

La actualización de las previsiones de crecimiento del PIB, con información de indicadores hasta el mes de agosto de 2016, mejoran levemente la tasa esperada para 2016 respecto a nuestro informe del mes pasado en una décima porcentual hasta el 2.1%. Para el tercer trimestre de 2016, el crecimiento anual esperado es de 1.7 %, inferior en 0.3 puntos porcentuales respecto al observado en el segundo trimestre. Estas previsiones se basan en el supuesto de 50 US\$ para el precio del barril de Brent en diciembre de 2016. En cuanto a la inflación, el dato de octubre fue menor a lo esperado debido nuevamente al mejor comportamiento de los alimentos frescos y procesados. Así, la previsión para 2016 se revisa a la baja en 0.1 puntos porcentuales hasta 7.6 % en la inflación anual total y hasta 5.9 % en la inflación básica. Especialmente relevante es la revisión a la baja en la inflación total para 2017 desde el 5.7 % esperado el mes anterior hasta el 5.0 %, aumentando la probabilidad de que la inflación termine dentro del rango meta hacia julio de 2017. Como habíamos apuntado en informes anteriores, la inflación total ha empezado a moderarse a partir del mes de agosto y se espera que termine el año en torno al 6.0 %. Así, con unas expectativas para 2016 de 5.9 % en la inflación básica y de 2.1% en el crecimiento del PIB, aumenta la presión para que el Banco de la República haga revisiones a la baja en la tasa de intervención por debajo del 7.0 % en los primeros meses de 2017

## 1. Crecimiento

- Nuestra previsión actualizada para el crecimiento económico en 2016 con información de indicadores hasta agosto de 2016, mejora levemente hasta 2.1% respecto al 2.0 % esperado el mes anterior. Para el tercer trimestre de 2016, el crecimiento anual esperado se colocaría por debajo del observado en el segundo trimestre (1.7 %, figura 1). Para 2017, el

crecimiento mejoraría hasta una tasa anual de 3.9 %. El cambio de éstas predicciones respecto al mes anterior se muestra en la figura 2.

- En el análisis desagregado, considerando los sectores de oferta (cuadro 1), se observa que en 2016 el mayor crecimiento anual correspondería a construcción (4.4 %) y el menor a minería (-5.2 %). El perfil esperado por trimestres apunta a un crecimiento anual en torno al 2.0 % en el último trimestre de 2016 (cuadro 2). Para el tercer trimestre de 2016 se espera un crecimiento de 1.7 %, jalonado por el sector financiero, actividades inmobiliarias y servicios a empresas, con una tasa de 4.5 %, mientras el sector menos dinámico sería minería que mejoraría levemente su crecimiento respecto al segundo trimestre hasta una tasa anual de -5 %.

**Cuadro 1:** Tasa anual de crecimiento del PIB y sectores de Oferta, información anual

	2013	2014	2015	2016	2017
Agricultura	6.5	3.1	3.3	-0.5	2.3
Minería	5.0	-1.1	0.6	-5.2	-3.0
Industria	0.9	0.7	1.2	3.6	3.0
Gas, agua,...	3.0	3.4	2.9	1.1	3.8
Construcción	11.5	10.5	3.9	4.4	7.8
Comercio	4.5	5.1	4.1	1.6	2.8
Transporte	3.3	4.7	1.4	-0.1	7.5
Financiero	4.6	5.7	4.3	4.4	5.9
Servicios	5.9	5.2	2.9	1.9	11.6
Impuestos	4.0	5.6	4.0	3.2	-8.9
TOTAL	4.9	4.4	3.1	2.1	3.9

- En los sectores de demanda (cuadro 3), el mayor crecimiento anual esperado para 2016 estaría en exportaciones con 3.6 % y el menor en importaciones con -2.4 %. En cuanto a las expectativas para el tercer trimestre de 2016, el mayor crecimiento se espera en el sector exportaciones, con una tasa de 4.4 % y el menor en importaciones con un -6.6 % (cuadro 4).

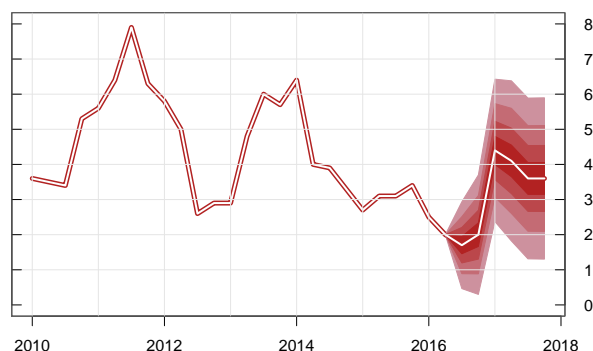
**Cuadro 2:** Tasa anual de crecimiento del PIB y sectores de Oferta, información trimestral

	16-1	16-2	16-3	16-4	17-1	17-2
Agricultura	0.3	-0.1	-0.2	-1.9	2.0	2.4
Minería	-4.6	-7.1	-5.0	-4.2	-4.7	-1.9
Industria	4.8	6.0	1.6	2.2	3.3	2.3
Gas, agua,...	2.9	-0.8	0.7	1.5	2.7	6.2
Construcción	5.2	1.0	3.7	7.9	5.8	9.5
Comercio	2.7	1.4	1.0	1.2	2.0	3.2
Transporte	1.9	0.1	-1.4	-1.0	4.7	8.2
Financiero	3.9	4.6	4.5	4.5	5.9	5.7
Servicios	2.0	2.3	1.9	1.3	10.4	11.1
Impuestos	2.5	2.8	4.0	3.6	4.4	-8.8
<b>TOTAL</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>

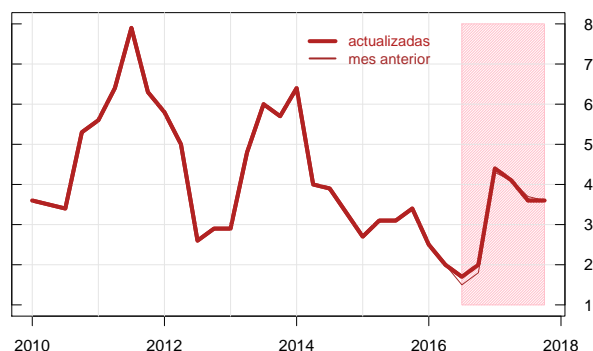
**Cuadro 3:** Tasa anual de crecimiento del PIB y sectores de Demanda, información anual

	2013	2014	2015	2016	2017
C. hogares	3.4	4.2	3.9	2.1	7.6
C. gobierno	9.2	4.7	2.8	2.0	4.3
FBK	6.3	11.6	2.6	-0.2	1.7
Exportaciones	5.2	-1.3	-0.7	3.6	8.9
Importaciones	6.0	7.8	3.9	-2.4	8.1
<b>TOTAL</b>	<b>4.9</b>	<b>4.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	<b>3.9</b>

**Figura 1:** Tasa anual de crecimiento del PIB junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %



**Figura 2:** Cambio en las previsiones de la tasa anual de crecimiento del PIB, respecto a las estimadas el mes anterior



**Cuadro 4:** Tasa anual de crecimiento del PIB y sectores de Demanda, información trimestral

	16-1	16-2	16-3	16-4	17-1	17-2
C. hogares	3.6	2.7	1.5	0.9	3.2	6.0
C. gobierno	1.6	2.0	2.1	2.1	7.4	4.7
FBK	-2.6	-2.3	-0.7	4.9	12.1	5.8
Exportaciones	2.6	3.6	4.4	3.8	2.6	7.5
Importaciones	-0.8	0.7	-6.6	-2.7	1.8	7.7
<b>TOTAL</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>

## 2. Inflación

- La inflación total observada en octubre de 2016 (6.48 %) difirió en -0,29 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 6.77 %, mientras la inflación básica (total sin alimentos) fue de 5.64 %, presentando una desviación de -0,19 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 5.84 % (cuadro 5). Por sectores de inflación, la mayor desviación fue de -1,23 puntos porcentuales, correspondiente al sector de alimentos frescos. Aunque se esperaba la moderación en los precios de estos alimentos, el dato observado ha sorprendido nuevamente a la baja.

**Cuadro 5:** Desviaciones ( $\Delta$ ) en octubre de 2016 en las tasas anuales de inflación total, básica y de sus principales sectores, respecto a nuestras predicciones

	Pesos	Observado	Predicción	$\Delta$
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>6.5</b>	<b>6.8</b>	<b>-0.3</b>
<b>Básica</b>	<b>71.8</b>	<b>5.6</b>	<b>5.8</b>	<b>-0.2</b>
Alimentos	28.2	8.4	9.1	-0.7
- Procesados	20.0	9.5	10.0	-0.5
- Frescos	8.2	5.8	7.0	-1.2
Manufacturas	21.1	7.1	7.3	-0.2
Servicios	44.1	5.1	5.1	0.0
Energéticos	6.7	6.0	6.6	-0.7

$\Delta$ =observado-predicción

- Con ello, se revisan a la baja nuestras previsiones para la inflación total de 2016 (en -0.1 puntos porcentuales) hasta 7.6 % (cuadro 6 y figura 4). A pesar de la fuerte moderación en la tasa anual de inflación, la cual podría alcanzar 6 % en diciembre de 2016, las expectativas se mantienen aún lejos del límite superior del rango meta del 4.0 %. La inflación básica (total sin alimentos) esperada para diciembre de 2016 es del 5.4 %.
- Desagregando por sectores, se espera que en noviembre de 2016 la inflación más alta se

presente nuevamente en alimentos, cayendo a una tasa del 7.7 % respecto al mes anterior, mientras la inflación más baja estaría en servicios (5 %).

- Para el conjunto de 2017, se han revisado fuertemente a la baja las tasas de inflación total hasta el 5 % y básica hasta el 4.8 %, de forma que aumenta la probabilidad de que la inflación total termine dentro del rango meta en julio de 2017.

**Cuadro 6:** Tasa anual de inflación total, básica y en los sectores de alimentos (ali), manufacturas (man), servicios (ser) y productos energéticos (ene)\*

	total	básica	ali	man	ser	ene
2013	2.0	2.3	1.3	0.4	3.5	-0.3
2014	2.9	2.8	3.1	1.1	3.4	3.5
2015	5.0	4.1	7.3	4.7	4.1	2.4
2016	7.6	5.9	11.6	7.8	5.0	7.0
2017	5.0	4.8	5.7	4.9	4.6	5.3
Ene 2016	7.5	5.5	12.2	8.0	4.4	6.8
Feb 2016	7.6	5.9	11.8	7.9	4.7	8.4
Mar 2016	8.0	6.2	12.3	8.1	5.0	9.8
Abr 2016	7.9	6.0	12.6	8.3	5.1	6.4
May 2016	8.2	6.1	13.4	8.5	5.0	6.8
Jun 2016	8.6	6.3	14.2	8.5	5.2	8.3
Jul 2016	9.0	6.3	15.6	8.5	5.4	6.6
Ago 2016	8.1	6.1	12.9	8.3	5.2	6.8
Sep 2016	7.3	5.9	10.5	7.8	5.1	7.1
Oct 2016	6.5	5.6	8.4	7.1	5.1	6.0
Nov 2016	6.2	5.5	7.7	6.6	5.0	5.8
Dic 2016	6.0	5.4	7.5	6.4	5.0	5.4
Ene 2017	5.4	5.2	6.0	5.9	4.9	5.1
Feb 2017	5.2	5.0	5.7	5.6	4.8	4.3
Mar 2017	4.8	4.7	5.0	5.3	4.6	3.6
Abr 2017	4.8	4.9	4.5	5.1	4.6	6.7
May 2017	4.6	4.8	4.3	4.8	4.6	5.3
Jun 2017	4.4	4.6	4.0	4.5	4.5	5.5
Jul 2017	4.2	4.7	3.3	4.5	4.5	5.8
Ago 2017	4.9	4.7	5.3	4.5	4.6	5.3
Sep 2017	5.3	4.7	6.8	4.6	4.6	5.4
Oct 2017	5.7	4.9	7.7	4.7	4.7	5.8
Nov 2017	5.7	4.8	7.8	4.8	4.7	5.5
Dic 2017	5.6	4.8	7.6	4.8	4.7	5.2

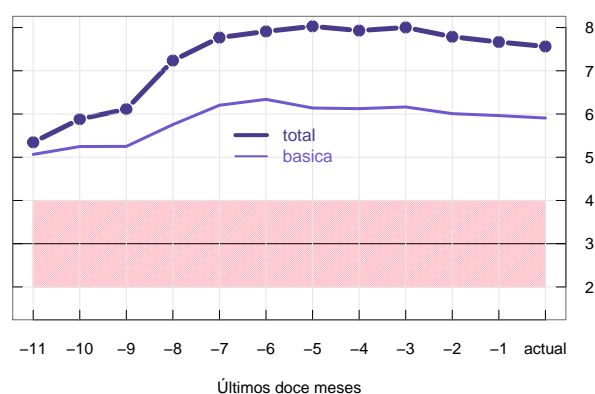
\* La zona sombreado es de predicciones

- Históricamente, la inflación observada el pasado mes de agosto representa un cambio de tendencia en las expectativas de inflación total para 2016, con revisiones a la baja a partir del mes de julio de 2016, tal como se observa en la figura 4. Tal cambio es explicado fundamentalmente por la moderación en el crecimiento del precio de los alimentos frescos. Por el contrario, la inflación básica (total sin alimentos) completa 7 meses con una previsión que se ha mantenido en torno al 6.0 % anual. La Figura 7 muestra que la elevada inflación total se explica fundamentalmente por la contribución de la inflación en alimentos.

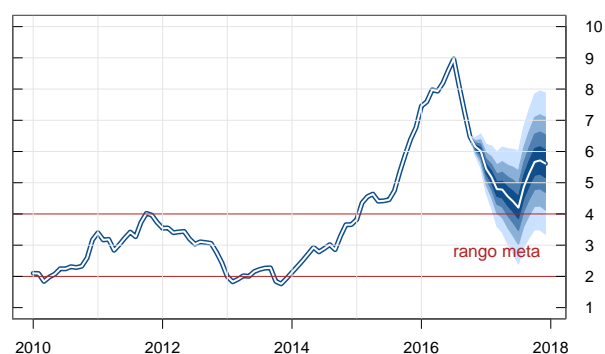
**Figura 3:** Cambio en el perfil de inflación total anual, respecto al estimado el mes anterior



**Figura 4:** Cambio en las previsiones de inflación total anual para 2016 en los últimos doce meses



**Figura 5:** Inflación anual total junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %

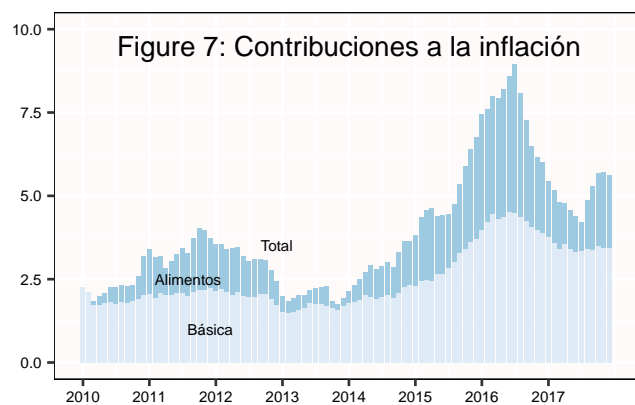
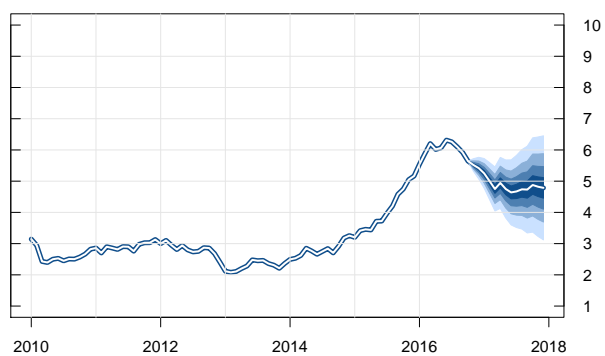


### 3. Política monetaria

Con unas expectativas en la inflación básica de 5.9 % para 2016 y de 4.8 % para 2017, y de crecimiento del PIB de 2.1 % para 2016 y de 3.9 % para 2017, aumenta la presión para que el Banco de la República reduzca su tasa de inter-

vención hasta colocarla por debajo del 7.0 % a principios de 2017 (véase figura 8).

**Figura 6:** Inflación anual básica junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %



**Figura 8:** Tasa de intervención

