

**IMPACTO DE LAS CRISIS FINANCIERAS EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA PARA  
EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN COLOMBIA**

**Presentado por**

**Olga Steacy Gutiérrez Barrera**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA**

**Maestría en Administración de Empresas**

**Bogotá D.C.**

**2019**

**IMPACTO DE LAS CRISIS FINANCIERAS EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA PARA  
EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN COLOMBIA**

**Presentado por**

**Olga Steacy Gutiérrez Barrera**

**Director:**

**Edgardo Cayón Fallón**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA**

**Maestría en Administración de Empresas**

**Bogotá D.C.**

**2019**

# Contenido

1.	Marco teórico.....	9
1.1.	Crisis Financieras.....	9
1.1.1.	Definición.....	9
1.1.2.	Teorías y Situaciones Explicativas de la crisis financiera.....	9
1.1.3.	Causas y propagación de las crisis financieras.....	10
1.2.	Inversión extranjera directa.....	13
1.2.1.	Definición.....	13
1.2.2.	Inversión extranjera directa en países emergentes.....	13
1.3.	Sector de la Construcción.....	16
1.3.1.	Definición.....	16
1.3.2.	Sector de la construcción en la economía colombiana.....	16
2.	Estado del Arte.....	18
2.1.	Estudios Internacionales.....	19
2.1.1.	Crisis financieras e inversión extranjera: Un análisis de fusiones y adquisiciones.....	19
3.	Metodología.....	23
4.	Principales Crisis financieras en Colombia.....	24
4.1.1.	Crisis de los años 80 (1982).....	24
4.1.2.	Crisis de fin de siglo (1998 – 1999).....	26
5.	Análisis macro del sector de la construcción en Colombia.....	27
5.1.	Crecimiento de la economía colombiana.....	28
5.2.	Sector de la construcción y participación en la economía colombiana.....	31
5.3.	Comportamiento de las licencias de construcción.....	38
5.4.	Comportamiento de los principales materiales de construcción.....	39
5.4.1.	Cemento Gris.....	39
5.4.2.	Concreto premezclado.....	40
6.	Inversión extranjera directa en Colombia (IEDC).....	40
6.1.	Inversión Extranjera Directa Total en Colombia.....	41
6.2.	Inversión Extranjera Directa para el Sector de la Construcción.....	43
7.	Impacto de las Crisis Financieras.....	46
7.1.	Contagio Financiero.....	46
7.2.	Impacto de las Crisis Financieras sobre el crecimiento de Colombia.....	47
	Conclusiones.....	48
	Glosario.....	51
	Bibliografía.....	52

## Índice de gráficos

Gráfico 1. PIB histórico Colombia, Estados Unidos y Unión Europea, frente al PIB Mundial .....	29
Gráfico 2. Comportamiento PIB Colombia versus PIB Mundial. ....	30
Gráfico 3. PIB Construcción frente al PIB Nacional. ....	33
Gráfico 4. Variaciones PIB Nacional y PIB Construcción frente a la tasa de desempleo. ....	34
Gráfico 5. IEDC hacia Colombia Cifras expresadas como % del PIB. ....	41
Gráfico 6. IEDC por país en millones USD.....	42
Gráfico 7. IEDC porcentaje por país.....	42
Gráfico 8. IEDC en millones USD y Variación anual con tendencia. ....	43
Gráfico 9. IEDC - Sin Sector Petróleo (millones USD).....	45
Gráfico 10. IEDC - Sector Construcción (millones USD).....	45

## Índice de tablas

Tabla 1. Crecimiento anual: PIB de Colombia, Estados Unidos y Europa frente al PIB Mundo .....	28
Tabla 2. PIB histórico Construcción frente a PIB Nacional y participación de la construcción.....	32
Tabla 3. Variaciones PIB Nacional y PIB Construcción versus Tasa Desempleo.....	34
Tabla 4. Promedios de Indicadores financieros de 794 compañías del sector de la construcción por año. ....	35
Tabla 5. Prueba de Significancia Indicadores Financieros sobre 794 compañías del sector de la construcción. ....	36
Tabla 6. Análisis Variación Promedios Indicador Rotación de Activos.....	37
Tabla 7. Análisis Variación Promedios Indicador Periodo Promedio de Cobro.....	37
Tabla 8. Análisis Variación Promedios Indicador Nivel de Endeudamiento.....	37
Tabla 9. Análisis Variación Promedios Indicador Margen Operacional. ....	38
Tabla 10. Análisis Variación Promedios Indicador ROA. ....	38
Tabla 11. Histórico Licencias de Construcción en metros cuadrados.....	39
Tabla 12. Cemento Gris: Producción versus consumo (toneladas).....	40
Tabla 13. Concreto Premezclado: Producción (metros cúbicos) .....	40
Tabla 14. IEDC por países (millones USD).....	42
Tabla 15. IEDC porcentaje por país.....	42
Tabla 16. IEDC Total con y sin Petróleo e IEDC Sector Construcción.....	44

## **Introducción y reseña histórica**

La inversión extranjera directa (IED) en los últimos años, ha ido adquiriendo mayor relevancia para los empresarios, analistas financieros, entidades gubernamentales y medios de comunicación, ya que se asocia con el crecimiento económico del país, no solo por el ingreso de divisas sino también porque ha permitido el acceso a nuevas tecnologías. La IED se relaciona con la creación de nuevos empleos y riqueza, lo cual para Colombia es una gran necesidad vivida y urgente.

Se encuentran muchas opiniones y comentarios que exaltan como el ingreso de IED genera más productividad, pero también se encuentran otros tantos que dudan de los beneficios dado que ingresan recursos al país para producir y sacar los beneficios.

Por más de 15 años la autora ha ocupado diferentes cargos directivos y administrativos, en empresas constructoras, las cuales han recibido recursos de IED, tiempo en el cual se han presentado momentos de bonanza y otros de dificultades financieras, dadas las fluctuantes condiciones económicas por las que ha atravesado el país; es por eso que ha considerado importante con el presente trabajo, denominado *Impacto de las Crisis Financieras en la Inversión Extranjera Directa para el sector de la Construcción en Colombia*, identificar si en los momentos de crisis la IEDC para el sector de la construcción se ve impactada y en qué grado y a su vez ver como este impacta a el sector, ya que con la globalización, la exposición al riesgo de contagio de situaciones adversas es cada vez más alta.

El sector de la construcción genera grandes oportunidades, pero está expuesto a situaciones que lo hacen vulnerable, juega un papel fundamental en la economía colombiana, no solo abarca la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales (urbanas y rurales), sino obras de ingeniería civil, y también mantenimientos y alquileres de equipos para construcción.

El desempeño de la construcción tiene repercusiones en la mayoría de los sectores económicos; es una gran locomotora que impulsa el crecimiento de la productividad del país, pero en situaciones de crisis es también el motor que puede acelerar el paso a un desplome económico.

Luego de la crisis de 1998-1999 el sector de la construcción fue el que más dinamismo le aportó a la recuperación económica (Camacol, 2008). Dada su relevancia es importante entender su comportamiento cíclico y como, diferentes causas macroeconómicas y financieras externas e internas la afectan, por ejemplo, el efecto de las variaciones de las tasas de interés donde, mientras que los países desarrollados tienden a bajarlas para reactivar su economía, los países en desarrollo a pesar de contraer el consumo y productividad deben subirlas para hacerse más atractivos a los inversionistas (Saavedra, 2008).

El sector de la construcción recibe recursos de inversión extranjera directa (IED), los cuales muestran fluctuaciones año a año afectando positiva o negativamente el desempeño del sector.

Antes de la década de los 90, muchos países tenían una política proteccionista, ya que creían que recibir IED, era permitir que los países ricos se apropiaran de los recursos naturales que ellos poseían, esta concepción empezó a cambiar en la década de los 80 y 90, ya que los gobiernos empezaron a aceptar la necesidad de recibir capitales extranjeros que les permitieran crecer (Vial, 2001).

El impacto de las crisis financieras ha sido analizado de manera empírica ya que ha despertado interés. En España se ha analizado el impacto para el país de destino como para el país de origen, ya que una crisis bancaria tanto en origen como en destino puede implicar una caída en el número de proyectos y volumen de inversión de un 14% y 25% respectivamente. Cuando la crisis solo afecta al país de origen la caída en ambos márgenes está en torno al 26% y 35%. En el estudio

encontraron que hay más sensibilidad dada la ocurrencia de crisis en el país de origen local puede ser explicado por restricciones de acceso a crédito. (Carril, F., 2018)

Colombia en la década del 90 antepuso el pensamiento Neoliberal al modelo de desarrollo proteccionista, y durante el gobierno de César Gaviria (1990 – 1994) se llevó a cabo la apertura económica del país, (Nájar, 2006), a partir de 1992 y hasta 1997 la IEDC, tuvo un crecimiento positivo y constante, sin embargo, el comportamiento de 1998 en adelante muestra fluctuaciones que se intensifican desde el año 2014, por ello es importante analizar su comportamiento y la relación con el desempeño del sector de la construcción, pudiendo identificar alertas tempranas que le permitan a los constructores tomar correctivos para disminuir el impacto.

Este trabajo contiene siete capítulos, en el primero se interrelaciona el contenido del trabajo, soportando los comportamientos observados en bases teóricas elaboradas por expertos en la temática, el segundo capítulo se hace referencia a estudio de casos relacionados con el objeto de análisis, en el tercer capítulo se menciona la metodología con base en la cual se desarrolló el trabajo de investigación teniendo en cuenta el enfoque de las asignaturas vistas en el programa de MBA nacional del CESA, en el cuarto capítulo se describen las crisis económicas afrontadas por Colombia en los últimos cuarenta años, en el quinto capítulo se muestra el crecimiento histórico de Colombia y con base a este, se hace un análisis de la participación del sector de la construcción y la relación con el crecimiento en general del país, el sexto se tratará el tema de la inversión extranjera directa en Colombia de manera general y el análisis de la inversión para el sector de la construcción. Finalmente, en el capítulo séptimo se analizará el contagio de las crisis financieras en Colombia, y cuál es su impacto en el crecimiento de la economía local.

El presente trabajo tiene como propósito ver el real impacto de una crisis en la IEDC para el sector de la construcción con el fin de identificar si hay una verdadera vulnerabilidad y riesgo de gran impacto como analistas y medios de comunicación lo hacen ver.

## **1. Marco teórico**

### **1.1. Crisis Financieras**

#### **1.1.1. Definición**

Las Crisis Financieras es una dificultad económica que se presenta cuando la demanda de dinero supera la oferta, y cuando por escases del dinero se retira de los bancos porque la liquidez se ha evaporado, y en donde los bancos se ven obligados a vender otros activos para compensar el déficit (Business dictionary).

Para el Catedrático de Economía de la Universidad de Sevilla (España), Juan Torres, en su documento titulado crisis financiera, describe una crisis financiera como “una perturbación más o menos repentina, que produce una pérdida considerable de valor en instituciones o activos financieros, que tienen influencia decisiva en la marcha de los negocios y de la actividad financiera y económica general, y que provoca un desequilibrio fundamental entre la demanda de medios de financiación que realizan los sujetos económicos y la oferta que hacen las entidades o intermediarios financieros” (2012, pág. 2).

Una crisis financiera se presenta cuando un país o una región tiene dificultades económicas, donde el crecimiento se estanca y no hay liquidez en el mercado. Puede ser causada por políticas gubernamentales o efectos económicos internos de los países o por contagio financiero de situaciones adversas en otro país u otra región, por un mal desempeño en las variables macroeconómicas.

#### **1.1.2. Teorías y Situaciones Explicativas de la crisis financiera**

Cómo el nombre lo indica una crisis financiera se origina en lo que se interrelaciona con recursos financieros (sistema bancario, mercado bursátil, deuda pública y capacidades de pago de los países), que son afectados por cambios inesperados en precios, tasas de interés, cambios de

opiniones, que generan desequilibrios económicos y que, generalmente inician en un solo país pero que debido a la globalización económica dicha crisis genera un contagio casi inmediato a otros países o regiones más extensas, afectando a un conjunto de la economía (Torres, 2012).

En Estados Unidos en la gran crisis del 2008 – 2009 cuando la poca regulación permitió que instituciones financieras, empresas y bancos se dedicarían a hacer préstamos sin respaldo a través de sofisticados instrumentos de crédito, convirtiendo la deuda en un título valor o en un activo que posteriormente circuló por todo el sistema financiero y la poca trazabilidad de estos títulos conllevó al desplome del sector financiero, dada la pérdida del valor de las viviendas que actuaba como colateral y sobre las cuales se había armado todo el andamiaje de los títulos mencionados anteriormente (Bhaduri, 2009). La crisis también puede darse por restricciones de crédito debido a pérdidas de confianza, exigiendo pagos inmediatos, así mismo se puede generar por falta de liquidez en el mercado lo cual bloquea la financiación (Torres, 2012).

La economía tiene una evolución constante, que permite crear sofisticados vehículos de inversión que salen al mercado sin antecedente alguno y que pueden tener resultados adversos a los esperados. Así mismo los comportamientos del mercado de oferta y demanda pueden ser afectados por políticas de control gubernamental tomadas de manera errónea como ajustes fiscales negativos, u otros que no controlen la inflación y por decisiones económicas mal estructuradas como movimientos de tasas de interés contraproducentes.

### **1.1.3. Causas y propagación de las crisis financieras**

Una crisis financiera se desencadena rápidamente por medio de una serie de rumores que permean todo el sistema como una especie de contagio. Este contagio financiero produce miedo e incertidumbre generando una gran volatilidad, según Torres, los inversionistas tienen información imperfecta, y por inercia tienden a seguir como un rebaño el comportamiento del colectivo,

“cuando el desajuste financiero inicial que provoca la crisis es suficientemente grande, puede llevar tras de sí una recesión económica o incluso una depresión, que llegue a paralizar el ritmo de generación de la actividad económica” (Torres, 2012, pág. 3).

Las situaciones en que se puede develar el inicio de una crisis financiera no son claras o algunos indicios pasan desapercibidos, ejemplo de esto es la crisis asiática en donde es difícil identificar la fuente de la crisis, la fecha de inicio y final (Baur, 2012). En algunos casos un exceso de optimismo puede engeguercer y no permitir percibir la situación, sin embargo, si de un momento a otro pueden surgir eventos financieros negativos en cadena y con efectos inmediatos, que, si evolucionan de manera sorprendente y, en cuestión de horas o días países o regiones se ven afectadas, es lo que Reinhart, Kaminsky y Vegh (2003) han llamado contagio rápido y furioso.

Los autores consideran que se presenta un contagio rápido y furioso por crisis financieras cuando hay efectos significativos con depreciación de monedas cercanas al 75%, o por el incumplimiento de pago de deuda por un país que afecta no solo a países vecinos sino a países que incluso están en otros continentes, sin importar si son economías emergentes y que de alguna manera afectan a los países desarrollados. El impacto económico golpea el valor de las acciones, tasas de interés, liquidez y disminución de la producción.

El contagio rápido y furioso es explicado por los autores con tres elementos claves que han llamado “The unholy trinity”:

1. Una parada repentina de entrada de flujos de capital.
2. Sorpresa para los mercados financieros de los eventos que desataron las reacciones en cadena. En este punto los inversionistas hacen ajustes.
3. La existencia de un acreedor común que propagó el contagio a través de las fronteras nacionales.

Una vez un inversionista percibe el problema, toma las primeras decisiones enviando al mercado un mensaje con un patrón de comportamiento, al cual todos se unen en manada.

Estudiosos del tema de contagio han creado modelos donde por ejemplo Nurkse (1944), mencionado por Reinhart *et al.* (2003), encontró que el efecto de devaluación en un país hace que sus productos sean más competitivos a nivel mundial, y esto presionará a que otros países se acojan a políticas encaminadas a devaluar para lograr ser competitivos.

Por su parte el modelo de Kodres y Pitsker (2002), también mencionado por Reinhart *et al.* (2003), determina el valor del largo plazo de activos teniendo en cuenta factores macroeconómicos, que se comparten entre países. Encontrando que la actuación de los inversionistas informados genera un patrón de comportamiento para los inversionistas no informados.

Luego del contagio se evidencian los problemas de liquidez en el sistema afectando la capacidad de las empresas de financiar inversiones a nivel internacional, “cada vez es más generalizado el apalancamiento de las inversiones, es decir, su financiamiento a través de capital ajeno prestado” Torres (2012, pág. 6). Irving Fishes, mencionado por Torres, consideró que las empresas en tiempos de abundancia tienden a realizar inversiones financiadas con créditos (Torres, 2012).

El ser humano por naturaleza es averso al riesgo, y una vez el mercado emite alguna señal de alarma, es habitual que se traten de proteger los recursos, esto implica retirarlos del manejo de bancos e inversiones en entidades financieras o sociedades y además de restringir la inversión. Comúnmente los inversionistas bien informados son los primeros en actuar, enviando un mensaje a los inversionistas menos informados quienes tratarán de seguir el mismo camino.

## **1.2. Inversión extranjera directa**

### **1.2.1. Definición**

La inversión extranjera directa (IED), es un tipo de inversión internacional donde un extranjero adquiere participación en una empresa residente o donde un nacional adquiere participación en una sociedad fuera del país (Banco de la República).

La inversión IED se realiza cuando una corporación en un país establece una operación comercial en otro país, ya sea a través de una filial, inversión en una sociedad local o en participación en un joint venture. La IED fluye a economías en desarrollo especialmente para inversión en industrias extractivas, infraestructura, fabricación y montaje y servicios (Moran, 2012).

La IED son recursos del exterior recibidos por una empresa, filial o acuerdo entre partes para invertirse en una actividad económica, la IED tiene una regulación diferente dependiendo del país. La IED en Colombia a partir de la apertura económica de los años 90, dejó de verse como una forma en que los países con recursos trataban de adueñarse de los recursos de la nación. Hoy se ve más como una generación de valor, a través de alianzas de capitales nacionales con extranjeros. Es importante tener en cuenta que la no permanencia a largo plazo de los recursos en la nación receptora, puede no generar un crecimiento real a largo plazo para el país, y las inversiones terminan siendo capitales golondrina, es decir que se invierten para generar beneficios de la compañía extranjera y van de salida.

### **1.2.2. Inversión extranjera directa en países emergentes**

Los países emergentes son atractivos para inversionistas, desde inicios de los años 90, los mercados emergentes han realizado una serie de ajustes económicos que los hacen más atractivos para la inversión, donde se pueden encontrar empresas en crecimiento que otorgan un buen margen

de rentabilidad, mayor a las tasas de interés de otros países. Ante cualquier movimiento económico sospechoso, estos países pueden verse envueltos en problemas en sus sistemas financieros, ya que ante una alta volatilidad los inversionistas extranjeros preferirían retirar sus recursos. A manera de ejemplo Schuwartz (1995) sugiere que el direccionamiento de inversión hacia países emergentes se debe a 3 factores fundamentales:

1. Reformas estructurales a nivel país y reestructuración de su deuda externa.
2. Desaceleramiento económico de países desarrollados, que ofrecen tasas de interés menores.
3. Creciente tendencia de diversificación de portafolios.

Ante algún síntoma de malestar en una economía emergente, los inversionistas deciden disminuir sus inversiones en este tipo de mercados. “Dada la composición de los inversionistas en estos mercados, el riesgo de “*contagio*” de la crisis financiera se ha incrementado” (Schuwartz, 1995, pág. 915).

El dinamismo del sector de la construcción es importante para la economía de las naciones, y es por eso que en las últimas décadas las políticas de inversión extranjera de los países en desarrollo se han ido flexibilizando, en búsqueda de ingreso de recursos que les permitan incrementar su productividad y mejorar su economía, esto es una situación real más que teórica para evitar el estancamiento y generar mejores desempeños. En el caso particular de Colombia a partir de los años 90 el gobierno ha estado trabajando en la implementación de ajustes que le ayuden al país a ser más atractivo para inversionistas extranjeros. Esto ha implicado modificar normas, mostrar al exterior institucionalidad, ofrecer seguridad jurídica y firmar tratados de libre comercio entre otros. Sin embargo, a pesar de tener la Ley 963 de 2005 de Estabilidad Jurídica, el complejo sistema tributario en Colombia hace que se afecten las decisiones de inversión extranjera en el país. Anzola

*et al.* (s.f.). Para los autores “las normas nacionales de inversión extranjera se orientan a los principios de igualdad, universalidad, automaticidad y estabilidad. Es decir, no existe discriminación entre nacionales y extranjeros en cuanto a la oportunidad para invertir, Además, se permite al capital externo invertir en casi todos los sectores de la economía, sin que se requiera autorización previa.” (pág. 5).

La inversión extranjera cada vez es vista con más importancia, ya que promueve el crecimiento de la economía, contribuye con la disminución del desempleo y mejora la productividad. La apertura económica tuvo un más rápido desarrollo luego de la caída del Muro de Berlín (1989) y la desintegración de la Unión Soviética (1990 – 1991), estos cambios políticos y económicos cambiaron los paradigmas. En Colombia el inicio de la apertura se dio durante el gobierno de César Gaviria (1990 – 1994), sin embargo, dado el conflicto armado que afectaba en gran manera al país la apertura económica no empezó a ser representativa en Colombia sino hasta inicios de los años 2000. Se encuentra un desempeño similar entre la inversión extranjera directa y el comportamiento del PIB. (Reina, 2016).

Teniendo en cuenta lo anterior los países en desarrollo requieren de inversión extranjera para mejorar su dinámica productiva y por eso elaboran políticas de ajuste para poder facilitar el ingreso de los recursos, adicionalmente deben mantener condiciones económicas que le den tranquilidad a los inversionistas, pero esto no es suficiente ya que es necesario que se tengan en cuenta variables internacionales que pueden crear choques externos que pueden impactar la economía interna.

En temas de Inversión Extranjera, los países emergentes son atractivos para las naciones desarrolladas, ya que coyunturalmente ofrecen mejores condiciones económicas de rentabilidad

que compiten con grandes economías que tienen variables económicas muy estables. Los inversionistas aprovechan el arbitraje, tratando de obtener los mejores rendimientos.

### **1.3. Sector de la Construcción**

#### **1.3.1. Definición**

El sector de la construcción es uno de los sectores más dinámicos de la economía y su desempeño afecta a otras industrias relacionadas, se piensa que el crecimiento del sector está asociado al desarrollo de un país. El sector de la construcción es de movilidad permanente, es decir que a medida que se termina una obra luego se inicia otra y en donde cada obra es diferente ya que no hay estandarización. Por esto las constructoras tienen un nivel de riesgo altísimo y aunque se considera que tienen un efecto multiplicador de desarrollo para un país, su desempeño fluctúa en función de la situación económica del país (Universidad de Piura).

#### **1.3.2. Sector de la construcción en la economía colombiana**

El sector de la construcción juega un papel fundamental en la economía de Colombia, hoy por hoy se ejecuta a lo largo y ancho de la nación y sus resultados económicos reflejan las complejidades económicas por las que atraviesa el país. Genera necesidades de recursos fiscales para el caso de viviendas VIS, variaciones en el empleo, mayor o menor desconfianza de los compradores por lo tanto ajustes en la oferta y dinámica de ventas de inmuebles. Con el fin de incentivar el sector se requieren ajustes económicos como reducción de tasas de interés, el sector es y seguirá siendo importante ya que el país está y continuará estando en construcción (Forero, 2019).

El sector crea tal dinámica que, ante expectativas revisadas a la baja, el gremio constructor busca estrategias y crea programas que a pesar de estar en contextos económicos difíciles den la

oportunidad de generar confianza en los consumidores y permitir al constructor tener oportunidad de oferta (Forero, 2018).

En concordancia con lo anterior, y adentrándonos un poco hacia la parte de los inversionistas, Camacol encuentra un panorama económico mundial bastante frágil con tendencia al estancamiento, con mucha volatilidad, que genera incertidumbre en el mediano plazo, lo cual afecta a todos los exportadores por haber una demanda muy restringida, que hace que a su vez se reduzcan los niveles de inversión. Es así como considera fundamental que para una reactivación es necesario que se establezcan políticas macroeconómicas (Camacol, 2017).

Incorporando las dificultades económicas mundiales en el sector de la construcción es importante que, los constructores sean precavidos, y antes de los primeros síntomas de recesión proyecten la ejecución de los proyectos previendo riesgos y con acciones para mitigar el impacto, como por ejemplo, proyectar sus construcciones por etapas, solicitar créditos con periodos de gracia y con amortización de capital a largo plazo, teniendo en cuenta posibles rezagos en ventas para poderse sostener mientras se reactiva la demanda, asegurar sus costos financieros, mantener los gastos fijos controlados. Hoy la legislación del país permite hacer pre pagos de capital a los créditos sin penalidades, lo que permite que ante un superávit en caja por mejores ventas de las proyectadas, los constructores puedan hacer abonos a capital, disminuyendo con esto sus costos financieros mejorando el resultado proyectado.

Lo anterior ha sido observado por analistas de la situación alrededor de la construcción, Cárdenas y Hernández mencionan que los tiempos de crisis han vuelto más cautos a los constructores, ya que prefieren hacer pre ventas hasta llegar a un punto de equilibrio antes de iniciar construcciones mitigando el riesgo de iniciar construcciones por su cuenta y riesgo (Cárdenas y Hernández, 2006).

Es aquí donde empresas constructoras receptoras de inversión extranjera directa deben mantenerse alerta, ya que de acuerdo con Chapoy y Giron, la estrecha relación entre países causada por la globalización, hace que ante una crisis financiera los mercados sean más vulnerables, afectando al sistema financiero con alcances negativos en países desarrollados como en economías emergentes, donde cada vez es más relevante la percepción de un inversionista que el mismo valor de una empresa y su productividad (2008).

El sector de la construcción es muy dinámico, con una amplia cobertura en tipología de infraestructura, así como en cobertura geográfica. Está dentro del segmento de servicios en la clasificación económica. Aporta crecimiento al país ya que dinamiza otras industrias, genera empleo, aporta bienestar a la población. Es uno de los sectores mayor afectados por las crisis financieras por la magnitud de los precios. El efecto de una crisis en el sector no se da de manera inmediata, generalmente el efecto se ve meses después por la inercia del dinamismo que tenía antes de la crisis, sin embargo, la recuperación después de una crisis suele ser más lenta que la de otros sectores económicos.

## **2. Estado del Arte**

Las crisis financieras no tienen su ocurrencia de manera intempestiva, sino que se van incubando años atrás. Empiezan a mostrar signos de alerta varios meses antes de que algún suceso económico sea el detonante de la crisis.

Con este trabajo de investigación se pretende mostrar el Impacto de la crisis financiera en la inversión extranjera para el sector de la construcción en Colombia.

## **2.1.Estudios Internacionales**

### **2.1.1. Crisis financieras e inversión extranjera: Un análisis de fusiones y adquisiciones**

#### **Objetivo (Carril, F., 2018)**

Comparar cuantitativamente el impacto de las crisis financieras a nivel mundial y en España para cuantificar en qué medida las restricciones de acceso al crédito, como consecuencia de una crisis bancaria han afectado las Fusiones y Adquisiciones (FyAs) de otros países en España.

#### **Análisis**

Se analizo:

1. El comportamiento de la IED en España durante las fases de crisis financiera. Restricciones el crédito causado por la crisis financiera que han afectado las fusiones y adquisiciones de otros países en España.
2. Literatura Empírica que demuestra que la restricción de crédito es un mecanismo a través del cual una crisis financiera afecta la IED de un país.
3. La evolución del PIB, tasa de paro y flujos de IED en las fases de crisis financiera
4. La evolución del stock y flujo de IED en España, 1970-2016
5. Nivel medio de flujos de IED/PIB, periodo previo a la Gran Recesión (2001-2007)
6. Según la conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y desarrollo, la IED mundial en 2008 disminuyó en un 15%.
7. La inversión mundial realizada en fusiones y adquisiciones se redujo en un 29%
8. En España la caída de la inversión realizada en fusiones y adquisiciones se redujo en un 40%.

## **Definición**

El análisis se centra en las fusiones y adquisiciones haciendo referencia a la crisis denominada La Gran Recesión.

## **Metodología**

Utilizaron un modelo de gravedad para probar lo que por intuición creían que los flujos bilaterales de inversión están positivamente moderados por el tamaño económico de los países y negativamente por la distancia.

## **Resultados**

De acuerdo al análisis econométrico se encontró que existe una relación positiva entre FyAs y el tamaño combinado de la oferta y demanda.

En relación con el impacto de las crisis bancarias sobre las FyAs, los resultados evidenciaron que estas se ven afectadas negativamente cuando el país de origen y de destino sufren una crisis financiera.

## **Conclusiones**

Se exploró el impacto significativo de las crisis económicas sobre la IED en España mediante un análisis descriptivo de cómo las últimas crisis financieras habían afectado a España. Posteriormente se analizó la variación de la inversión en FyAs de países inversores en España.

La IED disminuyó significativamente debido a los efectos de la crisis financiera de la segunda mitad de 2007, conocida como la Gran Recesión.

Echavarría, González, López y Rodríguez (2012) identifican que “cuando los choques internacionales tienen un peso alto en el ciclo, no basta con poner la casa en orden para eliminar las fluctuaciones cíclicas. También se requiere un monitoreo permanente sobre la situación económica internacional, de esta forma se separan los posibles efectos de cada choque y se adoptan políticas compensatorias” (pág. 16). Los autores siguen la idea de Izquierdo, Romero y Talvi (2008), de seguir cuatro variables internacionales: la tasa de interés de política, el riesgo. Los términos de intercambio y la actividad económica mundial.

Calvo (1998) considera el riesgo como un aspecto fundamental para un inversionista al momento de tomar decisión de inversión. Por su parte Reinhart y Reinhart (2001) y Frankel y Roubini, mencionados por Echavarría, *et al.* (2012), encuentran efectos negativos en el PIB de países en desarrollo cuando Estados Unidos hace cambios en sus tasas de interés. Abrego y Osterholm (2008) en su paper para IMF encuentran que para Colombia los factores externos explican cerca del 40% del comportamiento del PIB. Y relacionan este 40% con el comportamiento del PIB mundial en un 17%, la inversión extranjera directa en un 14% la tasa de interés de Estados Unidos en 10%, el EMBI 10% y el spread de los papeles *high yield* 10%. La variable local que encuentran con más peso es la política fiscal 16% y la política monetaria con un 3%.

Dichos estudios permiten ver que “los choques externos pueden explicar entre el 40% y el 50% de la dinámica de las economías emergentes. Lo anterior significa que las variables locales también juegan un papel importante” (Echavarría *et al.* 2012, pág. 5).

En la crisis financiera de fin de siglo, Colombia no estuvo domésticamente bien preparada para soportar los efectos y fue terriblemente afectada, entre 1995-1997 solamente Paraguay en América Latina creció menos que Colombia, entre 1997 – 1999 solo Venezuela y Ecuador, el PIB de América Latina entre 1998 – 2001 no cayó, pero el incremento de 0.6% del PIB de Colombia

en 1998 fue la peor del siglo XX (Echavarría, *et al.* 2012), en el documento hacen mención de Urrutia y Llano (2012), quienes manifestaron que la recesión colombiana fue generada por una crisis hipotecaria y de construcción, una crisis económica internacional detonada en Asia y una crisis financiera interna.

“La mayor caída en los flujos de capital hacia Colombia durante los años 1998 y 1999 no se presentó en el rubro de portafolio, sino en la inversión extranjera directa” (Echavarría, *et al.* 2012, pág. 51).

Al parecer Colombia aprendió la lección en la crisis de comienzo de Siglo y en la Crisis Subprime 2008-2009, el gobierno colombiano ha generado políticas fiscales que permitan estabilidad en el largo plazo, generando una economía confiable que incentive la inversión extranjera (Lozano, 2009).

Dado lo anterior es imperativo reconocer que el sector de la construcción es importante para la generación de valor en el país y su buen desempeño se materializa en el crecimiento de las personas. Como muestran las cifras al sector de la construcción no lo afectan las crisis económicas de manera inmediata, dada la magnitud financiera del valor de los activos que ofrece, por si sola sigue una inercia que puede durar un periodo o periodo y medio, tiempo después del cual los efectos negativos pueden ser catastróficos por el mismo costo de los activos que maneja. Así mismo las cifras muestran que la recuperación del sector es más lenta que la recuperación de otros sectores de la economía, lo que hace que el gobierno modifique políticas económicas con respecto al manejo de inflación, tasas de interés, desempleo y crecimiento del PIB. También se puede afirmar que la inversión extranjera juega un papel importante en el sector. Un constructor debe lidiar con la desconfianza que el aumento de la tasa de desempleo genera, con posibles subidas del costo de vida que restrinjan la compra de inmuebles, posibles aumentos de tasas de interés que

encarezcan el valor de los activos, todo lo cual puede ser generado de manera doméstica pero también puede ser influenciado por problemas externos que causan restricción de recursos internacionales hacia el sector de la construcción.

El problema de un estancamiento del sector de la construcción por no tener recursos de fuente extranjera se trató de solucionar en los años 90 con la apertura económica, a partir de ahí con la flexibilización del ingreso de capitales de inversión al país y con las políticas expansivas que crea el gobierno para incentivar el sector. Estos esfuerzos se hacen porque el desempeño del país necesita una buena dinámica del sector.

### **3. Metodología**

Para poder establecer si los cambios en las variables macroeconómicas en tiempos de crisis financieras afectan la inversión extranjera directa en el sector de la construcción en Colombia, se requirió utilizar dos tipos de investigación, descriptiva y explicativa.

Con el análisis de cambios históricos locales y mundiales de variables macro como la inflación, producto interno bruto, tasas de interés, desempleo, balanza de pagos, inversión extranjera directa; se busca explicar y correlacionar cambios en variables específicas al sector de la construcción, como los cambios históricos de licencias de construcción, producto interno bruto del sector, producción de cemento y concreto premezclado, y el impacto de indicadores financieros en los resultados de las compañías.

Para poder entender las causas e impactos de las crisis financieras en Colombia, se mencionan las crisis de los últimos 40 años, en donde se encuentran variables de tipo político y económico que han creado dichas coyunturas, esto permite inferir cómo estas pueden afectar la inversión extranjera directa en el sector de la construcción.

Posteriormente y luego de tener claridad de variaciones macro y micro y conocimiento de las causas y efectos de crisis se describirá cómo se comporta la Inversión Extranjera en Colombia total y sector de la construcción, para explicar cómo estos cambios pueden ser causados por las crisis generadas por los cambios macroeconómicos.

Las cifras a analizar son tomadas de instituciones idóneas y confiables como son el DANE, el Banco de la República, Banco Mundial, EMIS, Camacol y Cepal.

Se obtuvo de EMIS una base de datos de 2.000 compañías del sector inmobiliario y de construcción por los años 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, esta base de datos se depuró eliminando las compañías con información contable incompleta. La base depurada está compuesta por 794 compañías, con esta base de datos se calcularon indicadores de liquidez, administración de activos, administración de pasivos y de rentabilidad. Así mismo se analizó si hubo cambios significativos entre los años mediante análisis estadístico de datos.

#### **4. Principales Crisis financieras en Colombia**

Colombia ha sufrido en los últimos 40 años dos crisis financieras que valen la pena mencionar.

##### **4.1.1. Crisis de los años 80 (1982)**

En 1982 estalló lo que a inicios de los años 70 empezó a ponerse mal. Colombia inició un proceso de crecimiento y desarrollo importante, pero sin regulación estatal, un alto porcentaje de transacciones agrícolas, industriales, de comercio, minería y construcción no se declaraban, los empresarios se beneficiaban al no pagar impuestos, y generando importantes flujos de caja provenientes de una economía informal. Por esa época el contrabando de acentuó.

La crisis de los años 80 tuvo una breve duración. Su ocurrencia se dio después de la bonanza cafetera y por el incremento de la deuda externa pública. La economía colombiana de la época era cerrada, y se ejercía mucho control administrativo de comercio internacional. En el entorno internacional había problemas de orden público, en América Latina varios países afrontaban difíciles crisis financieras y se generalizaba una alta deuda externa. Los choques externos afectaron la economía colombiana y el déficit de cuenta corriente en 1982 y 1983 superó el 10% del PIB. En la década, las tasas de interés fueron persistentemente altas, las tasas reales activas llegaron al 20% en 1983, en 1998 llegaron al 10%. En 1984, el desempleo llegó al 13.1%. A comienzos de los 80, la economía se desaceleró, en 1982 el crecimiento cayó al 0.9%. A pesar de la crisis, el sector privado presentaba excedentes de ahorro. En 1986 el café se eleva de precio y se da inicio a la recuperación. A principios de los 80, la confianza en la banca se estaba deteriorando debido a que los dueños de las entidades financieras accedían a créditos para sus empresas particulares sin ningún tipo de restricción, es por eso que en 1982 se tuvieron que establecer controles y así, la confianza se recuperó rápidamente. Por la difícil situación financiera de la banca el gobierno decretó el estado de emergencia económica y social, y mediante la Ley 117 de 1985 se creó el Fogafin. El gobierno asumió la búsqueda de la solución a los problemas de solvencia de las entidades financieras, en donde a través del Fogafin capitalizaba a aquellas entidades donde sus propietarios no tuvieran la capacidad de hacerlo, no sin antes reducir a un centavo la propiedad del particular, quién perdía la propiedad y el manejo de la entidad. El Banco de la República suministró apoyos de liquidez a los intermediarios financieros, mediante un mecanismo complejo regulado por la Resolución 33 de 1984 de la Junta Monetaria, se mitigó el riesgo de cambio para las empresas endeudadas en moneda extranjera. La crisis afectó la confianza en general, pero el efecto real se concentró en la banca y en pocas empresas privadas. (Caballero, 2001).

#### **4.1.2. Crisis de fin de siglo (1998 – 1999)**

La crisis de fin de siglo tuvo una duración más prolongada que la de los años 80. Dada la apertura económica la crisis estuvo precedida de cuantiosos flujos de capital y un incremento de la inversión extranjera en Colombia. Por la época en el entorno internacional se desataron las crisis financieras en Asia 1997, Rusia y Japón 1998, Brasil 1999 y Argentina y Turquía en 2001, dada la interdependencia financiera, los países emergentes como Colombia sufrieron de contagio rápido. Al tenerse una economía abierta, Colombia tuvo que empezar a preocuparse por la calificación de grado de inversión, situación que no fue fácil por la incertidumbre jurídica por la que se atravesaba por la crisis hipotecaria, por la cultura de no pago y por los problemas de orden público. El incremento de la tasa de desempleo que a finales de la década estuvo en el 20%, se reflejó en el menor ingresos de los hogares. A su vez el precio de los inmuebles cayó. El desequilibrio macroeconómico se generó tanto por desajustes financieros del sector privado como el déficit del sector público, donde del déficit en cuenta corriente estuvo en promedio en el 5,25% entre 1995 y 1998. La economía que entre 1992 y 1996 había crecido en promedio 5,15%, se desplomó en 1998 y 1999. La inflación a inicios de la década superó el 30%, en 1996 estuvo en 21,6%, en 1999 en 9.2% y en el 2000 en 8,7%. Las tasas de interés se elevaron en 1998 y luego se dieron a la baja. En 1998, 1999 y 2000 cae la bolsa de valores de manera estrepitosa, cae el ahorro privado. La apertura económica de principio de los 90 generó una tendencia generalizada de endeudamiento empresarial interno como externo. Por su parte la banca tuvo cambios que le dieron mayor flexibilidad para captar y colocar dinero. Desapareció el UPAC y se creó la UVR. Al igual que en la crisis de los 80, se declaró el estado de emergencia económica y social en búsqueda de mecanismos que permitieran afrontar la crisis hipotecaria de 1998 que afectó: a la banca, a los accionistas de las entidades financieras, al estado ya que tuvo que destinar recursos del presupuesto

nacional, al sector privado y personas naturales. A manera de conseguir recursos para fortalecer la banca se introdujo la solución temporal del 2 por mil como impuesto a las transacciones financieras. Dada la declaratoria de estado de emergencia se creó la Ley 510 de 1999, mediante la cual se agilizan las actuaciones de la superintendencia financiera como del Fogafin sobre las entidades financieras con problemas económicos. Así mismo se crea la Ley 550 de 1999 de reestructuración económica, dando la oportunidad de reorganización económica a empresas con altos grados de endeudamiento. También se creó la Ley de Financiación de Vivienda, Ley 546 de 1999. El estado a través del Banco de la República se convirtió en el protagonista de la reorganización de la banca, intervino varios bancos pequeños y compañías de financiamiento comercial, propició la limpieza de los balances y facilitó los procesos de fusión que en la época eran demasiado complicados. La crisis de fin de siglo tuvo mayor impacto que la crisis de los 80 ya que afectó a personas naturales con deuda excesiva entre ella deuda hipotecaria y depositantes en entidades financieras, a causa de la burbuja de los 90 y la mala administración de las entidades a falta de supervisión. El efecto en personas naturales se reflejó en empresas del sector privado y en los bancos. A partir de la apertura económica, los países están más expuestos a riesgos financieros, la inversión ha pasado a depender de flujos de dinero obtenidos de ahorro externo o de endeudamiento o de inversión extranjera. La economía local está cada vez más atada al comportamiento de mercados internacionales. (Caballero, 2001).

## **5. Análisis macro del sector de la construcción en Colombia**

En el presente capítulo se hará un análisis del comportamiento de la economía colombiana, para revisar con mayor grado de detalle el desempeño del sector de la construcción.

### 5.1. Crecimiento de la economía colombiana

Desde el año 2005 y de manera constante hasta el año 2015, Colombia registró un crecimiento económico superior al de Estados Unidos y la Unión Europea, e incluso por encima del crecimiento del producto interno bruto mundial. A partir del año 2016 se observa un debilitamiento del crecimiento de Colombia frente al crecimiento promedio mundial, en los años 2017 y 2018 creció a un menor ritmo que Estados Unidos, siendo el año 2017 el de peor desempeño desde el año 2009, en donde comparado con la Unión Europea, Colombia estuvo por debajo de su crecimiento. Los últimos tres años muestran una señal de debilitamiento, aunque en el 2018 creció por encima de la Unión Europea (Tabla 1).

**Tabla 1. Crecimiento anual: PIB de Colombia, Estados Unidos y Europa frente al PIB Mundo**

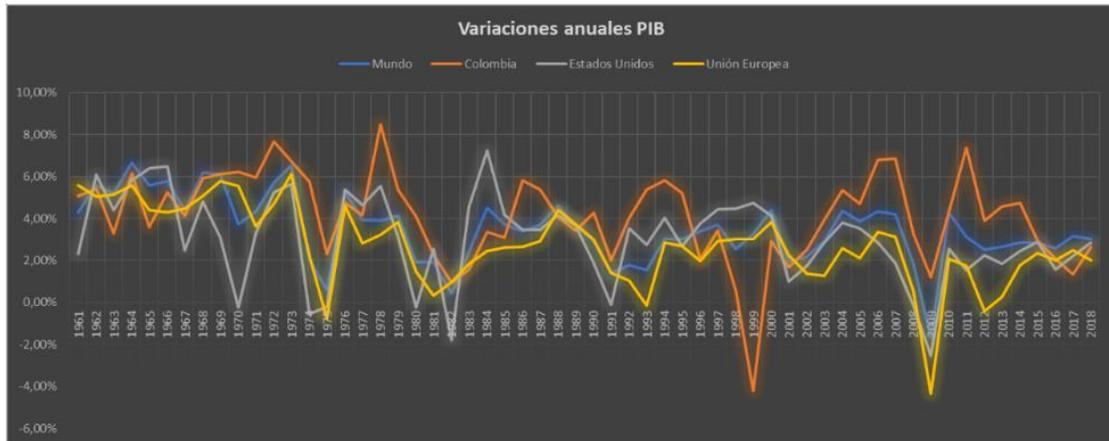
<b>Año</b>	<b>Mundo</b>	<b>Colombia</b>	<b>Estados Unidos</b>	<b>Unión Europea</b>
2005	3,87%	4,71%	3,51%	2,12%
2006	4,33%	6,78%	2,85%	3,37%
2007	4,22%	6,85%	1,88%	3,13%
2008	1,85%	3,26%	-0,14%	0,54%
2009	-1,69%	1,21%	-2,54%	-4,34%
2010	4,28%	4,35%	2,56%	2,09%
2011	3,13%	7,36%	1,55%	1,76%
2012	2,51%	3,90%	2,25%	-0,40%
2013	2,65%	4,57%	1,84%	0,26%
2014	2,84%	4,73%	2,45%	1,78%
2015	2,86%	2,96%	2,88%	2,35%
2016	2,57%	2,09%	1,57%	2,03%
2017	3,16%	1,35%	2,22%	2,48%
2018	3,04%	2,66%	2,86%	2,00%

Fuente: Elaboración de la autora con datos Banco Mundial.

De manera gráfica se puede observar que el crecimiento económico de Colombia y la Unión Europea han tenido bruscas variaciones. Colombia sobresale en comportamientos positivos del PIB, observables en los años 1978, 1994, 2004, 2006, 2007, 2011 y 2014, con respecto a Estados Unidos, Unión Europea y la producción mundial. Así mismo se observa la caída abrupta de

crecimiento en Colombia en el año 1999, en donde la caída es mucho más pronunciada que las demás regiones analizadas. Sin embargo, la crisis de 2009 afectó a Colombia en menor medida con crecimiento muy leve pero positivo comparado con el crecimiento negativo en estados Unidos, Unión Europea y promedio Mundial (Grafico 1).

**Gráfico 1. PIB histórico Colombia, Estados Unidos y Unión Europea, frente al PIB Mundial**

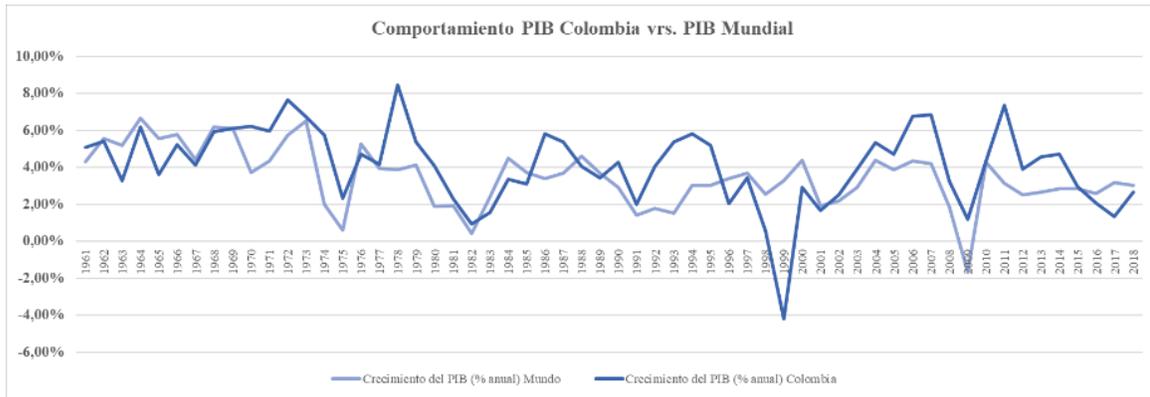


Fuente: Elaboración de la autora con datos Banco Mundial.

Colombia muestra un mejor comportamiento de crecimiento que el crecimiento mundial, sin embargo, en 1998 y 1999, la crisis en Colombia fue muy fuerte comparado con el resto del mundo (Gráfico 2).

Gráficamente se puede observar que las cifras concuerdan con el análisis de Carlos Caballero Argéaz a las crisis de los años 80 y 90 en Colombia, en donde se ve que la crisis de los 80 inició con una desaceleración a finales de los 70, con una caída dramática de la producción hasta 1982, pero con niveles de crecimiento superiores a las demás economías aquí analizadas. La gráfica también muestra el gran impacto de la crisis de fin de siglo con caída de producción desde 1994, pero de manera abrupta en 1997, 1998 y 1999.

**Gráfico 2. Comportamiento PIB Colombia versus PIB Mundial.**



Fuente: Elaboración de la autora con datos Banco Mundial.

De acuerdo a los datos, la crisis petrolera de oriente de 1973, afectó a Colombia en la misma medida que a la economía mundial, sin embargo, la recuperación mundial de los años 1975 y 1976, fue mucho más acelerada que la recuperación de Colombia. Por su parte en los años 1978 y 1979, mientras la economía colombiana crecía el 8,46% y 5,38% respectivamente, la economía mundial alcanzó el 3,96% y 4,16% respectivamente.

En 1979 durante la segunda crisis petrolera, tanto la economía mundial como la colombiana se desplomaron.

El impacto de la crisis de 1987 conocida como Lunes Negro, impactó a Colombia en menor medida que a la economía mundial, trayendo consigo una década de grandes fluctuaciones hasta el año 1997.

En 1997 se presenta la Crisis del Sudeste asiático y durante el año 1998 la economía mundial crece un tímido 2,53% mientras que Colombia crece solo 0,57%, sin embargo, el peor desempeño de la economía colombiana se presentó en el año 1999 cuando decreció en un -4,20%, por su parte la economía mundial creció 3,26%.

En la gráfica se observa un comportamiento similar en la década del año 2000 al 2010 para la economía colombiana, con respecto al de la economía mundial.

Luego de la Gran Recesión de 2007 a 2010, Colombia tuvo una mejor capacidad de recuperación, donde la economía creció por encima de la tasa mundial en los años 2011 a 2015, sin embargo, durante los años 2016 a 2017 la economía colombiana se reciente con crecimientos bajos del 2,04% y 1,77%.

## **5.2. Sector de la construcción y participación en la economía colombiana**

Cárdenas y Hernández (2006), ven a la construcción como uno de los sectores más dinámicos en Colombia, y encuentran como cada vez se relacionan más las repercusiones de la construcción con el comportamiento del PIB y manifiestan que, “a pesar de ser un sector productor de bienes no transables, es el principal mecanismo de transmisión entre el financiamiento externo, la intermediación financiera doméstica y la actividad económica interna. Es decir, la mayor dependencia de la economía colombiana de los flujos de capital tiene como consecuencia una mayor interrelación entre el ciclo de la construcción y el de toda la economía” (pág. 2-3).

El desempeño de la construcción no solo se puede ver afectada por el comportamiento de variables macroeconómicas, sino de temas inherentes al sector como habilitación de suelos, acceso a servicios públicos, estabilidad jurídica para los inversionistas y planes de desarrollo para las ciudades. (Camacol, junio 2015).

Así mismo el efecto negativo de las complejidades económicas del país no se reflejan en el sector de manera inmediata, el año 2017 mostró una desaceleración del sector, producto de dificultades económicas iniciadas en 2016, el sector de la construcción requiere de disminución de

tasa de desempleo entre otros para que sea más dinámico, esto se da por la certidumbre del comprador al estar empleado. (Camacol, junio 2018).

La participación del PIB de construcción con respecto al PIB nacional, durante 14 años (2005 a 2018) ha sido en promedio del 6,69%, del año 2005 al 2016 la construcción fue aumentando su participación pasando de 5,96% a 7,32%, sin embargo, se ve una disminución de la participación en los años 2017 y 2018 y lo corrido hasta el primer trimestre de 2019 (Tabla 2).

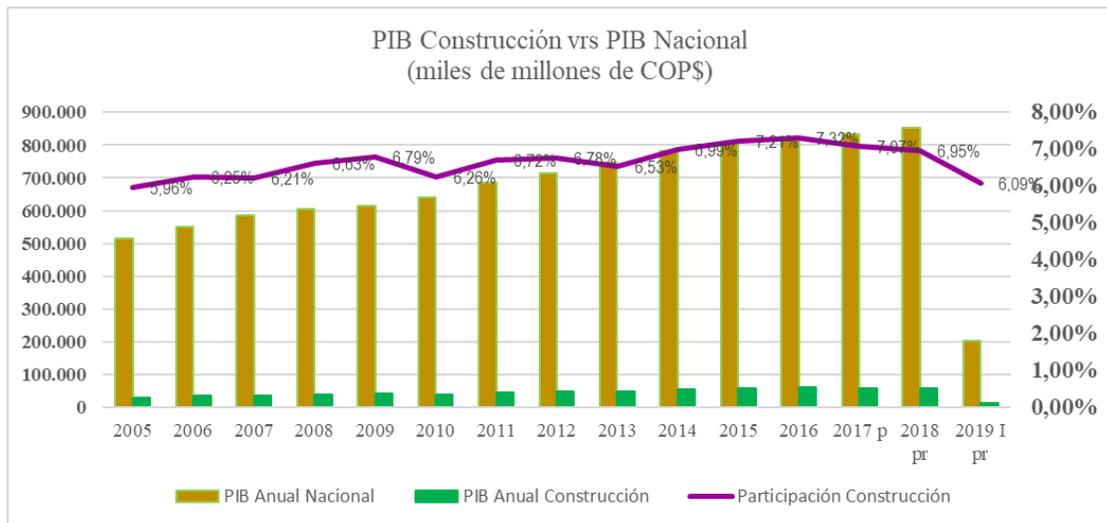
**Tabla 2. PIB histórico Construcción frente a PIB Nacional y participación de la construcción.**

<b>Año</b>	<b>PIB Anual Nacional</b>	<b>PIB Anual Construcción</b>	<b>Participación Construcción</b>
2005	514.253	30.624	5,96%
2006	549.116	34.341	6,25%
2007	586.723	36.435	6,21%
2008	605.833	40.186	6,63%
2009	613.136	41.633	6,79%
2010	639.792	40.066	6,26%
2011	686.897	46.126	6,72%
2012	713.707	48.372	6,78%
2013	746.301	48.712	6,53%
2014	781.589	54.602	6,99%
2015	804.692	58.042	7,21%
2016	821.489	60.125	7,32%
2017 p	832.590	58.896	7,07%
2018 pr	853.981	59.356	6,95%
2019 I pr	203.050	12.365	6,09%

Fuente: Elaboración de la autora con datos del DANE.

De manera gráfica se muestra la participación del PIB de la Construcción en el PIB total en Colombia de manera histórica desde el año 2005 hasta el primer trimestre de 2019.

**Gráfico 3. PIB Construcción frente al PIB Nacional.**



Fuente: Elaboración de la autora con datos del DANE.

Al analizar la relación del comportamiento del PIB total y construcción frente al comportamiento que tiene la tasa de desempleo en Colombia, no se encuentra una relación directa entre el aumento de productividad y la disminución de la tasa de desempleo y viceversa.

Incluso en años donde la construcción le aportó crecimiento importante al PIB nacional como por ejemplo en 2006 y 2008, la tasa de desempleo estuvo por encima de los dos dígitos. En los años 2009 a 2011 se observa una relación inversa entre el crecimiento y el desempleo, ya que en 2010 la construcción estuvo sus peores momentos y así mismo la tasa de desempleo en 11,12%. En 2011 la construcción tuvo la mejor dinámica y la tasa de desempleo disminuyó a 9,82%. Se observa que la economía de Colombia ha crecido muy poco en el periodo de 2015 a 2018, al parecer la desaceleración del país se ha reflejado en la construcción de manera posterior ya que un bajo crecimiento inició en 2016 y 2017 y 2018 han sido años de crecimiento negativo y casi nulo (Tabla 3).

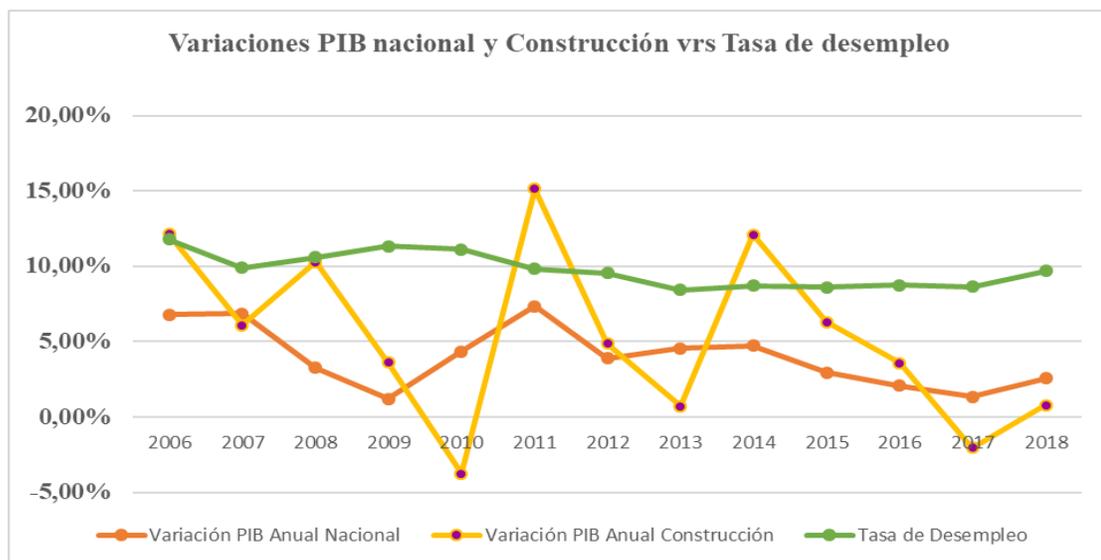
**Tabla 3. Variaciones PIB Nacional y PIB Construcción versus Tasa Desempleo.**

Año	Variación PIB Anual Nacional	Variación PIB Anual Construcción	Tasa de Desempleo
2006	6,78%	12,14%	11,78%
2007	6,85%	6,10%	9,89%
2008	3,26%	10,30%	10,61%
2009	1,21%	3,60%	11,31%
2010	4,35%	-3,76%	11,12%
2011	7,36%	15,13%	9,82%
2012	3,90%	4,87%	9,55%
2013	4,57%	0,70%	8,44%
2014	4,73%	12,09%	8,72%
2015	2,96%	6,30%	8,59%
2016	2,09%	3,59%	8,74%
2017	1,35%	-2,04%	8,63%
2018	2,57%	0,78%	9,70%

Fuente: Elaboración de la autora con datos del DANE.

Gráficamente se observa una clara relación entre el desempeño de la productividad total del país con la tasa de desempleo, sin embargo, no se observa una gran injerencia del desempeño del sector de la construcción en este indicador.

**Gráfico 4. Variaciones PIB Nacional y PIB Construcción frente a la tasa de desempleo.**



Fuente: Elaboración de la autora con datos del DANE.

De acuerdo a lo expuesto en este capítulo, el sector de la construcción juega un papel importante en el desempeño del país, y por ello es importante analizar los indicadores de empresas constructoras. Luego de haber analizados una base de datos de EMIS de 2.000 empresas constructoras de los últimos 5 años, y habiendo depurado la información, se llegó a una muestra de 794 compañías que tenían toda su información financiera completa y cuadrada contablemente.

Con la información financiera de las 794 compañías, se calcularon los indicadores de liquidez (razón corriente, prueba ácida, capital neto de trabajo, rotación de activos totales, y periodo promedio de cobro), indicador de endeudamiento e indicadores de rentabilidad (margen operacional, margen de utilidad antes de impuestos, rendimiento neto en ventas, ROA y ROE). (Tabla 4).

**Tabla 4. Promedios de Indicadores financieros de 794 compañías del sector de la construcción por año.**

Año	Razón Corriente	Prueba Ácida	Capital Neto de Trabajo	Rotación de activos totales	Periodo promedio de cobro	Nivel de Endeudamiento	Margen Operacional	Margen Utilidad antes de T	Rendimiento Neto en Ventas	ROA	ROE
2014	4,25	3,50	16.225,01	0,92	857,04	55,22%	0,95%	5,96%	-0,71%	5,13%	19,42%
2015	4,33	3,51	19.742,96	0,85	1.427,48	55,86%	-61,44%	115,07%	99,89%	4,36%	11,67%
2016	4,85	3,77	19.132,69	0,78	446,31	55,68%	-2,20%	33,68%	20,86%	4,82%	-29,43%
2017	5,10	3,97	19.479,90	0,73	458,85	55,36%	13,61%	15,41%	13,40%	4,30%	16,36%
2018	4,60	3,69	21.528,96	0,82	181,82	53,68%	15,67%	16,32%	12,39%	4,93%	22,07%

Fuente: Elaboración de la autora con datos de EMIS de empresas del sector de la construcción.

A partir de la información anterior se realizó análisis descriptivo de medias, con el fin de hallar diferencias significativas en los resultados comparando los resultados de los indicadores de las compañías año a año. Los resultados resaltados en verde son los indicadores que muestran diferencias significativas con respecto al año con el cual se está comparando. De manera general se observan diferencias significativas en el año 2014 con 2016, 2017 y 2018 en los indicadores de

liquidez, el año 2015 muestra diferencias significativas en indicador de liquidez si se compara con el 2016 y 2017. (Tabla 5).

**Tabla 5. Prueba de Significancia Indicadores Financieros sobre 794 compañías del sector de la construcción.**

Años comparados	Razón corriente	Prueba ácida	Capital neto de trabajo	Rotación de activos totales	Periodo promedio de cobro	Nivel de endeudamiento	Margen operacional	Margen utilidad antes de impuestos	Redimiento neto en ventas	ROA	ROE
2014 - 2015	0,874	0,977	0,388	0,100	0,376	0,614	0,325	0,203	0,212	0,066	0,401
2014 - 2016	0,369	0,630	0,518	0,001	0,081	0,716	0,799	0,320	0,344	0,403	0,278
2014 - 2017	0,296	0,512	0,498	0,000	0,072	0,908	0,010	0,609	0,434	0,021	0,769
2014 - 2018	0,494	0,707	0,267	0,020	0,001	0,223	0,002	0,572	0,462	0,696	0,830
2015 - 2016	0,419	0,631	0,908	0,070	0,118	0,887	0,357	0,346	0,323	0,296	0,353
2015 - 2017	0,331	0,511	0,962	0,003	0,120	0,699	0,236	0,234	0,272	0,879	0,450
2015 - 2018	0,572	0,709	0,745	0,528	0,043	0,085	0,223	0,238	0,266	0,309	0,252
2016 - 2017	0,792	0,795	0,953	0,265	0,941	0,805	0,178	0,390	0,613	0,174	0,304
2016 - 2018	0,709	0,882	0,681	0,206	0,048	0,113	0,125	0,412	0,558	0,831	0,253
2017 - 2018	0,542	0,694	0,735	0,015	0,009	0,183	0,406	0,787	0,783	0,222	0,578

Fuente: Elaboración de la autora con datos de EMIS de empresas del sector de la construcción.

Con base en los resultados anteriores y tomando solo los resultados con significancia se analizan las variaciones de los datos de los indicadores así:

La rotación de inventarios de los años 2016, 2017 y 2018 disminuyó si se compara con el año 2014, por su parte 2016 y 2017 presentan disminución de la rotación si se compara con el 2015, el 2018 al ser comprado con 2017 que es el año peor desempeño de los cinco años en rotación de activos totales, muestra una mejoría incrementando en un 12.31% la rotación. (Tabla 6).

El año 2016 presentó un ciclo comercial menos dinámico, por una disminución de la demanda de hogares y empresas que de acuerdo con encuestas de Fedesarrollo la confianza de los consumidores estaba en terreno negativo, lo que moderó el ritmo constructivo de ese periodo. (Camacol, junio 2017).

**Tabla 6. Análisis Variación Promedios Indicador Rotación de Activos.**

Rotación de activos	Promedio año 1	Promedio año 2	Variación del promedio
2014 - 2016	0,92	0,78	-16,00%
2014 - 2017	0,92	0,73	-20,52%
2014 - 2018	0,92	0,82	-10,74%
2015 - 2016	0,85	0,78	-8,71%
2015 - 2017	0,85	0,73	-13,63%
2017 - 2018	0,73	0,82	12,31%

Fuente: Elaboración de la autora con datos de EMIS de empresas del sector de la construcción.

Por su parte el indicador de periodo promedio de cobro muestra altos niveles, 2014 y 2015 muestran promedios demasiado altos, y aunque siguen siendo altos en 2016 y 2017 se observa una disminución. El año 2018 muestra un mejor indicador de cobro promedio de 6 meses. (Tabla 7).

**Tabla 7. Análisis Variación Promedios Indicador Periodo Promedio de Cobro.**

Periodo promedio de cobro	Promedio año 1	Promedio año 2	Variación del promedio
2014 - 2016	857,04	446,31	-47,92%
2014 - 2017	857,04	458,85	-46,46%
2014 - 2018	857,04	181,82	-78,79%
2015 - 2018	1.427,48	181,82	-87,26%
2016 - 2018	446,31	181,82	-59,26%
2017 - 2018	458,85	181,82	-60,38%

Fuente: Elaboración de la autora con datos de EMIS de empresas del sector de la construcción.

El nivel de endeudamiento del sector disminuyó en un 3.91% en el año 2018 con respecto al año 2015, lo cual es coherente con el comportamiento del indicador anterior de días promedio de cobro ya que ante un más rápido recaudo puede disminuirse el nivel de endeudamiento. (Tabla 8).

**Tabla 8. Análisis Variación Promedios Indicador Nivel de Endeudamiento.**

Nivel de endeudamiento	Promedio año 1	Promedio año 2	Variación del promedio
2015 - 2018	55,86%	53,68%	-3,91%

Fuente: Elaboración de la autora con datos de EMIS de empresas del sector de la construcción.

Por su parte el margen operacional presenta una significativa variación si se compara el año 2014 con los años 2017 y 2018 donde pasa el promedio del margen del 0,95% al 13,61% y 15,67% respectivamente. Esto puede interpretarse como una recuperación del desempeño del sector. (Tabla 9).

**Tabla 9. Análisis Variación Promedios Indicador Margen Operacional.**

Margen operacional	Promedio año 1	Promedio año 2	Variación del promedio
2014 - 2017	0,95%	13,61%	1329,05%
2014 - 2018	0,95%	15,67%	1546,28%

Fuente: Elaboración de la autora con datos de EMIS de empresas del sector de la construcción.

La estadística descriptiva muestra deterioro del ROA en los años 2015 y 2017 con respecto al año 2014. (Tabla 10).

**Tabla 10. Análisis Variación Promedios Indicador ROA.**

ROA	Promedio año 1	Promedio año 2	Variación del promedio
2014 - 2015	5,13%	4,36%	-15,00%
2014 - 2017	5,13%	4,30%	-16,26%

Fuente: Elaboración de la autora con datos de EMIS de empresas del sector de la construcción.

### 5.3. Comportamiento de las licencias de construcción

Las licencias de construcción forman parte de herramientas de la administración pública con la cual controlan y coordinan el desarrollo de las ciudades, municipios, y demás territorios.

Se puede observar el comportamiento de los metros cuadrados licenciados para construcción de vivienda y otros destinos no habitacionales en los años 2010 a 2018. El año 2011 mostró un gran crecimiento en solicitud de licencias para vivienda (42%), como para construcciones no residenciales (15%). Desde el año 2014 al 2018 se observa una desaceleración, siendo en los años 2016, 2017 y 2018 de crecimiento negativo, lo que significa un alto grado de

desconfianza por parte de los constructores. En el 2018 se licenciaron los mismos metros cuadrados del 2010. (Tabla 11).

**Tabla 11. Histórico Licencias de Construcción en metros cuadrados.**

<b>Año</b>	<b>Vivienda</b>	<b>Var.</b>	<b>Destinos no habitacionales</b>	<b>Var.</b>	<b>Total</b>	<b>Var.</b>
2010	14.284.477		4.712.248		18.996.725	
2011	20.250.236	42%	5.398.433	15%	25.648.669	35%
2012	16.238.994	-20%	4.984.899	-8%	21.223.893	-17%
2013	18.207.019	12%	6.388.552	28%	24.595.571	16%
2014	18.107.071	-1%	7.086.863	11%	25.193.934	2%
2015	19.893.763	10%	7.145.732	1%	27.039.495	7%
2016	16.345.203	-18%	5.698.981	-20%	22.044.184	-18%
2017	15.054.771	-8%	5.044.099	-11%	20.098.870	-9%
2018	14.070.278	-7%	4.750.559	-6%	18.820.837	-6%

Fuente: Elaboración propia, con datos del DANE

Publicaciones: 26 de febrero de 2014, 16 de febrero de 2015 y 13 de febrero de 2019

## **5.4. Comportamiento de los principales materiales de construcción**

### **5.4.1. Cemento Gris**

A continuación, se muestra la evolución de la producción y despachos nacionales de cemento gris en toneladas durante los años 2010 a 2018, la producción se despacha casi en su totalidad, la variación de toneladas producidas año a año, 2011 y 2014 muestran una importante producción que cae en los años subsiguientes, la producción cayó en el 2016 y 2017, en 2018 se observa una leve recuperación en la cantidad de toneladas producidas. (Tabla 12).

**Tabla 12. Cemento Gris: Producción versus consumo (toneladas).**

Año	Producción		Despachos Nacionales		% Desp.
	Producción	Var.	Producción	Var.	
2010	9.504.777		8.921.381		94%
2011	10.778.538	13,4%	10.175.841	14,1%	94%
2012	10.924.786	1,4%	10.495.991	3,1%	96%
2013	11.251.933	3,0%	10.866.036	3,5%	97%
2014	12.402.371	10,2%	11.970.234	10,2%	97%
2015	13.046.717	5,2%	12.806.780	7,0%	98%
2016	12.495.402	-4,2%	12.100.937	-5,5%	97%
2017	12.298.843	-1,6%	11.983.835	-1,0%	97%
2018	12.452.242	1,2%	12.010.091	0,2%	96%

Fuente: Elaboración propia, con datos del DANE

Fecha actualización de la información estadística: 30 de enero de 2019

#### 5.4.2. Concreto premezclado

La producción de concreto premezclado ha caído de manera sostenida desde el año 2011 hasta el año 2018, lo cual también muestra una desaceleración del sector. (Tabla 13).

**Tabla 13. Concreto Premezclado: Producción (metros cúbicos)**

Año	Producción	Var.
2011	6.221.154	
2012	6.840.997	10,0%
2013	7.423.591	8,5%
2014	7.990.387	7,6%
2015	8.503.699	6,4%
2016	7.759.735	-8,7%
2017	6.936.151	-10,6%
2018	6.666.913	-3,9%

Fuente: Elaboración propia, con datos del DANE

Fecha actualización de la información estadística: 18 de febrero de 2019

## 6. Inversión extranjera directa en Colombia (IEDC)

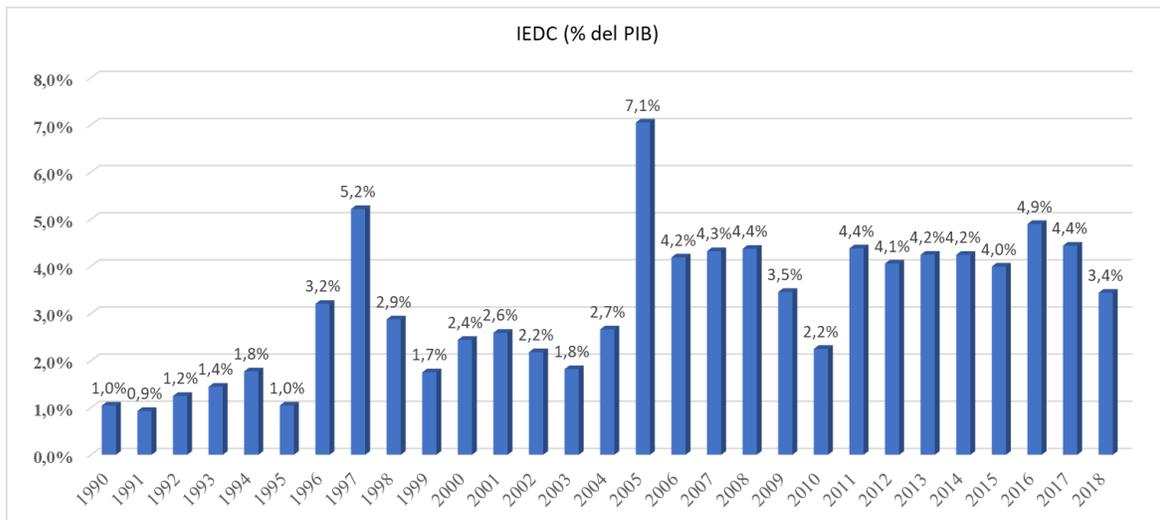
La IEDC es la inversión de capital exterior en Colombia, incluidas las zonas francas por parte de personas no residentes en Colombia, que realizan para adquirir participaciones en sociedades, en negocios fiduciarios, para compra de inmuebles o participación en proyectos de construcción, para participar en contratos de colaboración, concesión, servicios de administración e inversiones

en fondos privados de capital. La IEDC puede efectuarse mediante importación de divisas, importación de bienes tangibles como maquinaria a título de aporte de capital, aporte en especie de activos intangibles y recursos en moneda nacional que sean susceptibles de ser remitidos al inversionista de capital.

### 6.1. Inversión Extranjera Directa Total en Colombia

Desde el año 2000 a 2004 se observa una IEDC relativamente constante, 2005 presenta un movimiento excepcional, explicado por la compra de Bavaria por SAB Miller. A partir de 2006 se observa que la IEDC tiende a estabilizarse en niveles del 4% del PIB, resintiéndose este porcentaje en momentos de crisis financiera internacional como se presentó en 2009 y 2010 periodo en el cual Estados Unidos atravesaba por la gran recesión, Europa pasaba por la crisis de deuda y había guerra de divisas y desequilibrios mundiales. (Gráfico 5).

**Gráfico 5. IEDC hacia Colombia Cifras expresadas como % del PIB.**



Fuente: Elaboración propia, con datos del Banco de la República.

De acuerdo a las estadísticas del Banco de la República de IEDC desde el año 1994, se observa que, de 78 países inversores en Colombia, en solo cuatro de ellos se concentra más del 54% de inversión, siendo los principales socios comerciales Estados Unidos, Panamá, Inglaterra y España.

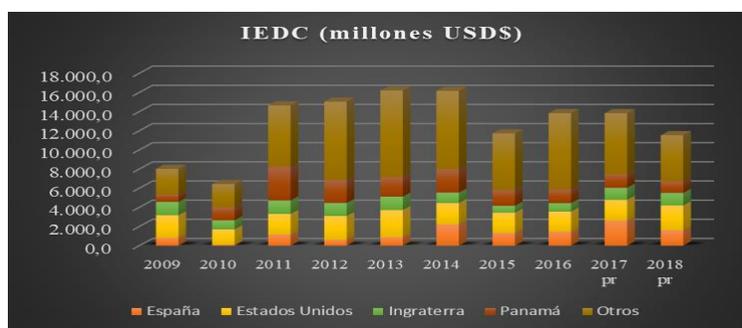
La inversión de estos cuatro países ha sido positiva desde 1994 con excepción de Inglaterra quien tuvo flujos negativos de inversión en los años 1999 y 2000. (Tablas 14 y 15).

**Tabla 14. IEDC por países (millones USD).**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 pr	2018 pr
España	829,9	113,0	1.164,5	628,0	883,6	2.213,9	1.324,3	1.463,3	2.611,9	1.622,3
Estados Unidos	2.342,9	1.592,6	2.154,4	2.475,6	2.837,9	2.240,3	2.122,5	2.099,1	2.172,0	2.578,1
Ingraterra	1.399,8	948,8	1.408,5	1.356,9	1.400,3	1.088,0	717,7	879,1	1.260,2	1.312,8
Panamá	789,1	1.367,7	3.508,5	2.395,5	2.039,5	2.436,0	1.649,9	1.432,9	1.429,4	1.195,0
Otros	2.672,9	2.407,6	6.411,0	8.183,4	9.047,9	8.190,5	5.909,5	7.973,3	6.363,2	4.827,0
<b>Total</b>	<b>8.034,6</b>	<b>6.429,8</b>	<b>14.646,8</b>	<b>15.039,4</b>	<b>16.209,3</b>	<b>16.168,7</b>	<b>11.723,9</b>	<b>13.847,8</b>	<b>13.836,7</b>	<b>11.535,1</b>

Fuente: Banco de la República IEDC por países, modificado por la autora.

**Gráfico 6. IEDC por país en millones USD.**



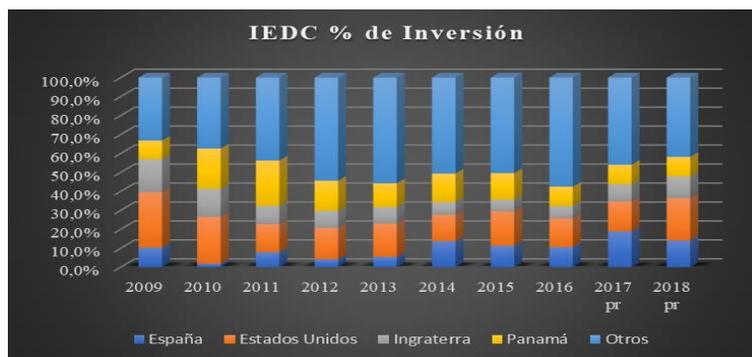
Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de la República.

**Tabla 15. IEDC porcentaje por país.**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 pr	2018 pr
España	10,3%	1,8%	8,0%	4,2%	5,5%	13,7%	11,3%	10,6%	18,9%	14,1%
Estados Unidos	29,2%	24,8%	14,7%	16,5%	17,5%	13,9%	18,1%	15,2%	15,7%	22,4%
Ingraterra	17,4%	14,8%	9,6%	9,0%	8,6%	6,7%	6,1%	6,3%	9,1%	11,4%
Panamá	9,8%	21,3%	24,0%	15,9%	12,6%	15,1%	14,1%	10,3%	10,3%	10,4%
Otros	33,3%	37,4%	43,8%	54,4%	55,8%	50,7%	50,4%	57,6%	46,0%	41,8%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>									

Fuente: Banco de la República IEDC por países, modificado por la autora.

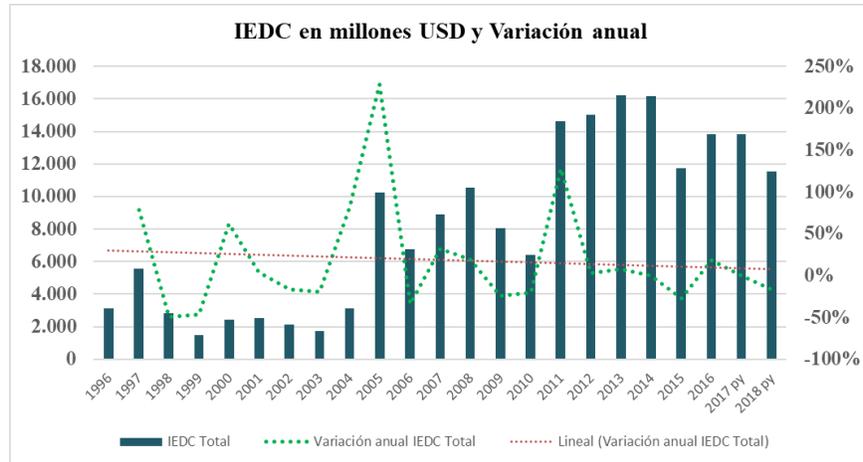
**Gráfico 7. IEDC porcentaje por país.**



Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de la República.

La IEDC ha sido positiva desde el año 1996 como se observa en el gráfico 8, sin embargo, el crecimiento porcentual no muestra un crecimiento sostenido, por el contrario, las variaciones de año a año muestran gran volatilidad con picos de inversión que han sobrepasado del 200% pero también muchos años con crecimiento negativo con respecto al año anterior.

**Gráfico 8. IEDC en millones USD y Variación anual con tendencia.**



Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de la República.

## 6.2. Inversión Extranjera Directa para el Sector de la Construcción

En la Tabla 14 y con el fin de poder observar de manera más sensible la IEDC para el sector de la construcción, desde el año 1996 al 2018, se ha restado al total de la inversión extranjera lo que llega e inversión al país para el sector de petróleo que es el que más recibe divisas. Sobre este valor se hace el análisis del peso de la IEDC para el sector de construcción.

Del año 1998 al año 2003, la IEDC para el sector fue negativa, lo que quiere decir que, en lugar de entrar divisas, se desinvertió.

La participación de la inversión extranjera del total de inversión era casi nula hasta el año 2005, a partir de 2006 toma importancia. Se observa que durante los años 2007 a 2010 cuando se presentaba la Gran Recesión, la Crisis de la Deuda Europea y la guerra de divisas la IEDC, tanto

total, como sector de construcción siguió siendo positiva en donde solo en 2009 tiene una disminución del 35% con respecto a la inversión del año anterior, pero sigue siendo positiva.

**Tabla 16. IEDC Total con y sin Petróleo e IEDC Sector Construcción.**

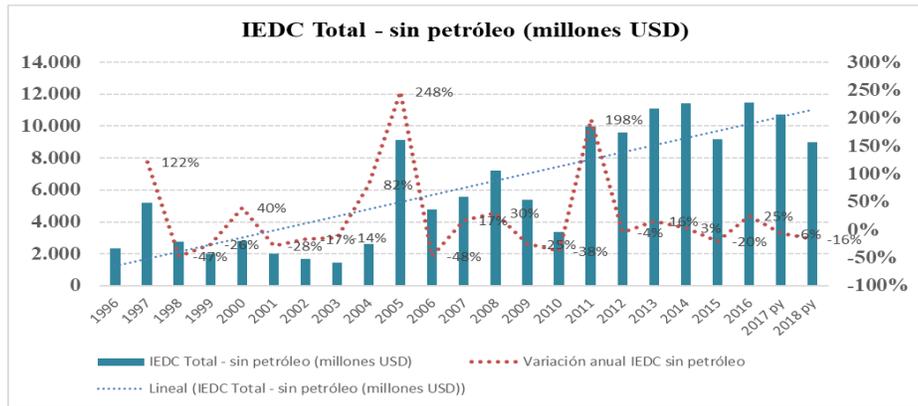
Cifras en USD millones

Año	Variación anual IEDC				IEDC Construcción	Variación anual IEDC Construcción	Particip. Construcción en IEDC sin Petróleo
	IEDC Total	Total	IEDC Petróleo	IEDC SIN Petróleo			
1996	3.112		778	2.333	20		0,87%
1997	5.562	79%	382	5.180	124	512%	2,39%
1998	2.829	-49%	92	2.737	-52	-142%	-1,90%
1999	1.508	-47%	-511	2.019	-1	-98%	-0,06%
2000	2.436	62%	-384	2.820	-21	1779%	-0,75%
2001	2.542	4%	521	2.021	84	-498%	4,14%
2002	2.134	-16%	449	1.685	-4	-105%	-0,25%
2003	1.720	-19%	278	1.443	-8	89%	-0,55%
2004	3.116	81%	495	2.621	74	-1019%	2,80%
2005	10.235	229%	1.125	9.111	150	105%	1,65%
2006	6.751	-34%	1.995	4.756	159	6%	3,34%
2007	8.886	32%	3.333	5.553	223	40%	4,01%
2008	10.564	19%	3.349	7.215	387	74%	5,37%
2009	8.035	-24%	2.637	5.397	251	-35%	4,65%
2010	6.430	-20%	3.080	3.350	302	20%	9,01%
2011	14.647	128%	4.667	9.980	444	47%	4,45%
2012	15.040	3%	5.451	9.589	401	-10%	4,19%
2013	16.210	8%	5.112	11.099	358	-11%	3,22%
2014	16.169	0%	4.732	11.437	648	81%	5,66%
2015	11.724	-27%	2.566	9.157	693	7%	7,57%
2016	13.848	18%	2.386	11.461	613	-12%	5,35%
2017 py	13.837	0%	3.106	10.730	298	-51%	2,78%
2018 py	11.535	-16,63%	2.540	8.995	511	71,38%	5,68%

Fuente: Elaboración propia con datos Banco de la República.

La IEDC sin petróleo si bien ha tenido fluctuaciones, muestra una tendencia creciente de acuerdo con el gráfico 9.

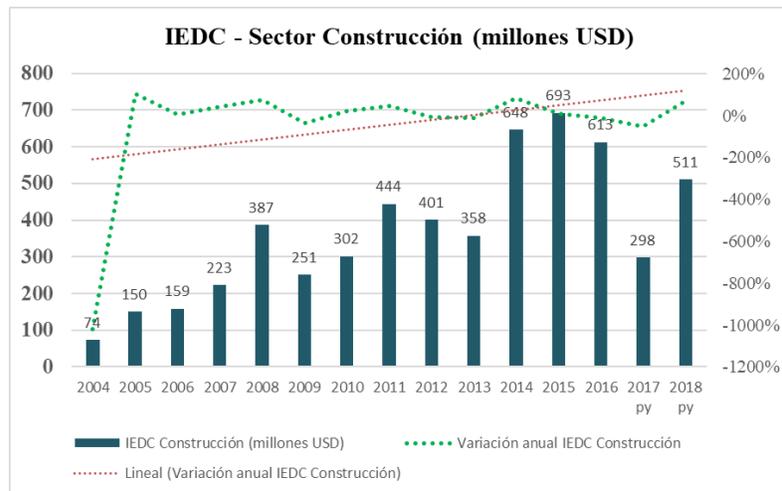
**Gráfico 9. IEDC - Sin Sector Petróleo (millones USD).**



Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de la República.

Si bien a principios de los 90 la IEDC total empezó un camino de crecimiento, la IEDC para el sector de la construcción, solo empezó a crecer en el 2004, algo más de una década de rezago frente a la inversión total, por eso para mostrar la tendencia real en el gráfico 10 se tienen en cuenta las cifras desde 2004, en donde también muestra una tendencia creciente.

**Gráfico 10. IEDC - Sector Construcción (millones USD).**



Fuente: Elaboración de la autora con datos Banco de la República.

## **7. Impacto de las Crisis Financieras**

### **7.1. Contagio Financiero**

Con respecto al contagio financiero Allen y Gale (2000) mencionan la teoría de los pequeños choques en donde, algo que afecta a pocas instituciones o a una pequeña región, se distribuye por contagio a otras entidades para luego infectar a la economía grande, si el efecto es indirecto dicha infección puede afectar a otras regiones creando crisis que se convierte en un contagio. Es así, como si falla un banco y hay otros bancos que no tienen el suficiente control y robustez se produciría un colapso general; la enfermedad en un eslabón de la cadena se desplaza hacia los demás. Se hace mención a una falla cuando se presenta una situación de iliquidez.

Como se ha mencionado anteriormente, desde los años 90 los flujos de capital han ganado mayor importancia, a su vez la globalización se ha extendido no solo a aspectos económicos, sino políticos y culturales, en donde los portafolios de inversión se conforman de activos que pueden estar correlacionados, incrementando el riesgo. Ante la presencia de dificultades económicas, se puede observar el contagio desde el punto de vista epidemiológico, en caso de que dos países de similares características económicas se ven afectados no se puede hablar de epidemia o contagio, pero en caso de que dos países de diferentes condiciones económicas sean afectados será evidente un contagio financiero. El contagio financiero se puede dar una o varias causas como son los efectos de la IED, activos que pueden afectar a otros activos dentro de un portafolio diversificado y pánicos financieros causados por asimetrías de la información. Dadas estas situaciones se han hecho observaciones empíricas, como observación simple de los índices de bolsas de valores, análisis de modelo GARCH para estudiar la varianza condicional para medir el riesgo, técnicas de cointegración y modelo probit (Roa, 2017).

Las crisis financieras pueden ser generadas por diversos factores como, por ejemplo, altos niveles de inflación, caídas de precios de commodities, por desarrollo de figuras financieras mal estructuradas, y las consecuencias pueden ser nefastas, como aumento de la tasa de desempleo, una generalizada sensación de incertidumbre, lo que produce una especie de contagio, cuyo concepto veremos más adelante incrementando la aversión al riesgo.

Como la inversión extranjera está directamente relacionada con la confianza del inversor en un sector de la economía, en un país o una región, es importante conocer en qué momento se pierde la confianza, qué factores lo generan y cómo la situación se propaga.

Camacol, en medio de la gran crisis financiera mundial de inicios de siglo manifestó que “la problemática para la economía colombiana se genera en los flujos de inversión y el acceso a financiación internacional. Con riesgos de contagio financiero y crisis de crédito, la percepción de los inversionistas se ve afectada y por lo tanto el crecimiento económico del país también” (Camacol, 2008, pág. 1).

## **7.2. Impacto de las Crisis Financieras sobre el crecimiento de Colombia**

Los bancos centrales como entes de control, intentan controlar movimientos de la inflación, que puedan afectar la economía, creando políticas contracíclicas, subiendo las tasas de interés en caso de aumentos de la inflación, o disminuyéndolas en caso de una desaceleración observada, repercutiendo en el costo de los créditos, contrayendo o expandiendo la economía. (Banco Mundial, 2017).

El aumento de la tasa de desempleo profundiza la crisis, lo cual aumenta la desconfianza, y nuevamente se restringe el consumo, aquí lo primero que se restringe es el consumo de compra de bienes inmuebles por su importante valor y en muchos casos por la necesidad de acceso al crédito,

afectando en primera instancia al sector de la construcción. Sandra Forero, presidenta de Camacol -referenciada por el Instituto de Desarrollo Urbano (IDU) (2017)-, menciona la importancia del sector de la construcción en el aporte a la generación de empleo no solamente directamente en las obras sino a toda la cadena de valor que de una u otra manera se relaciona con el sector.

## **Conclusiones**

Hace algunas décadas cuando recibir divisas era tan difícil y regulado, cuando todo lo que sobrepasaba las fronteras podría parecer tan lejano, el análisis realizado en este trabajo no hubiera tenido ningún sentido, pero ahora que todo está relacionado y donde dada la globalización no es fácil encontrar qué afecta los comportamientos económicos de un sector cobra relevancia, ahora es necesario sensibilizar más los temas y hacer análisis más detallados y determinar si tienen o no hacedero.

De manera sistémica, Colombia ha ido generando mecanismos para abrir las puertas a un mercado global, esto ha implicado tener flexibilidad, modificación de normas, y también exponer el crecimiento esperado a algo de riesgo.

En la actualidad los países se ven expuestos a crisis financieras que si afectan el desempeño de la economía en general. En el caso colombiano, dichas crisis no siempre conllevan al país a una recesión, pero si a una desaceleración, como ocurrió en los años 2008, 2009 y 2010, sin embargo, situaciones internas propias afectan la economía como las cifras lo muestran para los años 2015, 2016 y 2017.

Si bien es cierto que el sector de la construcción tiene muchos riesgos y amenazas, éstas se vuelven más evidentes cuando están relacionadas con los comportamientos que afectan en general

el país, si el país es afectado por las crisis financieras internacionales, la construcción se reciente, si la situación interna del país es difícil, la construcción se reciente también.

Aunque muchos mencionan que la construcción es un gran generador de empleo, se puede decir que el buen desempeño del sector no se traduce en una disminución de la tasa de desempleo, e incluso cuando la construcción decae el desempleo no se afecta en gran medida.

En los años 2014 a 2018, los indicadores de las compañías del sector de la construcción han mostrado cambios significativos, donde los años 2016, 2017 y 2018 muestran deterioro, sin embargo, este deterioro se puede ligar más que a crisis financieras al bajo crecimiento de la economía colombiana. Los indicadores permiten observar una difícil situación de iliquidez de manera generalizada en los periodos de 2014, 2015, 2016 y 2017, el deterioro no solo se da en los indicadores de liquidez sino también en la disminución de metros cuadrados licenciados que desde el año 2015 se viene debilitando, esto se refleja en la caída de producción de cemento y concreto en el mismo periodo, por su parte la inversión extranjera directa para el sector de la construcción disminuyó en 2016 y 2017 momentos en los cuales no se atravesaba por una crisis financiera internacional ni local.

Del análisis anterior se puede concluir que se han presentado varios episodios de contagio financiero para Colombia, en donde su productividad se ha visto afectada como fueron la crisis petrolera, la crisis de fin de siglo, y La gran recesión contagió la economía mundial ya que en los años 2008 y 2009 el crecimiento mundial de la Unión Europea, estados Unidos y Colombia cayó con respecto a los resultados de los años anteriores.

Así mismo se observa que el sector de la construcción no sufre efectos inmediatos de las crisis financieras, así lo demuestran los años 2008 y 2009 que mantuvieron a pesar de la Gran

Recesión un buen comportamiento con respecto al PIB nacional, sin embargo, se observa la caída del sector en 2010. Es así como se ratifica que el efecto se da entre uno y dos periodos después a una difícil situación.

La tasa de desempleo no se afecta de manera directa por el comportamiento económico del sector de la construcción, sino por el comportamiento de la economía del país en general.

Se puede concluir que las crisis financieras tienen poco impacto en la inversión extranjera para el sector de la construcción y que su fluctuación está más ligada al comportamiento de la economía nacional. Que cuando el mercado local envía señales de alertar se genera un contagio y la construcción es uno de los sectores más afectados.

Es así como se ve que la IEDC en el sector de la construcción no está ligada a las crisis financieras como tal, sino a la incertidumbre que el país o la región pueda generar.

## **Glosario**

**Tipo de cambio nominal:** Es el precio de una unidad de moneda extranjera expresado en términos de moneda nacional. (Econlink).

**Tipo de cambio real:** Es precio de los bienes del país extranjero expresado en términos de bienes locales. Ambos llevados a una misma moneda mediante el tipo de cambio de las divisas. (Econlink).

**Apreciación real:** Cuando hablamos de apreciación real, los bienes locales se hacen relativamente más caros, es decir: cae el precio de los bienes extranjeros expresado en bienes locales. El tipo de cambio real disminuye. *Ceteris Paribus*, en el corto plazo, puede aumentar la cantidad de importaciones, porque los bienes extranjeros se han hecho relativamente más baratos; y disminuir la cantidad de exportaciones, porque los bienes locales se han hecho relativamente más caros para las empresas y familias extranjeras. (Econlink).

**Depreciación real:** Cuando hablamos de depreciación real, los bienes locales se hacen relativamente más baratos, es decir: sube el precio de los bienes extranjeros expresado en bienes locales. El tipo de cambio real aumenta. *Ceteris Paribus*, en el corto plazo, pueden disminuir la cantidad de importaciones, porque los bienes extranjeros se han hecho relativamente más caros; y aumentar la cantidad de exportaciones, porque los bienes locales se han hecho relativamente más baratos para las familias y empresas extranjeras. (Econlink).

**Reflación:** Reflacionar es provocar artificialmente la subida de precios.

## **Bibliografía**

Allen, F., Douglas, G., (2002). Financial Contagion. *The Journal of Political Economy*, Volume 108, Issue 1.

Anzola, M., Villaveces, J., Urbaneja, J., Acosta, T., Trujillo, C., Cervantes, E., y Lozano, O., (s.f.) Tendencias Actuales de la Inversión Extranjera en Colombia. *Universidad Del Rosario*. Recuperado el 14 de noviembre de 2018 de

[http://www.urosario.edu.co/urosario\\_files/7a/7a12e2e9-9e3c-4556-9918-f41aa392e4df.pdf](http://www.urosario.edu.co/urosario_files/7a/7a12e2e9-9e3c-4556-9918-f41aa392e4df.pdf)

Banco de la República, “Flujos de inversión directa – balanza de pagos”. *Banco de la República*. Recuperado el 30 de noviembre de 2018 de <http://www.banrep.gov.co/inversion-directa>

Banco de la República, “Inversión extranjera directa en Colombia”. *Banco de la República*. Recuperado el 30 de octubre de 2019 de [http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/ce\\_dcin\\_inversionextranjera.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/ce_dcin_inversionextranjera.pdf)

Banco de la República, “PIB trimestral a precios constantes por ramas de actividad económica”. *Banco de la República*. Recuperado el 25 de noviembre de 2018 de [http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/page/pib-precios-constantes-ramas\\_2](http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/page/pib-precios-constantes-ramas_2)

Banco de la República, “Tasa de empleo y desempleo”. *Banco de la República*. Recuperado el 25 de noviembre de 2018 de <http://www.banrep.gov.co/es/tasas-empleo-y-desempleo>

Banco Mundial, “Políticas Procíclicas Vs. Políticas Contracíclicas”. *bancomundial.org*. Banco Mundial, Infografía 12 de octubre de 2017. Página web 15 de noviembre de 2018. <https://www.bancomundial.org/es/news/infographic/2017/10/12/politicas-prociclicas-politicas-contraciclicas>

Banco Mundial, “Crecimiento del PIB (% anual)”. *bancomundial.org*. Banco Mundial. Recuperado el 25 de noviembre de 2018 de

<https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=CO>

<https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>

Baur, D., (2012). Financial contagion and the real economy. *Journal of Banking & Finance*, No. 36, 2012, pp. 2680-2692. Recuperado el 30 de octubre de 2018 de

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426611001865>

Bhaduri, A., (2009). Understanding the Financial Crisis. *Economic & Political Weekly*, Vol 44, No. 13. Mar. 28 – Apr. 3, 2009, pp. 123-125. Recuperado el 12 de noviembre de 2018 de

[https://jstor.cesa.metaproxy.org/stable/40278670?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=financial&searchText=crisis&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dfinancial%2Bcrisis&refreqid=search%3A2b36bb7d46e90c68b33fe0cf5fdb3ed0&seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_contents](https://jstor.cesa.metaproxy.org/stable/40278670?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=financial&searchText=crisis&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dfinancial%2Bcrisis&refreqid=search%3A2b36bb7d46e90c68b33fe0cf5fdb3ed0&seq=1#metadata_info_tab_contents)

Business Dictionary. Financial Crisis. *BusinessDictionary*. Recuperado el 30 de octubre de 2019 de <http://www.businessdictionary.com/definition/financial-crisis.html>

Caballero, C. (2001). Una perspectiva de las crisis financieras de los años 80 y 90 en Colombia. *Banco de la República*. Recuperado el 11 de noviembre de 2019 de

<https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/11009>

Camacol. (enero 2008). Informe Económico No. 1. Crecimiento Económico – Enero-septiembre 2007. *Camacol*. Recuperado el 01 de noviembre de 2018 de <https://camacol.co/informacion-economica/estudios-economicos?page=12>

Camacol. (agosto 2008). El Sector de la Construcción en Colombia: hechos estilizados y principales determinantes del nivel de actividad. *Camacol*. Recuperado el 30 de octubre de 2018 de

[https://camacol.co/sites/default/files/secciones\\_internas/EE\\_Inv20081119101141\\_0.pdf](https://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/EE_Inv20081119101141_0.pdf)

Camacol. (junio 2009). Ciclos de la actividad edificadora en el mundo y en Colombia. *Camacol*. Recuperado el 30 de octubre de 2018 de

[https://camacol.co/sites/default/files/secciones\\_internas/EE\\_Coy20090707115723.pdf](https://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/EE_Coy20090707115723.pdf)

Camacol. (junio 2015). Informe de Gestión 2014 - 2015. *Camacol*. Recuperado el 27 de octubre de 2019 de <https://camacol.co/publicaciones/informes-de-gestion>

Camacol. (marzo 2017). Panorama Macroeconómico 2016-2017 Una Visión de lo Local a lo Global. *Camacol*. Recuperado el 30 de octubre de 2018 de

[https://camacol.co/sites/default/files/secciones\\_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%20No%2086.pdf](https://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%20No%2086.pdf)

Camacol. (junio 2017). Informe de Gestión 2016 - 2017. *Camacol*. Recuperado el 27 de octubre de 2019 de <https://camacol.co/publicaciones/informes-de-gestion>

Camacol. (junio 2018). Informe de Gestión 2017 - 2018. *Camacol*. Recuperado el 27 de octubre de 2019 de <https://camacol.co/publicaciones/informes-de-gestion>

Cárdenas, M., y Badel, A., (s.f.). La crisis de financiamiento hipotecario en Colombia: causas y consecuenticas. *BID*. Recuperado el 30 de octubre de 2018 de <https://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/934>

- Cárdenas, M., y Hernández, M. (2006). El Sector Financiero y La Vivienda. *Fedesarrollo*. Recuperado el 10 de noviembre de 2018 de [https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/984/Repor\\_Marzo\\_2006\\_Cardenas\\_y\\_Hernandez.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/984/Repor_Marzo_2006_Cardenas_y_Hernandez.pdf?sequence=3&isAllowed=y)
- Chapoy, A., y Girón, A. (2008). Innovación financiera y fracaso en la titularización. *Unam*. Recuperado el 6 de diciembre de 2018 de <http://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/22995>
- Correa, E., (1995). Flujos de Capital y Mercados Emergentes I – La política monetaria estadounidense y los mercados emergentes de América Latina. *Banco Nacional de Comercio Exterior, Vol 45, No. 12. dic, 1995*, pp. 919-925. Recuperado el 12 de noviembre de 2018 de [http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/330/13/diciembre\\_1995.pdf#page=13](http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/330/13/diciembre_1995.pdf#page=13)
- Echavarría, J., González, A., López, E., y Rodríguez, N., (2012). Choques Internacionales Reales y Financieros y su impacto sobre la economía colombiana. Recuperado el 30 de octubre de 2018 de [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/espe\\_art1\\_69.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/espe_art1_69.pdf)
- Econclink. (febrero 2008). Tipo de cambio real. *Econlink*. Recuperado el 29 de septiembre de 2019 de <https://www.econlink.com.ar/definicion/tipodecambio.shtml>
- Forero, S. (2017). Informe de Gestión 2016 – 2017. *Camacol*. Recuperado el 05 de octubre de 2019 de <https://camacol.co/publicaciones/informes-de-gestion>
- Forero, S. (2019). Informe de Gestión 2018 – 2019. *Camacol*. Recuperado el 05 de octubre de 2019 de <https://camacol.co/publicaciones/informes-de-gestion>

Instituto de Desarrollo Urbano (IDU). (2017). Estudio Económico del Sector de la Construcción.

*IDU*. Recuperado el 31 de octubre de 2018 de [https://www.idu.gov.co/Archivos\\_Portal/Ley%20de%20transparencia/Contrataci%C3%B3n/Contratos%20adjudicados%20para%20la%20vigencia%20actual/Modelo%20de%20Pliegos/Modelos%20de%20pliegos%20de%20condiciones%20idu%202017/01%20ESTUDIO%20DEL%20SECTOR%20-%20OBRA%202017%20V4.pdf](https://www.idu.gov.co/Archivos_Portal/Ley%20de%20transparencia/Contrataci%C3%B3n/Contratos%20adjudicados%20para%20la%20vigencia%20actual/Modelo%20de%20Pliegos/Modelos%20de%20pliegos%20de%20condiciones%20idu%202017/01%20ESTUDIO%20DEL%20SECTOR%20-%20OBRA%202017%20V4.pdf)

Lozano, I., (2009). Caracterización de la política fiscal en Colombia y análisis de su postura frente a la crisis internacional. *Borradores de Economía*, No. 566, pp. 1-30. Recuperado el 07 de diciembre de 2018 de <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-566>

Moran, T., (2012). Foreign Direct Investment and Development. *Wiley Online Library*. Recuperado el 29 de septiembre de 2019 de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/9780470670590.wbeog217>

Najár, A., (2006). Apertura en Colombia y el Sector Externo (1990-2004). *Apuntes del Cenes I Semestre 2006*. Recuperado el 06 de septiembre de 2019 de <https://repositorio.uptc.edu.co/bitstream/001/1365/1/PPS-33.pdf>

Naranjo, D., Amaya, M., y Medina, V. (2015). *Efectos de la crisis Subprime en la banca Comercial de Colombia y Estados Unidos 2005-2014*. (Monografía, Universidad de la Salle). Recuperado el 30 de octubre de 2018 de [http://repository.lasalle.edu.co/bitstream/handle/10185/18500/63101064\\_2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repository.lasalle.edu.co/bitstream/handle/10185/18500/63101064_2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Ramírez, C., & Florez, L. (2006). Apuntes de Inversión Extranjera Directa: Definiciones, Tipología y Casos de Aplicación Colombianos. *ICESI*. Recuperado el 10 de noviembre de 2018 de

<https://www.icesi.edu.co/departamentos/economia/publicaciones/docs/Apecon8.pdf>

Reina, M., Ospina, D., Macías, S., y Cortés, C. (2016). Impacto Económico de la Inversión Extranjera Directa en Colombia. *Fedesarrollo*. Recuperado el 14 de noviembre de 2018 de [https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/3336/Repor\\_Septiembre\\_2016\\_Reina\\_et\\_al.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/3336/Repor_Septiembre_2016_Reina_et_al.pdf?sequence=2&isAllowed=y)

Reinhart, C., Kaminsky, G., y Vegh, C., (2003). The unholy Trinity of financial contagion. *University of Maryland, College Park, Department of Economics, Paper No. 13878. 10 March, 2009*, pp. 1-36. Recuperado el 30 de octubre de 2018 de [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/13878/1/MPRA\\_paper\\_13878.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/13878/1/MPRA_paper_13878.pdf)

Roa, Julián., (2017) ¿Hubo contagio financiero en las crisis financieras recientes? Una aplicación DCC-M-GARCH para Argentina, Brasil, Colombia y estados Unidos. *Universidad Nacional de Colombia, Econografos Escuela de Economía FCE-CID- No. 109*, Recuperado el 12 de diciembre de 2019 de <http://www.fce.unal.edu.co/publicaciones/images/econografos/documentos-econografos-economia-109.pdf>

Saavedra, M. (2008, julio – diciembre). La crisis estadounidense y su impacto en la economía mexicana. *Universidad de los Andes Venezuela*. Recuperado el 6 de diciembre de 2018 de [http://iies.faces.ula.ve/revista/Articulos/Revista\\_26/Pdf/Rev26Saavedra.pdf](http://iies.faces.ula.ve/revista/Articulos/Revista_26/Pdf/Rev26Saavedra.pdf)

Schwartz, M., (1995). Flujos de Capital y Mercados Emergentes I - Los Mercados Emergentes y El Desafío del Capital Externo. *Banco Nacional de Comercio Exterior, Vol 45, No. 12. dic, 1995*, pp. 911-918. Recuperado el 12 de noviembre de 2018 de [http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/330/13/diciembre\\_1995.pdf#page=13](http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/330/13/diciembre_1995.pdf#page=13)

Torres, J., (2012). Crisis financiera. *Conceptos y fenómenos fundamentales de nuestro tiempo*. UNAM. Recuperado el 10 de noviembre de 2018 de [http://conceptos.sociales.unam.mx/conceptos\\_final/504trabajo.pdf](http://conceptos.sociales.unam.mx/conceptos_final/504trabajo.pdf)

Universidad de Piura. Análisis del Sector de la Construcción. *Universidad de Piura*. Recuperado el 29 de octubre de 2019 de [http://www.biblioteca.udep.edu.pe/bibvirudep/tesis/pdf/1\\_97\\_204\\_59\\_903.pdf](http://www.biblioteca.udep.edu.pe/bibvirudep/tesis/pdf/1_97_204_59_903.pdf)

Vial, J., (2001). Inversión Extranjera en los Países Andinos. Recuperado el 21 de septiembre de 2019 de [https://www.researchgate.net/profile/Joaquin\\_Vial/publication/228695465\\_Inversion\\_extranjera\\_en\\_los\\_paises\\_andinos/links/560162b308aeafc8ac8c95fe/Inversion-extranjera-en-los-paises-andinos.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Joaquin_Vial/publication/228695465_Inversion_extranjera_en_los_paises_andinos/links/560162b308aeafc8ac8c95fe/Inversion-extranjera-en-los-paises-andinos.pdf)