

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

171



Editorial: Cierre de 2016 y perspectivas para 2017

Actualidad: Al umbral de la formalidad: diferentes soluciones para distintos tipos de informalidad

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

FECHA DE PUBLICACIÓN:
DICIEMBRE 20 DE 2016

EDITORES

Leonardo Villar
Director Ejecutivo

Natalia Salazar
Subdirectora

Camila Pérez
Directora de Análisis Macroeconómico
y Sectorial

OFICINA COMERCIAL

Teléfono: 325 97 77
Ext.: 340 | 365 | 332
comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES

Consuelo Lozano
Formas Finales Ltda.
mconsuelolozano@hotmail.com

ISSN 1692-035X



Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074
<http://www.fedesarrollo.org.co>
Bogotá, D.C., Colombia

CONTENIDO

- 1** EDITORIAL
Pág. 3 Cierre de 2016 y perspectivas para 2017
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 7 Al umbral de la formalidad: diferentes soluciones para distintos tipos de informalidad
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 16

Tendencia Económica se hace posible
gracias al apoyo de:



Cierre de 2016 y perspectivas para 2017*

En 2016 la economía colombiana tuvo un ajuste más fuerte del que anticipábamos hace un año, producto de una coyuntura externa desfavorable y de algunos factores locales que afectaron de manera importante la actividad productiva. Varios de los riesgos a la baja que resaltamos en la Tendencia No. 168, como un menor crecimiento mundial, menores precios del petróleo y una caída en la producción de crudo, la intensificación del fenómeno del Niño, y una ejecución más lenta de lo previsto en las obras 4G, se materializaron a lo largo del año y provocaron una fuerte desaceleración en el crecimiento. A lo anterior se sumó la incertidumbre generada por la discusión de la Reforma Tributaria, el proceso de paz y las elecciones en Estados Unidos.

La expansión del PIB en el tercer trimestre de 2016 se ubicó en 1,2%, nivel que no se observaba desde el primer trimestre de 2009, cuando la economía registró un crecimiento anual de 1,1%. El modesto desempeño económico obedeció a un bajo dinamismo de la actividad agrícola y a una contracción del sector minero, aunado al paro camionero en el mes de julio que afectó gravemente al sector de transporte. Por el lado de la demanda, el consumo privado y la inversión de capital fijo se ajustaron fuertemente, con crecimientos que se ubicaron en los niveles más bajos desde 2009.

Los indicadores más recientes muestran que la desaceleración continuó en el cuarto trimestre. En octubre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) exhibió una contracción frente al mismo mes del año anterior y se ubicó en el nivel más bajo para ese mes de 2009. A su vez, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) en los últimos dos meses ha evidenciado señales de deterioro, pese a que se mantiene en valores ligeramente superiores a los registrados en 2015. Por otra su parte, en noviembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) completó dos meses consecutivos de deterioro y el balance se mantuvo considerablemente por debajo de los niveles que tenía un año atrás.

En este contexto, Fedesarrollo redujo la proyección de crecimiento para 2016 hasta 1,9%, inferior en 0,4 puntos porcentuales (pps) frente a lo esperado en agosto y muy por

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Viviana Alvarado Carrillo.

debajo de nuestro pronóstico de un año atrás (2,7%). Para 2017 esperamos que la dinámica productiva se reactive lentamente y presente un dinamismo superior al de este año (2,6%)¹.

Sin embargo, el balance de riesgos para 2017 está inclinado a la baja. Los factores que afectarían positivamente el crecimiento son: el acuerdo de reducción de producción de petróleo por parte de los países de la OPEP, una caída más rápida de la inflación y de tasas de interés en Colombia, un mayor dinamismo exportador y una mayor efectividad en los programas de vivienda del Gobierno. De otro lado, los factores adversos al crecimiento están relacionados con un menor crecimiento mundial, una desaceleración de la demanda externa, una menor producción de petróleo, retrasos en la ejecución de las obras de 4G y la menor demanda por vivienda nueva.

En cuanto al desempeño sectorial, la construcción y la industria jalonarían el crecimiento en 2017 (Cuadro 1A). Para el sector de la construcción esperamos una mejora debido principalmente a un repunte en el ritmo de ejecución de las obras de infraestructura, tanto por las obras de concesión de 4G como por la reactivación de la inversión de municipios y departamentos, que en 2016 estuvo frenada debido a la transición de los alcaldes y gobernadores que asumieron sus funciones el primero de enero de este año. Por su parte, el sector industrial crecería 3,5% en 2017, lo cual implica una reducción de 1,0 pp frente a lo estimado anteriormente. Aunque el crecimiento de este año se ha visto beneficiado por la reapertura de Reficar, dicho efecto se irá disipando paulatinamente el próximo año. Esperamos en cambio una mayor actividad en el resto de la industria.

Vale la pena anotar, sin embargo, que el sector enfrenta grandes desafíos asociados a la falta de demanda y los altos costos de las materias primas.

Por otra parte, esperamos que la minería continúe con una dinámica negativa en 2017, pero con tasas de contracción menos pronunciadas que las de 2016 (-1,7%, vs -6,9%). A su vez, en el sector comercio proyectamos que se mantenga un bajo dinamismo, con un crecimiento de 2,0% en 2017, similar al de 2016 y consistente con la desaceleración que viene observándose en la cartera de crédito, los bajos niveles de demanda de bienes durables y productos importados, y los balances negativos en la confianza del consumidor (Cuadro 1A).

Por el lado de la demanda (Cuadro 1B), tras una fuerte desaceleración en la inversión pública y privada, esperamos que la inversión total repunte en 2017 y crezca a una tasa de 1,9%, en un escenario de mayor certidumbre frente a la reforma tributaria y el acuerdo de paz, una depreciación del peso más moderada, el avance de las obras de 4G, el mejor dinamismo en el recaudo tributario del gobierno central y una mayor ejecución de los gobiernos regionales y locales. Por el lado del consumo privado, esperamos que se desacelere a una tasa de 2,0% en 2016 y mejore levemente el próximo año (2,2%), en un contexto de reducción de la inflación y de las tasas de interés. Por su parte, en el caso del consumo y de la inversión pública, que se ha ralentizado en 2016 debido a las políticas de austeridad fiscal y el menor gasto regional como consecuencia del cambio de gobernadores y locales, para 2017 esperamos que aumente levemente, gracias a la mejor dinámica de los gobiernos regionales, que ade-

¹ Las proyecciones detalladas de Fedesarrollo hasta 2020 se encuentran disponibles para los suscriptores en Prospectiva Económica. El capítulo de uso abierto puede consultarse en: <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/Prospectiva-Nov-2016-Primer-capitulo.pdf>

más se verían beneficiados por la posible aprobación del proyecto del Gobierno Nacional de desahorro de regalías.

En materia de comercio exterior, la desaceleración de la demanda interna se ha visto reflejada en una caída de las importaciones. En particular, las menores compras externas de bienes de capital son consistentes con la menor inversión. En este contexto, redujimos el pronóstico de crecimiento de las importaciones a -4,4% para 2016. Para 2017, en línea con la mejora de la actividad productiva, esperamos un repunte de este rubro de 0,3% (Cuadro 1B)

Cuadro 1
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA 2016 Y 2017

	Crecimiento anual, %	
	2016	2017
A. Sectores productivos		
Producto Interno Bruto	1,9	2,6
Agricultura	1,5	2,1
Minería	-6,9	-1,7
Construcción	2,6	4,2
Edificaciones	2,2	2,0
Obras civiles	2,9	5,8
Industria manufacturera	3,8	3,5
Servicios públicos	1,1	3,0
Comercio	2,0	2,0
Servicios sociales	2,1	2,0
Establecimientos financieros	3,8	3,6
Transporte y comunicaciones	0,8	2,9
B. Componentes de demanda		
Consumo total	1,9	2,1
Consumo privado	2,0	2,2
Consumo público	1,3	2,1
Inversión total	-3,8	1,9
Inversión pública	-3,2	1,0
Inversión privada	-4,0	2,4
Exportaciones	1,7	2,8
Importaciones	-4,4	0,3

Fuente: Cálculos Fedesarrollo

Desde el punto de vista de la balanza de pagos, la recuperación en la cotización de los precios del petróleo y de carbón en el segundo semestre del año, aunado a un repunte importante en la producción de carbón, explica el menor desbalance externo que prevemos para 2016 (5,0% o aún menos, a juzgar por los resultados del tercer trimestre divulgados recientemente) frente a lo esperado en agosto (5,2%). Aún así, la magnitud del déficit externo será grande para los estándares internacionales y su financiación, en un contexto de drástica contracción de la inversión extranjera directa en los sectores minero y de hidrocarburos, constituyó un reto completo para la política económica.

La venta de Isagen ayudó a financiar el déficit de cuenta corriente de 2016 con recursos superiores a los \$3.000 millones. En ausencia de dichos recursos, que permitieron mitigar parcialmente la contracción en la caída de inversión extranjera del sector minero y de hidrocarburos, el ajuste en el balance en cuenta corriente habría tenido que ser más fuerte, implicando no solo una mayor devaluación de la tasa de cambio y un deterioro en la credibilidad de la política económica frente a los mercados financieros internacionales, sino muy probablemente una mayor contracción de las importaciones y un ajuste adicional a la baja en el ritmo de crecimiento económico.

Para el año entrante, esperamos que se dé una reducción adicional en el déficit de cuenta corriente, hasta 4,3% del PIB conforme se recupere la balanza comercial. Lo anterior debido a un aumento de los precios de los productos básicos (principalmente carbón y petróleo) y un mayor dinamismo de las exportaciones no tradicionales. Si bien la moderada recuperación en los precios de los productos básicos mejora el panorama económico para los países emergentes, este se puede ver opacado por un cambio adverso en las condiciones de liquidez en los

países avanzados y en particular por el aumento en las tasas de interés en los Estados Unidos, incremento que puede reforzarse con las políticas fiscales expansivas que ha anunciado el presidente electo Donald Trump. Lo anterior es particularmente importante para Colombia, debido a la alta exposición que tiene el país con Estados Unidos, principal socio comercial y de donde proviene el 45% de las remesas y el 18% de la inversión extranjera directa. Aunque no parece probable que se suspenda el TLC entre ambos países ni que Colombia se vea particularmente afectada por un endurecimiento de las políticas migratorias de Estados Unidos, las decisiones en materia monetaria y comercial de ese país constituyen ciertamente un factor de riesgo para la proyección de la actividad económica y de las cuentas externas de Colombia en el año que entra.

En lo que respecta a la inflación, revisamos a la baja la proyección para 2016 y esperamos que cierre alrededor de 5,8% en el mes de diciembre, como consecuencia de una mayor desaceleración en la inflación de alimentos y de los bienes y servicios transables con respecto a lo que preveíamos unos meses atrás. Para 2017 también revisamos a la baja la proyección, de 4,3% a 3,9%, como resultado de una menor presión de la tasa de cambio sobre el grupo de transables. Respecto a la política monetaria, en la medida en que el nivel de precios siga cediendo y se produzca un re-anclaje mayor de las expectativas, la autoridad monetaria podrá cambiar su postura a lo largo del próximo año y la tasa retornaría a un 6,5% para cierre de 2017.

En el frente fiscal, esperamos que el gobierno cumpla con la meta de déficit de 3,9% del PIB establecida por la regla fiscal para 2016. Para los próximos años la aprobación del proyecto de reforma tributaria al Congreso de la República, que a nuestro juicio recoge en sus lineamientos las principales recomendaciones de la Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria, tiene un impacto positivo en la estabilización del recaudo tributario y ayuda a garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esta señal, seguro bienvenida por los mercados, resultará fundamental para proteger la credibilidad de la política fiscal. Sin embargo, el efecto en recaudo dependerá de lo que apruebe finalmente el Congreso y creemos que en cualquier caso, será necesario un ajuste adicional en el gasto en el mediano plazo para poder cumplir con la regla fiscal.

En síntesis, el 2016 fue un año de ajuste, con una fuerte desaceleración del crecimiento, necesaria para reducir el desbalance externo y consistente con el proceso de reversión de la inflación hacia el rango meta de largo plazo establecido por el Banco de la República. Bajo nuestros supuestos actuales, el crecimiento de la economía en 2017 será más alto, el déficit externo seguirá ajustándose y la inflación continuará cayendo, dándole espacio al Emisor para reducir su tasa de interés. Por último, la aprobación de la reforma tributaria será vital para garantizar la sostenibilidad de las finanzas del Gobierno Nacional y asegurar el acceso a los mercados externos el año siguiente y en el mediano plazo.

Al umbral de la formalidad: diferentes soluciones para distintos tipos de informalidad

La informalidad es un fenómeno corrosivo tanto en términos fiscales, sociales y productivos, como en términos de competitividad y de productividad; pero es a la vez la única opción de subsistencia para algunos grupos de la población. La informalidad no es una masa homogénea de individuos. Los mismos instrumentos no pueden ser usados para lidiar con la informalidad de un alto ejecutivo que evade impuestos o con la de un vendedor ambulante.

Este artículo de Actualidad resume algunas de las conclusiones obtenidas en un proyecto de investigación desarrollado en Fedesarrollo bajo la dirección de Cristina Fernández y Leonardo Villar¹ cuyos resultados se pueden consultar en mayor detalle en varios documentos de trabajo que se encuentran disponibles en la página web de Fedesarrollo.

Tipos de informalidad

Específicamente, en un documento sobre la taxonomía de la informalidad, Fernández y Villar (2016b) identifican tres grupos de acuerdo con las razones para ser informal: de *subsistencia*, *inducida* y *voluntaria*. Cada uno de estos grupos tiene una relación diferente con el crecimiento económico desde una perspectiva individual y desde una perspectiva social.

La informalidad de *subsistencia* se caracteriza por afectar a individuos con muy bajos niveles de educación y experiencia y/o que trabajan en zonas geográficas o en sectores de muy baja productividad, y que por ello mismo tienen una probabilidad muy baja de encontrar un trabajo formal, aún si se eliminan significativamente las barreras a la informalidad. Para estos individuos es difícil argumentar que la informalidad carece de beneficios

¹ Este proyecto ha contado con el apoyo del Programa ELLA (Evidence and Lessons from Latin America) que financia el Departamento de Desarrollo Internacional del Reino Unido (DFID) a través de Practical Action Consulting (PAC) Latin America, así como de CAF - Banco de Desarrollo de América Latina.

individuales y eventualmente sociales, por lo menos en el corto plazo; ya que si no trabajan informalmente estarían desempleados o inactivos.

En el otro extremo, la informalidad *voluntaria* es la que corresponde a individuos que deciden ser informales tras un análisis costo beneficio a nivel personal y que obtienen ventajas de no contribuir a la seguridad social, no pagar plenamente los impuestos y, de manera más general, no cumplir con las normas y regulaciones estatales. En este caso, los costos sociales de la informalidad son evidentes, aun cuando no lo sean los costos a nivel individual.

En el medio existe la informalidad *inducida* por barreras regulatorias o discriminación racial o de género. Se trata de individuos que se encuentran preparados para participar en el mercado laboral formal, pero no pueden hacerlo por discriminación o por la existencia de barreras regulatorias, como las que pueden surgir de sobrecostos a la nómina o de niveles de salario mínimo que hacen que el costo de contratación de mano de obra sea superior a la productividad. En estos casos la informalidad es negativa tanto a nivel individual como a nivel social porque hay una barrera que impide que los trabajadores operen en un ambiente más productivo y seguro.

Sin embargo, en todos los casos la informalidad conlleva externalidades negativas sobre la sociedad:

- Las firmas y trabajadores informales congestionan el uso de los servicios públicos sin aportar a los mismos.
- Las firmas y trabajadores que no pagan impuestos ejercen una competencia desleal para las firmas formales. Según el Banco Mundial, el 55% de las firmas colombianas reporta las prácticas de sus competidores en el sector informal como una restricción a su crecimiento.
- Las firmas informales tienden a ser más improductivas, debido a que mantienen baja su escala para evitar estar bajo el radar de las autoridades y debido también al acceso restringido a algunos servicios como la oferta de crédito, la protección de derechos de autor y la administración de justicia, entre otros.
- La informalidad aumenta la corrupción. De acuerdo con un estudio del Banco Mundial, las firmas informales desvían a prácticas corruptas recursos equivalentes a entre el 10% y el 15% de su ingreso bruto, mientras que en las formales se desvía a este flagelo, cerca del 1% de este ingreso.

Indicadores sobre los tipos de informalidad en Colombia

Con base en los criterios descritos, para analizar el efecto de la informalidad en el crecimiento económico y el bienestar social, resulta deseable identificar la participación de los diferentes tipos de informalidad en el país. Estos grupos no son perfectamente identificables, porque incluso un mismo trabajador puede enfrentar los tres tipos de informalidad simultáneamente. El trabajo de Fernández y Villar (2016b) hace un esfuerzo por estimar cuál tipo de informalidad prevalece en el país con ayuda de algunos indicadores y comparaciones con otros países de América Latina.

Informalidad *voluntaria*

En el caso de Colombia, la Encuesta de Hogares del Dane de 2007 incluyó un módulo especial sobre informalidad en el cual se preguntaba a los trabajadores informales si preferirían tener un empleo formal con el mismo salario o incluso con menor salario. Ante esa pregunta, el 59% de los informales independientes y el 60% de los informales asalariados manifestó su preferencia por la formalidad. De la misma manera, el 55% de los trabajadores cuenta-

propia reportaron tener ese estatus por la imposibilidad de encontrar un trabajo formal. Estos porcentajes son altos si se comparan con otros países de la región (40% en Argentina, 26% en Bolivia y 25% en República Dominicana, aunque las preguntas no son totalmente comparables), lo que sugiere una prevalencia relativamente baja de la informalidad voluntaria. De acuerdo con algunos ejercicios econométricos realizados, los trabajadores con educación terciaria, las mujeres registradas como cónyuges en la encuesta de hogares y los mayores de 45 años que viven en ciudades grandes y fronterizas, tienen mayores preferencias por el trabajo informal.

Esta relativa baja prevalencia de preferencias por el trabajo informal en Colombia es consistente con el hecho de que en el país los trabajadores tienden a transitar poco entre la informalidad y la formalidad. Ello es así porque los mercados se encuentran segmentados, bien sea por diferencias en productividad o por barreras a la formalidad. De acuerdo con la encuesta de panel ELCA, realizada por la Universidad de Los Andes, de 100 trabajadores informales en el 2010 tan solo 14 habían encontrado un trabajo formal en el 2013. Estas transiciones son mayores entre los trabajadores más educados, pero aún allí son relativamente bajas: de 100 trabajadores informales hombres calificados entre 24 y 60 años en el 2010, solo 21 habían encontrado trabajo en el 2013. Entre los no calificados, por su parte, el porcentaje es de 17%. En general, estos porcentajes de transiciones son muy reducidos cuando se comparan con los observados en otros países de América Latina para el mismo grupo poblacional: En el caso de México, el porcentaje de transiciones es de 26% para los no calificados y 52% para los calificados; y en el de Argentina, 18% y 32%, respectivamente (Pages y Stampini, 2006). Se ratifica con esto la idea de que la informalidad voluntaria es relativamente baja en Colombia en comparación con otros países.

Así mismo, estos resultados son coherentes con la contra-ciclicidad que muestra la tasa de informalidad en Colombia. En efecto, una manera de comprobar si existen preferencias mayoritarias por la informalidad en un país es observando su relación con el ciclo económico. Si en el país prevalece la informalidad voluntaria, lo más probable es que la tasa de informalidad se comporte como el empleo formal – pro-cíclicamente. Es decir, cuando la economía está en auge surgen nuevos negocios y empleos - formales e informales - y cuando la economía está en contracción, se cierran y se reducen ambos tipos de empleo. Si, por el contrario, en el país prevalece la informalidad involuntaria, el mercado informal funciona como un residuo del mercado formal, más parecido al comportamiento del desempleo: En épocas de auge se contrae la informalidad porque hay más contrataciones formales y en épocas de crisis se expande porque hay despidos en el mercado formal. Típicamente, la tasa de informalidad es pro-cíclica entre los trabajadores poco calificados y es contra-cíclica entre los trabajadores calificados, donde prevalece la informalidad voluntaria. En este contexto, resulta interesante observar que en promedio la informalidad en Colombia es pro-cíclica, mientras en países como México es contra-cíclica (Perry, 2007), lo cual indica nuevamente que la prevalencia de informalidad voluntaria es relativamente baja en nuestro país.

Informalidad de subsistencia

Para identificar la magnitud del problema de la informalidad de subsistencia se estimó el número de trabajadores que tienen una productividad muy inferior al costo de su contratación en el sector formal (salario mínimo más otros costos no salariales). Estos trabajadores difícilmente encontrarían trabajo en el sector formal, aún si las barreras a la entrada al sector formal se redujeran considerablemente. Si se estima la productividad como el salario obtenido en el sector informal, se encuentra que en Colombia, el 49%

de los trabajadores tiene una productividad inferior al 50% de los costos de su contratación.

Otro indicio de la importancia de la informalidad de subsistencia es la incidencia en los trabajadores que tienen bajos niveles de educación, experiencia y/o que trabajan en ciudades poco productivas. En el Gráfico 1 se presentan las probabilidades de ser informales que tienen los distintos grupos sociales allí considerados, expresadas como “razones de probabilidad” en términos relativos a las categorías omitidas. Por ejemplo, allí se observa que las mujeres tienen una probabilidad de ser informales 1,6 veces más alta que los hombres. Los trabajadores con educación primaria o menos tienen una probabilidad 2,9 veces más alta que aquellas con educación básica y secundaria. Con respecto a estos últimos, en cambio, los que tienen educación terciaria tienen una probabilidad equivalente a menos de una tercera parte. Los de ciudades poco productivas o ciudades de frontera tienen probabilidades 1,2 y 1,3 veces mayores a los del resto de ciudades y, finalmente, los menores de 24 años y los mayores de 45

tienen probabilidades de ser informales 1,3 y 1,7 veces mayores a los que tienen entre 25 y 45 años.

Informalidad *inducida*

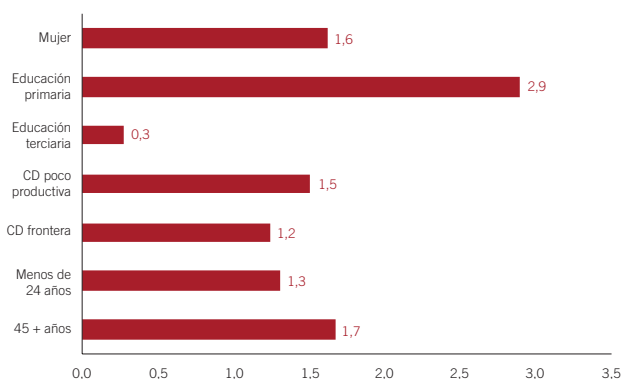
Los trabajadores con informalidad *inducida* - también involuntaria - se encuentran segregados por discriminación y por la existencia de barreras a la entrada del mercado formal. En el Gráfico 1 también es posible observar que el ser mujer es un determinante importante de la informalidad. Ejercicios econométricos permiten verificar, en efecto, que la probabilidad de las mujeres cabeza de hogar de ser informales es significativamente mayor a la de los hombres, controlando por educación y otras variables; aun cuando estos dos grupos tienen preferencias por informalidad similares. Así mismo, existe evidencia de discriminación de raza en Colombia. De acuerdo con Bernal (2009) la probabilidad de ser informal de un trabajador de una minoría étnica es mayor, aún después de controlar por niveles de educación.

Sin embargo, la mayor evidencia de informalidad *inducida* se encuentra en las barreras a la entrada al mercado formal. Aún después de la reforma tributaria del 2012, que redujo los impuestos a la nómina pagaderos por los empleadores de 29,5% a 16% y los reemplazó con un impuesto a las utilidades, los impuestos a la nómina representan un 18,6% de las utilidades en Colombia, porcentaje ligeramente superior al promedio mundial del 16% (WDI, 2015). Así mismo, el salario mínimo en Colombia es 66% del salario promedio y el 77% de la mediana del salario, un nivel entre alto y muy alto en el ranking internacional de países.

Informalidad *mixta*

Aunque esta taxonomía de la informalidad no es perfecta y existen muchas áreas grises, utilizando los indicadores anteriormente descritos, es posible estimar una composi-

Gráfico 1
PROBABILIDAD DE SER INFORMAL CON RESPECTO A LA CATEGORÍA OMITIDA* (Razones de probabilidad)



* La categoría omitida en el caso de las mujeres son los hombres. Las otras categorías omitidas son la educación básica y secundaria, los trabajadores entre 25 y 44 años y las otras ciudades.

Fuente: GEIH.

ción aproximada de la informalidad en el país. Al realizar este ejercicio para el caso colombiano, encontramos que un porcentaje de los trabajadores informales cumplía al mismo tiempo con los criterios para ser considerados trabajadores informales de subsistencia y voluntarios. Estos trabajadores son en su mayoría mujeres, ancianos y jóvenes, precisamente los grupos que reciben ayudas del gobierno, por lo que es posible pensar que este tipo de informalidad - que llamamos informalidad mixta - está relacionada con problemas en el diseño de las políticas de beneficios otorgadas por el gobierno.

Características poblacionales de cada tipo de informalidad e implicaciones de política

En resumen, con base en los indicadores descritos en la sección anterior se encontró que la informalidad inducida y la de subsistencia - especialmente en el campo - son predominantes en el país. La informalidad voluntaria y la mixta, aunque no prevalecientes, tampoco son insignificantes, y juegan un papel relativamente más importante en las áreas urbanas más densas (Cuadro 1).

Sin embargo, la distribución de la informalidad no es interesante por los porcentajes de participación *per se* - que al fin y al cabo son el resultado de la formulación de

supuestos - sino por las características poblacionales de cada grupo, que permiten focalizar mejor las recomendaciones de política para enfrentar la informalidad. Por esta razón, se realizó un ejercicio con un modelo estadístico tipo *logit* para establecer las características poblacionales de cada tipo de informalidad. A continuación, se presentan los resultados de este ejercicio y se exponen las principales políticas para enfrentar cada tipo e informalidad.

Informalidad inducida y políticas para enfrentarla

Los trabajadores informales más susceptibles de sufrir informalidad inducida son hombres con educación media, entre 25 y 45 años que trabajan en zonas geográficas de baja productividad. Para estos trabajadores una reducción de las barreras de entrada al mercado laboral puede hacer la diferencia en la probabilidad de ser contratados, entendiendo por barreras la regulación que protege excesivamente a los trabajadores y las conductas sociales que restringen la contratación de los trabajadores más vulnerables. A continuación, se presentan políticas para enfrentar este tipo de informalidad:

- *Reducción de los impuestos a la nómina*: Como se mencionó anteriormente, la reforma tributaria del 2012 redujo las contribuciones a la nómina pagaderas por el emplea-

Cuadro 1
COMPOSICIÓN DE LA INFORMALIDAD EN COLOMBIA

	Definición de informalidad de firma			Definición de informalidad Legal		
	Total	13 Áreas	Rural	Total	13 Áreas	Rural
Subsistencia (%)	36	20	52	38	23	54
Inducida (%)	29	29	23	29	30	22
Voluntaria (%)	22	36	12	19	31	11
Mixta (%)	13	15	13	14	16	13

Fuente: Cálculos de los autores con base en la GEIH.

dor de 29,5% a 16% y las sustituyó con un impuesto a las utilidades (CREE). La ley fue aprobada en diciembre de 2012 y dos años más tarde la tasa de informalidad se redujo de 56% a 51% en las 13 principales áreas metropolitanas y de 68% a 64% en la encuesta total (de acuerdo con la definición legal de informalidad). De acuerdo con Fernández y Villar (2016c), no es posible adjudicar toda la magnitud de la reducción en la tasa de informalidad a la reducción de los impuestos a la nómina, toda vez que la informalidad en el período de post-reforma también se vio afectada por otras variables como el crecimiento económico, el cambio en otros impuestos y el aumento en el salario real. El trabajo mencionado busca aislar el efecto de la reforma sobre la tasa de informalidad, para lo cual implementa el procedimiento de Diferencias en Diferencias con *Matching* (apareamiento). De acuerdo con los resultados, la disminución de los impuestos a la nómina redujo la tasa de informalidad dentro de los trabajadores beneficiados por la reforma entre 4,3 y 6,8 puntos porcentuales (p.p.), lo que implica una reducción en la tasa de informalidad entre 2 y 3,1 p.p., teniendo en cuenta que los trabajadores afectados por la reforma son tan solo el 45% de la población ocupada. Resultados similares fueron obtenidos al utilizar la definición de informalidad tradicional del Dane. Aunque ese estudio no estima el efecto sobre el desempleo, existe una amplia literatura que indica que este efecto tampoco es despreciable. Sin embargo, se debe tener en cuenta que la remoción de estos impuestos implica un costo fiscal. Adicionalmente, en los casos en que existe una relación entre las contribuciones a la nómina y los beneficios recibidos por los trabajadores, ulteriores reducciones pueden desembocar en una pérdida de bienestar para los trabajadores.

- *Salario mínimo*: Este es un ejemplo de protección al trabajador en el cuál el carácter ‘excesivo’ es un con-

cepto relativo. Aunque existen estudios que encuentran una relación positiva entre el salario mínimo y el incremento de la informalidad y el desempleo; también existe literatura que sugiere una relación positiva entre un aumento del salario mínimo y la distribución del ingreso. Un argumento que explica esta última relación es el ‘efecto faro’, según el cual el salario mínimo no sólo afecta al mercado formal, sino que también opera como un referente para el salario informal.

- *Esquema de fijación del salario mínimo*: Alguna evidencia indica que la manera en que se establece el salario mínimo tiene efectos sobre la informalidad. De acuerdo con la literatura, los países que establecen el salario mínimo a nivel regional o departamental tienden a mostrar menores niveles de informalidad que los países que lo hacen en forma centralizada, porque existe menor disparidad entre los salarios y el nivel medio de productividad. Este concepto también es aplicable para salarios mínimos establecidos a nivel sectorial. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el problema de establecer múltiples salarios mínimos, es que el ‘efecto faro’ puede verse reducido, afectando de nuevo la distribución del ingreso.
- *Otros esquemas de protección al trabajador, requerimientos legales y burocracia*: De manera similar a lo que ocurre con el salario mínimo, aunque alguna legislación que proteja a los trabajadores es necesaria, demasiada protección puede desincentivar la contratación formal de trabajadores. Lo mismo sucede con aquellas políticas que encarecen la formalización de las firmas o que la hacen muy compleja. El esquema del monotributo que introduce la reforma tributaria que se discute actualmente en el Congreso, actúa precisamente para reducir esa complejidad y racionalizar los costos asociados al pago de los tributos por parte de

empresas pequeñas, lo cual puede ayudar a reducir la informalidad empresarial.

- **Políticas para reducir la discriminación laboral:** Estas políticas son relevantes para aquellos trabajadores que, teniendo niveles similares de educación, experiencia y preferencias por la informalidad que otros trabajadores formales, muestran menores niveles de formalidad debido a su raza o a su género. Para reducir este tipo de informalidad alguna protección puede ser efectiva; pero de nuevo hay que tener en cuenta que una excesiva protección puede terminar desincentivando su contratación. Por ejemplo, existe alguna evidencia según la cual licencias de maternidad muy largas desincentivan la contratación de mujeres.

Políticas para enfrentar la informalidad voluntaria

La informalidad voluntaria comprende a los trabajadores que deciden ser informales después de realizar un análisis costo beneficio que no solo incluye el ingreso, sino también otros beneficios de ser informal como la flexibilidad laboral. Los trabajadores informales más susceptibles de pertenecer a este grupo son aquellos que cuentan con educación terciaria, las mujeres que se identifican en la encuesta de hogares como cónyuges y la población mayor a 45 años. También es un fenómeno que tiende a presentarse más frecuentemente en las ciudades más grandes y productivas. Dentro de las políticas para enfrentar este tipo de informalidad es importante tener en cuenta las siguientes:

- **Monitoreo y control:** Una de las maneras más efectivas para combatir este tipo de informalidad es el monitoreo y control de la ley laboral. En este sentido, deben resaltarse el enorme impacto que ha tenido la gestión de la Unidad de Gestión de Pensiones y Parafiscales (UGPP) creada hace poco más de un lustro. Sin embargo, es

importante tener en cuenta que, si estas políticas se aplican indiscriminadamente, y en particular sobre la informalidad de subsistencia, podrían tener un impacto negativo sobre el empleo, el crecimiento y el bienestar.

- **Mayor flexibilidad laboral:** Otra manera de desincentivar la informalidad laboral es hacer el trabajo formal más flexible y en particular, facilitar el acceso a trabajos de tiempo parcial. Las contribuciones por semanas para el servicio doméstico son un avance importante en este sentido. La implementación de un esquema de ahorro pensional más flexible, como el contemplado en los BEPS (Beneficios Económicos Periódicos) también podría contribuir en esta dirección, pero es importante buscar mecanismos para que este esquema no termine constituyéndose en una competencia al sistema de pensiones tradicional.

Políticas para enfrentar la informalidad de subsistencia

La informalidad de subsistencia incluye a aquellos trabajadores que son excluidos del sector formal debido a sus bajísimos niveles de productividad. Estos trabajadores difícilmente encontrarían trabajo formal aún si las barreras a la formalidad se redujeran significativamente. Dentro de este grupo predominan las mujeres, los trabajadores con educación primaria o menos, los jóvenes y aquellos trabajadores rurales o de ciudades poco productivas. Las políticas para enfrentar este tipo de informalidad se pueden sintetizar de la siguiente manera:

- **Educación, capacitación y productividad:** En el largo plazo, la única manera de reducir este tipo de informalidad es mediante la mayor educación y capacitación, o mediante políticas que incrementen la productividad total de la economía, y particularmente en las áreas rurales. Sin embargo, se debe tener en cuenta que estas

son políticas que sólo tienen implicaciones significativas sobre la informalidad en el largo plazo.

- *¿Tolerancia?:* Uno de las principales conclusiones del estudio es que la informalidad puede aumentar el crecimiento inclusivo a nivel individual, cuando la única alternativa viable es el desempleo, dadas las pocas alternativas que ofrece el sector laboral formal para este tipo de trabajadores. Por esta razón, existe el peligro de que una restricción a ultranza de la informalidad, en el improbable escenario de que sea efectiva, desemboque en un aumento equivalente del desempleo. Pero, de otra parte, la tolerancia a la informalidad aumenta el crimen, restringe el uso de los espacios públicos y la capacidad del gobierno de proveer servicios públicos adecuados, afectando el bienestar de la población en general.
- *Apoyo con recursos públicos a los trabajadores informales de bajos ingresos:* Aunque esta no es una política para enfrentar la informalidad sino los efectos de la misma, ante la imposibilidad de generar trabajos formales en el corto plazo, surge la alternativa de atender a este segmento de la población informal con beneficios directos del gobierno. De todas maneras, es importante tener en cuenta que se deben adoptar mecanismos para impedir que este y otros esquemas similares, terminen incentivando la informalidad, como sucede en el caso de la informalidad mixta.

Informalidad mixta

La informalidad mixta incluye a aquellos trabajadores de muy baja productividad que al mismo tiempo manifiestan de alguna forma su preferencia por la informalidad. Dentro de estos trabajadores encontramos en mayor proporción mujeres (y en particular aquellas que se registran como

cónyuges), jóvenes y trabajadores de más de 50 años. Las políticas para enfrentar este tipo de informalidad incluyen las siguientes:

- Revisar el diseño de la política social del gobierno. Dado que estos grupos son precisamente los que más ayudas reciben del Estado, es probable que su informalidad esté relacionada con los incentivos ocultos a la informalidad que puede estar causando la política social. De acuerdo con lo anterior es importante revisar los incentivos a la informalidad de la política social (como las transferencias directas, los sistemas no contributivos de pensiones y los esquemas de salud subsidiados).
- Flexibilización laboral y reducción de costos de transporte en las ciudades. Otras causas y por lo tanto, otras políticas para enfrentar la informalidad en este grupo, están relacionadas con los costos de transporte asociados con el desplazamiento hacia los centros de formalidad, y la falta de ayudas para el cuidado de los niños.

En resumen

La informalidad en Colombia es muy heterogénea y por lo tanto, debe ser combatida con estrategias diversas que van desde aumentar la educación en los segmentos más necesitados, hasta flexibilizar el empleo formal e implementar un mayor monitoreo y control sobre los trabajadores independientes de ingresos más altos. Teniendo en cuenta las altas restricciones al mercado formal que existen en el país, el trabajo realizado en Fedesarrollo por Fernández y Villar (2016c) encuentra que la reducción de los impuestos a la nómina del 2013 fue una política acertada. Sin embargo, mayores reducciones en estas contribuciones deben consultar su efecto fiscal, dada la compleja situación de las finanzas públicas del país.

La difícil situación económica actual de América Latina y la complejidad de la coyuntura económica colombiana tras la drástica caída en los precios del petróleo y el carbón, probablemente van a estar acompañadas de una reducción en el ritmo de generación de empleo formal. En estas circunstancias es relevante preguntarse cómo

mantener las tendencias favorables de reducción de la informalidad que hemos observado en los últimos años. Dada la composición heterogénea de la informalidad en Colombia, es de suponer que el problema debe enfrentarse con varios instrumentos, orientando cada uno de ellos a un grupo objetivo de trabajadores informales específico.

Referencias

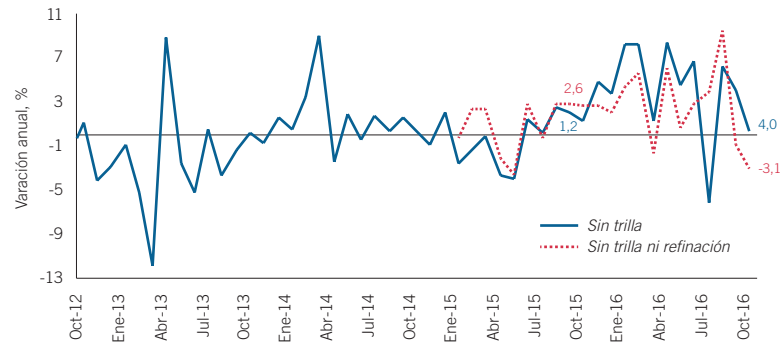
- Fernández, C. and Villar, L. (2016a). *Informality and Inclusive Growth in Latin America, with Emphasis in the Case of Colombia*. IDS Working Papers. Volume 2016, Brighton, London.
- Fernández, C. and Villar, L. (2016b). *A Taxonomy of Colombian's Informal Labour Market. Working paper # 73*. Fedesarrollo, Bogotá.
- Fernández, C. and Villar, L. (2016c). *The Impact of Lowering the Payroll Tax on Informality in Colombia. Working paper # 72*. Fedesarrollo, Bogotá.
- Haanwinckel, D y Soares, R. (2013). *A Compensating Differentials Theory of Informal Labor Markets: Quantitative Model and Implications for a Developing Country*. LACEA conference paper.
- Levy, S. (2008). *Good intentions, bad outcomes: Social policy, informality, and economic growth in Mexico*. Brookings Institution Press. Washington D.C.
- Pagés, C., & Stampini, M. (2009). *No education, no good jobs? Evidence on the relationship between education and labor market segmentation*. *Journal of Comparative Economics*, 37(3), 387-401.
- Perry, G. (Ed.). (2007). *Informality: Exit and exclusion*. World Bank Publications.
- Ulysea, G. (2013). *Firms, Informality and Welfare*. University of Chicago.
- Slonimczyk, F. (2011). *The effect on taxation on informal unemployment. Evidence from the Russian flat tax reform*. London School of Economics.

Actividad productiva

Gráfico 1. Índice de Producción Industrial sin trilla de café (IPI)

El Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una variación real de 0,4% en octubre, una caída de 0,8 pps respecto al mismo mes de 2015. Al excluir las contribuciones de la trilla de café y la refinación de petróleo, la producción industrial cayó 3,1% frente a octubre del año pasado.

Los sectores que más contribuyeron a la reducción del IPI este mes fueron: fabricación de productos minerales no metálicos (-0,7 pps) y confección de prendas de vestir (-0,6 pps).

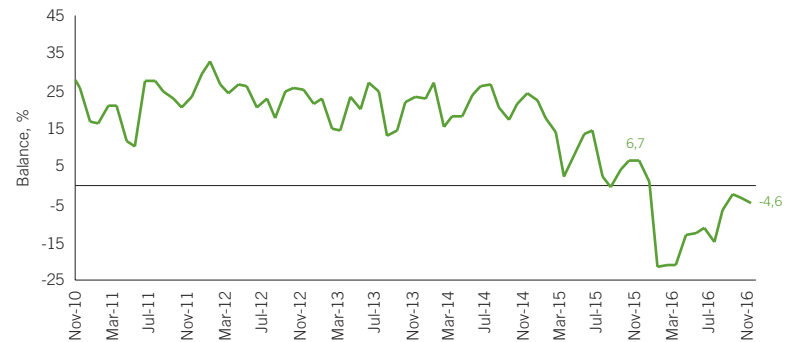


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 2. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

En noviembre el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -4,6%, lo que representa una leve contracción de 1,4 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior.

El deterioro de la confianza de los consumidores respecto a octubre obedece a una caída tanto en el indicador de expectativas como en el de condiciones económicas. Ambos componentes también presentaron una contracción respecto a noviembre de 2015.

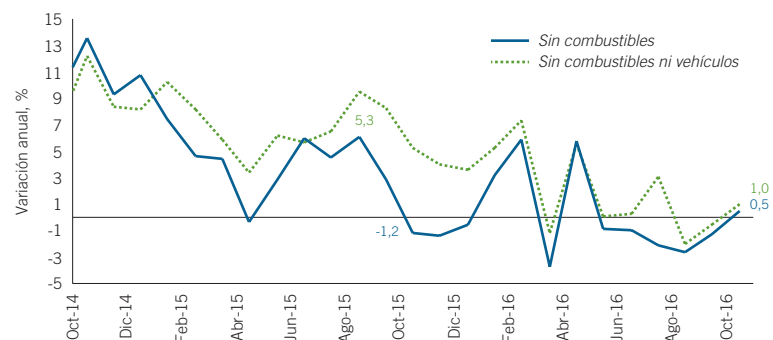


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Gráfico 3. Ventas del comercio al por menor

En octubre las ventas del comercio al por menor sin combustibles tuvieron una variación real de 0,5% respecto al mismo mes de 2015. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 1,0%.

Las principales contribuciones positivas estuvieron a cargo de los alimentos y bebidas no alcohólicas (0,9 pps) y los electrodomésticos, muebles para el hogar y equipo de informática y telecomunicaciones para uso personal o doméstico (0,8 pps).



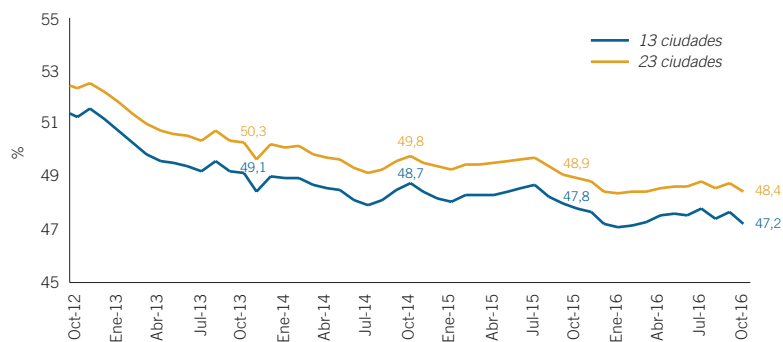
Fuente: DANE.

* La elaboración de esta sección contó con la colaboración de Natalia Navarrete y Juan Andrés Páez.

Gráfico 4. Informalidad en las 13 y 23 principales ciudades* (Trimestre móvil)

En el trimestre agosto-octubre, la tasa de informalidad para las trece ciudades principales se ubicó en 47,2% lo que representa una disminución de 0,6 pps frente al mismo trimestre de 2015.

Para las veintitrés ciudades se situó en 48,4%, 0,5 pps por debajo del registro del mismo periodo del año pasado. Así mismo, la informalidad se redujo en 11 de las 23 ciudades.



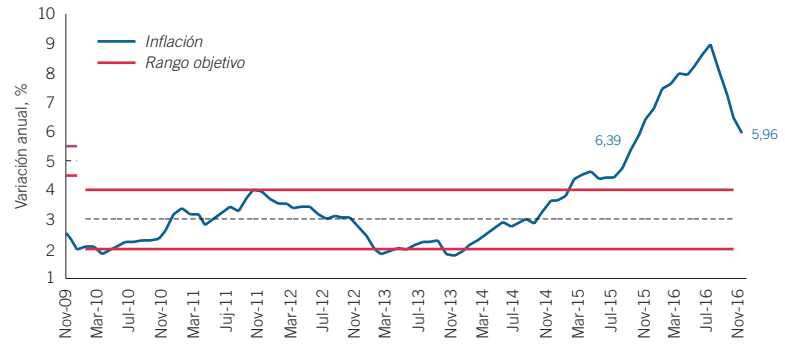
* Trimestre móvil finalizado en el mes de referencia.

Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

Gráfico 5. Inflación y rango objetivo del Banco de la República

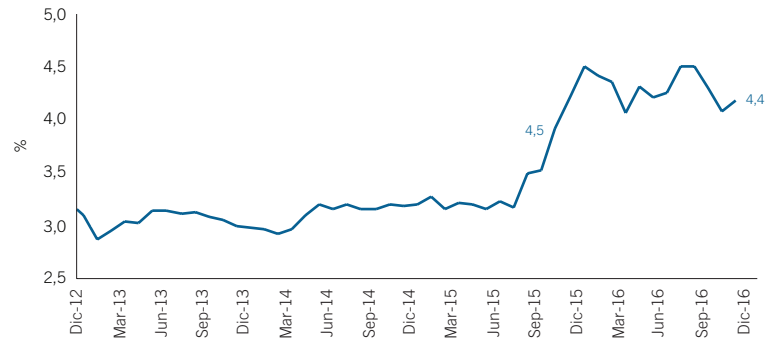
En noviembre, la inflación mensual fue de 0,11%, en línea con la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,12%) y de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,14%). La inflación anual se ubicó en 5,96%, lo que representa una caída de 0,52 pps frente al mes anterior y de 0,43 pps respecto al mismo mes de 2015.



Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 6. Expectativas de inflación*

En noviembre, las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para una perspectiva de 12 meses se ubicaron en 4,4%, presentando con un incremento de 18 pbs respecto al mes anterior y una reducción de 14 pbs respecto al mismo periodo de 2015.



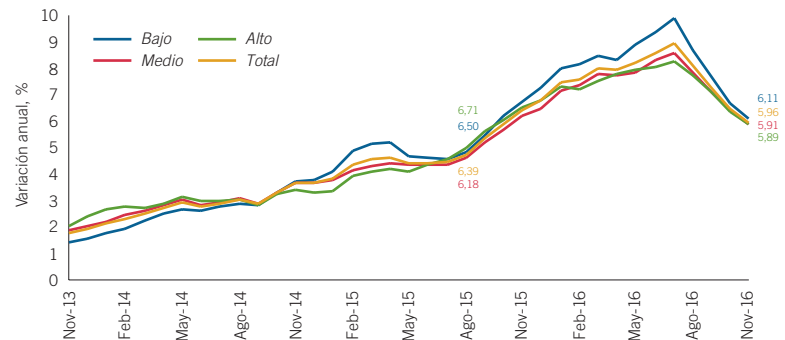
*Respuesta mediana 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Gráfico 7. Inflación por nivel de ingreso

La desaceleración de la inflación total respecto a las cifras de octubre fue generalizada todos los niveles de ingreso.

No obstante, la inflación para la población con ingresos bajos presentó la mayor contracción, como resultado de las menores presiones inflacionarias del componente de alimentos. La variación anual del IPC para esta canasta se ubicó en 6,1%, inferior en 0,6 pps frente a octubre del presente año.

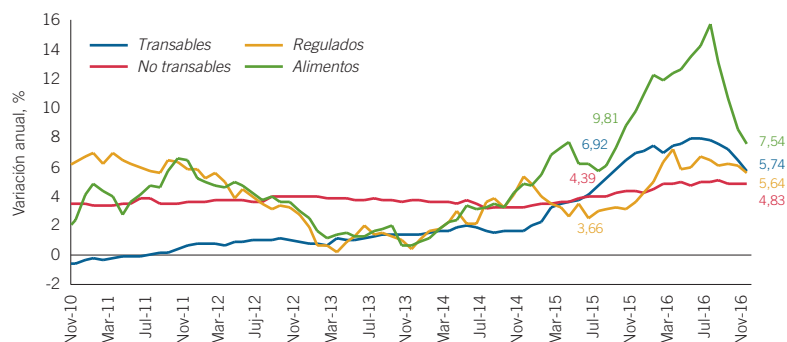


Fuente: DANE.

Al observar la inflación por tipo de gasto en noviembre sobresale la desaceleración del componente de alimentos (7,54%), con una disminución de 0,99 pps frente al mes anterior.

De igual forma, la inflación de transables (5,74%) presentó una reducción frente al mes anterior de 0,74 pps. Por el contrario, la inflación de no transables (4,83%) tuvo un ligero incremento de 0,02 pps con respecto a octubre del presente año.

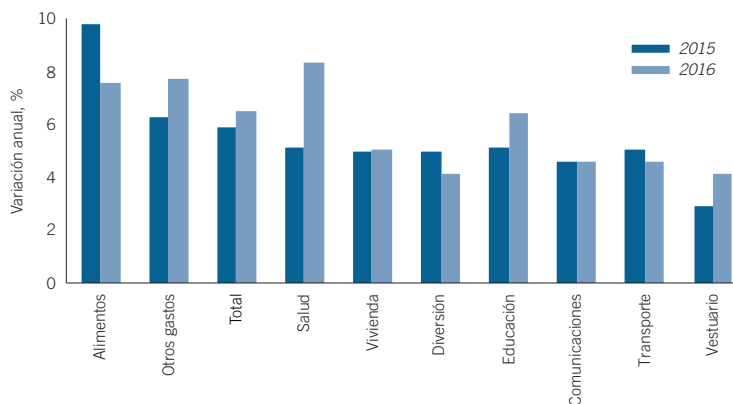
Gráfico 8. Inflación por componentes



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 9. Inflación por grupos de gasto anual con corte a noviembre

Los grupos de gasto con la mayor variación anual en noviembre fueron: salud (8,32%), otros gastos (7,68%), alimentos (7,54%), educación (6,38%) y vivienda (5,03%). Por su parte, los grupos que aportaron la mayor contribución a la inflación en el mes fueron: alimentos (2,20 pps), vivienda (1,56 pps) y transporte (0,66 pps).

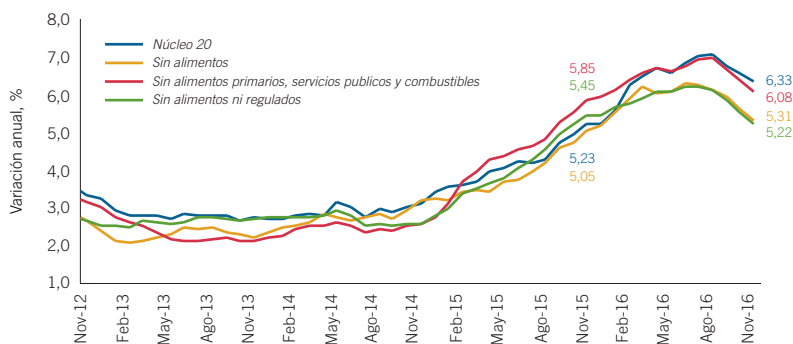


Fuente: DANE.

Gráfico 10. Medidas de inflación básica

En línea con la reducción de los últimos meses del IPC, todas las medidas de inflación básica han registrado una desaceleración pronunciada desde agosto. Así, en noviembre, el promedio de estas cuatro medidas fue de 5,74%, una reducción de 0,29 pps frente al mes anterior pero un aumento de 0,34 pps respecto al mismo mes de 2015.

Sin embargo, todas las medidas de inflación básica continúan por encima del rango meta del Emisor.

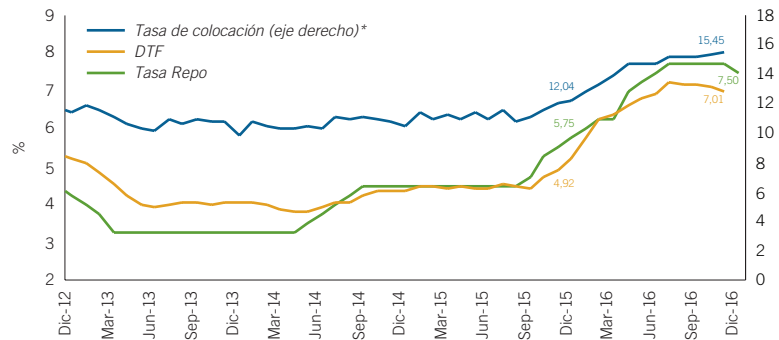


Fuente: Banco de la República.

En la reunión del 16 de diciembre la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir la tasa de interés en 25 puntos básicos y la situó en 7,50 %.

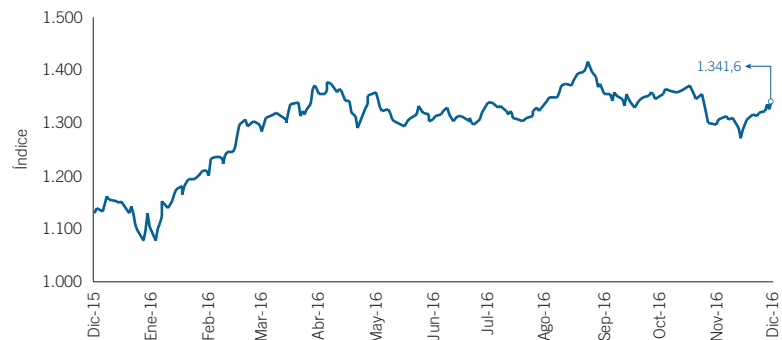
Pese a que la decisión no estuvo en línea con lo esperado por el mercado financiero, en el comunicado emitido por la Junta Directiva del Emisor, se explica que entre las razones para bajar las tasas de interés está la preocupación por la desaceleración del crecimiento económico.

Gráfico 11. Tasas de interés



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

Gráfico 12. Índice COLCAP

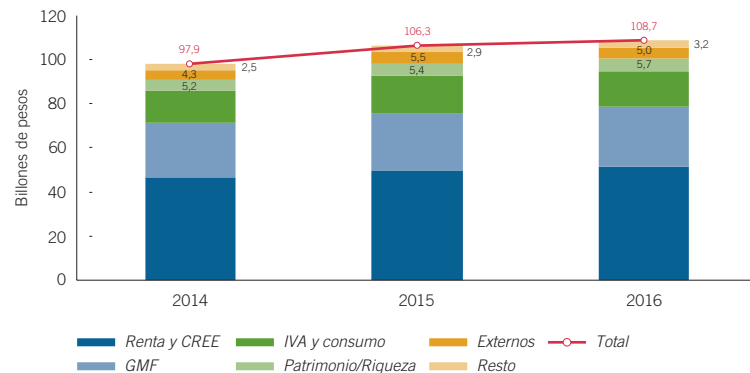


Fuente: Bloomberg.

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 16 de diciembre en 1.341,6 puntos, con una valorización del 18,7% en lo corrido del año. Entre las alzas más importantes de las acciones se encuentra el incremento de preferencial de Avianca Holdings, con un avance de 6% a \$3.800. En segundo lugar se ubicaron las acciones de Bancolombia, cuyo precio aumentó 3,35% a \$27.800.

Sector fiscal

Gráfico 13. Recaudo tributario por tipo de impuesto (Enero-octubre)



Fuente: DIAN.

Entre enero y octubre de 2016 el recaudo tributario fue de 108,7 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal del 2,2% en comparación con el mismo periodo de 2015. Este crecimiento es inferior a la meta anual del gobierno (3,6%).

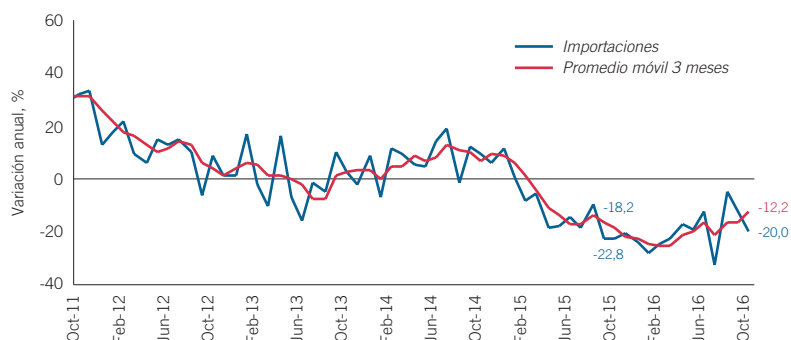
En lo corrido del año sobresale la contracción en el recaudo de los impuestos del patrimonio (-9,0%), acorde con la correspondiente reducción en la tarifa. Por su parte, el recaudo del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF) presenta un crecimiento del recaudo de 5,3% frente a 7,0% de 2015.

Sector externo

Gráfico 14. Importaciones (Valor CIF)

En octubre, las importaciones en dólares CIF registraron una contracción de 20% con relación al mismo mes de 2015 pasando de USD 4.515,4 millones de dólares CIF en 2015 a USD 3.612,6 millones de dólares CIF en 2016.

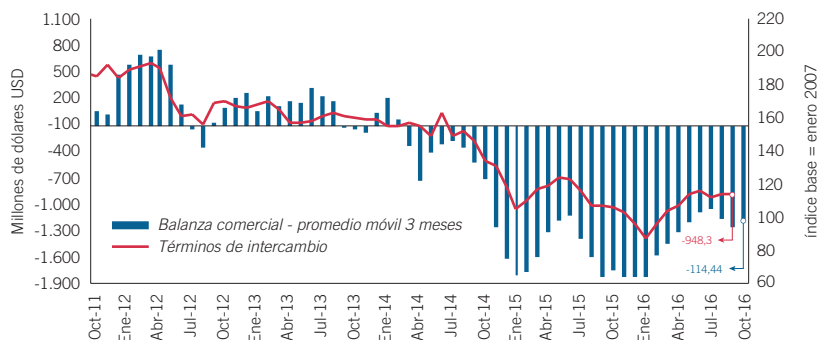
Lo anterior obedeció principalmente a la caída de 23,4% en las manufacturas y 32,4% de los combustibles y productos de las industrias extractivas. Según destino o uso económico, la contracción en octubre se debió fundamentalmente a una disminución de 38,7% en los bienes de capital y material de construcción.



Fuente: DANE.

Gráfico 15. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (enero 2007 = 100)

En el trimestre móvil agosto-octubre el déficit comercial fue de USD 114,4 millones FOB, inferior en USD 509 millones al registrado en el mismo período del año anterior. Por su parte, los términos de intercambio en septiembre presentaron una variación anual de 7,1%, por una caída de 8,2% en el precio de las importaciones, que compensó la caída de 1,7% en el precio de las exportaciones.



Fuente: Banco de la República - DANE.

Gráfico 16. Comportamiento del tipo de cambio

Al cierre de la jornada del viernes 16 de diciembre el mercado de divisas registró una tasa promedio para el dólar de \$2.997,52, lo que significó una apreciación de 5,3% frente al dato de un mes atrás.

La apreciación que presentó la tasa de cambio en el último mes va en línea con el incremento del precio del petróleo tras el acuerdo de la Opep para recortar la producción de crudo.

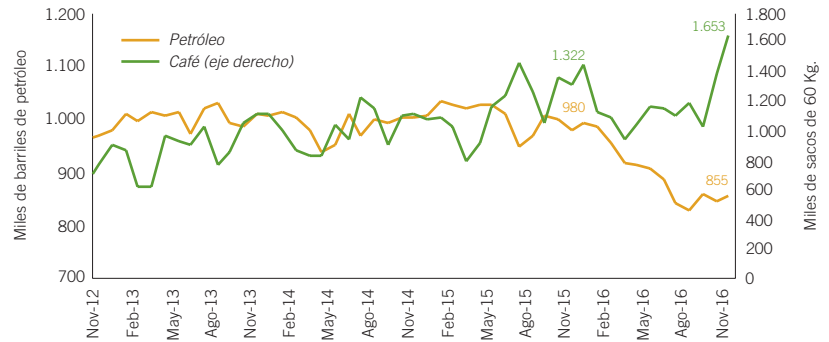


Fuente: Banco de la República.

La producción cafetera del país se ubicó en noviembre cerca de los 1,7 millones de sacos, un incremento de 25% frente a noviembre de 2015. Es preciso destacar que desde noviembre de 1998 no se registraba una producción de esta magnitud.

Por otra parte, en noviembre de 2016 la producción petrolera cayó 12,8% respecto al año anterior y alcanzó un promedio de 855 mil barriles diarios. Sin embargo, presentó un incremento de 1,1% frente a octubre, coincidente con la entrada en producción de pozos petroleros en campos Quifa y la Cira durante el mes.

Gráfico 17. Producción de café y petróleo

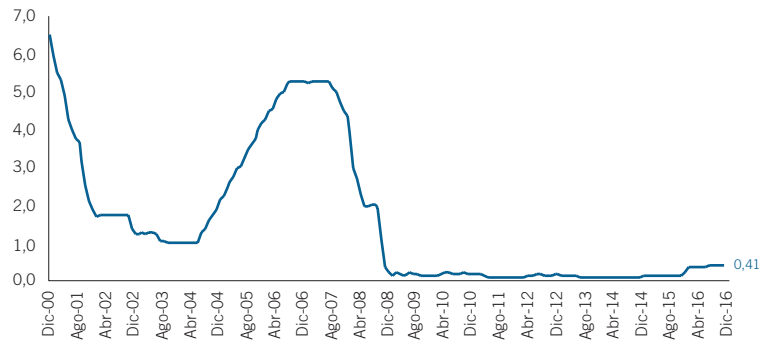


Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

En su reunión del 14 de diciembre, el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal decidió incrementar su tasa de interés en el rango 0,50%-0,75%. Con esto, la tasa de interés efectiva promedio observada hasta el 14 de diciembre se ubica en 0,41%.

Así mismo, los miembros del banco central estiman que en 2017 el crecimiento será levemente mayor, el desempleo menor y la inflación se mantendrá apenas bajo su meta de 2%, considerando que el presidente electo Donald Trump planea simultáneamente recortes de impuestos e incrementos del gasto en infraestructura.

Gráfico 18. Tasa de interés efectiva de la Reserva Federal de Estados Unidos*

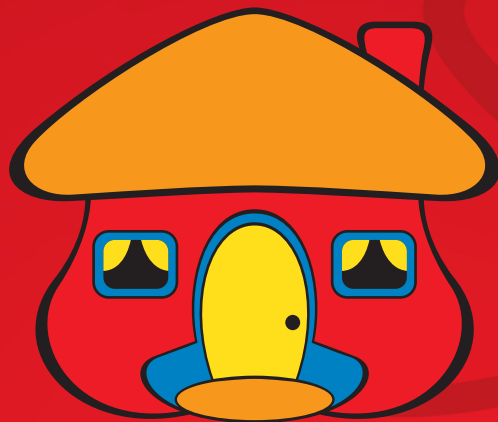


* Promedio mensual. La cifra de marzo corresponde a la tasa promedio hasta marzo 15.
Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED).

CALENDARIO ECONÓMICO Enero 2017*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
2	3	4 Indicador de Seguimiento a la Economía Índice de Precios del Productor (IPP)	5 Tasa de desempleo de USA Índice de Precios al Consumidor (IPC)	6 Nóminas no agrícolas de USA
9	10	11	12 Mercado Laboral- Juventud e informalidad	13 Índice de Precios al consumidor China
16	17	18 Reunión de la FED Encuesta Mensual Manufacturera Encuesta Mensual de Comercio al por Menor	19	20
23	24	25	26	27
30 Estadísticas de Cemento Gris	31 Gran Encuesta Integrada de Hogares -GEIH			

* La fecha de publicación de las encuestas de opinión de Fedesarrollo están sujetas a cambios.
Fuente: DANE, Bloomberg y EuroStat.



DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS
