



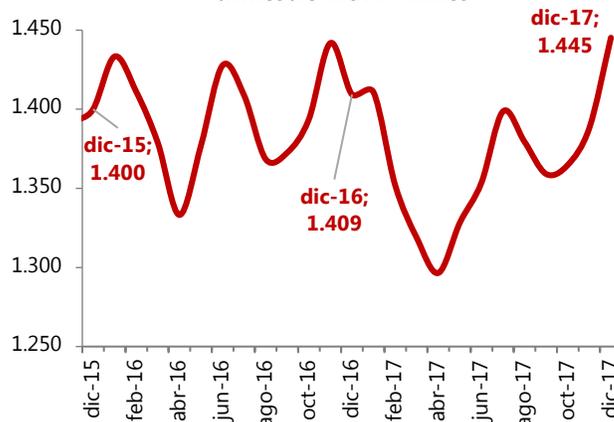
### Información desde el 29 de enero al 9 de febrero

A nivel nacional, el DANE publicó las cifras de mercado laboral, las estadísticas de cemento gris, el comportamiento de las exportaciones, el Índice de Precios del Productor (IPP), y el Índice de Precios del Consumidor (IPC). Adicionalmente, la Junta Directiva del Banco de la República dio a conocer su decisión de política monetaria tras su primera reunión del año.

En el panorama internacional, fue noticia que el mercado bursátil de los Estados Unidos enfrentó fuertes turbulencias. Además, se anunciaron las cifras más recientes de inflación y desempleo para Estados Unidos y la Eurozona. Por último, se registraron las decisiones de política monetaria tomadas por el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal y el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra.

ubicó en 6,3%, siendo 0,1 p.p., superior a la registrada en diciembre del 2016 (Gráfica 1).

**Gráfica 1. Población ocupada en la construcción trimestre móvil - Miles**



Fuente: DANE

## Tabla de contenido

Sector de la construcción.....	1
Economía nacional.....	2
Coyuntura Internacional.....	5
Artículo académico.....	8
Artículo en la mira.....	8

## Sector de la construcción

- ◆ En el trimestre móvil con corte a diciembre de 2017, el nivel de **ocupación en el sector de la construcción** fue de 1'445.240 personas, lo que representó un aumento del 2,5% con respecto al mismo trimestre del año anterior. La participación del sector en el total de ocupados a nivel nacional se

En las principales trece ciudades del país, el nivel de ocupación del sector se redujo marginalmente en -0,02% anual. Las regiones que presentaron mayores caídas en la ocupación del sector fueron: Bogotá (-11,2%), Ibagué (-11,0%) y Cúcuta (-8,8%). Por otra parte, ocho áreas presentaron variaciones positivas en la generación de empleo en el sector, entre las que se destacan Villavicencio (22,7%), Bucaramanga (17,1%) y Barranquilla (15,5%) por tener los mayores crecimientos.

- ◆ El **Índice de Precios del Productor (IPP) de materiales de construcción** presentó una variación anual de 0,5% en el mes de enero de 2018. Esta cifra fue 0,4 p.p. mayor que la variación registrada el mes pasado. Desde Julio el índice ha disminuido su ritmo de caída, mostrando cifras positivas desde el mes de

diciembre. Con este dato, el índice completa cuatro meses en tendencia creciente (Gráfica 2).

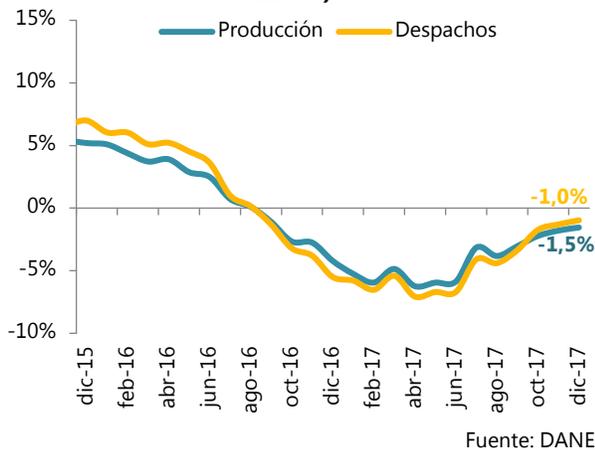
**Gráfica 2. Índice de Precios al Productor (IPP) de materiales de construcción - Var. % anual**



El aumento respecto a diciembre se debió nuevamente a los precios de yeso, cal, cemento y concretos, entre otros minerales no metálicos, que disminuyeron su ritmo de caída de -2,6% hasta -1,6%. En menor medida, productos a base de hierro, acero o aluminio también contribuyeron a este resultado.

- ♦ La **producción de cemento gris** en el acumulado doce meses con corte a diciembre cayó -1,5% anual, mientras que los despachos -1,0%. Ambas cifras han disminuido su ritmo de caída desde el segundo semestre del 2017 (Gráfica 3).

**Gráfica 3. Producción y despachos de cemento gris - Variaciones anuales (Ac. 12 meses)**



En este periodo, los despachos nacionales de cemento gris con destino a constructores y contratistas disminuyeron -2,4% anual, y representaron el 20,1% del total de despachos, mostrando una tendencia similar a la del total de despachos.

- ♦ La **inflación al consumidor del grupo de gasto de vivienda** fue de 4,1% anual en enero, inferior al registro de diciembre de 4,5%. Este comportamiento estuvo asociado a una disminución de la inflación de los servicios públicos de 5,4% en diciembre a 4,11% en enero. De esta manera, el grupo de vivienda contribuyó en 1,25 p.p. a la inflación total anual (Gráfica 4).

**Gráfica 4. IPC Vivienda - Var. % Anual.**



## Economía nacional

- ♦ La **Junta Directiva del Banco de la República** decidió reducir la **tasa de interés de intervención** en 25 pb, de 4,75% a 4,50%. La Junta declaró que este nivel de tasas es ligeramente expansivo y que con la información disponible se completaría el ciclo de reducción de tasas con esta decisión.

En el comunicado oficial, la Junta mencionó que para su decisión tuvo en cuenta que la **inflación** en diciembre se redujo menos de lo esperado y el promedio de los cuatro indicadores de inflación básica volvió a incrementarse. Sin embargo, la Junta

espera que la inflación total y sus medidas básicas se reduzcan en los próximos meses por la disipación de los efectos del aumento de los impuestos indirectos a inicios del 2017.

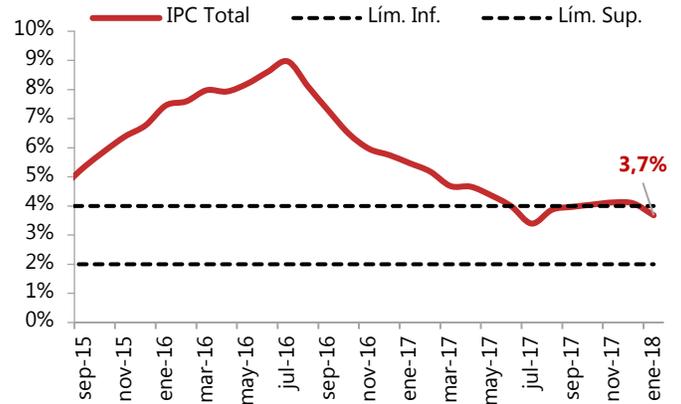
Por su parte, la **demanda externa** se sigue recuperando, ahora no solo por las economías desarrolladas sino también por las principales economías emergentes. Como resultado, el dólar se ha depreciado frente a la mayoría de las monedas y las primas de riesgo de la región, incluida la de Colombia, se han reducido. Sumado con un incremento de los precios del petróleo, estos factores hicieron que el equipo técnico redujera su estimación del déficit de cuenta corriente.

Respecto a la **actividad económica**, la Junta afirmó que las cifras para el último trimestre confirman la debilidad de la demanda interna, pero se espera que la aceleración de la demanda externa, los efectos de las reducciones previas de tasas de interés y la inversión en obras civiles, entre otras cosas, impulsen el crecimiento en 2018. Sin embargo, la subutilización de la capacidad instalada se ampliaría en el año y hay incertidumbre sobre los choques positivos al crecimiento en 2018. Las proyecciones de crecimiento continúan en 1,6% para 2017 y 2,7% para 2018.

El ministro de hacienda **Mauricio Cárdenas** afirmó posteriormente que, por el momento, con este nivel de tasa de interés se logra un buen balance entre estimular la economía y protegerla de la incertidumbre mundial, especialmente por una posible subida de tasas de la Reserva Federal. Sin embargo, declaró que: "No nos hemos amarrado. Si el mes entrante vemos noticias muy buenas en inflación seguiremos bajando (las tasas)".

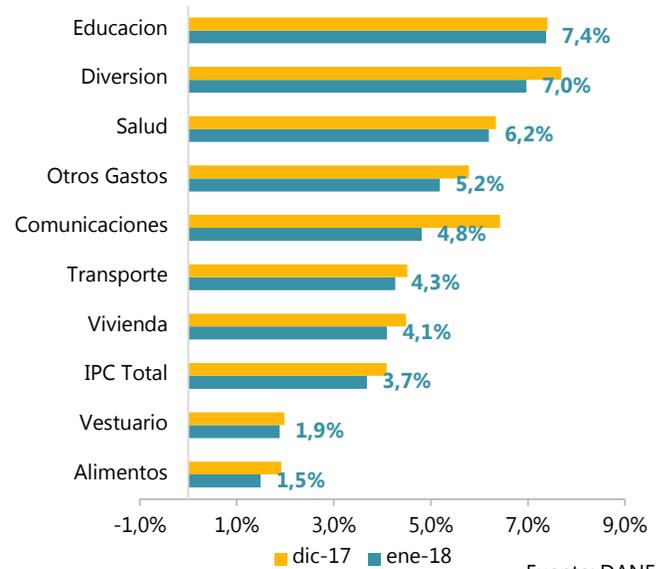
- ◆ El **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** en enero tuvo una variación anual del 3,7%, inferior a la de diciembre de 4,1%. En términos mensuales la inflación fue de 0,63%. Con este dato la inflación regresa nuevamente al rango meta del Banco de la República (2%-4%). Se espera que la disolución del efecto del aumento de impuestos en 2017 se traduzca en una disminución de la inflación este año (Gráfica 5).

**Gráfico 5. Índice de Precios al Consumidor (IPC) y meta del Banrep - Variaciones anuales**



Fuente: DANE, Banrep

**Gráfica 6. Índice de Precios al Consumidor (IPC) por componente - Var % anual.**



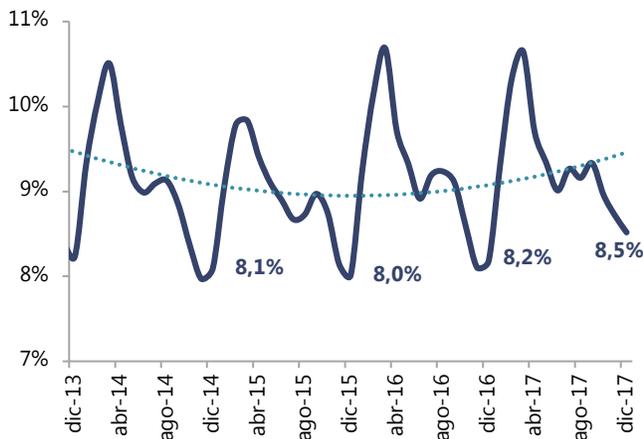
Fuente: DANE

La reducción de la inflación anual se debió principalmente a los grupos de gastos de vivienda, alimentos y comunicaciones. En el grupo de vivienda se registró una desaceleración de los precios del gas y servicios públicos. Por su parte, en el grupo de alimentos la reducción de la inflación se debió a las comidas fuera del hogar, pues existía un efecto de base estadística porque el año pasado se aumentó la base gravable del impuesto al consumo en restaurantes. En comunicaciones, fue determinante el comportamiento de los precios de servicios de telefonía. Los demás grupos también disminuyeron

su inflación anual respecto a diciembre, pero contribuyeron en menor medida al resultado total (Gráfica 6).

- ◆ En el trimestre móvil con corte a diciembre de 2017, **la tasa de desempleo** nacional se ubicó en 8,5%, cifra superior en 0,3 p.p. a la registrada en el mismo mes del año 2016. Este resultado estuvo asociado a una disminución en la tasa de ocupación (medida de demanda) de -0,7 p.p., superior a la caída en la tasa global de participación (medida de oferta) de -0,5 p.p. Es el cuarto mes consecutivo en el que la tasa de desempleo crece anualmente (Gráfica 7).

**Gráfica 7. Tasa de desempleo Nacional - Trimestre móvil. Var. % Anual.**



Fuente: DANE

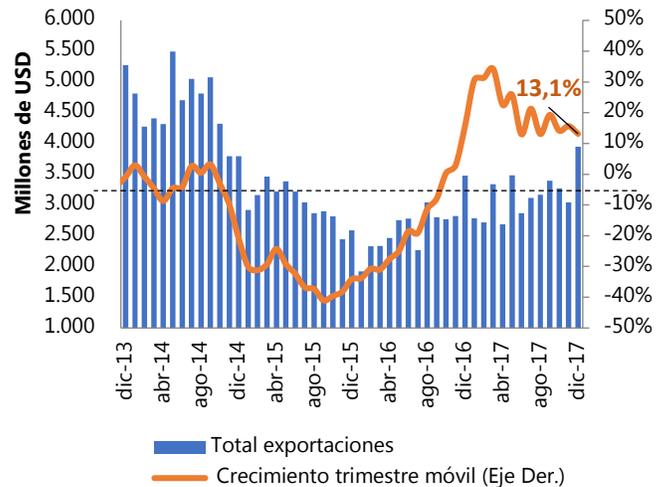
Por su parte, en las principales 13 ciudades del país, la tasa de desempleo fue de 9,6%, 0,7 p.p. mayor a la del mismo trimestre del año anterior.

- ◆ Las **exportaciones nacionales** expresadas en dólares FOB crecieron 13,1% anual en el trimestre móvil con corte a diciembre del 2017, cifra que se ubica 2,5 p.p. por debajo del registro del trimestre móvil anterior, pero permanece sólida (Gráfica 8).

Los resultados se explican por un menor crecimiento de las exportaciones tradicionales y por una caída anual de las no tradicionales. Las exportaciones tradicionales pasaron de crecer 26,3% a 24,7% en el trimestre móvil a diciembre, debido a una caída de las exportaciones de café. Por su parte, las exportaciones no tradicionales registraron una caída del -3,2%, después de haber crecido 1,6% el mes

anterior. Esta es la primera caída anual de las exportaciones no tradicionales trimestre móvil desde septiembre de 2016.

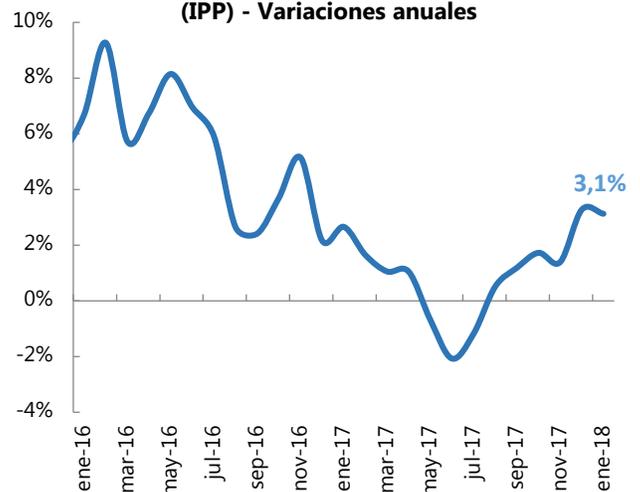
**Gráfica 8. Exportaciones -Volumen y variaciones anuales trimestre móvil**



Fuente: DANE

- ◆ El **Índice de Precios al Productor (IPP)** registró una variación anual de 3,1% en el mes de enero de 2018, cifra 0,1 p.p. menor que la registrada el mes pasado y 0,5 p.p. mayor que la del mismo mes del año pasado. La inflación de los productos en la primera etapa de distribución ha presentado una tendencia positiva desde del mes de junio del presente año (Gráfica 9).

**Gráfica 9. Índice de Precios del Productor (IPP) - Variaciones anuales**

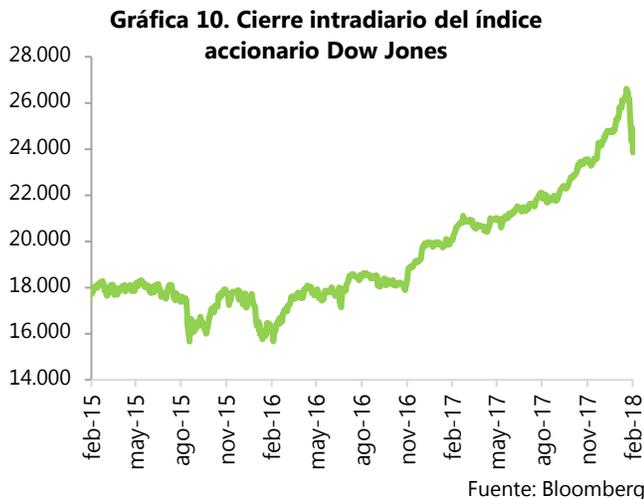


Fuente: DANE

# Coyuntura Internacional

## Mundial

- ◆ Desde el inicio del mes de febrero el **mercado bursátil de Estados Unidos** ha registrado turbulencias, en medio de fuertes desvalorizaciones de los principales índices accionarios que pusieron fin a la consistente tendencia positiva del mercado en los últimos años. El índice **Dow Jones** cayó de forma abrupta en las jornadas de negociación del 2, el 5 y el 8 de febrero, y continuaba registrado desvalorizaciones durante en la jornada del 9 de febrero. El día 5 de febrero el índice tuvo la mayor caída intradiaria en magnitud de la historia, y en lo que va del mes ya ha perdido -8,8% de su valor. Por su parte, el índice S&P 500 tuvo una caída de -8,2% en el mismo periodo (Gráfica 10).



Es así como después de meses de estabilidad, la volatilidad del mercado se disparó y se tradujo en un aumento de más del 300% en el índice VIX. A su vez, los mercados internacionales se vieron afectados por estos acontecimientos, con desvalorizaciones en los principales índices accionarios de Europa y Asia. El índice COLCAP tuvo una variación negativa de -2,8%.

Esto está sucediendo en medio de los temores de los inversionistas sobre una subida de tasas de interés de la Reserva Federal (Fed) a un ritmo acelerado en 2018, teniendo en cuenta las repercusiones negativas que tiene esto sobre las ganancias corporativas. Estos temores fueron alimentados por

los sucesivos datos positivos de mercado laboral en EE. UU., que se espera se transmitan en un repunte de la inflación y den más espacio a la Fed para continuar su proceso de normalización monetaria. En este momento la mayoría de los analistas espera tres aumentos en el año.

Por otra parte, el aumento de tasas en el mercado de deuda pública estadounidense genera preocupación. El rendimiento del tesoro a 10 años alcanzó un máximo de cuatro años de 2,9% el viernes 5 febrero. Teniendo en cuenta que los bonos y las acciones son activos sustitutos, un aumento en los rendimientos del bono llevaría a los inversionistas a trasladar fondos hacia la renta fija.

## Estados Unidos

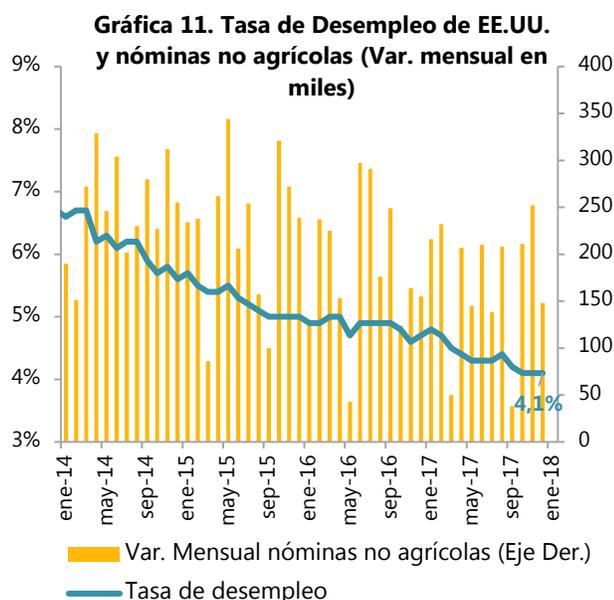
- ◆ El Comité del Mercado Abierto de la **Reserva Federal (Fed)** decidió mantener inalterado el rango objetivo de las **tasas de interés de los fondos federales** en 1,25% a 1,5%, en línea con lo esperado por el mercado. La decisión se tomó de manera unánime.

En el comunicado de prensa de la reunión de enero, el Comité destacó que las ganancias en el empleo, el gasto de los hogares y la inversión fija de las empresas han sido sólidas, además la tasa de desempleo se ha mantenido baja. Por su parte, la inflación total y la inflación núcleo continúan por debajo del 2%; y medidas de inflación implícita en el mercado se han incrementado en los últimos meses, pero permanecen bajas. Con respecto al comunicado de la reunión anterior, el principal cambio estuvo en que el Comité anteriormente había citado tan solo una expansión "moderada" del gasto de los hogares, y una caída en las principales medidas de inflación durante año.

El Comité espera que, con mayores ajustes graduales en la orientación de la política monetaria, la economía se expanda a un ritmo moderado y las condiciones del mercado laboral continúen fuertes. Es de resaltar que la inflación, sobre una base de 12 meses, puede aumentar este año y finalmente estabilizarse en torno al objetivo del 2%, de acuerdo con el Comité.

El tono del comunicado fue visto por los analistas como más *hawkish*<sup>1</sup>, lo cual era ampliamente anticipado. El Comité demostró tener más confianza en el avance de la inflación este año, después de mencionar por meses que esperaba que se mantuviera baja en el corto plazo. Por esto, se espera que la normalización monetaria avance a un mayor ritmo en el 2018.

- ♦ La **tasa de desempleo de los Estados Unidos** en el mes de enero se mantuvo estable, ubicándose en 4,1% por cuarto mes consecutivo (Gráfica 11). A su vez, se crearon 200.000 nuevos empleos en los sectores no agrícolas en el mes, más de los que se crearon en diciembre (160.000) y de los que se esperaban (180.000). Por su parte, el salario promedio tuvo una variación del 2,9% anual, por encima del 2,7% registrado en diciembre, siendo el mayor crecimiento desde la crisis.



Fuente: US. Bureau of Labour Statistics

En términos generales el reporte de empleo fue positivo, especialmente por la aceleración de los salarios. Esto podría transmitirse en un repunte de la inflación en meses venideros, lo cual conduciría a que la Reserva Federal tenga un mayor campo de acción para realizar más aumentos de tasas de

interés durante 2018. Los expertos vislumbran más avances positivos del mercado laboral en el corto plazo como respuesta a la reforma fiscal de Donald Trump.

- ♦ La **inflación en Estados Unidos**, medida con el índice de precios PCE<sup>2</sup>, fue de 1,7% anual en diciembre, inferior a la de 1,8% de noviembre. Por su parte, la inflación núcleo, que excluye los componentes volátiles de alimentos y energía, se mantuvo sin cambios en 1,5%. De esta manera, la inflación se mantiene inferior a la meta de la Reserva Federal del 2%, pero ha aumentado desde el último semestre de 2017 y las perspectivas son positivas debido al desempeño reciente de los salarios y del consumo personal. (Gráfica 12).

**Gráfica 12. Inflación PCE de Estados Unidos - Anual**



Fuente: US. BEA

## Reino Unido

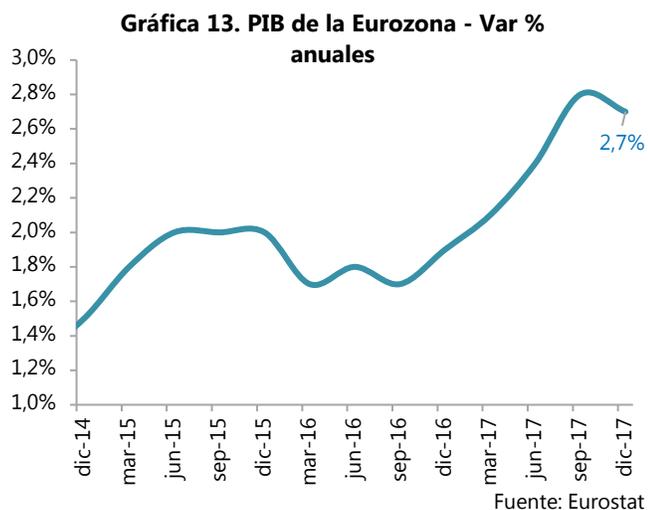
- ♦ El Comité de Política Monetaria del **Banco de Inglaterra (BoE)**, por sus siglas en inglés) decidió mantener la tasa de interés de referencia inalterada en 0,50%, así como el programa de compra de bonos corporativos en 10 miles de millones de libras esterlinas y de bonos del Gobierno en 435 miles de millones de libras esterlinas. Esta decisión se toma después de que en noviembre de 2017 se incrementara la tasa por primera vez desde 2007.

<sup>1</sup> Postura de política monetaria más contractiva y conservadora, tendiendo a favorecer aumentos de las tasas de interés de política.

En el comunicado oficial el Comité mencionó que el balance comercial del Reino Unido se está beneficiando de una robusta demanda global y de la depreciación de la libra. Lo anterior junto con las altas tasas de beneficio, el bajo costo del capital y la limitada capacidad instalada han impulsado la inversión, a pesar de que esta se ha afectado por incertidumbres relacionadas con el Brexit. El consumo de los hogares permanece débil debido a al bajo crecimiento del ingreso real, pero se espera que este aumente. Con estos escenarios, el BoE aumentó su perspectiva de crecimiento hasta 1,75%. El Comité declaró que podría hacer aumentos de tasas más pronto y en un nivel mayor que lo inicialmente anticipado.

### Zona Euro

- ◆ La **economía de la Eurozona** creció 2,7% anual en el cuarto trimestre de 2017, inferior en 0,1 p.p. al crecimiento del tercer trimestre, según el dato premilitar de Eurostat (Gráfica 13). Este resultado confirma el dinamismo de la economía europea en el último año, en medio de una mayor confianza del consumidor y de los negocios.

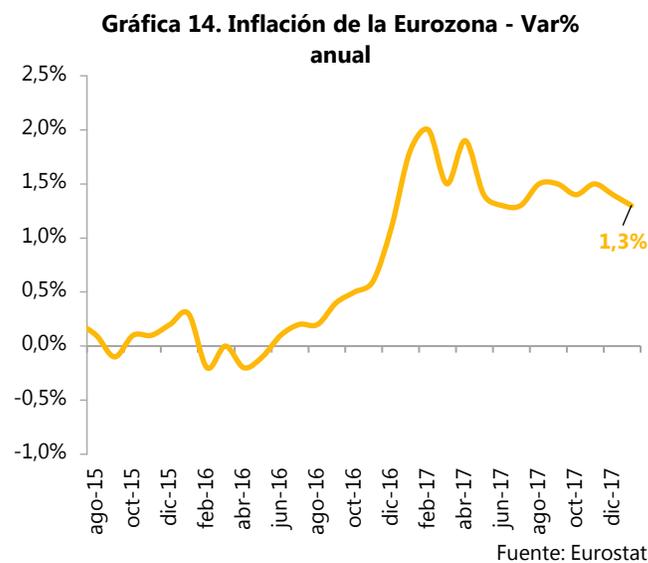


Es así como el crecimiento de todo 2017 fue de 2,5%, el mejor dato desde la crisis de 2008, superando el pronóstico del Banco Central Europeo (BCE) (2,4%) y el crecimiento de 2016 (1,8%). El desempeño positivo se da a pesar de los riesgos políticos internos, del brexit, y de la creciente debilidad del dólar frente al euro, afianzando la expectativa del

posible fin del programa de compra de activos del BCE este año.

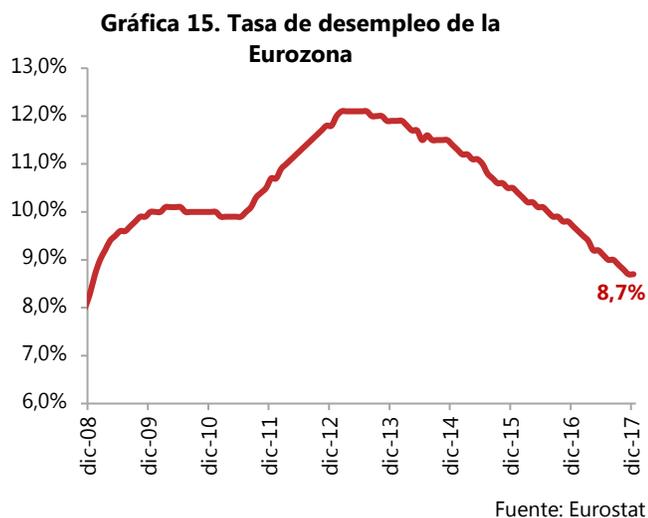
- ◆ La **inflación en la Eurozona** fue de 1,3% anual en enero, según la primera estimación del IPC, inferior al 1,4% anual del mes anterior (Gráfica 14). La inflación núcleo, que excluye alimentos, bebidas alcohólicas y energía, si bien aumentó ligeramente de 0,9% en diciembre a 1,0% en enero, permanece distanciada del nivel objetivo del BCE de 2,0%.

A pesar de la fortaleza de algunos datos de actividad económica y de la continuación del gran estímulo monetario del BCE, la inflación continúa sin despegar. Esto se atribuye, entre otras cosas, a un bajo crecimiento de los salarios, que ha impedido mayores presiones inflacionarias. Además, el BCE ve riesgos adicionales para la evolución de la inflación provenientes del reciente fortalecimiento de euro.



- ◆ La **tasa de desempleo de la Eurozona** fue de 8,7% en diciembre de 2017, manteniéndose sin cambios respecto a noviembre a pesar de que se registraron 119 mil individuos menos en situación de desempleo. Esta es la menor tasa de desempleo desde 2009. Sin embargo, la tasa de desempleo sigue por encima de la media anterior a la crisis financiera de 2008 de 7,5% y permanece alta a estándares del mundo desarrollado (Gráfica 15).

La consistente caída de la tasa de desempleo es coherente con el dinamismo del crecimiento económico en el último año y ha contribuido a la recuperación de la confianza del consumidor (que en diciembre se ubicó en máximos desde el año 2000), pero aún necesita traducirse en mayores presiones inflacionarias.



## Artículo académico

**Perez, G. Higuera, I. Bonilla, L. (2018) La Línea Negra y otras áreas de protección de la Sierra Nevada de Santa Marta: ¿han funcionado?. Documentos de Trabajo sobre Economía Regional y Urbana No.253. Banco de la Republica.**

Usando imágenes satelitales de alta resolución, este artículo evalúa si la delimitación de las áreas protegidas que convergen en inmediaciones de la Sierra Nevada de Santa Marta ha prevenido la deforestación, la presencia de asentamientos poblacionales y la infraestructura vial. Las características de las tres áreas de protección (Línea Negra, Resguardos Indígenas y Parques Nacionales Naturales) y la protección ocasionada por el traslape entre estas, son una oportunidad única para evaluar el efecto marginal de las mismas. Con el fin de identificar efectos causales se utilizan regresiones discontinuas, las cuales permiten comparar pixeles a lado y lado de cada una de las fronteras de las áreas protegidas. Los principales resultados muestran que mientras que la Línea Negra no tiene ningún efecto, los Resguardos

Indígenas y los Parques Nacionales Naturales han reducido significativamente la deforestación y los asentamientos poblacionales.

[Lea el artículo completo aquí](#)

## Artículo en la Mira

**Nu Cepal (2018). Panorama Social de América Latina 2017 The Global Risks Report 2018. Cepal.**

En esta edición del Panorama Social de América Latina, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) responde a preguntas de los países de la región sobre tres grandes temas: la desigualdad de ingresos de las personas y los hogares y su relación con la dinámica del mercado laboral, la evolución de la pobreza y sus determinantes, y los efectos de los sistemas de pensiones en la igualdad. Es necesario resaltar que su análisis de la pobreza en la región se basa en una importante actualización de la metodología utilizada, que mejora la comparabilidad entre países, insumo fundamental para un análisis agregado de su evolución y sus factores determinantes. Este esfuerzo se ha traducido en una nueva serie de datos regionales. Las nuevas series estadísticas correspondientes a los datos nacionales las hará públicas la CEPAL en el primer semestre de 2018, una vez concluidas las consultas con los respectivos países. Como en ediciones anteriores, en este documento se da continuidad al análisis de las dimensiones de la desigualdad social, al mismo tiempo que se presenta un nuevo estudio del contexto demográfico y las desigualdades en el mercado de trabajo y su relación con la cobertura y la calidad de las prestaciones de los sistemas de pensiones.

[Lea el artículo completo aquí](#)

**Daniela Carolina Sanabria Guerrero.**

Investigadora Económica Junior.

Departamento de Estudios Económicos.

CAMACOL presidencia.

[dsanabria@camacol.org.co](mailto:dsanabria@camacol.org.co)

***Jonathan Molina Ordoñez.***

Pasante Económico.

Departamento de Estudios Económicos.

CAMACOL presidencia.

[jmolina@camacol.org.co](mailto:jmolina@camacol.org.co)