

Las previsiones actualizadas de crecimiento anual medio del PIB en 2017, incorporando información de indicadores mensuales hasta mayo de 2017, se revisan nuevamente a la baja, este mes en 0.1 puntos porcentuales hasta una tasa anual de 1.4 %, correspondiente a un crecimiento anual de 1.5 % en el segundo trimestre de 2017. La misma corrección ocurre en la previsión de crecimiento anual medio del PIB para 2018, esperándose ahora un crecimiento medio anual de 1.3 %.

Nuestros cálculos no indican que el crecimiento de la economía vaya a mejorar en el segundo semestre de 2017, contradiciendo el optimismo del gobierno que espera crecimientos por encima del 2.5 %. En concreto, nuestras predicciones muestran un leve mejoramiento en el tercer trimestre hasta el 1.7 % y un retroceso hasta el 1.2 % en el último trimestre del año.

En cuanto a la inflación total anual, el dato de junio (4.0 %) se situó 0.2 puntos porcentuales por debajo de nuestras previsiones, presentando sorpresas a la baja en todos los sectores, especialmente en *alimentos frescos*. Con ello, las previsiones de inflación total anual media para 2017 se revisan a la baja en 0.2 puntos porcentuales hasta 4.7 % y en 0.1 puntos porcentuales en la inflación básica hasta 5.2 %.

La probabilidad de que la inflación total anual de 2017 y 2018 se coloque dentro del límite superior del rango meta del 4.0 % establecido por el Banco de la República aumenta, aunque sigue manteniéndose muy baja. La inflación mínima en los próximos 18 meses se registraría el próximo mes de julio de 2017, con una tasa de 3.7 %.

Las previsiones de crecimiento económico e inflación se basan en un supuesto de 60 US\$/barril de Brent en junio de 2018. Sin embargo, el precio en junio ha caído hasta 46.4

US\$/barril y las expectativas de aumento en el precio del Brent en los próximos meses se siguen deteriorando, debido a la incapacidad de la OPEP y de otros grandes productores de elevar el precio ante la amenaza permanente de crecimiento de la oferta por parte de Estados Unidos. En este contexto, nuestro supuesto de precio para junio de 2018 se puede considerar optimista y es muy probable que se revise a la baja en los próximos meses.

Con unas expectativas para 2017 de 5.2 % en la inflación básica anual media y de 1.4 % en el crecimiento anual medio del PIB, el Banco de la República tiene margen para hacer disminuciones adicionales en la tasa de intervención en los próximos meses.

En suma, es muy poco probable que la inflación de 2017 se coloque dentro de los objetivos del Banco de la República, mientras que las expectativas de crecimiento anual medio para 2017 y 2018 se siguen deteriorando colocándose por debajo del 1.5 %.

1. Crecimiento económico

- Incorporando indicadores mensuales hasta mayo de 2017 en comercio exterior, industria, comercio y construcción, la previsión para el crecimiento anual medio del presente año se coloca muy por debajo del observado en 2016, cayendo hasta una tasa de 1.4 %, mientras la previsión para 2018 se sitúa en 1.3 % (figura 1). En ambos casos las previsiones han empeorado en 0.1 puntos porcentuales, respecto a las publicadas en el mes de junio.
- La previsión de crecimiento anual para el segundo trimestre de 2017 es de 1.5 %, mejorando al dato observado en el primer trimestre de 2017. Sin embargo, estas predicciones

también empeoran en 0.1 puntos porcentuales con respecto a las estimadas el mes anterior (figura 2).

- En el análisis desagregado, considerando los sectores de oferta del PIB (cuadro 1), se espera que en 2017 el mayor crecimiento anual medio corresponda al sector *agropecuario* (5.4 %). Por el contrario, la *minería* (-8.2 %) sigue sin presentar signos de recuperación en 2017 y por el contrario, empeoran las tasas anuales negativas esperadas para el resto del año. Esto a pesar de nuestro supuesto optimista sobre los precios del petróleo, que en nuestras previsiones es de 60 dólares/barril en junio de 2018.

- El crecimiento anual esperado para el segundo trimestre de 2017 (1.5 %) estaría liderado por el sector *construcción* con una tasa de 7.8 %, mientras el sector menos dinámico sería el de la *minería* que, sin embargo, caería menos que en el primer trimestre de 2017 (-7.7 %).

- En los sectores de demanda (cuadro 3), el mayor crecimiento anual medio esperado para el conjunto de 2017 esta en el sector de *importaciones* con 4.4 % y el menor en *exportaciones* con 1.1 %. En cuanto a las expectativas para el primer trimestre de 2017 (cuadro 4), el mayor crecimiento anual, correspondería al *importaciones* con una tasa de 5.2 % y el menor crecimiento estaría en *exportaciones* (-0.5 %).

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

	2014	2015	2016	2017	2018
Agricultura	2.7	2.5	0.5	5.4	2.5
Minería	-1.2	0.2	-6.5	-8.2	-6.9
Industria	1.0	1.7	3.0	-1.1	1.2
Gas, agua,...	3.4	3.0	0.1	2.0	3.6
Construcción	10.3	3.7	4.1	5.1	5.2
Comercio	5.0	4.6	1.8	0.1	1.1
Transporte	4.6	2.6	-0.1	0.6	1.3
Financiero	5.8	5.1	5.0	4.6	4.8
Servicios	5.2	3.1	2.2	3.1	3.5
Impuestos	5.7	0.7	2.2	-2.5	-8.4
TOTAL	4.4	3.1	2.0	1.4	1.3

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

	16-4	17-1	17-2	17-3	17-4	18-1
Agricultura	1.9	7.7	5.7	5.3	3.1	2.2
Minería	-8.3	-9.4	-7.7	-8.5	-7.0	-6.8
Industria	1.0	0.3	-2.2	-0.9	-1.3	1.3
Gas, agua,...	-0.6	-0.6	3.3	2.7	2.7	3.8
Construcción	3.4	-1.4	7.8	6.0	8.1	9.8
Comercio	1.8	-0.5	0.2	0.4	0.5	1.2
Transporte	-0.3	-0.3	1.3	0.6	0.7	1.0
Financiero	5.1	4.4	4.5	5.1	4.3	4.8
Servicios	0.9	2.2	2.5	3.8	4.1	3.5
Impuestos	2.9	2.7	-2.7	-2.9	-7.1	-7.6
TOTAL	1.6	1.1	1.5	1.7	1.2	1.7

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

	2014	2015	2016	2017	2018
C. hogares	4.3	3.2	2.1	2.9	5.3
C. gobierno	4.7	5.0	1.8	2.2	0.6
FBK	11.6	1.2	-4.5	2.5	-3.7
Exportaciones	-1.5	1.2	-0.9	1.1	6.4
Importaciones	7.9	1.4	-6.2	4.4	5.4
TOTAL	4.4	3.1	2.0	1.4	1.3

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

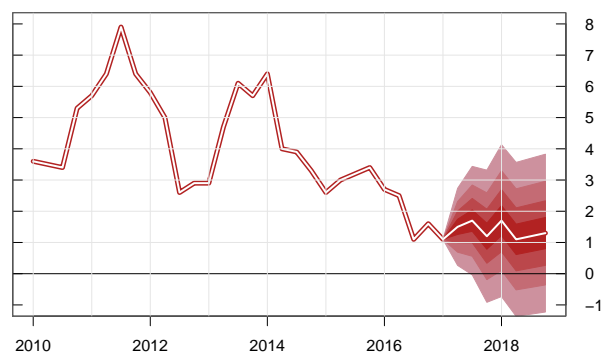


Figura 2: Cambio en las previsiones de la tasa anual de crecimiento del PIB, respecto a las estimadas el mes anterior



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

	16-4	17-1	17-2	17-3	17-4	18-1
C. hogares	2.3	1.1	2.5	3.8	4.3	5.8
C. gobierno	0.2	2.1	2.4	2.7	1.6	1.7
FBK	-3.3	0.2	5.1	3.4	1.5	-0.3
Exportaciones	-3.3	-3.6	-0.5	3.6	5.3	5.8
Importaciones	-4.3	-0.4	5.2	6.2	6.6	6.8
TOTAL	1.6	1.1	1.5	1.7	1.2	1.7

2. Inflación

- La inflación total anual observada en junio de 2017 (3.99 %) difirió en -0.19 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 4.18 %, mientras la inflación básica anual (total sin alimentos) fue de 5.12 %, presentando una desviación de -0.05 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 5.17 % (cuadro 5).
- Aunque la inflación total anual ha disminuido significativamente después del pico de 9.0 % marcado en julio de 2016, el ritmo de disminución esperado en los próximos meses se va frenando al punto que resultaría insuficiente para colocarse dentro del límite objetivo del Banco de la República del 4.0 %. Incluso, en 2018, la previsión de la tasa anual media empeora respecto a la esperada para 2017, con un crecimiento de los precios de los *alimentos*, los *servicios* y los *productos energéticos* por encima del 5.0 %.
- Por sectores de inflación, la mayor desviación observada en junio fue de -1.06 puntos porcentuales, correspondiente al sector de *alimentos frescos*, mientras en *servicios* la inflación observada coincidió con nuestra previsión.

Cuadro 5: Desviaciones (Δ) en junio de 2017 en las tasas anuales de inflación total, básica y de sus principales sectores, respecto a nuestras predicciones

	Pesos	Observado	Predicción	Δ
Total	100.0	4.0	4.2	-0.2
Básica	71.8	5.1	5.2	-0.1
Alimentos	28.2	1.6	2.0	-0.5
- Procesados	20.0	5.3	5.5	-0.2
- Frescos	8.2	-6.6	-5.6	-1.1
Manufacturas	21.1	3.6	3.7	-0.1
Servicios	44.1	5.5	5.5	-0.0
Energéticos	6.7	5.8	6.3	-0.4

Δ =observado-predicción

- A pesar de que los datos en el primer semestre de 2017 mostraron una moderación en la inflación total anual que culminaría con un mínimo de 3.7 % en julio de 2017, el principal obstáculo para alcanzar el rango meta se encuentra en la evolución de la inflación básica (total sin alimentos), la cual es superior a la inflación total desde marzo de 2017. Nuestras previsiones indican que ésta se mantendría cercana al 5.0 % hasta finales de 2018, lo cual impediría que la inflación total anual vuelva a la senda del rango meta del 4.0 % fijado por el Banco de la República (cuadro 6 y figura 4).
- Para julio de 2017 se espera que la tasa anual de inflación total caiga 3 décimas de punto porcentual respecto a los datos observados en junio, hasta el 3.7 %, mientras que la inflación básica se mantendría en el 5.1 %. Por sectores, la inflación más alta se presentaría en *productos energéticos* (6.4 %), mientras que la inflación más baja correspondería al grupo de *alimentos* (0.7 %).

Cuadro 6: Tasas anuales medias de inflación 2014-2018 y tasas anuales 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
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	7.5	5.9	11.5	7.8	5.0	7.0
2017	4.7	5.2	3.7	4.0	5.6	5.9
2018	5.1	4.8	5.9	2.7	5.4	6.5
Ene 2017	5.5	5.3	5.9	5.6	5.1	5.8
Feb 2017	5.2	5.2	5.2	5.6	5.2	3.8
Mar 2017	4.7	5.1	3.7	5.2	5.3	3.3
Abr 2017	4.7	5.6	2.6	4.8	5.6	7.5
May 2017	4.4	5.4	2.2	4.2	5.6	6.2
Jun 2017	4.0	5.1	1.6	3.6	5.5	5.8
Jul 2017	3.7	5.1	0.7	3.4	5.5	6.4
Ago 2017	4.4	5.2	2.7	3.2	5.7	6.0
Sep 2017	4.8	5.1	4.1	3.1	5.7	6.0
Oct 2017	5.1	5.2	4.9	3.1	5.8	6.5
Nov 2017	5.3	5.3	5.4	3.2	5.9	6.5
Dic 2017	5.3	5.4	5.2	3.3	5.9	6.5
Ene 2018	4.9	5.1	4.6	3.1	5.7	5.7
Feb 2018	4.9	5.0	4.8	2.8	5.5	6.7
Mar 2018	4.9	4.8	5.3	2.7	5.4	6.7
Abr 2018	5.0	4.7	5.6	2.7	5.3	6.5
May 2018	5.1	4.7	5.8	2.7	5.3	6.1
Jun 2018	5.2	4.8	6.2	2.8	5.3	6.6
Jul 2018	5.3	4.8	6.3	2.8	5.4	6.6
Ago 2018	5.3	4.8	6.4	2.8	5.4	6.2
Sep 2018	5.3	4.8	6.4	2.7	5.4	6.3
Oct 2018	5.3	4.8	6.4	2.6	5.4	6.5
Nov 2018	5.3	4.8	6.4	2.5	5.5	6.7
Dic 2018	5.3	4.8	6.4	2.4	5.5	7.0

* Las zonas sombreadas corresponden a predicciones

- La figura 4 muestra que la previsión de los

Últimos doce meses para la inflación total y básica anual (total sin alimentos) de 2017 se ha mantenido alejada del del rango meta del Banco de la República. Sin embargo, con los datos peores a lo esperado de comienzos de 2017, las previsiones de ambos agregados sufrieron revisiones al alza que las alejaron nuevamente del objetivo del 4.0 %. Además, en los últimos cinco meses, las previsiones para la inflación básica de 2017 superan a las de la inflación total, dificultando el cumplimiento de la meta de inflación del Banco de la República.

- Respecto al mes anterior, se rebaja en 0.2 puntos porcentuales la previsión para la inflación total anual media de 2017, (4.7 %) y se mantiene la inflación básica anual media esperada en el 5.2 %, de forma que la probabilidad de que la inflación total anual termine dentro del rango meta fijado por en Banco de la República es muy baja (figura 5).
- La Figura 7 muestra el crecimiento en la contribución de la inflación en *alimentos* en la inflación total anual durante el primer semestre de 2017. Desde entonces, ésta contribución ha caído, esperándose que alcance un mínimo en el próximo mes de julio. Por el contrario, la contribución de la inflación básica ha aumentado en el primer semestre de 2017, al punto que se espera que explique aproximadamente dos tercios de la inflación total en los próximos meses.

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 2017 en los últimos doce meses (el actual corresponde al dato observado)

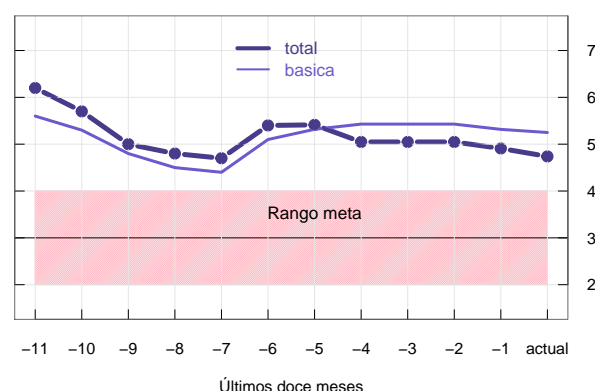
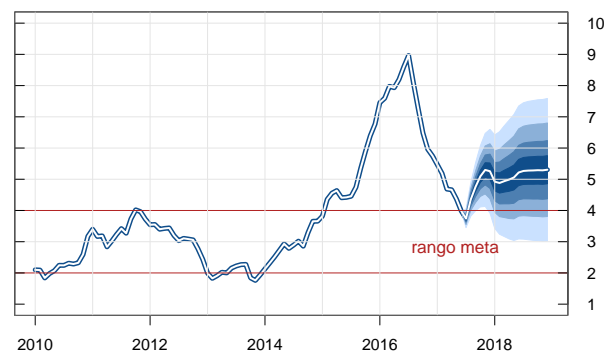


Figura 5: Inflación total anual junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %



3. Política monetaria

Con unas expectativas para 2017 de 5.2 % en la inflación básica anual media y de un pobre 1.4 % en el crecimiento anual medio del PIB, existe una alta probabilidad de que el Banco de la República continúe reduciendo su tasa de intervención en los próximos meses (figura 8). La respuesta sistemática de la política monetaria podría ser intensa a finales de 2017 y estabilizarse por encima del 5.0 % a lo largo de 2018.

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

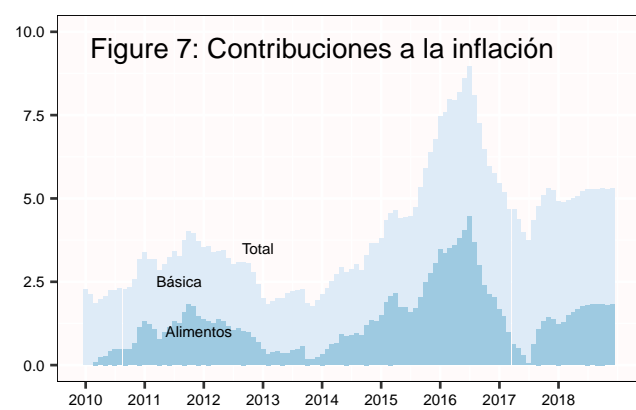
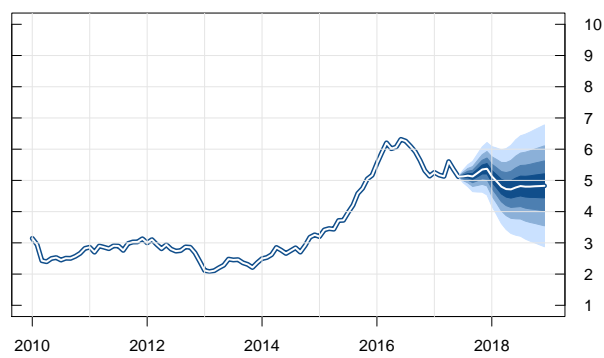


Figura 8: Tasa de intervención

