3,6	2,9
Suministro de electricidad, gas, agua	-1,1	0,9	1,6	1,0	2,3	3,0
Construcción	-2,9	-1,7	-3,9	-3,5	-6,0	1,8
Construcción de edificaciones	-3,3	-3,9	-9,1	-3,1	-5,9	4,1
Construcción de obras de ingeniería civil	0,1	5,9	9,7	-6,3	-5,7	-1,7
Actividades especializadas para la construcción de edificaciones y obras de ingeniería civil	-3,6	-3,7	-6,3	-2,0	-6,4	1,3
Comercio	0,5	1,5	2,6	2,9	3,7	2,6
Información y comunicaciones	-0,8	0,7	-3,1	2,0	2,5	3,7
Actividades financieras y de seguros	8,7	7,8	5,9	4,8	2,7	1,7
Actividades inmobiliarias	3,1	2,9	2,7	2,3	2,1	2,1
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2,7	3,1	2,1	5,1	5,6	3,6
Administración pública y defensa	3,3	4,4	4,0	5,9	5,3	4,5
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	12,9	1,2	0,0	2,4	3,4	1,0
Producto interno bruto	1,9	1,7	1,7	2,2	2,8	2,7

Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

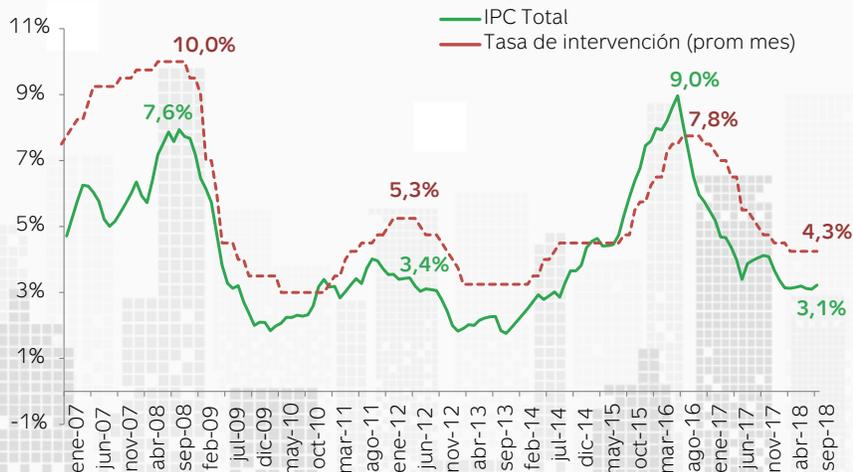
En lo que respecta al comportamiento de la producción, los sectores que impulsaron la dinamización de la economía fueron; actividades profesionales, administración pública, defensa y comercio, casos que durante los tres primeros trimestres del 2018 tuvieron crecimientos positivos y por encima del PIB total. Vale la pena destacar el repunte que logró el sector de la construcción durante el tercer trimestre del año (1,8%), el cual estuvo principalmente impulsado por la construcción de edificaciones, segmento que creció a ritmos del 4,1% anual (*Tabla 1*).

Algunos hechos para destacar se refieren a los resultados obtenidos en la producción de la industria manufacturera, caso en el cual se presentó un rebote en el segundo trimestre del año (3,7%) frente al mismo periodo del 2017 (-4,7%), principalmente por un crecimiento de subsectores diferentes a la refinación (productos alimenticios y fabricación de muebles), crecimiento que se sustenta en la recuperación de la demanda interna y de diferentes canales comerciales que demandan manufacturas (Fedesarrollo, 2018). Por otra parte, en lo que respecta a los resultados del sector comercio, según datos de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista y de Automóviles (EMCM) del DANE, en el segundo trimestre del año el comercio minorista sin vehículos ni combustibles creció 6,2%, frente al mismo periodo de 2017, cuando su crecimiento fue de -0,02%. Este resultado obedece a una mejor confianza de los consumidores y una mayor disposición a comprar bienes frente a los niveles observados en 2017, lo que se ha traducido gradualmente en un mayor gasto en consumo de los hogares (Fedesarrollo, 2018).

2.2. ESTABILIZACIÓN DE PRECIOS Y POLÍTICA MONETARIA LIGERAMENTE EXPANSIVA

Después de haber alcanzado una inflación que llegó a niveles de 9% a mediados de 2016, esta se ha venido recomponiendo de manera paulatina hasta entrar en 2018 al rango meta del Banco de la República (2% a 4%). De esta manera, la recuperación de la actividad económica se viene dando en un contexto de inflación baja y estable. Para el cierre de 2017 se registró un IPC de 4,1% mientras que el último dato disponible (septiembre 2018) llegó a 3,2%. En este contexto de inflación que converge a la meta de 3%, las expectativas de inflación han logrado estabilizarse, sin embargo, aún se mantienen levemente por encima de la inflación observada. Esto es señal de que el público y los mercados aún prevén ligeros repuntes que podrían provenir de los precios de los alimentos, los combustibles, o de presiones relacionadas con una devaluación de la tasa de cambio (Banco de la República, 2018). La encuesta realizada por el Banco de la República a analistas financieros muestra que las expectativas de inflación al cierre de 2018 se ubican en 3,2% y para 2019 en 3,32%.

GRÁFICO 2.3. Tasa de política Vs inflación (%)

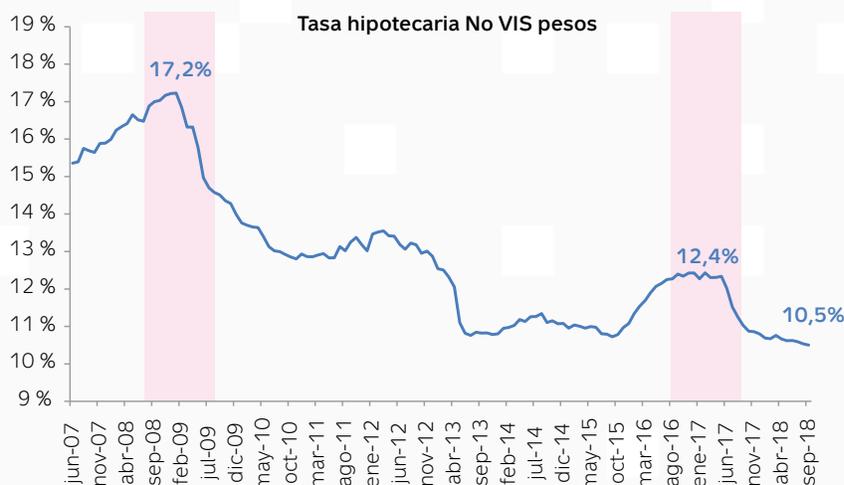


Fuente: DANE y Banco de la República - Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

De esta manera, después de haber realizado reducciones sucesivas por cerca de un año y medio sobre la tasa de referencia, la Junta Directiva del Banco de la República la ha mantenido en 4,25% desde el mes de abril (*Gráfico 2.3*).

La política monetaria expansiva que se presentó durante el año 2017 y principios de 2018 incidió de manera contundente en el retorno hacia los niveles bajos que se han logrado recientemente en la tasa de crédito hipotecario. En efecto, de los 350 puntos básicos en los que redujo la tasa de referencia, la tasa hipotecaria ha absorbido cerca de 190 puntos básicos (absorbiendo más de la mitad de la reducción 55%) (*Gráfico 2.4*).

GRÁFICO 2.4. Tasas de interés de mercado (%)



Fuente: Banco de la República – Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

2.3. RECUPERACIÓN EN LA CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

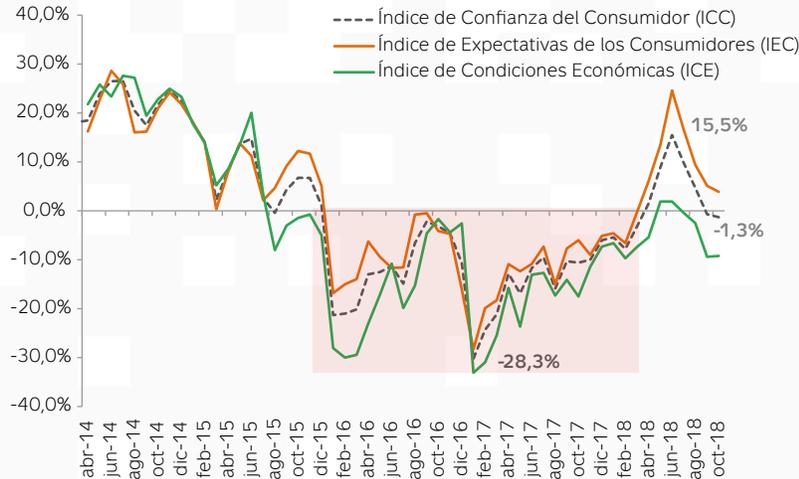
Después de haber permanecido 27 meses consecutivos en terreno negativo, el índice de confianza del consumidor se ubicó en 15,5% en el mes junio, y en 4,7% en agosto manteniéndose en el área positiva. Los elementos que llevaron a que la confianza de los consumidores se deprimiera de manera tan abrupta y en un periodo de tiempo extenso son variados: de un lado las condiciones económicas jalonaron la caída del indicador y la pérdida de ingresos que padeció el país llevó a que los hogares ajustaran su dinámica de gasto. Por otra parte, el año 2016 (para cuando se tuvieron las cifras más bajas del indicador) arrancó con una tasa de IVA que superaba en 3 puntos la que se tenía previamente, llegando a 19%. Finalmente entre mediados de 2017 y 2018 el país estuvo inmerso en la contienda política para las elecciones presidenciales, situación que generó gran incertidumbre entre los ciudadanos.

En lo que va corrido del año 2018, el indicador ha presentado una tendencia positiva, que ha estado motivada por el componente de expectativas, lo que sugiere que los consumidores prevén un mejor comportamiento de la dinámica económica, sin embargo, en los dos últimos meses (septiembre y octubre de 2018) se ha retornado nuevamente hacia niveles más bajos, lo cual se debe en parte al contexto en materia tributaria por el que atraviesa actualmente el país (*Gráfico 2.5*).

La encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo revela que tanto el comercio como la industria han mantenido niveles de confianza más positivos que en el caso de los consumidores. Sin embargo, el deterioro y la caída del indicador ha sido temporalmente similar. En el caso del índice de confianza comercial,

la recuperación en la tendencia positiva se ha dado por cuenta del componente de expectativas en la recuperación económica del próximo semestre, lo cual va en línea con el componente que está presionando la mejora del indicador de confianza de los consumidores.

GRÁFICO 2.5. índice de confianza del consumidor y componentes (%)

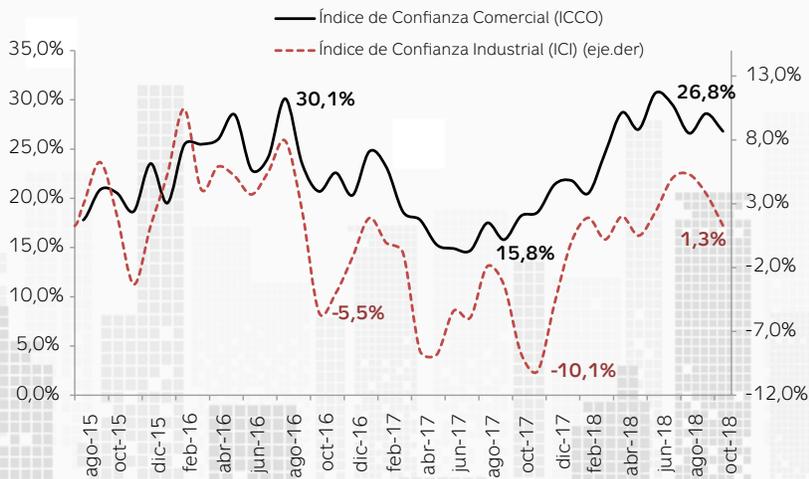


Fuente: Fedesarrollo – Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

Esta misma situación se ve reflejada en la confianza industrial, sin embargo, uno de los componentes de este índice que hace referencia al volumen de pedidos, aún se encuentra en terreno negativo y hace que el índice industrial pierda dinamismo (*Gráfico 2.6*).

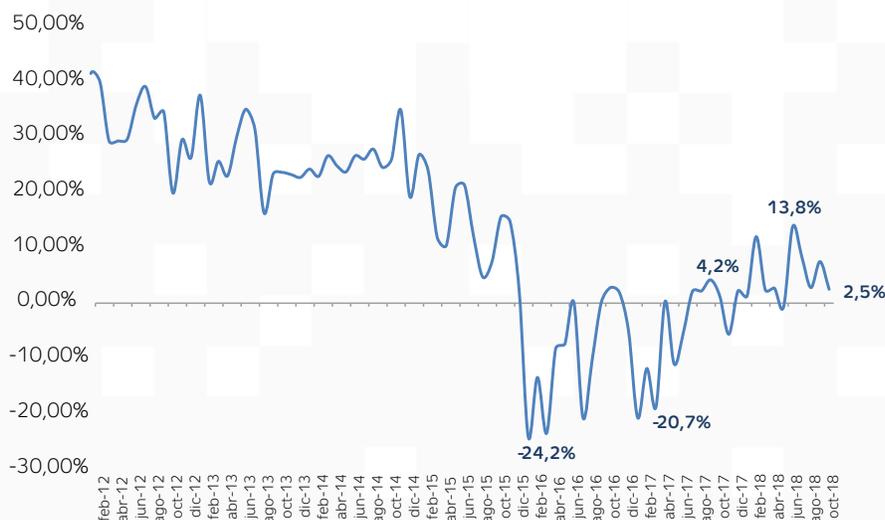
Del mismo modo, el índice de disposición a comprar vivienda ha presentado una acentuada tendencia positiva desde inicios de 2017, sin embargo, similar a la tendencia que ha presentado el índice de confianza del consumidor durante los meses de septiembre y octubre, esta tendencia positiva se ha revertido (*Gráfico 2.7*).

GRÁFICO 2.6. Encuesta de opinión empresarial – confianza comercial y confianza industrial (%)



Fuente: Fedesarrollo – Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

GRÁFICO 2.7. Disposición a comprar vivienda



Fuente: Fedesarrollo – Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

2.4. MERCADO LABORAL

Desde mediados del año 2016 la tasa de desempleo ha presentado una tendencia creciente que ha tendido a estabilizarse durante el primer semestre de 2018. Los incrementos más notables de los dos últimos años se han dado en las 13 áreas principales del país, donde la tasa de desempleo alcanzó a ganar un punto porcentual adicional entre junio de 2016 y junio de 2018 (*Gráfico 2.8*).

Aunque el desempleo continúa en niveles elevados, la estabilización del indicador se ha dado principalmente por la recuperación en la tasa de ocupación (que mide la demanda de trabajo), la cual tuvo una dinámica decreciente durante casi dos años, volvió a repuntar en el primer trimestre del 2018 y en promedio se ha ubicado en 59.5% en lo corrido del año 2018 al mes de agosto.

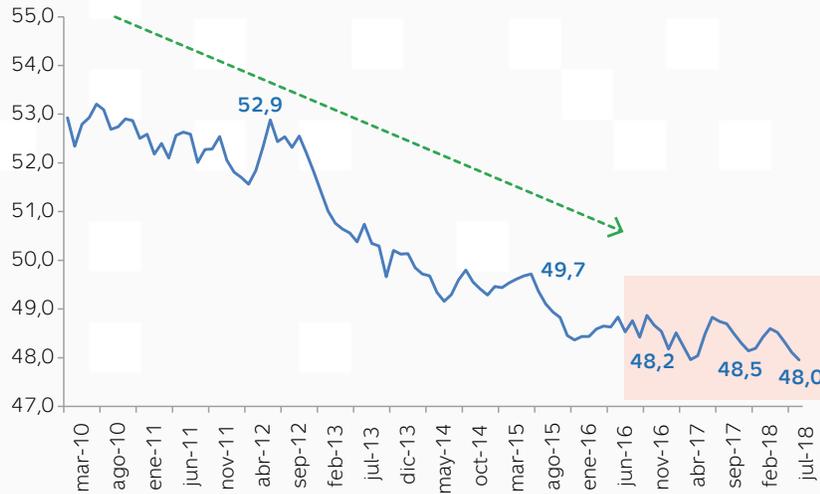
GRÁFICO 2.8. Tasa de desempleo nacional y 13 áreas desestacionalizada (%)



Fuente: DANE – Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

Un elemento importante de monitorear en el mercado laboral es el de la informalidad, donde el país tuvo resultados destacados entre los años 2009 y 2015, sin embargo, a partir de ese momento el porcentaje de ocupación informal no ha logrado continuar disminuyéndose (*Gráfico 2.9*). El esfuerzo desde la política pública para mitigar la informalidad debe ser de gran envergadura, por cuanto este tipo de ocupación está directamente relacionado con los niveles de productividad del país, además la inserción de los hogares informales a los mercados financieros es mucho más restringida y limita su capacidad de acceso a bienes durables.

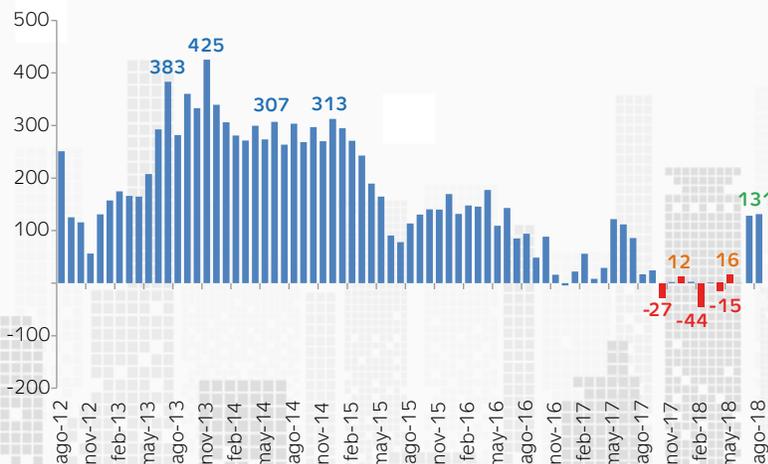
GRÁFICO 2.9. Porcentaje de ocupación informal (%)



Fuente: DANE – Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

Otra manera de evaluar la incidencia de la informalidad en el mercado laboral se evidencia cuando se revisa cuál ha sido la dinámica de la generación de empleo formal en el país. En efecto, después de haber mantenido entre 2013 y 2015 niveles de generación de empleo formal anual de 250 mil puestos, en 2016 estos niveles empezaron a descender, incluso tocando en algunos meses terreno negativo. Los datos en julio y agosto de este año volvieron a ser positivos. Para que estas cifras sostengan se necesitan medidas contundentes que inyecten dinamismo a la generación de empleo.

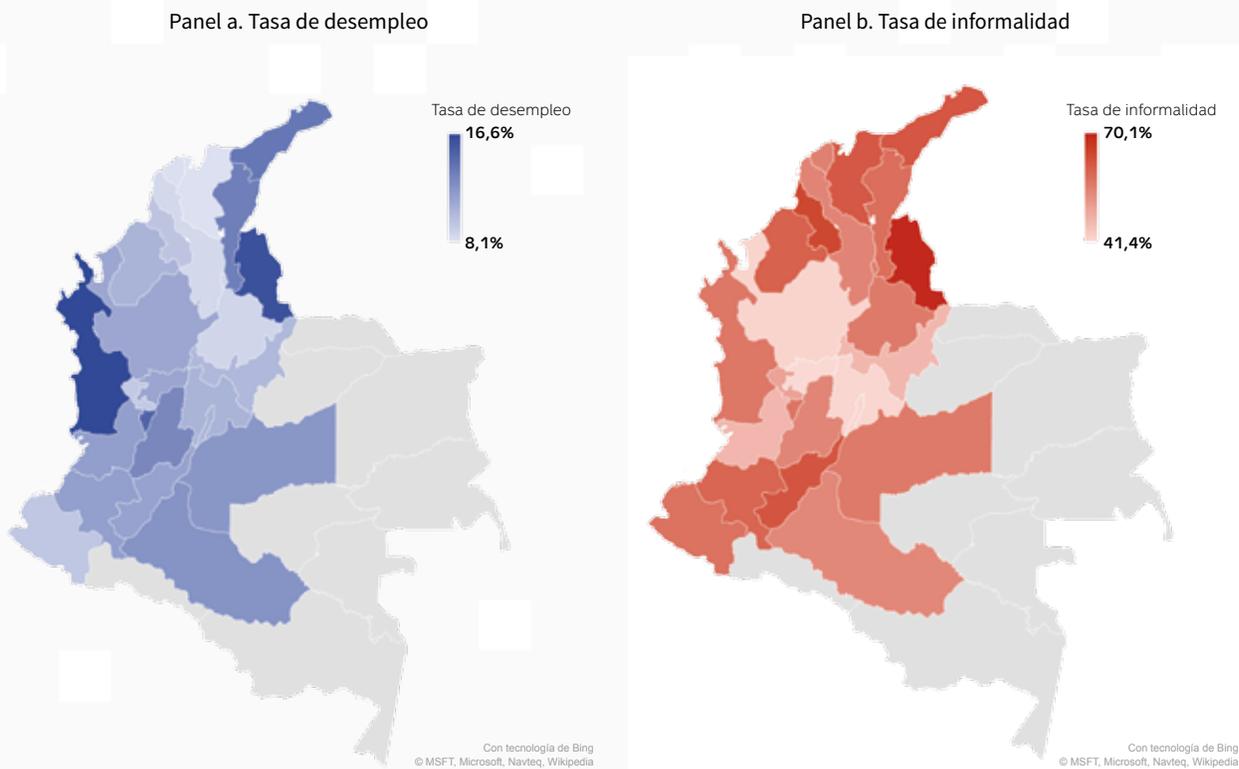
GRÁFICO 2.10. Generación de empleo formal (diferencia anual – miles)



Fuente: DANE – Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

Por regiones, se evidencia que las áreas urbanas o metropolitanas con mayores tasas de desempleo son Quibdó (16,6%), Cúcuta (16,1%) y Armenia (15,0%), mientras que las menores se registran en Cartagena (8,6%), Barranquilla (8,2%) y Santa Marta (8,1%). Adicionalmente, la mayor incidencia de la informalidad se ubica en Cúcuta (70,1%), Sincelejo (64,6%) y Neiva (62,5%), y la menor en Medellín (42,2%), Bogotá (41,9%) y Manizales (41,4%) (*Gráfica 2.11*).

GRÁFICO 2.11. Tasa de desempleo e informalidad por regiones
Cifras de las 23 principales áreas urbanas o metropolitanas
de cada departamento – Promedio 2017-2018¹²



Fuente: DANE – Elaboración: Camacol, Departamento de Estudios Económicos

¹² La información provista por el DANE es para 24 departamentos únicamente

2.5. REFLEXIONES SOBRE EL CONTEXTO MACROECONÓMICO COLOMBIANO

El panorama económico revela que el país ha logrado superar los choques externos, entrando en un escenario más estable para iniciar su proceso de recuperación, pero en presencia aun de algunas vulnerabilidades. Actualmente se identifican nuevas fuentes de riesgo, cuya inminencia y posibles consecuencias aún no son claras, lo cierto es que el ajuste internacional apenas comienza y los capitales internacionales castigarán a aquellos países que aún presenten debilidades importantes en el futuro (Banco de la República, 2018).

Con los resultados del tercer trimestre en materia de crecimiento económico, para lo que resta de 2018 y para 2019, los principales analistas del país coinciden en que el proceso de recuperación económica se sostendrá. Fedesarrollo afirma que en el mediano plazo la continua aceleración de la actividad económica alcanzará un crecimiento de 4,2% anual en 2022.

En lo que respecta al panorama fiscal, que ha generado bastantes tensiones en el periodo reciente, existen grandes retos para los cuales se necesitan decisiones contundentes que permitan reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas a choques externos (Fedesarrollo, 2018).

Finalmente, el país no puede dejar de lado los objetivos trazados en materia de productividad y competitividad, la diversificación y el impulso de los sectores productivos del país es de vital importancia para fortalecer y dar mayor estabilidad al crecimiento y desarrollo de Colombia.





3

CAPÍTULO

SENDA DE AJUSTE DEL SECTOR EDIFICADOR

Un análisis desde los principales frentes de actividad.

RESULTADOS CLAVE:

- La actividad de edificaciones se vio altamente impactada por la coyuntura macroeconómica, por lo que en los últimos dos años entró en una fase de ajuste y aunque el estado de la economía en general empieza a repuntar, esto no se refleja de manera contundente en los indicadores asociados al sector.
- Los volúmenes de actividad se redujeron de manera importante en la fase de desaceleración de la actividad sectorial. Lo anterior, tuvo efectos sobre la demanda de insumos, sobre la actividad comercial y en el nivel empleo. Sin embargo, en los últimos meses se empieza a observar mejor desempeño en los indicadores analizados, lo que evidencia que el sector de edificaciones está atravesando una fase de estabilización.
- A pesar de las turbulencias geopolíticas sobre el comercio mundial y los efectos de este escenario sobre algunos insumos. Los costos para la construcción edificaciones y sus componentes han evolucionado de manera estable, no han presentado crecimientos anómalos que pueda impactar las previsiones para la adecuada ejecución de los proyectos en marcha y el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.
- El sector evidencia un considerable descenso de la dinámica comercial, desempeño que empezó desde el año 2017 y es atribuible al impacto persistente de la pérdida de confianza de los hogares, el deterioro del empleo y a la reducción de la asequibilidad de la vivienda, en medio de la coyuntura de desaceleración económica del país entre 2016 y 2017.
- El segmento VIS ha sido el más resiliente a la coyuntura de desaceleración de la demanda de vivienda, lo cual se soporta en gran medida en los programas de incentivo a la adquisición de vivienda nueva impulsados por el Gobierno Nacional. En contraste, los segmentos No VIS han presentado un ajuste notablemente más acentuado en sus niveles de ventas, aunque el estímulo del FRECH No VIS ha ayudado a contener la contracción del mercado.
- Como era de esperarse, la generación de oferta de vivienda se corrigió a la baja dada la dinámica comercial. Esto representa un ajuste sano del mercado a la nueva coyuntura de la demanda, que evita un deterioro mayor de los indicadores de riesgo del sector o fuertes correcciones en precios. Los principales indicadores de riesgo, que mostraron un deterioro considerable en el 2017, y para el 2018 han mostrado señales de recuperación gradual.
- A pesar de la desaceleración económica y la moderación de los indicadores líderes del sector, el mercado de crédito hipotecario muestra una dinámica positiva, lo cual está favorecido por las reducciones en la tasa de interés y los subsidios de cobertura a la tasa de interés del FRECH, así como por el adecuado diseño institucional del mercado de financiación de vivienda.

3.1. INTRODUCCIÓN

Los fuertes choques externos e internos que golpearon la economía colombiana recayeron sobre los diferentes sectores económicos y generaron una desaceleración marcada durante los últimos tres años. Luego de encontrarse en esta fase decreciente del ciclo, el aparato productivo general muestra algunos signos de recuperación, pero se enfrenta a importantes retos para encontrar el crecimiento vigoroso y sostenido como el que necesita el país.

Como ya ha sido ampliamente expuesto, la construcción de edificaciones por sus amplios encadenamientos productivos logra jalonar otras industrias mediante la demanda de insumos y presenta enormes bondades en lo que se refiere a la generación de empleo. Todo ello se enmarca en la estrategia trabajada por el profesor Lauchlin Currie (1993) quien por estas razones lo posicionaba como un sector líder para dinamizar la economía en momentos donde se necesite controlar una desaceleración o se requiera impulsar el crecimiento.

Históricamente el sector de la construcción fue un eje fundamental sobre el que se soportó el crecimiento económico, así lo demuestran algunos números que describen como durante los últimos 15 años la participación en el PIB nacional es dos veces mayor (pasando de 2,4% a 3,8%). Estos resultados se encuentran alineados con un cambio en la escala de producción del sector generada por el impulso de la política pública, las condiciones macroeconómicas favorables, la consolidación de las políticas sectoriales y el fortalecimiento de las empresas de la cadena de valor.

En los últimos dos años, la actividad de edificaciones se vio altamente impactada por la coyuntura macro, por lo que el sector entró en una fase de ajuste y aunque el estado de la economía en general empieza a repuntar, esto no se refleja de manera contundente en los indicadores asociados al sector. Lo anterior, se debe a que los ciclos de la construcción de edificaciones son más pronunciados que los del conjunto de la economía, es decir, reaccionan de manera más que proporcional a los cambios de la economía nacional, tanto en las fases de auge como en las de desaceleración, por ello sus ajustes toman un mayor periodo de tiempo.

En este sentido, la presente sección realiza un análisis descriptivo de los indicadores relacionados con el sector de edificaciones abordando cuatro frentes: volúmenes de actividad, comportamiento de los costos de la construcción, el análisis a los ritmos de comercialización y el desempeño de los indicadores de financiación. Con este grupo de estadísticas, se puede evidenciar el camino por el cual el sector de edificaciones ha llevado a cabo el ajuste en los últimos años.

3.2. VOLUMEN DE ACTIVIDAD

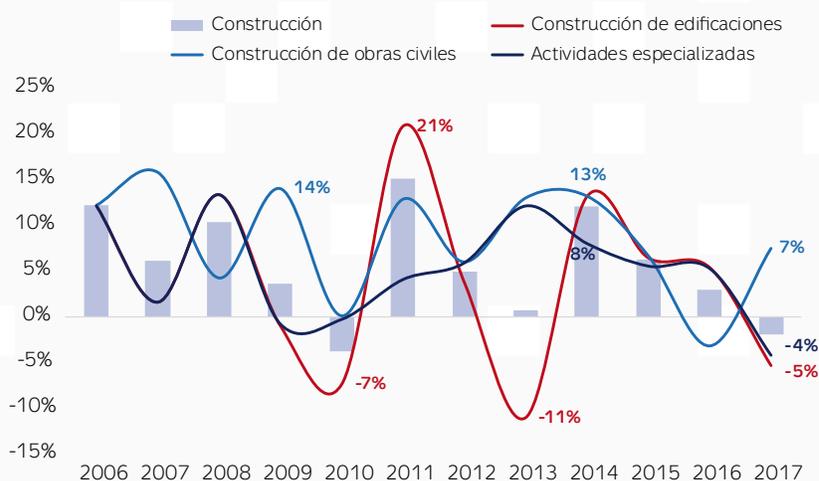
La actualización del año base de las Cuentas Nacionales de 2005 a 2015 trajo consigo importantes cambios en la medición del valor agregado generado por el sector construcción. Lo primero a resaltar, es que la participación de esta rama de actividad sobre el PIB nacional pasó de ser del 9% al 6,8%, debido a que la adopción de la nomenclatura de Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Actividades Económicas (CIIU AC) en su versión No. 4, ocasionó que una serie de actividades que se encontraban dentro de la generación de valor agregado sectorial pasaran a ser parte del consumo intermedio.

Por otra parte, con la base 2015 se subdividió el sector en un grupo más que reúne las actividades especializadas para la construcción, relacionadas con el alquiler de maquinaria y equipo, mejoramiento e instalación de partes de edificios u obras de ingeniería civil tales como eléctricos, acabados, partes de estructura, instalación sanitaria, entre otros servicios para el sector. De esta manera, la construcción quedó subdividida en: primero, construcción de edificaciones residenciales y no residenciales; segundo, construcción de carreteras y vías de ferrocarril, de proyectos de servicios públicos y de otras obras de ingeniería civil; y tercero, actividades especializadas para la construcción de edificaciones y obras de ingeniería civil¹³.

¹³ Para más detalles de cambio en la metodología para la estimación del PIB ver Tendencias de la Construcción en su edición número 13, Recuadro 1.2.

En este nuevo marco, en el **gráfico 1** se evidencia la tendencia del crecimiento anual del sector construcción junto a los tres componentes, siendo notorio como el resultado total de la rama se encuentra altamente influenciado por el comportamiento del subsector de edificaciones cuyo peso se encuentra alrededor del 55%. Cabe destacar que, aunque el sector de obras civiles tuvo un decrecimiento más rápido desde el inicio de la desaceleración, al cierre de 2017 presentó un crecimiento del 7% que sopesó las caídas de 4% y 5% de actividades especializadas y edificaciones, respectivamente.

GRÁFICO 1. Evolución PIB construcción y sus subsectores- Total Nacional
2006 - 2017



Fuente: Cuentas Nacionales, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

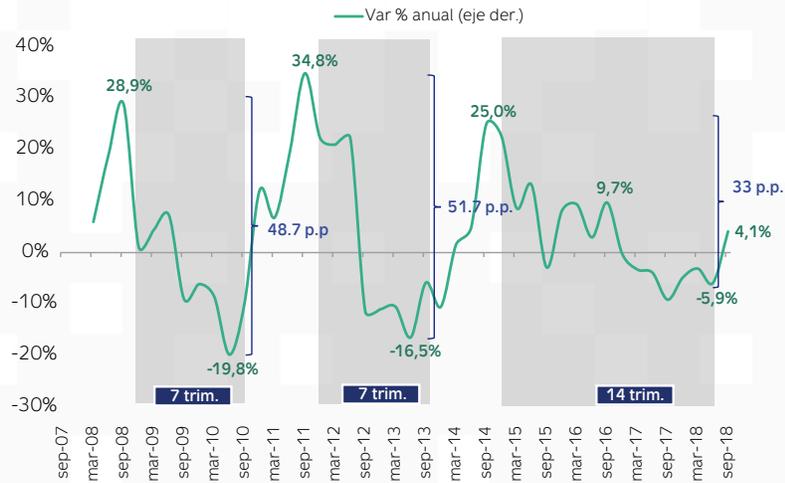
Puntualmente, el valor agregado de la actividad ha presentado una serie de fluctuaciones y ciclos en los últimos 10 años, propios de la actividad económica general. En particular, se pueden evidenciar tres episodios de desaceleración en los que se identifican distintos grados de intensidad y profundidad¹⁴. En el gráfico 2 se puede observar que el primero de estos episodios, se generó como resultado de la crisis financiera global presentada a finales del 2008, que se transmitió en el mercado externo y que terminó por afectar el aparato productivo colombiano. En este lapso la actividad edificadora en la fase decreciente del ciclo cayó 49 p.p., además, este choque perduró por cerca de siete trimestres.

De otro lado, el viento de cola de la crisis económica de la Unión Europea en el año 2012 fue el segundo momento de estrés en el mercado externo que impactó la economía interna y por ello sus efectos en intensidad y profundidad en el sector de edificaciones fueron similares a los presentados anteriormente (siete semestres y 51,7 p.p., respectivamente). Por último, el desplome en el precio del petróleo generó el golpe más reciente a la economía nacional. En este caso, los efectos sobre la actividad edificadora han tenido una menor profundidad respecto a los dos sucesos anteriormente descritos, ya que la caída respecto al último pico ha sido de 32 p.p., pero la intensidad ha sido mucho mayor, pues completó cerca de 14 trimestres en descenso hasta junio de 2018.

En el último trimestre reportado, el PIB de edificaciones presentó una variación anual de 4,1%, resultado que, si bien representa una mejora frente a los periodos previos, debe analizarse cuidadosamente ya que no necesariamente refleja el inicio de dinamización del sector, por lo cual deberá monitorearse si esta tendencia continuará en los próximos trimestres.

¹⁴ El primero de estos componentes (intensidad), se refiere a la duración del trayecto del ciclo económico que se encuentra desde un punto máximo de crecimiento (pico) hasta un punto mínimo de la actividad (valle), y la profundidad hace referencia a la diferencia generada en términos de variaciones en este mismo periodo.

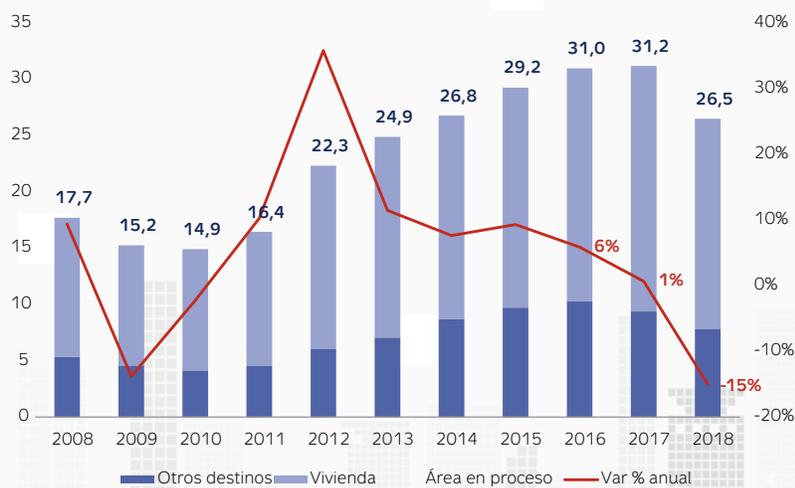
GRÁFICO 2. Variación anual PIB construcción de edificaciones – Fases de desaceleración 2007-2018



Fuente: Cuentas Nacionales, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Aun cuando la generación de valor agregado se ha reducido, los niveles de área en proceso se mantienen en niveles altos, este último indicador entendido como los metros cuadrados que se encuentran en alguna fase del proceso constructivo. Como lo refleja el **gráfico 3**, al cierre del tercer trimestre de 2018 se encontraban cerca de 26,5 millones de metros cuadrados (m²) en construcción, esto significó una reducción de 15% respecto al año anterior, cuando se alcanzó el nivel históricamente más alto (31,2 millones de m²). La reducción se derivó de caídas tanto en el área en el volumen de vivienda como en la de destinos no residenciales.

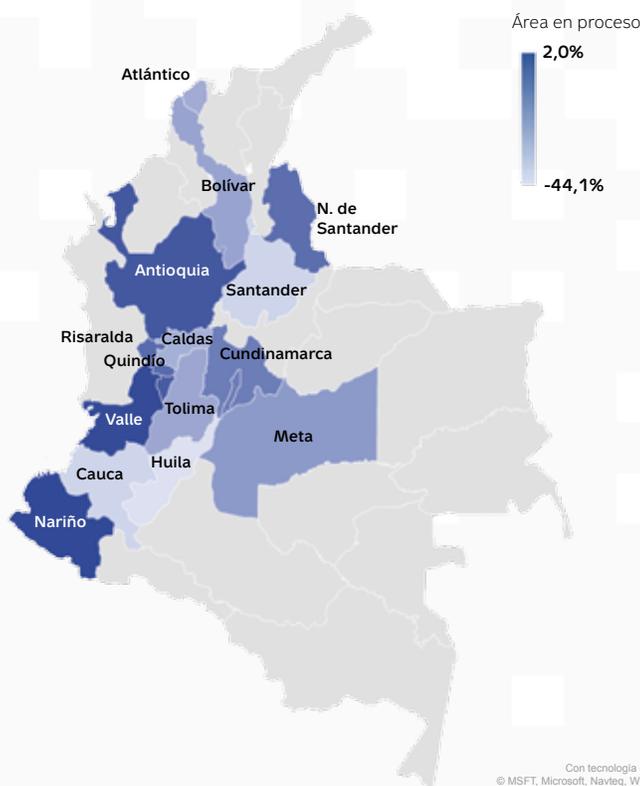
GRÁFICO 3. Área total en proceso de construcción por destino- Total Nacional Tercer trimestre 2008-2018



Fuente: CEED, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Por regiones, Huila, Cauca y Santander presentaron las reducciones más pronunciadas con 44,1%, 40,4% y 40,2%, respectivamente. Mientras que Valle y Nariño fueron las únicas regiones que registraron crecimientos en el área en proceso frente a 2017. Por su parte Cundinamarca (incluyendo a Bogotá) que representa el 34% de la actividad nacional se contrajo un 13,9% y Antioquia quien representa el 23,6% del total del área en proceso decreció un 3,3% anual.

MAPA 1. Variación anual del área total en proceso de construcción por destino- Regiones Tercer trimestre 2017-2018



Var % anual	Antioquia	Atlántico	Bolivar	Caldas	Cauca	Cundinamarca	Huila	Meta
	-3,3%	-28,2%	-26,1%	-29,3%	-40,4%	-13,9%	-44,1%	-22,9%
Var % anual	N. de Santander	Nariño	Quindio	Risaralda	Santander	Tolima	Valle	
	-9,9%	2,0%	-4,3%	-8,8%	-40,2%	-27,0%	1,5%	

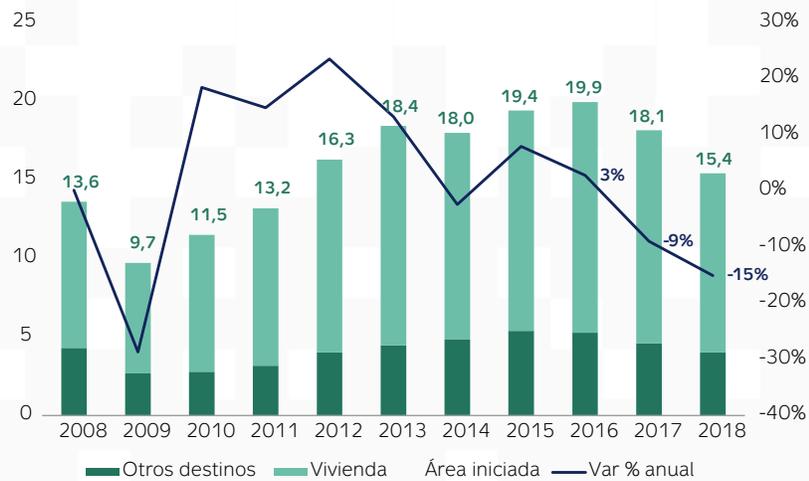
Fuente: DANE - Cálculos: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

El área en proceso al ser un indicador tipo stock, si bien exhibe el volumen de actividad que se está desarrollando y que genera el valor agregado, no refleja de manera apropiada el desempeño del sector constructor en cada momento del tiempo. Por este motivo, es importante analizar el área iniciada, un indicador que muestra los metros cuadrados que empezaron proceso de construcción en un periodo específico.

En este sentido, esta medida recoge mejor los cambios en la situación actual y perspectivas del mercado, ya que los inicios de obra implican un compromiso de recursos, por lo cual se espera, que los nuevos espacios residenciales o no residenciales ya estén comercializados o tengan una alta probabilidad de hacerlo. En contraste, si las perspectivas comerciales son negativas los oferentes del mercado optan por prolongar los inicios de obras.

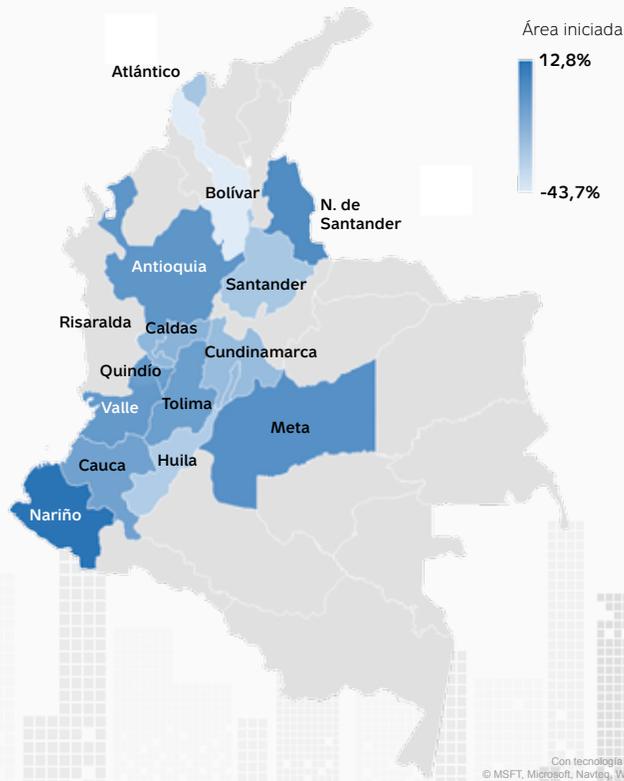
En los últimos 12 meses a septiembre de 2018 se han iniciado 15,4 millones de m², lo que corresponde a un decrecimiento del 15% anual, completando así tres años consecutivos de reducción y siendo 4,53 millones de m² menor respecto al dato más alto alcanzado en 2015 cuando ascendió a 20 millones de m². De la misma forma, 13 de las 15 regiones analizadas estuvieron alineadas y presentaron reducciones en el área iniciada. Se destaca a Nariño y Norte de Santander, quienes crecieron en el volumen de iniciaciones (*Gráfico 4*).

GRÁFICO 4. Área iniciada por destino- Total Nacional
Acumulado 12 meses al tercer trimestre 2008-2018



Fuente: CEED, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

MAPA 2. Variación anual del área total en proceso de construcción por destino- Regiones Tercer trimestre 2017-2018



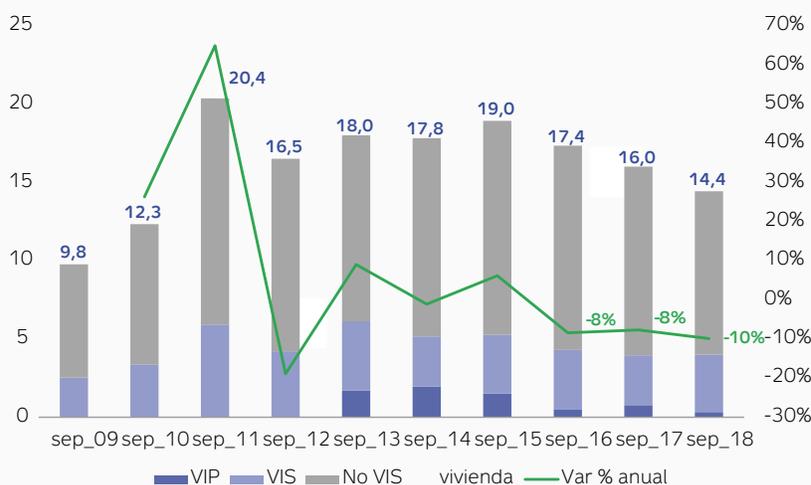
Var % anual	Antioquia	Atlántico	Bolívar	Caldas	Cauca	Cundinamarca	Huila	Meta
	-2,4%	-25,4%	-43,7%	-16,6%	-8,6%	-20,6%	-29,0%	-0,1%
Var % anual	N. de Santander	Nariño	Quindío	Risaralda	Santander	Tolima	Valle	
	1,9%	12,8%	-5,2%	-18,4%	-26,3%	-7,3%	-4,3%	

Fuente: DANE - Cálculos: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Las licencias aprobadas para construcción de edificaciones se utilizan como una aproximación de la evolución futura del sector, por cuanto estas tienden a anticipar las iniciaciones de corto plazo y por ende los niveles de área en proceso en el mediano plazo. Desde el año 2009 las licencias de construcción presentaron incrementos sostenidos hasta el año 2014 donde se alcanzó el máximo con 25 millones de m2 licenciados para el total de edificaciones en la cobertura de 88 municipios. A partir de ese momento comienza una senda de ajustes hasta el presente año, donde el acumulado 12 meses a septiembre refleja que el área licenciada asciende a 19,3 millones de m2, presentando un descenso de 9% respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, en la cobertura de 302 municipios el área aprobada para la construcción de edificaciones llegó a 22,9 de m2 presentando una contracción similar (-6%).

El 74,8% del área total licenciada correspondió a la construcción de vivienda, como se observa en el **Gráfico 5** en los últimos doce meses a septiembre de 2018 fue de 14,4 millones de m2, es decir, un 10% menor frente a los doce meses a septiembre de 2017. Cuando se detalla al interior de los segmentos de precios se encuentra que el área licenciada para vivienda VIS creció un 14,9% anual y el No VIS cayó a ritmos de 13,4%. En la actividad regional, se registran caídas en nueve de los 20 departamentos, principalmente impulsados por reducciones en el licenciamiento No VIS. Además, se destaca el crecimiento del licenciamiento de vivienda en Quindío, Cauca, Nariño, Magdalena y Atlántico.

GRÁFICO 5. Área iniciada para vivienda- 88 municipios
Acumulados 12 meses 2009-2018

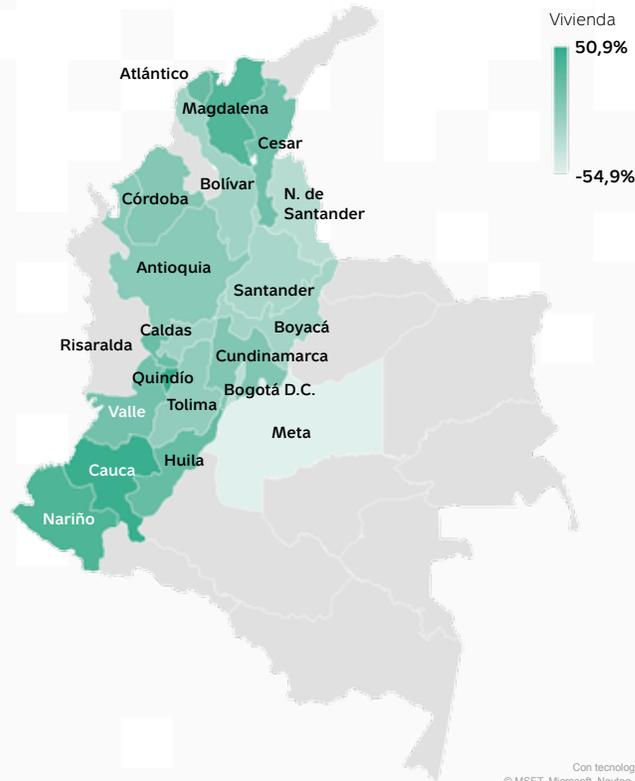


Fuente: ELIC, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Por otro lado, en el segmento no residencial las licencias aprobadas han acumulado 4,9 millones de m2 en los últimos 12 meses con una variación anual de -6,7% (**Gráfico 6**). Estas reducciones sostenidas en el licenciamiento se asocian a la menor capacidad empresarial de ocupar nuevos espacios productivos debido a la desaceleración de la economía. Dado lo anterior, el mercado inmobiliario de estos espacios ha tendido a ralentizarse y las tasas de vacancia (espacios construidos no ocupados) en las principales ciudades del país han incrementado en todos los destinos.

Al desagregar en los principales usos de este tipo de edificaciones, se evidencia que el licenciamiento de oficinas y de otros destinos presentaron crecimientos de 18,1% y 5,3%, respectivamente. En contraste, los espacios licenciados para comercio y hoteles se ajustaron a la baja un 4,4% anual, por último, la mayor contracción se dio en los permisos de construcción aprobados para industria y bodegas (-36,2%) destino que restó 8,7 p.p. a la variación total registrada para espacios no residenciales. En lo que concierne a la actividad regional, Bogotá y Antioquia que concentran el 37,3% de la actividad presentaron caídas en el último año de 7,5% y 17%. Por su parte, Cundinamarca, con el 14,4% de los permisos apropiados para destinos no residenciales presentó una variación positiva de 13,1% anual en el mismo periodo.

MAPA 3. Área licenciada para vivienda- Departamentos
Acumulado 12 meses a septiembre 2017-2018

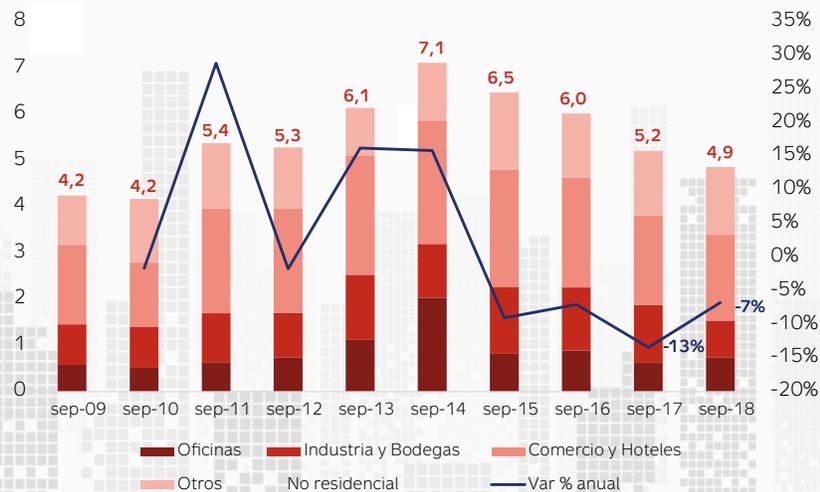


Con tecnología de Bing
© MSFT, Microsoft, Navteq, Wikipedia

Var % anual	Antioquia	Atlántico	Bogotá, D.C.	Bolívar	Boyacá	Caldas	Cauca	Cesar	Córdoba	Cundinamarca
	-7,6%	22,2%	-29,5%	-14,3%	-17,1%	-13,7%	46,3%	15,3%	4,1%	6,0%
Var % anual	Huila	Magdalena	Meta	Nariño	N. Santander	Quindío	Risaralda	Santander	Tolima	Valle
	21,2%	32,8%	-54,9%	35,9%	-28,3%	50,9%	18,9%	-19,3%	-4,7%	13,0%

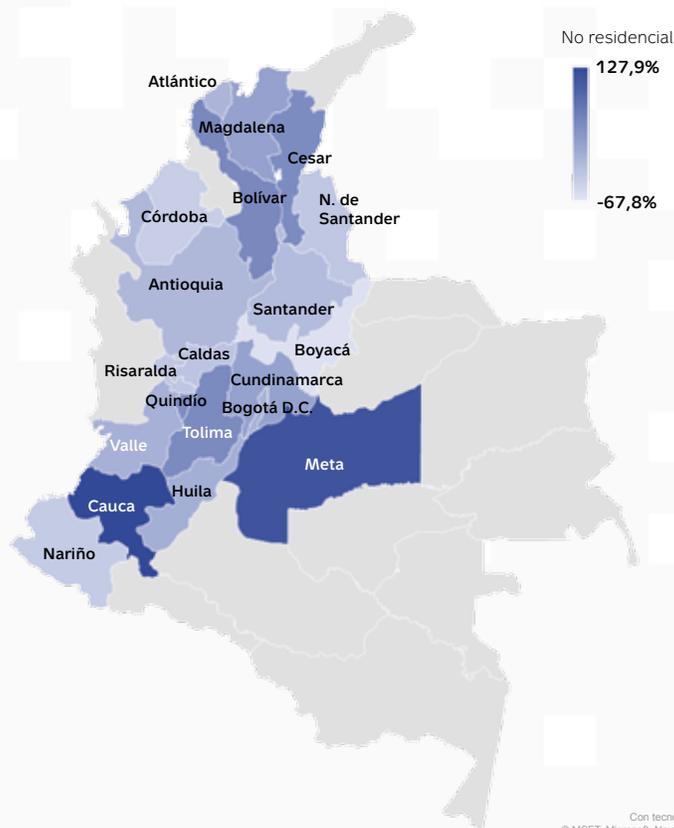
Fuente: DANE - Cálculos: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

GRÁFICO 6. Área licenciada para destinos no residenciales- 88 municipios
Acumulados 12 meses 2009-2018



Fuente: ELIC, DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

MAPA 4. Área licenciada para destinos no residenciales- Departamentos
Acumulado 12 meses a septiembre 2017-2018



Var % anual	Antioquia	Atlántico	Bogotá, D.C.	Bolívar	Boyacá	Caldas	Cauca	Cesar	Córdoba	C/namarca
	-17,0%	-12,4%	-7,5%	46,1%	-67,8%	-30,7%	127,9%	41,1%	-44,1%	13,1%
Var % anual	Huila	Magdalena	Meta	Nariño	N. Santander	Quindío	Risaralda	Santander	Tolima	Valle
	-3,6%	13,4%	112,5%	-41,2%	-34,4%	39,3%	-34,1%	-21,1%	42,8%	-5,6%

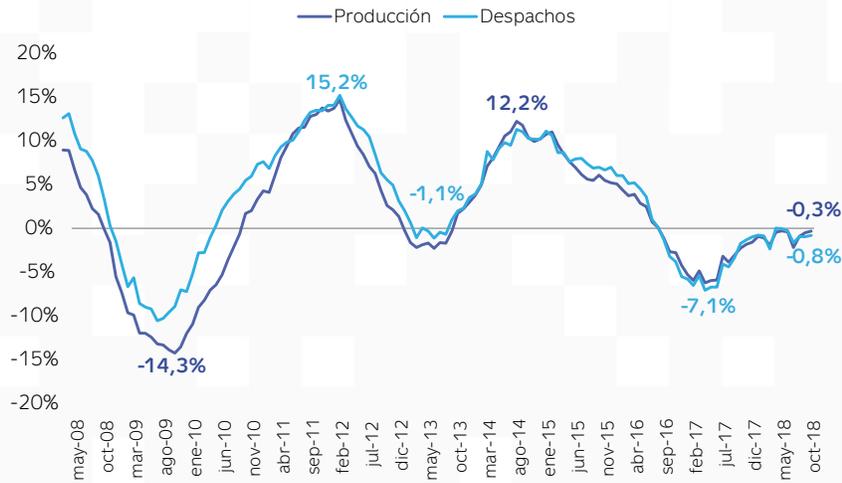
Fuente: DANE - Cálculos: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

El menor dinamismo de la actividad edificadora en el periodo reciente se ha transmitido a la producción industrial de los sectores conexos a ella, este impacto negativo se da de manera proporcional al peso de la demanda de insumos. En la medida que se cobre un mayor dinamismo en los inicios de obra, esta tendencia se revertirá generando el jalonamiento de estas industrias.

Para iniciar, se encuentra que, en el periodo de doce meses comprendido entre noviembre de 2017 y octubre de 2018, se registró un nivel de producción de cemento de 12,3 millones de toneladas, lo que representó un pequeño ajuste de -0,3% anual. Por otro lado, los despachos registraron una contracción de -0,8% anual al acumular 11,9 millones de toneladas (**Gráfico 7**). Aunque las variaciones aún son negativas, hay que resaltar que desde mediados de 2017 se han reducido paulatinamente estos ritmos de caída.

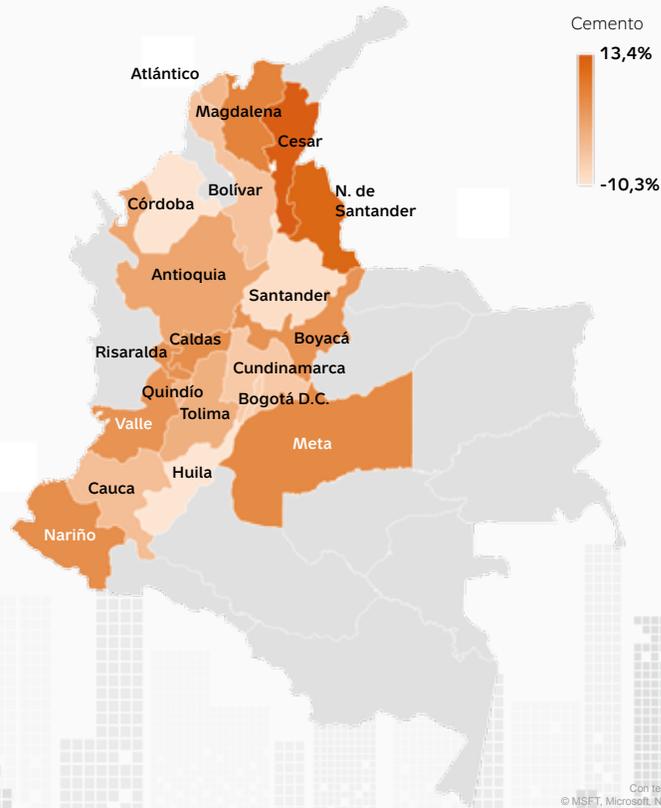
En este mismo periodo los despachos nacionales de cemento gris hacia constructores y contratistas se ubicaron en 2,3 millones de toneladas, lo que significó un decrecimiento de 5% anual, y representó el 19,2% del total de despachos. Además, once departamentos presentaron crecimiento en el volumen de despachos, Cesar, Norte de Santander y Magdalena crecieron por encima del 6%. En contraste, los destinados hacia Córdoba y Huila tuvieron las reducciones más profundas.

GRÁFICO 7. Variación anual de la producción y los despachos de cemento - Total Nacional - Acumulados 12 meses 2008-2018



Fuente: Estadísticas de Cemento Gris, DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

MAPA 5. Variación anual de la producción y los despachos de cemento - Departamentos - Acumulado 12 meses a octubre 2017-2018



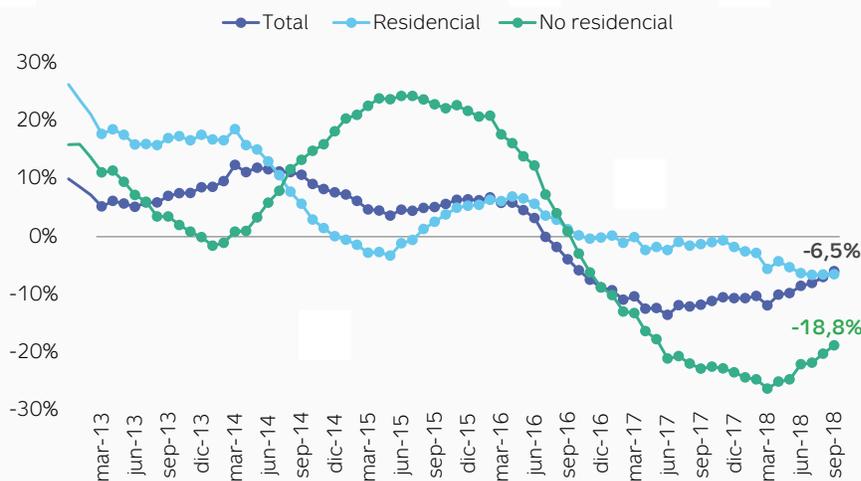
Var % anual	Antioquia	Atlántico	Bogotá, D.C.	Bolívar	Boyacá	Caldas	Cauca	Cesar	Córdoba	C/namarca
	0,8%	-2,2%	-6,4%	-4,4%	3,9%	4,6%	-3,4%	13,4%	-10,1%	-5,2%
Var % anual	Huila	Magdalena	Meta	Nariño	N. Santander	Quindío	Risaralda	Santander	Tolima	Valle
	-10,3%	6,7%	5,5%	4,7%	11,3%	-2,0%	4,2%	-9,1%	-0,8%	3,8%

Fuente: DANE - Cálculos: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Otro de los indicadores relacionados con la industria, es el del concreto, cuya demanda también se ha ralentizado en los últimos años. El balance muestra que durante el acumulado doce meses a julio de 2018 se registró un nivel de producción de concreto de 6,62 millones de m3, lo que genera una variación negativa del -6% con relación al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explicó por las caídas presentadas en los destinos de edificaciones residenciales y no residenciales, que contrastaron con un aumento en el destino de obras civiles (18,5%). Las reducciones más profundas se dieron en otros (-29,6%) y en edificaciones no residenciales (-18,8%). Para el segmento habitacional la producción de concreto cayó -6,5%.

La producción con destino habitacional descendió a 3,3 millones metros cúbicos y representó el 50,1% de la producción total. La variación negativa de este componente se debe a una caída de -13,5% en el segmento VIS y de -4,7% en el No VIS. Los únicos departamentos que presentaron un crecimiento anual de la producción de concreto en el acumulado fueron Antioquia (19,6%), Valle del Cauca (4,3%) y Boyacá (1,9%). Por otro lado, todos los demás departamentos considerados registraron disminuciones. Cauca (-32,5%), Santander (-29,6%), Bolívar (-27,1%) y Bogotá (-12,5%) presentaron las mayores contracciones.

GRÁFICO 8. Producción de concreto por destino- Total Nacional
 - Var % anual acumulados 12 meses 2013-2018

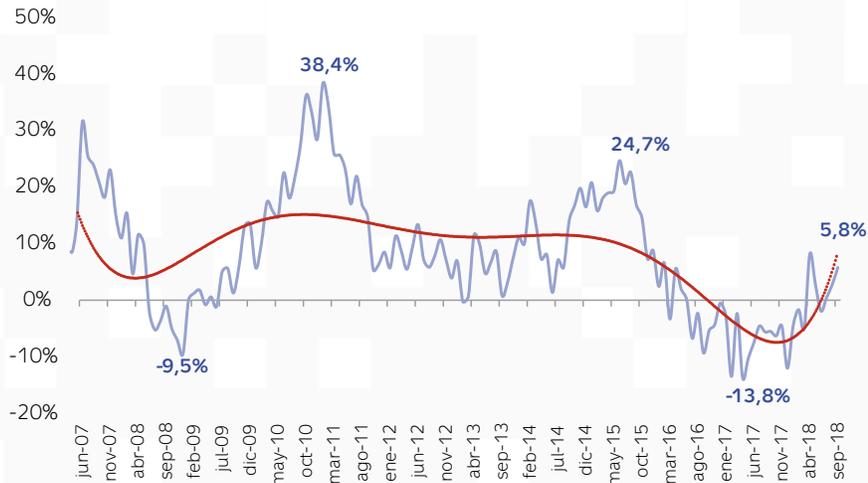


Fuente: Estadísticas de Concreto Premezclado, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Por otro lado, el bajo nivel de actividad sectorial también ha representado un menor volumen de compras de insumos en los diferentes canales de comercialización. No obstante, esta tendencia viene revirtiéndose en lo corrido del presente año. Así lo refleja uno de los componentes de la Muestra Mensual de Comercio al por Menor, que se refiere a la comercialización de productos de ferretería y pintura.

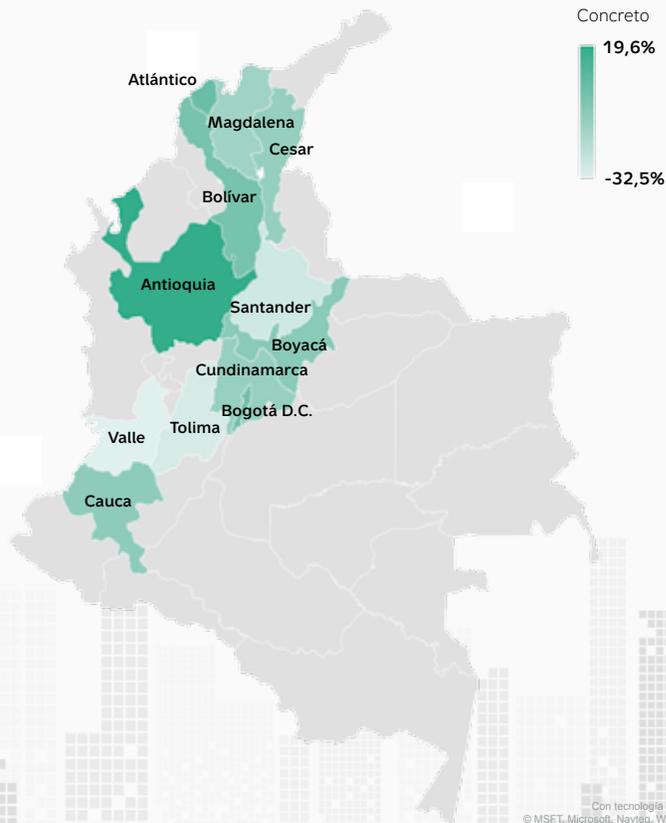
Dentro de esta categoría se encuentran artículos como hierros redondos, chapas, alambre dulce, puntillas, tuberías sanitarias, tuberías de presión, ductos eléctricos, tubería galvanizada, entre otros. En el mes de septiembre las ventas reales de artículos de ferretería mejoraron frente al año anterior al presentar una variación de 5,8%, con este último resultado empieza a dilucidar una recuperación en las ventas de este tipo de insumos.

GRÁFICO 9. Comercialización de artículos de ferretería y pintura- Total Nacional - Var % anual- 2007-2018



Fuente: Encuesta Mensual de Comercio al por Menor, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

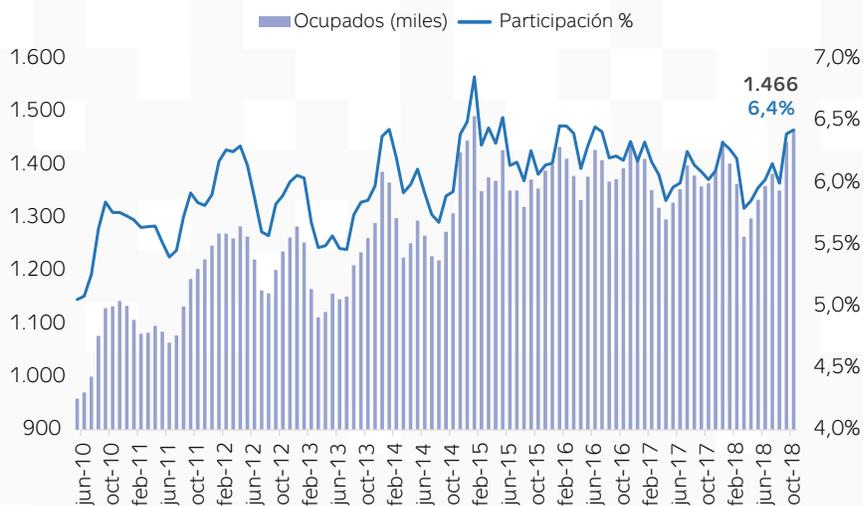
MAPA 6. Variación anual de la producción de concreto por destino - Departamentos - Acumulado 12 meses a octubre 2017-2018



Var % anual	Antioquia	Atlántico	Bogotá	Bolívar	Boyacá	Cauca
	19,6%	4,3%	1,9%	-0,2%	-5,3%	-7,5%
Var % anual	Cesar	Cundinamarca	Magdalena	Santander	Tolima	Valle
	-9,3%	-9,9%	-12,5%	-27,1%	-29,6%	-32,5%

Fuente: DANE - Cálculos: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

GRÁFICO 10. Ocupados en el sector y participación - Total Nacional
Var 2010-2018

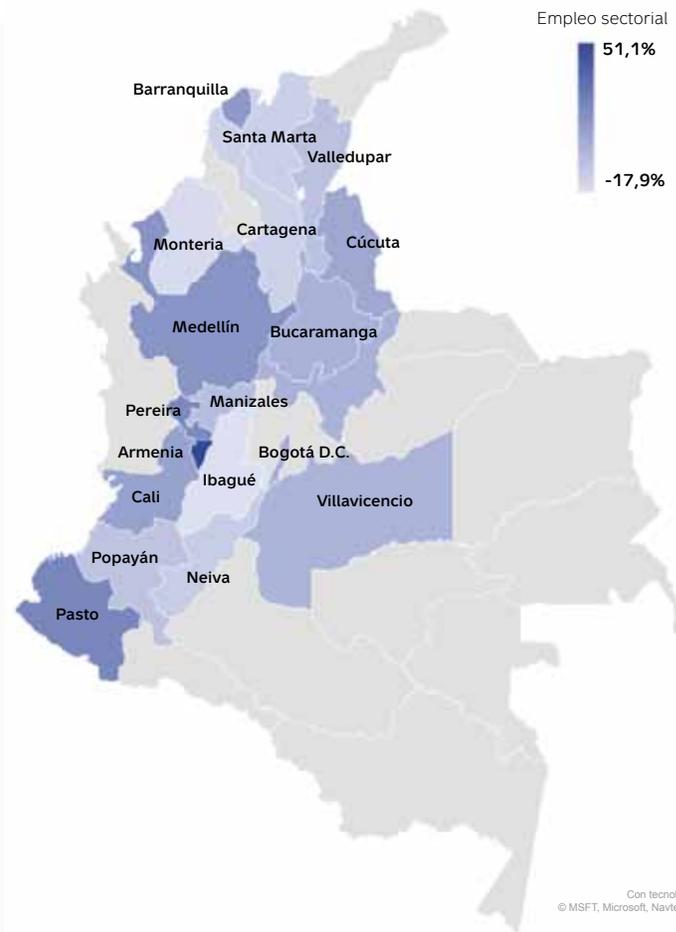


Fuente: GEIH, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Por último, dentro de los componentes de actividad, no puede faltar el análisis del empleo sectorial. En el trimestre móvil con corte a octubre de 2018, el nivel de ocupación en el sector de la construcción llegó a 1'466.252 personas, lo cual genera un crecimiento de 7,4% con respecto al mismo mes del año anterior, cuando el nivel de ocupados en el sector fue de 1'364.780. La participación del sector en el total de ocupados a nivel nacional se ubicó en 6,4%, 0,4 p.p. por encima de la registrada en octubre de 2017.

Las ciudades con mayor generación de empleo en el sector construcción en el último año han sido: Armenia (51,1%), Pasto (22,7%), Pereira A.M. (21,9%), Medellín A.M. (16,3%) y Barranquilla A.M. (13,9%). Por su parte, Ibagué registró la contracción más grande con un 17,9% anual.

MAPA 7. Variación anual del nivel de ocupados en sector - Departamentos - Trimestre móvil octubre 2017-2018



Var % anual	Armenia	Barranquilla	Bogotá	Bucaramanga	Cali	Cartagena	Cúcuta	Ibagué	Manizales	Medellín
	51,1%	13,9%	4,6%	2,8%	9,8%	-11,3%	7,4%	-17,9%	-2,8%	16,3%
Var % anual	Montería	Neiva	Pasto	Pereira	Popayán	Santa Marta	Tunja	Valledupar	Villavicencio	
	-15,4%	-9,5%	22,7%	21,9%	-5,8%	-10,7%	2,8%	-4,6%	1,7%	

Fuente: DANE - Cálculos: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

3.3.COSTOS DE CONSTRUCCIÓN DEL SECTOR

Realizar un seguimiento a los costos asociados a la construcción de edificaciones es importante, ya que, dados los ciclos de vida de los proyectos, los desarrolladores dentro de su planeación de presupuestos incorporan un determinado comportamiento de estos indicadores y sobre ellos establecen los precios con los que inician la fase de ventas. Sin embargo, desde este momento hasta el inicio de construcción pueden pasar cerca de 12 meses, por lo que las condiciones macroeconómicas pueden haberse modificado y haber impactado los costos.

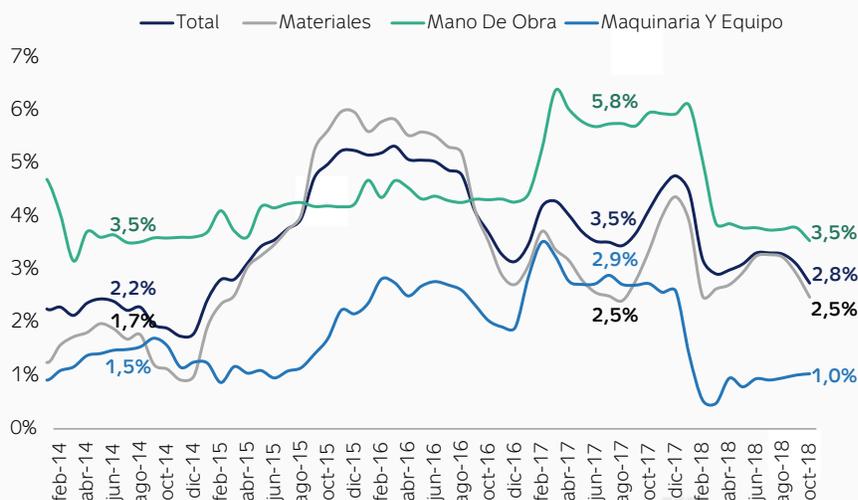
Este nuevo escenario representa un riesgo respecto a lo presupuestado inicialmente, por lo cual la estabilidad de los costos de construcción resulta fundamental dentro del funcionamiento del mercado.

Para el mes de octubre de 2018, el Índice de Costos de la Construcción de Vivienda (ICCV) registró una variación del 2,8%, cifra inferior en 1,4 puntos porcentuales al crecimiento presentado durante el mismo periodo del año anterior (4,1%). Por componentes, el de mano de obra registró un crecimiento del 3,5% anual, el de materiales mostró una expansión interanual del 2,5%, y el de maquinaria y equipo tuvo una variación del 1,0% (**Gráfico 11**).

Los principales crecimientos a nivel de insumos se presentaron en: mallas (18,7%), alambres (17,6%), hierros y acero (13,6%) y cables y alambres (10,5%). Los precios de los productos metalúrgicos (acero y aluminio) han presentado recientemente una gran volatilidad debido a las perturbaciones geopolíticas sobre el comercio internacional. Por su parte, los componentes del grupo de materiales que tuvieron una mayor caída son: soldaduras (-9,5%), canales y bajantes (-9,2%), tubería conduit pvc (-6%) y tubería sanitaria (-5,8%). En esta línea, el ICCV en la vivienda social registró una variación de 2,8% anual. Todos los grupos influyeron positivamente en la variación anual total de este tipo de vivienda: el costo de mano de obra presentó un crecimiento de 3,4%, el de los materiales de 2,6% y maquinaria y equipo de 0,9% anual.

En el análisis regional se encuentra que ocho de las quince ciudades que conforman el ICCV, registraron un crecimiento superior al nacional, siendo los mayores crecimientos en Pasto (4,3%), Manizales (4,2%), Santa Marta (4,1%) y Pereira (4,1%). En contraste, Cartagena (1,3%), Neiva (1,6%), Cúcuta (2,1%) y Bogotá (2,3%) reportaron los menores crecimientos.

GRÁFICO 11. Comportamiento del Índice de Costos de la Construcción de Vivienda y sus componentes- Total Nacional
Var % anual- 2014-2018

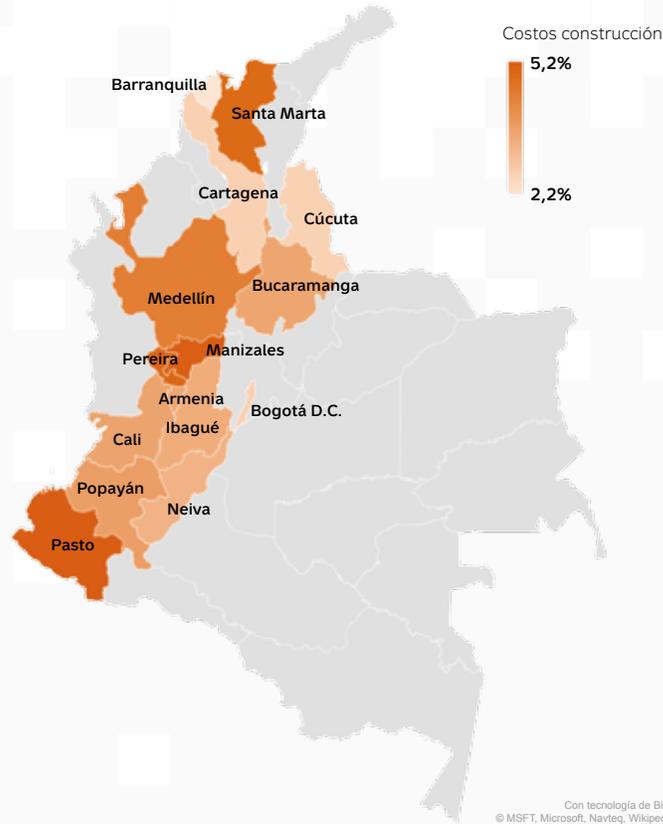


Fuente: índice de Costos de la Construcción de Vivienda, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

El Índice de Precios al Productor (IPP) es un indicador que refleja la evolución de los precios de venta del productor que pertenece al primer canal de distribución. En este sentido, es importante analizarlo ya que en la comercialización de estos productos es usual que existan una serie de intermediarios que modifican los precios de venta hasta que estos llegan al consumidor final. En la desagregación según destino económico se encuentra el rubro de materiales de construcción, que presentó una variación anual de 2,8% en el mes de octubre de 2018. Esta cifra fue 0,2 p.p. mayor que la variación registrada el mes anterior. Desde el mes de diciembre de 2017, el índice se ubica en terreno positivo.

Por subsectores, las variaciones positivas más grandes fueron en el sector de industrias básicas de hierro y de acero (7,4%), fabricación de vidrio y productos de vidrio (7,2%), fabricación de productos metalúrgicos básicos (7,1%) e industrias básicas de preciosos y de metales no ferrosos (5,6%).

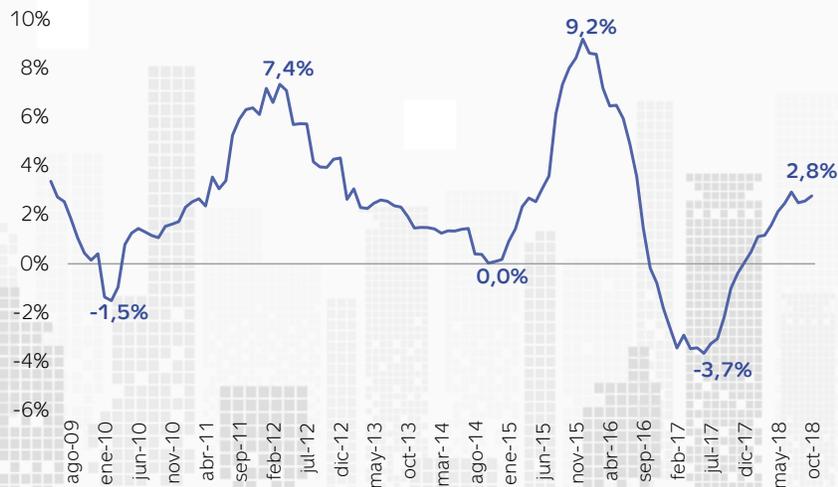
MAPA 7. Variación anual Índice de los Costos de la Construcción de Vivienda - Departamentos - Acumulado 12 meses a octubre 2017-2018



Var % anual	Antioquia	Atlántico	Bogotá	Bolívar	Caldas	Cauca	Huila	Magdalena
	4,5%	2,2%	2,7%	2,6%	5,2%	3,8%	3,3%	4,9%
Var % anual	Nariño	N. de Santander	Quindío	Risaralda	Santander	Tolima	Valle	
	5,2%	2,6%	3,5%	4,9%	3,6%	3,4%	3,6%	

Fuente: índice de Precios al Productor, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

GRÁFICO 7. Índice de Precios al Productor de materiales de construcción - Total Nacional - Var % anual- 2014-2018



Fuente: índice de Precios al Productor, DANE- Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

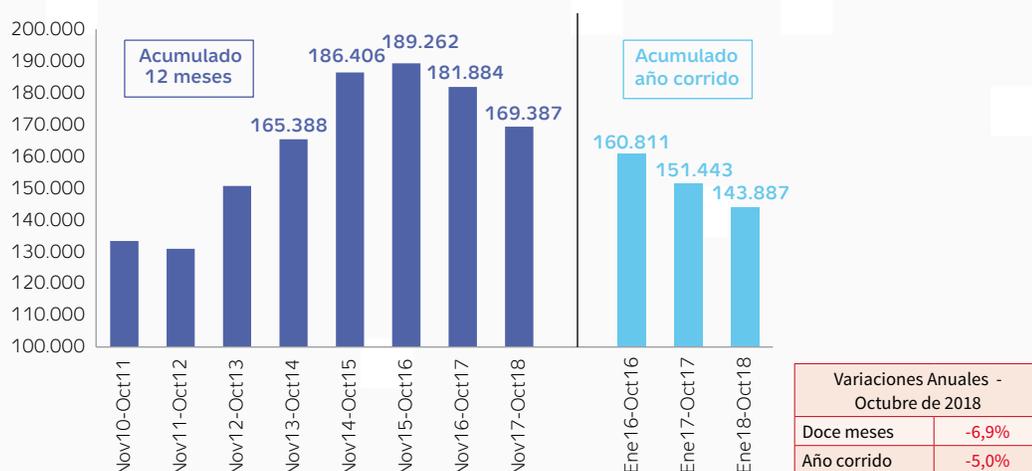
3.4. VARIABLES LÍDERES DEL MERCADO

3.4.1 Ventas de vivienda

El sector evidencia un considerable descenso de la dinámica comercial. En los doce meses transcurridos entre noviembre de 2017 y octubre de 2018, se registraron 169.387 unidades de vivienda vendidas, lo cual representa una disminución de 6,9% con respecto al año anterior (181.884 unidades) y es el resultado más bajo para el mismo periodo desde el 2014. Este desempeño decreciente de la demanda de vivienda empezó desde el año 2017 y es atribuible al impacto persistente de la pérdida de confianza de los hogares, el deterioro del empleo y a la reducción de la asequibilidad de la vivienda, en medio de la coyuntura de desaceleración económica del país entre 2016 y 2017.

En lo que va del año las ventas mantienen la misma tendencia. Así pues, en lo corrido del año 2018 hasta octubre se contabilizaron 143.887 unidades comercializadas, 5,0% menos que en el mismo periodo del 2017 (*Gráfico 13*).

GRÁFICO 13. Unidades vendidas de vivienda nueva – Total mercado -
Acumulado 12 meses y año corrido – Cifras a octubre de 2018



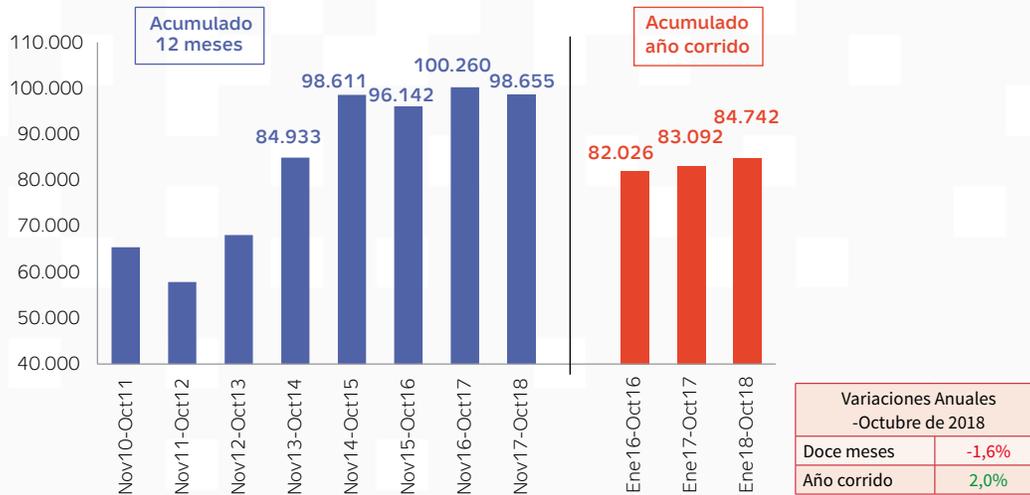
Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

El segmento de Vivienda de Interés Social (VIS, precio inferior a 135 SMMLV) sumó 98.655 unidades vendidas en los doce meses a octubre, mostrando una caída de 1,6% anual con respecto a las 100.260 unidades que se vendieron en el mismo periodo de 2017. Aun así, el nivel alcanzado es alto y cercano a los registros de los últimos cuatro años, que coincidieron con un periodo de auge en el segmento. Lo anterior refleja que el segmento VIS ha sido resiliente a la coyuntura de desaceleración de la demanda de vivienda, lo cual se soporta en gran medida en los programas de incentivo a la adquisición de vivienda nueva impulsados por el Gobierno Nacional. En esta línea, en los diez meses que van del año las ventas de vivienda han exhibido un crecimiento positivo anual del 2,0%, al pasar de 83.092 unidades en 2017 a 84.742 en 2018. (*Gráfico 14*).

En contraste, los segmentos No VIS han presentado un ajuste notablemente más acentuado en sus niveles de ventas, aunque el estímulo del FRECH No VIS ha ayudado a contener la contracción del mercado. En el segmento medio (precio entre 135 y 435 SMMLV) se comercializaron 50.726 unidades de vivienda en el acumulado anual con corte a octubre de 2018, con una caída de 10,1% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando ventas mínimas para el mismo periodo desde el 2014. Al tener la cuenta la dinámica del año corrido a octubre, se evidencia una reducción del orden de 9,7% anual con 43.077 unidades vendidas (*Gráfico 15*).

GRÁFICO 14. Unidades vendidas de vivienda nueva - Segmento VIS (<135 SMMLV)

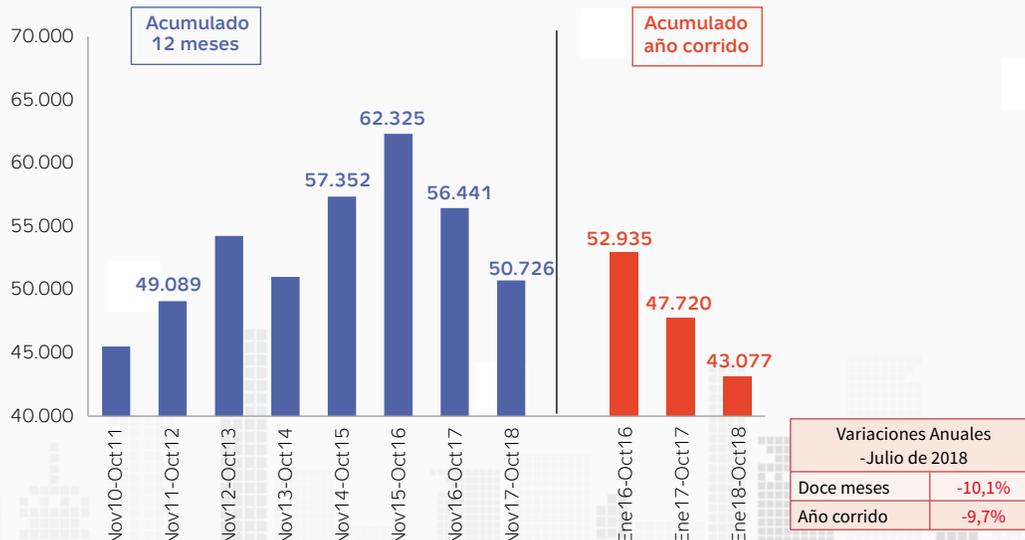
Acumulado 12 meses y año corrido - Cifras a octubre de 2018



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

GRÁFICO 15. Unidades vendidas de vivienda nueva - Segmento Medio (135-435 SMMLV)

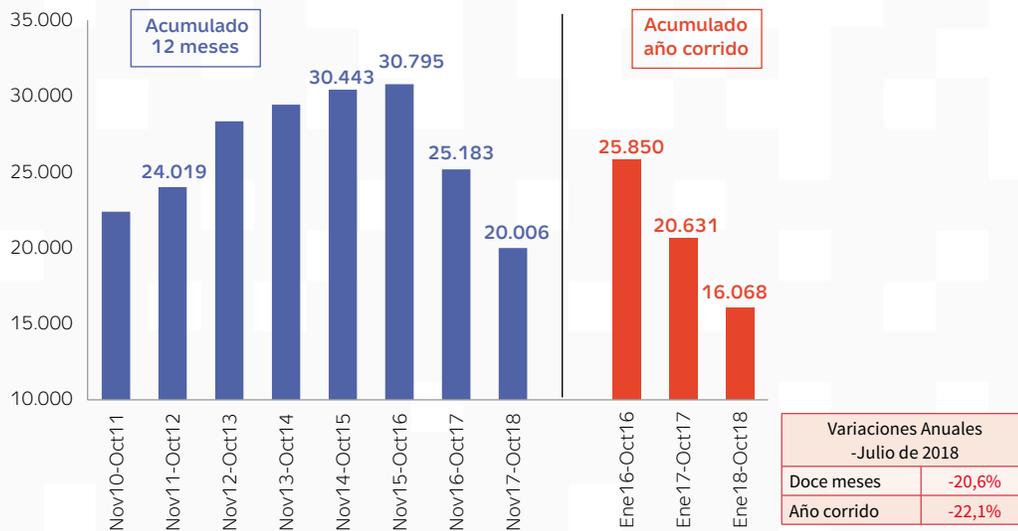
Acumulado 12 meses y año corrido - Cifras a octubre de 2018



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

En el segmento alto (precio mayor a 435 SMMLV) el declive fue aún más abrupto. En el acumulado 12 meses a octubre las ventas fueron de 20.006 unidades, registrando una reducción de 20,6% anual y ubicándose en mínimos históricos. Las cifras que incluyen únicamente lo vendido entre enero y octubre de 2018 evidencian una caída similar de 22,1% en las ventas, con 16.068 unidades vendidas (*Gráfico 16*).

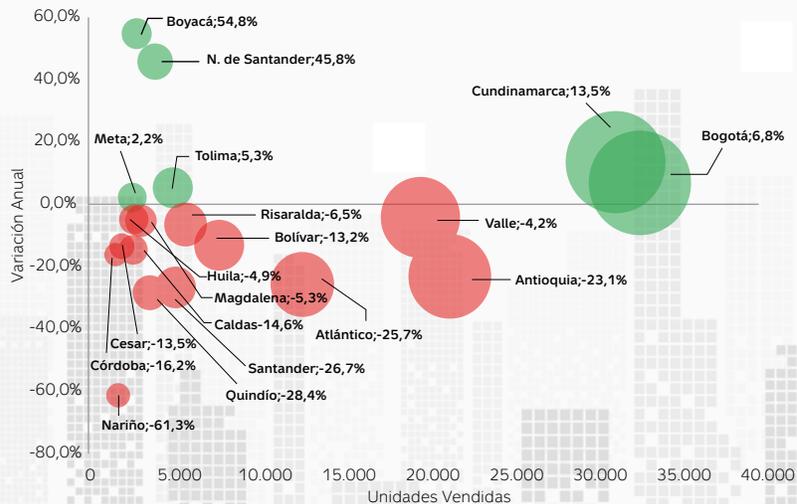
GRÁFICO 16. Unidades vendidas de vivienda nueva - Segmento Alto (>435 smmlv)
 Acumulado 12 meses y año corrido - Cifras a octubre de 2018



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Al revisar el comportamiento regional de las ventas de vivienda en el total del mercado se evidencia una reducción en el acumulado de doce meses a octubre en 13 de los 19 departamentos considerados. Entre estos, los departamentos de Antioquia, Atlántico, Santander, Quindío y Nariño mostraron contracciones en la comercialización de más del 20% en dicho acumulado. Sin embargo, se destaca que los departamentos de Bogotá y Cundinamarca, que conforman el 38% del mercado a nivel nacional, registran crecimientos de 6,8% y de 13,5%, respectivamente. Otros departamentos por variaciones positivas fueron Boyacá, Norte de Santander, Tolima y Meta (*Gráfico 17*).

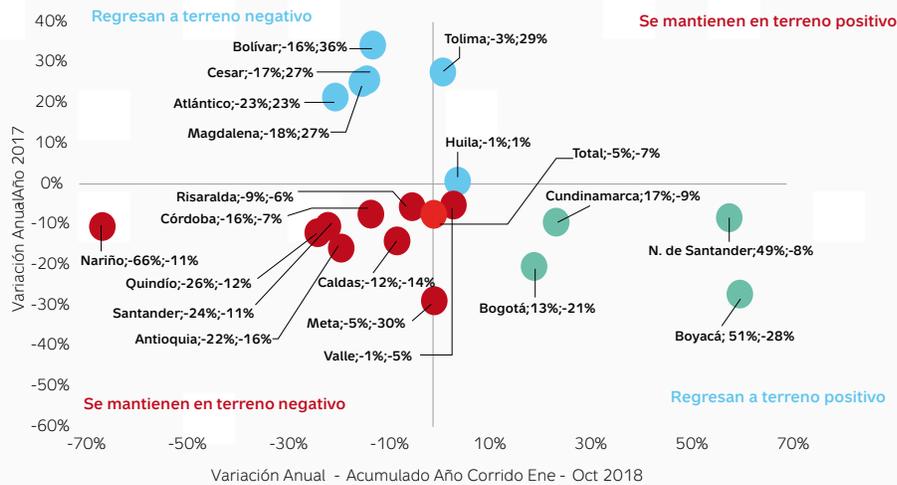
GRÁFICO 17. Unidades vendidas de vivienda nueva por departamento - Total mercado
 Acumulado doce meses de octubre de 2018 - Variación anual y unidades



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

El desempeño más reciente de los mercados regionales contrasta en algunos casos con los resultados obtenidos en el año 2017. Para ilustrar este hecho, el **gráfico 18** compara la variación de las ventas de todo el año 2017 (eje vertical y segundo dato en las etiquetas) con la del acumulado año corrido del año 2018 de enero a octubre (eje horizontal y primer dato en las etiquetas). Se encuentra que nueve departamentos mantienen la tendencia decreciente del año 2017, seis departamentos que crecieron en ventas durante 2017 han mostrado retrocesos en lo que va del 2018, y sólo en cuatro departamentos se observa un repunte en 2018 después de disminuciones de las ventas en 2017. Estos últimos son Bogotá, Cundinamarca, Norte de Santander y Boyacá.

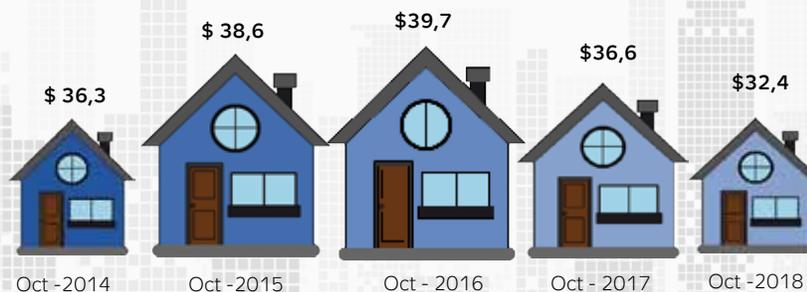
GRÁFICO 18. Unidades vendidas de vivienda nueva por departamento - Total mercado
 Variación anual del acumulado año corrido Ene-Oct 2018 y Variación anual del acumulado del año 2017 (x,y)



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

La reducción de las unidades vendidas de vivienda coincide con la de los valores de inversión de vivienda de los hogares colombianos. Entre noviembre de 2017 y octubre de 2018, se invirtieron 32,4 billones de pesos (a precios constantes del 2018) en vivienda nueva, cifra que corresponde a una disminución del -11,4% anual (**Gráfico 19**). De esta manera, los niveles de ventas de vivienda medidos en valor se encuentran en el valor mínimo de los últimos años.

GRÁFICO 19. Inversión de los hogares en vivienda nueva - Total mercado
 billones de pesos constantes del 2018 - Acumulado 12 meses a octubre 2014-2018



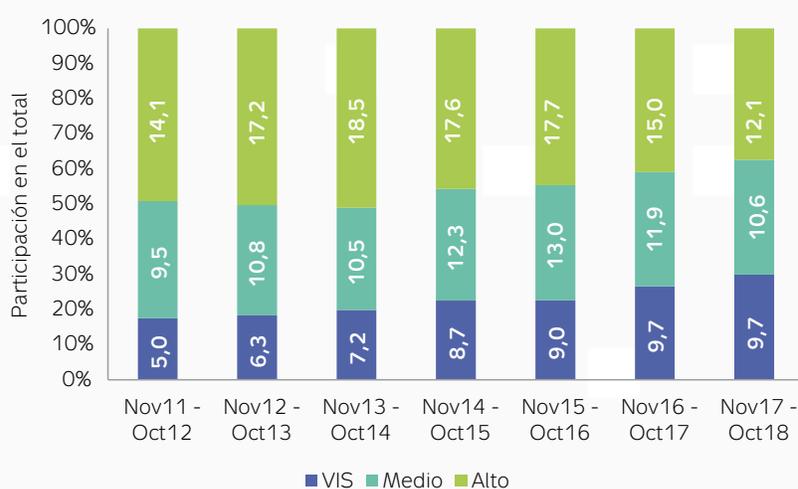
Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Del monto invertido en vivienda nueva en el acumulado anual a octubre de 2018, 12,1 billones correspondieron a vivienda del segmento alto, 10,6 billones a vivienda del segmento medio y 9,7 billones al segmento VIS. Las cifras de inversión muestran una recomposición por segmentos, con un aumento de la participación de la vivienda social de un 17% en el 2012 a un 30% del total invertido en el 2018; lo cual es consistente con unos ritmos de comercialización en unidades más estables y dinámicos de este segmento recientemente (*Gráfico 20*).

En unidades, la participación del segmento VIS en el total vendido ha aumentado del 44% en el 2012 al 58% en el 2018.

GRÁFICO 20. Inversión de los hogares en vivienda nueva – Composición por segmentos

billones de pesos constantes del 2018 - Acumulado 12 meses a octubre 2014-2018



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

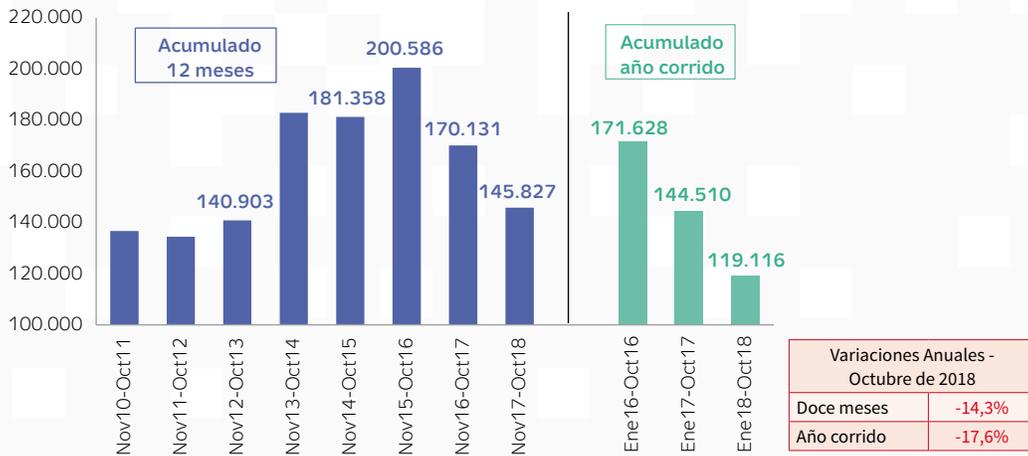
3.4.2 Lanzamientos de vivienda

Naturalmente, la generación de oferta de vivienda ha respondido a la menor dinámica de las ventas con fuertes correcciones. En el acumulado anual a octubre se lanzaron 145.827 unidades de vivienda nueva en el país; 14,3% menos que en el mismo periodo de 2017.

Este nivel de lanzamientos es mínimo desde 2013 para el mismo acumulado. Adicionalmente, el ajuste se mantiene si se tienen en cuenta únicamente los lanzamientos del acumulado entre enero y octubre del 2018. En dicho periodo se lanzaron 119.116 unidades, con una caída de 17,6% anual (*Gráfico 21*). La reducción de los lanzamientos representa un ajuste sano del mercado a la nueva coyuntura de la demanda, que evita un deterioro mayor de los indicadores de riesgo del sector o fuertes correcciones en precios.

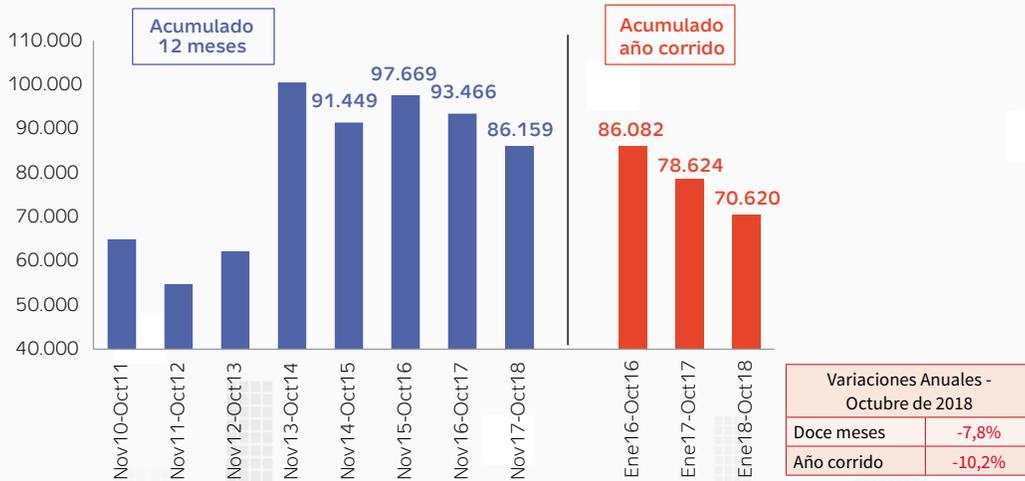
En vivienda VIS, la evolución decreciente de la generación de oferta contrasta con la relativa estabilidad de la dinámica comercial. En este segmento se lanzaron 86.159 unidades en el último año, lo cual representa una caída de 7,8% anual. Por su parte, en los meses que transcurrieron entre enero y octubre del 2018 la reducción de los lanzamientos fue de 10,2% (*Gráfico 22*). Los lanzamientos de este segmento han sido afectados por la incertidumbre de desarrolladores sobre la continuidad de los programas de subsidios a la vivienda social.

GRÁFICO 21. Unidades Lanzadas de vivienda nueva
Acumulado 12 meses y año corrido – Cifras a octubre de 2018



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

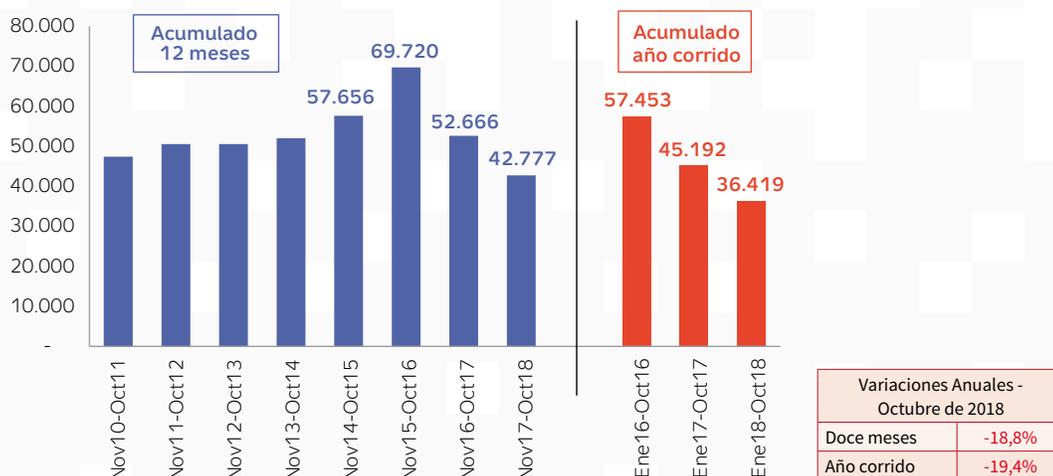
GRÁFICO 22. Unidades lanzadas de vivienda nueva - Segmento VIS (<135 smmlv)
Acumulado 12 meses y año corrido – Cifras a octubre de 2018



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Consistente con la disminución más pronunciada de la dinámica comercial en los segmentos No VIS, se registran fuertes reducciones en la generación de oferta. En el acumulado doce meses a octubre de 2018 se lanzaron al mercado 42.777 viviendas en el segmento medio, lo cual implica una caída del 18,8% con respecto al mismo periodo del 2017. De manera muy similar, los resultados del acumulado año corrido marcaron una contracción del 19,4%.

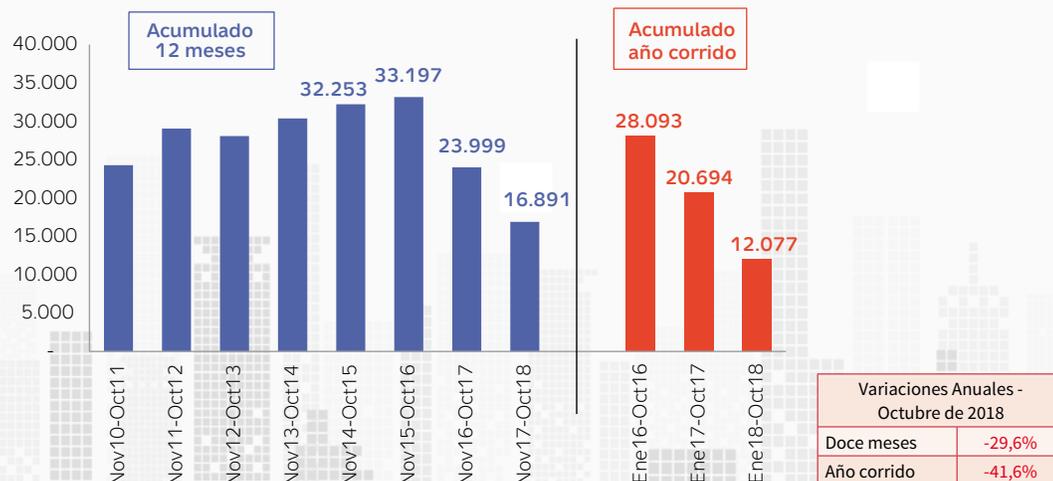
GRÁFICO 23. Unidades vendidas de vivienda nueva - Segmento Medio (135-435 smmlv)
 Acumulado 12 meses y año corrido - Cifras a octubre de 2018



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

La incertidumbre sobre la continuidad del programa de cobertura a la tasa de interés FRECH No VIS para este segmento también podría estar influyendo en la dinámica de este segmento (*Gráfico 23*). Asimismo, para octubre de 2018 en el segmento alto se registraron 16.891 unidades de vivienda lanzadas en el acumulado anual, con una caída de 29,6% anual. La reducción en los lanzamientos es aún más fuerte en el acumulado año corrido, al haberse lanzado 12.077 viviendas, con una variación negativa de 41,6% anual. De nuevo, el desempeño de este segmento se encuentra en mínimos históricos (*Gráfico 24*).

GRÁFICO 24. Unidades vendidas de vivienda nueva - Segmento Alto (>435 smmlv)
 Acumulado 12 meses y año corrido - Cifras a octubre de 2018

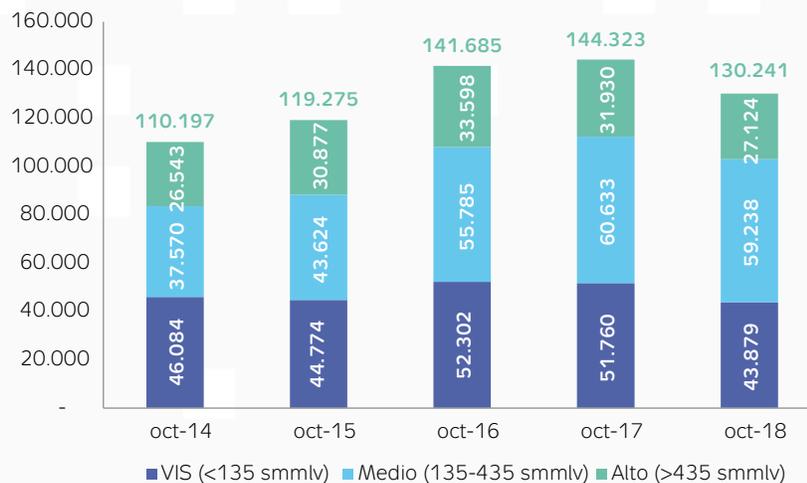


Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

3.4.3 Oferta disponible de vivienda

Debido a la corrección más que proporcional de los lanzamientos, el stock de oferta disponible en el mercado de vivienda se ha reducido en el último año en 9,8%, hasta un nivel de 130.241 unidades en octubre de 2018. Este es el primer año en el que se registra una caída en la oferta disponible total desde el inicio de la cobertura del censo de obras Coordinada Urbana en 2008. La contracción en la oferta responde a los tres principales segmentos de precio; y en mayor medida a los segmentos VIS y alto, que mostraron reducciones en porcentaje de 15,2% y 15,1%, respectivamente, y en magnitud restaron cerca 12,7 mil unidades a la oferta total (*Gráfico 25*).

GRÁFICO 25. Stock de oferta disponible de vivienda nueva – Total mercado y segmentos
Octubre 2014-2018



Variaciones Anuales -Octubre de 2018	VIS (<135 smmlv)	Medio (135-435 smmlv)	Alto (>435 smmlv)	TOTAL
	-15,2%	-2,3%	-15,1%	-9,8%

Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

3.4.4 Indicadores de riesgo del mercado

En el contexto de moderación en el desempeño del sector, es preciso monitorear algunos indicadores adicionales del sector que ayudan a detectar desajustes o posibles riesgos en el mercado. En general, se evidencian señales favorables en dichos indicadores.

En primer lugar, la rotación de inventarios es el indicador que calcula la magnitud del ritmo de comercialización actual de los proyectos. Esta se ubicó en 9,4 meses en octubre, lo cual sugiere que, si en los próximos meses las ventas se mantienen en los niveles promedio del último trimestre, la oferta actual se demorará 9,4 meses en ser vendida. Este indicador creció considerablemente durante 2017 como respuesta a los menores ritmos de comercialización de vivienda, y alcanzó un pico de 11,2 meses en diciembre. Durante los primeros meses de 2018 la rotación mostró una mejora favorable desde ese máximo alcanzado; y aunque creció entre abril y junio, se ha reducido constantemente desde entonces. Así pues, para los meses de septiembre y octubre de 2018 la rotación de inventarios fue inferior a los niveles alcanzados en los mismos meses de 2017, mostrando la primera mejora en términos anuales desde febrero del 2017 (*Gráfico 26*). Esta corrección positiva en la rotación de inventarios coincide con un ajuste ordenado de la oferta a persistentes menores niveles de ventas.

GRÁFICO 26. Rotación de Inventarios – Total mercado

Oferta disponible/ventas promedio del trimestre móvil - Cifras de octubre de 2018

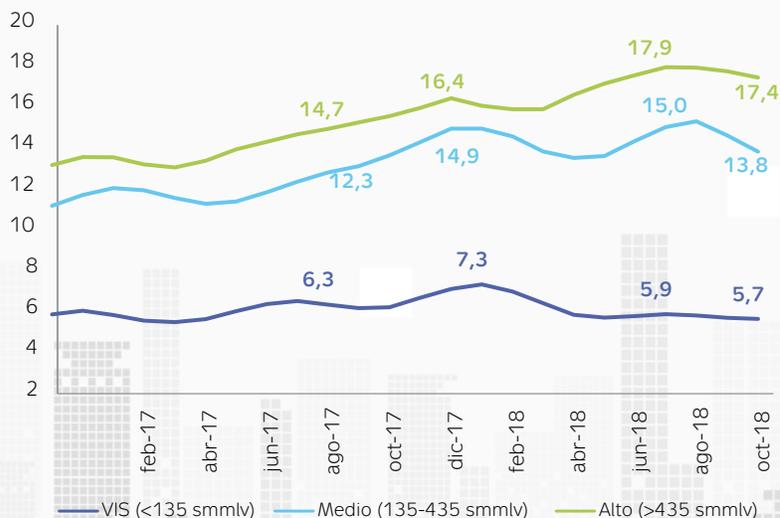


Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

El aumento sostenido de la rotación de inventarios desde 2017 estuvo asociado principalmente a los segmentos No VIS. Sin embargo, en los últimos meses, la rotación ha disminuido favorablemente en esos segmentos. En el segmento medio, la rotación pasó de 15,3 meses en el promedio del trimestre móvil a agosto a 13,8 en el mismo periodo con corte a octubre; y en el segmento alto la rotación pasó de 17,9 meses a 17,4 entre agosto y octubre. Por su parte, el segmento VIS ha mantenido niveles de rotación estables de alrededor de 5,8 meses en los trimestres móviles desde abril (*Gráfico 27*).

GRÁFICO 27. Rotación de Inventarios promedio trimestral – Segmentos de precio

Cifras a octubre de 2018

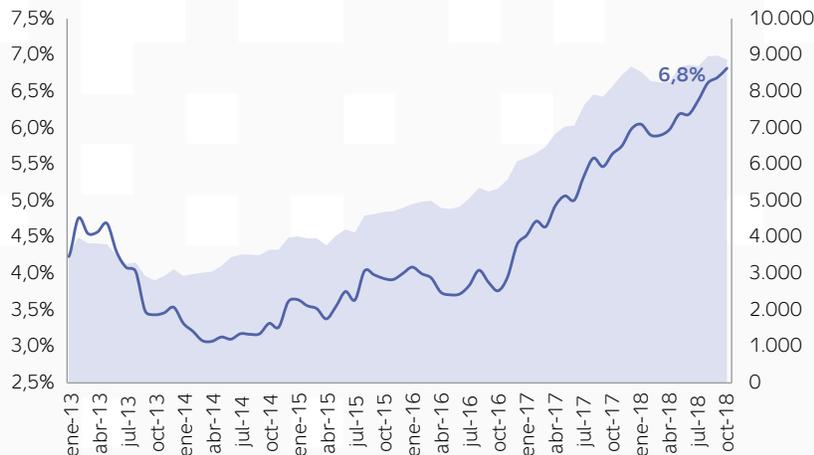


Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

En segundo lugar, las Unidades Terminadas por Vender (UTV) reflejan la acumulación de inventario de unidades que ya finalizaron su periodo de construcción. Generalmente se considera que el esfuerzo de vender una unidad terminada es mayor, por lo que una acumulación de estas unidades puede generar importan-

tes retrasos para que los desarrolladores puedan concluir la entrega de proyectos y pasar a realizar nuevas colocaciones de vivienda en el mercado.

GRÁFICO 28. Unidades Terminadas por Vender – Total mercado
 Porcentaje de la oferta total y unidades (Eje Der.) – 2013-2018



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Medidas como porcentaje de la oferta total, las UTV han registrado un aumento acelerado desde el 2017. Así, pasaron de ser cerca del 3,8% de la oferta en 2016, a ser el 6,8% en octubre de 2018 (*Gráfico 28*). De nuevo, los mayores deterioros están en los segmentos No VIS, en especial en el segmento alto, donde se evidencia una aceleración del crecimiento en los últimos meses hasta un nivel del 10,6% en octubre (*Gráfico 29*). No obstante, medidas en magnitud, las UTV muestran una disminución considerable de su ritmo de crecimiento en lo que va de este año, lo que es una señal de positiva de estabilización (*Gráfico 28*).

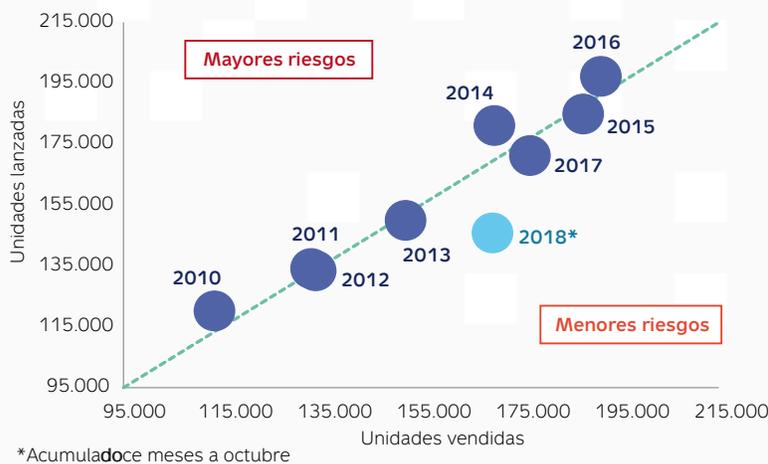
GRÁFICO 29. Unidades Terminadas por Vender – Segmentos de precio
 Porcentaje de la oferta total – 2014-2018



Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Teniendo en cuenta los resultados anteriores, es notable que el ajuste sano de la oferta de vivienda ubica al mercado en un escenario de riesgos controlados. **El gráfico 30** muestra el balance de mercado entre lanzamientos y ventas desde el 2010. El equilibrio de mercado, en el cual la generación de oferta equivale al flujo de comercialización agregado, está resaltado con la línea verde. Se evidencia que en el acumulado doce meses a octubre de 2018, el mercado de vivienda se encuentra en un punto en el que las ventas agregadas superan los lanzamientos, con lo cual se evitan mayores riesgos de mercado producto de una acumulación excesiva de inventarios en todas las fases.

GRÁFICO 30. Balance anual del mercado de vivienda – Total mercado
Lanzamientos y ventas de vivienda – 2010-2018

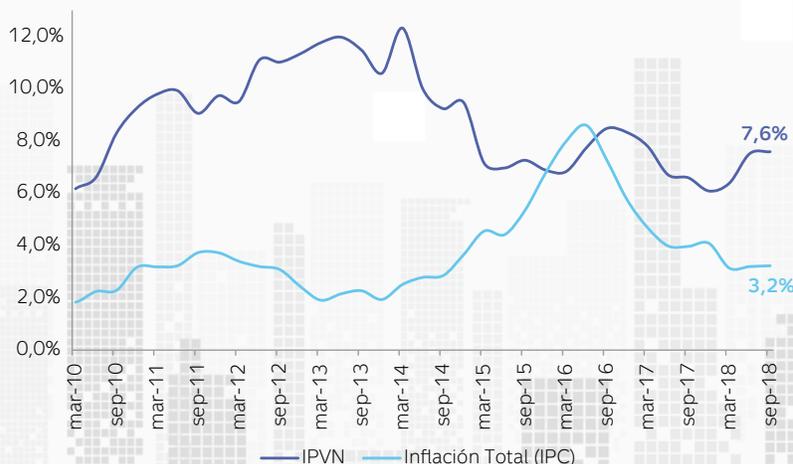


*Acumulado doce meses a octubre
Fuente: Coordinada Urbana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

3.4.5. Evolución de los precios de la vivienda

Pese a la fuerte contracción en las ventas de vivienda en el último año, los precios de la vivienda continúan creciendo por encima de la inflación total. Es así como en el tercer trimestre de 2018, de acuerdo con el Índice

GRÁFICO 31. Índice de Precios de la Vivienda Nueva (IPVN) vs Inflación total
Variación anual – 2010-2018



Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

dice de Precios de la Vivienda Nueva (IPVN) del DANE, los precios de la vivienda crecieron 7,6% en términos anuales, superior en 4,4 p.p. a la inflación total de la economía de 3,2% (*Gráfico 31*). La valorización de la vivienda es una señal positiva que implica un aumento sostenido de la riqueza de los hogares e indica que el mercado hipotecario continúa marchando de manera sana, con presencia de incentivos a la inversión.

Sin embargo, los precios de la vivienda a nivel nacional se desaceleraron desde 2016 con respecto a los crecimientos nominales sostenidos de más de 7 p.p. por encima de la inflación en el periodo de auge de sector entre 2010 y 2014, en medio del descenso de la dinámica de comercialización. Aun así, los resultados más recientes de los precios sugieren el comienzo de una nueva tendencia positiva de la valorización real de la vivienda, pues la diferencia entre los crecimientos nominales del IPVN y la inflación total se ha ampliado en lo que va de este año.

Vale la pena notar que los resultados de los precios de vivienda son heterogéneos entre ciudades, pues están afectados por las decisiones regulatorias de los gobiernos locales y otros aspectos idiosincráticos sobre el suelo y la oferta de vivienda. Así pues, los datos del IPVN por áreas urbanas evidencian que los precios de la vivienda continúan creciendo de manera acelerada y superior en más de 7 p.p. a la inflación en Pereira, Pasto y Cali, mientras que en Cúcuta se registra una variación nominal negativa y en Barranquilla crecimientos inferiores a la inflación nacional (*Tabla 1*).

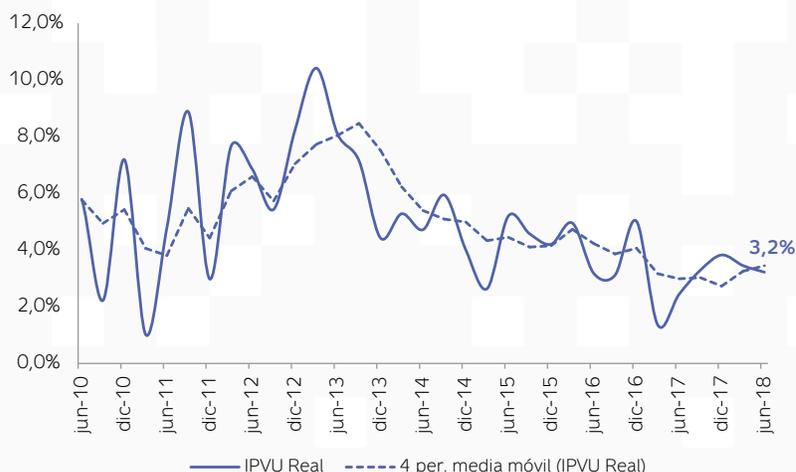
**TABLA 1. Índice de Precios de la Vivienda Nueva (IPVN)
por área urbana o metropolitana
Variación anual – Tercer trimestre de 2018**

Área	Variación Anual IPVN 2018-III	Diferencia con la inflación del área (p.p.)
Pereira	18,7%	15,7
Pasto	14,1%	10,9
Cali	11,0%	7,9
Medellín	9,6%	6,0
Ibagué	9,3%	6,6
Manizales	8,9%	5,6
Bogotá y Soacha	8,3%	4,9
Bogotá y Cundinamarca	8,0%	4,6
Popayán	7,4%	4,7
Armenia	6,0%	2,7
Bucaramanga	5,5%	2,7
Cundinamarca	4,1%	0,7
Cartagena	4,0%	0,6
Villavicencio	3,3%	1,4
Neiva	3,0%	1,0
Barranquilla	1,4%	-2,1
Cúcuta	-3,2%	-5,4
Total	7,6%	4,4

Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

GRÁFICO 32. Índice Real de Precios de la Vivienda Usada (IPVU)

Variación anual - 2010-2018



Fuente: Banco de la República - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

De manera similar, según el Índice Real de Precios de la Vivienda Usada (IPVU) del Banco de la República, la vivienda usada muestra crecimientos reales positivos en sus precios durante los últimos años, pero una desaceleración entre 2014 y 2018. En el segundo trimestre de 2018, la vivienda usada se valorizó en 3,2% anual en términos reales y 6,6% en nominales (*Gráfico 32*). Por su parte, se evidencian crecimientos reales positivos de estos precios en las tres principales ciudades del país para el año 2017 (*Tabla 2*).

TABLA 2. Índice de Precios de la Vivienda Usada (IPVU) por ciudad

Variación anual - Año 2017

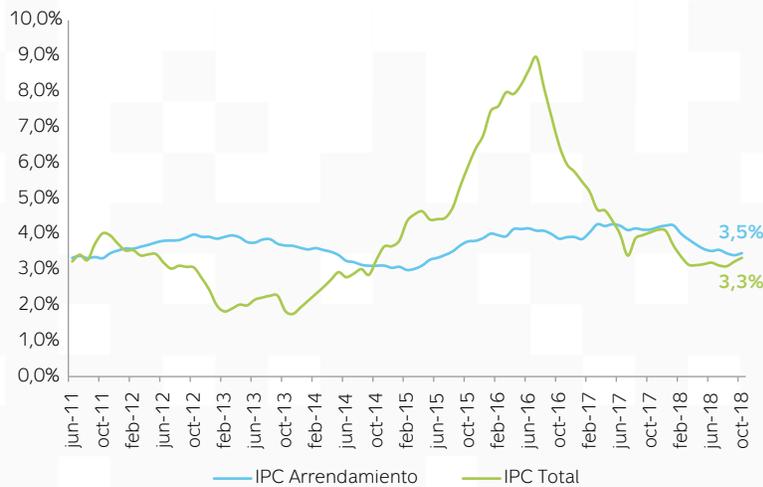
Ciudad	Variación Anual IPVU Real 2017	Variación Anual IPVU Nominal 2017
Bogotá	1,5%	6,1%
Medellín	3,6%	8,9%
Cali	3,3%	7,4%
Otras ciudades	2,4%	6,3%
Total	2,8%	7,4%

Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

El comportamiento de los precios de vivienda contrasta con la relativa estabilidad de los costos de arrendamiento, apoyado en las regulaciones a los cánones de arrendamiento urbano en Colombia¹⁵. En los últimos años, la inflación de los arrendamientos promedio en Colombia se ha mantenido al orden de 3,7% anual en promedio desde el 2010, y al corte de octubre de 2018 fue de 3,5% (*Gráfico 33*).

¹⁵ Ley 820 del 2003

GRÁFICO 33. IPC Arrendamientos vs IPC Total
Variación anual – 2011-2018



Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

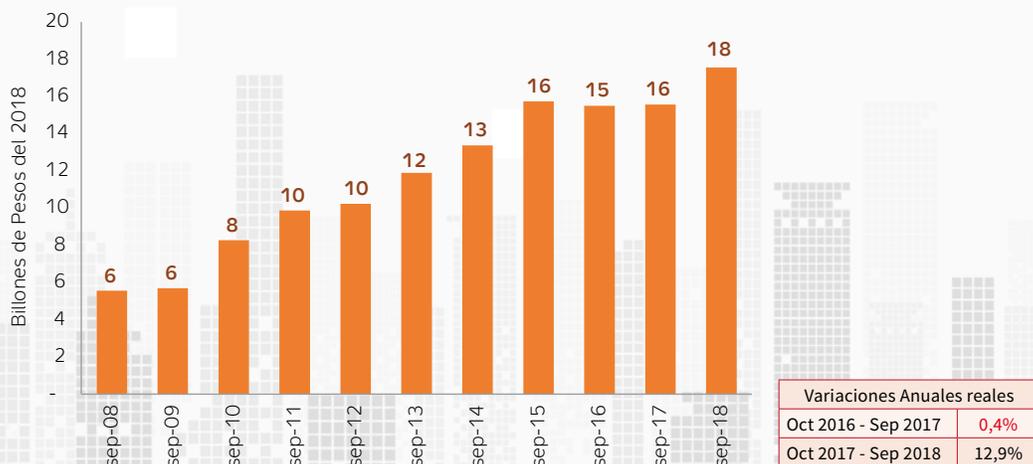
3.5. FINANCIACIÓN DE VIVIENDA

3.5.1. Desembolsos de crédito hipotecario de adquisición

A pesar de la desaceleración económica y la moderación de los indicadores líderes del sector, el mercado de crédito hipotecario muestra una dinámica positiva, lo cual está favorecido por las reducciones en la tasa de interés y los subsidios de cobertura a la tasa de interés del FRECH, así como por el adecuado diseño institucional del mercado de financiación de vivienda en el país. Los desembolsos de crédito hipotecario para la adquisición de vivienda ascendieron a 18 billones de pesos en el acumulado doce meses a septiembre de 2018, con lo cual registran un crecimiento real anual de 12,9%. Si bien en el 2017 habían mostrado una ligera reducción anual, en el acumulado de 2018 los desembolsos han repuntado y se ubican en niveles máximos de este siglo (*Gráfico 34*).

GRÁFICO 34. Desembolsos de crédito hipotecario de adquisición – Total mercado

Billones de pesos constantes de 2018 – Acumulados 12 meses a septiembre 2008-2018

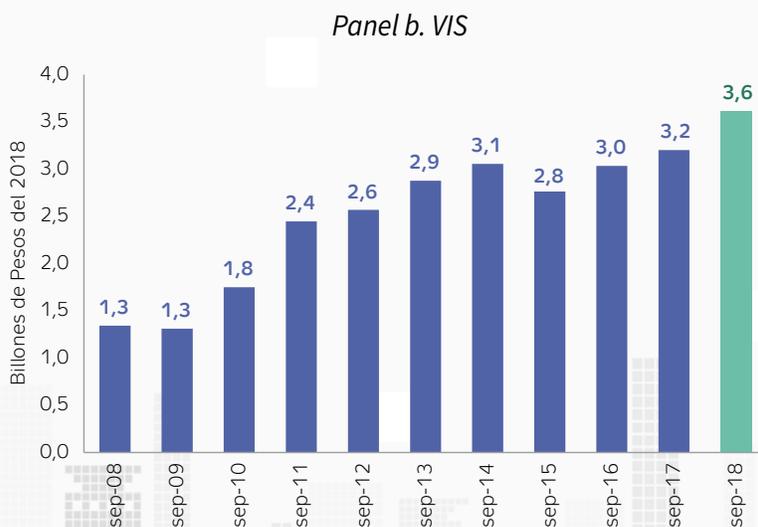
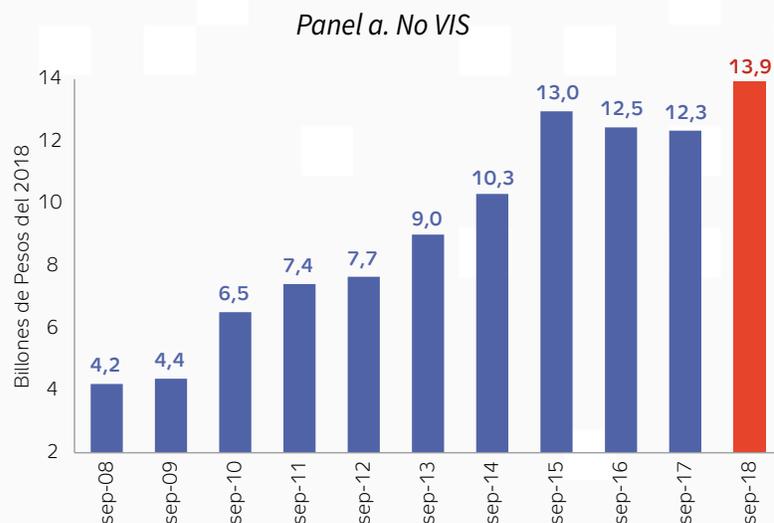


Fuente: Superintendencia Financiera - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Estos resultados corresponden tanto al segmento VIS como al No VIS. En el segmento No VIS se registraron desembolsos por 13,9 billones de pesos en el acumulado anual a septiembre de 2018, superiores en 12,9% al mismo acumulado del año anterior en términos reales (*Gráfico 35 – Panel a*). Por su parte, el segmento VIS sumó 3,6 billones de pesos desembolsados, con un crecimiento de 13,0% real (*Gráfico 35 – Panel b*). Ambos segmentos se ubican en máximos históricos. El segmento No VIS muestra un repunte con respecto a un retroceso mostrado en el 2017, mientras que el segmento VIS se destaca particularmente por haber registrado un crecimiento ininterrumpido desde 2015 hasta superar el pico de desembolsos alcanzado en 2014.

GRÁFICO 35. Desembolsos de crédito hipotecario de adquisición

Billones de pesos constantes de 2018 – Acumulados 12 meses a septiembre 2008-2018



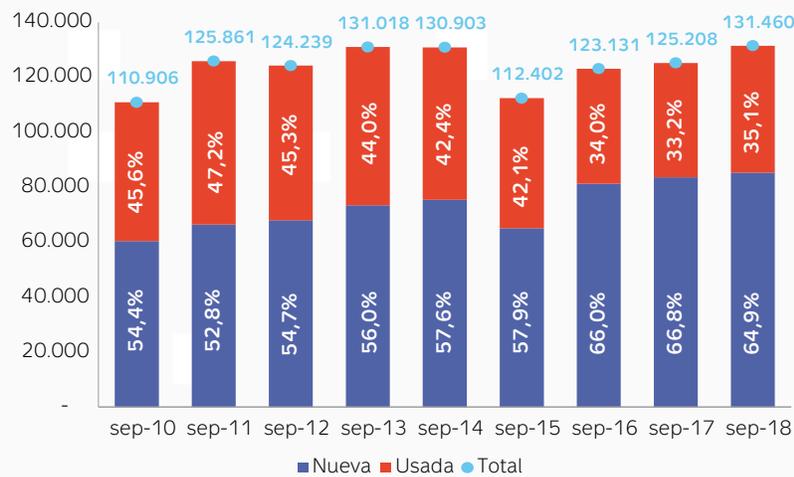
Variaciones Anuales reales		
	No VIS	VIS
Oct 2016 - Sep 2017	-0,9%	5,5%
Oct 2017 - Sep 2018	12,9%	13,0%

Fuente: Superintendencia Financiera - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Por su parte, el número de viviendas financiadas fue de 131.460 en el acumulado anual a septiembre de 2018, mayor a las 125.208 registradas en el mismo periodo del año anterior en 5%. De esta manera, el número de créditos hipotecarios desembolsados para adquisición se ubica en niveles máximos desde el 2015 para dicho acumulado.

Del total de viviendas financiadas, el 64,9% correspondieron a vivienda nueva y el 35,1% a vivienda usada (*Gráfico 36*). Así, las viviendas nuevas financiadas sumaron 85.304 en los doce meses a septiembre de 2018, con un aumento anual de 2,0% anual, y un nivel máximo de al menos ocho años. Por su parte, en el mismo periodo se financiaron 46.156 viviendas usadas, lo cual representa un crecimiento del 10,9% respecto al año anterior.

GRÁFICO 36. Número de viviendas financiadas por créditos hipotecarios
Acumulados 12 meses a septiembre 2008-2018



Variaciones Anuales			
	Total	Nueva	Usada
Oct 2016 - Sep 2017	1,7%	2,9%	-0,7%
Oct 2017 - Sep 2018	5,0%	2,0%	10,9%

Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

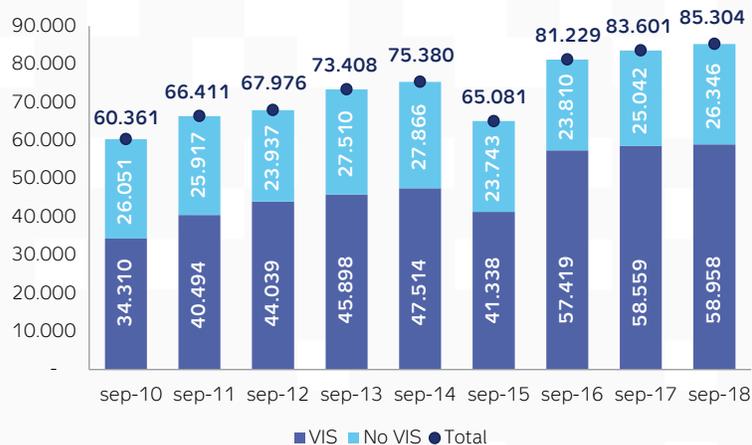
El segmento VIS conformó la mayoría de las viviendas nuevas financiadas, al registrar 58.958 desembolsos hipotecarios, con una reducción de 0,7% respecto al año anterior. El segmento No VIS compensó esta reducción con un crecimiento anual de 5,2% hasta un nivel de 26.346 viviendas financiadas (*Gráfico 37*).

Por último, los datos de desembolsos de crédito hipotecario también revelan la evolución reciente del leasing habitacional en Colombia¹⁵. El leasing ofrece una forma de financiamiento hipotecario que tiene el potencial de profundizar el mercado hipotecario significativamente, pero en el país aún mantiene una prevalencia relativamente modesta. En general, el instrumento ha evolucionado muy positivamente en los doce meses a julio de 2018, cuando registró un crecimiento real del 16,7% hasta un nivel de 4,3 billones de pesos de desembolsos (*Gráfico 38*).

¹⁵ Los siguientes datos de desembolsos de leasing habitacional son obtenidos de Asobancaria, que cuenta con una cobertura y metodología diferente a los datos de desembolsos de la Superintendencia Financiera anteriormente mencionados. Estos datos corresponden a lo reportado por 7 entidades financieras representativas.

GRÁFICO 37. Número de viviendas nuevas financiadas por créditos hipotecarios – Segmentos VIS y No VIS

Acumulados 12 meses a septiembre 2010-2018

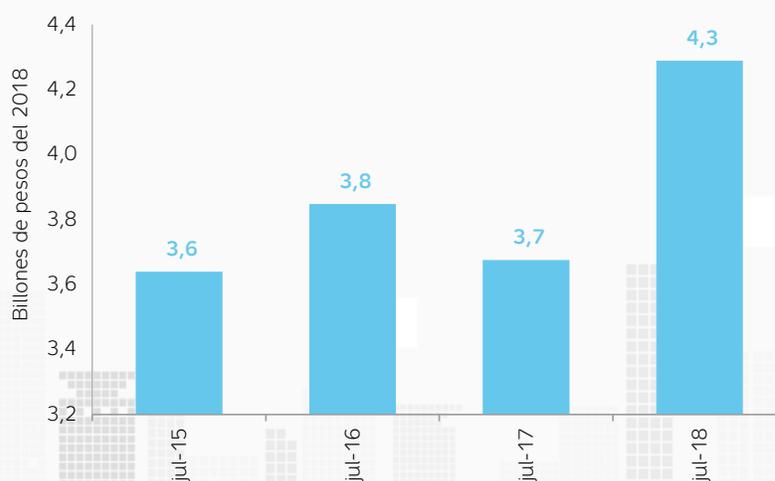


Variaciones Anuales			
	Total	Nueva	Usada
Oct 2016 - Sep 2017	2,9%	5,2%	2,0%
Oct 2017 - Sep 2018	2,0%	5,2%	0,7%

Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

GRÁFICO 38. Desembolsos de leasing habitacional

Billones de pesos constantes de 2018 – Acumulados 12 meses a julio 2015-2018



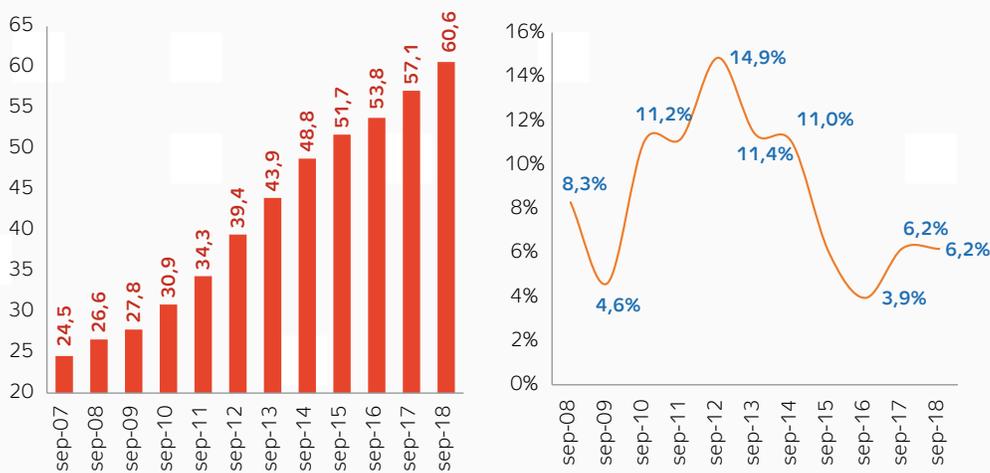
Variaciones Anuales reales	
Ago 2016 - Jul 2017	-4,5%
Ago 2017 - Jul 2018	16,7%

Fuente: Asobancaria - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

3.5.2. Cartera hipotecaria

En un contexto de crecimiento del crédito, la cartera hipotecaria se ha más que duplicado en los últimos 10 años. En el trimestre a septiembre de 2018, según el DANE, el saldo de capital de crédito hipotecario¹⁷ fue de 60,6 billones de pesos. Esto representa un crecimiento real de 6,2% frente al trimestre a septiembre de 2017. Aunque la cartera hipotecaria bruta se ha desacelerado en los últimos años con respecto al periodo 2010-2014, cuando se registraron crecimientos reales superiores o cercanos al 11%, su evolución continúa siendo positiva (*Gráfico 39*).

GRÁFICO 39. Cartera hipotecaria de vivienda – Saldo de capital total¹⁸
Billones de pesos constantes de 2018 – Tercer trimestre 2007-2018



Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

La cartera hipotecaria se ubica en niveles históricamente altos tanto en vivienda VIS como en No VIS. El saldo de capital total de vivienda No VIS fue de 43,9 billones de pesos en septiembre de 2018, siendo superior al registro de septiembre de 2017 en 6,3%, en términos reales. Por su parte, el saldo de capital del segmento VIS fue de 16,7 billones de pesos, presentando un crecimiento anual real de 5,7%. Ambos segmentos han mantenido aproximadamente el mismo ritmo de crecimiento del año anterior (*Gráfico 40*).

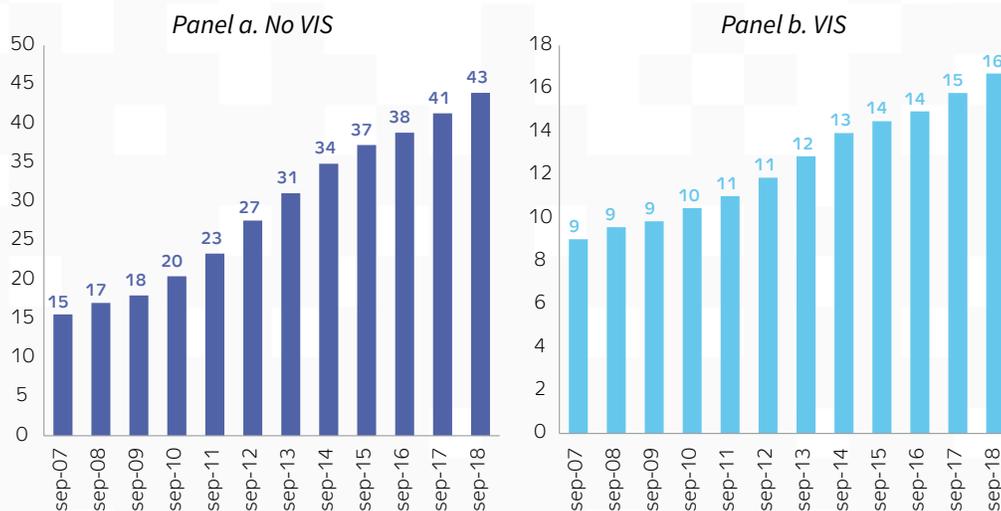
En la actualidad, la cartera de vivienda No VIS conforma el 72,5% de la cartera total, y la de vivienda VIS el restante 27,5%.

¹⁷ Según la metodología del DANE, el saldo de capital total corresponde a lo que el cliente debe en el momento de análisis, por concepto del capital prestado inicialmente. Incluye corrección monetaria. No incluye otros conceptos como: intereses corrientes, intereses de mora, seguros y otros como costas judiciales.

¹⁸ Los datos de cartera hipotecaria incluyen cambios de metodología en los años 2012 y 2015 que no afectan de manera significativa las conclusiones expuestas.

GRÁFICO 40. Cartera hipotecaria de vivienda- Saldo de capital total por segmentos VIS y No VIS

Billones de pesos constantes de 2018 – Tercer trimestre 2007-2018



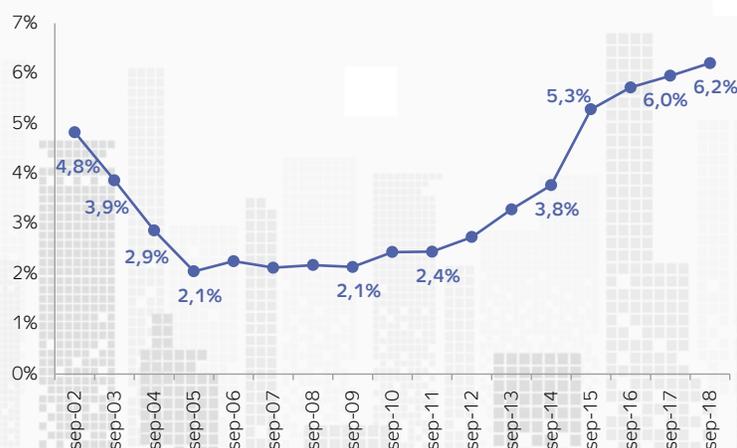
	Variaciones Anuales		
	Total	No VIS	VIS
2017-II	6,2%	6,4%	5,7%
2018-II	6,2%	6,3%	5,7%

Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

En medio del aumento en términos reales de la cartera hipotecaria, el país ha registrado algunos avances en profundización hipotecaria. En septiembre de 2018, la cartera hipotecaria representó el 6,2% del PIB anual del país, superior al porcentaje de 6,0% registrado el año anterior. La profundización hipotecaria ha mostrado una tendencia positiva desde el 2009, y ha llegado a estar en niveles máximos desde la crisis hipotecaria de 1999. Sin embargo, aún permanece bajo a estándares internacionales e inferior a los niveles alcanzados en la década de los noventa de cerca del 10% (*Gráfico 41*).

GRÁFICO 41. Profundización hipotecaria - Cartera hipotecaria de vivienda como porcentaje del PIB

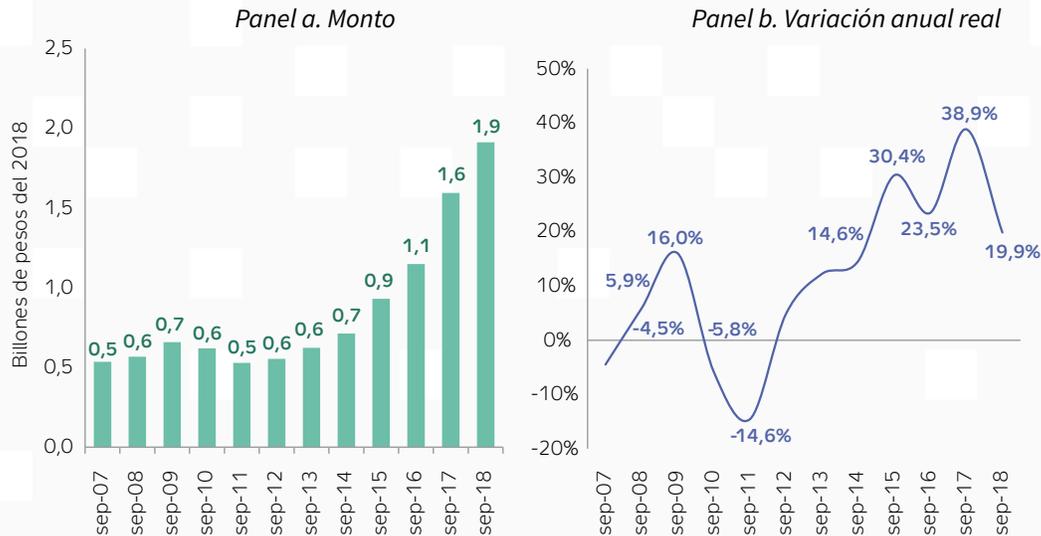
Septiembre 2002-2018



Fuente: DANE - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

En el marco de todo lo anterior, la cartera hipotecaria vencida¹⁹ presentó un repunte, explicado por el deterioro de las condiciones financieras de los hogares colombianos. En septiembre del 2018, la cartera vencida fue de 1,9 billones de pesos, mostrando un crecimiento real anual del 19,9%. De esta manera, completa cuatro años de crecimientos reales superiores al 19% (**Gráfico 42**).

GRÁFICO 42. Cartera hipotecaria de vivienda – Cartera Vencida
 Billones de pesos constantes de 2018 – Segundo trimestre 2007-2018



Fuente: Superintendencia Financiera - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Naturalmente, ello ha conducido a un deterioro de los indicadores de calidad de cartera. El indicador de cartera tradicional²⁰ se ubicó en 3,2% en septiembre de 2018, mayor al nivel de 2,9% de septiembre de 2017 y de 2,2% de septiembre de 2016 (**Gráfico 43 – Panel a**); el indicador de calidad de cartera por morosidad²¹ fue de 7,4% en septiembre de 2018, después de haber sido de 7,2% y de 5,8% en septiembre de 2017 y 2016, respectivamente (**Gráfico 43 – Panel b**); y, por último, el indicador de cartera por calificación²² fue de 5,8%, mayor al 5,2% del 2017 y al 4,0% del 2016 (**Gráfico 43 – Panel c**). Estas medidas son menos favorables entre mayor sea su valor, no obstante, se ubican en niveles que son no considerados demasiado alarmantes y que son inferiores a los registrados en los años de recuperación de la crisis hipotecaria de 1999.

Adicionalmente, los indicadores de cubrimiento de cartera se han reducido considerablemente desde 2015, aunque han mostrado relativa estabilidad este año. En septiembre de 2018, el indicador de cubrimiento tradicional²³ fue de 109,3 %, con una reducción anual de 5,2 p.p. (**Gráfico 44 – Panel a**); y tanto el indicador de cubrimiento por mora²⁴ como el indicador por calificación²⁵ fueron de 59,2%, con una caída anual de 5,3 p.p. (**Gráfico 44 – Panel b y c**).

¹⁹ Metodología de la Superintendencia Financiera. Para los créditos en mora entre uno (1) y cuatro (4) meses se incluye el valor de las cuotas vencidas únicamente; y para los créditos con mora superior a cuatro (4) meses, se considera el valor del capital total de dichos créditos.

²⁰ El indicador de calidad de cartera tradicional es la proporción entre la cartera vencida y la cartera bruta.

²¹ El indicador de calidad de cartera por morosidad es calculado como la razón entre el saldo total de la cartera que se encuentra en mora y la cartera bruta. La cartera en mora incluye también totalidad del capital de los créditos de vivienda vencidos entre 1 y 4 meses.

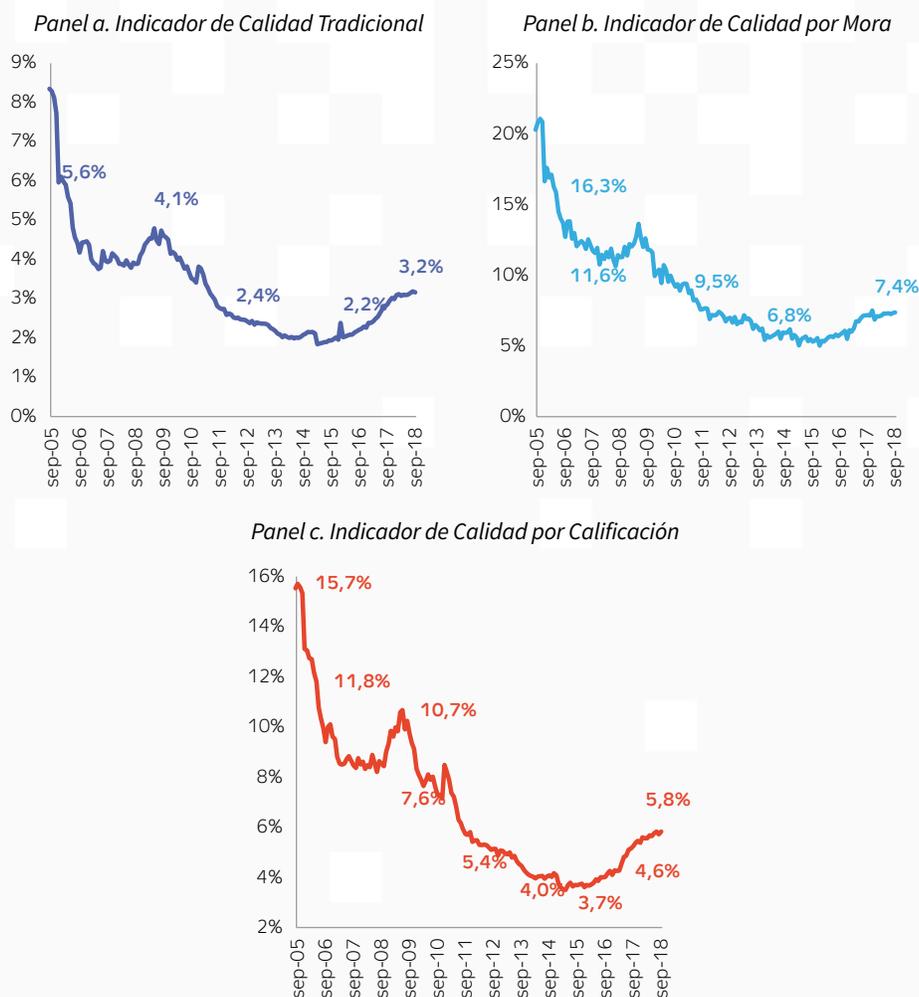
²² El indicador de calidad de cartera por calificación se define como la cartera con calificación crediticia B, C, D y E sobre la cartera bruta.

²³ El indicador de cubrimiento tradicional es calculado como las provisiones sobre la cartera vencida.

²⁴ El indicador de cubrimiento por mora es la razón entre las provisiones y los saldos de cartera en mora.

²⁵ El indicador de cubrimiento por calificación divide las provisiones y la cartera con calificación crediticia B, C, D y E.

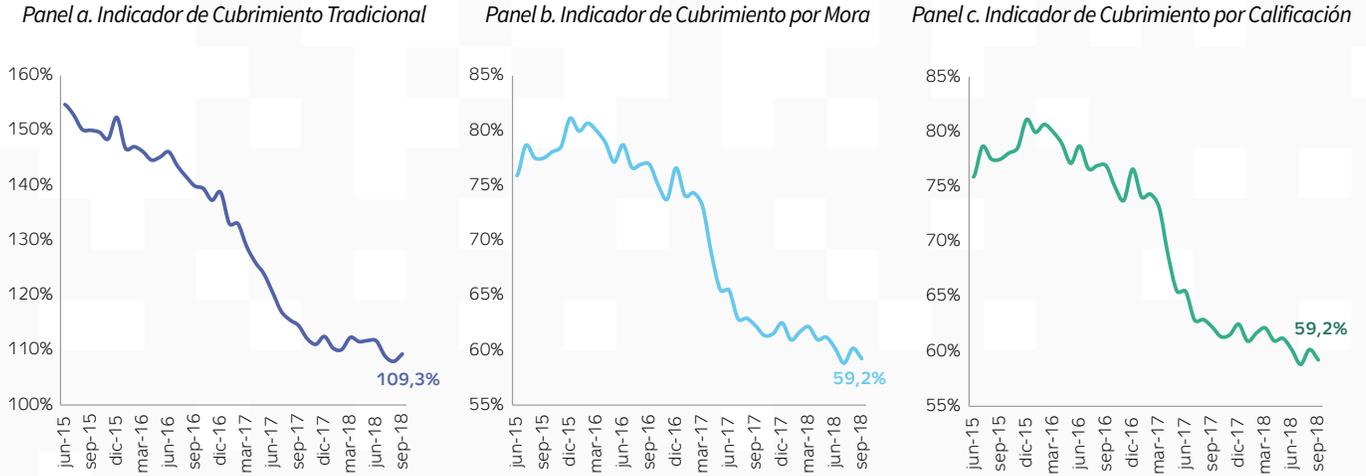
GRÁFICO 43. Indicadores de calidad de cartera hipotecaria de vivienda 2005-2018



Fuente: Superintendencia Financiera - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

Por último, una mirada al saldo de cartera hipotecaria titularizada, que no está incluido en las cifras previas de cartera bruta, revela que desde el 2014 se ha mantenido en promedio en 4,5 billones de pesos de septiembre de 2018; nivel considerablemente inferior a los 7,1 billones registrados en promedio entre 2009 y 2013 y al pico de 8,3 billones en el año 2011 (*Gráfico 45*).

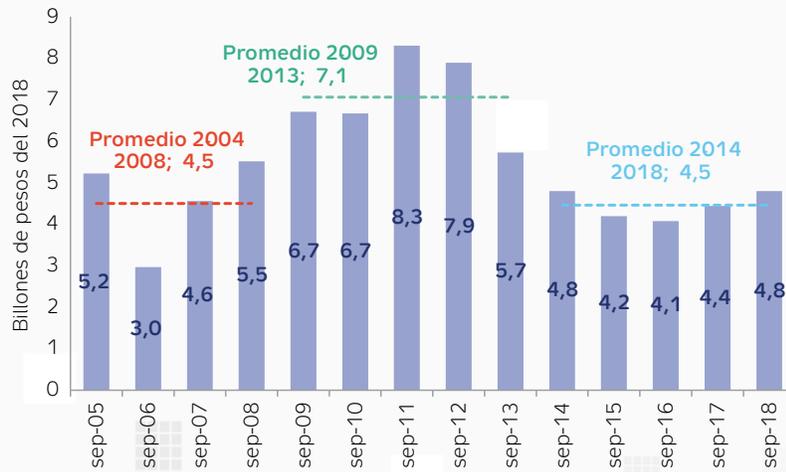
GRÁFICO 44. Indicadores de cubrimiento de cartera hipotecaria de vivienda 2005-2018



Fuente: Superintendencia Financiera - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

GRÁFICO 45. Saldo de cartera titularizada

Billones de pesos constantes de 2018 – Tercer trimestre 2005-2017



Fuente: Titularizadora colombiana - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

3.5.3. Crédito constructor

El seguimiento del mercado de financiación para empresarios constructores de proyectos hipotecarios es también esencial para anticipar y entender la evolución de la actividad del sector y la generación de oferta de vivienda. Las tasas de interés promedio de los créditos empresariales destinados a la construcción de vivienda presentan algunas particularidades. En pesos, las tasas para construcción de vivienda No VIS reflejan una reducción desde 2017, en línea con la tendencia de las tasas de interés de adquisición (*examinadas en la sección 2*). Las tasas de interés No VIS pasaron de cerca del 12,6% en los primeros meses de 2017, a 10,6% en octubre de este año. Esta disminución ha revertido parte de los aumentos registrados en el periodo de contractiva del Banco de la República entre 2015 y 2016, aunque los niveles actuales de tasas aún son superiores a los mínimos alcanzados a principios de 2015 de cerca del 9%. (*Gráfico 46 - Panel a*).

Esta tendencia decreciente no se evidencia de la misma manera en las demás tasas de crédito constructor. Las tasas de construcción VIS en pesos se ubican en promedio en niveles cercanos a los registrados en 2016 y 2017, después de un aumento de las tasas en lo que va de este año (*Gráfico 46 - Panel a*). Por su parte, las tasas de interés en UVR, tanto para No VIS como para VIS no han mostrado una reducción consistente desde su repunte en 2016, y han sido en promedio de 5,5% y 5,8% en octubre, valores considerablemente superiores a los que se registraron en 2015 cercanos al 4% (*Gráfico 46 - Panel b*).

Por lo tanto, se puede afirmar que el costo del endeudamiento para los desarrolladores de proyectos de construcción en general no se ha aliviado de manera tan contundente y acelerada como el costo de los créditos hipotecarios de adquisición, en el periodo reciente de reducción de la inflación y postura de política monetaria expansiva del Banco de la República; aunque sí se percibe una reducción significativa y favorable en las tasas para construcción de vivienda No VIS denominadas en pesos.

GRÁFICO 46. Tasas de interés hipotecarias de construcción en pesos y en UVR
Promedio mensual – 2013-2018



Fuente: Banco de la República - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

A pesar de lo anterior, los desembolsos de crédito hipotecario de construcción presentan una evolución muy positiva; en particular en el último año, cuando han crecido en 16,4% anual en términos reales hasta un nivel de 5,5 billones de pesos en los doce meses a septiembre. De esta manera, los desembolsos para los constructores también se ubican en máximos de este siglo (*Gráfico 47*). Estos resultados corresponden tanto al segmento No VIS, como al VIS. En VIS se ve un repunte mayor de 35,5% anual real, con un registro de 1,7 billones, y el segmento No VIS muestra un crecimiento de 9,3% anual real hasta un valor de 3,7 billones de pesos (*Gráfico 48*).

Con lo expuesto hasta este punto, se pudo caracterizar el ajuste por el que ha atravesado el sector edificador en la desaceleración de la economía colombiana desde los diferentes frentes de actividad durante los

últimos dos años. Pero también, es relevante resaltar como estos choques, aunque fuertes, pudieron ser sorteados de manera favorable y con impactos menores sobre la estabilidad macroeconómica, demostrando una vez más que los mecanismos de auto regulación en la operación del mercado han surtido efecto para tener un sector más resiliente ante estos impases. El reciente balance de los indicadores muestra que las condiciones de mercado para prever una recuperación en 2019 están dadas. Sin embargo, algunos factores como la seguridad jurídica y la eficiencia regulatoria continuarán siendo cruciales para asegurar el desarrollo de la actividad y de la inversión.

GRÁFICO 47. Desembolsos de crédito hipotecario de construcción – Total mercado

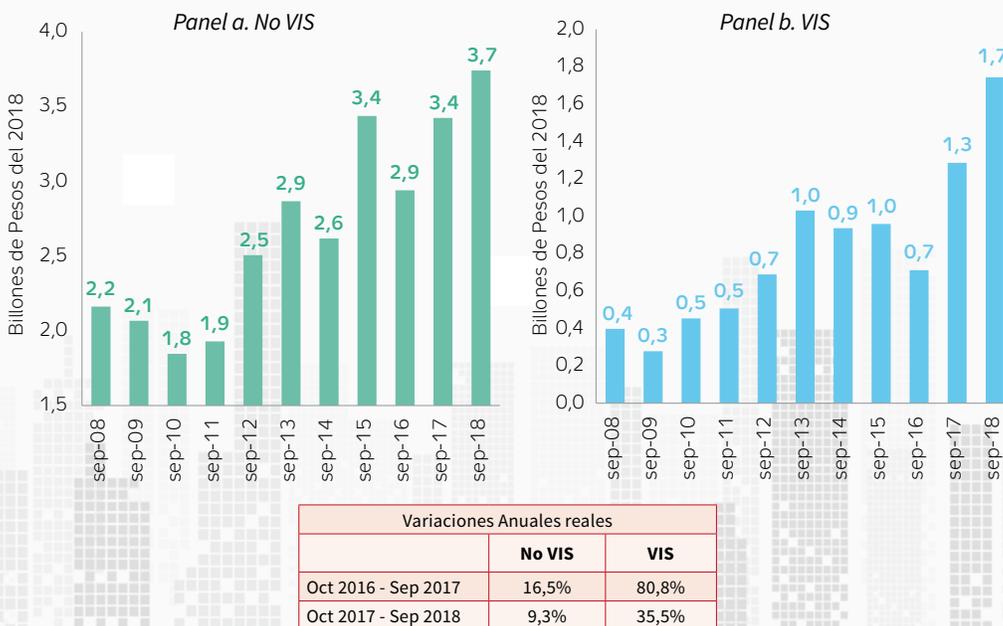
Billones de pesos constantes de 2018 – Acumulados 12 meses a septiembre 2008-2018



Fuente: Superintendencia Financiera - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

GRÁFICO 48. Desembolsos de crédito hipotecario de construcción

Billones de pesos constantes de 2018 – Acumulados 12 meses a junio 2008-2018



Fuente: Superintendencia Financiera - Elaboración: Camacol, Departamentos de Estudios Económicos

RECUADRO

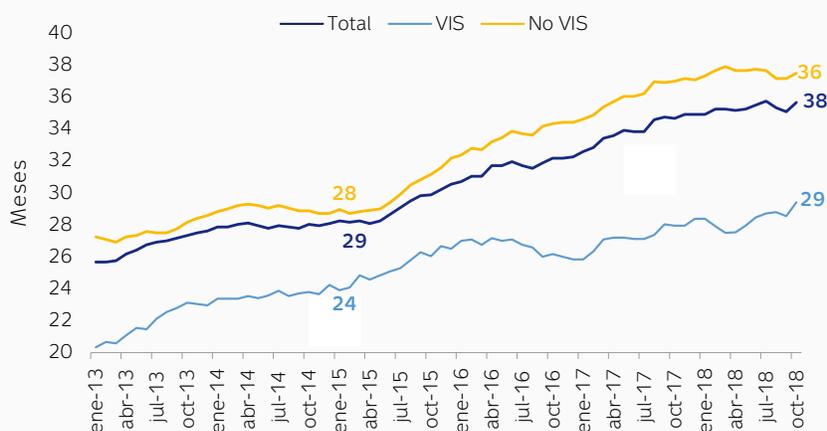
CICLO DE LOS PROYECTOS DE VIVIENDA

El ciclo de los proyectos se ha venido ampliando de manera importante desde 2015. En enero de ese año el tiempo promedio entre el lanzamiento del proyecto y su entrega era de 28 meses, a lo largo de tres años este promedio se incrementó en ocho meses, así los proyectos que fueron entregados en octubre de 2018 en promedio duraron 36 meses.

Una dinámica similar ha ocurrido en el segmento VIS y No VIS, los proyectos entregados en enero de 2015 tardaron 24 y 29 meses, respectivamente, en ser entregados; mientras que los que fueron entregados en octubre de 2018 tardaron 29 y 38 meses, respectivamente (ver gráfico R1).

GRÁFICO R1.

Duración promedio de los proyectos de vivienda para la venta

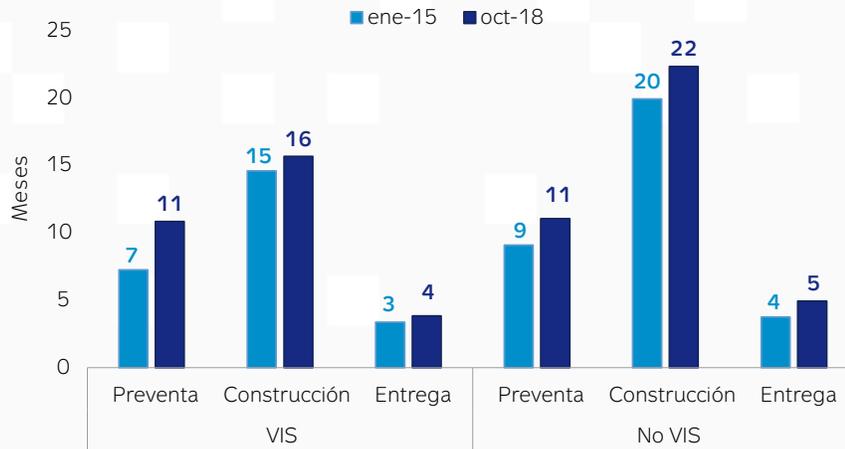


Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos, Departamento de Estudios Económicos.

Sí bien desde enero de 2013 ya se venía observando una tendencia creciente, esta se empujó desde 2015. Para entender mejor los factores que favorecieron ese incremento se descompone la duración de los proyectos por la duración de sus estados, preventa, construcción y el tiempo que tardan en ser entregados una vez terminan la construcción. En el gráfico R2 se puede ver que tanto en el segmento VIS como el No VIS se incrementó la duración de cada uno de los estados de los proyectos.

En el segmento VIS la preventa incrementó cuatro meses, la construcción y la entrega un mes; mientras que en el segmento No VIS el incremento fue de dos en la preventa y construcción y un mes en la entrega. En preventa, pese a que el incremento se dio a lo largo del todo el periodo, la mayor parte se presentó desde enero de 2017, en ambos segmentos, momento en el cual ya estaba presente la desaceleración en el ritmo de comercialización.

GRÁFICO R2.
Descomposición de la duración de los proyectos de vivienda para la venta por estado



Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos, Departamento de Estudios Económicos.

La duración del periodo entre el término de la construcción y su entrega también puede estar asociado a los ritmos de comercialización, especialmente en el segmento No VIS donde el incremento se dio enteramente desde mediados de 2017, un poco después del incremento de las unidades terminadas por vender, UTV´s.

El incremento en los tiempos de preventa se puede interpretar como una estrategia por parte del sector de dar más plazo de cuota inicial a los compradores, de tal forma que estos tengan mayores posibilidades de lograr un cierre financiero en un contexto de desaceleración económica. Mientras que el incremento en la entrega es un reflejo de la acumulación de inventario terminado.

Estos fenómenos también estuvieron asociados a incrementos en el tiempo de construcción, aunque vale resaltar que a diferencia de los dos primeros el incremento se dio sobre los años 2015 y 2016 y no desde 2017. Así pues, el aumento de este último se registró en años con buenos niveles de ventas, lo que puede sugerir que durante esos años las construcciones se caracterizaron por ser más complejas, mayores acabados y zonas comunes, lo que repercutió en la duración de las construcciones.

En resumen, el sector paso en los últimos tres años de tener proyectos que duraban en promedio algo más de dos años a durar cerca de tres. Este fenómeno puede ser positivo para el acceso de los hogares a la vivienda, en el sentido que estos tendrían mayor plazo para pagar la cuota inicial, luego facilita los cierres financieros.



4

CAPÍTULO

**SECTOR
EDIFICADOR
EN 2019:
CIMENTANDO
LAS BASES
PARA UNA
NUEVA
SENDA DE
CRECIMIENTO**

RESULTADOS CLAVE:

- Al corte del tercer trimestre de 2018 se completaron siete trimestres consecutivos de reducciones anuales en el valor agregado del sector de edificaciones. El se vio afectado por la difícil coyuntura macroeconómica generada desde 2015 de manera rezagada.
- Desde 2018 se ha venido configurando un nuevo escenario macroeconómico, donde se espera una aceleración en el crecimiento económico, bajas tasas de interés e incremento en la disposición a comprar vivienda.
- Se espera que dada las condiciones favorables del nuevo escenario macroeconómico para 2019 las ventas crezcan un 3,7% y los lanzamientos un 9,9%, lo que se traduciría en 176 mil unidades vendidas y 156 unidades lanzadas a nivel nacional.
- De esta manera durante 2019 el segmento VIS será de nuevo el líder del mercado aportando 102 mil unidades vendidas, seguidas del segmento medio quien aportará 50 mil unidades y el segmento alto que venderá 24 mil unidades.
- Las mejoras en la comercialización de vivienda fomentarán la reducción del stock de unidades en preventa alimentando el flujo de unidades que inician construcción, de esta forma, se espera un incremento del 2,6% en la producción de metros cuadrados residenciales en 2019. Por su parte, la producción de metros no residenciales se expandirá a un ritmo de 2,7%.
- En conclusión, resulta factible esperar un incremento en el valor agregado del sector de las edificaciones en el 2019 del orden del 3,1% a 4,1%.

4.1. INTRODUCCIÓN.

Entre los años 2012 y 2017 el país ha atravesado por condiciones macroeconómicas dispares. En efecto, entre los años 2012 y 2014 se observaron condiciones favorables, alto crecimiento, generación de empleo y bajas tasas de interés; mientras que en el periodo comprendido entre 2015 y 2017 se absorbió el golpe de la caída de los precios del petróleo, que desencadenó luego la depreciación de la moneda, su posterior impacto sobre la inflación y la subsiguiente reacción del Banco de la República en contener la misma mediante subidas en la tasa de intervención. En consecuencia, en el segundo periodo la economía en promedio creció la mitad de lo que lo había hecho en el primero.

La difícil coyuntura macroeconómica generada desde 2015 impactó al sector edificador en los años subsiguientes. En términos de comercialización el subsector de vivienda pasó de tener un crecimiento promedio en ventas (vivienda nueva) del orden del 11,6% entre 2013 y 2015 a desacelerarse al 4,1% entre 2016 y el primer semestre de 2017, para luego contraerse desde el segundo semestre de ese año. La lectura es bastante similar en el subsector no residencial, si se observan los mismos lapsos de tiempo, los inicios de obra pasaron de crecer en promedio 11,3% a 0,8%, para luego entrar en una fase de contracción.

En este capítulo se adelantan dos ejercicios prospectivos para el sector a 2019. Por un lado, se proyecta la comercialización, ventas y lanzamientos, del mercado de vivienda nueva teniendo en cuenta la lógica de mercado y la estructura de este usando el microdato suministrado por Coordinada Urbana, esto bajo el marco de las condiciones macroeconómicas que se han venido gestando desde 2018 en donde se espera una aceleración en el crecimiento general de la economía, reducciones en la tasa de interés hipotecaria e incrementos en la disposición de comprar vivienda. Por otro, se realizan estimaciones de la producción del subsector residencial como no residencial y del valor agregado del sector edificador mediante modelos econométricos de predicción, en donde se determinan los modelos que mejor se ciñen a la dinámica de estas variables.

Al final se encuentra que los resultados de las proyecciones, generados a partir de datos micro y que tienen en cuenta la mejora reciente en las condiciones macro, son coherentes con las estimaciones de las series agregadas. Esta coherencia lleva a esperar que 2019 será el año en que se cierre el ajuste del sector y este vuelva a la senda de crecimiento.

4.2. COMERCIALIZACIÓN DE LA VIVIENDA NUEVA EN 2019, UNA APROXIMACIÓN DESDE LA LÓGICA DE MERCADO

Usualmente en los ejercicios de proyecciones se usan modelos econométricos de series de tiempo para predecir qué sucederá en el futuro, en estos se asume que el comportamiento de una variable se ve afectado por su comportamiento previo, así pues, analizan la serie de una variable en particular identificando que tan correlacionada esta con su pasado y escoge el mejor modelo que recoge esa correlación (Enders, 2015). Este tipo de modelos se caracterizan por ser buenos pronosticando en el mediano plazo (hasta dos o tres años), de hecho, en este capítulo se pronóstica la producción residencial como no residencial y el valor agregado del sector de las edificaciones con estos desde el cuarto trimestre de 2018 hasta el último de 2019, en otras palabras, un horizonte de tiempo de cinco trimestres.

En el caso de las ventas y los lanzamientos se puede tener más información que la serie agregada de estas variables. El sistema georreferenciado de Coordinada Urbana recopila información a nivel de cada proyecto, desde el momento del lanzamiento, el proceso de comercialización y el avance del desarrollo constructivo, de esta forma, se tiene la capacidad de poder analizar al nivel de cada proyecto y ajustar el modelo de predicción de acuerdo con la realidad reciente de comercialización de estos.

De esta manera, para el caso de estas variables, ventas y lanzamientos, se elige un modelo de pronóstico que se aleja de la metodología usual de series de tiempo y se acerca más a pronosticar con base en la lógica de mercado y realidad reciente de comercialización de cada proyecto. Esto gracias a que se tiene acceso al microdato de las variables que se quieren proyectar, a diferencia de las series de producción residencial y no residencial como la de valor agregado del sector edificador, en donde se dispone solamente de la información agregada que es la pública suministrada por el Departamento Nacional de Estadística, DANE.

4.2.1. Modelo de proyección de ventas y lanzamientos: lógica fundamental de mercado

Para pronosticar las ventas se tiene la ventaja de conocer los lanzamientos, estos son los que justificarán las ventas de los próximos meses. De tal manera, que conocer cuál ha sido la dinámica de generación de oferta y cuál ha sido su dinámica de avance comercial es una información muy valiosa para anticiparse al futuro.

Para determinar cuánto venderá un proyecto en el periodo que se quiere pronosticar se utilizan dos elementos iniciales; el primero es el tiempo transcurrido desde el lanzamiento, y el segundo es suponer un avance comercial similar al de otros proyectos. Sin embargo, también se tiene información de cuanto se lleva vendido efectivamente, y esto puede estar por encima o por debajo de lo que dicta el promedio del mercado. Así pues, se puede aplicar la regla de que cuando se esté por encima del promedio se supone que en el mes siguiente no se realizan ventas hasta el punto en que iguale a este, y cuando se esté por debajo se supone que se realizan ventas tales que se alcance progresivamente el nivel promedio. De esta manera se proyectan las ventas de los lanzamientos, suponiendo que estas se ceñirán al comportamiento promedio observado en los ritmos de comercialización.

No obstante, si bien los lanzamientos hasta ahora realizados aportarán a las ventas del próximo año, lo cierto es que también jugarán un papel muy importante los lanzamientos que se realicen durante ese mismo año, de hecho, alrededor del 70% de las ventas acumuladas durante todo un año corresponden a viviendas lanzadas ese mismo año. Así pues, surge una arista adicional en la construcción del modelo de pronóstico y es la de estimar los lanzamientos futuros y determinar el nivel de ventas de esa nueva oferta.

Una lógica básica de mercado es que si bien la oferta y la demanda tienden a desequilibrasen el mercado tiene mecanismos con los cuales ese desequilibrio se puede corregir²⁶. En este caso la generación de nueva oferta son los lanzamientos y una variable cercana a la demanda se representa a través de las ventas. Es válido suponer que el mercado de vivienda tiende a ajustar su oferta de acuerdo con la demanda, en efecto, eso es lo que se ha visto recientemente en las cifras, si hay bajas ventas en los meses subsiguientes se lanzará menos y si éstas crecen también lo harán los lanzamientos. Esto no quiere decir que no se presenten desequilibrios, sino que estos tienden a corregirse cuando se presentan.

Se asume entonces que los empresarios toman la decisión de ajustar los lanzamientos de acuerdo con si estos relativo a las ventas (lanzamientos/ventas) están por encima o por debajo de una relación que están dispuestos a aceptar. Esta relación debe depender del ritmo de comercialización, por ejemplo, si se supone que los empresarios esperan vender la totalidad de un proyecto en un año, la relación esperada debería ser de uno a uno, acumulando las cifras doce meses, pero si estos esperan vender solamente la mitad en ese año la relación debería ser de dos a uno. De esta manera es fácil ver que la relación debe cambiar de acuerdo con el segmento de precios, pues las viviendas VIS suelen tener ritmos de comercialización más rápidos que las No VIS.

²⁶ En Pecha (2012) se pueden encontrar condiciones básicas para el equilibrio en un modelo sencillo de oferta y demanda, y en Kalecki (1971) se puede encontrar una explicación del ciclo económico donde la lógica económica busca un equilibrio que subsecuentemente lleva a un nuevo desequilibrio que tenderá a corregirse.

La lógica de mercado se puede resumir en la siguiente ecuación:

$$L_{t+1} = L_t + b - \emptyset (L_t - \alpha V_t) \quad [1]$$

VARIABLE	DEFINICIÓN
$L_{(t+1)}$	Lanzamientos acumulados doce meses del próximo mes.
L_t	Lanzamientos acumulados doce meses del mes actual.
V_t	Ventas acumuladas doce meses del mes actual.
b	Tendencia de incremento de la demanda.
\emptyset	Factor de ajuste del desequilibrio entre lanzamientos y ventas.
α	Relación de equilibrio entre los lanzamientos y las ventas.

La intuición de la ecuación es que los lanzamientos de mañana dependen de los lanzamientos realizados hoy; un *beta* que indica una tendencia creciente de la demanda (por mayor crecimiento económico, formación de hogares, entre otros), o decreciente en casos de desaceleración económica; y por el ajuste del mercado, si la relación de los lanzamientos y las ventas es mayor que *alfa* (mayor oferta que demanda) los lanzamientos tenderán a disminuir y si ocurre al contrario (mayor demanda que oferta) tenderán a incrementarse.

$$v_t = p_t L \text{ donde } \sum_{t=1}^T p_t = 1 \quad [2]$$

VARIABLE	DEFINICIÓN
v_t	Ventas del mes t después del lanzamiento.
p_t	Porcentaje medio vendido al mes t después del lanzamiento.
L	Unidades lanzadas al mercado.

Ahora bien, se había mencionado que los lanzamientos futuros también inciden en las ventas futuras, esta incidencia se puede aproximar mediante la ecuación dos, que básicamente dice que las ventas de los nuevos proyectos se distribuirán de manera tal que se ciñan a las curvas de comercialización promedio del mercado, en otras palabras, que cada mes se venda una proporción p_t de las unidades lanzadas.

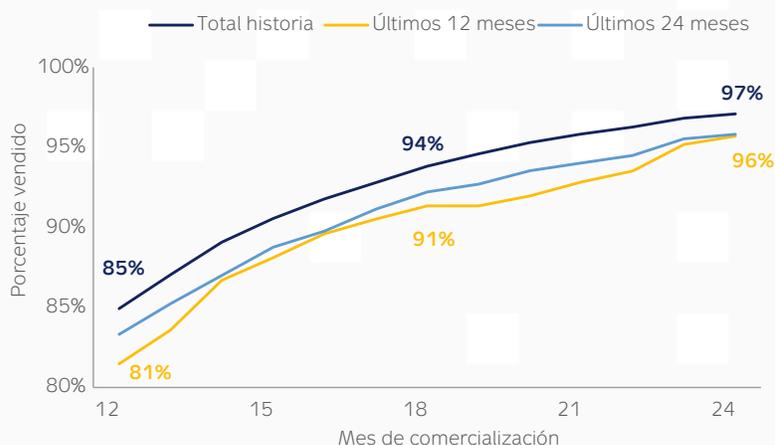
Con la forma funcional definida por las fórmulas [1] y [2] se está en capacidad de proyectar de manera conjunta las ventas y los lanzamientos, de acuerdo con que sigan una coherencia de mercado. En primer lugar se proyectan las ventas de oferta que queda de los lanzamientos previos de acuerdo con ritmos de comercialización observados. Luego la relación entre ventas y lanzamientos determinará el nivel de estos últimos en el próximo mes. Estos lanzamientos también incidirán en las ventas del próximo mes, incidencia que se calculará con los ritmos de comercialización; hasta este punto se tendrá las ventas y lanzamientos del próximo mes que en conjunto determinarán los lanzamientos del mes siguiente, repitiéndose el proceso.

4.2.2. Recientes ritmos de comercialización de la vivienda nueva.

El gráfico 1 muestra que, si se observa solamente la información disponible de los últimos 24 meses, los ritmos de comercialización de la vivienda nueva VIS han descendido frente a su promedio histórico (calculado desde 2008) entre los meses 12 y 24 de comercialización, y que han descendido aún más tomando información de los últimos 12 meses. Es decir, que proyectos que entre el periodo de noviembre de 2017 y octubre de 2018 estaban entre el mes 12 y 24 de comercialización habían vendido como porcentaje del total lanzado, menos que lo que lo hicieron proyectos que tuvieron esos mismos meses de comercialización un año atrás, en el periodo entre noviembre de 2016 y octubre de 2017.

En el gráfico 1 se muestra que desde el mes 12 de comercialización y no desde el mes uno. La razón es que sobre la primera parte de la curva no ha habido mayores diferencias, mientras que sobre el final de esta es donde se ha notado un mayor aplanamiento de la curva, en otras palabras, la caída en la velocidad de comercialización recayó sobre proyectos que ya llevan más de un año de comercialización que sobre los que han sido lanzados recientemente.

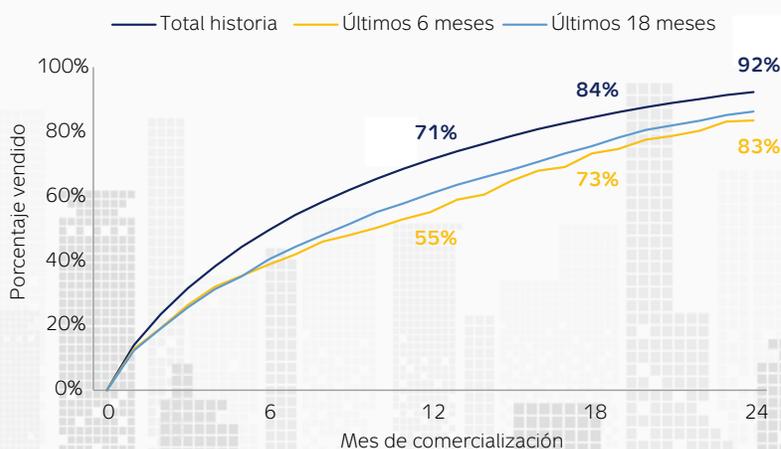
GRÁFICO 1. Curva de comercialización segmento VIS, hasta 135 salarios mínimos mensuales legales (SMML)



Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

Por su parte, en el segmento medio se ha registrado un aplanamiento en la curva frente al promedio histórico desde el inicio de esta, tomando información de los últimos seis y dieciocho meses. Comparando estas dos últimas, se observa nuevamente un mayor aplanamiento tomando información todavía más reciente, últimos seis meses. Este aplanamiento se empieza a dar desde el sexto mes de comercialización. De esta manera, similar a lo que sucede en el segmento VIS, la ralentización reciente en la comercialización se ha dado más sobre proyectos previos, que en los que han sido lanzados recientemente.

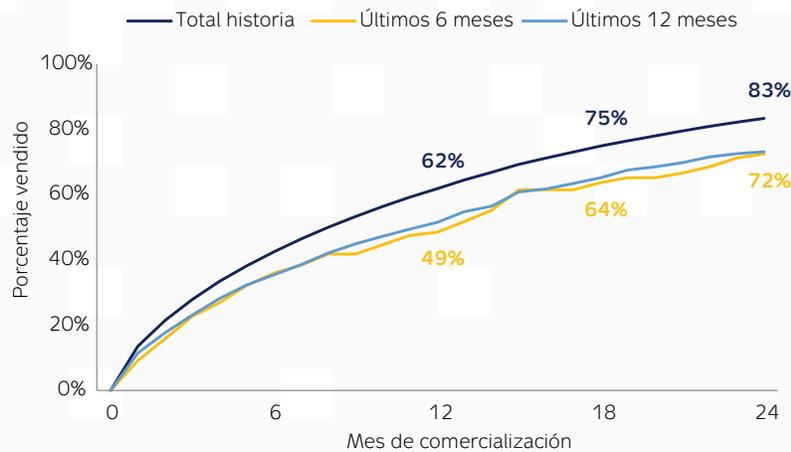
GRÁFICO 2. Curva de comercialización segmento medio, desde 135 a 435 SMML



Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

En el caso de la comercialización del segmento alto también se ha dado una caída frente al promedio histórico. Al comparar entre la información de los últimos doce meses con la de los últimos seis meses, igual que en los segmentos anteriores, se observa una caída aún mayor. No obstante, en varios puntos las dos curvas se acercan lo que sugiere que el peso de la caída no ha sido marcadamente distribuido entre proyectos recientes y previos.

GRÁFICO 3. Curva de comercialización segmento alto, más de 435 SMML



Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

De esta forma, la comercialización de las viviendas en todos los segmentos de precios se ha hecho más lenta en los últimos meses. Aun así, se observan comportamientos diferenciados entre segmentos acerca de cómo se ha distribuido la caída reciente del ritmo de comercialización entre proyectos nuevos o que ya llevaban un buen número de meses siendo comercializados. En el segmento VIS la caída reciente se da sobre proyectos con más de 12 meses de comercialización, mientras que, en el segmento medio con más de seis meses, entre tanto, en el segmento alto este comportamiento no se da de forma tan marcada a lo largo de la curva.

4.2.3. Proyección de las ventas y los lanzamientos bajo un escenario base y uno optimista

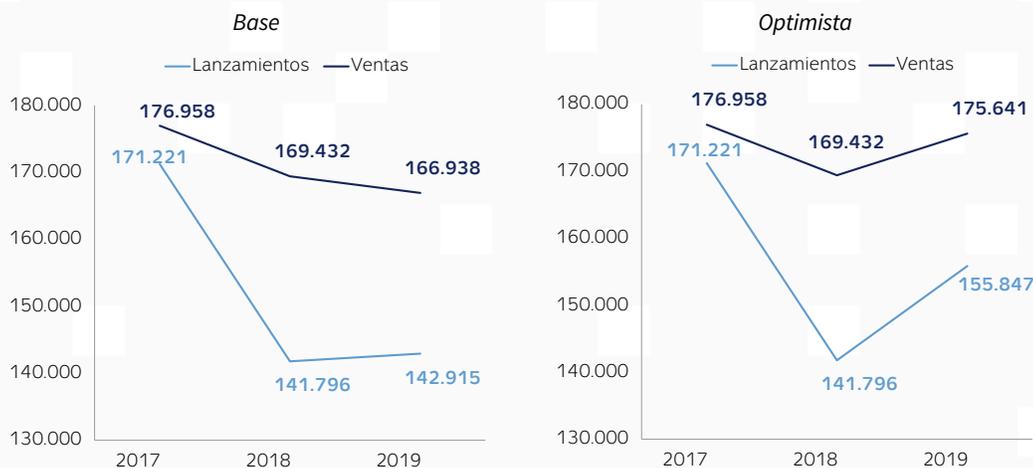
Con la lógica de mercado explicada, y con las curvas de comercialización expuestas se puede realizar proyecciones de ventas y lanzamientos de manera conjunta bajo dos escenarios, uno base y uno optimista. En el escenario base se supondrá que hasta finales de 2019 se tendrán ritmos de comercialización similares a los observados recientemente, es decir, que en el segmento VIS se registrarán ritmos similares a los de los últimos 12 meses, mientras que en los segmentos medio y alto se presentarán ritmos de comercialización cercanos a los de los últimos seis meses. En otras palabras, en el escenario base se supone que la baja dinámica comercial se mantiene durante los próximos meses.

No obstante, las recientes condiciones macroeconómicas (mejores perspectivas de crecimiento de la economía, menores tasas de interés y mejoras en los indicadores de confianza) dan pie para pensar razonablemente que los ritmos de comercialización deben mejorar dado este nuevo contexto. Así pues, se puede hablar de un escenario optimista donde las ventas mejoran frente a las observadas más recientemente. En este escenario el segmento VIS tendría un ritmo de comercialización similar al registrado en los últimos 24 meses, el segmento medio al de los últimos dieciocho meses y el segmento alto al de los últimos 12 meses. Estos ritmos de comercialización estarían por debajo del promedio histórico observado, sin embargo, significan un retroceso en la caída en el ritmo de comercialización.

Así pues, tanto bajo un escenario base como bajo uno optimista los lanzamientos y ventas se contraerían al final de 2018 respecto a 2017. Para 2019 se presentan diferencias más marcadas en uno y otro escenario, mientras en el escenario base las ventas se contraerían nuevamente y los lanzamientos presentarían un li-

gero incremento en el escenario optimista ambos indicadores presentarían crecimientos anuales; es decir, para finales 2019 las ventas hasta ese momento empezarían a cerrar su ajuste, en el escenario base, mientras que en el optimista ya estarían en fase de recuperación junto con los lanzamientos. En el caso estos últimos, en el escenario optimista, el crecimiento sería mayor que el de las ventas, 9,9% frente a 3,7% (ver **tabla 1**), esto de una parte debido a un efecto base, los primeros presentaron mayores caídas previamente, y por otra impulsados por mejores condiciones comerciales.

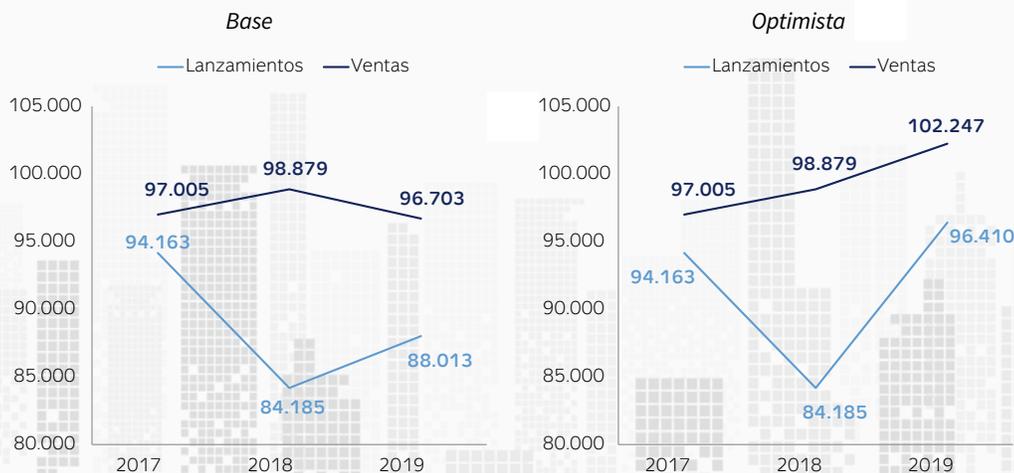
GRÁFICO 4. Proyección de ventas y lanzamientos de vivienda nueva en un escenario base y uno optimista



Fuente: Coordinada Urbana - Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

Al observar por segmentos se nota una gran diferencia entre el escenario base y el optimista en el segmento VIS. En el primero los niveles de lanzamientos y ventas al final de 2019 terminarían por debajo de los niveles vistos en 2017, en cambio en el escenario optimista estarían por encima. Vale la pena destacar que bajo el escenario optimista las cifras de lanzamientos dejarían de presentar contracciones anuales a partir de inicios del próximo año. Otro elemento para resaltar es que a pesar de la mejora en la dinámica comercializadora los lanzamientos se mantendrían por debajo de las ventas al final del próximo año.

GRÁFICO 5. Proyección de ventas y lanzamientos de vivienda de segmento VIS en un escenario base y uno optimista



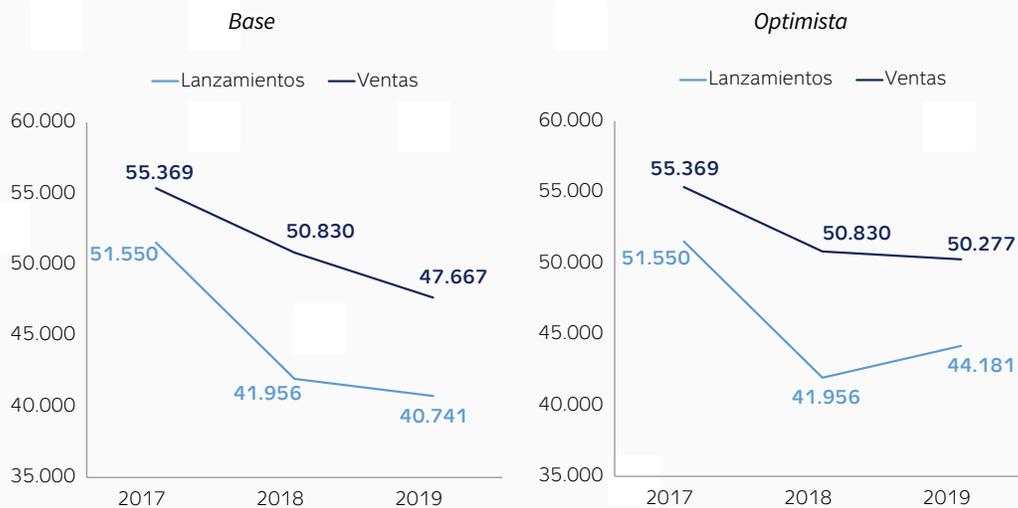
Fuente: Coordinada Urbana - Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

A diferencia del segmento VIS, el segmento medio en ambos escenarios continúa con una tendencia a la baja, la diferencia consiste en que las caídas en el primer escenario son más profundas y que en el segundo se observa un crecimiento de los lanzamientos en 2019 frente al año anterior.

La trayectoria sugerida por los escenarios muestra que los ritmos de caída de los lanzamientos mes tras mes comenzaran a disminuir desde el último trimestre de 2018, sin embargo, contracciones cercanas a cero se pospondrían seis meses bajo el escenario base, mientras que bajo el escenario optimista cifras cercanas a este valor se encontrarían sobre la mitad del siguiente año.

De esta manera, bajo uno u otro escenario el ajuste del mercado del segmento medio se empezaría a cerrar sobre el próximo año, la diferencia radicaría en la velocidad del cierre.

GRÁFICO 6. Proyección de ventas y lanzamientos de vivienda de segmento medio en un escenario base y uno optimista



Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

La lectura del segmento alto es similar a la del segmento medio, al finalizar 2019 los niveles tanto de lanzamientos como de ventas terminarán por debajo de los niveles registrados en 2017, igualmente, la diferencia entre uno y otro escenario se resumiría en la magnitud de las caídas. No obstante, en este caso hay una diferencia relevante, para el próximo año se puede esperar un crecimiento en las ventas, aún en un contexto de caída en los lanzamientos.

Esto se explica por una desacumulación de la oferta generada por los lanzamientos previos que sostendrían las ventas del próximo año y por un efecto base, las caídas que ha presenciado el segmento alto son las más altas entre los segmentos analizados.

De esta manera, puede esperarse caídas anuales en las cifras de ventas y lanzamientos hasta finalizar el año 2018, para luego durante el próximo año observar reducciones en el ritmo de caída, hasta el punto de que sobre el segundo semestre las ventas salgan de terreno negativo y los lanzamientos sobre el final del año se acerque a contracciones del orden de cero.

GRÁFICO 7. Proyección de ventas y lanzamientos de vivienda de segmento alto en un escenario base y uno optimista



Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

De esta manera, en un escenario optimista, el cual parece el más probable en los próximos meses, las ventas y los lanzamientos en 2019 volverían a registrar incrementos impulsados por la dinámica en el segmento VIS. Mientras que en los segmentos medio y alto se espera que este año comience a cerrar su ajuste, aunque a velocidades distintas; en el segmento medio se espera que sobre la mitad del próximo año deje de registrar contracciones acumuladas doce meses en los lanzamientos, mientras que en el segmento alto se espera que contracciones cercanas a cero en estos se empezaría a dar bien sobre el final de 2019.

TABLA 1. Variación anual proyectada de los lanzamientos y ventas en el escenario base y optimista

	AÑO	ESCENARIO BASE		ESCENARIO OPTIMISTA	
		LANZAMIENTOS	VENTAS	LANZAMIENTOS	VENTAS
Total	2018	-17,2%	-4,3%	-17,2%	-4,3%
	2019	0,8%	-1,5%	9,9%	3,7%
VIS	2018	-10,6%	1,9%	-10,6%	1,9%
	2019	4,5%	-2,2%	14,5%	3,4%
Medio	2018	-18,6%	-8,2%	-18,6%	-8,2%
	2019	-2,9%	-6,2%	5,3%	-1,1%
Alto	2018	-38,6%	-19,7%	-38,6%	-19,7%
	2019	-9,5%	14,4%	-2,6%	17,2%

Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

4.3. PROYECCIÓN DE LA PRODUCCIÓN RESIDENCIAL, NO RESIDENCIAL Y DEL VALOR AGREGADO DE LAS EDIFICACIONES

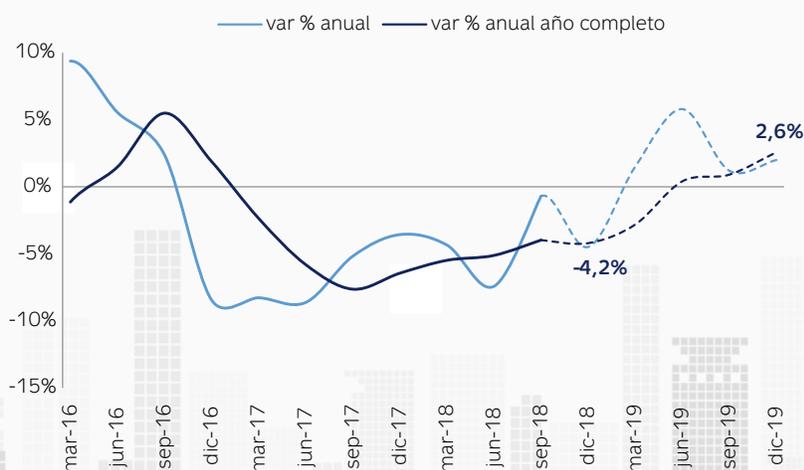
Los metros causados determinan de manera importante la cifra del valor agregado de las edificaciones. Estos metros se calculan de acuerdo con el número de obras que están en construcción y su grado de avance; conforme a las características (uso, tamaño de obra y estrato al que pertenece, de ser la construcción residencial) se asignan unos pesos calculados por el DANE (para más detalle ver el capítulo 7 del libro Prospectiva Edificadora una visión de corto y medio plazo de Camacol (2016)). Con todo esto se tiene una medida de producción de metros construidos efectivamente en el subsector.

En esta sección se proyecta los metros causados residenciales y no residenciales, una medida de producción del subsector edificaciones, así como su valor agregado. La proyección se realiza mediante modelos ARIMA, los cuales encuentran la mejor estructura de correlación de las variables con su pasado para pronosticar lo que, con la mayor probabilidad posible, ocurrirá en el mediano plazo²⁷ (Enders, 2015).

4.3.1. Proyección de la producción residencial

Los metros causados residenciales desde el último trimestre de 2016 han presentado variaciones negativas, completando dos años de caídas consecutivas. Tomando la información año completo (acumulando los últimos cuatro trimestres) se nota una reducción de -4% al corte del tercer trimestre de 2018. De acuerdo con el modelo ajustado para esta serie, se espera una contracción anual al corte del cuarto trimestre de -4,2% de 2018, que, más que a una caída brusca en la producción en ese trimestre, se debe a un efecto base, pues la producción en el cuarto trimestre de 2017 es relativamente grande si observa la información reciente. Sobre el final del año se empezará a consolidar una tendencia creciente en las tasas de crecimiento de la producción residencial, al punto que desde el primer trimestre del próximo año se vuelva nuevamente a tasas positivas. Como consecuencia esta trayectoria sugiere un incremento de 2,6% anual de la producción de metros causados residenciales para 2019. De esta manera volvería el crecimiento de la producción residencial el próximo año.

GRÁFICO 8. Variación anual y anual año completo de los metros causados residenciales y su proyección, línea punteada²⁸



Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

²⁷ Las formas funcionales de los modelos como sus parámetros estimados para las series de causados residenciales y no residenciales, como el valor agregado de las edificaciones se puede ver en la sección de anexos.

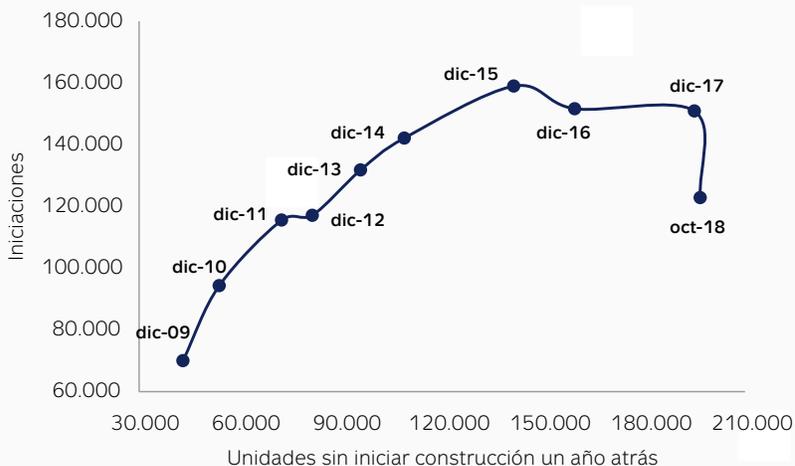
²⁸ En el cálculo de los metros causados participan dos fuentes de información del DANE, el censo de edificaciones y las estadísticas de licencias. Los datos de los metros causados proveniente de las licencias fueron estimados.

La trayectoria sugerida por el modelo es coherente con el resultado del escenario optimista para el caso de la comercialización de vivienda, donde la comercialización de las unidades VIS para inicios del próximo comenzarían a crecer y sobre mediados de ese año se cerraría el ajuste en el segmento medio. Estas mejoras en comercialización fomentarían que la actividad edificadora se dinamice el año que viene.

Existe un importante potencial que sostendrían el ritmo de iniciaciones el próximo año. A corte de octubre hay un total de 205 mil unidades que ya fueron lanzadas y aún no ha iniciado construcción, si se observa el gráfico 9 puede apreciarse que las iniciaciones dependen del stock de unidades que ya iniciaron ventas pero que todavía no ha iniciado construcción, entre más alto es este mayor número de viviendas que inician construcción un año después. No obstante, esta relación parece romperse desde 2016 cuando comienza la desaceleración en los ritmos de comercialización, desde esa fecha el stock de unidades siguió creciendo, pero este no se tradujo en mayores inicios de obra.

De esta forma el sector se inclinó sobre una posición más conservadora a la hora de decidir iniciar obra, dada la desaceleración en el ritmo de ventas. Esta posición, que es más prudente, sin duda afectó la generación de valor agregado del sector, pero llevó a que así mismo se evitaran mayores riesgos. Ahora que las condiciones macro parecen mejorar y que llevarían a mejoras en la comercialización es válido pensar que dichas condiciones estimularán la desacumulación del stock de unidades lanzadas que no ha iniciado construcción, el cual a la fecha es el más alto registrado desde 2008.

GRÁFICO 9. Unidades sin iniciar construcción de un año atrás e inicios de obra de vivienda nueva acumulados doce meses



Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

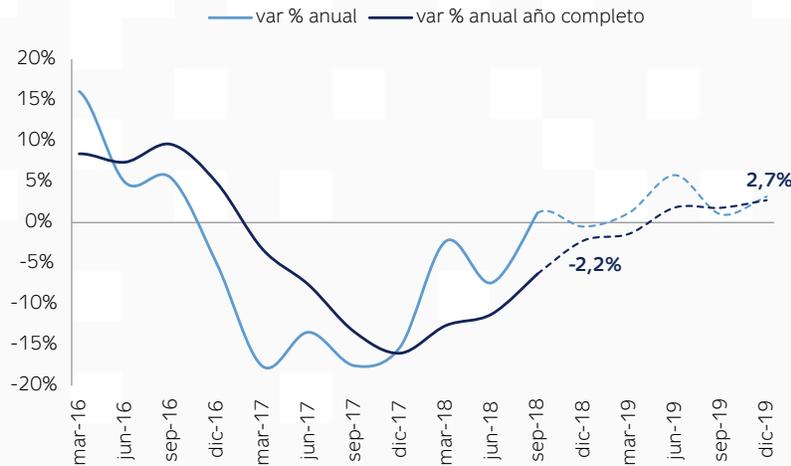
4.3.2. Proyección de la producción no residencial

Igual que los metros causados residenciales los metros causados no residenciales al corte del tercer trimestre de 2018 ya llevan dos años presentando variaciones negativas. Estas caídas han sido más fuertes que las vistas en el segmento residencial, cercanas incluso al -20%. De acuerdo con el modelo estimado para esta serie, en los próximos cinco trimestres continuará la desaceleración en el ritmo de caída, acumulado año completo, al punto que sobre el segundo trimestre del próximo año se registró nuevamente crecimientos y termine el año con una expansión de 2,7%.

La expansión se daría gracias a incrementos en iniciaciones en oficinas, comercio, hoteles y un poco más leve en industria. Sin embargo, lo niveles presentados de inicios de obra estarían aún

por debajo de los niveles registrados en 2015. En parte esto se podría explicar porque los niveles de vacancia en estos usos, si bien han venido mejorando, se encuentran lejos de los mejores registros de ese año.

GRÁFICO 10. Variación anual y anual año completo de los metros causados no residenciales y su proyección, línea punteada²⁹



Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

4.3.3. Proyección del valor agregado

La proyección del valor agregado del sector de edificaciones está en línea con los resultados encontrados en la producción residencial y no residencial. Después de las caídas registradas desde finales de 2016, se puede esperar que desde finales de este año se desaceleren los ritmos de caída, al punto que para el primer trimestre del 2019 se registren crecimientos trimestrales.

Esto se traducirá en que acumulado año completo el sector presentará reducciones en los ritmos de caída hasta el primer trimestre del año siguiente, y que luego de ese punto iniciará una importante aceleración sobre el segundo semestre para llegar al final a un crecimiento de 3,1%.

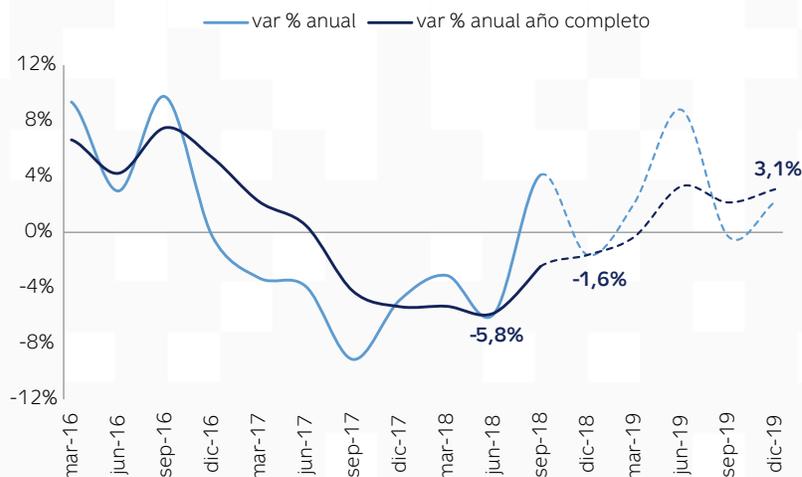
De esta manera para el próximo año se puede esperar una recuperación en el valor agregado del subsector de las edificaciones impulsado tanto por el segmento residencial como por el no residencial. Las condiciones macro favorables que se han venido gestando permitirán que las ventas en el segmento VIS se recuperen, así como que el segmento medio y alto comiencen a cerrar su ajuste.

Esta mejora en la comercialización impulsará la desaccumulación del stock de unidades que ya se lanzaron pero no han iniciado construcción, lo que contribuirá a nueva generación de valor agregado por parte del segmento residencial.

Igualmente, en el segmento residencial se espera que los mejores ritmos de inicio de obra en oficinas, comercio, hoteles e industria apoyen el valor agregado, aunque no a un ritmo como el que fue observado durante 2015, donde las tasas de vacancia eran especialmente bajas en estos usos.

²⁹ Los datos de los metros causados proveniente de las licencias fueron estimados.

GRÁFICO 11. Variación anual y anual año completo del valor agregado de las edificaciones y su proyección, línea punteada



Fuente: Coordinada Urbana – Cálculos: Camacol, Departamento de Estudios Económicos.

4.4. ANEXOS

El modelo que mejor se ajustó a la serie de causados residenciales fue el siguiente³⁰:

$$(1 - p_1 L^4 - p_2 L^8 - p_3 L^{12} - p_4 L^{16})(1 - L) x_t - c = (1 - \theta_1 L^4 - \theta_2 L^8) E_t$$

Los coeficientes estimados son:

COEFICIENTE	ESTIMACIÓN
c	.0271486
p ₁	-1.276462
p ₂	-.1679909
p ₃	.7630018
p ₄	.4815453
θ ₁	1.452124
θ ₂	.7106306

Para el caso de la serie de causados no residenciales el modelo obtenido fue:

$$(1 - p_1 L^4 - p_2 L^8 - p_3 L^{12})(1 - L) x_t - c = (1 - \theta_1 L^4) E_t$$

Los resultados de la estimación de los parámetros fue:

COEFICIENTE	ESTIMACIÓN
c	.0069162
p ₁	.9695678
p ₂	-.412112
p ₃	.3444489
θ ₁	-.5857481

²⁹ Se aclara que L es el operador rezago (Enders, 2015), x_t el logaritmo de la serie y E_t el termino de error.

Por último, la forma funcional del modelo ajustado para la serie del valor agregado de las edificaciones fue la siguiente:

$$(1 - p_1 L^4 - p_2 L^8 - p_3 L^{12} - p_4 L^{16})(1 - L^4) x_t - c = (1 - \theta_1 L) E_t$$

Donde la estimación de sus parámetros fue la siguiente:

COEFICIENTE	ESTIMACIÓN
c	.0346787
θ_1	.6053172
p_1	-.8508646
p_2	-1.122996
p_3	-.7030545
p_4	-.5691523

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de la República. (2018, Septiembre). Informe del Gerente. Retrieved from <http://www.banrep.gov.co>: <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/informe-gerente-2018-septiembre.pdf>
- Banco Mundial. (2018). Global Economic Prospects, January 2018 : Broad-Based Upturn, but for How Long? Washington, DC: World Bank.
- Banco Mundial. (2018). Global Economic Prospects, June 2018: The Turning of the Tide? Washington, DC: World Bank.
- Banco Mundial. (2018). Global Monthly September 2018. Washington, DC: World Bank.
- BBVA. (2018). United States Economic Outlook. October 2018. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.
- BID. (2018). Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe: La hora del crecimiento. Banco Interamericano de Desarrollo.
- CAMACOL. (2016). Prospectiva Edificadora. Una visión de corto y mediano plazo. Bogotá: CAMACOL.
- CEPAL. (2018). Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2018. Evolución de la inversión en América Latina y el Caribe: hechos estilizados, determinantes y desafíos de política. Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Currie, L. (1993). La teoría en la que se basa la estrategia del sector líder. Cuadernos de Economía, 13(18-19), 225-230.
- Enders, W. (2015). Applied econometric time series. United States of America: Wiley.
- Fedesarrollo. (2018, Septiembre). Prospectiva Económica. Retrieved from www.fedesarrollo.org.co: https://www.fedesarrollo.org.co/sites/default/files/prospectivaeconomica/prospectiva_septiembre_2018-acceso_libre.pdf
- FMI. (2017). World Economic Outlook, October 2017: Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges. Washington, DC: International Monetary Fund.
- FMI. (2018). Perspectivas económicas Las Américas, Octubre 2018: Una recuperación dispareja. Washington, DC: International Monetary Fund.
- FMI. (2018). World Economic Outlook Update, January 2018: Brighter Prospects, Optimistic Markets, Challenges Ahead. Washington, DC: International Monetary Fund.
- FMI. (2018). World Economic Outlook, April 2018: Cyclical Upswing, Structural Change. Washington, DC: International Monetary Fund.
- FMI. (2018). World Economic Outlook, October 2018: Challenges to Steady Growth. Washington, DC: International Monetary Fund.
- IIF. (2018). Capital Flows to Emerging Markets, October 2018: Looking past the turbulences. Washington, DC: Institute of International Finance.
- Kalecki, M. (1971). Selected essays on the dynamics of the capitalist economy, 1933-1970. Cambridge: Cambridge University Press.
- OCDE. (2018). OECD Economic Outlook and Interim Economic Outlook, May and September (Update). Paris: Organisation for Economic Cooperation and Development.
- OMC. (2018). Examen estadístico del comercio mundial 2018. Ginebra: Organización Mundial del Comercio.
- ONU. (2018). World Economic Situation and Prospects. United Nations.
- Pecha, A. (2012). Optimización estática y dinámica en economía. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- PWC. (2018). Uk Economic Outlook, July 2018. London: Price Waterhouse Cooper.
- Solomon, D. (2018). China Economic Outlook: Q3 2018. Euromonitor International.





**Coordenada
Urbana**
Sistema de Información Georeferenciada
del Censo Nacional de Edificaciones

