

Con información hasta julio, la previsión de crecimiento económico para 2016 empeora en dos décimas porcentuales hasta el 2.4 %, debido principalmente a un menor crecimiento esperado en el sector comercio. Para el segundo trimestre de 2016, el crecimiento anual esperado es de 2.5 %, igual al observado en el primer trimestre. Estas previsiones se basan en un precio de 40 US\$/barril Brent en diciembre de 2016. En cuanto a la inflación, el dato de julio fue mayor a lo esperado debido principalmente a los efectos adversos del paro camionero sobre el precio de los alimentos frescos. Así, la previsión de inflación anual total para 2016 se revisa al alza en 0.1 puntos porcentuales hasta 8.1% mientras la inflación básica (total sin alimentos) se revisa a la baja en 0.1 puntos porcentuales hasta 6.1%. Sin embargo, la inflación total empezaría a moderarse a partir del mes de agosto hasta un mínimo de 6.2 % en julio de 2017. Con unas expectativas de 6.1% en la inflación básica y de 2.4 % en el crecimiento del PIB, se reduce la presión para que el Banco de la República haga revisiones al alza en la tasa de intervención durante los próximos 12 meses.

## 1. Crecimiento

- Nuestra previsión actualizada para el crecimiento económico en 2016, incorporando indicadores mensuales hasta mayo en comercio exterior, industria, comercio y construcción, empeora hasta 2.4 % respecto al 2.6 % esperado el mes anterior. Para el segundo trimestre de 2016, el crecimiento anual esperado sería igual al observado en el primer trimestre (2.5 %, figura 1). Para 2017, el crecimiento mejoraría hasta una tasa anual de 3.4 %. 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 (5.7 %) y el menor a minería (-2.7 %). El perfil esperado por trimestres apunta a un crecimiento anual en torno al 2.5 % en el último trimestre de 2016 (cuadro 2). Para el segundo trimestre de 2016 se espera que el crecimiento este jalonado por el sector industria manufacturera, con una tasa de 5.3 %, mientras el sector menos dinámico sería minería que mejoraría levemente su crecimiento respecto al primer trimestre hasta una tasa anual de -3.4 %.

**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	-0.3	2.3
Minería	5.0	-1.1	0.6	-2.7	-0.8
Industria	0.9	0.7	1.2	4.1	-0.4
Gas, agua,...	3.0	3.4	2.9	2.7	3.2
Construcción	11.5	10.5	3.9	5.7	8.7
Comercio	4.5	5.1	4.1	1.4	3.3
Transporte	3.3	4.7	1.4	2.9	9.7
Financiero	4.6	5.7	4.3	3.8	5.8
Servicios	5.9	5.2	2.9	0.9	7.8
Impuestos	4.0	5.6	4.0	3.7	-8.5
TOTAL	4.9	4.4	3.1	2.4	3.4

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

	15-4	16-1	16-2	16-3	16-4	17-1
Agricultura	5.8	0.7	0.3	-0.3	-2.0	1.7
Minería	-1.5	-4.6	-3.4	-1.8	-0.8	-0.4
Industria	3.9	5.3	5.3	3.5	2.3	0.5
Gas, agua,...	3.8	2.9	3.4	1.9	2.5	3.4
Construcción	4.6	5.2	4.7	4.3	8.5	7.0
Comercio	3.8	2.7	0.8	0.9	1.4	2.4
Transporte	0.7	1.8	4.1	1.9	4.1	8.6
Financiero	4.3	3.8	4.0	3.8	3.8	5.6
Servicios	3.5	1.7	1.5	0.5	-0.0	6.9
Impuestos	3.4	2.3	2.9	5.0	4.7	5.6
TOTAL	3.4	2.5	2.5	2.3	2.5	4.4

- En los sectores de demanda (cuadro 3), el mayor crecimiento anual esperado para 2016 estaría en exportaciones con 4.7 % y el menor en consumo final del gobierno con 2.1%. El mayor crecimiento en el segundo trimestre de 2016 sería el del sector importaciones, con una tasa de 12 % y el menor el de consu-

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

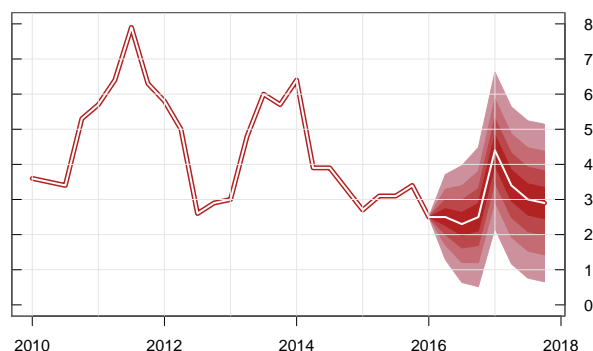
	2013	2014	2015	2016	2017
C. hogares	3.4	4.2	3.9	4.0	7.0
C. gobierno	9.2	4.7	2.8	2.1	4.3
FBK	6.3	11.6	2.6	2.3	1.9
Exportaciones	5.2	-1.3	-0.7	4.7	7.0
Importaciones	6.0	7.8	3.9	3.5	7.8
TOTAL	4.9	4.4	3.1	2.4	3.4

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

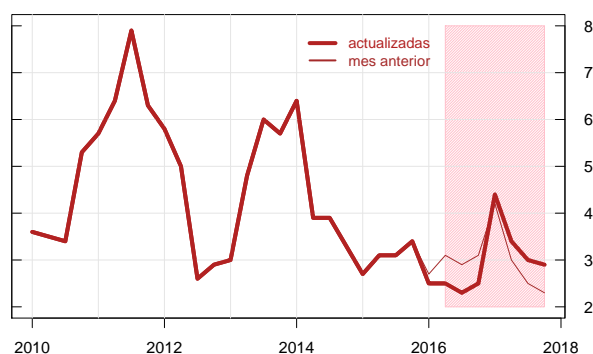
	15-4	16-1	16-2	16-3	16-4	17-1
C. hogares	3.0	3.5	5.5	4.0	2.8	4.3
C. gobierno	3.8	1.6	1.8	2.1	2.9	7.4
FBK	0.4	-3.7	1.9	2.7	8.2	15.1
Exportaciones	-2.1	2.1	6.8	6.6	3.3	2.9
Importaciones	-3.6	-1.5	12.0	-0.3	4.5	6.6
TOTAL	3.4	2.5	2.5	2.3	2.5	4.4

mo final del gobierno con un 1.8 % (cuadro 4).

**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



## 2. Inflación

- La inflación total observada en julio de 2016 (8.97 %) difirió en 0.38 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 8.59 %, mientras la inflación básica (total sin alimentos) fue de 6.27 %, presentando una desviación de -0.09 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 6.37 % (cuadro 5). Por sectores de inflación, la mayor desviación fue de 4.87 puntos porcentuales, correspondiente al sector de alimentos frescos, el sector más golpeado por el paro camionero.

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

	Pesos	Observado	Predicción	$\Delta$
Total	100.0	9.0	8.6	0.4
Básica	71.8	6.3	6.4	-0.1
Alimentos	28.2	15.6	14.2	1.4
- Procesados	20.0	10.2	10.2	-0.0
- Frescos	8.2	29.0	24.1	4.9
Manufacturas	21.1	8.5	8.8	-0.3
Servicios	44.1	5.4	5.3	0.0
Energéticos	6.7	6.7	6.6	0.1

$\Delta$ =observado-predicción

- Con ello, se revisan al alza nuestras previsiones para la inflación total de 2016 (+0.1 puntos porcentuales) hasta 8.1% (cuadro 6 y figura 4). Para diciembre de 2016, la inflación total alcanzaría el 7.6 %, lejos del límite superior del rango meta del 4.0 % (El Banco de la República espera cerrar el 2016 con una inflación del 6-7 %). La inflación básica esperada para 2016 es del 6.1%.
- Desagregando por sectores, se espera que en agosto de 2016 la inflación más alta se presente en alimentos manteniéndose en una tasa del 14.9 %, mientras la inflación más baja estaría en servicios (5.4 %).
- Para 2017, se espera que la inflación total se modere hasta el 6.5 % y la básica hasta el 5.9 %. Por sectores, la inflación en alimentos caería significativamente desde 15.6 % observado el mes anterior, hasta el 6.9 % en julio de 2017. Por el contrario, los precios de las manufacturas sufrirían pocas variaciones, manteniéndose en torno al 8.0 %.
- Las previsiones de inflación total anual para 2016 han tenido revisiones pequeñas en los

**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	8.1	6.1	13.1	8.2	5.1	7.0
2017	6.5	5.9	8.0	8.1	5.0	5.6

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	8.7	6.3	14.9	8.5	5.4	6.4
Sep 2016	8.5	6.3	13.9	8.2	5.4	6.8
Oct 2016	8.1	6.2	12.8	8.0	5.4	6.4
Nov 2016	7.8	6.1	12.0	7.9	5.4	6.0
Dic 2016	7.6	6.1	11.5	8.0	5.4	5.6

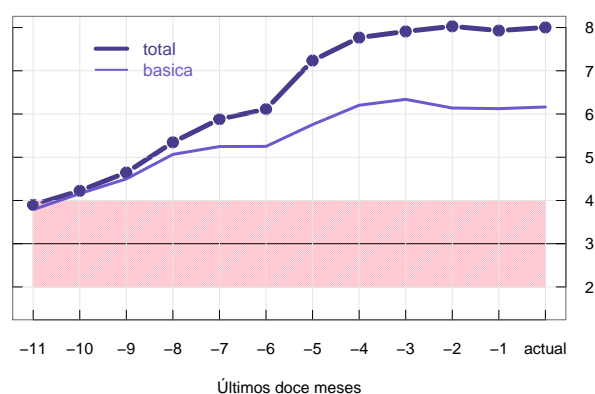
Ene 2017	7.0	6.0	9.6	7.8	5.3	5.4
Feb 2017	6.7	5.8	9.0	7.8	5.1	4.6
Mar 2017	6.4	5.6	8.3	7.8	5.0	3.9
Abr 2017	6.5	5.9	7.8	7.8	4.9	7.0
May 2017	6.3	5.8	7.7	7.8	5.0	5.5
Jun 2017	6.3	5.8	7.5	7.8	4.9	5.6
Jul 2017	6.2	5.9	6.9	8.1	4.9	6.0
Ago 2017	6.4	5.9	7.4	8.2	4.9	6.0
Sep 2017	6.5	5.9	7.7	8.4	4.9	5.9
Oct 2017	6.6	6.0	7.9	8.5	5.0	5.8
Nov 2017	6.7	6.1	8.2	8.7	5.0	5.7
Dic 2017	6.7	6.0	8.2	8.8	5.0	5.4

\* La zona sombreada es de predicciones

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

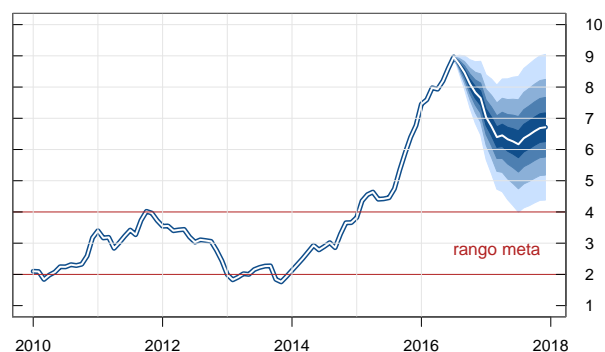


**Figura 4:** Cambio en las previsiones de inflación total anual para 2016 en los últimos doce meses



Últimos 4 meses, lo cual sugiere que se ha alcanzado una cota máxima de variación e torno al 8.0% (figura 4). Estas revisiones se han originado en la alta volatilidad de los precios de los alimentos frescos, mientras que la inflación básica se ha estabilizado en torno al 6.0% anual. En la elevada inflación total anual se mantiene una alta contribución de la inflación básica (véase figura 7).

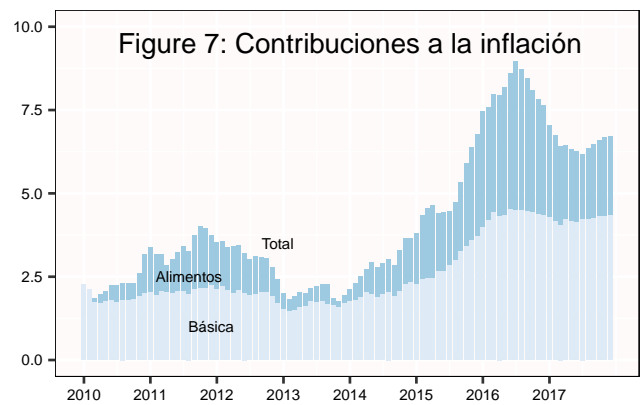
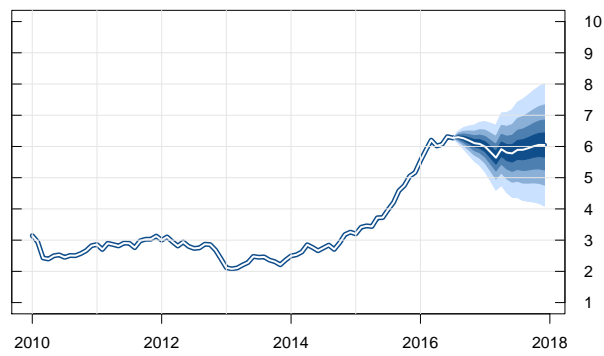
**Figura 5:** Inflación anual total junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %



### 3. Política monetaria

Con unas expectativas en la inflación básica de 6.1% para 2016 y de 5.9% para 2017, y de crecimiento del PIB de 2.4% para 2016 y de 3.4% para 2017, se reducen la presión para que el Banco de la República modifique su tasa de intervención durante los próximos 12 meses (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

