



Durante la última semana, se revelaron los resultados del Producto Interno Bruto de la economía colombiana para el primer trimestre de 2017, por ramas de actividad y en los diferentes componentes de la demanda agregada; así como el comportamiento mensual del Indicador de Seguimiento a la Economía-ISE, que mostró la debilidad que sigue afrontando el aparato productivo nacional en lo corrido del año al mes de marzo. Además, la Junta Directiva del Banco de la República tomó su más reciente decisión de política monetaria.

Para el sector de la construcción, el DANE dio a conocer el comportamiento de la generación de valor agregado del sector en el primer cuarto del presente año. Además, esta misma entidad publicó las cifras de producción y despachos de cemento gris para abril y las últimas estadísticas de concreto premezclado (marzo).

A nivel internacional, fueron noticia la reunión del Comité de la Reserva Federal para definir las acciones de política monetaria; la reducción en la calificación crediticia para China por parte de la agencia Moody's; la revisión del dato de crecimiento del primer trimestre de 2017 para Estados Unidos y la extensión del acuerdo de recortes a la producción de crudo entre los países OPEP y otros no miembros.

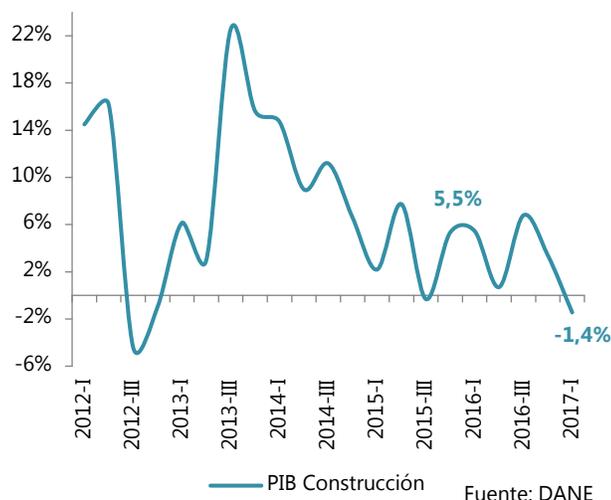
Tabla de contenido

Sector de la construcción.....	1
Economía nacional.....	4
Coyuntura Internacional.....	6
Artículo académico.....	7
Artículo en la mira.....	7

Sector de la construcción

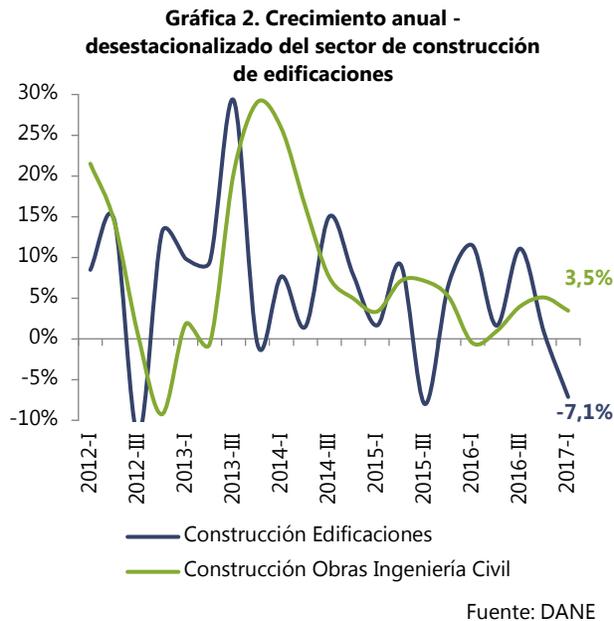
- ♦ El **Producto Interno Bruto (PIB) del sector de la construcción** registró una contracción de 1,4% en el primer trimestre de 2017, cifra inferior en 6,9 p.p. a la registrada en el mismo periodo de 2016 (5,5%) y 4,8 p.p. por debajo del resultado del trimestre anterior (Gráfica 1). De esta manera se genera una desaceleración en el sector que se encuentra en línea con la tendencia de la actividad económica nacional.

Gráfica 1. Crecimiento anual - desestacionalizado del Producto Interno Bruto (PIB) del sector de la construcción



Desagregando el PIB de construcción, las obras de ingeniería civil mostraron un crecimiento para este primer trimestre de 3,5%, entre tanto el **PIB de construcción de edificaciones tuvo una variación anual de -7,1%**, lo cual indica una caída de 18,6 p.p. frente al 11,5% que se evidenció en el mismo

periodo del año anterior. Los anteriores resultados obedecieron principalmente, a la reducción en la producción de edificaciones residenciales en 8,4%; así mismo en edificaciones no residenciales en -7,8%; mientras que el rubro de trabajos de mantenimiento y reparación de edificaciones creció un 1,6% (Gráfica 2).

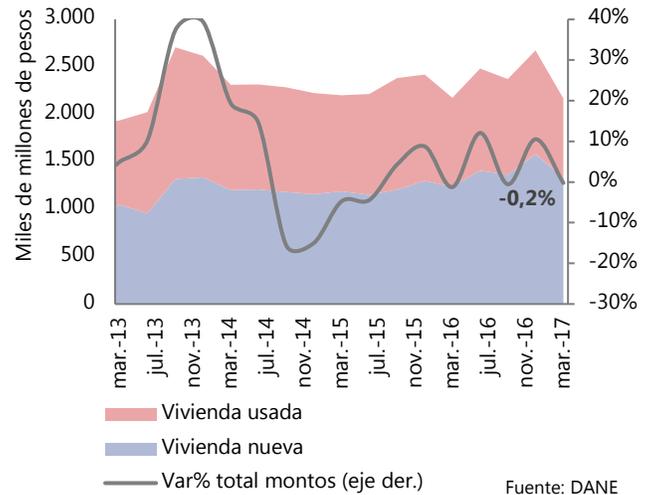


Se espera que en los próximos trimestres el subsector de edificaciones, especialmente la producción destinada a vivienda, presente un mejor balance, pues el área que se encuentra en proceso de construcción entrará en aquellas fases donde se genera un mayor valor agregado.

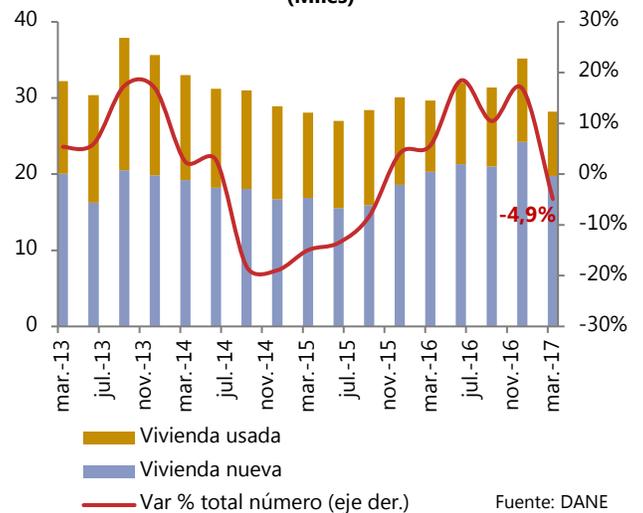
- ♦ En el primer trimestre de 2017, los **desembolsos de créditos para compra de vivienda cayeron -0,2%** con respecto al mismo trimestre del año anterior. Los montos para compra de vivienda nueva, por su parte, crecieron un 7,8% anual al llegar a cerca de \$1,3 billones (Gráfica 3).

Adicionalmente, el número de viviendas financiadas se redujo en un 4,9%, al pasar de 20.299 unidades en el primer trimestre de 2016 a 19.759 en la última medición. Para la vivienda usada se contrajo el número de desembolsos en un 9,7%, mientras que en la nueva descendieron un 2,7%. A pesar de la desaceleración, aún se presentan niveles de financiamiento altos. (Gráfica 4)

Gráfica 3. Valor de los créditos desembolsados para compra de vivienda

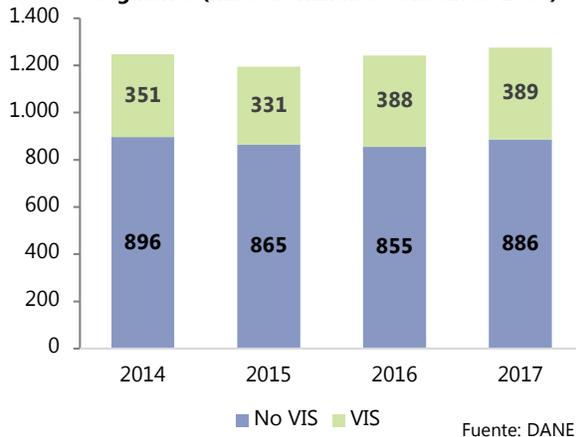


Gráfica 4. Número de viviendas financiadas (Miles)



Por segmento de vivienda, se observa que el valor de los desembolsos para compra de vivienda NO VIS nueva presentaron un crecimiento real de 6,3% anual y los destinados a adquirir VIS nueva se mantuvieron casi constantes (0,4%). Desde el año 2014 se evidencia una aceleración del crecimiento de los desembolsos en el segmento VIS, lo cual está asociado a los programas sociales de vivienda del Gobierno (Gráfica 5).

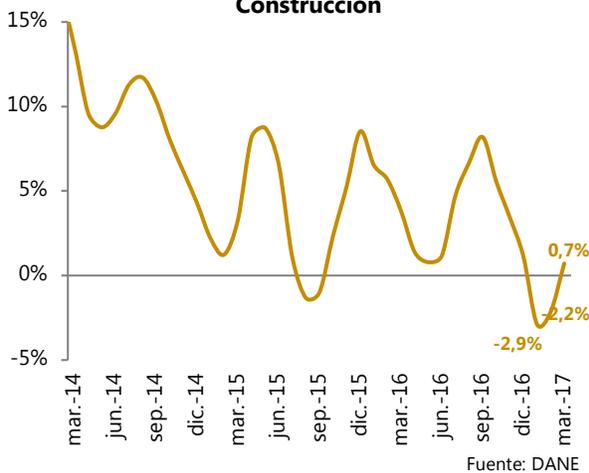
Gráfica 5. Valor de créditos entregados por segmento (miles de millones constantes 2005)



- De acuerdo con el **Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)**, el sector de la construcción creció 0,7% anual en marzo, superior a los datos mostrados en enero y febrero, cuando se presentaron reducciones del 2,9% y 2,2%, respectivamente. Por lo tanto, y en concordancia con los resultados del PIB trimestral, los datos sugieren una ralentización del sector en el primer trimestre del año. (Gráfica 6)

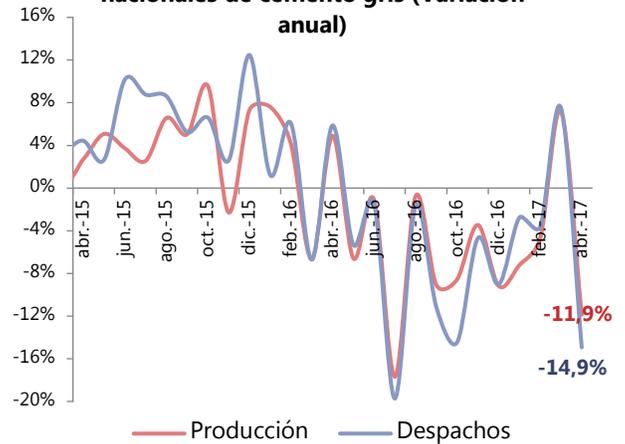
Sin embargo, hay que tener en cuenta que este resultado se debe en alguna medida a un efecto de base estadística, ya que en el primer trimestre del año 2016 la producción en el sector fue la más alta respecto a lo observado en los últimos años en ese periodo.

Gráfica 6. Crecimiento anual del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) desestacionalizado del Sector de la Construcción



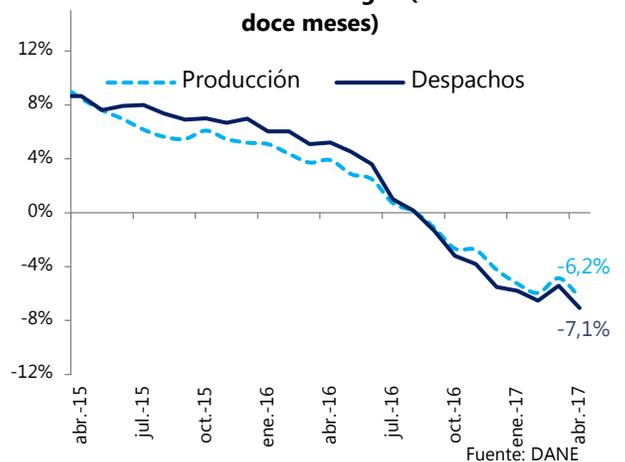
- En abril de 2017 la producción de cemento gris alcanzó las 976.914 toneladas lo que representa una contracción en la producción de -11,9% con relación al mismo mes del año 2016. Por otro lado, en esta última medición se despacharon 900.005 toneladas de cemento gris al mercado nacional, lo que significó una disminución de -14,9% respecto al mismo mes del año anterior (Gráfica 7).

Gráfica 7. Producción y despachos nacionales de cemento gris (Variación anual)



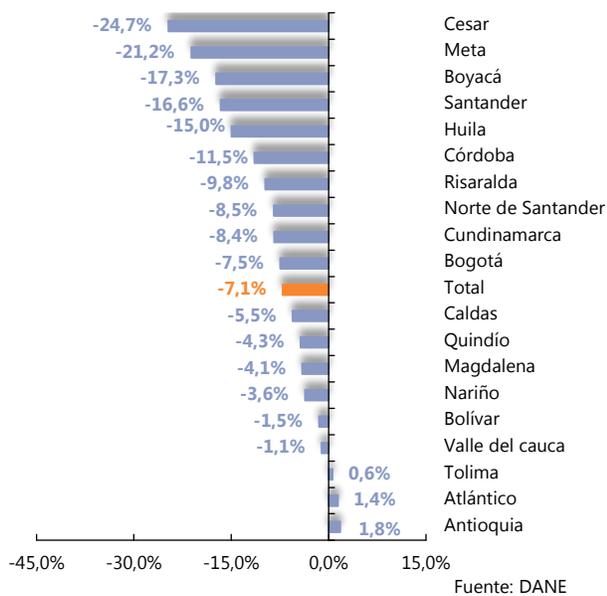
En cuanto a la variación acumulada 12 meses (mayo 2016 – abril 2017), se registró un nivel de producción de cemento de 12'316.685 toneladas lo que representó una reducción de 6,2% anual. Por su parte, los despachos registraron una contracción de 7,1% anual al acumular 11'954.644 toneladas (Gráfica 8).

Gráfica 8. Producción y despachos nacionales de cemento gris (Variación doce meses)



Con respecto a la evolución regional, las mayores caídas en los despachos de cemento gris se dieron hacia Cesar, Meta, Boyacá, Santander y Huila, con caídas superiores al 15%. Entre tanto, Antioquia, Atlántico y Tolima presentaron moderados crecimientos en este rubro del 1,8%, 1,4% y 0,6%, respectivamente. Otras regiones como Valle del Cauca y Bogotá que son receptoras del 21% de la producción, continúan presentando contracciones en el volumen en el último periodo (Gráfica 9).

Gráfica 9. Variación 12 meses de los despachos de cemento gris según departamento de destino

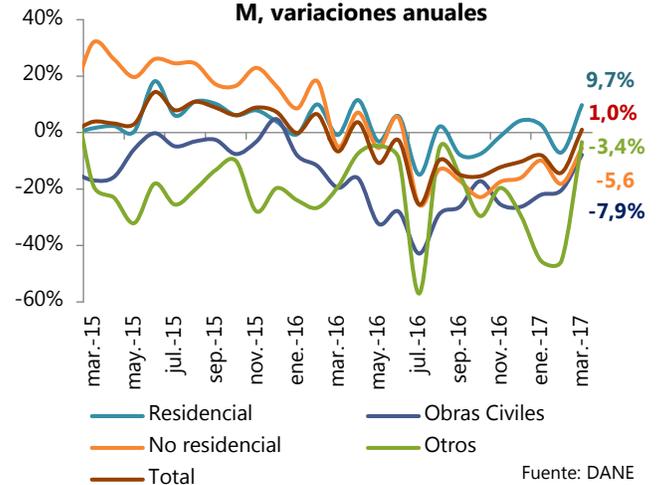


La desaceleración en la producción y despachos de cemento gris puede ser explicada por un ajuste en el ciclo de los proyectos, que ha prolongado la duración del estado de preventa.

- ♦ La **producción de concreto premezclado en marzo** fue de 665 mil m³, representando un leve crecimiento de 1% con relación al mismo mes del año 2016. Con este dato se genera una recuperación en la producción de este insumo, tras presentar diez meses consecutivos de variaciones anuales negativas.

Los resultados correspondieron principalmente a un desplome anual del concreto con destino a obras civiles (-7,9%). Dentro del segmento de edificaciones, la producción de concreto con destino residencial tuvo un resultado positivo de 9,7%, en contraste, las obras con destino no residencial cayeron un -5,6%. (Gráfica 10)

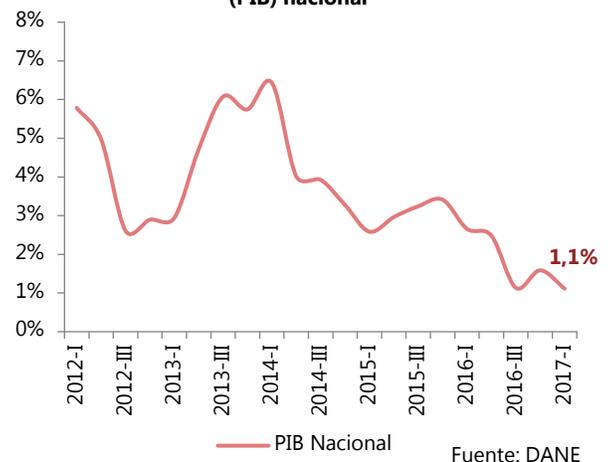
Gráfica 10. Producción de concreto premezclado por destino - Acumulado 12 M, variaciones anuales



Economía nacional

- ♦ La **economía de Colombia** creció 1,1% en el primer trimestre de 2017, cifra inferior tanto al crecimiento de 2,7% anual obtenido en el mismo periodo de 2016, como respecto al presentado en el trimestre inmediatamente anterior (1,6%). De esta manera, la economía del país no parece cambiar la tendencia de desaceleración que ha experimentado en el último año (Gráfica 11).

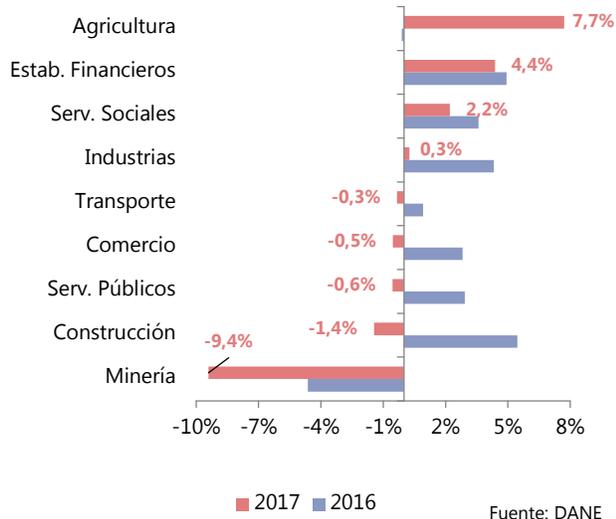
Gráfica 11. Crecimiento anual - desestacionalizado del Producto Interno Bruto (PIB) nacional



Al analizar las variaciones anuales por sectores de la economía, las ramas que más crecieron fueron las de agricultura y ganadería (7,7%); y establecimientos

financieros y actividades inmobiliarias (4,4%). Por otro lado, 5 de las 9 grandes ramas presentaron variaciones anuales negativas, donde el sector de la minería tuvo un -9,4% (Gráfica 12).

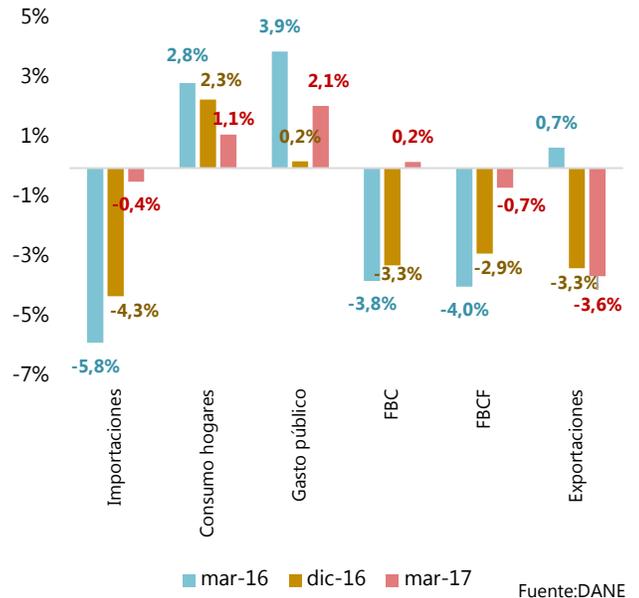
Gráfica 12. Crecimiento Anual - Desestacionalizado del PIB Sectorial Nacional



Vale la pena mencionar que el desempeño de la economía aún se encuentra afectado por la confianza de los consumidores. Adicionalmente, los esfuerzos de la política expansiva del Banco de la República, no se han reflejado de manera importante sobre los diferentes tipos de interés del sistema financiero.

Por el lado de la demanda, los resultados del **Producto Interno Bruto (PIB)** de Colombia revelaron una expansión de 1,4% anual del **gasto de consumo final** en el primer trimestre de 2017, luego de haber presentado un crecimiento de 1,8% en el trimestre anterior. Esto se debió principalmente a un incremento anual en el gasto del gobierno de 2,1%, y a una desaceleración del consumo de los hogares 2,3% a 1,1%. La formación bruta de capital (FBC) tuvo una variación de 0,2%, luego de presentar valores negativos durante cinco trimestres consecutivos. Las importaciones continuaron reduciendo su ritmo de caída, en tanto las exportaciones se contraen con mayor profundidad, al cerrar con un -3,6%. (Gráfica 13)

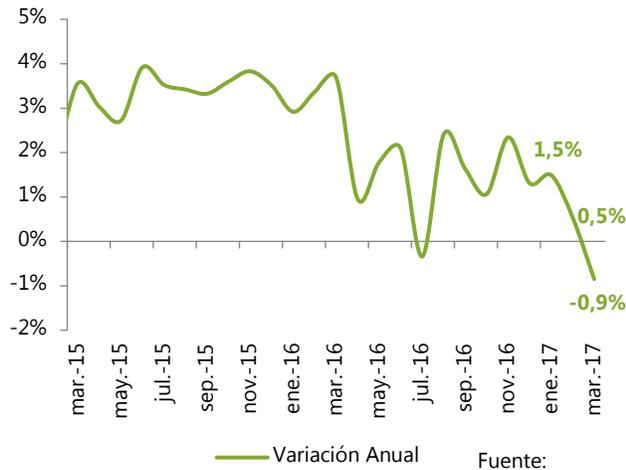
Gráfica 13. Crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) real



- En línea con los resultados del PIB para el primer trimestre de 2017, el **Indicador desestacionalizado de Seguimiento a la Economía (ISE)**, que es una aproximación al PIB mensual, mostró un débil resultado para marzo del presente año, al registrar una variación anual de -0,9%, inferior 4,5 p.p. al 3,7% registrado en marzo de 2016 y 1,4 p.p. por debajo del mes anterior (Gráfica 14).

Vale la pena mencionar, que este es el nivel más bajo que presenta el indicador desde noviembre de 2008, cuando la generación de valor agregado descendió a -1,4%. Además, el indicador retorna al terreno negativo luego de siete meses desde que en julio de 2016 fuera de -0,3%.

Gráfica 14. Variación anual del ISE (Serie desestacionalizada)



- ♦ **La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) en su reunión de mayo decidió reducir la tasa de interés de intervención en 25 p.b. y establecerla en 6,25%.** La anterior consideración se basó en la creciente debilidad de la actividad económica, teniendo como consideración el dato de crecimiento del PIB al primer trimestre de 2017, y el riesgo latente de una desaceleración mayor.

Pero adicionalmente, fue sopesada con el hecho de que existe una gran incertidumbre en la Junta sobre la velocidad de convergencia de la inflación hacia el rango meta. Pues aunque la inflación se mantuvo estable, los mecanismos de indexación y el aumento en la persistencia de la inflación siguen reflejándose en los indicadores de inflación básica, lo cual puede prolongar el tiempo de ajuste.

Aunque todos los miembros de la Junta estuvieron a favor de reducir las tasas de interés, cuatro de ellos votaron por bajar 25 pbs, los tres restantes votaron por una reducción de 50 pbs. Con esta decisión se acumulan cinco reducciones en el año sobre la tasa de interés de intervención.

Coyuntura Internacional

- ♦ **La Reserva Federal de Estados Unidos decidió mantener inalterados los tipos de interés entre 0,75% y 1%.** Los miembros del Comité Federal del

Mercado Abierto FOMC concuerdan en la pertinencia de que la normalización de tasas se mantenga, siempre que la situación económica y la tendencia de la inflación se mantengan en niveles apropiados.

De ser así la FED seguiría dando paso a su estrategia acomodaticia. La mayoría de los analistas esperan que en la reunión de junio se realice un alza sobre los tipos de interés, la probabilidad de ocurrencia se encuentra en un 83%.

- ♦ **Las reformas estructurales llevadas a cabo en China no serían suficientes para frenar el aumento de su deuda y otra reducción en su calificación crediticia.** Esto fue lo señalado por la agencia calificadora Moody's luego de que bajará en un escalón la calificación del país asiático a "A1", por primera vez luego de treinta años. El ente sostiene que la fortaleza financiera de este país se deteriorará en los próximos años a medida que el crecimiento se ralente y los niveles de deuda sigan incrementándose.

Según cifras oficiales, la deuda corporativa de China ascendió al 170% del PIB en el año 2016, casi el doble del promedio de otras economías. En contraste en el año 2008 esta cifra se encontraba cerca del 100%.

- ♦ **Según informó el Departamento de Comercio el PIB de Estados Unidos en el primer trimestre de 2017 fue de 1,2%, en lugar del 0,7% reportado inicialmente.** En su segunda estimación del PIB trimestral el organismo afirmó que la actividad económica de este país se desaceleró menos de lo estimado inicialmente y que este dato fue una anomalía dentro de un mercado laboral fortalecido que se acerca a los niveles de pleno empleo.
- ♦ **Los países de la OPEP y sus socios, acordaron el jueves prorrogar durante nueve meses más los recortes de producción de crudo.** Con lo anterior, los recortes se extenderían hasta marzo de 2018 y se concertó que esta prolongación del acuerdo no contará con la participación de Nigeria por los problemas sociales internos que presenta. Pese a esta decisión los precios del crudo no se recuperaron y por el contrario presentaron caídas del orden del 3,7%.

Artículo académico

“What is the Microelasticity of Mortgage Demand to Interest Rates”, Harvard Joint Center for Housing Studies, (2016)

¿Cuál es la microelasticidad de la demanda hipotecaria a las tasas de interés? A pesar de la importancia de este parámetro para los modelos de eficacia de la política monetaria, poco se sabe acerca de los márgenes intensivos y extensos de la demanda hipotecaria a las tasas de interés. Se propone una estrategia de identificación de este efecto utilizando nuevos microdatos sobre las tasas hipotecarias y las calificaciones FICO¹.

Se encuentra que los márgenes intensivos y extensos de la demanda de hipotecas son sensibles a los tipos de interés y son económicamente grandes: una disminución de 25 puntos base en las tasas hipotecarias de los individuos de alto FICO se asocia con un aumento del 50% en la probabilidad de que un prestatario potencial acceda a un préstamo e incrementa el monto del préstamo en aproximadamente 10% del volumen de solicitado. Además, se encuentra que tanto para el margen intensivo y extenso, los prestatarios con FICO altos tienden a ser más sensibles a los cambios en las tasas de interés, las elasticidades son relativamente constantes en el tiempo y la capacidad de respuesta marginal a las tasas de interés está disminuyendo.

[Click aquí para leer el documento](#)

Artículo en la mira

“Informe sobre inflación- marzo de 2017”, Banco de la República, (2017)

Los informes sobre inflación, publicados trimestralmente, buscan hacer transparentes las decisiones de la JDBR, y contribuir a la mayor comprensión y credibilidad de la política monetaria. Específicamente, los informes sobre inflación tienen los siguientes objetivos: i) comunicar al público la visión de la JDBR y de la Gerencia Técnica del Banco acerca de la evolución reciente y esperada de la inflación y de los factores que la determinan a corto y a mediano plazos; ii) explicar las implicaciones de los anteriores factores para el manejo de la política monetaria dentro del esquema de meta de inflación; iii) explicar el contexto y el análisis que sustentaron las decisiones de la política monetaria durante el trimestre, y iv) proveer información que contribuya a la formación de expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y del crecimiento del producto.

[Lea el artículo completo aquí](#)

E

¹ Una puntuación de FICO es un tipo de puntaje de crédito creado por la Fair Isaac Corporation. Los prestamistas usan los puntajes FICO de los prestatarios junto con otros detalles sobre los informes de crédito de los prestatarios para evaluar el riesgo de crédito y determinar si se

debe extender el crédito. Los puntajes de FICO toman en cuenta varios factores en cinco áreas para determinar la solvencia crediticia: historial de pagos, nivel de endeudamiento actual, tipos de crédito utilizado, duración del historial de crédito y nuevas cuentas de crédito.