

Con la actualización de indicadores mensuales hasta abril de 2016, las previsiones de crecimiento económico para 2016 mejoran en una décima porcentual hasta una tasa de 2.6 %, debido a una mejora en las expectativas de crecimiento en los sectores industrial (0.3 puntos porcentuales) y de construcción (0.4 puntos porcentuales). Para el segundo trimestre de 2016, el crecimiento anual esperado es de 2.7 %, superior en 0.2 puntos porcentuales al observado en el primer trimestre. Se mantienen los riesgos para la predicción en la evolución del precio del petróleo (cuyo supuesto es que termine 2016 en un precio de 40 US\$/barril), el impacto de las mayores tasas de interés, la dinámica de la devaluación o el grado de recuperación de las exportaciones. En cuanto a los datos de inflación, el dato observado de junio volvió a sorprender al alza con una tasa anual de 8.6 % frente al 8.4 % previsto, debido a un crecimiento mayor al esperado en los alimentos frescos que ya alcanzan una tasa anual del 25 %. A pesar de ésta innovación al alza, nuestros modelos apuntan a que la tasa anual de inflación empezaría a moderarse durante los meses restantes de 2016 y durante 2017, aunque sin que se espere que vaya a caer por debajo del 6.6 %. Como consecuencia del peor dato observado de junio, nuestras previsiones de inflación anual total y básica (total sin alimentos) para 2016 se revisan 0.1% puntos porcentuales al alza hasta el 8 % y 6.2 % respectivamente. Para 2017 se esperan tasas anuales de 6.6 % y 6.2 % en la inflación total y básica, respectivamente. Ante el leve empeoramiento en las previsiones para la inflación básica (6.2 %) y el leve mejoramiento en las previsiones para el crecimiento del PIB (2.6 %), no se espera que el Banco de la República haga revisiones adicionales al alza en la tasa de intervención durante los próximos 12 meses.

1. Crecimiento

- La tasa anual de crecimiento del PIB observada en el primer trimestre de 2016 (2.5 %) resultó peor a la esperada, presentando una desviación de -0,7 % puntos porcentuales frente a nuestra previsión de 3.2 % (cuadro 1). Dentro de los componentes de oferta, la desviación más significativa se presentó en el sector construcción (3.8 puntos porcentuales), mientras que en los componentes de demanda (parte sombreada inferior del cuadro), se presentó en formación bruta de capital (-3,9 puntos porcentuales).
- Todos los sectores económicos por el lado de la oferta presentaron un crecimiento peor a lo esperado, especialmente la agricultura y los servicios. En sectores como la industria, la entrada en funcionamiento de la Refinería de Cartagena no ha tenido los efectos esperados sobre el crecimiento, mientras que sectores como el comercio se han podido ver afectados por los sucesivos aumentos en los tipos de interés. La minería, por su parte, ha sufrido un fuerte descenso durante el primer trimestre, aunque peor a lo que esperábamos.
- Con la información del primer trimestre, nuestra previsión actualizada para el crecimiento económico en 2016, incorporando indicadores mensuales hasta abril en comercio exterior, industria, comercio y construcción, es del 2.6 %. Para el segundo trimestre de 2016, el crecimiento anual esperado aumentaría hasta 2.7 %, respecto al observado en el primer trimestre (figura 1). Para 2017, la previsión mejora hasta una tasa anual de 3.3 %. Las revisiones respecto al mes anterior se muestran en la figura 2.
- En el análisis desagregado, considerando los sectores de oferta (cuadro 2), se observa que en 2016 el mayor crecimiento anual correspondería a construcción (5.9 %) y el menor a minería (-2.8 %). El perfil esperado por trimes-

Cuadro 1: Desviaciones (Δ) en el primer trimestre de 2016 en la tasa anual de crecimiento del PIB y de sus principales sectores de oferta y demanda, respecto a nuestras predicciones

	Pesos	Observado	Predicción	Δ
Agricultura	6.2	0.7	3.6	-2.9
Minería	7.1	-4.6	-3.6	-1.0
Industria	11.0	5.3	7.0	-1.7
Gas, agua,...	3.5	2.9	4.0	-1.1
Construcción	7.3	5.2	1.4	3.8
Comercio	12.2	2.7	3.3	-0.6
Transporte	7.2	1.8	0.8	1.0
Financiero	20.1	3.8	4.1	-0.3
Servicios	15.4	1.7	4.0	-2.3
Impuestos	9.8	2.3	2.1	0.2
Cons. privado	65.0	3.5	3.3	0.2
Cons. público	17.2	1.6	4.0	-2.4
FBK	29.6	-3.7	0.2	-3.9
Exportaciones	15.7	2.1	-1.0	3.1
Importaciones	28.8	-1.5	-2.9	1.4
TOTAL	100.0	2.5	3.2	-0.7

Δ =observado-predicción

tres apunta a un crecimiento en torno al 2.7 % en el último trimestre de 2016 (cuadro 3). Para el segundo trimestre de 2016 se espera que el crecimiento este jalonado por el sector industria manufacturera, con una tasa de 5.7 %, mientras el sector menos dinámico sería minería que mejoraría levemente su crecimiento respecto al primer trimestre hasta una tasa anual de -3.5 %.

Cuadro 2: 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	-2.8	-0.8
Industria	0.9	0.7	1.2	4.5	-1.5
Gas, agua,...	3.0	3.4	2.9	2.7	3.2
Construcción	11.5	10.5	3.9	5.9	7.0
Comercio	4.5	5.1	4.1	2.1	4.1
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	-8.6
TOTAL	4.9	4.4	3.1	2.6	3.3

- Por su parte, en los sectores de demanda (cuadro 4), el mayor crecimiento anual esperado para 2016 estaría en consumo de los hogares con 4.2 % y el menor en consumo final del gobierno con 2.3 %. El mayor crecimiento en el segundo trimestre de 2016 sería el del sector importaciones, con una tasa de 12.3 % y el menor el de consumo final del gobierno

Cuadro 3: 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	-3.5	-1.9	-1.0	-0.6
Industria	3.9	5.3	5.7	4.2	3.0	-0.2
Gas, agua,...	3.8	2.9	3.4	1.9	2.5	3.4
Construcción	4.6	5.2	4.7	5.1	8.5	6.3
Comercio	3.8	2.7	1.4	1.9	2.5	3.5
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	2.7	2.5	2.7	4.4

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

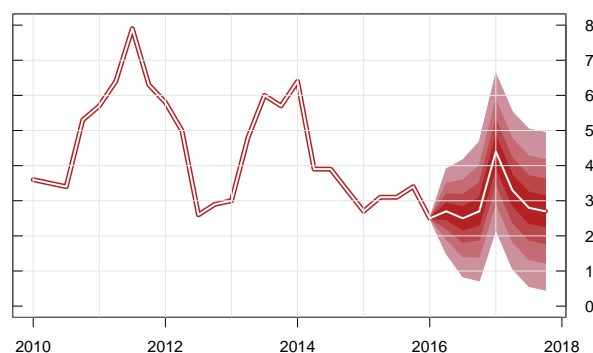
	2013	2014	2015	2016	2017
C. hogares	3.4	4.2	3.9	4.2	7.2
C. gobierno	9.2	4.7	2.8	2.3	4.4
FBK	6.3	11.6	2.6	2.5	1.3
Exportaciones	5.2	-1.3	-0.7	4.2	6.8
Importaciones	6.0	7.8	3.9	3.7	8.0
TOTAL	4.9	4.4	3.1	2.6	3.3

con un 2 % (cuadro 5).

2. Inflación

- La inflación total observada en junio de 2016 (8.6 %) difirió en 0.23 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 8.4 %, mientras la inflación básica (sin alimentos) fue de 6.32 %, presentando una desviación de 0.1

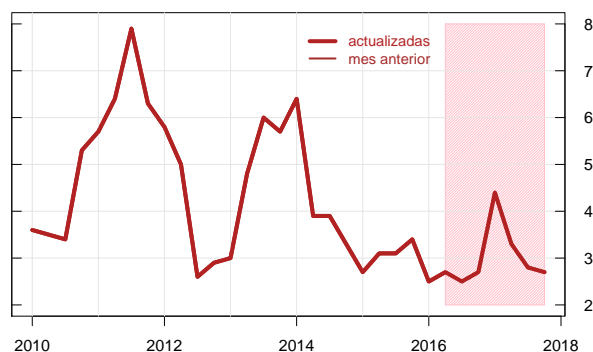
Figura 1: Tasa anual de crecimiento del PIB junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %



Cuadro 5: 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	5.8	4.3	3.2	4.6
C. gobierno	3.8	1.6	2.0	2.4	3.3	7.6
FBK	0.4	-3.7	2.2	3.4	8.5	14.9
Exportaciones	-2.1	2.1	6.1	5.9	2.7	2.3
Importaciones	-3.6	-1.5	12.3	0.0	5.0	6.9
TOTAL	3.4	2.5	2.7	2.5	2.7	4.4

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



puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 6.3 % (cuadro 6). Por sectores de inflación, la mayor desviación fue de 1.28 puntos porcentuales, correspondiente al sector de alimentos frescos.

Cuadro 6: Desviaciones (Δ) en junio de 2016 en las tasas anuales de inflación total, básica y de sus principales sectores, respecto a nuestras predicciones

	Pesos	Observado	Predicción	Δ
Total	100.0	8.6	8.4	0.2
Básica	71.8	6.3	6.3	0.1
Alimentos	28.2	14.2	13.7	0.5
- Procesados	20.0	9.9	9.7	0.2
- Frescos	8.2	25.0	23.7	1.3
Manufacturas	21.1	8.5	8.6	-0.1
Servicios	44.1	5.2	5.0	0.2
Energéticos	6.7	8.3	8.6	-0.2

Δ =observado-predicción

manteniéndose en una tasa del 14.2 %, mientras la inflación más baja estaría en servicios (5.3 %).

- Para 2017, se espera que la inflación total se modere hasta el 6.6 %, mientras que la inflación básica se mantendría por encima del 6.0 %. En general, se observa una tendencia hacia la moderación en la inflación para los próximos meses, aunque podría volver a repuntar a finales de 2017.

Cuadro 7: 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	8.0	6.2	12.6	8.5	5.1	7.0
2017	6.6	6.2	7.6	9.4	4.9	5.5
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	8.6	6.4	14.2	8.8	5.3	6.6
Ago 2016	8.4	6.4	13.7	8.9	5.3	6.3
Sep 2016	8.2	6.4	12.7	8.8	5.3	6.7
Oct 2016	7.9	6.3	11.7	8.7	5.3	6.3
Nov 2016	7.7	6.3	11.1	8.7	5.3	6.0
Dic 2016	7.5	6.3	10.6	8.9	5.3	5.5
Ene 2017	6.9	6.2	8.8	8.8	5.2	5.3
Feb 2017	6.7	6.1	8.3	8.9	5.1	4.6
Mar 2017	6.4	5.9	7.5	9.0	4.9	3.9
Abr 2017	6.4	6.2	7.0	9.1	4.8	7.0
May 2017	6.3	6.1	6.9	9.2	4.9	5.5
Jun 2017	6.2	6.1	6.7	9.3	4.8	5.6
Jul 2017	6.5	6.2	7.2	9.4	4.8	6.0
Ago 2017	6.6	6.2	7.5	9.6	4.9	6.0
Sep 2017	6.7	6.3	7.7	9.7	4.9	5.9
Oct 2017	6.8	6.3	7.9	9.9	4.9	5.8
Nov 2017	6.9	6.4	8.0	10.1	5.0	5.6
Dic 2017	6.9	6.4	8.0	10.2	5.0	5.3

* La zona sombreado es de predicciones

- El perfil esperado de inflación iniciaría una senda moderada de descenso que sin embargo dejaría la inflación de diciembre de 2016 lejos del límite superior del rango meta del Banco de la República. Hasta el mes de mayo, las previsiones de inflación total anual para 2016 habían completado más de un año de revisiones continuas al alza, especialmente las últimas 8 revisiones (figura 4). Con el dato observado de mayo se había roto esta tendencia con una ligera revisión a la baja, que sin embargo ha vuelto a repuntar con el dato peor a lo esperado de junio. Es importante destacar que detrás de la elevada in-

flación total anual se mantiene una alta contribución de la inflación básica (véase figura 7).

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

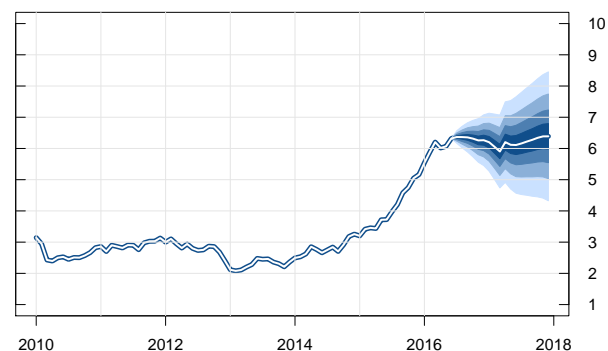


Figura 3: Cambio en el perfil de inflación total anual, respecto al estimado el mes anterior



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

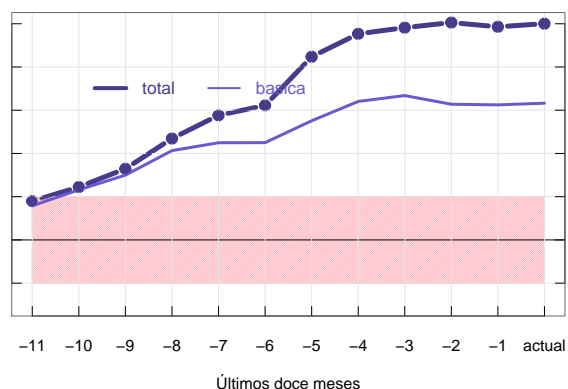


Figura 5: Inflación anual total junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %

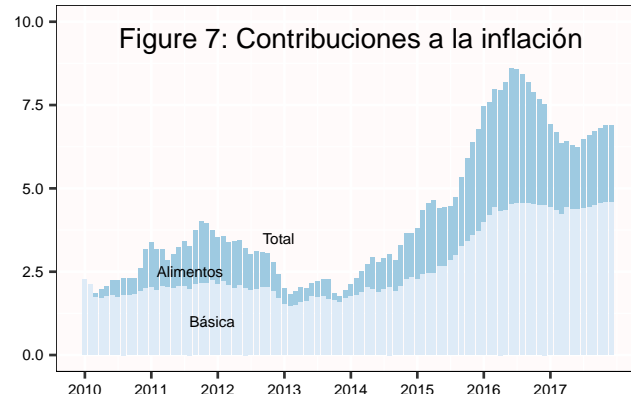
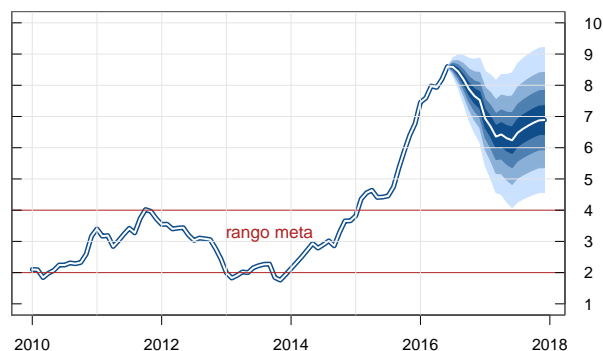
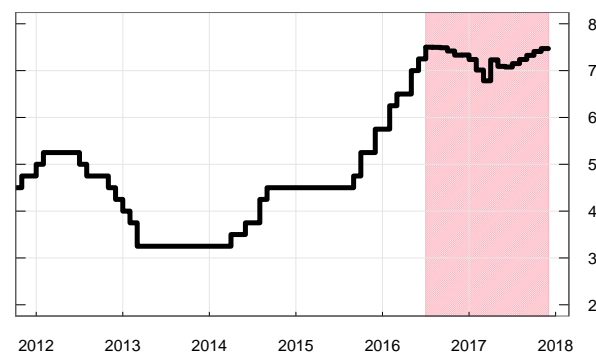


Figura 8: Tasa de intervención



3. Política monetaria

Con unas expectativas en la inflación básica de 6.2% para 2016 y de 6.2% para 2017, y de crecimiento del PIB de 2.6 % para 2016 y de 3.3% para 2017, se reducen la presión para que el Banco de la República modifique su tasa de intervención, de modo que no espera que siga aumentando durante los próximos 12 meses (véase figura 8).