



A nivel nacional, el DANE publicó las cifras de empleo, importaciones y exportaciones para el mes de agosto de 2017. También se dio a conocer el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) para el mismo mes. En el sector de la construcción se publicaron las estadísticas de cemento gris para el mes de agosto y el Índice de Precios de la Vivienda Nueva (IPVN) para el segundo trimestre del año. Por otra parte, se reveló el boletín de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en donde se analiza el Módulo de la Construcción para el mes de agosto.

A nivel internacional, se dieron a conocer las cifras de inflación (PCE) y la última revisión al PIB de Estados Unidos. También se dieron a conocer las cifras de inflación de la Zona Euro y los comunicados de las calificadoras de riesgo con respecto al Reino Unido y a China.

### Tabla de contenido

Sector de la construcción.....	1
Economía nacional.....	3
Coyuntura Internacional.....	5
Artículo académico.....	7
Artículo en la mira.....	8

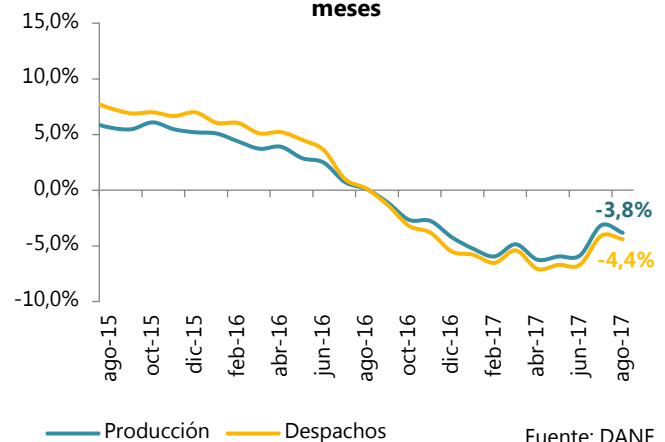
### Sector de la construcción

- La **producción** y los **despachos de cemento gris** tuvieron una variación anual de -3,8% y -4,4%, respectivamente, en el acumulado de doce meses con corte a agosto de 2017. Estas disminuciones fueron superiores a las registradas en el mes anterior (-3,2% y -4,1%), cuando ambas series parecían

empezar a recuperarse. De esta manera, tanto la producción como los despachos completan un año en terreno negativo, en los acumulados doce meses (Gráfica 1).

Los despachos de cemento con destino a Constructores y Contratistas se contrajeron -9,6% en el periodo. En julio se había registrado una caída de -9,9%.

**Gráfica 1. Producción y despachos de cemento gris - Var. % anuales del Ac. 12 meses**

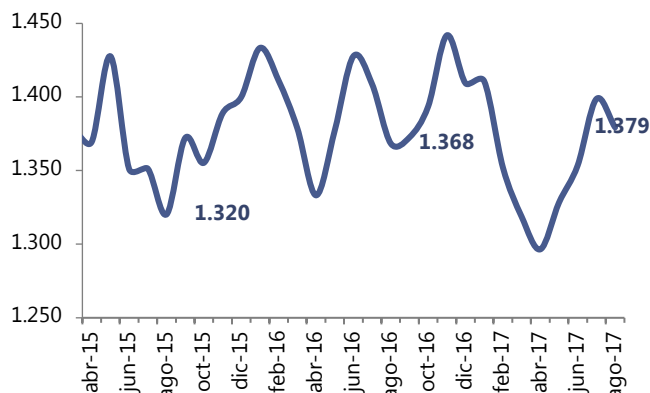


Fuente: DANE

- En el trimestre móvil con corte a agosto, el nivel de **ocupación en el sector de la construcción** llegó a 1'379.393 personas, lo cual representa un incremento del 0,8% con respecto al mismo trimestre del año anterior. De esta manera, la ocupación en el sector vuelve a crecer, después de haberse contraído por siete meses consecutivos (Gráfica 2).

Por su parte, la participación del sector en el total de ocupados a nivel nacional se ubicó en 6,1%, siendo 0,1 p.p. inferior a la registrada en agosto de 2016.

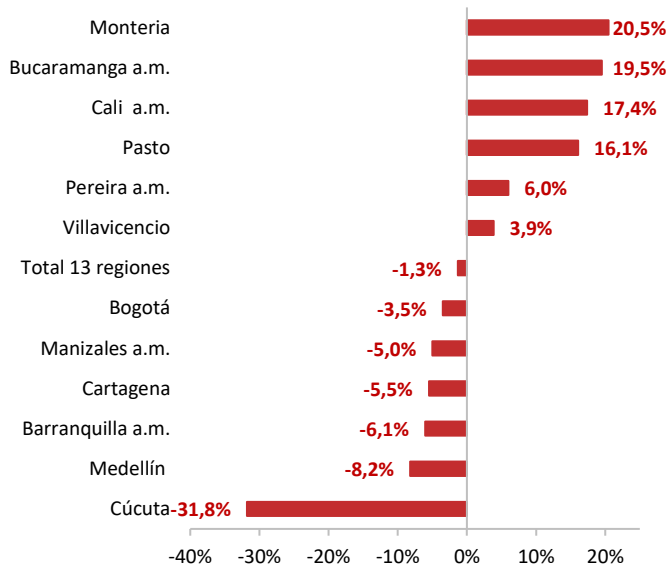
**Gráfica 2. Población ocupada en la construcción trimestre móvil - Miles**



Fuente: DANE

En las trece ciudades principales la **ocupación del sector** presentó una caída del -1,3% anual en el trimestre móvil con corte a agosto. Dentro de las ciudades que más crecieron en empleo del sector están: Montería (20,5%), Bucaramanga (19,5%) y Cali (17,4%). Por otra parte, Cúcuta, Medellín y Barranquilla presentaron las caídas más pronunciadas (Gráfica 3).

**Gráfica 3. Ocupación en el sector de la construcción 13 ciudades - Var. % anuales (trim. movil a Agosto)**



Fuente: DANE

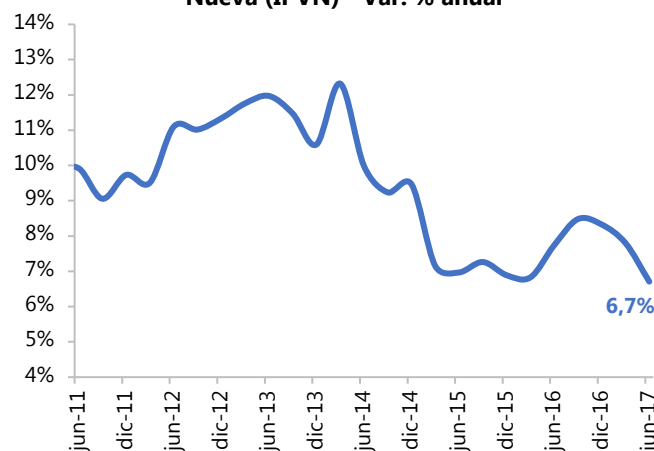
Vale la pena mencionar que a nivel nacional el sector de **actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler** registró un aumento de la ocupación de

10,4%, con lo que completa un año de crecimientos consecutivos en los trimestres móviles.

- Los **precios de la vivienda nueva** crecieron 6,7% anual en el segundo trimestre de 2017, menos que en el primer trimestre (7,8% anual) y que en el segundo trimestre del 2016 (7,7% anual); de acuerdo con el **Índice de Precios de la Vivienda Nueva (IPVN)**. De esta manera, los precios de la vivienda nueva presentan una desaceleración por tercer trimestre consecutivo.

La desaceleración mensual correspondió a un menor crecimiento de los precios de los apartamentos, que pasaron de variar 7,7% anual en el primer trimestre a 6,5% en el segundo. Este es el menor crecimiento registrado en dos años (Gráfica 4).

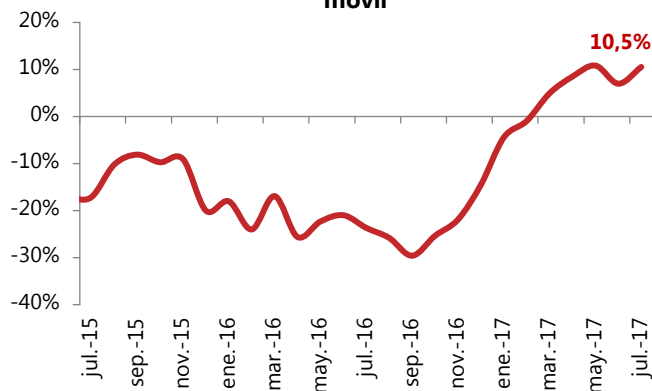
**Gráfica 4. Índice de Precios de la Vivienda Nueva (IPVN) - Var. % anual**



Fuente: DANE

- Las **importaciones de materiales de construcción** crecieron 10,5% anual en el trimestre móvil con corte a julio, superior al crecimiento de 7,0% del mes pasado. Las importaciones completan cinco meses de crecimientos consecutivos, tendencia que está alineada con la de la serie del total de las importaciones nacionales. En total, las importaciones sumaron 365.380 miles de millones de dólares CIF (Gráfica 5).

**Gráfica 5. Importaciones de materiales para la construcción - Var. % anual del trimestre móvil**



Fuente: DANE

- Según la **Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)**, publicada por Fedesarrollo, durante el trimestre con corte a agosto del año 2017, el balance de la percepción de la situación económica actual del **sector de la construcción** se ubicó en -9,0%; 6,5 p.p. inferior al del trimestre anterior y 10,3 p.p. al de agosto de 2016. En particular, el **subsector de edificaciones** presentó un deterioro anual y trimestral en el indicador.

Adicionalmente, el **indicador del ritmo de la construcción** con respecto al año anterior se ubicó en -32,0%, cayendo 2,4 p.p. frente al trimestre anterior y 25,7 p.p. respecto a agosto de 2016. Por otra parte, el balance de las expectativas de construcción para el próximo trimestre tuvo una reducción de 3,0 p.p., pero un aumento de 7,5 p.p. respecto al registro de agosto de 2016.

## Economía nacional

- La **Junta Directiva del Banco de la República (Banrep)** en su reunión del 29 de septiembre de 2017 decidió mantener la **tasa de interés de intervención** inalterada en un nivel de 5,25%. Esta decisión era esperada por la mayoría de los analistas.

En el comunicado oficial la Junta destacó que, en línea con lo esperado, después de un año de descenso continuo la **inflación** anual se incrementó

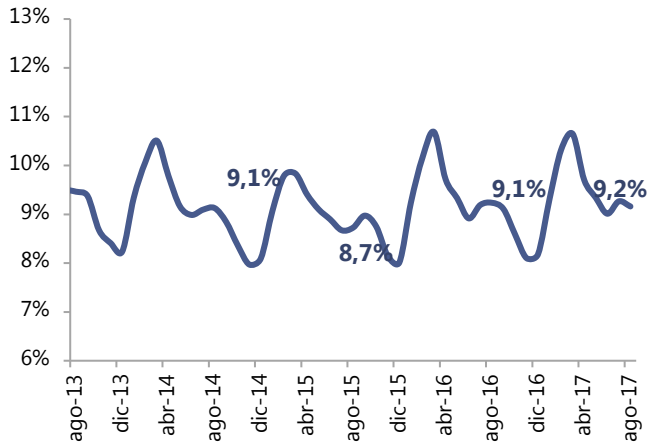
en agosto, principalmente por un mayor ritmo de aumento anual del IPC alimentos, debido a una base baja de comparación. Sin embargo, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuó descendiendo. Los efectos directos de los choques transitorios de oferta sobre la inflación ya se habrían diluido. No obstante, las medidas de inflación básica continúan por encima de la meta.

La **demanda externa** sigue débil, pero está en recuperación, jalonada principalmente por la de las economías desarrolladas. Los precios del petróleo aumentaron y es probable que los términos de intercambio finalicen el año por encima del promedio del 2016. Con respecto a la **actividad económica**, las cifras sugieren que el crecimiento del tercer trimestre sería bajo, pero mayor al registrado en la primera mitad del año. De esta manera, se sigue proyectando un crecimiento superior en el segundo semestre.

La Junta considera que, después de las reducciones efectuadas a lo largo del año, algunos indicadores sugieren que el valor real de la tasa de interés de referencia podría estar cercano a su nivel neutral. Sin embargo, la Junta aclara que podría regresarse a una postura de política expansionista, dependiendo de las proyecciones de inflación, brecha del producto y déficit de cuenta corriente.

- En el trimestre móvil con corte a agosto del año 2017, la **tasa de desempleo** en el país fue de 9,2%, 0,1 p.p. inferior al del mismo periodo del año anterior. Estos resultados ocurrieron en medio de un aumento anual de la tasa de ocupación (0,24 p.p.) marginalmente mayor al de la tasa general de participación (0,22 p.p.) En otras palabras, la demanda de trabajo creció ligeramente más que la oferta. Tanto la tasa general de participación como la tasa de ocupación han crecido en todos los trimestres móviles desde abril, mientras que la tasa de desempleo ha mantenido variaciones anuales muy marginales (Gráfica 6).

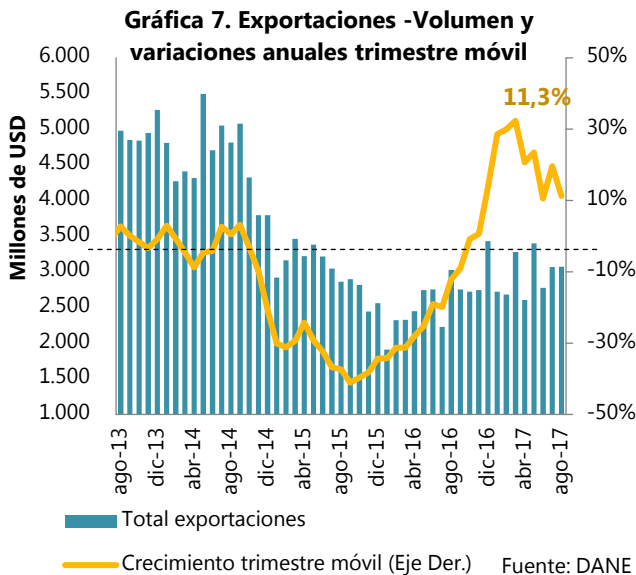
**Gráfica 6. Tasa de desempleo nacional - Var. % Anual del trimestre móvil**



Fuente: DANE

En la **generación de empleo**, los sectores de la economía que más crecieron anualmente fueron: servicios públicos (28,7%), actividades inmobiliarias (10,4%) y minería (4,7%). Por otra parte, el sector financiero presentó la mayor contracción en la ocupación (-5,6%).

- Las **exportaciones nacionales**, medidas en dólares FOB, crecieron un 11,3% anual en el trimestre móvil con corte a agosto de 2017. Este crecimiento es inferior al registrado en el mes anterior, el cual fue de 19,6% (Gráfica 7).



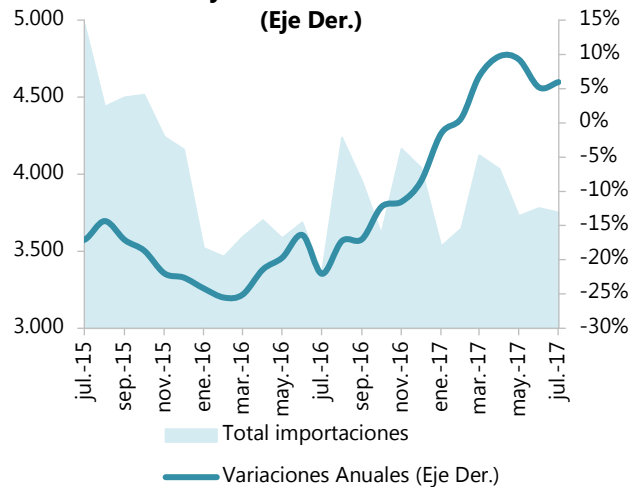
Fuente: DANE

La desaceleración estuvo asociada a una disminución del crecimiento de las exportaciones tradicionales de 15,0% en julio a 5,8% en agosto. Dentro de este grupo el carbón fue el producto más determinante, al pasar de crecer 58,9% a 14,7%.

Las exportaciones no tradicionales, por su parte, también contribuyeron al menor crecimiento del total, al registrar un crecimiento del 19,5%, 7,0 p.p. inferior al del mes pasado.

- En el trimestre móvil con corte a julio, las **importaciones** aumentaron 6,0% anual, superior al crecimiento de 5,2% de junio. De esta manera, se completaron seis meses de crecimientos positivos consecutivos. Los resultados estuvieron asociados principalmente a las importaciones de bienes de consumo, que pasaron de caer -3,2% en junio a crecer 3,1% en julio. A su vez, las importaciones de materias primas y productos intermedios aumentaron su ritmo de crecimiento de 5,4% a 6,1% en el trimestre. Por último, las importaciones de bienes de capital se desaceleraron ligeramente, pero mantuvieron un crecimiento significativo del 8% (Gráfica 8).

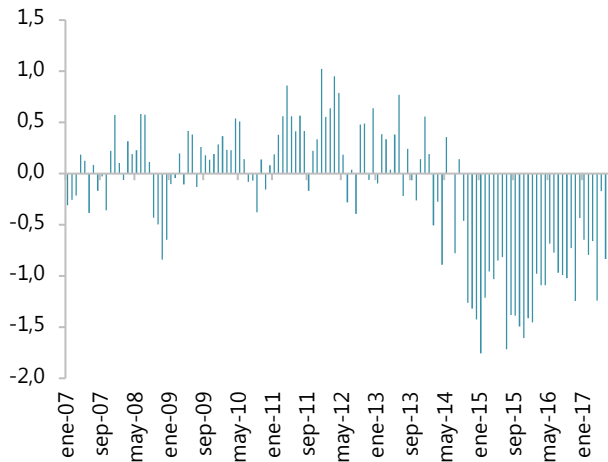
**Gráfica 8. Importaciones - Millones de dólares CIF y Var. % anual trimestre móvil (Eje Der.)**



Fuente: DANE

En consecuencia, el déficit comercial de Colombia se ubicó en -520,1 millones de dólares FOB en el mes de julio, 45,2% inferior al de julio de 2016 (Gráfica 9).

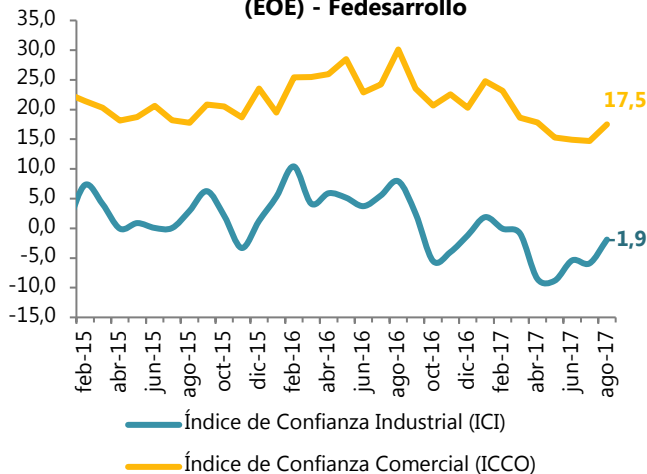
**Gráfica 9. Balanza comercial - Millones de dólares FOB**



- ♦ El **índice de Confianza Industrial (ICI)** fue de -1,9% para el mes de agosto de 2017, 4,0 p.p. mayor al del mes pasado. Este incremento se debe principalmente al volumen actual de pedidos, que aumentó 11,9 p.p.

Por otro lado, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) fue de 17,5%, 2,8 p.p. mayor al del mes pasado. Este aumento se debe principalmente al subcomponente de expectativas de situación económica para el próximo semestre, que tuvo un índice de 30,5%, y un aumento de 1,3 p.p (Gráfica 9).

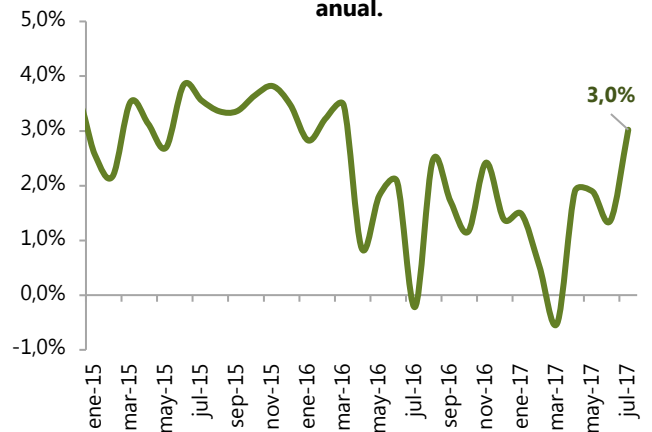
**Gráfica 10. Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) - Fedesarrollo**



Fuente: Fedesarrollo

- ♦ De acuerdo con el **Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)** desestacionalizado, la economía creció 3,0% anual en el mes de julio. Este es el mayor crecimiento registrado desde marzo de 2016, y es un resultado sustancialmente más positivo que los registros de los meses anteriores de 2017. La mayoría de analistas económicos esperan que el tercer trimestre repunte moderadamente el crecimiento de la economía colombiana, y el resultado de julio va en concordancia con ese pronóstico (Gráfica 11).

**Gráfica 11. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) desestacionalizado - Var % anual.**



Fuente: DANE

## Coyuntura Internacional

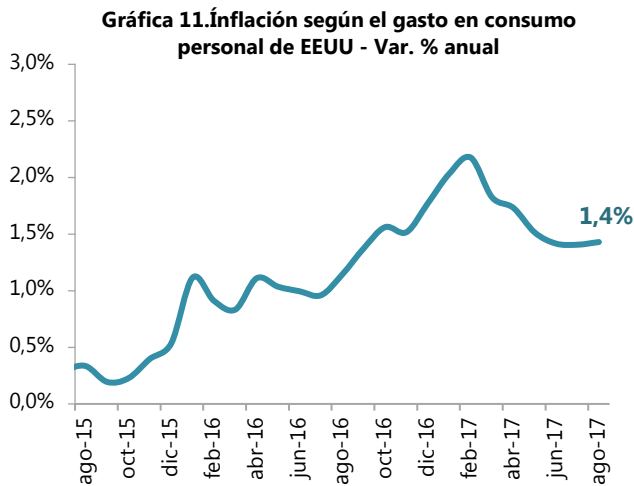
### Estados Unidos

- ♦ El Comité del Mercado Abierto de la **Reserva Federal (FED)** de los **EE. UU.** decidió mantener el rango meta de la tasa de los fondos federales de 1,00% a 1,25%. También indicó que empezará el programa de normalización del balance en octubre, el cual reducirá gradualmente la posesión de activos financieros de la Fed. En el comunicado, el Comité señaló que la generación de empleo ha permanecido sólida en meses recientes y la tasa de desempleo se ha mantenido baja. Adicionalmente, dijo que el gasto de los hogares se ha expandido a tasas moderadas y que el crecimiento de la inversión fija ha repuntado en los últimos trimestres. Por su parte,

la inflación anual total y núcleo han disminuido este año.

El comité también mencionó que el paso de los huracanes **Harvey, Irma y María** ha devastado varias comunidades, causando un daño severo. Las disrupciones y la reconstrucción afectarán a la actividad económica en el corto plazo, pero la experiencia sugiere que es poco probable que las tormentas alteren materialmente el curso de la economía nacional en el mediano plazo. Se espera que, a causa de los huracanes, precios más altos de la gasolina y otros productos incrementen la inflación temporalmente, pero fuera de este efecto se espera que la inflación se mantenga por debajo del 2% en el corto plazo y se estabilice en el 2% en el mediano.

- La inflación según el **Índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)** fue de 1,4% anual en el mes de agosto de 2017, manteniéndose constante por tercer mes consecutivo (Gráfica 11).



Fuente: US. Bureau of Economic Analysis

Por su parte, el **PCE núcleo**, que excluye alimentos y energía, disminuyó 0,1 p.p., hasta ubicarse en 1,3% en agosto. Este resultado fue más débil de lo esperado por los analistas. La disminución está asociada con el efecto del huracán Harvey en el consumo de los hogares, particularmente de bienes

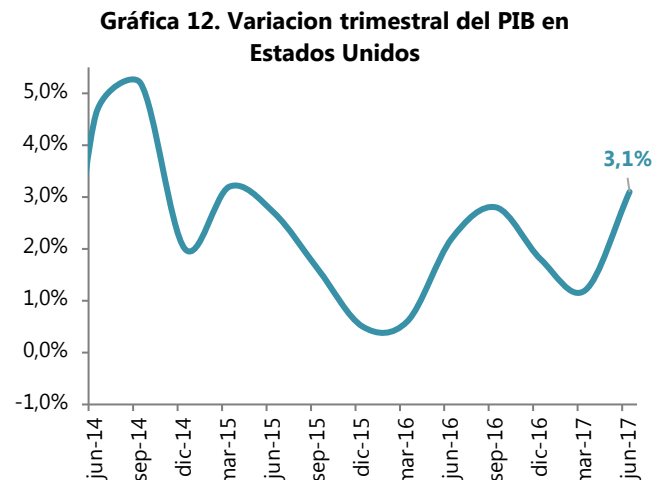
durables. Se espera que las tormentas tengan un efecto muy negativo en el crecimiento del tercer trimestre.

El índice permanece inferior a la meta de inflación de la FED, que es de 2% para el año en curso.

- Estados Unidos** anunció la cifra definitiva del **PIB** del segundo trimestre del 2017, en un nivel de 3,1% (trimestral anualizado). Esta cifra es mayor en 0,1 p.p. a la estimación preliminar, y es el crecimiento más alto registrado desde el primer trimestre de 2015, cuando fue de 3,2%. La economía había crecido 2,1% en el primer trimestre del año.

El repunte de la economía estuvo relacionado con el gasto del consumidor, que representa más de dos tercios de la economía de Estados Unidos. La expansión del gasto del consumidor se mantuvo sin revisión en un 3,3%, (Gráfica 12).

A pesar de tener una cifra tan optimista para este periodo, se prevé que para el tercer trimestre la producción nacional disminuya a causa del daño provocado por el paso de los huracanes Harvey, Irma y María. Se estima que, para el periodo comprendido entre julio y septiembre, el nivel de crecimiento apenas supere el 2,2%. Expertos aseguran que la meta de crecimiento del 3,0% para este año será difícilmente cumplida.



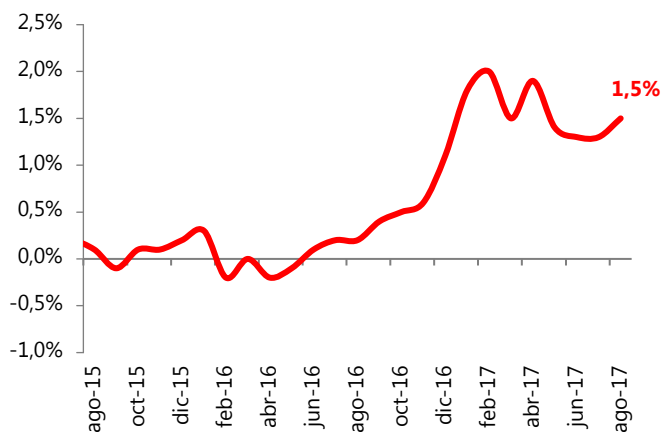
Fuente: Bureau of Economic Analysis



## Zona Euro

- ♦ **La inflación de la Zona Euro** para el mes de agosto de 2017 fue de 1,5% anual, la cifra más alta en cuatro meses y que superó las expectativas de expertos, quienes esperaban una inflación del 1,2% (Gráfica 13).

Gráfica 13. Inflación de la Eurozona - Var% anual.



Fuente: Eurostat

Los precios de la energía, uno de los datos que observa de cerca el Banco Central Europeo para sus decisiones de política monetaria, aumentó 4,0% interanual y 0,7% con respecto al mes anterior. Por otra parte, los precios de alimentos sin bebidas tuvieron un crecimiento de 1,2%.

## Reino Unido

- ♦ La agencia calificadora de riesgo **Moody's** rebajó la **calificación soberana de Reino Unido** a "Aa2" desde "Aa1", con perspectiva estable, afirmando que la falta de condicionamiento fiscal, manejo de finanzas públicas y un panorama de erosión económica a mediano plazo, genera una gran incertidumbre como resultado de su salida de la Unión Europea.

También afirmó que el panorama de las finanzas públicas se enfrenta cada vez más a mayores cuestionamientos por su consolidación fiscal y porque se espera que la carga de deuda siga aumentando. Moody's fue la primera calificadora de riesgo que despojó a Reino Unido su calificación de AAA en 2013.

## Asia

- ♦ **Standard & Poor's (S&P)** bajó las calificaciones de riesgo de **China** de "A+" a "A-1", para deuda de corto plazo, y de "AA" a "AA-1" para la del largo plazo; y mantuvo su perspectiva estable. Esta decisión se tomó a partir del prolongado crecimiento del país apalancado en créditos, lo cual podría aumentar sus riesgos económicos y financieros. A pesar de las advertencias hechas por la firma hace meses, los intentos de **China** por disminuir los riesgos de su acumulación de deuda no han sido suficientemente eficaces.

## Artículo académico

**Lozano, I. Ricciulli-Marin, D. (2017) ¿Está Afectando el Impuesto Predial el Precio de la Vivienda en Bogotá? Un Análisis Basado en la Econometría Espacial. Borrador de economía 1016. Banco de la Republica.**

Este documento provee evidencia sobre los efectos del impuesto predial en los precios de la vivienda nueva en Bogotá para el período 2009-2016. Se utiliza información fiscal y de los atributos físicos y de localización de 6.013 predios residenciales de estratos medios y altos, ubicados en las tres localidades de mayor urbanización y contribución al fisco (Chapinero, Suba y Usaquén). Mediante el uso de modelos espaciales para datos de panel, el trabajo encuentra que los aumentos registrados en la tarifa efectiva del predial han impactado negativamente los precios de los inmuebles y que dicho efecto ha venido aumentando en los últimos años. Los resultados son robustos tanto a cambios en la matriz de pesos espaciales como a cambios en las metodologías de estimación. Los ejercicios controlan por los impactos sobre los precios debidos a los atributos físicos de las viviendas, su estrato y ubicación, con resultados coherentes con la evidencia internacional sobre precios hedónicos.

[Lea el artículo completo aquí](#)

## Artículo en la mira

***Guzman, M. Ocampo, J. Stiglitz, J. (2016). Real Exchange Rate Policies for Economic Delopment.***

Este artículo analiza el papel de las políticas del tipo de cambio real (ITCR) para promover el desarrollo económico. Los mercados proporcionan una cantidad subóptima de inversión en sectores caracterizados por efectos de aprendizaje. Sostenemos que una política de ITCR estable y competitiva puede corregir las externalidades y otras fallas del mercado, permitiendo el desarrollo de sectores con una mayor contribución al crecimiento económico inclusivo. La óptima también requiere un sistema de múltiples tipos de cambio efectivos, donde los sectores con externalidades negativas o con menores efectos de aprendizaje son más gravados. Sostenemos que las políticas de ITCR deben ser complementadas por políticas industriales tradicionales que aumenten la elasticidad de la oferta agregada al ITCR. También discutimos los desafíos y las compensaciones asociadas con las políticas de ITCR, y describimos una variedad de instrumentos que pueden ser utilizados para su implementación

[Lea el artículo completo aquí](#)

***Daniela Carolina Sanabria Guerrero.***

Investigadora Económica Junior.  
Departamento de Estudios Económicos.  
CAMACOL presidencia.  
<mailto:dsanabria@camacol.org.co>

***Fabian Andrés Céspedes Martínez.***

Pasante Económico.  
Departamento de Estudios Económicos.  
CAMACOL presidencia.  
<mailto:fcespedes@camacol.org.co>