



El DANE dio a conocer los datos de desempleo y las estadísticas de cemento gris para junio. Adicionalmente, Fedesarrollo publicó los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial a junio; y el Banco de la República difundió las cifras de deuda externa para abril. Por último, la Junta del Banco de la República tuvo su reunión del mes de julio.

A nivel internacional, el Comité de la Reserva Federal de EEUU anunció su última decisión de política, se publicaron datos de PIB de EEUU y del Reino Unido del segundo trimestre, el FMI publicó una actualización de sus perspectivas económicas, y delegados de la OPEP se reunieron.

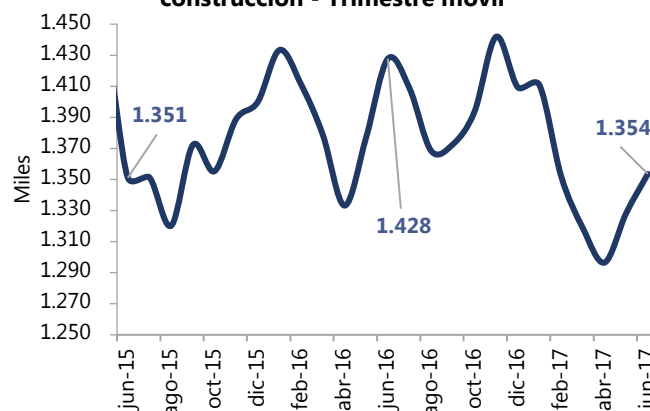
Tabla de contenido

Sector de la construcción.....	1
Economía nacional.....	2
Coyuntura internacional.....	4
Artículo académico.....	5

Sector de la construcción

- En el trimestre móvil con corte a junio de 2017 el **nivel de ocupación en el sector de la construcción** llegó a 1'353.587 personas, lo cual representa un decrecimiento del -5,2% con respecto al mismo mes del año anterior. La participación del sector en el total de ocupados a nivel nacional se ubicó en 6,0%, siendo -0,5 p.p., inferior al registrado en junio del 2016 (Gráfica 4)

Gráfica 1. Ocupación en el sector de la construcción - Trimestre móvil

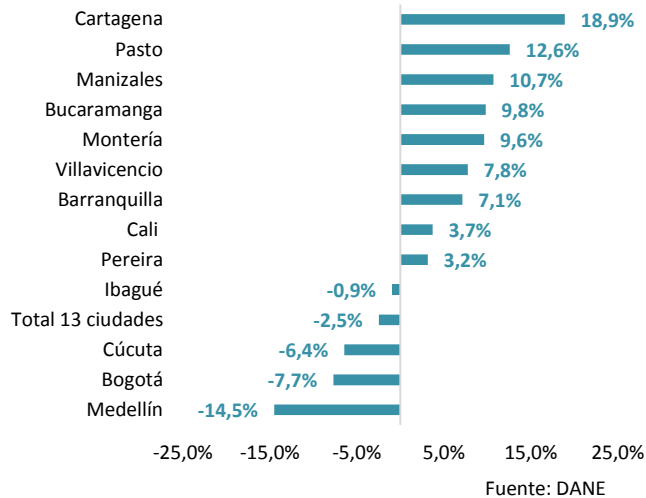


Fuente: DANE

En el agregado de las 13 principales ciudades la ocupación del sector presentó una caída del -2,5% (versus el trimestre móvil con corte a junio del 2016). Nueve áreas presentaron variaciones anuales positivas en la generación de empleo en el sector. Los mayores crecimientos fueron en Cartagena y en Pasto. Por su parte, Medellín, Bogotá, Cúcuta e Ibagué registraron caídas anuales en la ocupación del sector (Gráfica 2).

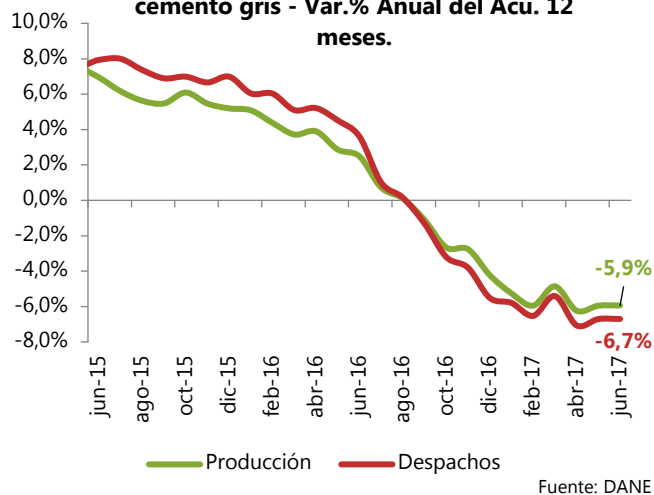
Por otra parte, la ocupación en el **sector de actividades inmobiliarias** creció 5,0% en el trimestre móvil. Este es el décimo aumento consecutivo.

Gráfica 2. Var.% Anual de la ocupación en el sector de la construcción - Total 13 áreas



- En el periodo de doce meses, comprendido entre julio de 2016 y junio de 2017, se registró un nivel de **producción de cemento gris** de 12.275.184 toneladas, lo que representó una reducción de -5,9% anual. Por su parte, los **despachos** registraron una contracción de -6,7% anual al acumular 11.935.086 toneladas (Gráfica 3).

Gráfica 3. Despachos y producción de cemento gris - Var.% Anual del Acu. 12 meses.



Economía nacional

- La **Junta Directiva del Banco de la República (Banrep)** en su reunión del 27 de julio de 2017 decidió bajar la **tasa de interés de intervención** en

25 pbs, hasta un nivel de 5,50%. Seis miembros estuvieron de acuerdo con bajar la tasa, mientras que uno votó por dejarla inalterada.

En el comunicado oficial la Junta destacó este mes que su decisión tomó en cuenta que bajaron las expectativas de **inflación** de los analistas para diciembre de 2017 y 2018. Los choques que afectaron la inflación se siguen diluyendo, lo cual se hace evidente en los precios de alimentos y en los precios más sensibles a la tasa de cambio.

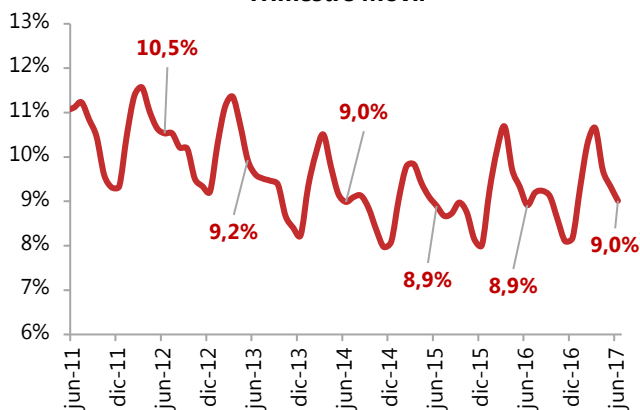
A su vez, la Junta señaló que las proyecciones del **precio del petróleo** y de **términos de intercambio** para lo que resta de 2017 se redujeron, pero siguen reflejando aumentos respecto a los promedios registrados en 2016. Las primeras de riesgo se han mantenido estables en el mes y el peso se ha depreciado frente al dólar.

Con respecto a los **indicadores de actividad económica**, la Junta resaltó que las cifras recientes indican que el crecimiento del segundo trimestre fue bajo, similar al registrado en el primer trimestre. Los indicadores recientes confirman excesos de capacidad de la economía.

- La **tasa de desempleo nacional** se ubicó en 9,0% en el trimestre móvil con corte a junio, lo cual significa un aumento de 0,1 p.p. con respecto al mismo trimestre del año anterior. Esta subida ocurre después de que en los tres trimestres móviles anteriores no se registraran cambios en la tasa. Los resultados estuvieron asociados a una subida en la tasa de ocupación en 0,4 p.p., inferior al aumento de la tasa general de participación de 0,5 p.p. En otras palabras, hubo un incremento de la oferta de trabajo acompañada de un crecimiento menor en la demanda (Gráfica 4).

Cúcuta se mantiene como la ciudad con mayor tasa de desempleo (16,1%), según cifras de empleo en el acumulado tres meses de las trece principales ciudades del país. Por su parte, el mayor aumento anual en la tasa de desempleo se registró en Bogotá, mientras que la mayor reducción en Bucaramanga.

Gráfica 4. Tasa de desempleo nacional - Trimestre Móvil



Fuente: DANE

Tasa de desempleo 13 principales ciudades - Trimestre móvil			
Ciudad o Área Metropolitana	Jun-16	Jun-17	Diferencia p.p.
Bogotá	8,5%	10,6%	2,1
Montería	9,9%	11,8%	1,8
Cartagena	8,2%	10,0%	1,8
Manizales	9,7%	11,1%	1,4
Cali	10,7%	12,0%	1,4
Cúcuta	14,9%	16,1%	1,2
Total 13 Ciudades	9,5%	10,6%	1,1
Villavicencio	12,6%	12,9%	0,3
Medellín	9,7%	10,0%	0,3
Ibagué	12,1%	12,3%	0,2
Pasto	8,9%	9,0%	0,1
Barranquilla	8,5%	8,4%	-0,1
Pereira	10,3%	9,5%	-0,8
Bucaramanga	8,7%	7,6%	-1,1

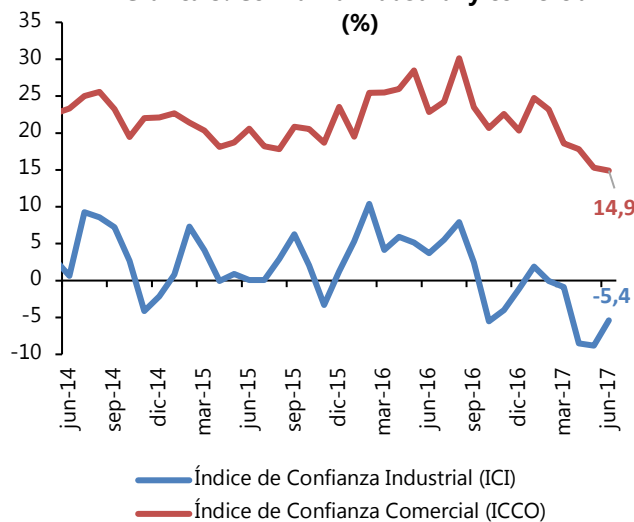
Fuente: DANE

- El **Índice de Confianza Industrial (ICI)** se ubicó en -5,4% en junio; 3,4 p.p. superior al del mes anterior (-8,8%) y -9,1 p.p. inferior al del mismo mes del año pasado (3,7%). En términos anuales, la disminución del índice corresponde a un deterioro en todos sus componentes, especialmente del volumen actual de pedidos. Por su parte, en términos mensuales, y ajustado estacionalmente, se observa una mejora en los componentes de expectativas y nivel de existencias, mientras que el indicador de volumen de pedidos presenta una leve caída (Gráfica 5).

En esta línea, el **Índice de Confianza Comercial (ICCO)** fue de 14,9%; -0,4 p.p. inferior al del mes

pasado (15,3%) y -8,0 p.p. al del mismo mes del año anterior (22,9%). Anualmente todos los componentes se deterioraron, sobre todo el de la percepción de la situación económica actual. Por su parte, a nivel mensual las expectativas y la percepción de la situación actual mejoraron, pero el nivel de existencias aumentó.

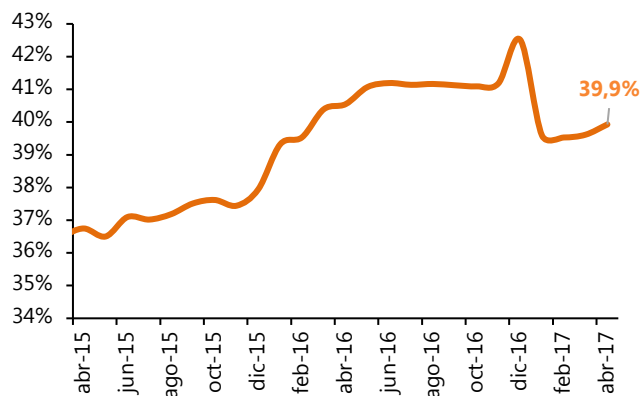
Gráfica 5. Confianza industrial y comercial (%)



Fuente: Fedesarrollo

- El saldo vigente de la **deuda externa** de Colombia se ubicó en 39,9% del PIB en abril de 2017, sumando un monto de 122.412 millones de dólares. Este es 0,3 p.p. mayor al porcentaje del mes pasado, pero -0,6 p.p. inferior al de abril del año anterior. La deuda externa privada conformó el 16,2% del PIB, mientras que la pública el 23,8% (Gráfica 6).

Gráfica 6. Deuda externa - % del PIB



Fuente: Banrep

- ♦ El **Gobierno Nacional** revisó a la baja sus **metas de crecimiento** 0,3 p.p. a 2,0% para 2017, y 0,5 p.p. a 3,0% para 2018, según anunció el Ministro de Hacienda Mauricio Cárdenas. Estos nuevos pronósticos fueron calificados con más realistas y objetivos, y coinciden con los del **Fondo Monetario Internacional (FMI)**. Fueron presentados en el Presupuesto General del 2018.

El FMI redujo recientemente sus pronósticos para Colombia, citando la debilidad de la demanda interna como justificación. Sin embargo, el FMI también mencionó que el ciclo de la flexibilización de la política monetaria debería respaldar la recuperación en el corto plazo; mientras que el acuerdo de paz, las obras de infraestructura y la reforma tributaria favorable a la inversión deberían impulsar el crecimiento a mediano plazo.

- ♦ La firma calificadora de riesgos **Moody's** alertó en un informe sobre la dificultad de que Colombia cumpla con sus objetivos fiscales, debido a un menor crecimiento de la economía, y al riesgo de mayores gastos y menores ingresos a los previstos.

La calificadora declaró: "Si bien esperamos que la reforma impositiva aumente los ingresos en el corto plazo, es probable que no sea suficiente para alcanzar los objetivos fiscales establecidos para el mediano plazo". Colombia actualmente tiene la calificación Baa2 con perspectiva estable.

Coyuntura internacional

- ♦ El Comité del Mercado Abierto de la **Reserva Federal (Fed)** de los **EEUU** decidió mantener el rango meta de la tasa de los fondos federales en 1,0%-1,25%. Esta medida era ampliamente esperada por el mercado y fue tomada de manera unánime.

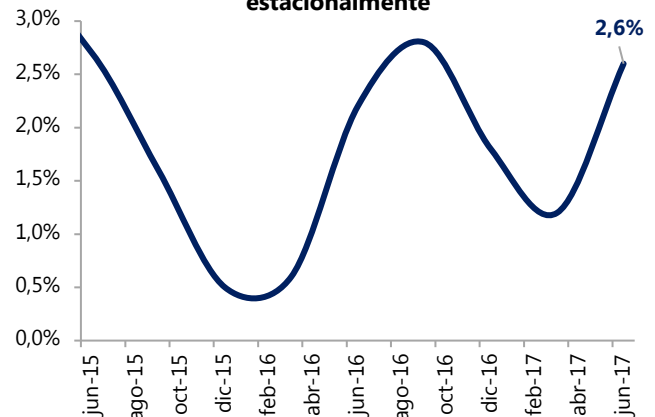
En el comunicado de la reunión de julio se destaca la mención de que la generación de empleo ha sido sólida desde el principio del año. Así mismo, el gasto de los hogares y la inversión han continuado expandiéndose. Sin embargo, la inflación total y la

inflación núcleo¹ han disminuido, ubicándose por debajo de la meta del 2%. La preocupación por la inflación evita que el proceso de normalización monetaria y aumento de tasas sea más rápido.

También es importante mencionar que el Comité anunció que empezará "relativamente pronto" su programa de normalización del balance, el cual reduciría gradualmente la posesión de activos financieros de la Fed.

- ♦ La **economía de EEUU** registró un crecimiento anualizado del 2,6% en el segundo trimestre. Esta tasa es considerablemente mayor a la registrada en mes pasado de 1,2%. El consumo y la inversión privada tuvieron resultados favorables, así como las exportaciones netas. Sin embargo, el bajo crecimiento de los salarios nubla las perspectivas de crecimiento de los próximos trimestres (Gráfica 7).

Gráfica 7. PIB de EEUU - Variaciones trimestrales anualizadas y ajustadas estacionalmente



Fuente: US. Bureau of Economic Analysis

- ♦ El **Fondo Monetario Internacional (FMI)** mantuvo su pronóstico de **crecimiento mundial** en 3,5% para 2017 y en 3,6% para 2018, en la actualización de julio del informe de perspectivas económicas. El organismo destacó que el crecimiento mundial continúa por buen camino. En el 2016 se estima que la economía mundial creció 3,2%.

Sin embargo, algunos pronósticos nacionales y regionales se modificaron. El FMI rebajó los

¹ Que excluye alimentos y energía.

pronósticos de **crecimiento de EEUU** -0,2 p.p. para 2017 y -0,4 p.p. para 2018, hasta 2,1% en ambos años. Esta decisión se tomó, según el FMI, porque se espera que la política fiscal del país sea menos expansiva de lo previsto. Existe escepticismo sobre la capacidad del gobierno de Donald Trump de cumplir algunas de sus promesas económicas de campaña.

El FMI también revisó a la baja el **crecimiento del Reino Unido** en el 2017 0,3 p.p. hasta 1,7%, debido a que la actividad en el primer trimestre defraudó las expectativas. Por su parte, el FMI aumentó sus pronósticos para la **Eurozona** en 0,2 p.p. para 2017 y 0,1 p.p. para 2018, hasta 1,9% y 1,7%, respectivamente, ante mejores perspectivas de recuperación.

En cuando a los **mercados emergentes**, se revisó al alza el pronóstico para 2017 en 0,1 p.p. hasta 4,6%. Esto ocurre debido a revisiones al alza en **China** y en países en desarrollo de Europa.

Latinoamérica obtuvo una disminución en su pronóstico para ambos años de 0,1 p.p., hasta 1,0% en 2017 y 1,9% en 2018. En el 2016 la actividad se contrajo -1,0%. El crecimiento de la región se reactivará gradualmente en medio de una recuperación de **Argentina** y **Brasil** y un crecimiento favorable en **México**. No obstante, hay revisiones a la baja en el resto de la región. El FMI redujo el pronóstico de Colombia para 2017 de 2,3% a 2,0%.

- Delegados de la **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** y de países aliados se reunieron el pasado 24 de julio en San Petersburgo, Rusia. Se estableció un límite para la producción de **Nigeria**, país inicialmente excluido del acuerdo de recorte de la producción, de 1,8 millones de barriles por día (mbd), superior a la producción de julio de 1,75 mbd, pero inferior al promedio de 8 años de 1,88 mbd.

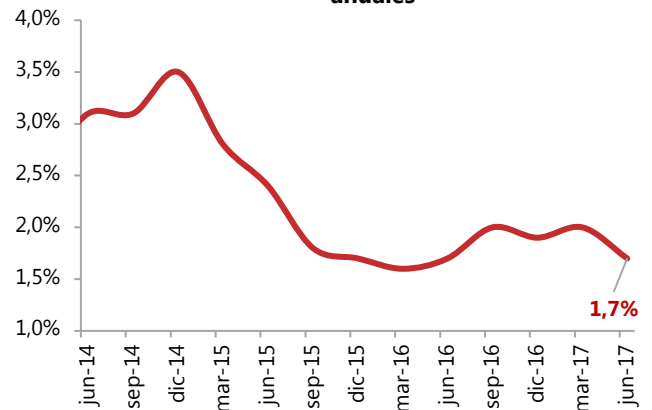
Por lo demás, no se modificaron sustancialmente las condiciones del acuerdo de recorte de la producción vigente, que hasta ahora se extiende hasta marzo de 2018, a pesar de que el precio se mantiene por debajo de los 50 dólares por barril (dpb). Al parecer, la OPEP y aliados apuestan a que la demanda creciente y los recortes de producción actuales

desacumulen inventarios e impulsen los precios en el segundo semestre.

Al día siguiente, el petróleo registró ganancias luego de que **Arabia Saudita** afirmara que limitará las exportaciones de crudo del país a 6,6 mbd en agosto, casi 1 mbd inferior a lo exportado hace un año.

- La economía del **Reino Unido** se desaceleró en el segundo trimestre, al registrar un crecimiento del 1,7% anual, inferior al del primer trimestre del 2,0%. Si bien la economía se ha comportado mucho mejor que lo esperado por la mayoría de analistas después del resultado del referendo Brexit, desde principios del 2017 la devaluación de la libra y la inflación consiguiente han mermado el poder adquisitivo de los británicos. Esto tiene el potencial de afectar al consumo, el cual ha sido el motor de la economía en los últimos años (Gráfica 8).

Gráfica 8. PIB del Reino Unido - Variaciones anuales



Fuente: Office for National Statistics UK

Artículo académico

Amador, J., Gómez, J. & Sanín, S. (2017). I know what you did during the last bubble: Determinants of housing bubbles' duration in OECD countries. Borradores de Economía - Banco de la República (1005).

Se usaron modelos de riesgos para estudiar los determinantes de la duración de las burbujas de precios de la vivienda. Se respondieron dos preguntas relacionadas: 1. ¿Una flexibilización de política

monetaria prolongada incrementa la duración de las burbujas de precios de la vivienda?, y, 2. La flexibilización de política monetaria en EE. UU. influencia la duración de las burbujas de precios de la vivienda en otros países de la OCDE?

Los resultados sugieren que la respuesta a la primera pregunta es un claro sí, mientras que la respuesta a la segunda pregunta es un sí indirecto. Otras variables que son también buenos predictores de la duración de las burbujas son el crecimiento del PIB y el grado de desarrollo del mercado financiero. Las burbujas en los mercados financieros desarrollados tienden a durar más. Otras variables institucionales, como la ratio préstamo-valor, límites al apalancamiento bancario, crecimiento de la población y el índice de la confianza al consumidor, no tienen efectos en la probabilidad de finalizar una burbuja. Los resultados tienen implicaciones de política relevantes.

[Lea el artículo completo aquí](#)

externos tras la pérdida permanente de los ingresos provenientes de las materias primas.

[Lea el artículo completo aquí](#)

Artículo en la mira

Werner, A (2017). *Perspectivas más recientes de las Américas: Se reanuda la marcha, pero a baja velocidad. FMI.*

Tras registrar un crecimiento decepcionante en los últimos años, la actividad económica de América Latina sigue apuntando hacia una recuperación gradual en 2017–18, ya que las recesiones de algunos países —en especial, Argentina y Brasil— están llegando a su fin. Las proyecciones más recientes indican que la región crecerá un 1 por ciento en 2017 y un 1,9 por ciento en 2018.

Sin embargo, en un contexto de poca confianza, la demanda interna sigue siendo débil en la mayoría de las economías, y se cree que la recuperación no será sino gradual, a medida que el producto efectivo se acerque al potencial y las fuentes internas de crecimiento adquieran más dinamismo, gracias a la disipación de la incertidumbre tanto política como en materia de políticas en algunas de las principales economías. Algunos países necesitarán estrategias claras para profundizar los ajustes a los resultados fiscales y