

No. 1608

Mayo 27 de 2024

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 601 744 6700
Bogotá D.C.

José Ignacio López G.
Presidente

Luz Magdalena Salas B.
Vicepresidente

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios
macroeconómicos

Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores
Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
Ana María Castiblanco L.
María Camila Oliveros M.
Juan Felipe Triana G.

Asistentes de Investigación
Laura Castaño O.
Sofía Vega A.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

SECTOR CONSTRUCTOR: UN CRECIMIENTO QUE DISTRAE LAS MIRADAS DE LA COMPLEJA COYUNTURA QUE ATRAVIESA

- La construcción volvió a terreno positivo en los resultados del Producto Interno Bruto (PIB) del primer trimestre de 2024, con una variación anual de 0,7%.
- Destaca el comportamiento de las obras civiles que volvieron a variaciones positivas luego de un año (7,6%). No obstante, se registró un decrecimiento de las edificaciones (-2,5%).
- Las altas tasas de interés, el cambio en las reglas de juego y el desincentivo al programa Mi Casa Ya, han afectado la iniciación de nuevos proyectos de edificaciones residenciales. Si bien marzo y abril registraron importantes variaciones positivas en las ventas de vivienda, el año corrido hasta el cuarto mes del año muestra un tímido desempeño en la comercialización del stock inmobiliario (0,4%).
- Por estado de obra, el área en proceso muestra un deterioro que refleja el efecto de la caída en las ventas de vivienda registradas desde finales de 2022.
- Por destino, los apartamentos son los de peor desempeño, atado a un volumen importante de obras culminadas que disminuyen el stock disponible. Eso afecta el inicio de nuevas obras en el corto plazo que dinamicen la producción del rubro.
- En suma, el sector edificador atraviesa un panorama retador. Los estímulos monetarios han contraído la demanda y comprometieron las iniciaciones de obra. Los beneficios de una política más laxa por parte del emisor tendrán resultados en la segunda mitad del año, donde se espera que repunte la dinámica del sector.

La consolidación de la recuperación económica prevista para 2024 dependerá del desempeño de los principales sectores productivos que hasta marzo no muestran buenos resultados. Tal es el caso del sector constructor. A primera vista esta afirmación pareciera ser errónea. Después de registrar contracciones consecutivas por cinco trimestres en el valor agregado del sector, los resultados del primer trimestre de 2024 devuelven a la construcción a terreno positivo. Si bien esto es una buena noticia, el crecimiento de 0,7% anual esconde el deficiente desempeño de las edificaciones.

Mayo 27 de 2024

Vale recordar que las actividades de la construcción están compuestas por tres grandes rubros: el edificador, el de obras civiles y aquel que reúne a las actividades que apoyan el desarrollo de las dos anteriores. De estos, la construcción de edificaciones concentra el 51% del total de producción del sector, 25% el desarrollo de infraestructura y el 24% restante lo explican las actividades relacionadas. Esto pone en perspectiva la relevancia del rubro edificador y por ende la importancia de no pasar por alto su comportamiento.

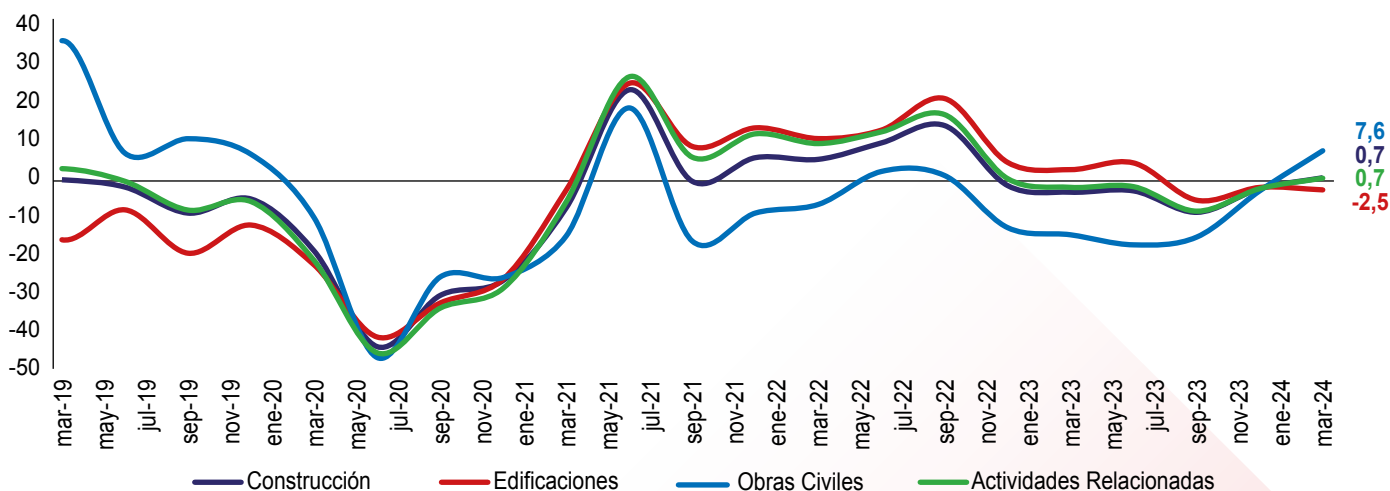
Siendo así, los resultados de los primeros tres meses plantean un escenario muy distinto al registrado en tiempos recientes. Por primera vez en más de un año son las obras civiles las que registran variaciones positivas del orden de 7,6%, seguidas por las actividades relacionadas que alcanzaron un leve crecimiento de 0,7%. Por el contrario, las edificaciones se mantuvieron en terreno negativo por tercer trimestre consecutivo al presentar una contracción de 2,5% en su valor agregado. Teniendo en cuenta la

partición de cada uno de los componentes, la contribución al desempeño general del sector viene explicada por el rubro de obras civiles con una contribución de 1,8pp y las actividades especializadas con 0,2pp. Sin embargo, el comportamiento fue contrarrestado por el mal desempeño de las edificaciones con una contribución de -1,3pp.

El cambio de comportamiento del rubro de obras civiles llama la atención si se tiene en cuenta que la ejecución del gobierno se ha mantenido baja a lo largo del año. Sin embargo, proyectos público privados de infraestructura, el metro de Bogotá y obras relacionadas con servicios eléctricos y de acueducto en el marco del fenómeno del niño, han dinamizado la actividad. Es decir, las inversiones y la ejecución privada son las que le han dado un vuelco a la tendencia del último año.

Por su parte, lo que no sorprende es el desempeño de las edificaciones. Las altas tasas de interés, el deterioro del mercado laboral, las contracciones de

**Valor Agregado sector constructor
(var % anual)**



Fuente: cálculos ANIF con base en cifras del DANE.

Mayo 27 de 2024

sectores que proveen materia prima a la construcción, los cambios en las reglas de juego y la menor y más lenta ejecución de recursos del programa de vivienda Mi Casa Ya, se traducen en una combinación perfecta de choques de oferta y demanda que han puesto en aprietos a los constructores. El primer indicador que da cuenta de ese comportamiento es la venta de vivienda, la cual, desde finales de 2022 registró contracciones que alcanzaron su menor nivel en 2023 con caídas de hasta 70%. Lo anterior necesariamente auguraba un 2024 retador en materia productiva para el sector. Sin un flujo de ventas sólido que le permitiera al sector asegurar el inicio de proyectos y así mantener el stock de obras en proceso, los resultados en materia de valor agregado eran cuanto menos preocupantes.

A eso, hay que añadir que, aunque las expectativas de reactivación en 2024 se encuentran ligadas al cambio de la política monetaria hacia una senda expansionista, los efectos del relajamiento paulatino de la tasa de interés surtirán efectos hacia mediados y finales del año. Por segundo mes consecutivo (marzo y abril), las ventas de unidades registran variaciones positivas (49% anual¹). Sin embargo, el acumulado de los primeros cuatro meses muestra un tímido comportamiento positivo de 0,2%. Si bien es pequeño, representa un primer alivio para la oferta en materia de liquidez, que de continuar esa senda podría estimular el desarrollo de nuevos proyectos edificadores hacia el último trimestre del

año. Vale la pena señalar que nuevamente cae esta responsabilidad sobre el segmento VIS, que, dada su estructura de subsidios a la tasa de interés, permite absorber de forma más rápida los cambios de la política monetaria.

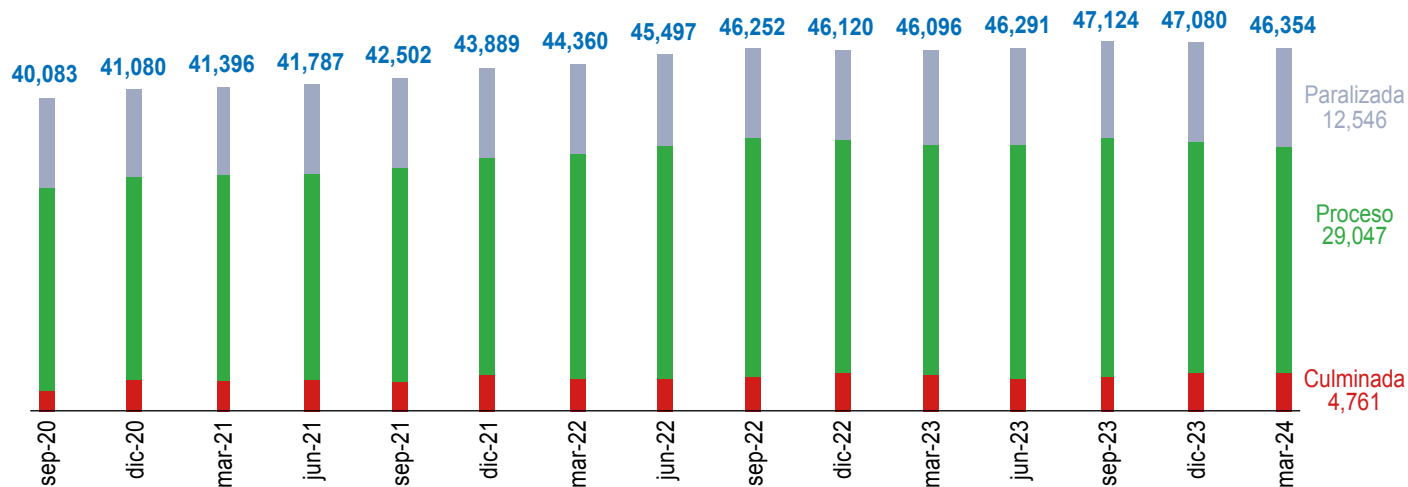
Por su parte, otro importante indicador es el Censo de Edificaciones (CEED) del DANE que permite conocer la composición, evolución y producción de esta actividad. Los resultados agregados del CEED indican que para el primer trimestre de 2024 el área censada estaba compuesta por 46.354 mil metros cuadrados, una cifra inferior a la registrada en el trimestre anterior (-726 mil), pero levemente superior a la registrada un año antes (234 mil). Si bien, esto da a entender que estamos mejor que hace un año, se espera que exista un crecimiento constante del área censada en respuesta a una mayor demanda de los hogares por bienes durables. Eso contrasta con la contracción del área respecto al último trimestre del 2023.

Al revisar en detalle el área censada por estado de obra, se encuentra que el área en proceso es la de mayor participación con 29.047 mil, seguida del área paralizada (12.546 mil) y el área culminada (4.761 mil). El comportamiento deseable para tener una dinámica saludable es ver un crecimiento constante del área en proceso, acompañada de una disminución del área paralizada y de un incremento del área culminada. Esto reflejaría entonces

¹ Ventas de unidades de casa y apartamentos de los segmentos VIP, VIS y NoVIS reportadas por La Galería Inmobiliaria.

Mayo 27 de 2024

Estructura general del área censada por estados de obra, según destinos (miles)



Fuente: cálculos ANIF con base en cifras del DANE.

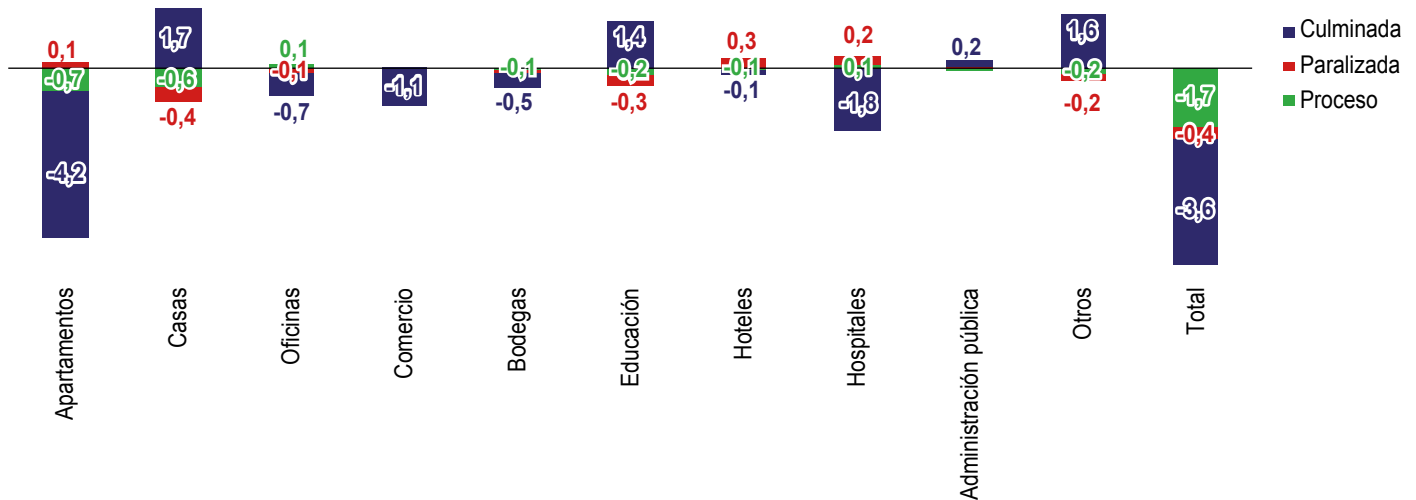
que existe un flujo constante de nuevos proyectos, cuyo proceso de construcción es ágil y sin mayores contratiempos. Sin embargo, eso no es lo que se registra en los primeros tres meses del año. Frente al trimestre octubre-diciembre de 2023, el área culminada se contrajo un 3,6%, el área proceso un 1,7% y el área paralizada un 0,4%. De estos resultados, la disminución del área paralizada es sin duda la mejor noticia en tanto se registra una contracción de 5,4% en el ingreso de nuevas obras a este estado. A eso se le suma el incremento que registran las obras en proceso, relacionado con el reinicio de proyectos paralizados (20,5%), aunque no logra contrarrestar las caídas de nuevas obras (-0,9%) y de obras que continúan en proceso (-2,4%).

Por su parte, por destino de las edificaciones residenciales, los apartamentos fueron los que regis-

traron las dinámicas más negativas y de mayor contribución. Esto se refleja en la contribución negativa de 0,7pp que tuvo sobre el área en proceso, de 4,2pp en el área culminada y en la positiva de 0,1 pp en el caso de la paralizada. Vale la pena aclarar que para las áreas en proceso lo deseable son contribuciones positivas y para el área paralizada negativas. En caso de las casas estas aportaron 1,7 pp al área culminada y le restaron 0,4 pp al área paralizada lo que resulta ser un mejor desempeño que el observado en los apartamentos. Sin embargo, su aporte al área en proceso fue negativo (-0,6pp) reflejando un menor stock de obras activas de este tipo. En cuanto a las edificaciones no residenciales, el comportamiento fue variado y en concordancia con el desempeño de los sectores paralelos, siendo los establecimientos comerciales y los hospitales los de peores resultados.

Mayo 27 de 2024

Contribución trimestral del área causada por destinos (p.p, primer trimestre 2024)



Fuente: cálculos ANIF con base en cifras del DANE.

De esta forma, la composición y el estado del área censada presenta una radiografía coherente con la coyuntura que atraviesa el país y sobre todo el sector. Del área causada, es decir, los metros cuadrados que efectivamente fueron construidos y que representan avances reales de las obras durante el periodo de seguimiento, el área residencial sigue registrando resultados negativos. En la variación anual en los metros causados se contrajeron 5,2%, explicado por la caída de 7,4% del área residencial que le resto 5,8 pp al resultado anual. Similar es el caso del comportamiento trimestral, en el que se registró una variación negativa de 7,4% que nuevamente responde, en su mayoría, a la dinámica del segmento residencial (-6,8 pp).

Eso queda aún más claro al analizar de forma detallada la dinámica del área censada desde la óptica del tipo de edificaciones residenciales. Como se mencionó con anterioridad, tras los buenos resultados de 2021, el incremento de los costos para los productores, seguidos del aumento en las tasas de interés y las modificaciones al programa líder de vivienda, han mantenido la tendencia negativa en el desarrollo de vivienda. Los obras VIS que en su momento apalancaron la reactivación de la economía tras la pandemia, han perdido la capacidad de actuar como herramienta contra cíclica desde 2022. Aunque el inicio de obras pareciera estar en niveles aceptables, la relación con las unidades culminadas se han traducido en un menor stock

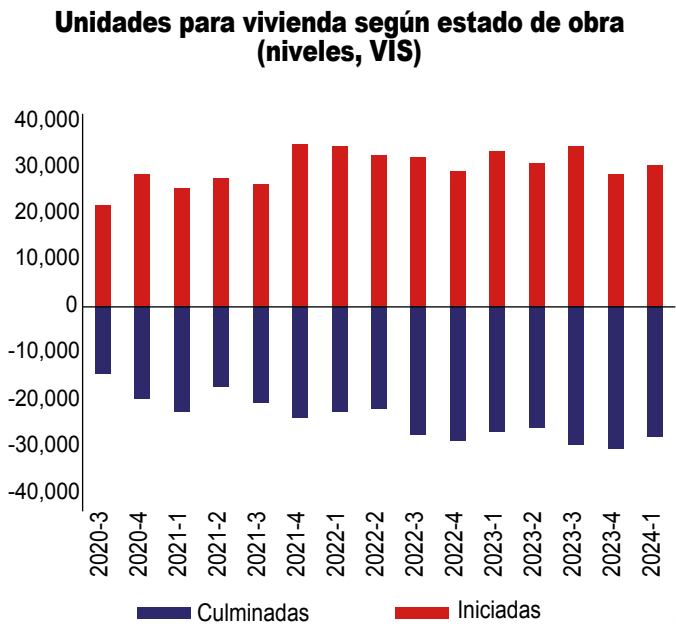
Mayo 27 de 2024

de obras en proceso. Situación que en un contexto de bajo nivel de ventas y mayor costo de apalancamiento para los constructores, dilata los inicios de nuevas obras que hasta en algunos casos terminan en el desistimiento de las mismas.

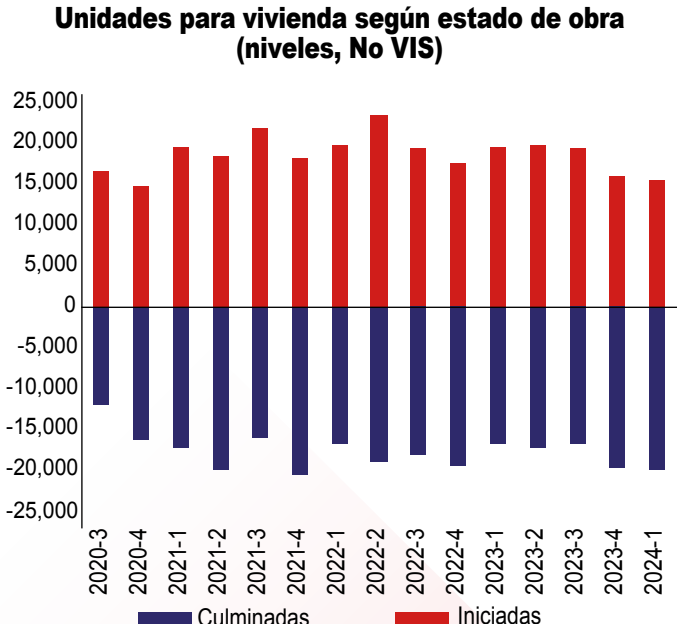
Esto se da justo en un momento donde la vivienda No VIS muestra los mejores resultados. Los registros de los últimos dos trimestres muestran una caída relevante en el inicio de obra que ha coincidido con un incremento relevante de obras culminadas. La reactivación de este tipo de vivienda depende de la capacidad de los hogares de adquirir este tipo de inmuebles. De ahí que la política monetaria expansionista jugará un papel determinante en su recuperación, pero como menciona-

mos, estos resultados no tendrán el efecto deseado en el muy corto plazo.

En suma, los resultados del sector constructor durante el primer trimestre no pueden ser tomados aún como sinónimo de recuperación. La dinámica de las obras civiles ha mostrado en el pasado ser volátil entre trimestres, lo que pone en duda su capacidad de recuperación si se tiene en cuenta la situación que atraviesan las edificaciones. El relajamiento de la tasa de interés jugará un papel fundamental en el mejor desempeño del componente edificador. No obstante, sin la consolidación de la estrategia del alcance y ejecución de Mi Casa Ya, los constructores seguirán enfrentandose a una coyuntura compleja.



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Mayo 27 de 2024

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

		10 mayo 2024	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		175.987	3,3	1,9	2,7	-5,8
2. Base monetaria (B)		148.122	5,6	5,5	1,5	0,5
3. Efectivo		107.875	4,6	4,3	1,5	-1,0
4. Cuentas corrientes		68.112	1,2	-1,8	4,4	-12,2
5. Cuasidineros		598.589	11,3	10,7	9,6	14,5
6. Total ahorro bancos comerciales		294.113	10,9	9,9	0,5	-9,7
7. CDTs		304.475	11,6	11,5	19,8	54,7
8. Bonos		27.226	-12,6	-11,8	-10,8	-12,2
9. M3		824.235	7,5	6,3	6,7	8,1
10. Cartera total		622.936	0,4	1,0	0,9	11,4
11. Cartera moneda legal		608.064	1,3	2,0	2,1	11,3
12. Cartera moneda extranjera		14.872	-26,5	-28,6	-30,9	15,1
13. TES(2)		529.108	12,0	12,1	9,5	14,1
14. I.P.C.	Abr		7,16	7,36	8,35	12,82
15. IPC sin alimentos	Abr		8,19	8,76	9,69	11,51
16. IPC de alimentos	Abr		2,98	0,75	2,96	18,47
17. TRM (\$/US\$)	May27	3.878,07	-13,08	-13,76	-17,58	13,50

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales(3)			60.211	59.884	59.509	58.090
19. Saldo de TES (\$MM)			529.108	520.680	506.547	472.540
20. Unidad de Valor Real (UVR)	May27	\$ 370,9527	\$ 368,5630	\$ 361,6266	\$ 345,7618	
21. DTF efectiva anual	May 27 - Jun 02		10,24	10,49	11,03	12,34
22. Tasa interbancaria efectiva	May24		11,75	12,25	12,75	13,28

FECHAS CLAVE
Mayo 27 al 31 de 2024

LUNES 27
COL: Cartera hipotecaria de vivienda, I trimestre 2024
MARTES 28
Australia: Ventas minoristas, abril 2024
MIÉRCOLES 29
Alemania: índice de precios al consumidor (IPC), mayo 2024
Australia: índice de precios al consumidor (IPC), abril 2024
JUEVES 30
OL: Indicador Trimestral de Actividad Económica Departamental (ITAED), IV trimestre 2023
COL: Producto Interno Bruto por departamentos 2022-2023
COL: Índice de Costos de la Construcción de Obras Civiles (ICOCIV), abril 2024
EE.UU: Producto Interno Bruto (PIB), I trimestre 2024
Suiza: Producto Interno Bruto (PIB), I trimestre 2024
Japón: índice de precios al consumidor (IPC), mayo 2024
VIERNES 13
COL: GEIH - Mercado laboral, abril 2024
COL: Encuesta Anual Manufacturera (EAM), 2022
COL: Encuesta Anual de Comercio (EAC), 2022
COL: Encuesta de Micronegocios (Emicron), 2023
COL: Índice de Costos de la Construcción de Edificaciones (ICOCED), abril 2024
EE.UU: índice de precios del gasto en consumo personal, abril 2024
U.E: Índice de precios al consumidor (IPC), mayo 2024
China: PMI de manufacturas, mayo 2024
Alemania: Ventas minoristas, abril 2024

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 10 de mayo, último corte disponible.
La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.