FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

TENDENCIA ECONÓMICA

Editorial: Evolución reciente del empleo y el papel de la construcción en su reactivación
Actualidad: Reducción de la inflación post-COVID-19: efectos de oferta y demanda
IMM
ISSN: 2665-6485 (En línea)

207

TENDENCIA ECONÓMICA

207

FECHA PUBLICACIÓN

Julio 29 del 2020

ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Ximena Cadena
Subdirectora

Martha Elena Delgado Rojas
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

OFICINA COMERCIAL
Teléfono: 325 97 77
Ext: 340
comercial@fedesarrollo.org.co

Diseño y diagramación
Manuel Beltrán

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074
Bogotá, D.C. Colombia
comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

Editorial: Evolución reciente del empleo y el papel de la construcción en su reactivación

Actualidad: Reducción de la inflación post-COVID-19: efectos de oferta y demanda

IMM

Esta publicación
se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA

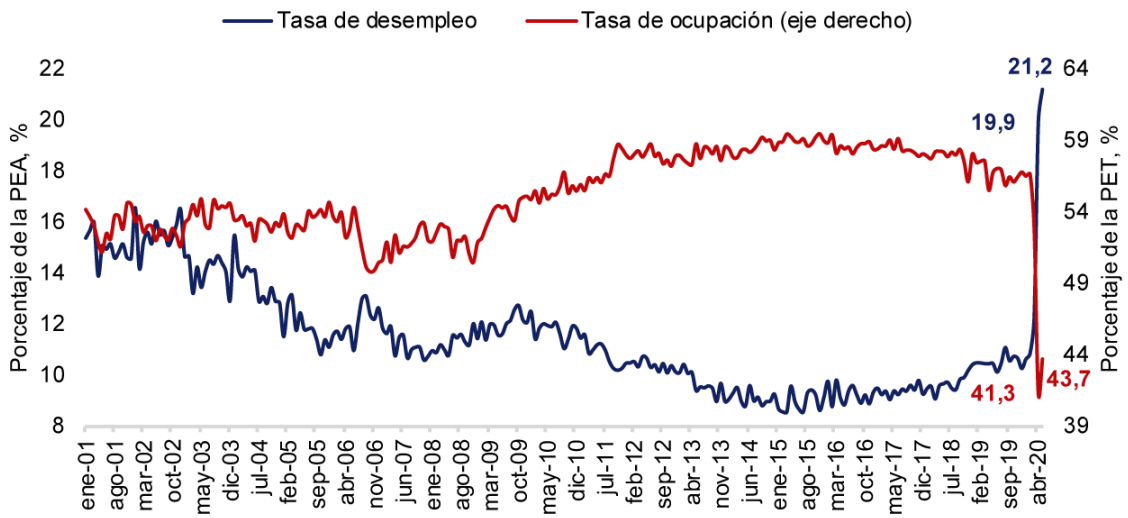
Editorial: Evolución reciente del empleo y el papel de la construcción en su reactivación

Por: Luis Fernando Mejía

***Con la colaboración de Martha Elena Delgado, David Lara y Daniel Díaz**

Los datos de mercado laboral de abril mostraron las primeras señales de lo que podría ser la recesión más profunda a la que se ha enfrentado la economía colombiana en su historia reciente. La tasa de desempleo, en su serie desestacionalizada, alcanzó un nivel de 19,9% para el total nacional, 7,7 puntos porcentuales (pps) mayor con respecto a marzo de 2020. Por su parte, la tasa de ocupación cayó 11,5 pps relativo al mes anterior, alcanzando un nivel de 41,3%, siendo la cifra más baja de la que se tiene registro en las series históricas desde 2001 (Gráfico 1).

Gráfico 1. Tasa de desempleo y tasa de ocupación (2001-2020) *
(Porcentaje, %)

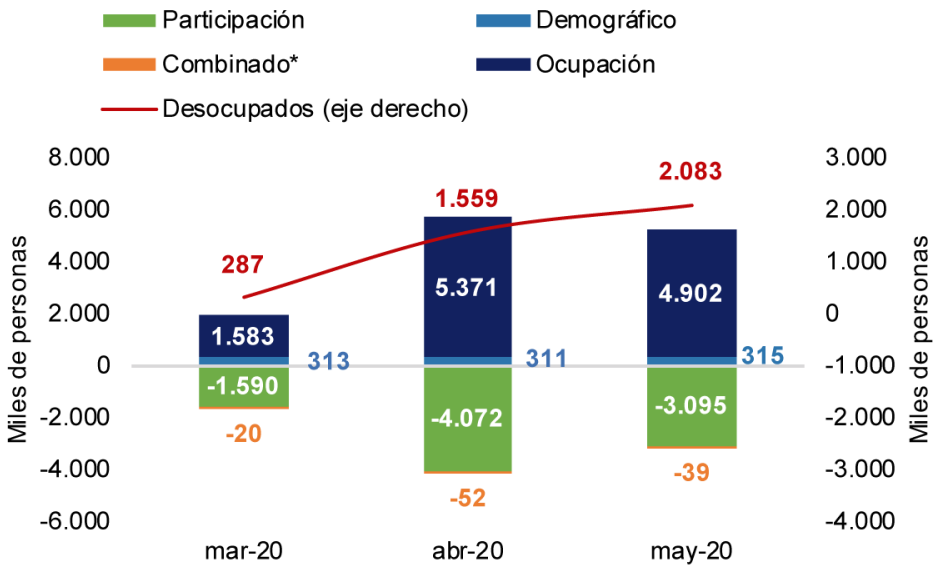


Fuente: DANE.
*Series desestacionalizadas.

A nivel poblacional, en abril el número de desocupados creció en 1,6 millones de personas con respecto al mismo periodo del año anterior. Este resultado se puede desagregar en una disminución anual en 5,4 millones en el número de ocupados (demanda laboral) y en una reducción de 3,8 millones de personas en la Población Económicamente Activa (PEA) (oferta laboral) relativo a abril de 2019. A su vez, el comportamiento de la oferta laboral se puede desagregar en un efecto participación (−4,1 millones de personas), un efecto demográfico (311 mil personas) y un efecto combinado de la participación y la demografía (-52 mil personas) (Gráfico 2). El aumento de la

población inactiva implica que la tasa de desempleo estaría subestimando el deterioro del mercado laboral, pues una parte de la inactividad es involuntaria por el confinamiento obligatorio, que limita las oportunidades de búsqueda de empleo.

Gráfico 2. Descomposición del cambio anual en el número de desempleados



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: El efecto participación corresponde al aumento en la tasa de participación laboral manteniendo la población en edad de trabajar constante, el efecto demográfico al aumento en la población en edad de trabajar manteniendo la tasa de participación constante y el efecto combinado al cambio de la tasa de la partipación por el cambio en la población en edad de trabajar.

No obstante, los resultados de mayo muestran que las medidas de reactivación que se implementaron desde el 27 de abril han empezado a tener efectos positivos sobre las cifras de mercado laboral, sugiriendo que probablemente se tocó fondo en abril. Por ejemplo, la tasa de ocupación fue de 43,7% en mayo, lo que representó un aumento mensual de 2,4 pps en la tasa (+ 930 mil empleos). Por su parte, la tasa de desempleo tuvo un incremento de 1,3 pps (+ 590 mil desocupados) con respecto al mes anterior ubicándose en 21,2%, desacelerando su ritmo de crecimiento (Gráfico 1).

En efecto, el aumento anual de aproximadamente 2,1 millones de desocupados en mayo respondió a la mayor participación en el mercado laboral y en menor medida a la caída en la ocupación comparando con la variación anual del mes anterior. Por el lado de la demanda laboral, se dio una reducción anual de 4,9 millones de ocupados (vs -5,4 en el mes anterior), mientras que por el lado de la oferta de trabajo hubo una disminución de 2,8 millones de personas en la PEA (vs -3,8 en el mes anterior), en donde el efecto participación restó 3,1 millones de personas mientras que el efecto demográfico contribuyó con 315 mil personas (Gráfico 2). Estos resultados están en línea con la desaceleración en la inactividad, la cual aumentó en 3,3 millones de personas relativo al año anterior (vs 4,3 el mes pasado), lo que a su vez obedece, como se mencionó anteriormente, a que una parte

no despreciable de la inactividad era involuntaria debido al confinamiento.

Teniendo en cuenta que el empleo (en su mayoría informal) es la principal fuente de ingresos para la mayoría de los hogares colombianos, las implicaciones de este choque en el mercado laboral en materia de pobreza van a ser sustanciales. Nuestros estimativos indican que la tasa de desempleo promedio en este año se ubicaría entre 18,2% y 20,5%, lo que implica que la tasa de pobreza aumentaría a un rango entre 31,9% y 33,6%, es decir, de 2,3 a 3,1 millones de personas adicionales en esta condición. Por tanto, es importante que se pongan en marcha políticas económicas que permitan recuperar los puestos de trabajo y eviten el cierre definitivo de negocios que deterioren el entramado productivo del país.

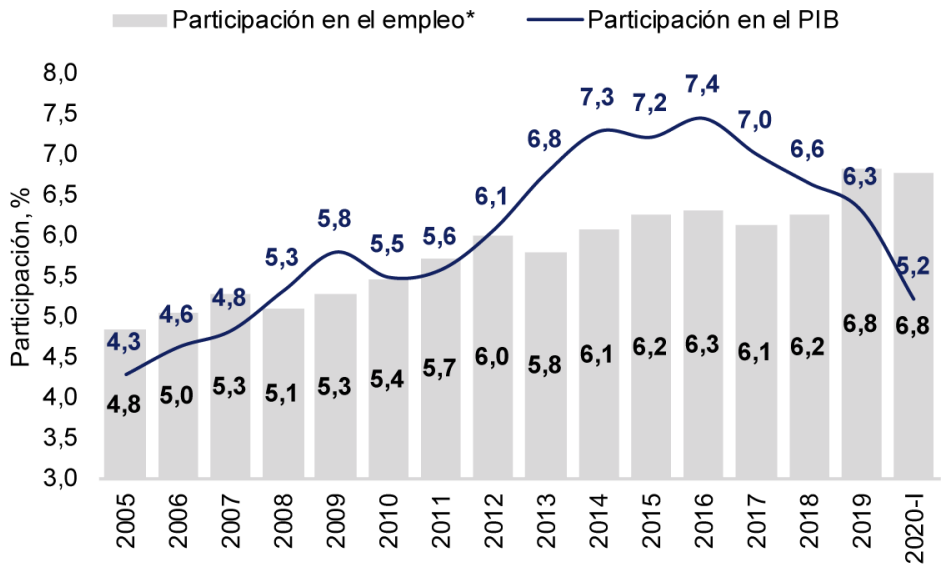
En este contexto, el Gobierno nacional ya ha puesto en marcha el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF), que otorga a empleadores un subsidio de hasta el 40% del valor del salario mínimo legal mensual vigente (351.000 pesos) por cada empleado. Darle continuidad y fortalecer este tipo de medidas a través de, por ejemplo, la exoneración de las contribuciones a pensiones, cajas de compensación y ARL (16,5% del salario) que podrían ser asumidos por el Estado durante tres meses, resulta fundamental en el mediano plazo para mantener los vínculos entre empleados y empleadores y mitigar el deterioro en la tasa de desempleo.

No obstante, también se debe dinamizar la generación de empleo en sectores que sean intensivos en mano de obra y que, además, tengan un alto volumen de compras intermedias a otros sectores de la economía llevando a la dinamización de la cadena productiva. El sector de la construcción, tanto de edificaciones como de obras civiles, cumple muy bien estas tareas, ya que gracias a su alta demanda de insumos intermedios se convierte en un sector impulsor de la actividad económica y el empleo. A continuación, se hace un análisis detallado del rol que puede jugar el sector de la construcción en la dinamización del empleo.

Dinámica contracíclica del sector construcción

El sector de la construcción se ha posicionado en la economía colombiana como un importante generador de valor agregado y creador de empleos. Por el lado del Producto Interno Bruto (PIB), la participación promedio de la construcción en el periodo 2005–2012 fue de 5,2% del PIB, mientras que para el periodo 2013-2019 la participación promedio aumentó a 7,0% del PIB. Así mismo, esta rama de actividad económica concentró en promedio 5,3% de los ocupados entre 2005 y 2012, y captó 6,2% de la población ocupada entre 2013 y 2019 (Gráfico 3), empleando actualmente cerca de 1,1 millones de personas. Hay que resaltar que, aunque el PIB del sector construcción se ha contraído desde 2017, y por tanto su participación en el PIB ha disminuido, la ocupación en el sector ha aumentado.

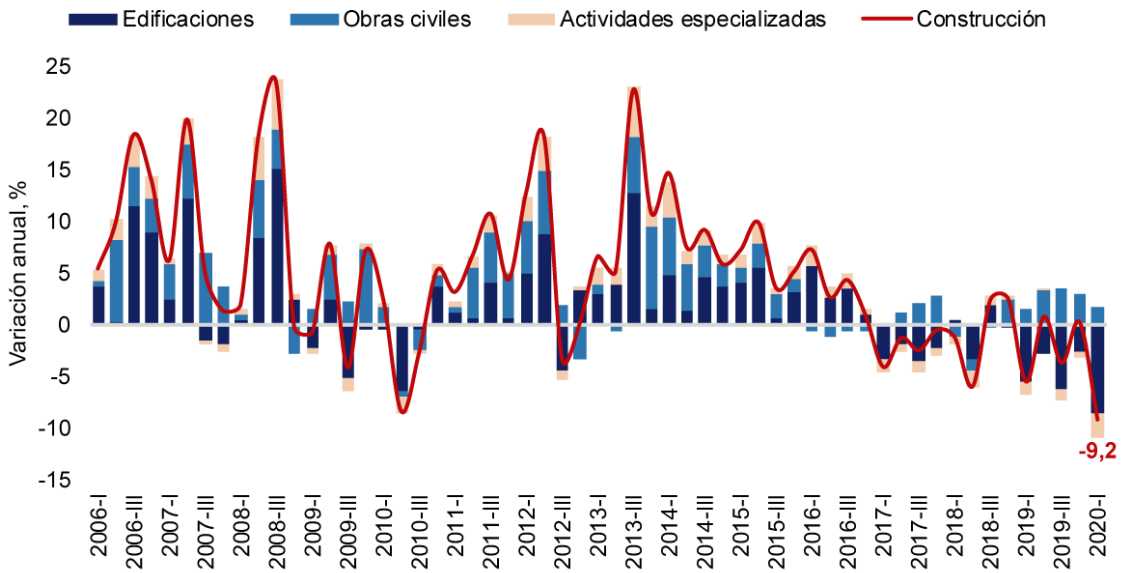
Gráfico 3. Participación del sector construcción en el PIB y el empleo (2005-2020-I)
(Porcentaje, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
*Se utilizó el promedio de los trimestres móviles Ene-Mar, Abr-Jun, Jul-Sep y Oct-Dic por ramas de actividad CIIU 3.AC, excepto para 2020-I donde se usó CIIU 4.AC.

Este comportamiento en el sector de la construcción está explicado por la dinámica de crecimiento de sus dos principales subsectores, edificaciones y obras civiles, los cuales para 2019 tenían una participación en el PIB del sector de 45,6% y 30,4% respectivamente[1]. En el Gráfico 4, se muestra la variación anual del PIB de la construcción desagregado por subsectores, donde se destaca que cuando el sector edificador se desacelera, la inversión en obras civiles suele compensarla parcialmente. Por ejemplo, en el 2009, en medio de la desaceleración económica producto de la crisis financiera internacional, la contribución del sector de obras civiles fue impulsada por la ejecución de proyectos de infraestructura (ayudado también por una baja base estadística a causa de un menor dinamismo en la ejecución del presupuesto de las administraciones regionales y locales) compensando la contracción del sector edificador. Luego, este último sector recibiría un subsidio a la tasa de interés hipotecaria que ayudaría a reactivar las ventas y reducir los inventarios en 2011 y 2012. La política consistía en que el gobierno cubriría durante 7 años los intereses para compra de vivienda nueva[2]. Este comportamiento compensatorio de las obras civiles en medio de contracciones de las edificaciones se ha evidenciado también desde 2017.

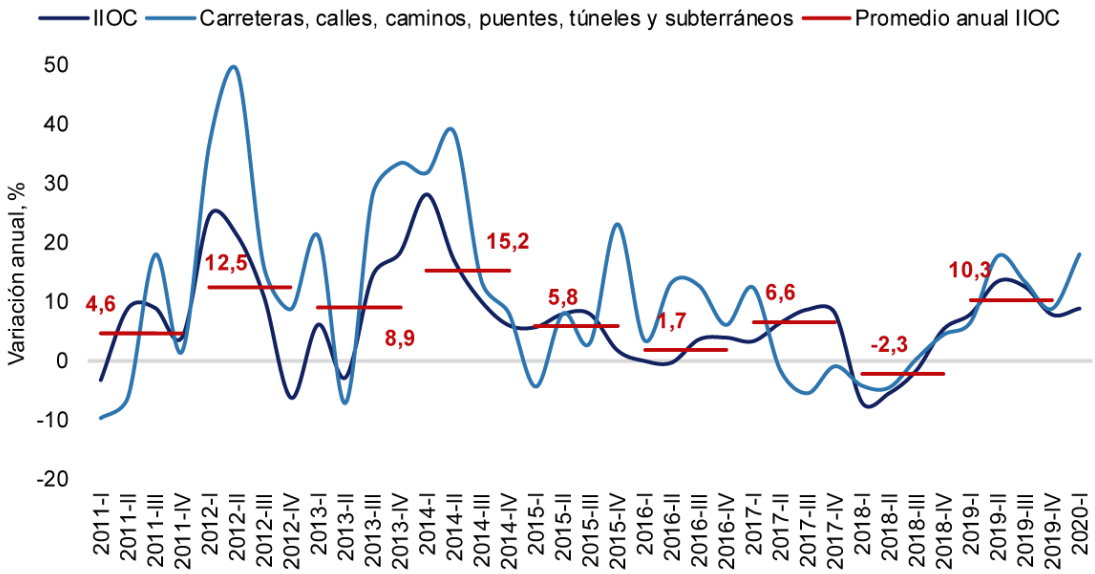
Gráfico 4. PIB sector construcción



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Durante la caída de los precios del petróleo entre 2014 y 2016, hubo un comportamiento contraciclíco tanto del subsector de edificaciones como el de obras civiles que permitió que la construcción continuara creciendo a tasas positivas (Gráfico 4). El sector edificador fue apoyado con la versión 1 y 2 del Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo (PIPE) que ofrecía subsidio a la tasa de interés para la vivienda media, y con programas como el de Vivienda de Interés Prioritario para Ahorradores (VIPA)[3]. Por su parte, en el sector de obras civiles hubo un incremento en la inversión en infraestructura por parte de los gobiernos regionales y locales financiados con los recursos del Sistema General de Regalías (SGR) y por el programa de concesiones de cuarta generación (4G). En concreto, la inversión en obras civiles presentó un crecimiento promedio anual de 15,2% en 2014 que se desaceleró en 2015 y 2016 con variaciones de 5,8% y 1,7% respectivamente. El rubro más relevante fue el de construcción de carreteras, calles, caminos, puentes, túneles y subterráneos, el cual mostró un dinamismo importante en sus pagos en línea con los programas del gobierno mencionados anteriormente (Gráfico 5).

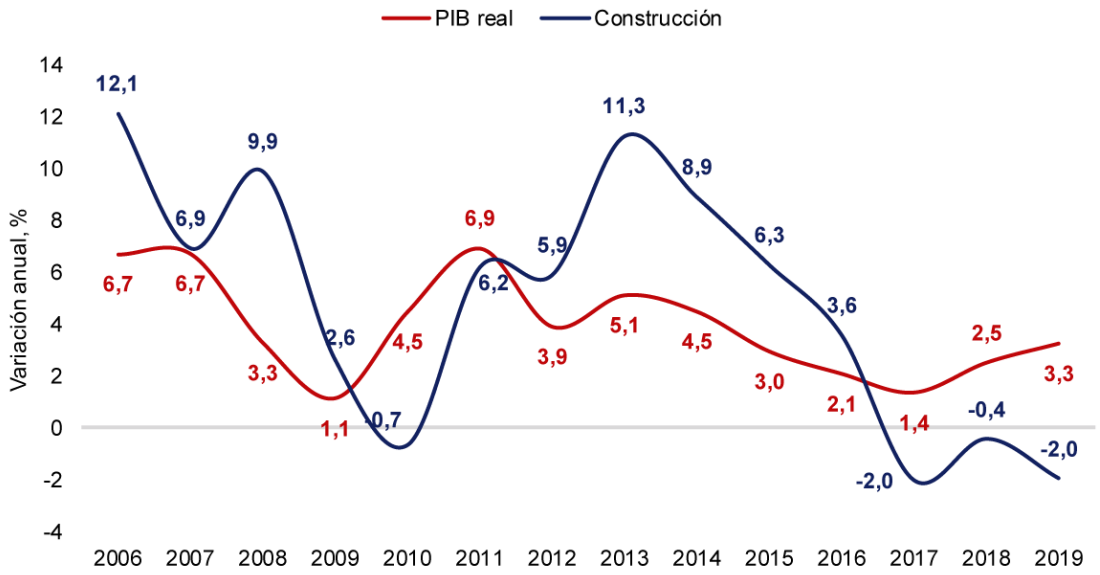
Gráfico 5. Indicador de inversión en obras civiles – pagos (IIOC)



Fuente: DANE.

Así, el sector construcción ha suavizado las desaceleraciones y ha contribuido a una mayor expansión de la economía colombiana en periodos de auge, presentando tasas de crecimiento más altas que las del PIB total para varios años desde 2006 y especialmente en el periodo 2012–2016 (Gráfico 6). Sin embargo, desde 2017 el sector se ha contraído, tendencia que desde Fedesarrollo esperamos que se mantenga por cuenta de la crisis sanitaria del COVID-19, con una variación anual del valor agregado entre −10,2% y -11% para el 2020, que está en línea con la contracción de -9,2% presentada en el primer trimestre del año. Por tanto, dada la importancia de este sector como motor de la economía en tiempos de crisis, resulta indispensable considerarlo como una actividad clave para la reactivación económica de 2020-2021 y como el motor de una rápida recuperación posterior a la caída de 5% esperada para el PIB de este año.

Gráfico 6. PIB real total vs PIB construcción



Fuente: DANE.

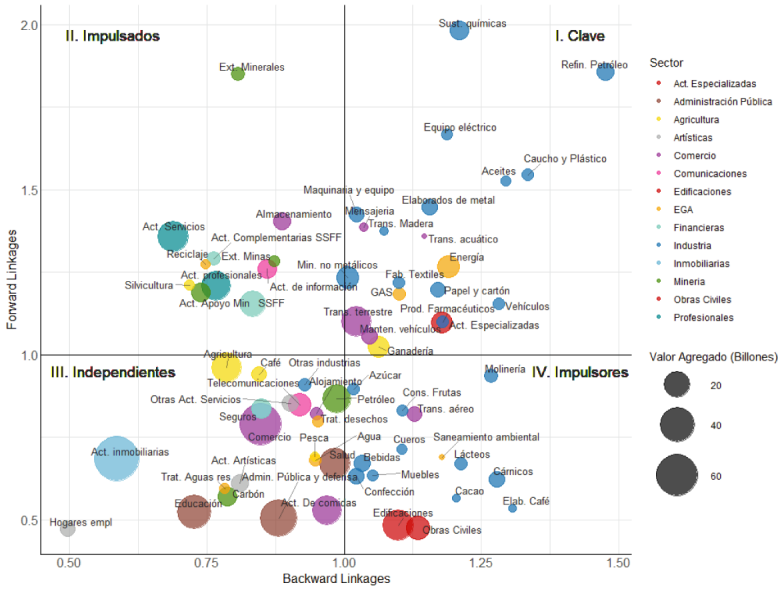
Encadenamientos del sector construcción

Con el fin de evaluar el potencial contracíciclo de los sectores de la economía colombiana, se hace un detallado análisis con el uso de la Matriz Insumo Producto (MIP) del 2015, a partir de la cual se pueden distinguir entre dos tipos de encadenamientos sectoriales: encadenamientos hacia atrás o encadenamientos hacia adelante. El primero expresa la capacidad de cada sector para jalonar a otros sectores, al utilizar insumos provenientes de esas actividades económicas. El segundo hace referencia a la capacidad de un sector para estimular a otros, por su capacidad de oferta y de servir como insumo intermedio para sus procesos de producción (Arón & Sastré, 2001). Dependiendo del tipo de encadenamiento, el índice Rasmussen-Hirschman permite clasificar a los sectores en cuatro tipos: i) claves: sectores con encadenamientos hacia atrás y hacia adelante mayores al promedio ii) impulsados: sectores con encadenamientos hacia atrás inferiores al promedio y hacia adelante mayores a este, iii) independientes: sectores con encadenamientos hacia atrás y hacia adelante inferiores al promedio, y iv) impulsores: encadenamientos hacia atrás mayores al promedio y hacia adelante inferiores a este.

El gráfico 7 presenta el índice Rasmussen-Hirschman[4] para las 68 actividades de la economía colombiana y su valor agregado. Las actividades con fuertes encadenamientos hacia atrás serían las llamadas a liderar una agenda de reactivación productiva en el contexto de la actual emergencia sanitaria, es decir las denominadas clave o impulsoras, por su capacidad generadora de empleos y de valor agregado en diferentes sectores. Tal como se describió anteriormente, dentro de las actividades claves se encuentran las especializadas de construcción, mientras que en las actividades impulsoras las más importantes son edificaciones y obras civiles (los encadenamientos hacia delante de estas actividades son bajos dado su carácter de bienes finales). Otros sectores que deben tomar una especial relevancia en los planes de recuperación económica son la industria,

el transporte y el suministro de electricidad, gas y agua dados sus altos encadenamientos con el resto de la economía.

Gráfico 7. Índice Rasmussen – Hirschman de los 68 actividades de la economía colombiana



Fuente: Matriz de insumo producto. Elaboración propia de Fedesarrollo.

Ahora bien, al agregar las 68 actividades de la economía colombiana en los 12 sectores de la economía, la industria manufacturera, la contrucción y la electricidad, gas y agua se categorizan como sectores clave o impulsores. El Cuadro 1 muestra el porcentaje de ocupados totales que se requieren ante un incremento exógeno de $100 pesos en la demanda final de cada uno de estos sectores. En este cuadro se evidencia que a través de los encadenamientos productivos se jalona el empleo de otras actividades que sirven como insumo para su producción. En efecto, la participación de la construcción sobre el total de ocupados fue del 5,9% en el trimestre móvil marzo-mayo de 2020, mientras que la participación de la industria fue 10,6% en el mismo periodo. De esta manera, la construcción jalonaría una proporción adicional del 5,7% de los ocupados, mientras que la industria jalonaría un 4,5% adicional.

Cuadro 1. Porcentaje del total de ocupados afectados por un incremento exógeno en la demanda

Sector	Impacto sobre porcentaje de ocupados	Porcentaje del total de ocupados (mar-may de 2020)
Industria Manufacturera	15,1%	10,6%
Construcción	11,6%	5,9%
Electricidad, Gas y Agua	5,8%	1,2%

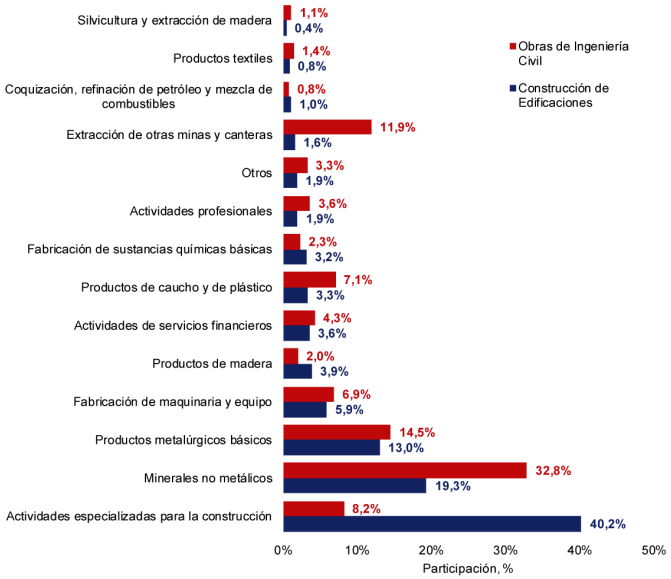
Fuente: Matriz de insumo producto. Elaboración propia de Fedesarrollo.

De acuerdo con los resultados, la industria manufacturera y la construcción son los sectores que impactan una mayor proporción del número de ocupados ante un incremento en su demanda, alcanzando participaciones superiores al 10%. De esta manera, la priorización de tales sectores es fundamental para incentivar la creación de puestos de trabajo en esta coyuntura, donde la construcción adquiere un rol significativo si se tiene en cuenta que los choques a la inversión en obras civiles y edificaciones se pueden dar a través de inversión pública.

Al analizar en detalle los sectores que tienen mayores encadenamientos con la construcción, se observa que, para la actividad de obras de ingeniería civil, la compra de insumos al sector industrial y de extracción de otras minas y canteras significó el 69,1% y 11,9%, del total de las compras de insumos de esta actividad, respectivamente (Gráfico 8). Entretanto, para edificaciones, la compra de insumos al sector industrial representó el 51,7% y la compra de actividades especializadas para la construcción alcanzó una participación de 40,2% del total de la compra de bienes intermedios de esta actividad. De esta forma, es de esperarse que el impulso al sector de la construcción incentive la generación de valor agregado y puestos de trabajo directos a su actividad, pero también indirectos relacionados principalmente con la industria, la minería y los servicios.

Gráfico 8. Insumos requeridos para la construcción de edificaciones y obras de ingeniería civil

(Participación respecto al total de insumos, %)



Fuente: Cuadros oferta-utilización 2018. Elaboración propia de Fedesarrollo.

Papel actual del sector frente a la reactivación económica

En medio de la emergencia sanitaria generada por la expansión del COVID-19, el reto más importante que tiene el país es la reactivación económica manteniendo rigurosas medidas de cuidado sanitario. El sector de la construcción debe fungir como uno de los sectores donde se concentre la política contracíclica, sustentado por su gran cantidad de encadenamientos productivos y por su capacidad de generar empleos dentro y fuera de su sector.

En línea con lo anterior, el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio ha anunciado dos programas que tienen una focalización dependiendo del tipo de vivienda, y otorgan un subsidio a la demanda para la compra de vivienda nueva. Esto tiene como objetivo incrementar los lanzamientos e iniciaciones de proyectos de vivienda nueva de cada segmento, y de esta forma impulsar la generación de valor agregado de este sector económico. Estos proyectos son:

1. **Mi Casa Ya**: es un programa focalizado para Viviendas de Interés Prioritario (VIP) o Viviendas de interés Social (VIS) que, a través de una reparametrización, plantea una cobertura plana de un subsidio de 13 SMMLV por 7 años, independientemente del valor de la vivienda (modificando la anterior cobertura de 5 y 4 pps a la tasa de interés para el crédito de vivienda VIP y VIS, respectivamente). Adicionalmente, el programa incrementará los cupos durante el periodo 2020-2025 de 30 mil a 36 mil unidades por año.
2. **FRECH no VIS:** es un programa basado en el PIPE 1 y 2, con el objetivo de otorgar un subsidio a la demanda de viviendas no VIS y contribuir a la recuperación económica. En esta versión se habilitaron 100 mil cupos durante el periodo 2020-2022, para una cobertura plana de un

subsidio de 42 SMMLV por 7 años, focalizados en el segmento medio de vivienda[5], es decir, para un precio que oscila entre 135 y 500 SMMLV. Este programa tiene como objetivo incrementar en 50 mil unidades las iniciaciones de vivienda de este segmento, lo que incrementaría 3,67 pps el valor agregado del subsector de edificaciones, y 0,33 pps el PIB del país durante estos años de acuerdo con los cálculos del Ministerio de Vivienda. Adicionalmente, este programa prevé generar 236 mil empleos directos e indirectos.

De igual forma, la inversión en infraestructura pública, especialmente en carreteras y vías terciarias será clave para la reactivación laboral y económica del subsector de obras de ingeniería civil, y en general, de la economía colombiana. Dadas las restricciones presupuestales del Gobierno Nacional, estas inversiones podrían coordinarse con las entidades territoriales y financiarse a través de los recursos de regalías, de los cuales están pendientes por aprobarse cerca de $7 billones. Estas inversiones serían de vital importancia, puesto que, además de reactivar la economía del país, en el largo plazo tendrían efectos positivos en competitividad y productividad.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público confirmó recientemente que se piensa ejecutar el programa multimodal de infraestructura 5G, el cual implicaría una inversión de $5.300 millones de dólares, es decir cerca de 19,8 billones de pesos (1,67% del PIB) (Dinero, 2020). En este programa, los proyectos de carreteras recibirían 49,1% (2,6 mil millones de dólares) de la inversión, los aeropuertos 26,4% (1,4 mil millones de dólares), las iniciativas fluviales 14,9% (0,79 mil millones de dólares) y las vías férreas 9,6% (0,51 mil millones de dólares). Esta iniciativa va en la dirección correcta teniendo en cuenta que, un incremento anual de 1% del PIB en la inversión del sector disminuría 0,6 pps la tasa de desempleo por año, lo que es equivalente a una reducción de aproximadamente 160 mil en el número de desempleados (Mejía & Delgado, 2020).

Consideraciones Finales

La economía colombiana se enfrenta a la recesión más profunda de su historia reciente. Las cifras del mercado laboral de abril y mayo son las peores observadas desde que se tiene esta medición, y ponen en evidencia la posible magnitud de esta contracción. No hay mayor prioridad en este momento entonces, desde el punto de vista de la política económica, que la recuperación del empleo para millones de hogares colombianos. De esta forma, destacamos la importancia de sostener y ampliar programas como el PAEF, que será clave para no deteriorar en mayor medida el mercado laboral y sostener el empleo formal. En segundo lugar, los incentivos anunciados por el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio para la reactivación del subsector de construcción de edificaciones van en la dirección correcta para la generación de empleos en este sector y sus conexos; además de reactivar la economía gracias a sus encadenamientos productivos, relacionados principalmente con la industria.

De igual manera, el subsector de obras de ingeniería civil debe tener un papel preponderante en la recuperación económica. Para esto, la articulación del Gobierno nacional con las entidades territoriales será crucial en una coyuntura en la cual se tiene muy poco margen de maniobra para la ejecución de gasto contracíclico a causa de la reducción de sus ingresos fiscales. De esta manera, la principal fuente de financiamiento de la infraestructura pública –especialmente carreteras y vías terciaras– podría provenir de los recursos de regalías pendientes por aprobación en los siguientes

años.

Referencias

Arón, N., & Sastré, M. (2001). Identifiación empírica de sectores clave de la economía sudbajacaliforniana. *Frontera Norte, 13*(26), 51-76.

Dinero. (19 de Junio de 2020). Proyectos de 5G requieren inversiones por US$5.300 millones. Bogotá D.C, Colombia. Obtenido de https://www.dinero.com/economia/articulo/cuanto-costaran-los-proyectos-de-infraestructura-de-quinta-generacion/290038

Hernández, G. (2012). Matrices insumo-producto y análisis de multiplicadores: una aplicación para Colombia. *Revista de Economía Institucional, 14*(26), 203-221.

Hirschman, A. (1958). The Strategy of Economic Development. *New Haven*.

Mejía, L. F., & Delgado, M. E. (2020). *Impacto macroeconómico y social de la inversión en infraestructura en Colombia, 2021-2030.* Bogotá D.C: Fedesarrollo.

Rasmussen, P. (1956). Studies in Inter-Sectorial Relation. Copenhague.

Notas

1 El tercer subsector de la rama de actividad de construcción son las actividades especializadas para la construcción de edificaciones y obras de ingeniería civil (alquiler de maquinaria y equipo de construcción con operadores). Tiene una participación del 24% del PIB sectorial.

2 Para más información sobre estos programas consultar Tendencia Económica 194 disponible en: https://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/3719

3 Ídem.

4 El trabajo de Hirschman (1958) y Rasmussen (1956) es la base del análisis de los encadenamientos sectoriales, al responder cuáles sectores se deberían priorizar con el objetivo de desarrollar la economía nacional.

5 En algunas ciudades el segmento medio de vivienda comienza después de los 150 SMMLV.

Actualidad: Reducción de la inflación post-COVID-19: efectos de oferta y demanda

***Con la colaboración de Martha Elena Delgado y Andrea Correa**

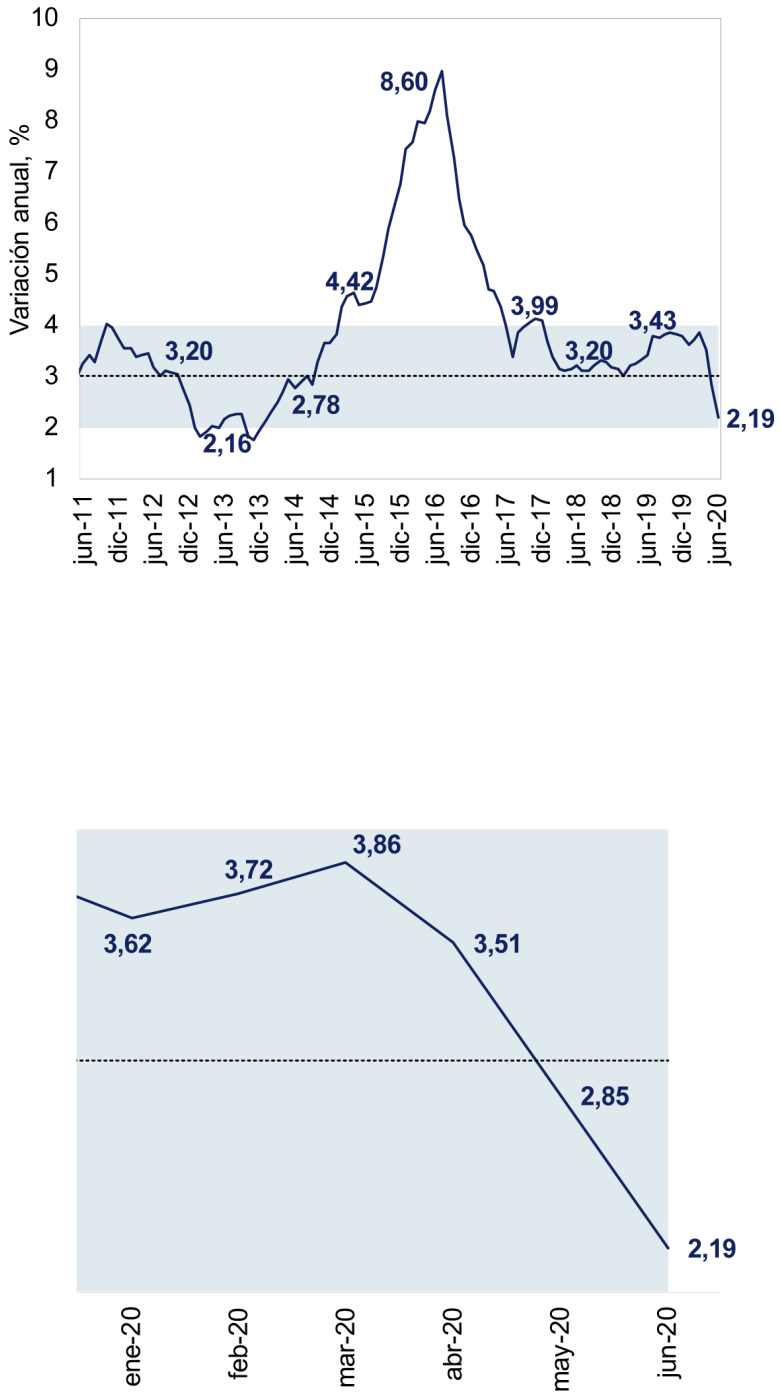
Tras las medidas de confinamiento adoptadas para prevenir la propagación del COVID-19 se ha evidenciado una parálisis económica que ha llevado a una desaceleración mundial, afectando tanto la demanda interna colombiana como la externa. A su vez, la pérdida de dinamismo de la economía ha traído consigo pérdidas de miles de empleos y ha puesto en riesgo la supervivencia de las unidades empresariales, lo que ha representado un fuerte choque para la demanda de los hogares y la capacidad productiva de los distintos sectores económicos.

Esta dinámica se ha visto reflejada en los precios, específicamente en el Índice de Precios al Consumidor. Para el segundo trimestre de 2020 la inflación presentó una tendencia decreciente, llegando a registrar una variación anual de 2,19% y una inflación mensual negativa de 0,38% en junio de 2020, dato que no se alcanzaba desde agosto de 1985 cuando se registró una inflación mensual negativa de 0,40%. Este artículo de Actualidad describe el comportamiento de la inflación durante 2020 y cómo la emergencia sanitaria por COVID-19 ha influido en el comportamiento de los precios durante lo corrido del año.

Comportamiento de la inflación durante lo corrido de 2020

Durante el primer trimestre de 2020 la inflación anual presentó una tendencia creciente, llegando a ubicarse en 3,86% en marzo de 2020, registrando un alza de 0,24 pps y 0,14 pps con respecto a enero y febrero de 2020, respectivamente (Gráfico 1). Posteriormente, esta tendencia empezó a revertirse y la inflación se ubicó en 2,19% en junio de 2020.

Gráfico 1: Inflación total
(Variación anual, %)



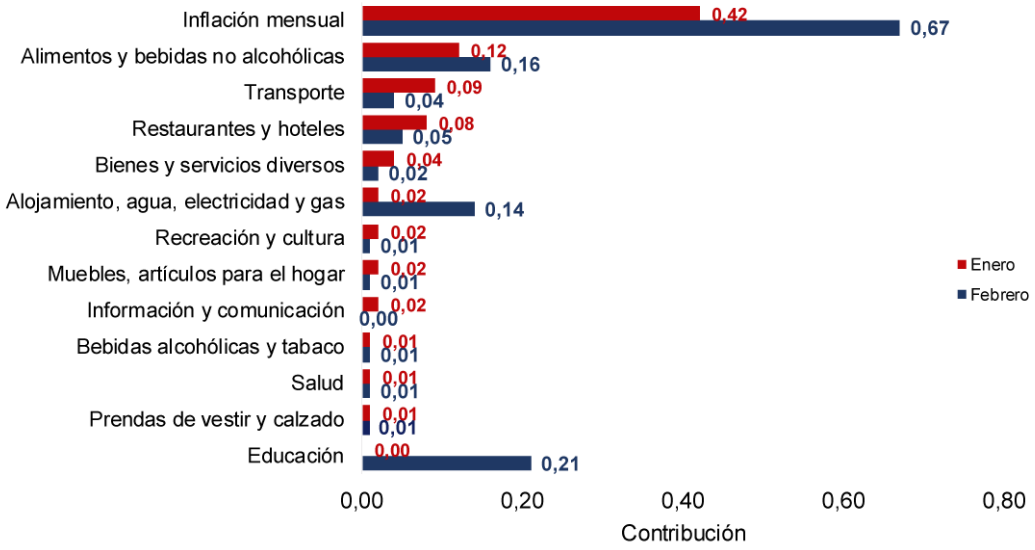
Fuente: DANE

El aumento de la inflación durante el primer trimestre de 2020 se debió principalmente al comportamiento de la inflación de alimentos y al aumento de algunas categorías propias de la estacionalidad de cada mes, como el caso de la educación en febrero. Para enero y febrero la mayor

parte de la inflación total (3,62% y 3,72% anual – 0,42 y 0,67 mensual, respectivamente) se explicó por la división de alimentos y bebidas no alcohólicas. Las mayores contribuciones de esta división se dieron por cuenta del arroz, las hortalizas, en especial las habichuelas y la lechuga, y las frutas frescas, como la papaya y el mango. El comportamiento de estos alimentos durante estos dos meses se debió en primer lugar a las heladas, que afectaron principalmente a las hortalizas, y en segundo lugar a un bajo abastecimiento, el cual afectó en mayor medida a las frutas frescas.

En febrero la mayor contribución se dio por parte de la educación, dada la ciclicidad de los calendarios académicos. Por otro lado, el aumento de 0,25 pps en la inflación de febrero con respecto a enero se debió a la alta contribución de alojamiento y servicios públicos, causada principalmente por los incrementos en los precios de electricidad, gas natural y recolección de basuras. Se destaca el alza en Bogotá, en donde el aporte en la recolección de basuras se ajustó para la tarifa de limpieza, barrido y corte de árboles, ya que son ocupaciones con alto uso de mano de obra, por lo que su ajuste se da conforme al incremento del salario mínimo mensual legal vigente (Gráfico 2).

Gráfico 2: Contribución anual del IPC por divisiones de gasto – enero y febrero 2020
(Variación mensual, %)



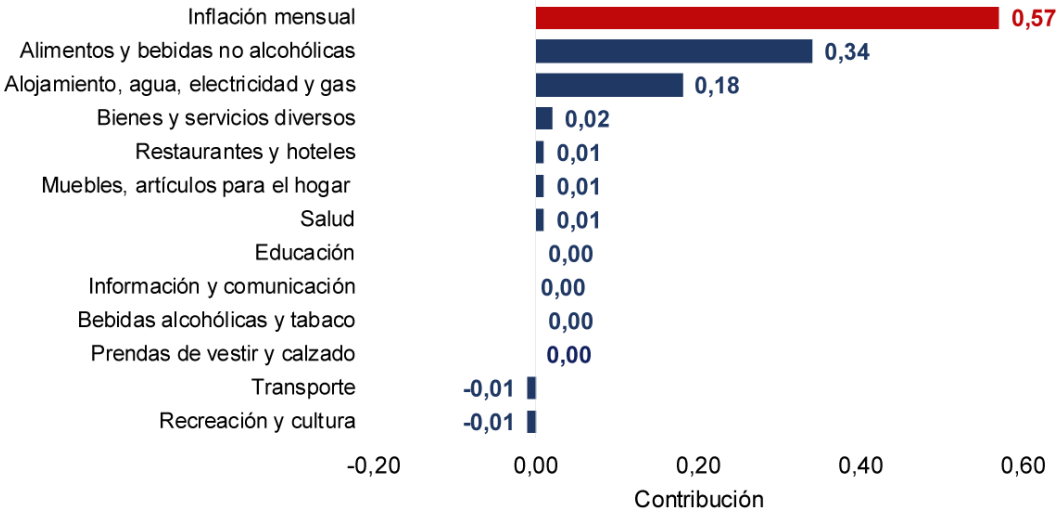
Fuente: DANE

En marzo de 2020 se registró el primer caso de COVID-19 en Colombia, lo cual llevó a la implementación de medidas para prevenir y mitigar el contagio en el país. Desde el 12 de marzo por medio la Resolución 385 de 2020 el Ministerio de Salud y Protección Social declaró el estado de emergencia sanitaria en todo el territorio nacional por causa del COVID-19, y estableció medidas de prevención como suspender los eventos con aforo de más de 500 personas, adoptar medidas de salubridad en lugares públicos y superficies de contacto, impulsar el teletrabajo y el cierre temporal de bares y discotecas. Posteriormente, el 17 de marzo el Decreto 417 de 2020 estableció el estado

de emergencia económica, social y ecológica en todo el territorio nacional y el 22 de marzo el Decreto 457 de 2020 ordenó el aislamiento preventivo obligatorio a partir del 25 de marzo de 2020.

En este contexto, la inflación anual para marzo se ubicó en 3,85% y la mensual en 0,57%. Para este mes, la división de gasto que más contribuyó al alza de la inflación con respecto al mes pasado fue alimentos y bebidas fuera del hogar, cuyo aporte fue el más alto desde que se adoptó la nomenclatura COICOP en 2018 (Gráfico 3). Las medidas de aislamiento preventivo presionaron la demanda de los hogares para adquirir productos de primera necesidad, lo cual influyó en el alza de los precios de estos productos, dadas las conductas de acaparamiento por parte de los consumidores, y de especulación por parte de los productores y distribuidores de los diferentes productos de consumo diario. De hecho, en las últimas semanas de marzo, en ciudades como Bogotá y Cali se registraron variaciones de más de 120 puntos porcentuales en productos como el brócoli, la zanahoria y el tomate chonto[1].

Gráfico 3: Contribución mensual del IPC por divisiones de gasto – marzo 2020
(Variación mensual, %)



Fuente: DANE

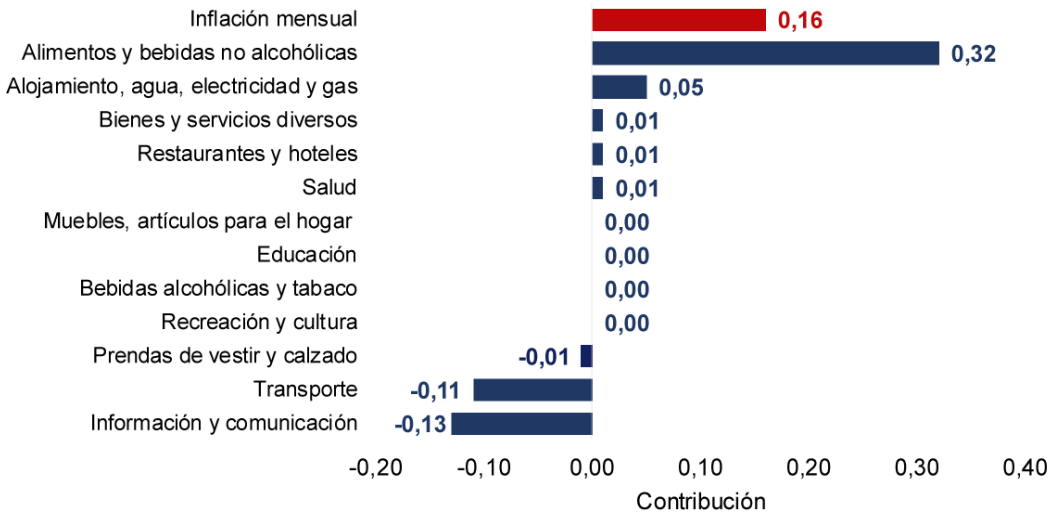
Las divisiones de recreación y cultura, y transporte registraron en marzo una contribución negativa, pues dadas las medidas de prevención adoptadas ante el COVID-19, servicios como los paquetes turísticos y de entretenimiento experimentaron una parálisis hacia finales de mes. En el caso de transporte, este resultado se debió al ajuste del precio de los combustibles, dada la reducción de $1.200 en el precio de la gasolina en las 13 principales ciudades, la cual empezó a regir a partir del 17 de marzo, a lo que se sumó la caída del precio del petróleo.

Evolución de la inflación en el segundo trimestre de 2020

En abril las inflaciones anual y mensual se desaceleraron, alcanzando registros de 3,51% y 0,16% respectivamente. La variación mensual de alimentos y bebidas no alcohólicas pasó de 2,21% en

marzo a 2,04% en abril de 2020. Sin embargo, esta división de gasto siguió explicando en mayor proporción el dato total de inflación, dado que los precios de algunos alimentos como el arroz, los huevos y los productos de mar (en su mayoría importados y consumidos en mayor medida durante la Semana Santa) registraron presiones al alza durante este mes (Gráfico 4).

Gráfico 4: Contribución mensual del IPC por divisiones de gasto – abril 2020
(Variación mensual, %)



Fuente: DANE

La segunda división de gasto que explicó en mayor medida la inflación de este mes fue alojamiento y servicios. En este caso, los precios de los arriendos se desaceleraron, en parte por las medidas adoptadas por el Gobierno en el Decreto 579 del 17 de abril, el cual ordenó el aplazamiento del reajuste anual a los cánones de arrendamiento. A su vez, los servicios de acueducto, alcantarillado y basuras aportaron negativamente a la variación de esta división de gasto, dadas las medidas de diferentes gobiernos municipales que entraron a subsidiar o suspender el pago de estos servicios para la población de menores ingresos.

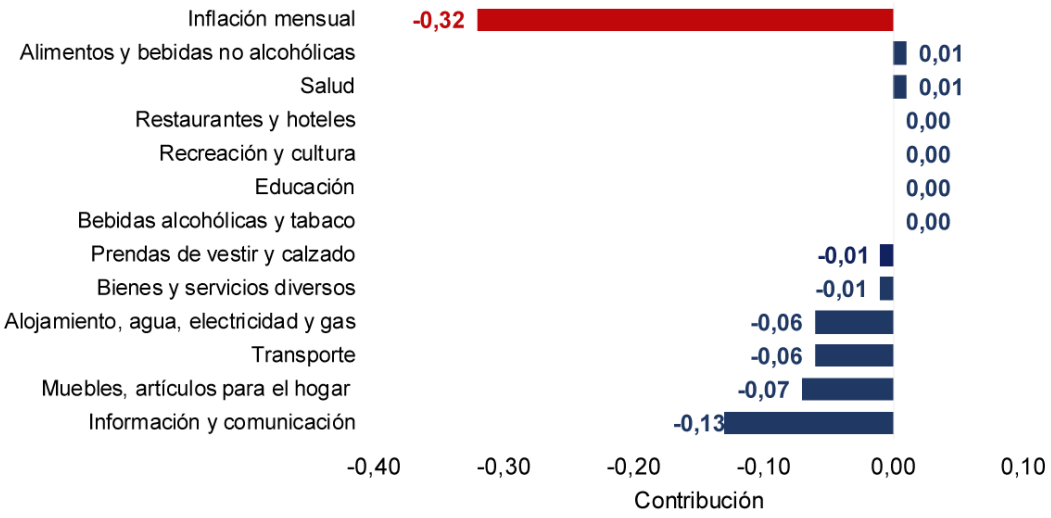
La desaceleración de la inflación en abril se debió se debió especialmente a las contribuciones negativas en las divisiones de transporte e información y comunicación, asociadas a medidas adoptadas por el Gobierno nacional en el marco de la emergencia. En el caso de la división de transporte, la reducción en el precio de la gasolina siguió impulsando la inflación de combustibles a la baja, junto con la reducción de los precios internacionales del petróleo y las tarifas de transporte aéreo, que también presentaron reducciones. Por otro lado, la división de información y comunicación reaccionó a la baja por la entrada en vigor del Decreto 540 del 13 de abril, el cual establece que los planes de servicios móviles de voz y datos de hasta 2 UVT ($71.214) estarían exentos de IVA por los siguientes 4 meses.

Para mayo de 2020 la inflación anual se ubicó en 2,85%, dato inferior a la meta del Banco de la

República (3,0%), lo cual no se registraba desde septiembre de 2014 (2,86%). La variación mensual de la inflación se ubicó en -0,36% en mayo, registrando la primera variación negativa desde agosto de 2016. Este resultado se debió principalmente a que sólo dos de las doce divisiones de gasto presentaron contribuciones positivas a la inflación total del mes: salud, asociado al consumo de productos farmacéuticos como analgésicos y antigripales, y alimentos y bebidas no alcohólicas (Gráfico 5).

Por otro lado, seis de las doce divisiones de gasto registraron contribuciones negativas, entre las que se destacan información y comunicaciones, y muebles y artículos para el hogar. La contribución negativa de la división de información y comunicaciones se debe a que en mayo se observaron los efectos plenos del Decreto 540, en donde la reducción del IVA a planes de telefonía e internet móvil contribuyó 12 puntos de los 13 puntos negativos de esta división. En cuanto a la división de muebles y artículos para el hogar, este resultado se debió principalmente a la baja en el precio de los productos para limpieza del hogar, pues la emergencia sanitaria ha incentivado a los productores a utilizar la reducción en los precios de estos productos como un estímulo a la demanda.

Gráfico 5: Contribución mensual del IPC por divisiones de gasto – mayo 2020
(Variación mensual, %)



Fuente: DANE

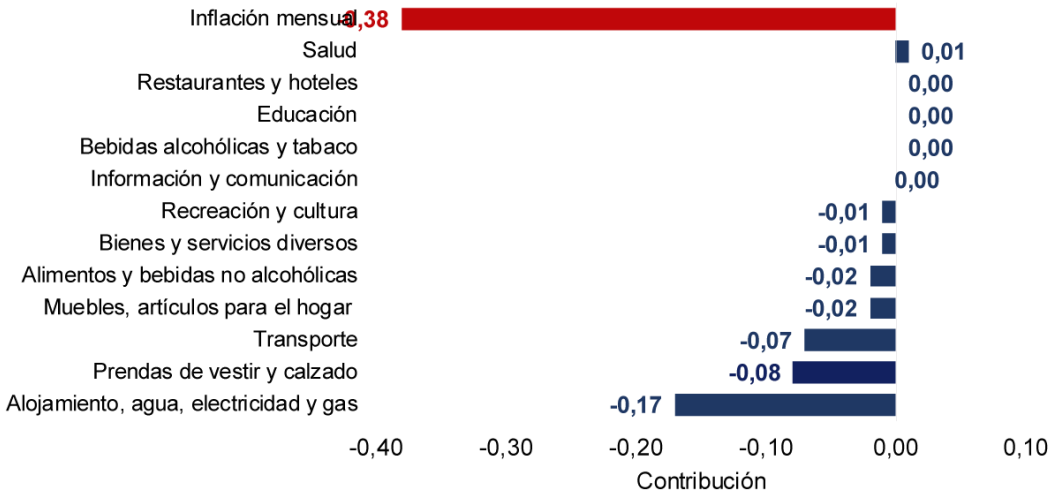
En cuanto a la contribución de alojamiento y servicios públicos, los arriendos explican 30 puntos básicos positivos de la contribución de esta división, compensados por 90 puntos negativos de electricidad, debido a subsidios en las tarifas de este servicio público. La contribución negativa de la división de transporte, por su parte, está explicada por 60 puntos básicos negativos de combustible, dadas las reducciones tarifarias en la gasolina y la falta de demanda plena.

En junio de 2020 la inflación continuó con su tendencia a la baja, alcanzando una inflación anual de

2,19% y una inflación mensual de -0,38% (Gráfico 6). En este mes, solo dos divisiones de gasto presentaron variaciones positivas (salud y bebidas alcohólicas y tabaco), mientras que nueve de las doce divisiones de gasto presentaron variaciones negativas, entre las que se destacan prendas de vestir y calzado con una variación mensual de -2,06%, que refleja el efecto del primer día sin IVA sobre este rubro de gasto, y muebles y artículos para el hogar, en especial los artículos relacionados con limpieza y desinfección, que han sido demandados de forma más intensiva.

El rubro que más contribuyó a la inflación mensual de junio fue alojamiento y servicios públicos, presentando una contribución mensual negativa de 17 puntos básicos, en donde agua y alcantarillado explican 12 de los 17 puntos negativos, seguidos por 5 puntos negativos que se explican por la variación de electricidad, 1 punto negativo explicado por el servicio de gas y 1 punto positivo explicado por arriendos, que ha disminuido sustancialmente desde el inicio del año, cuando pesaba entre 7 y 8 puntos. Los siguientes dos rubros que contribuyen más a la variación mensual negativa de junio, prendas de vestir y calzado (-0,08%) y transporte (-0,07), que presentan contribuciones negativas relacionadas con medidas adoptadas por el gobierno. En el caso de prendas de vestir, esta contribución se relacionó con el primer día sin IVA el 19 de junio de 2020, mientras que la contribución negativa de transporte sigue siendo en gran medida por combustibles, que explican 9 puntos negativos del total de la variación.

Gráfico 6: Contribución mensual del IPC por divisiones de gasto – junio 2020
(Variación mensual, %)



Fuente: DANE

En este sentido, la dinámica de los precios en lo corrido del año se puede dividir en dos fases: pre COVID-19 y COVID-19. El primer trimestre del año podría ser referido como la fase pre COVID-19, en donde el aumento de la inflación durante los primeros meses del año obedeció principalmente a dinámicas propias de la estacionalidad de cada mes, exceptuando el repunte del mes de marzo donde la inflación alcanzó un 3,86%, en el cual se evidenciaron efectos parciales de la emergencia sanitaria y económica. Posteriormente, en el segundo trimestre del año, referido como la fase

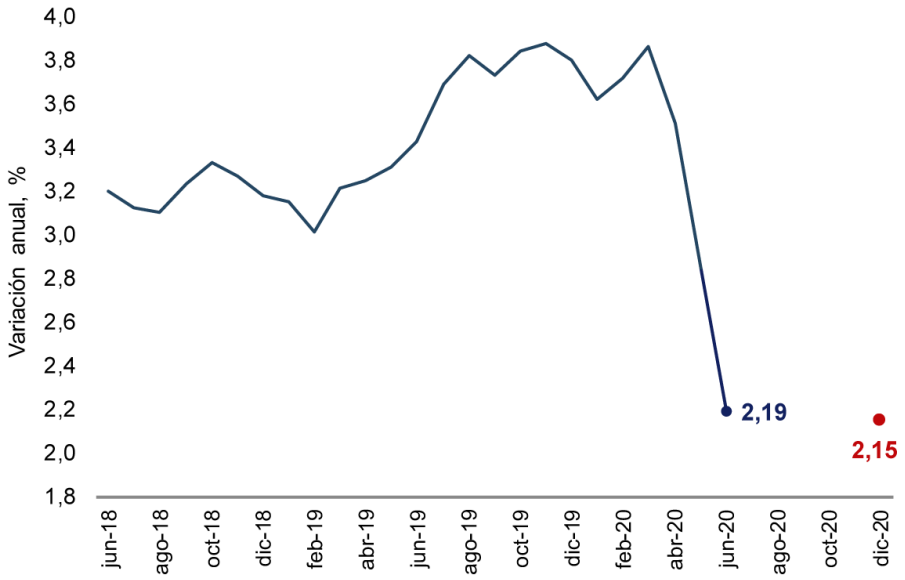
COVID-19, la inflación experimentó una dinámica de desaceleración hasta llegar a una inflación anual de 2,19% en junio. Este comportamiento no sólo estuvo asociado a la baja demanda local, producto de la desaceleración económica y las medidas de confinamiento, sino también a una serie de medidas adoptadas por el Gobierno nacional con el fin de hacer más accesibles los bienes y servicios esenciales para la población en el marco de la crisis.

Ahora bien, es importante tener en cuenta que la llegada del COVID-19 ha significado el cambio de hábitos de los consumidores, reconfigurando su canasta básica. Específicamente, los alimentos, arriendos y servicios públicos y de comunicaciones parecen tener un mayor peso, mientras que transporte, prendas de vestir y recreación han perdido relevancia. Esto lleva a que la medición de la inflación tenga algunos sesgos, pues la canasta que mide no tiene en cuenta esta recomposición (Cavallo, 2020).

Perspectivas de Fedesarrollo y de la más reciente Encuesta de Opinión Financiera

Teniendo en cuenta el fuerte choque económico que atraviesa el país por cuenta del COVID-19 y su impacto en la reducción de la demanda agregada, las expectativas de inflación han disminuido notoriamente. En la más reciente Encuesta de Opinión Financiera, los analistas esperan que la inflación se ubique en 2,15% para el cierre de 2020, continuando con la tendencia de moderación en los precios en lo que resta del año (Gráfico 5).

Gráfico 7: Expectativas de inflación – Encuesta de Opinión Financiera, junio de 2020
(Variación anual, %)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera (EOF) – junio de 2020

Desde Fedesarrollo prevemos que la inflación total se ubique alrededor del 2,0% al cierre de este año, teniendo en cuenta la magnitud del choque económico que desincentiva en buena medida el consumo privado y la lenta recuperación de la economía colombiana en el segundo semestre. A su

vez, esperamos que la tasa de interés de política monetaria se ubique en 2,0%, anticipando un recorte de 50 puntos básicos en lo que resta del año, ya que el Banco de la República contará con mayor espacio para una política expansiva ante unas menores expectativas de inflación y el débil comportamiento de la economía colombiana en los primeros cuatro meses de 2020.

Referencias

Cavallo, A. (2020). Inflation with Covid Consumption Baskets. Harvard Business School BGIE Unit Working Paper, (20-124).

DANE. Índice de Precios al Consumidor – IPC. Boletines para los meses de enero, febrero, marzo, abril, mayo y junio de 2020.

Decreto 417 del 17 de marzo de 2020.

Decreto 457 del 22 de marzo de 2020.

Decreto 540 del 13 de abril de 2020.

Decreto 579 del 17 de abril de 2020.

Fedesarrollo (2020). Encuesta de Opinión Financiera, junio de 2020.

Resolución 385 del 12 de marzo de 2020.

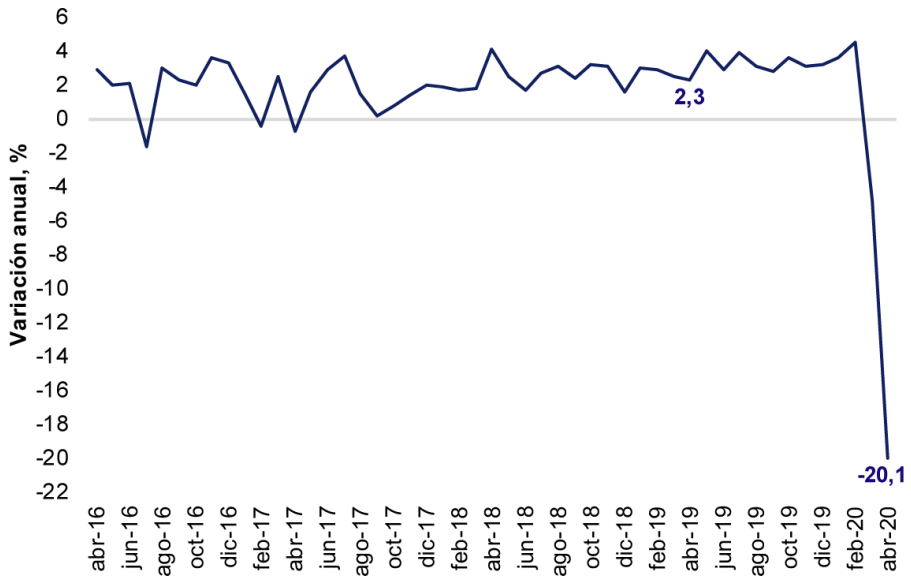
Notas

1 En Bogotá el brócoli pasó de $1.888 en la semana del 14 al 20 de marzo a $4.292 en la semana del 21 al 25 de marzo. En Cali, la zanahoria paso de $673 a $1.633 y el tomate chonto de $1.088 a $2.621 en el mismo periodo.

IMM

1) Actividad Productiva

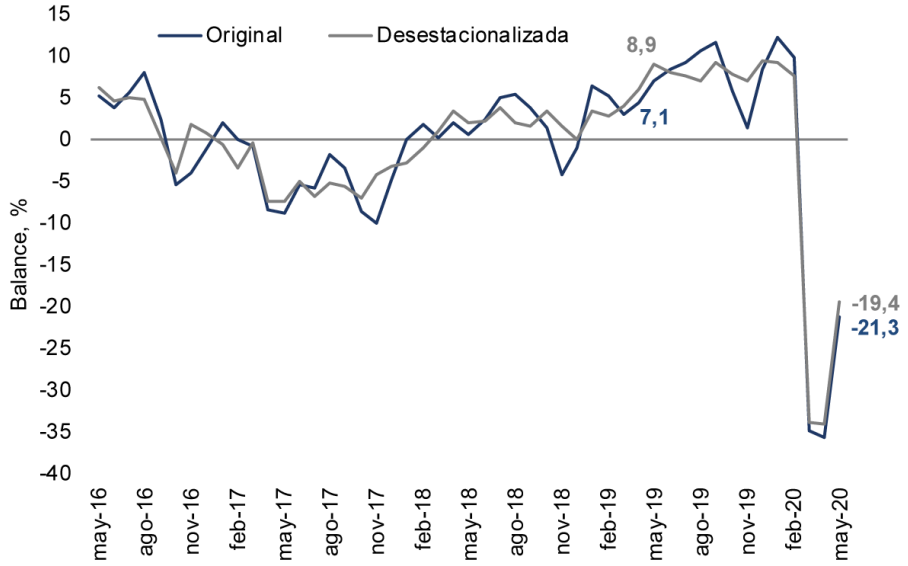
Gráfico 1: Indicador de Seguimiento de la Economía (Serie original)



Fuente: DANE.

En abril, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de -20,1% en su serie original, 22,4 pps inferior a la variación registrada un año atrás, cuando se ubicó en 2,3%.

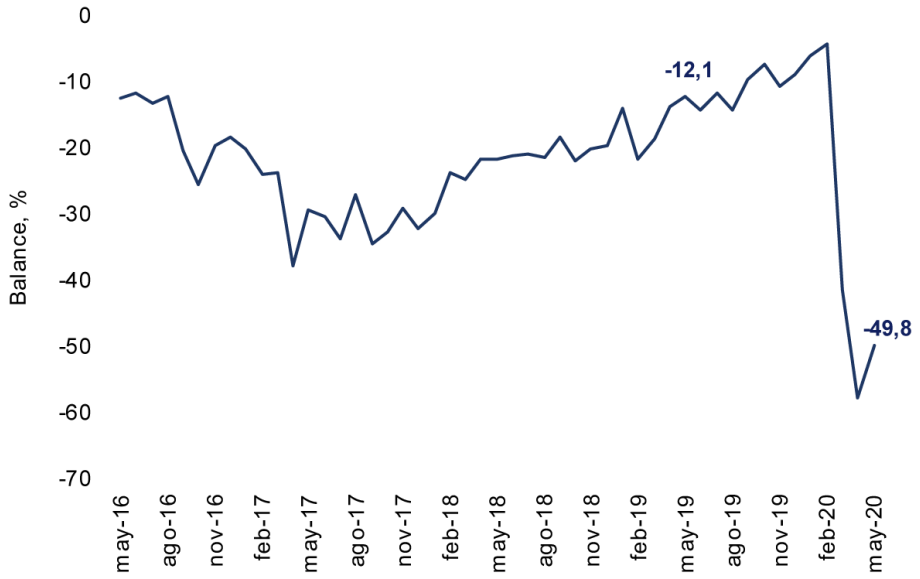
Gráfico 2: Índice de Confianza Industrial (ICI)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En mayo, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en -21,3%, lo que representa una disminución 28,4 puntos porcentuales (pps) frente al mes de 2019. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubicó en -19,4%.

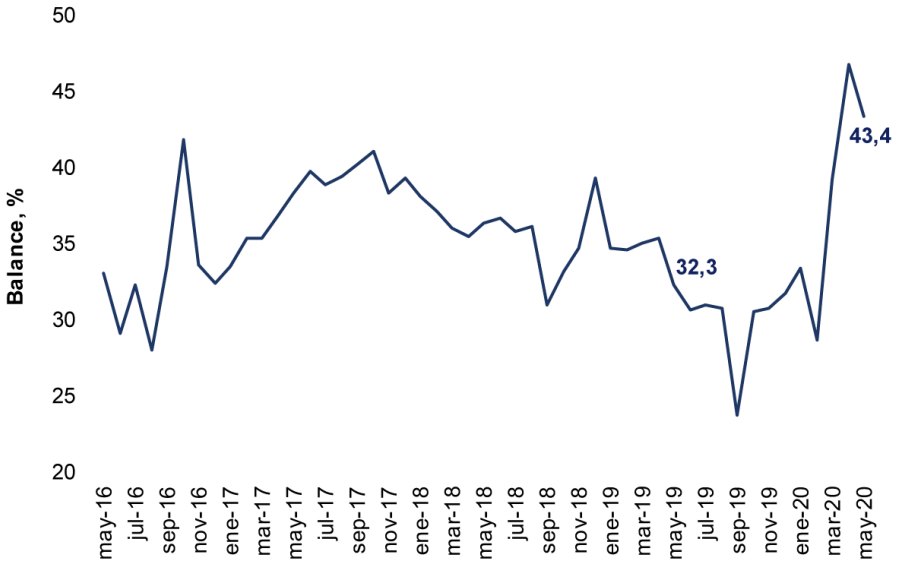
Gráfico 3: Volumen de pedidos en la industria (Serie desestacionalizada)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En la medición de mayo de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada registró un balance de -49,8%, lo que representa una disminución de 37,6 pps frente al mismo mes un año atrás.

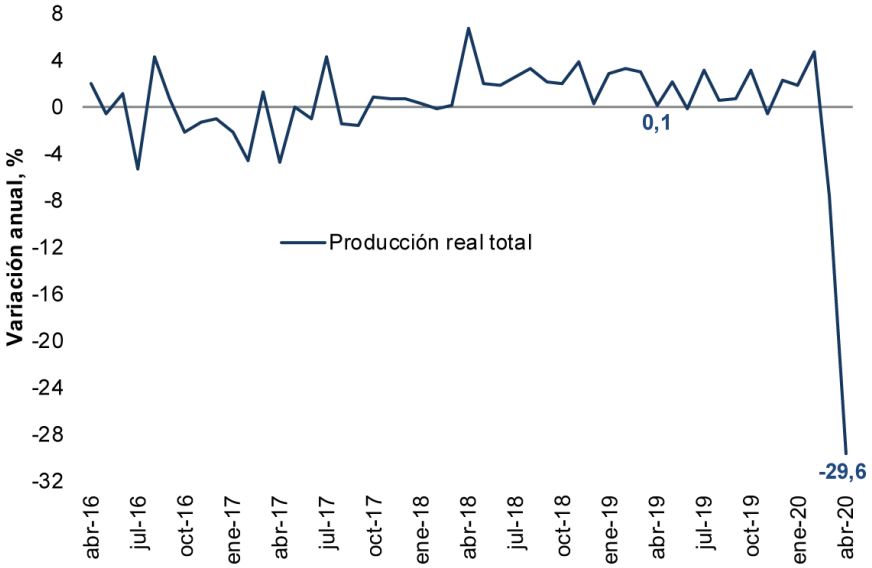
Gráfico 4: Suficiencia de capacidad instalada en la industria (Serie desestacionalizada)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en mayo un incremento de 11,1 pps frente al mismo mes de 2019, indicando una menor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de abril de 2020, el indicador mostró una reducción de 3,4 pps.

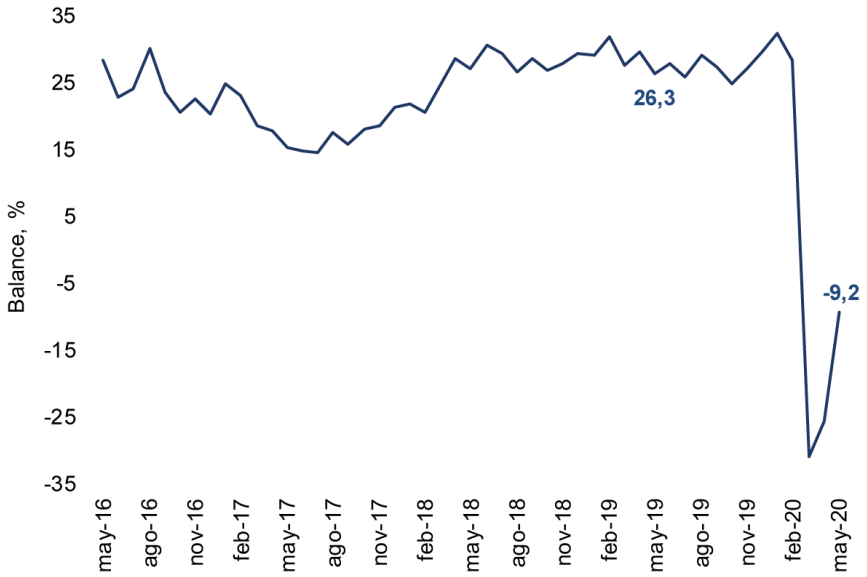
Gráfico 5: Índice de Producción Industrial (IPI)



Fuente: DANE.

El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en abril una variación anual de -29,6%, resultado que implica una reducción de 29,7 pps frente al mismo mes del año anterior.

Gráfico 6: Índice de confianza comercial (ICCO)

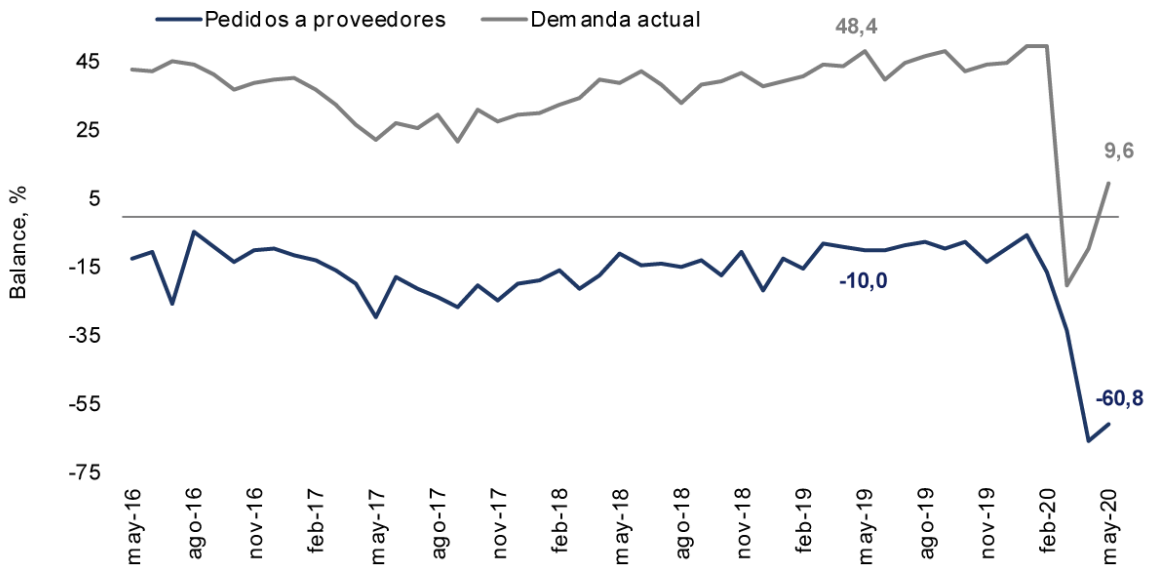


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En mayo, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en -9,2% lo que representa una reducción

de 35,5 pps frente al mismo mes en 2019. Por su parte, frente al mes anterior, el ICCO registró un incremento de 16,3 pps.

Gráfico 7: Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio (Serie desestacionalizada)

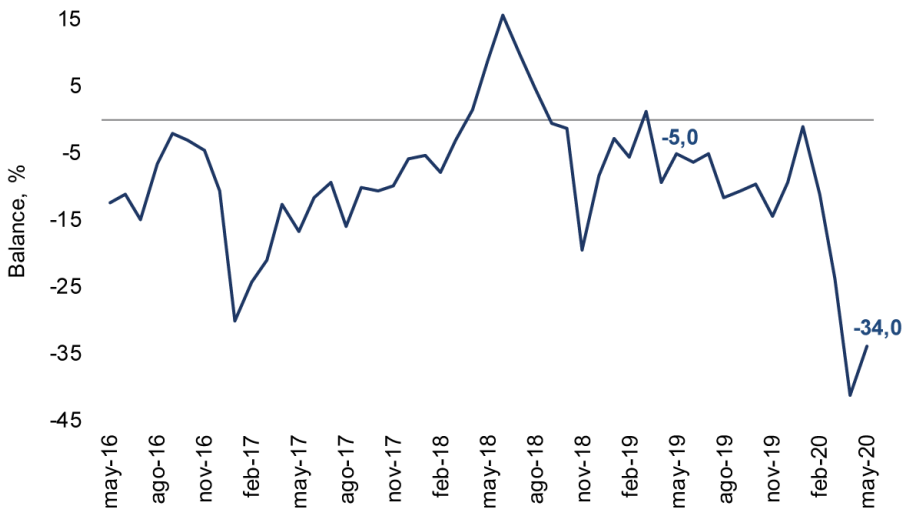


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

En la medición de mayo, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 9,6%, que representa una disminución de 38,4 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -60,8%, con una reducción de 50,8 pps frente a mayo del año pasado.

Gráfico 8: Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

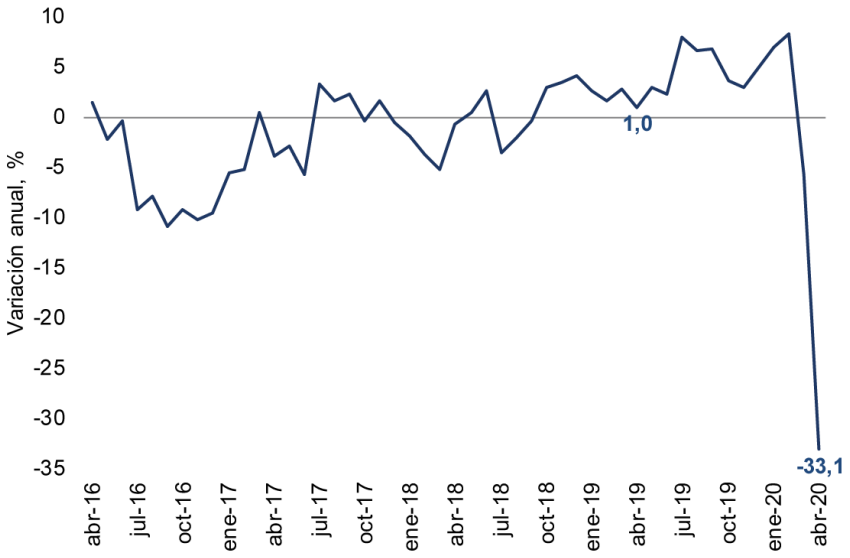


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)

En mayo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -34,0%, que representa un incremento de 7,3 pps relativo al mes anterior.

El mejor desempeño en la confianza de los consumidores frente al mes pasado obedeció principalmente a un incremento de 9,6 pps en el Índice de Condiciones Económicas (ICE) y en menor medida a un incremento de 5,7 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC).

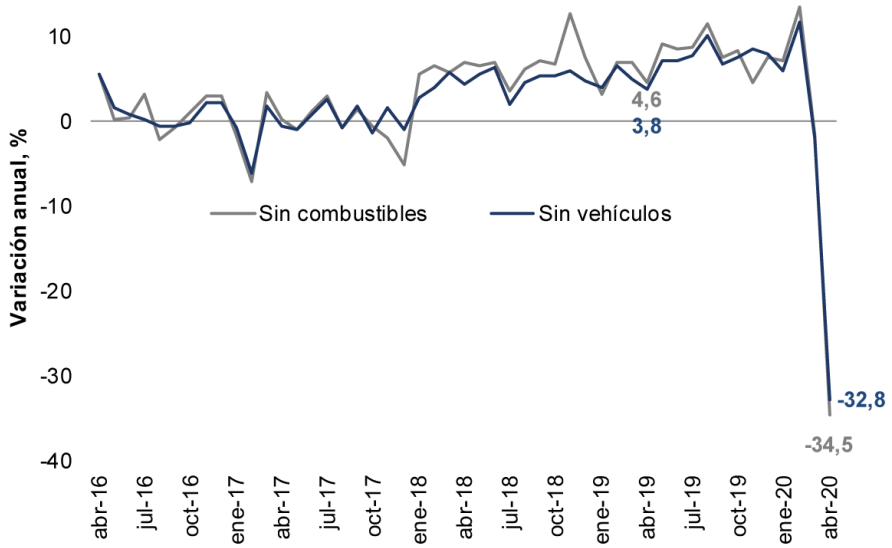
Gráfico 9: Despacho de cemento gris*



*Promedio móvil tres meses
Fuente: DANE.

En el promedio móvil febrero – abril, los despachos de cemento gris registraron una reducción interanual de -33,1%, lo que implica una diminución de 34,1 pps frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de 1,0%.

Gráfico 10: Ventas del comercio al por menor

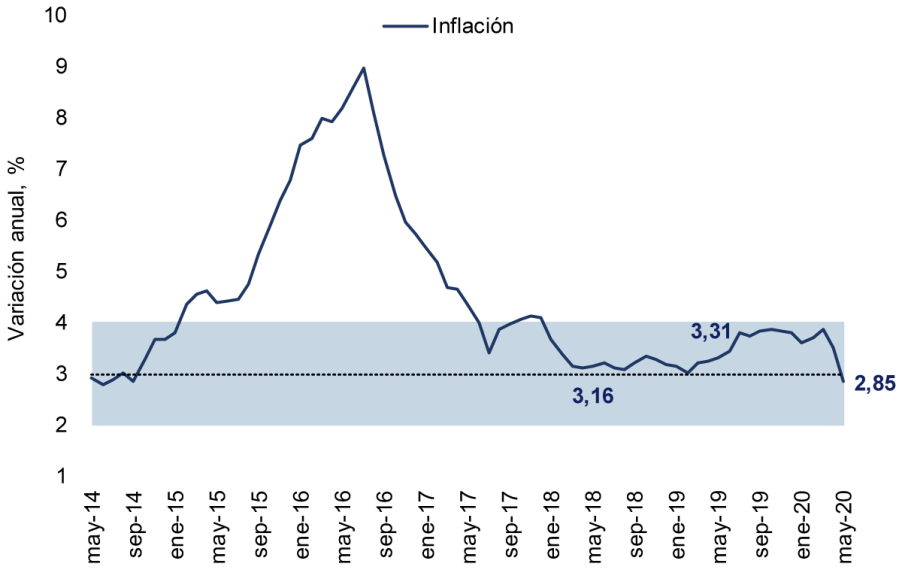


Fuente: DANE.

En abril, las ventas reales del comercio minorista registraron una variación anual de -39,0% respecto al mismo mes de 2019. Excluyendo las ventas de combustibles el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en -34,5%, mientras que el crecimiento de las ventas excluyendo vehículos se ubicó en -32,8%.

2) Sector financiero y variables monetarias:

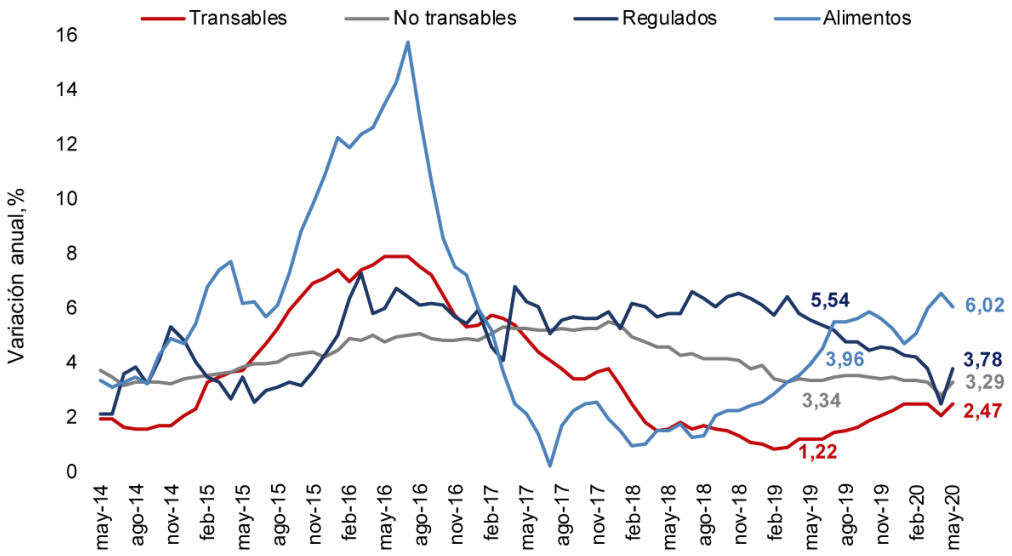
Gráfico 11: Inflación y rango objetivo del Banco de la República



Fuente: DANE y Banco de la República.

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en mayo de 2,85%, mientras que hace un año esta variación fue de 3,31%. Por su parte, la inflación mensual se ubicó en -0,32%, por debajo de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,13%) y de la Encuesta de Opinión Financiera (0,11%).

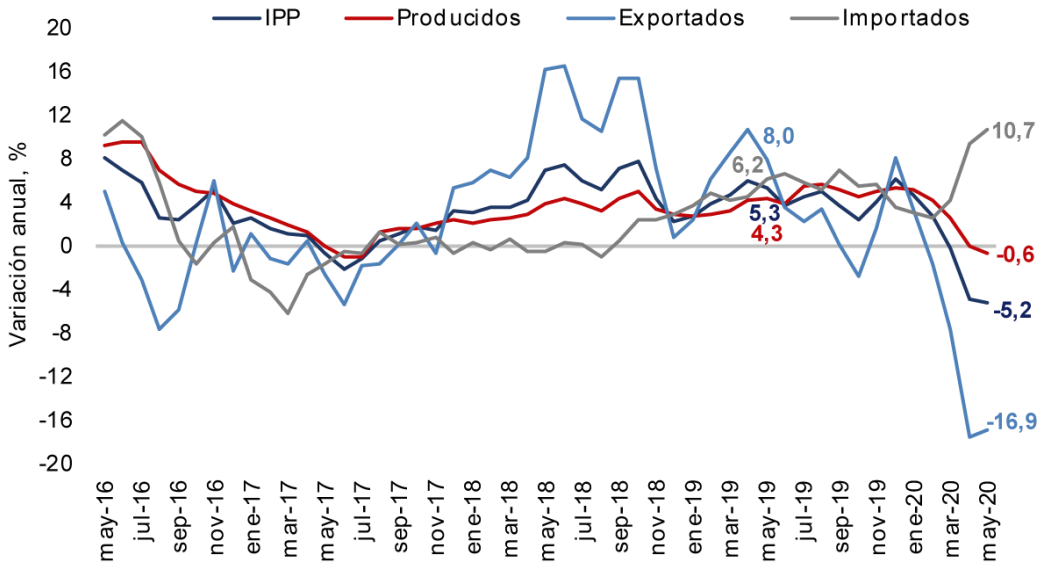
Gráfico 12: Inflación por componentes



Fuente: Banco de la República.

En mayo, la inflación de no transables fue de 3,29% anual, lo que representa una disminución de 0,05 pps respecto al mismo mes de 2019. Por su parte, la inflación de alimentos se incrementó y se ubicó en 6,02%, resultado 2,1 pps mayor al observado en mayo de 2019.

Gráfico 13: Índice de Precios al Productor

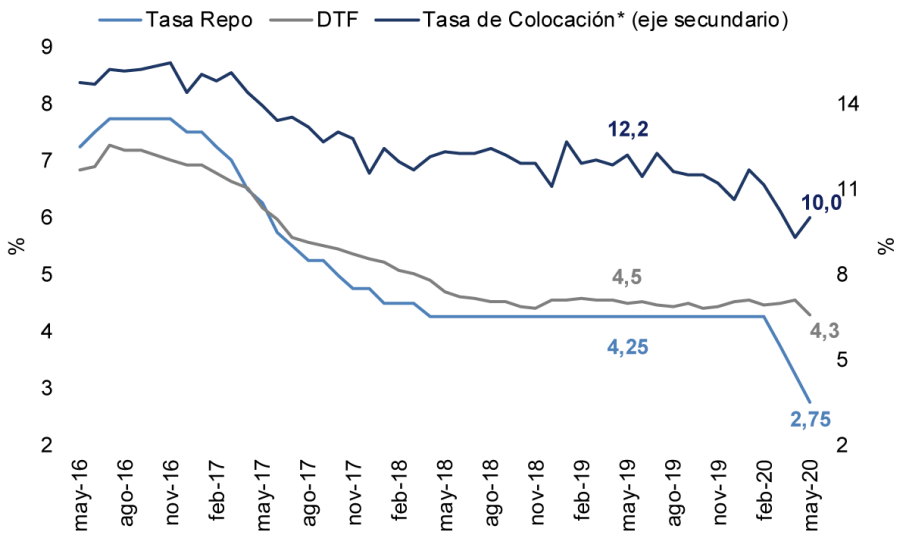


Fuente: DANE

Para el mes de mayo, el índice de Precios del Productor (IPP) registró una reducción anual de -5,2%, mientras que un año atrás esta variación fue de 5,3%.

Dentro de los componentes del IPP, la mayor disminución se dio en el grupo de exportados, con una diferencia de -24,8 pps frente a mayo de 2019.

Gráfico 14: Tasas de interés

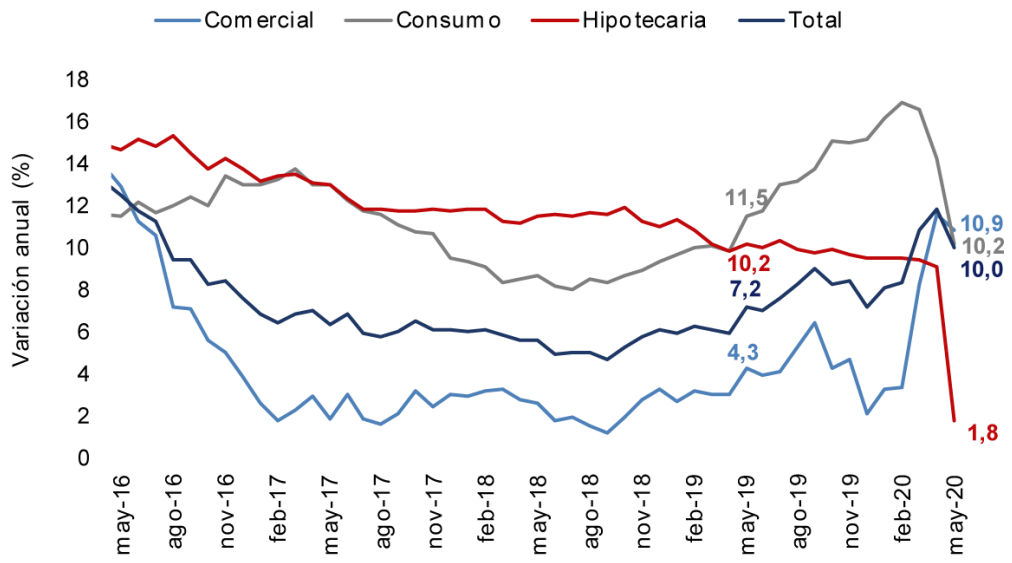


* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

En la reunión de mayo, la Junta Directiva del Banco de la República decidió disminuir 50 puntos básicos la tasa de interés de política y se ubicó en 2,75%.

La tasa de captación DTF en mayo se redujo 0,2 pps frente al mismo mes de 2019. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una caída de 2,2 pps frente al mismo mes de 2019.

Gráfico 15: Cartera por tipo de crédito

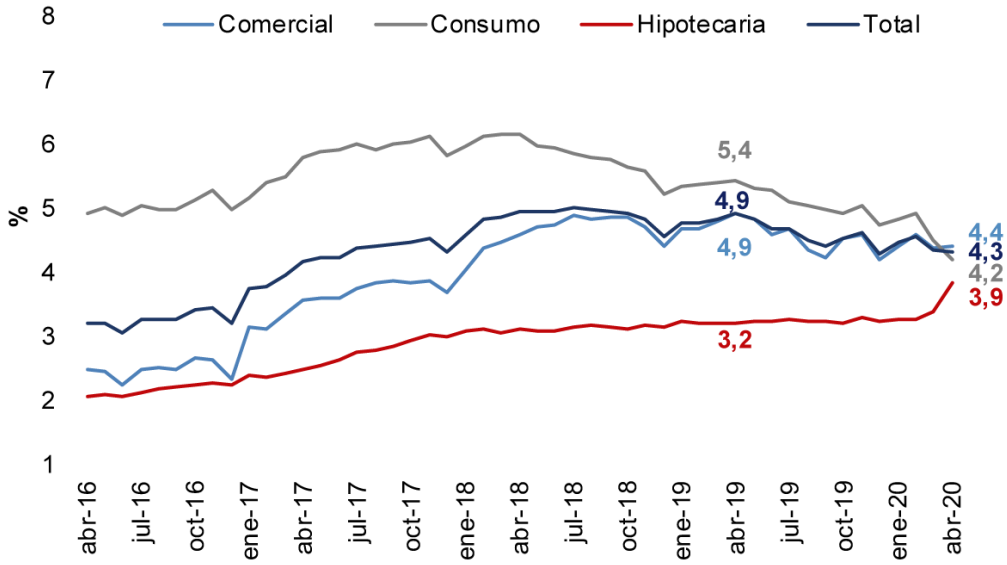


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En mayo, la cartera total mostró una variación nominal anual de 10,0%, 2,8 pps por encima del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2019.

El incremento en el dinamismo de la cartera de crédito frente al año anterior se explica en mayor medida por la aceleración en la cartera comercial, cuya tasa de crecimiento en mayo se ubicó 6,6 pps por encima de la registrada el mismo mes el año anterior. Por otro lado, el crecimiento de la cartera de consumo e hipotecaria disminuyó 1,3 y 8,4 pps, respectivamente frente al observado un año atrás.

Gráfico 16: Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito*

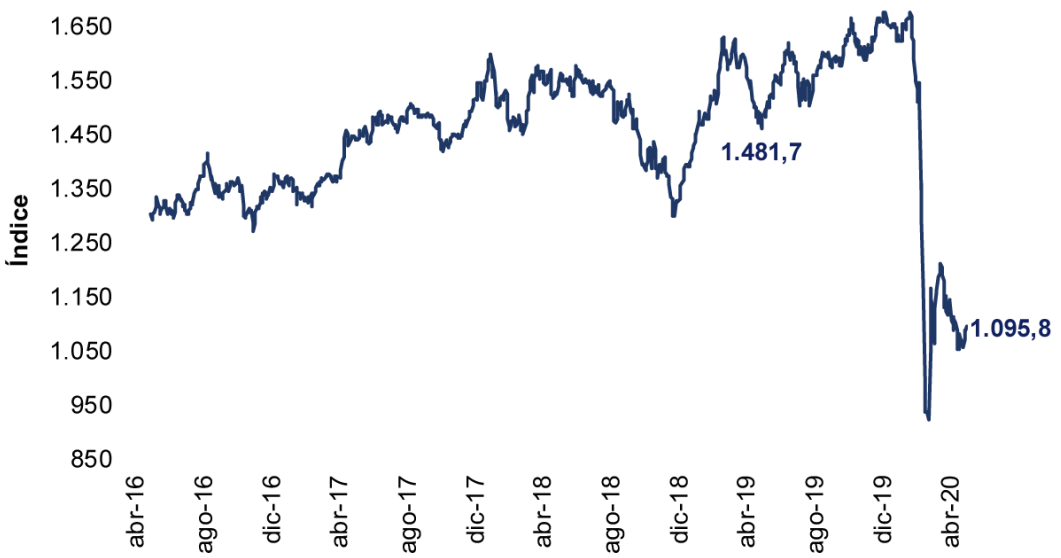


*Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.Fuente: Superintendencia Financiera.

La cartera vencida como porcentaje de la cartera total se ubicó en 4,3% en abril, 0,5 pps por debajo del dato registrado en el mismo mes un año atrás.

Al desagregar por modalidad de crédito, la calidad de la cartera de consumo y comercial evidenciaron una disminución interanual de 1,2 pps y 0,5 pps, respectivamente. Mientras que la calidad de la cartera hipotecaria tuvo un leve incremento de 0,6 pps.

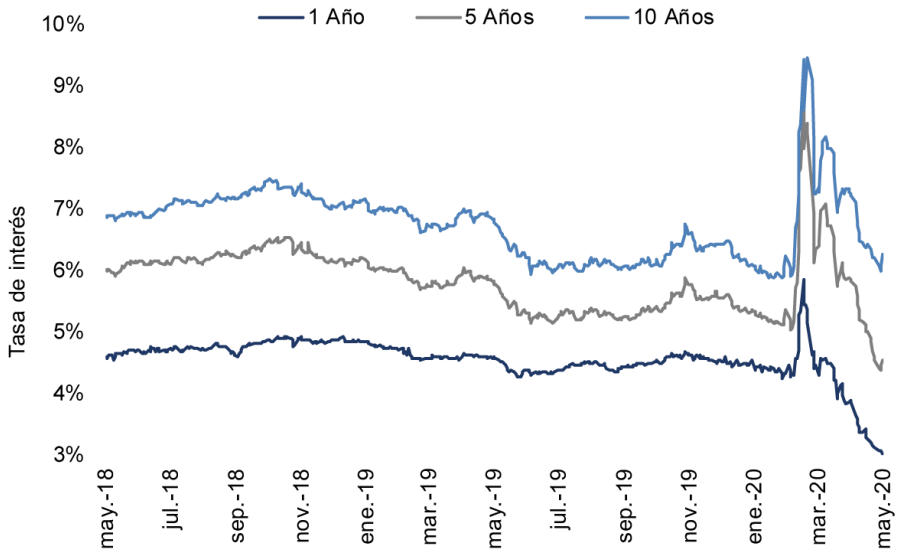
Gráfico 17: Índice COLCAP



Fuente: Banco de la República

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 29 de mayo en 1.095,8 puntos, con una desvalorización interanual de 26,3% e intermensual de 4,0%.

Gráfico 18: Tasas de interés de títulos TES



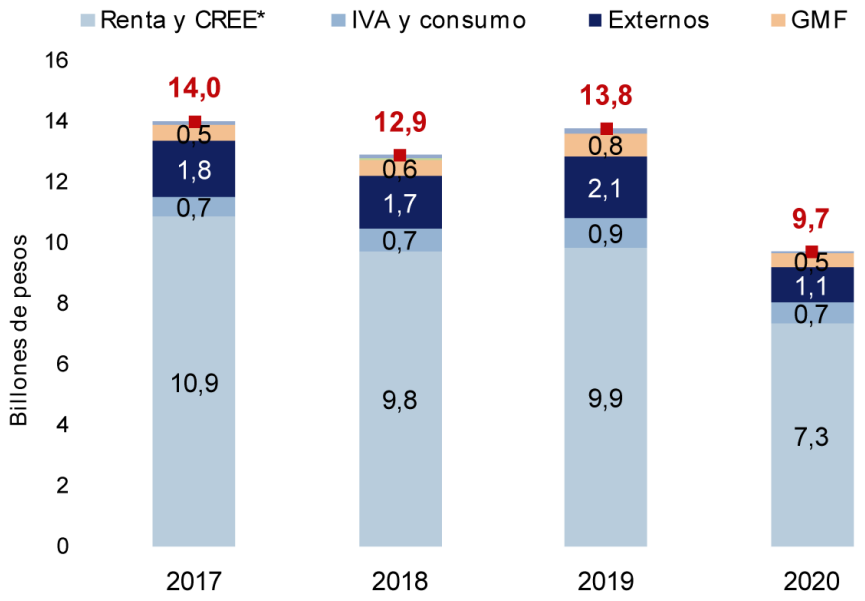
Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, en mayo la tasas de TES a 1, 5 y 10 años registró una

variación negativa de 85, 134 y 106 puntos básicos, respectivamente.

3) Sector Fiscal

Gráfico 19: Recaudo tributario por tipo de impuesto en marzo

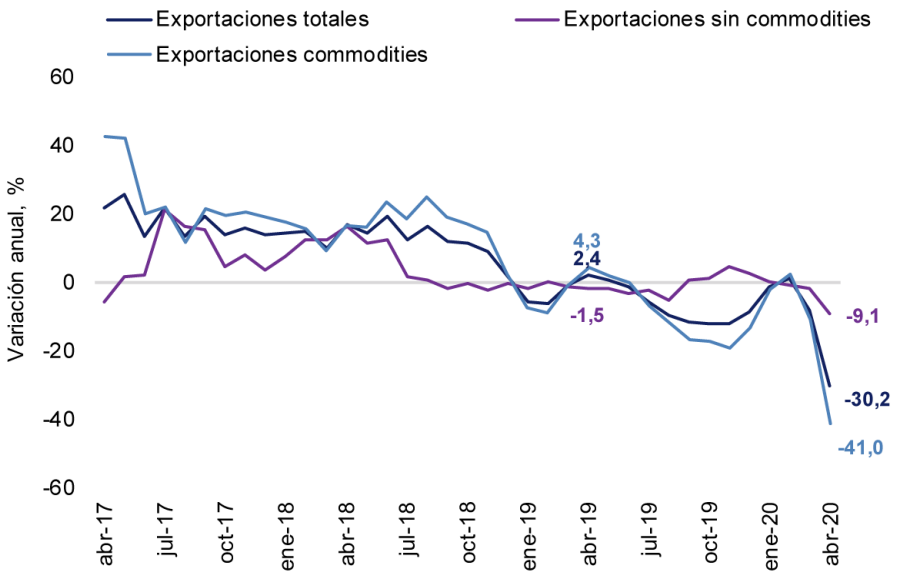


Fuente: DIAN.

En abril, el recaudo tributario fue de 9,7 billones de pesos, que representa una reducción de 29,5% respecto al mismo mes de 2019. Esta variación se explica principalmente por la diminución en el recaudo de impuestos indirectos (-38,9%) y en menor medida por la reducción en el recaudo de impuestos directos (-25,8%).

4) Sector Externo

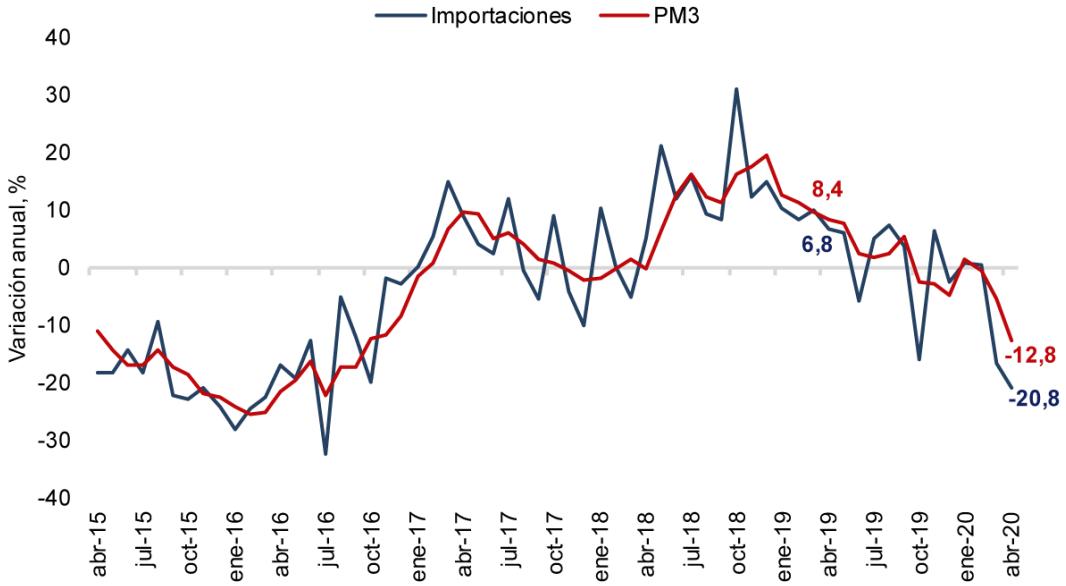
Gráfico 20: Exportaciones totales, con y sin commodities*



*Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE.

En el trimestre móvil febrero – abril de 2020, las exportaciones totales disminuyeron 30,2% frente al mismo periodo de 2019. Este resultado obedece a la caída de las exportaciones de commodities (-41,0%) y de las exportaciones diferentes de commodities (-9,1%).

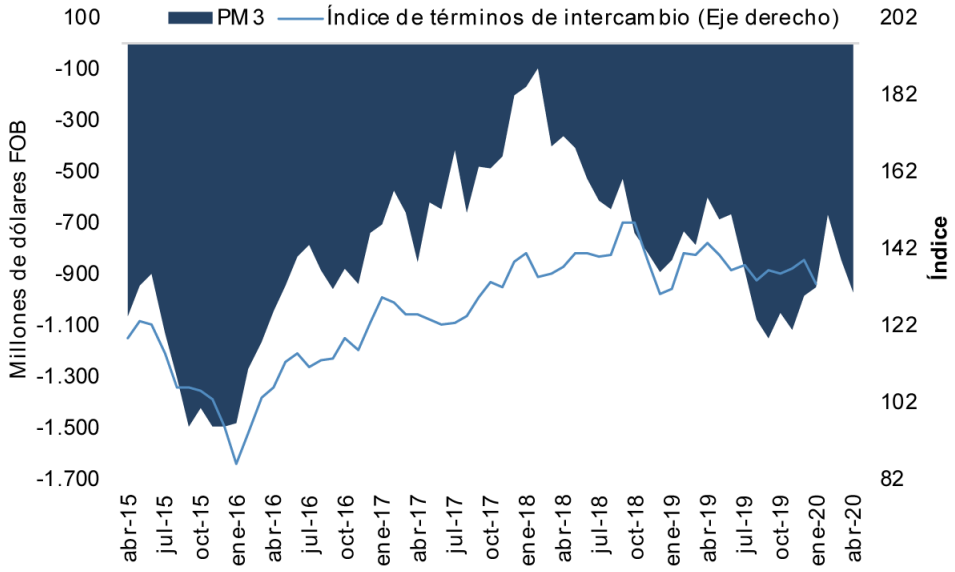
Gráfico 21: Importaciones (Valor CIF)



Fuente: DANE

En abril, el valor en dólares de las importaciones disminuyó 20,8% frente al mismo mes de 2019. Este resultado obedeció principalmente a la caída de 28,6% en el grupo de bienes de capital y en menor medida, a la disminución de 22,3% en el grupo de bienes intermedios y materias primas y de 6,0% en el grupo de bienes de consumo.

Gráfico 22: Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (enero 2007=100)



Fuente: Banco de la República-DANE
* Promedio trimestre móvil

En el trimestre móvil febrero – abril, el déficit comercial fue de USD 971 millones FOB, lo que representó una disminución de USD 371 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.

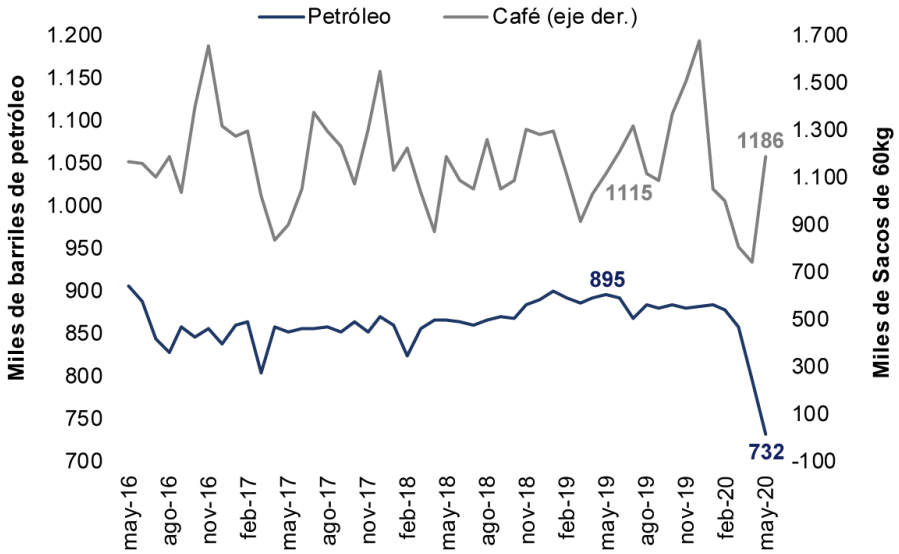
Gráfico 23: Tasa de cambio



Fuente: Banco de la República.

En el mes de mayo, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $3.723,42 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 6,5% frente al promedio de abril, cuando se situó en $ 3.986,56 pesos por dólar.

Gráfico 24: Producción de café y petróleo



Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

En mayo, la producción de café alcanzó 1186 miles de sacos de 60 kilos, lo que representa una disminución de 6,4% frente al mismo mes de 2019.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de mayo fue de 732 mil barriles diarios, que representa una disminución de 18,2% frente a lo observado un año atrás.