



A nivel nacional, el DANE publicó las cifras de inflación para octubre, de empleo y cemento gris para septiembre, y los datos de importaciones y el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) para agosto. Adicionalmente, Fedesarrollo reveló las cifras de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) para agosto y el Banco de la República anunció el Índice de Precios de la Vivienda Usada (IPVU) para el segundo trimestre de 2017. Por último, el Banco de la República difundió su última decisión de política monetaria.

A nivel internacional, se dieron a conocer las cifras de inflación de Reino Unido. Además, se publicaron los crecimientos del PIB para Estados Unidos, Reino Unido y China. También se registraron los más recientes pronunciamientos y medidas tomadas por el Banco Central Europeo.

Tabla de contenido

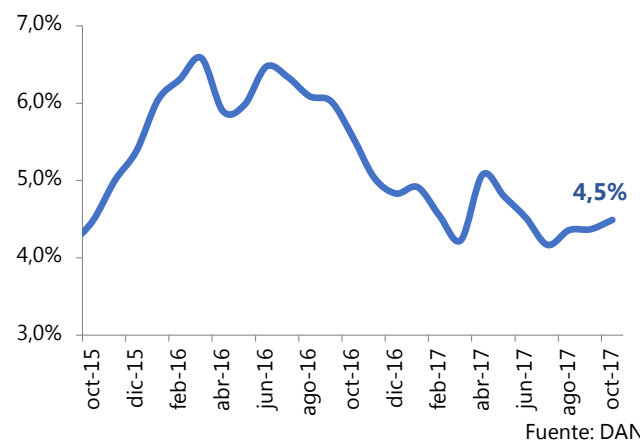
Sector de la construcción.....	1
Economía nacional.....	3
Coyuntura Internacional.....	6
Artículo académico.....	9
Artículo en la mira.....	9

Sector de la construcción

- ♦ El **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** del **grupo de vivienda** presentó una variación anual de 4,5% en el mes de octubre de 2017; cifra que fue marginalmente superior a la del mes pasado de 4,4%. De esta manera el grupo contribuyó en 1,4 p.p. a la inflación total anual.

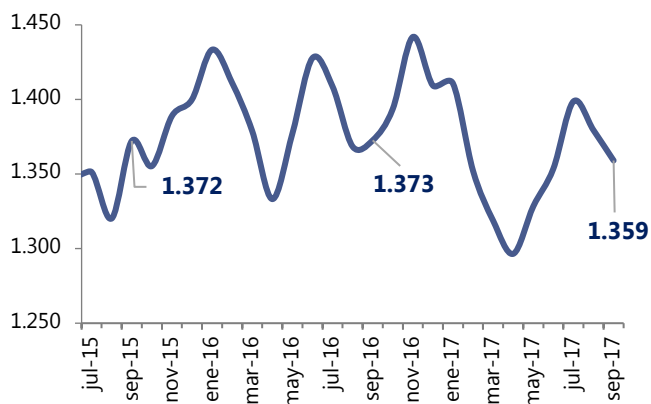
El componente que más influyó en el ligero aumento de la inflación anual respecto a septiembre nuevamente fue el de gas y servicios públicos, que pasó ser 4,8% en septiembre a 5,4% en octubre (Gráfica 1).

Gráfica 1. IPC - Vivienda Var. % Anual.



- ♦ En el tercer trimestre de 2017, el nivel de **ocupación en el sector de la construcción** llegó a 1'359.079 personas, lo cual representa una disminución del -1,0% con respecto al mismo trimestre del año anterior (-13.514 empleos menos). De esta manera, la ocupación en el sector vuelve a caer, después haber crecido en el trimestre móvil con corte a agosto. Con excepción de agosto, la ocupación en el sector se ha reducido anualmente en los últimos nueve meses (Gráfica 2).

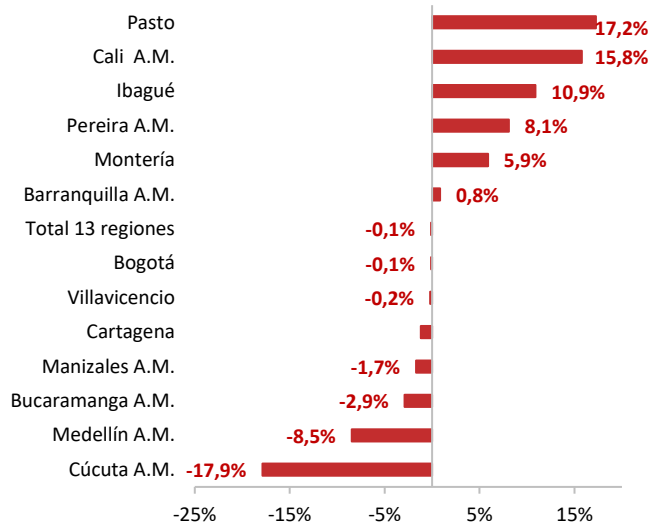
Gráfica 2. Población ocupada en la construcción trimestre móvil - Miles



Fuente: DANE

En las principales trece ciudades del país, la ocupación del sector presentó una caída del -0,1% anual. Esta disminución se debió principalmente a la reducción de la ocupación en las regiones de Medellín (-8,5%), Cúcuta (-17,9%), y Bucaramanga (-2,9%), que en conjunto le restaron 17.270 empleos al sector. Por otra parte, zonas como Pasto, Cali e Ibagué registraron los mayores incrementos anuales (Gráfica 3).

Gráfica 3. Ocupación en el sector de la construcción 13 principales ciudades - Var.% anual - Sep



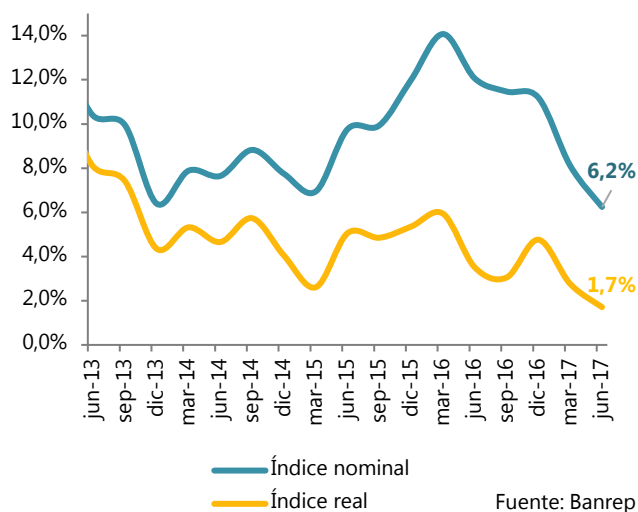
Fuente: DANE

Vale la pena mencionar que a nivel nacional el sector de **actividades inmobiliarias, empresariales y de**

alquiler registró un aumento de la ocupación de 7,7%, con lo que completa trece meses de crecimientos consecutivos en los trimestres móviles.

- En el segundo trimestre de 2017 la variación anual del **Índice de Precios de la Vivienda Usada (IPVU)** real fue de 1,7%, inferior a la de 2,8% del trimestre anterior y a la de 3,5% del segundo trimestre de 2016. Este es el crecimiento anual más bajo que se registra desde inicios del 2011. Por su parte, el IPVU nominal creció 6,2% anual, inferior en 1,9 p.p. al crecimiento del trimestre anterior y 5,8 p.p. al del segundo trimestre de 2016 (Gráfica 4).

Gráfica 4. IPVU Nominal y Real Var. % Anual



Fuente: Banrep

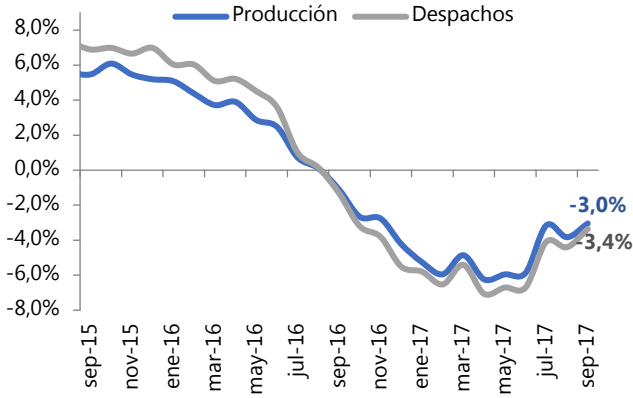
Ambos índices muestran una tendencia decreciente desde el 2016. Vale la pena mencionar que el Índice de Precios de la Vivienda Nueva (IPVN), creció 6,7% anual en el trimestre en términos nominales (Gráfica 4).

- La **producción y los despachos de cemento gris** tuvieron una variación anual de -3,0% y -3,4%, respectivamente, en el acumulado de doce meses con corte a septiembre de 2017. Estas disminuciones fueron inferiores a las registradas en el mes anterior (-3,8% y -4,4%). Tanto la producción como los despachos han mostrado una disminución del ritmo de caída desde julio, lo que podría sugerir una recuperación en el segundo semestre de 2017. En particular, los despachos de cemento con destino a Constructores y Contratistas se contrajeron -7,7% en

el periodo. En agosto se había registrado una caída de -9,6% (Gráfica 5).

Economía nacional

Gráfica 5. Producción y despachos de cemento gris - Variaciones anuales (Ac. 12 meses)

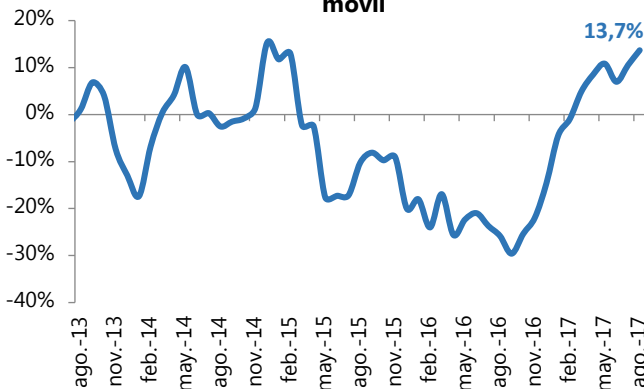


Fuente: DANE

Los despachos solo crecieron en 7 de los 26 departamentos considerados en el censo. Los departamentos que mayor crecimiento de despachos tuvieron durante el mes fueron Magdalena, Nariño y Putumayo, con variaciones anuales de 10,5%, 17,9% y 23,2%, respectivamente.

- Las **importaciones de materiales de construcción** crecieron 13,7% anual en el trimestre móvil con corte a septiembre, cifra superior al crecimiento de 10,5% del mes pasado. La variación anual en el nivel de importaciones no era tan alta desde el mes de diciembre de 2014. Se observa una aceleración de estas importaciones desde inicio del año (Gráfica 6).

Gráfica 6. Importaciones de materiales para la construcción - Var. % anual del trimestre móvil



Fuente: DANE

- El **Banco de la República** redujo en 25 puntos básicos su **tasa de referencia** y la situó en 5,0%, en la reunión de la junta directiva del Banco de la República del día 27 de octubre.

De acuerdo con el comunicado de la Junta Directiva del Banco de la República, esta decisión se tomó considerando que la **inflación** en los últimos tres meses fue inferior a lo esperado por el mercado y por el equipo técnico del Banco. Adicionalmente, se observa que los choques transitorios de oferta que desviaron la inflación de la meta ya se diluyeron, los indicadores de inflación básica continúan descendiendo, y las expectativas presentan cambios leves. Se espera que los efectos de la indexación de precios y del aumento de los impuestos a principio del año se reduzcan, haciendo que la inflación converja a la meta. Así pues, el equipo técnico del Banco de la República redujo las proyecciones de inflación para este año y el siguiente.

Respecto a la **actividad económica**, el Equipo Técnico del Banco de la República mantuvo la proyección de crecimiento de la economía en 1,6% para el 2017 y aumentó la proyección de crecimiento para el próximo año, de 2,4% a 2,7%, aclarando, no obstante, que dicho crecimiento se situaría por debajo del potencial, por lo que se espera que la subutilización de la capacidad de la economía se siga ampliando.

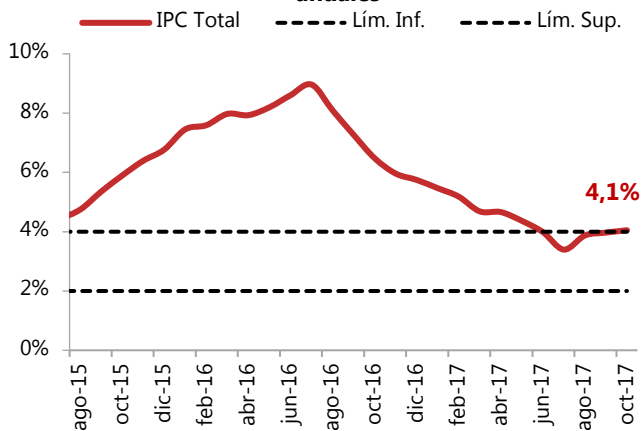
Se proyecta que los términos de intercambio finalicen el año por encima del promedio de 2016. A su vez, se espera que el 2017 cierre con un **déficit de cuenta corriente** de 3,7% como porcentaje del PIB, inferior a la cifra de 2016 de 4,4%, según la información que recopiló el Banco de la República para este informe. Se espera que en el 2018 ese ajuste continúe.

En este entorno, la junta tomó la decisión de reducir la tasa de interés. Sin embargo, según el comunicado, persisten riesgos en el entorno internacional que limitan la capacidad contra cíclica de la política monetaria a futuro; por lo que esta reducción no debe entenderse como parte de una

senda continua de recortes. La reducción contó con la aprobación de 5 miembros de la junta, los dos restantes votaron por mantener la tasa en 5,25%.

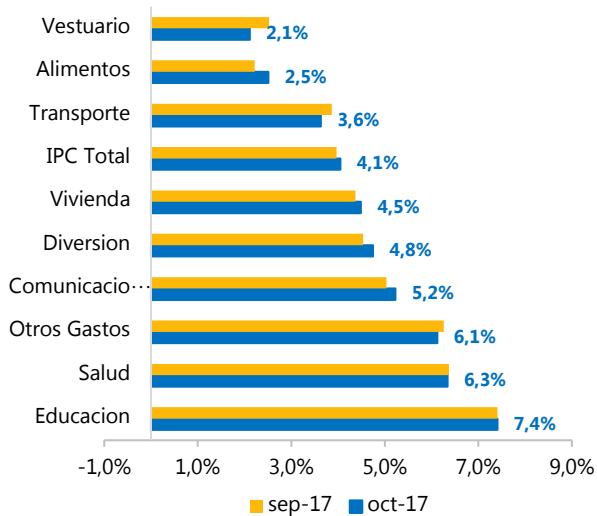
- ♦ La **inflación al consumidor** anual se situó en 4,1% en el mes de octubre de 2017, cifra mayor en 0,1 p.p. a la registrada el mes anterior. De esta manera, la inflación volvió a superar el límite superior del rango meta propuesto por el Banco de la Republica (2%-4%) (Gráfica 7).

Gráfico 7. Índice de Precios al Consumidor (IPC) y meta del Banrep - Variaciones anuales



Fuente: DANE, Banrep

Gráfica 8. Índice de Precios al Consumidor (IPC) por componente - Var % anual.



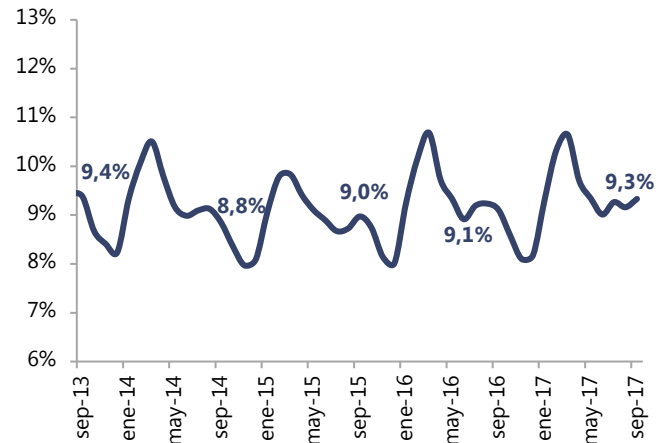
Fuente: DANE

Nuevamente, el aumento de la inflación estuvo asociado fundamentalmente al grupo de alimentos, que pasó de registrar inflación de 2,2% en septiembre a 2,5% en octubre (Gráfica 8). El aumento de la inflación de alimentos era esperado por los analistas del mercado, debido a un efecto de base estadística (Gráfica 8).

- ♦ Durante el trimestre móvil con corte a septiembre de 2017, la **tasa de desempleo** se ubicó en 9,3%, 0,2 p.p. más que en el mismo periodo del año anterior. Este resultado se debió a una caída en la tasa de ocupación (medida de demanda de trabajo) en 0,1 p.p., acompañada de una tasa global de participación (medida de oferta de trabajo) constante. Esta es la primera vez que la tasa de ocupación cae desde marzo (Gráfica 9).

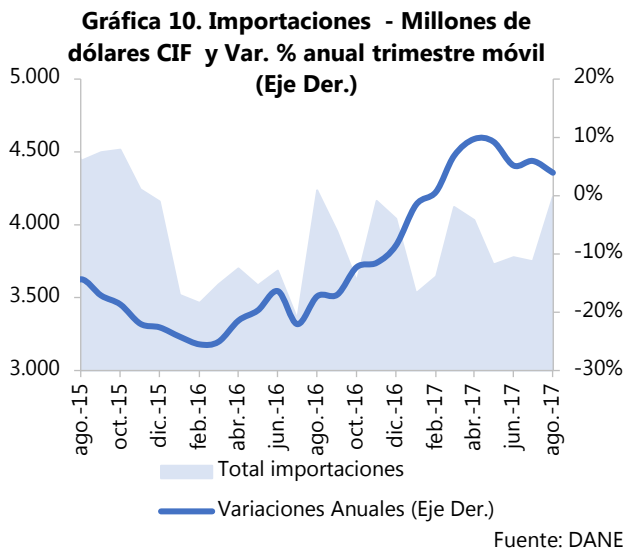
En la **generación de empleo**, los sectores de la economía que más crecieron anualmente fueron: suministros de gas y agua (28,7%), actividades inmobiliarias (7,7%) y agricultura (4,9%). Por otra parte, el sector financiero presentó la mayor contracción en la ocupación (-5,0%).

Gráfica 9. Tasa de desempleo Nacional - Trimestre móvil. Var. % Anual.



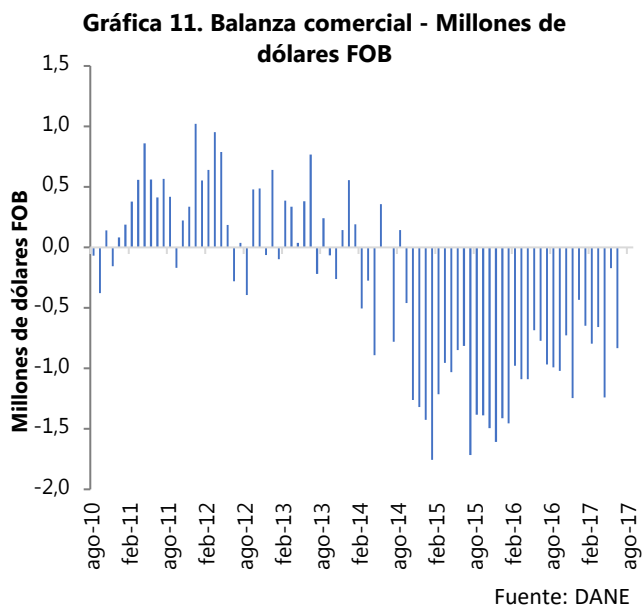
Fuente: DANE

- ♦ En el trimestre móvil con corte a agosto, las **importaciones** aumentaron 3,9% anual, inferior al crecimiento de 6,0% de julio. Las importaciones completaron siete meses de crecimientos positivos consecutivos y sumaron 11,2 miles de millones de dólares CIF en el trimestre (Gráfica 10).



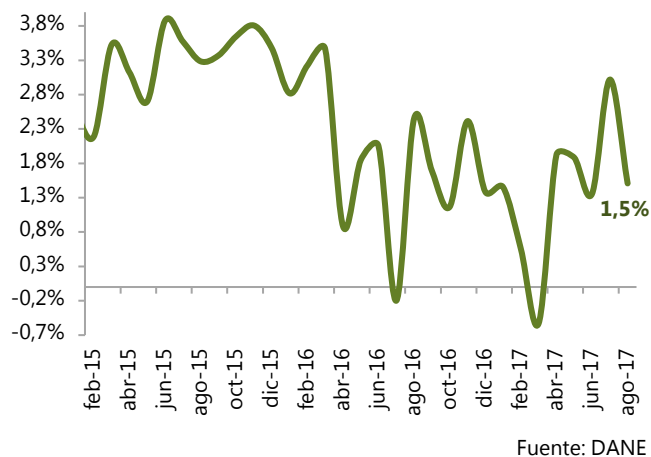
La desaceleración estuvo asociada con una fuerte reducción del crecimiento de las importaciones de bienes intermedios y materias primas; que a su vez tuvo que ver con una caída en las importaciones de combustibles y de materiales para la agricultura, y una desaceleración de las importaciones de materiales para la industria.

En consecuencia, el **déficit comercial** de Colombia se ubicó en -929,6 millones de dólares FOB en el mes de agosto, 6,2 p.p. mayor al déficit registrado en agosto de 2016. Con esta cifra, el déficit completa 3 años ininterrumpidos sin registrar superávit comercial (Gráfica 11).



- De acuerdo con el **Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)** desestacionalizado, la economía creció 1,5% anual en el mes de agosto, dato inferior al del mes anterior de 3,0%. La desaceleración en el mes estaría asociada con los sectores de industria, comercio y construcción, según datos de publicación mensual conocidos hasta ahora (Gráfica 12).

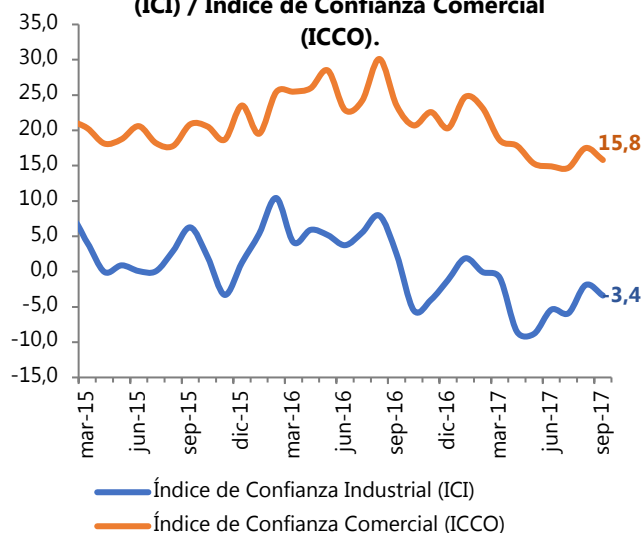
Gráfica 12. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) Var. % Anual.



Esto podría significar que la recuperación de la economía en el segundo semestre será menos pronunciada, pero la mayoría de los analistas aún esperan que la economía repunte en mayor medida en los próximos meses.

- El **índice de confianza comercial (ICCO)** para el mes de septiembre de 2017 fue de 15,8%, lo que representa una reducción de 7,7 p.p. con respecto al mismo mes del 2016 y de 1,7 p.p. al mes anterior, según el último boletín de la **Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)**. La disminución anual se explicó por el comportamiento del componente de la percepción de la situación económica actual de la empresa, que presentó una reducción de 19,6 p.p. con respecto a septiembre de 2016, pasando de 48,5% a 28,9% en este corte. En menor medida, el componente de expectativas de la situación económica para el próximo semestre también registró un deterioro. El ICCO de este mes es el más bajo para septiembre desde el 2008 (Gráfica 13).

Gráfica 13. Índice de Confianza Industrial (ICI) / Índice de Confianza Comercial (ICCO).



Fuente: Fedesarrollo

Asimismo, el **Índice de Confianza Industrial (ICI)**, se ubicó en -3,4% en septiembre, siendo 1,5 p.p. inferior al nivel del mes pasado y 5,9 p.p. menor al registro del mismo periodo de 2016. La reducción en términos anuales se debe fundamentalmente a la profundización de caída del volumen actual de pedidos, que cayó 14,5 p.p. con respecto al mismo periodo del año pasado. El componente de nivel de existencias también se deterioró.

- ♦ La agencia calificadora de riesgo **Fitch Ratings**, mantuvo la **Calificación Soberana de Largo Plazo para Colombia** en BBB, con perspectiva estable.

En el comunicado oficial de la decisión, se recalca la tendencia decreciente que ha tenido el déficit corriente. Después de ampliarse a 6,4% del PIB en 2015 y cerrar el año 2016 en 4,3%, se prevé que el déficit para este año baje hasta 3,8% del PIB; sobre todo por un alza en las exportaciones impulsada por un precio promedio del petróleo más alto. La inflación también fue un factor muy importante en la toma de esta decisión, ya que logró entrar al rango meta del Banco de la República (del 2,0% al 4,0%), después de registrar una variación cercana al 9% en julio de 2016. Se espera que la inflación del país siga bajando en el 2018 hasta 3,6%.

Por otra parte, Fitch también espera que el crecimiento económico para el presente año sea de 1,9% y que el de 2018 sea de 2,8%, siempre y cuando el gasto de la infraestructura pública se recupere y la demanda doméstica mejore. La firma no espera que las elecciones de 2018 afecten mayormente el marco de la política macroeconómica actual.

Coyuntura Internacional

Mundial

- ♦ El precio de crudo de **petróleo de referencia Brent** superó la barrera de los 60 dólares durante la segunda mitad del mes de octubre. El precio del crudo no llegaba a estos niveles desde el segundo semestre del 2015.

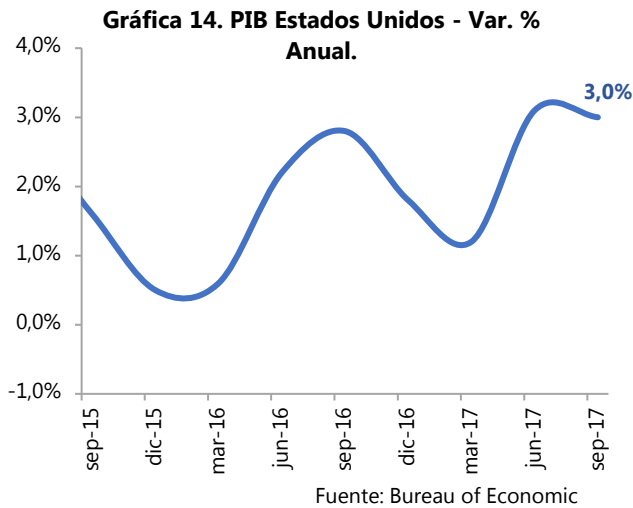
El repunte de los precios se debió a varios eventos, entre los cuales están que durante las últimas semanas los inventarios de barriles de crudo cayeron a causa de los efectos del huracán Harvey, que hizo bajar con fuerza la capacidad de refinación en el Golfo de México a finales del mes de agosto. Se espera que los inventarios sigan cayendo. Adicionalmente la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores de mundiales de petróleo, llegaron a 86% de cumplimiento en su plan de recortes de bombeo de crudo. Por su parte, las turbulencias políticas en Irak lograron interrumpir el flujo de suministros desde la importante región petrolera de Kirkuk. Por último, existen temores de nuevas sanciones a la producción de petróleo de Irán por parte del Gobierno de EEUU.

Estados Unidos

- ♦ Según la primera estimación del PIB, durante el tercer trimestre de 2017 la **economía de Estados Unidos** creció 3,0% anual, 0,2 p.p. más que en el tercer trimestre de 2016 y 0,1 p.p. menos que en el segundo trimestre de 2017

El crecimiento estuvo asociado al aumento en los inventarios; probablemente por retrasos en el transporte y por acumulaciones en las cadenas de suministros, en medio de las turbulencias climáticas

del país en agosto y septiembre. El gasto en consumo personal se desaceleró, pero mantuvo un crecimiento muy sólido en línea con lo esperado. A su vez, hubo un menor déficit comercial gracias a la reducción de las importaciones y la inversión no residencial creció favorablemente. Lo anterior compensó contracciones en la inversión residencial. (Gráfica 14)



El resultado del trimestre es muy superior a lo esperado por los analistas (2,5%), pues se preveía un efecto negativo mayor en el consumo y la inversión de los huracanes Harvey e Irma, que afectaron parte de los estados de Texas y Florida a finales de agosto.

Zona Euro

- El Consejo de Gobierno del **Banco Central Europeo (BCE)** mantuvo inalteradas las tasas de interés aplicables a las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito en 0,0%, 0,25% y -0,4%, respectivamente.

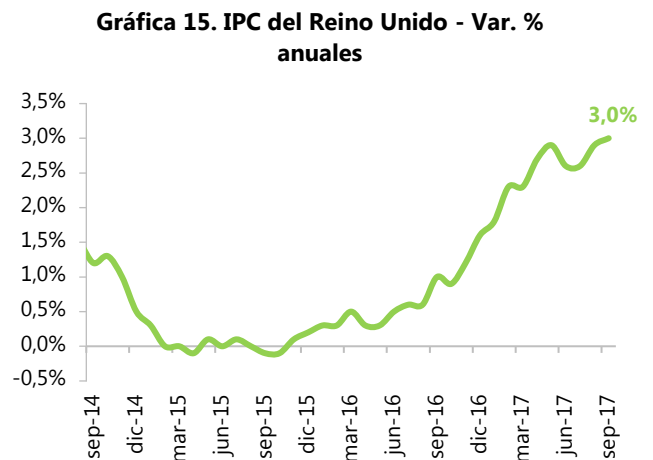
Con respecto a las medidas de política monetaria no convencionales, el Consejo anunció la extensión del **programa de compra de activos del BCE** en el 2018, a un ritmo de 30 mil millones de euros mensuales, desde enero de 2018 a septiembre de 2018 o hasta que la senda de inflación sea compatible con la meta propuesta por el Banco. Por su parte, confirmó que el programa continuará al

ritmo actual de 60 mil millones de euros hasta el próximo diciembre.

Según Mario Draghi, el presidente del BCE, la reducción de la magnitud del programa de compras de activos refleja la creciente confianza en la convergencia gradual de la inflación hacia el objetivo del 2%, apoyada de una expansión económica cada vez más sólida y generalizada, una mejora de las medidas de inflación subyacente y una transmisión efectiva de la política monetaria a las condiciones de financiación de la economía real. Sin embargo, el programa se extiende dado que permanece la necesidad de apoyo continuado de la política monetaria.

Reino Unido

- La **inflación del Reino Unido** fue de 3,0% en septiembre del presente año, cifra que es 2,0 p.p. mayor a la registrada en el mismo mes del año pasado y 0,1 p.p. superior a la del mes anterior. Esta es la mayor tasa de crecimiento de precios registrada en un poco más de 5 años. (Gráfica 15).



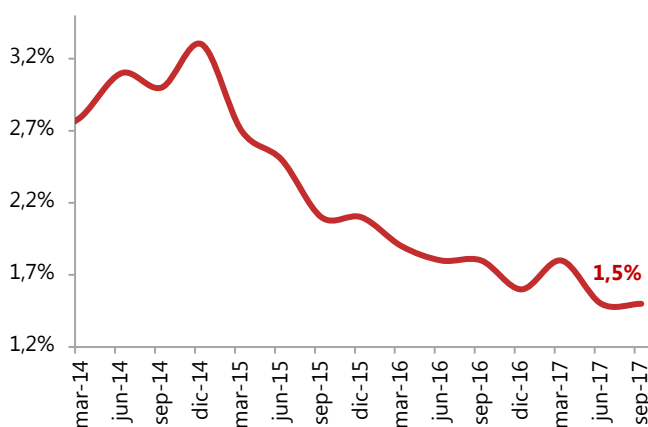
Fuente: Office for National Statistics UK

El aumento de los precios de este mes fue impulsado por el crecimiento del costo del vestuario y de las actividades de entretenimiento. Según el Banco de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés) con este nivel de inflación la economía está cerca de un "punto de inflexión" para la política. Por esta razón, con estos resultados aumentaron las expectativas de un aumento de tasas de interés del BoE.

- ♦ El **crecimiento del Reino Unido** fue de 1,5% anual en el tercer trimestre, manteniéndose estable con respecto al trimestre anterior. Este dato fue superior a lo esperado por los analistas, quienes proyectaban un crecimiento de 1,4%. Por otra parte, la comparación trimestre a trimestre mostro una aceleración del crecimiento de 0,3% a 0,4% en el tercer trimestre.

Para algunos expertos, los datos muestran un balance relativamente positivo, teniendo en cuenta la coyuntura económica y política vivida por el país tras el Brexit. El crecimiento está siendo impulsado por el sector servicios y el industrial. Este panorama incrementa aún más la probabilidad de que el BoE aumente tasas de interés en la próxima reunión (Gráfica 16).

Gráfica 16. PIB de Reino Unido Var %. Anual.



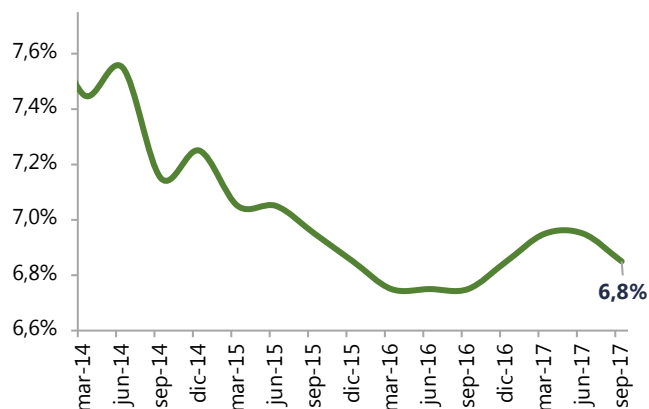
Fuente: Office for national Statistics.

Asia

- ♦ El **crecimiento económico de China** fue de 6,8% anual durante el tercer trimestre del 2017, 0,1 p.p. menos que el crecimiento del segundo trimestre del presente año (Gráfica 17). Como se tenía previsto, la economía china se ralentizo ligeramente debido a la desaceleración del sector inmobiliario y a las políticas del gobierno para frenar el endeudamiento excesivo. Sin embargo, China aún demuestra estabilidad y solidez, pues ha crecido entre 6,7% y 7,0% en todos los trimestres desde el 2015.

Esta cifra se da a conocer la misma semana en la que el Banco Central de China encendió alarmas de una posible burbuja de precios de los activos en el país.

Gráfica 17. PIB China - Var %. Anual.



Fuente: Bureau of National statistics

Latinoamérica

- ♦ El Comité Monetario del **Banco Central de Brasil** decidió reducir la tasa de interés de referencia en 0,75 p.p. a 7,50% anual, después de haberla reducido en 1 p.p. consecutivamente en las anteriores cuatro reuniones.

El Comité considera que el escenario base de inflación ha evolucionado de manera favorable, en línea con lo esperado. El Banco mantuvo la proyección de inflación para 2017 en 3,3%, y redujo ligeramente la de 2018 de 4,4% a 4,3%. La meta de inflación es de 4,5%.

Las proyecciones asumen un escenario en el que la tasa de interés finaliza 2017 y 2018 en 7,0%, e incrementa a 8,0% durante 2019. Esto contrasta con lo anunciado en la reunión anterior, en la que solo se esperaba que la tasa finalizara en 7,25% en 2017 y en 7,50% en 2018. No obstante, nuevamente el Comité anunció que espera que se continúe reduciendo moderadamente el ritmo de alivio monetario en la próxima reunión.

El Banco lleva una postura expansiva desde octubre del año pasado, para contribuir a la recuperación de Brasil de la profunda recesión sufrida entre 2015 y 2016.

Artículo académico

Arango, L. Flórez, L. (2017) Informalidad laboral y elementos para un salario mínimo diferencial por regiones en Colombia. Borrador de economía No. 1023. Banco de la Republica.

Se presenta evidencia de que el salario mínimo en relación con el salario correspondiente al percentil 70 afecta el tamaño del sector informal en las áreas urbanas en Colombia. Dicho efecto se observa en promedio en todas las áreas urbanas. Sin embargo, cuando se analizan las ciudades individualmente, se encuentra que es el efecto del salario mínimo relativo es diferencial; por ejemplo, en Barranquilla es muy bajo mientras que en Popayán, Villavicencio y Neiva es muy alto. Por ello, en estas últimas, más que en otras, parece haber una gran desconexión entre la productividad de la mano de obra menos capacitada y el salario mínimo. Se presentan dos propuestas para introducir un salario mínimo diferencial dependiendo del alejamiento de la informalidad (productividad laboral) de cada ciudad del promedio de 23 ciudades. Se presentan estimaciones del efecto de la actividad económica y los costos no laborales distintos del salario en un sinnúmero de variables del mercado laboral.

[Lea el artículo completo aquí](#)

Artículo en la mira

Cárdenas, M. Amaya, T. Romero, H. Fajardo, E. (2017). Impacto de las Políticas Públicas sobre la evolución del índice de precios de la Vivienda Nueva en Colombia (2005-2015): Un análisis de intervención.

El objetivo de esta investigación es determinar el impacto que tienen los mecanismos de transmisión de la política pública en la determinación del precio de la vivienda nueva en Medellín, Colombia. Utilizando un modelo de Vectores Auto Regresivos Estructural los principales resultados evidencian que el impacto de un choque de la Unidad de Valor Real (UVR) sobre el precio de la vivienda nueva en Medellín es que el precio del metro cuadrado es elástico ante variaciones en la UVR en el corto plazo. Además, por medio de un modelo de

ecuaciones simultáneas, estimado por Sistema de Ecuaciones Aparentemente no Relacionadas y Mínimos Cuadrados en Tres Etapas, el Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH) presenta una relación positiva sobre la demanda de vivienda, mientras que la tasa de interés hipotecaria tiene una relación negativa con la demanda. En la medida en que se implementan subsidios como estos, la demanda de vivienda tiende a incrementarse y, a su vez, genera una presión al alza del precio de la vivienda nueva. En este sentido los mecanismos institucionales son un incentivo fundamental para el buen desempeño del sector de la construcción.

[Lea el artículo completo aquí](#)

Daniela Carolina Sanabria Guerrero.

Investigadora Económica Junior.
Departamento de Estudios Económicos.
CAMACOL presidencia.
dsanabria@camacol.org.co

Fabian Andrés Céspedes Martínez.

Pasante Económico.
Departamento de Estudios Económicos.
CAMACOL presidencia.
fcespedes@camacol.org.co