

La previsión de crecimiento anual medio del PIB en el tercer trimestre y en el conjunto de 2018, considerando varios indicadores mensuales hasta julio, se revisan a la baja en 0.1 puntos porcentuales hasta una tasa de 3.4 % y 3 %, respectivamente.

- Desde el punto de vista de la oferta, el sector de *Actividades profesionales, científicas y técnicas; Actividades de servicios administrativos y de apoyo* mantiene la mayor expectativa de crecimiento para 2018 (7.8 %), en contraposición al sector de *Explotación de Minas y Canteras* cuyo crecimiento mantendría una tasa anual negativa (-4.9 %). Todas nuestras predicciones de crecimiento económico e inflación suponen que el precio del barril de Brent rondará los 80 US\$ en agosto de 2019.
- En cuanto a la inflación, el dato observado en agosto de 2018 (3.1 %) fue igual a nuestra previsión, con pequeñas innovaciones a la baja en los precios de los *Servicios*, compensadas por innovaciones al alza en los sectores de *Alimentos frescos* y *Manufacturas*.
- Con el dato de agosto se mantiene la senda de inflación prevista para los próximos meses dentro del rango meta establecido por el Banco de la República (2.0-4.0 %), debido principalmente al freno en el crecimiento de los precios de las *Manufacturas*, los cuales se moderarían hasta un promedio anual de 1.1 en 2018 y 0.3 % en 2019. Con el dato observado de agosto, el riesgo de que la inflación supere el 4.0 % anual en 2018 es bajo, pero ha aumentado para 2019.
- En cuanto a la inflación básica (total sin alimentos), la previsión para 2018 se reduce hasta el 3.9 %, con un perfil de tasas anuales

que se mantendrían por encima de la inflación total hasta la primera mitad de 2019.

- En síntesis, se mantiene la previsión de inflación para 2018 y empeora levemente para 2019, con lo cual aumenta la probabilidad de que en éste último año la inflación supere el rango meta superior establecido por el Banco de la República. Por otro lado, con el empeoramiento de las expectativas de crecimiento económico para 2018, el margen para que el Banco de la República reduzca la tasa de intervención disminuye, de modo que se podría mantener en torno al 4.0 % hasta finales de 2019.

## 1. Crecimiento económico

- Considerando indicadores mensuales hasta julio de 2018 en comercio exterior, industria, comercio al por menor y construcción, y suponiendo un precio para el barril de petróleo de 80 USD en agosto de 2019, el crecimiento anual medio del PIB de 2018 (3 %) mejoraría significativamente respecto al observado en 2017 (1.8 %), mientras que en 2019 podría alcanzar el 3.3 % (Cuadro 1 y Figura 1).
- Respecto a lo estimado el mes anterior, las previsiones empeoran en 0.1 puntos porcentuales para el conjunto de 2018 (3 %), y se mantienen para 2019 (3.3 %). Estas estimaciones para las Cuentas Nacionales Trimestrales incorporan los cambios en la metodología y la revisión histórica de las series publicadas en agosto de 2018 por el DANE (Figura 2).

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Agricultura	4.3	2.2	5.6	4.4	2.9
Minería	-1.1	-3.0	-4.3	-4.9	-5.0
Industria	2.0	2.8	-2.0	1.4	0.8
Gas, agua,...	-0.7	-0.0	0.8	2.3	4.1
Construcción	6.3	3.0	-2.0	-3.8	4.5
Comercio	3.3	1.9	1.2	3.3	3.4
Comunicación	1.3	-0.8	-0.1	3.7	9.8
Financiero	8.0	6.6	6.9	5.2	7.4
Inmobiliario	3.2	3.3	2.8	2.2	2.5
Profesional	-0.2	-2.3	3.5	7.8	4.4
Público	5.3	3.6	3.8	5.6	4.3
Artes	4.2	5.5	3.9	4.6	3.5
Impuestos	1.7	1.2	4.3	3.6	4.1
TOTAL	3.0	2.0	1.8	3.0	3.3

Datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario, base 2015. El área sombreada corresponde a predicciones.  
Fuente: DANE y **Focus Colombia**

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

	18-1	18-2	18-3	18-4	19-1	19-2
Agricultura	3.5	4.7	4.1	5.3	3.4	2.7
Minería	-4.1	-5.0	-5.6	-5.0	-3.8	-4.9
Industria	0.5	1.7	1.6	1.7	1.3	1.0
Gas, agua,...	1.2	2.4	2.4	3.2	5.0	4.4
Construcción	-7.6	-7.4	-0.4	0.3	1.2	6.8
Comercio	2.6	3.3	3.4	4.0	3.7	3.3
Comunicación	1.5	2.5	5.1	5.5	7.9	10.0
Financiero	6.7	4.0	5.0	5.3	6.1	8.1
Inmobiliario	2.3	2.1	2.1	2.2	2.3	2.5
Profesional	7.1	7.6	8.8	7.8	4.5	4.3
Público	6.9	4.8	4.6	6.3	4.2	4.0
Artes	1.6	3.1	5.0	8.8	1.6	4.3
Impuestos	5.7	2.6	3.9	2.5	3.6	3.9
TOTAL	2.6	2.5	3.4	3.5	2.9	3.3

Datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario, base 2015. El área sombreada corresponde a predicciones.  
Fuente: DANE y **Focus Colombia**

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

	2015	2016	2017	2018	2019
C. hogares	3.1	1.4	1.8	3.0	1.3
C. gobierno	4.9	1.8	4.0	6.8	6.6
FBK	-1.2	0.3	0.6	2.1	7.6
Exportaciones	1.7	-1.4	-0.7	2.6	1.9
Importaciones	-1.1	-4.0	0.3	6.7	3.0
TOTAL	3.0	2.0	1.8	3.0	3.3

Datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario, base 2015. El área sombreada corresponde a predicciones.  
Fuente: DANE y **Focus Colombia**

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

	18-1	18-2	18-3	18-4	19-1	19-2
C. hogares	2.0	2.6	3.4	3.9	2.4	1.7
C. gobierno	6.4	4.9	7.5	8.2	6.5	7.7
FBK	-3.2	0.5	3.9	7.1	10.0	7.6
Exportaciones	-0.3	2.6	3.4	4.7	4.5	1.1
Importaciones	-1.4	4.8	10.9	13.1	8.1	3.5
TOTAL	2.6	2.5	3.4	3.5	2.9	3.3

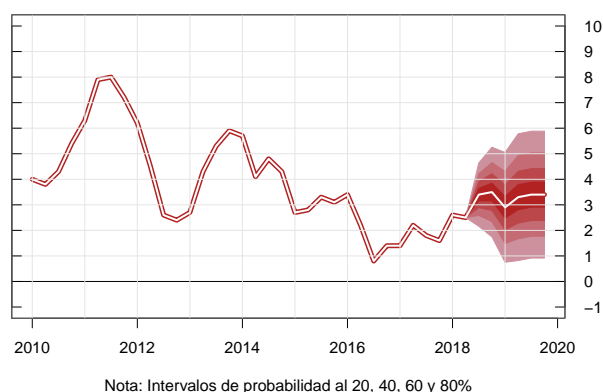
Datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario, base 2015. El área sombreada corresponde a predicciones.  
Fuente: DANE y **Focus Colombia**

mes anterior, esperándose ahora un crecimiento de 3.4 %, 0.9 puntos porcentuales por encima del 2.5 % observado en el segundo trimestre (Cuadro 2).

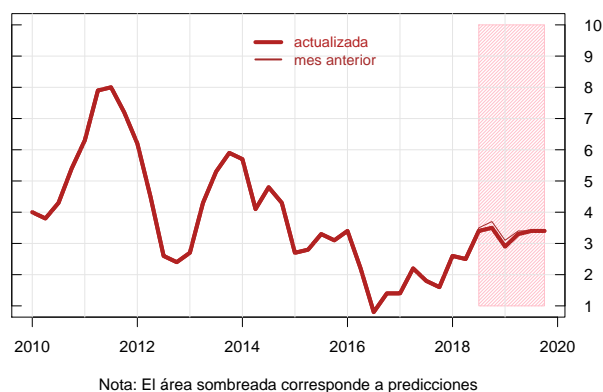
- En el análisis desagregado del PIB por sectores de oferta (Cuadro 1), se espera que para el conjunto de 2018 el mayor crecimiento anual medio provenga del sector *Actividades profesionales y de servicios* (7.8 %). Por el contrario, el sector de la *Explotación de Minas y Canteras* podría profundizar su caída hasta una tasa de -4.9 %, con lo cual mantendría valores negativos por quinto año consecutivo. Esta caída se mantiene a pesar de la relativa recuperación del precio del petróleo, el cual se espera ronde los 80 USD en agosto de 2019.
- En cuanto al tercer trimestre de 2018, se espera un crecimiento de 3.4 %, liderado por las *Actividades profesionales y de servicios* (con una tasa anual esperada de 8.8 %), mientras que el sector menos dinámico sería la *Explotación de Minas y Canteras* con una tasa de -5.6 %.
- En los sectores de demanda (Cuadro 3), el mayor crecimiento anual medio esperado para el conjunto de 2018 está en las *Consumo final del gobierno* (6.8 %) y el menor en las *Formación bruta de capital* (2.1 %). Así mismo, en el tercer trimestre de 2018, el mayor crecimiento anual se observaría en *Importaciones* (10.9 %) y el menor en *Consumo de los hogares* con una tasa de 3.4 % (Cuadro 4).

- La previsión de crecimiento anual para el tercer trimestre de 2018 empeora en 0.1 puntos porcentuales respecto a lo calculado el

**Figura 1:** Fan Chart de la tasa anual de crecimiento del PIB



**Figura 2:** Tasa anual de crecimiento del PIB: revisiones en la serie histórica y cambio en las previsiones respecto a las estimadas el mes anterior



## 2. Inflación

- La inflación total anual observada en agosto de 2018 (3.1%) fue igual a nuestra previsión de 3.13 %, con innovaciones a la baja en los precios del sector *Servicios* y pequeñas innovaciones al alza en los sectores de *Manufacturas* y *Alimentos frescos*. En la inflación básica (total sin alimentos) la tasa anual fue de 3.83 %, siendo prácticamente igual a nuestra predicción de 3.87 % (Cuadro 5)
- Con el dato de inflación observado en agosto, la inflación esperada hasta diciembre de 2019 se mantiene dentro del rango meta del 2.0-4.0 % establecido por el Banco de la República (Figura 4). Así, se espera que la inflación total mantenga una senda continua de crecimiento que alcanzaría su máximo entre julio y octubre de 2019 (3.8 %), con una inflación media para el conjunto de 2019 de 3.8 % (Cuadro 6 y Figura 3).

- Disminuye el riesgo de que en 2018 la inflación total media se coloque por fuera del rango meta del 2.0-4.0 %, debido principalmente a la moderación en el precio de los *Alimentos* y las *Manufacturas*, a pesar de que las expectativas para 2018 en estos sectores se revisan al alza en 0.1 puntos porcentuales respecto a las estimadas el mes anterior (Figura 4).
- Por su parte, la inflación básica (total sin alimentos) se mantendría por encima de la inflación total durante los meses restantes de 2018 esperándose que alcance en el conjunto de este año un promedio de 3.9 % (Figura 5).
- Para septiembre de 2018 se espera que tanto la tasa anual de la inflación total como de la inflación básica se mantengan respectivamente en el 3.3 % y 3.8 % observados en agosto (Cuadro 6). Por sectores, la inflación más alta se presentaría en el sector de *Productos energéticos* (6.7 %), reflejando el aumento en el precio del petróleo y la más baja en las *Manufacturas* (1%).
- La Figura 6 muestra cómo han cambiado las previsiones para las tasas promedio de inflación total y básica para 2018 en los últimos 12 meses (el dato actual corresponde a la predicción basada en el dato observado de agosto de 2018). Desde hace 11 meses se viene pronosticando una inflación total dentro del rango meta, aunque con una inflación básica superior a la total y anclada en el 4.0 %.

**Cuadro 5:** Desviaciones ( $\Delta$ ) en agosto de 2018 en las tasas anuales de inflación total, básica y de sus principales sectores

	Pesos	Observado	Predicción	$\Delta$
Total	100.0	3.1	3.1	-0.0
Básica	71.8	3.8	3.9	-0.0
Alimentos	28.2	1.4	1.3	0.1
- Procesados	20.0	0.5	0.4	0.0
- Frescos	8.2	3.5	3.3	0.3
Manufacturas	21.0	1.1	1.0	0.1
Servicios	44.1	4.4	4.6	-0.2
Energéticos	6.7	7.3	7.3	0.0

$\Delta$ =observado-predicción.

Fuente: DANE y **Focus Colombia**

- La Figura 7 muestra las contribuciones de la inflación de *Alimentos* e inflación básica

**Cuadro 6:** Tasas anuales medias de inflación 2015-2019 y tasas anuales de inflación total, básica y en los sectores de alimentos (ali), manufacturas (man), servicios (ser) y productos energéticos (ene)\* 2018-2019

	total	básica	ali	man	ser	ene
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	4.3	5.0	2.8	3.7	5.4	5.3
2018	3.3	3.9	1.8	1.1	4.7	6.4
2019	3.8	3.7	3.7	0.3	4.5	7.6
Ene 2018	3.7	4.6	1.8	2.1	5.5	4.2
Feb 2018	3.4	4.4	1.2	1.5	5.3	5.4
Mar 2018	3.1	4.1	1.1	1.1	5.0	5.1
Abr 2018	3.1	3.8	1.6	1.0	4.5	6.0
May 2018	3.2	3.9	1.6	1.0	4.6	6.3
Jun 2018	3.2	3.8	1.8	0.9	4.6	6.0
Jul 2018	3.1	3.9	1.3	0.9	4.5	7.8
Ago 2018	3.1	3.8	1.4	1.1	4.4	7.3
Sep 2018	3.3	3.8	2.0	1.0	4.5	6.7
Oct 2018	3.5	3.8	2.5	1.1	4.5	6.8
Nov 2018	3.5	3.8	2.7	0.9	4.5	7.2
Dic 2018	3.5	3.7	3.0	0.8	4.3	7.3
Ene 2019	3.5	3.8	2.8	0.8	4.4	7.8
Feb 2019	3.6	3.7	3.3	0.7	4.3	8.0
Mar 2019	3.8	3.7	3.8	0.7	4.3	8.3
Abr 2019	3.6	3.7	3.4	0.6	4.5	6.9
May 2019	3.6	3.6	3.3	0.5	4.5	6.7
Jun 2019	3.6	3.7	3.3	0.4	4.5	7.7
Jul 2019	3.9	3.8	4.0	0.3	4.6	8.0
Ago 2019	4.0	3.8	4.3	0.2	4.6	7.7
Sep 2019	4.0	3.8	4.4	0.1	4.7	7.6
Oct 2019	3.9	3.8	4.3	0.0	4.6	7.8
Nov 2019	3.8	3.7	4.1	-0.1	4.6	7.6
Dic 2019	3.8	3.7	3.9	-0.1	4.6	7.7

\* Las áreas sombreadas corresponden a predicciones.

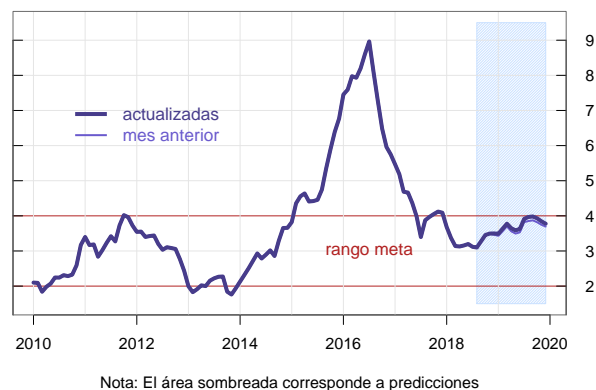
Fuente: DANE y Focus Colombia.

a la inflación total anual. Desde el segundo semestre de 2016 la contribución de Alimentos cayó significativamente hasta alcanzar un mínimo en el mes de julio de 2017. Por el contrario, la inflación básica ha aumentado su contribución desde el primer semestre de 2017, al punto que explicaría más de dos tercios de las inflaciones previstas para 2018 y 2019.

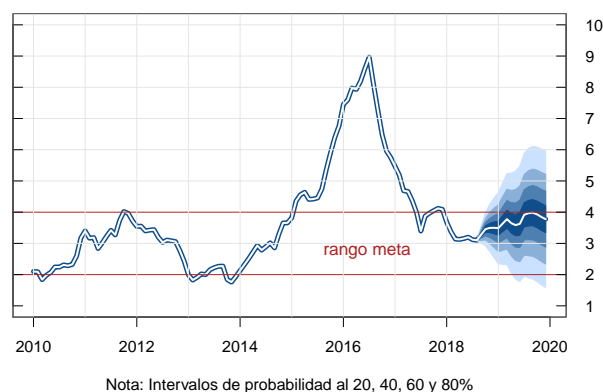
### 3. Política monetaria

Con unas expectativas para 2018 y 2019 de 3.9 % y 3.7 % en la inflación básica y de 3 % y 3.3 % en el crecimiento del PIB, el margen para que el Banco de la República reduzca la tasa de intervención (cálculo del componente sistemático de la política monetaria) es bajo, con lo cual dicha tasa podría mantenerse en el nivel actual (4.25 %) hasta finales de 2019 (Figura 8).

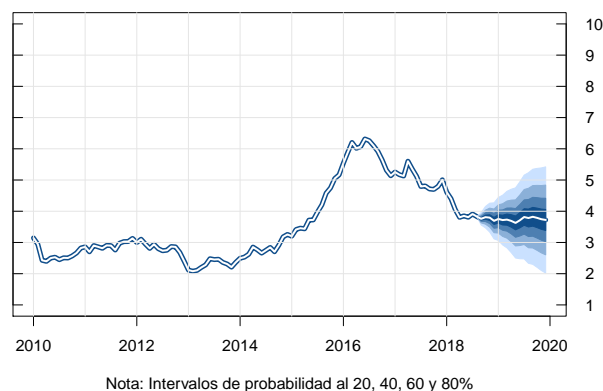
**Figura 3:** Inflación total anual y cambio en su perfil de previsiones, respecto al estimado el mes anterior



**Figura 4:** Fan Chart de la inflación total anual



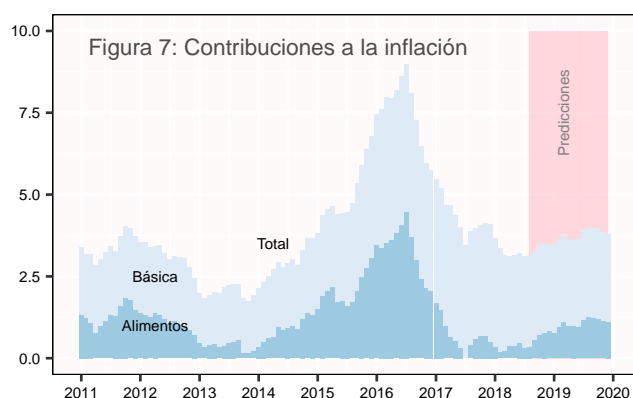
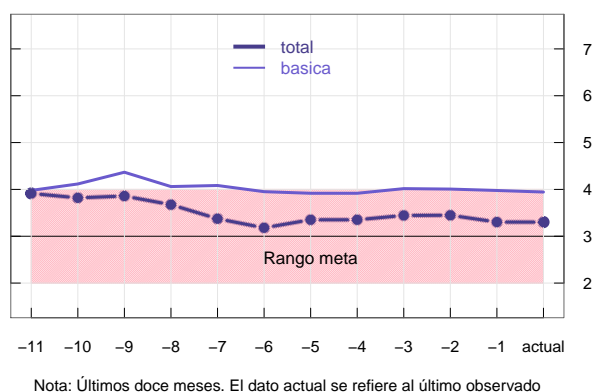
**Figura 5:** Fan Chart de la inflación básica anual (total sin alimentos)



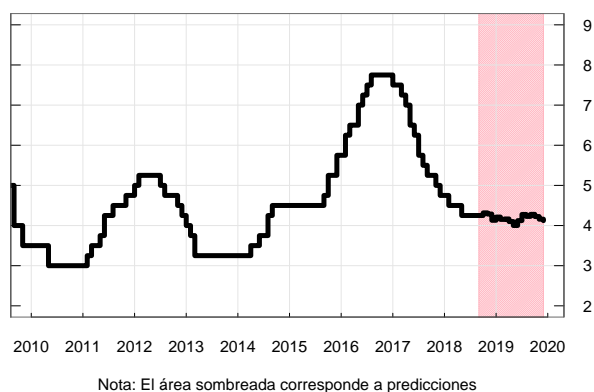
#### Nota metodológica

Este informe se basa principalmente en modelos autoregresivos integrados de medias móviles (ARIMA) y modelos de funciones de transferencia (FT), incorporando en las variables que así lo requieran tratamientos de atípicos, intervenciones, estacionalidad, etc. (p.e., ver Box et al., 1994). La metodología se implementa en es-

**Figura 6:** Cambio en las previsiones de inflación total y básica anual para 2018 en los últimos doce meses



**Figura 8:** Tasa de intervención del Banco de la República.



estructuras jerárquicas de “abajo hacia arriba” (*bottom-up procedures*), modelando mas de 30 variables a nivel desagregado y usando las correspondientes ponderaciones para obtener la predicción del agregado (ver p.e., Hyndman et al., 2011). En cada modelo se incorporan indicadores adelantados idiosincráticos y se analizan movimientos atípicos tales como efectos calendario, rupturales y estacionales (ver, Espasa et al., 2002; Espasa and Albacete, 2007; Espasa and Mayo-Burgos, 2013). En los modelos que así lo requieran se utiliza como indicador adelantado la predicción del precio del petróleo siguiendo la metodología propuesta por Castro et al. (2016), la cual evalúa sendas de inflación esperada condicionada a escenarios alternativos para el precio futuro del petróleo, basadas en modelos ARIMA, modelos FT y alisado de intervalo fijo “*smoothing*” (ver Anderson and Moore, 1979).

## Referencias

- Anderson, B. D. and Moore, J. B. (1979). *Optimal Filtering*. Prentice Hall, Englewood Cliffs (N.J.).
- Box, G., Jenkins, G. M., and Reinsel, G. C. (1994). *Time Series Analysis, Forecasting and Control*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, 3 edition.
- Castro, C., Jerez, M., and Barge-Gil, A. (2016). The deflationary effect of oil prices in the euro area. *Energy Economics*, 56:389–397.
- Espasa, A. and Albacete, R. (2007). Econometric modelling for short-term inflation forecasting in the euro area. *Journal of Forecasting*, 26(5):303–316.
- Espasa, A. and Mayo-Burgos, I. (2013). Forecasting aggregates and disaggregates with common features. *International Journal of Forecasting*, 29(4):718 – 732.
- Espasa, A., Senra, E., and Albacete, R. (2002). Forecasting inflation in the european monetary union: A disaggregated approach by countries and by sectors. *The European Journal of Finance*, 8(4):402–421.
- Hyndman, R. J., Ahmed, R. A., Athanasopoulos, G., and Shang, H. L. (2011). Optimal combination forecasts for hierarchical time series. *Computational Statistics and Data Analysis*, 55(September):2579–2589.