



# VERSIÓN PÚBLICA

Documentos de trabajo de  
la Junta Directiva  
del Banco de la República

**Informe de política monetaria**



# VERSIÓN PÚBLICA

Documentos de trabajo de  
la Junta Directiva  
del Banco de la República

## **Informe de política monetaria**

Subgerencia de Estudios Económicos

OCTUBRE DE 2017

## **I. Contexto externo y balanza de pagos**

1. En términos generales, la nueva información muestra pocos cambios con respecto a lo presentado el mes anterior. La economía global habría continuado su recuperación, impulsada principalmente por las economías avanzadas.
2. El crecimiento económico de los Estados Unidos del tercer trimestre sorprendió al alza, pues se esperaba que los choques climáticos hubieran tenido un efecto negativo marcado. Se estima que el buen comportamiento de la economía continúe durante el último trimestre del año.
3. El mercado laboral estadounidense continúa registrando crecimientos del empleo y descensos de la tasa de desempleo. Sin embargo, los salarios redujeron su tasa de ajuste en octubre.
4. Para la zona del euro, la información disponible del tercer trimestre también muestra una actividad económica más dinámica que la esperada. La confianza de los consumidores y los empresarios continúa en niveles altos.
5. Aunque la inflación ha mostrado un repunte en las economías avanzadas, esta continúa siendo baja si se tiene en cuenta la dinámica positiva del producto y del mercado laboral.
6. Durante el tercer trimestre la economía china creció 6,8% anual. Este valor es mayor al valor observado para todo 2016 (6,7%) y a la meta de crecimiento del gobierno para 2017 (6,5%). Algunos analistas esperan 6,6% para el cuarto trimestre.
7. En América Latina, las cifras disponibles de actividad económica al segundo trimestre muestran alguna recuperación en todos los países monitoreados. La información disponible al tercer trimestre para Chile y Colombia evidencia igualmente el repunte.
8. En términos generales, la inflación mostró una tendencia descendente en las economías emergentes a agosto. En la región, México había sido la excepción, sin embargo en los últimos meses los precios han dejado de acelerarse.
9. Las monedas latinoamericanas continúan mostrando alguna tendencia a la depreciación, fundamentada principalmente en la expectativa de una política monetaria más contractiva en los Estados Unidos.
10. Los términos de intercambio de Colombia a septiembre se mantuvieron en niveles superiores a los alcanzados durante el 2016. En el último mes han mostrado un repunte explicado por los mejores precios internacionales del petróleo. En las últimas semanas los precios de la referencia Brent se han visto favorecidos por las mejores perspectivas de la demanda global.
11. En octubre se continuaron observando importantes entradas de capitales a las economías emergentes, sobre todo de Asia. En América Latina estos flujos disminuyeron con respecto al mes anterior, y se observaron niveles de alguna consideración solamente en renta variable.

12. Los CDS en América Latina se mantuvieron estables y en niveles bajos durante las últimas semanas.

### Exportaciones de bienes

13. En septiembre, el valor en dólares de las exportaciones totales registró un crecimiento anual de 19,3%, explicado por aumentos en los tres grupos de bienes. Se destacan las ventas externas de los de origen minero (Cuadro 1), con un significativo incremento en el carbón, tanto en precios como en cantidades.
14. Las ventas externas del grupo resto de exportaciones<sup>1</sup> siguen exhibiendo buenos niveles, cercanos al máximo de los últimos dos años (a excepción el nivel de agosto de 2016, donde se presentó un rebote posterior al paro camionero), lo que sitúa el crecimiento de este mes en 10,0%. (Cuadro 1)
15. Por su parte, el grupo agrícola creció soportado principalmente por el café. (Cuadro 1)

**Cuadro 1. Comportamiento de las exportaciones en dólares**

Septiembre de 2017				
	Variación anual [contribución]	Rubros con mayor contribución en la misma dirección a la var. anual		
		Rubro	Variación anual del rubro	Contribución a var. anual del total
<b>Total exportaciones</b>	19,3%			
<b>Bienes de origen agrícola</b>	11,8% [1,5]	Café	22,7%	1,6
		Banano	9,4%	0,2
<b>Bienes de origen minero</b>	26,2% [14,6]	Carbón	132,9%	17,3
		Petróleo crudo	8,7%	2,3
<b>Resto de exportaciones*</b>	10,0% [3,1]	Alimentos, bebidas y tabaco sin café	41,2%	2,1
		Minerales no metálicos y metales básicos	48,7%	1,0
Acumulado Enero-Septiembre de 2017				
<b>Total exportaciones</b>	19,5%			
<b>Bienes de origen agrícola</b>	13,5% [2,0]	Café	20,3%	1,4
		Flores	7,2%	0,3
<b>Bienes de origen minero</b>	29,3% [15,6]	Carbón	54,9%	8,1
		Petróleo crudo	20,1%	5,4
<b>Resto de exportaciones</b>	6,1% [1,9]	Alimentos, bebidas y tabaco sin café	16,4%	1,0
		Minerales no metálicos y metales básicos	25,5%	0,6

\*Se registraron importantes crecimientos anuales de las ventas externas de este grupo de bienes hacia Ecuador y los Estados Unidos (20,9% y 10,4% respectivamente), mientras que hacia Perú, México y Venezuela hubo contracciones de 16,7%, 8,0% y 14,1%, en su orden.

Fuente: DANE

<sup>1</sup> Excluye petróleo y sus derivados, carbón, ferroníquel, oro, café, banano y flores. Incluye otros bienes mineros y agrícolas. Las exportaciones de manufacturas representaron en septiembre el 96,4% de este grupo.

16. En el año corrido a septiembre, las exportaciones totales crecieron 19,5% anual que responde al aumento en las ventas externas de los tres grupos de bienes, en especial al de los bienes de origen minero (29,3%).
17. La variación anual año corrido del grupo resto de exportaciones (6,1%) se mantuvo en terreno positivo por cuarto mes consecutivo, luego de más de tres años de cifras negativas (desde enero de 2014 hasta mayo de 2017, exceptuando enero del presente año).
18. Para el acumulado del año, el valor de las exportaciones crece como consecuencia de las mejoras en los precios, con una variación anual de 19,1%, mientras que el índice de cantidades crece 0,6%. Esta mejora en los precios se da en los tres grupos de bienes, destacándose en los de origen minero, con una variación de 29,8% anual.
19. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en octubre las exportaciones sin petróleo ni sus derivados registraron un incremento anual de 12,2%.

### **Importaciones de bienes**

20. En septiembre el valor en dólares de las importaciones CIF mostró una caída anual de 5,6%, explicada por retrocesos en los tres grupos de bienes. La caída más importante se registró en los bienes de capital, donde la mayoría de sus rubros se contrajo, siendo la de las importaciones de aeronaves<sup>2</sup> el más importante (Cuadro 2).

---

<sup>2</sup> Según capítulos de arancel de aduanas, la importación de bienes de navegación aérea o espacial (asociados a aeronaves) cayó anualmente 42,4%, aportando -2,1 puntos porcentuales al descenso del grupo y del total de las importaciones. Este capítulo se incluye en el rubro de equipo rodante de transporte presente en el Cuadro 2.

**Cuadro 2. Comportamiento de las importaciones en dólares**

Septiembre de 2017				
	Variación anual [contribución]	Rubros con mayor contribución en la misma dirección a la var. anual		
		Rubro	Variación anual del rubro	Contribución a var. anual del total
<b>Total importaciones</b>	-5,6%			
<b>Bienes de capital</b>	-10,0% [-3,1]	Equipo rodante de transporte	-44,3%	-2,8
		<b>Bienes de capital para la industria</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,2</b>
		Máquinas y aparatos de oficina	-12,3%	-0,6
<b>Materias primas</b>	-3,9% [-1,7]	Alimentos para animales (para agricultura)	-36,5%	-0,8
		Productos químicos y farmacéuticos (para industria)	-5,0%	-0,7
<b>Bienes de consumo</b>	-2,9% [-0,7]	<b>Bienes de consumo no duradero</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-0,3</b>
		Productos farmacéuticos y de tocador	-9,8%	-0,4
		<b>Bienes de consumo duradero</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-0,4</b>
		Objetos de adorno uso personal y otros	-9,4%	-0,2
<b>Acumulado Enero-Septiembre de 2017</b>				
<b>Total importaciones</b>	4,4%			
<b>Bienes de capital</b>	7,4% [2,2]	Equipo rodante de transporte	27,8%	0,9
		<b>Bienes de capital para la industria</b>	<b>3,5%</b>	<b>0,7</b>
		Otro equipo fijo para la industria	12,2%	0,7
<b>Materias primas</b>	3,7% [1,7]	Productos mineros	10,6%	0,9
		Productos químicos y farmacéuticos	3,2%	0,5
<b>Bienes de consumo</b>	1,8% [0,4]	<b>Bienes de consumo no duradero</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,1</b>
		Vestuario y otras confecciones textiles	16,3%	0,2
		<b>Bienes de consumo duradero</b>	<b>3,1%</b>	<b>0,3</b>
		Máquinas y aparatos de uso doméstico	7,8%	0,2

Fuente: DANE

21. A pesar del dato del mes, en lo corrido del año las importaciones totales han crecido 4,4% anual, apoyadas en aumentos en los tres grupos de bienes. En este periodo el índice de cantidades y el de precios mostraron un incremento anual de 3,6% y 0,7%, respectivamente. Lo anterior indica que, a pesar de que el aumento de las importaciones se debe a un efecto conjunto, es más relevante el aporte de las cantidades, que se concentra en los bienes de capital.
22. De acuerdo al avance de comercio exterior de la DIAN, en octubre las importaciones CIF registraron un crecimiento anual de 9,4%.

## Balanza Comercial de bienes

23. La balanza comercial en el acumulado del año a septiembre, presenta un déficit de 6.056 millones de dólares FOB. Esto significa una reducción del déficit en 33,1% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido a un crecimiento mayor de las exportaciones (19,0%) que de las importaciones (4,4%).

## II. Crecimiento, demanda interna y crédito

24. Los resultados de crecimiento del PIB del tercer trimestre del año revelaron una expansión de la actividad económica de 2,0% anual, cifra inferior a lo

pronosticado por el equipo técnico del Banco de la República en el anterior Informe sobre Inflación (2,3%). Este resultado implicó un incremento entre trimestres de 0,8%, que corresponde a un anualizado de 3,2%.

25. Al desagregar por componentes, la demanda interna creció 1,6% frente al mismo periodo de 2016, cifra inferior al registro del segundo trimestre (1,9%), afectada principalmente por la menor dinámica de la formación bruta de capital. Esto último sobre todo por el mal desempeño de la inversión en construcción de edificaciones y en equipo de transporte, que se contrajeron 15,8% y 5,0% anual, respectivamente. El consumo total mostró un desempeño similar al del trimestre anterior (2,1% anual). Las exportaciones netas contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB (Cuadro 3).

**Cuadro 3. Crecimiento real anual del PIB - Demanda**

	2016				2016	2017		
	I. Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año completo	I. Trim.	II Trim.	III Trim.
<b>Consumo Total</b>	3.0%	2.3%	0.9%	1.8%	2.0%	1.7%	2.1%	2.1%
Consumo de Hogares	2.8%	2.1%	1.0%	2.2%	2.0%	1.3%	1.4%	1.7%
Bienes no durables	3.4%	2.2%	1.2%	1.4%	2.1%	1.4%	2.6%	2.9%
Bienes semidurables	1.2%	1.1%	-1.5%	-0.8%	0.0%	-4.1%	-3.6%	-1.5%
Bienes durables	-4.6%	-5.6%	-3.7%	11.2%	-0.8%	6.0%	-3.4%	3.6%
Servicios	3.4%	3.1%	1.9%	2.4%	2.7%	1.7%	2.1%	1.5%
Consumo Final del Gobierno	3.8%	3.0%	0.2%	0.4%	1.8%	2.6%	4.2%	3.9%
<b>Formación Bruta de Capital</b>	-4.1%	-4.7%	-6.2%	-3.1%	-4.5%	0.0%	1.4%	0.2%
Formación Bruta de Capital Fijo	-4.0%	-4.0%	-3.6%	-2.9%	-3.6%	-0.8%	1.1%	0.2%
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	6.1%	7.4%	4.2%	-0.7%	4.2%	3.9%	3.5%	-0.5%
Maquinaria y equipo	-15.2%	-12.3%	-18.8%	-13.8%	-15.1%	-3.7%	2.8%	6.4%
Equipo de transporte	-20.6%	-7.2%	-14.6%	-4.8%	-11.9%	8.1%	-1.2%	-5.0%
Construcción y edificaciones	10.7%	1.2%	10.6%	0.7%	5.6%	-7.5%	-7.9%	-15.8%
Obras civiles	-1.0%	0.8%	3.8%	6.1%	2.4%	3.8%	6.9%	8.9%
Servicios	2.9%	-1.3%	4.4%	1.3%	1.8%	3.7%	0.5%	-1.0%
<b>Demanda interna</b>	1.3%	0.5%	-1.1%	0.5%	0.3%	1.5%	1.9%	1.6%
<b>Exportaciones Totales</b>	0.9%	1.8%	-3.5%	-2.8%	-0.9%	-4.7%	-1.7%	4.5%
<b>Importaciones Totales</b>	-5.9%	-3.6%	-10.8%	-4.2%	-6.2%	-0.4%	3.7%	2.5%
<b>Producto Interno Bruto</b>	2.5%	2.5%	1.2%	1.6%	2.0%	1.2%	1.3%	2.0%

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

26. Por ramas de actividad, los sectores que más crecieron en dicho trimestre fueron la agricultura y los servicios financieros. En contraste, la minería, la construcción y la industria presentaron importantes contracciones (Cuadro 4).

**Cuadro 4. Crecimiento real anual del PIB - Oferta**

Rama de actividad	2016				2016	2017		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año completo	I Trim	II Trim	III Trim
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	-0.3%	0.6%	-0.6%	2.2%	0.5%	7.8%	4.0%	7.1%
Explotación de minas y canteras	-4.6%	-6.8%	-6.6%	-8.3%	-6.5%	-9.1%	-5.7%	-2.1%
Industria manufacturera	4.0%	5.4%	1.4%	1.0%	3.0%	0.4%	-3.4%	-0.6%
Electricidad, gas y agua	2.8%	-0.6%	-1.4%	-0.6%	0.1%	-0.5%	1.3%	1.9%
Construcción	5.3%	0.8%	7.1%	3.1%	4.1%	-0.8%	0.3%	-2.1%
Edificaciones	11.1%	1.7%	11.7%	0.3%	6.0%	-7.1%	-7.7%	-15.9%
Obras Civiles	-0.5%	1.0%	3.8%	5.2%	2.4%	4.0%	7.0%	8.8%
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	2.8%	1.9%	0.7%	1.8%	1.8%	-0.4%	1.0%	1.4%
Transporte, almacenamiento y comunicación	1.0%	0.2%	-1.5%	-0.2%	-0.1%	-0.8%	0.7%	0.2%
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	4.3%	5.2%	4.8%	5.4%	5.0%	4.7%	3.8%	3.2%
Servicios sociales, comunales y personales	3.5%	3.5%	1.1%	0.9%	2.2%	2.8%	2.9%	3.2%
<b>Subtotal Valor agregado</b>	2.6%	2.3%	1.3%	1.5%	1.9%	1.2%	1.1%	1.6%
<b>Impuestos menos subsidios</b>	1.3%	3.9%	0.6%	2.8%	2.2%	2.7%	3.3%	5.0%
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	2.5%	2.5%	1.2%	1.7%	2.0%	1.3%	1.2%	2.0%

Fuente: DANE. cálculos Banco de la República

27. Esta dinámica confirma que la desaceleración económica, generada en parte por la caída de los términos de intercambio, habría tocado fondo en la primera mitad del año en curso.
28. La información disponible para el cuarto trimestre es aún escasa, y no permite revisar con certeza el pronóstico puntual para el crecimiento del PIB. No obstante, algunos indicadores sugieren que el desempeño de la actividad económica durante dicho periodo sería levemente inferior al observado en el tercer trimestre pero mayor a lo registrado en la primera mitad del año.
29. Con información a octubre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) disminuyó levemente con respecto a los registros de septiembre. Su nivel continúa en terreno negativo, por debajo del promedio calculado desde noviembre de 2001. Mientras que el Índice de Condiciones Económicas (ICE) de los hogares cayó levemente, el de Expectativas de mediano y largo plazos de los Consumidores (IEC) mostró un aumento.
30. Respecto al mercado laboral, las series desestacionalizadas con corte a septiembre muestran aumentos en la tasa de desempleo a nivel nacional y de las trece áreas metropolitanas más importantes. En este último dominio geográfico persiste la tendencia creciente de la TD y el casi nulo crecimiento del empleo, que ya completan más de un año. También para las trece áreas, con información al trimestre móvil terminado en septiembre, las series desestacionalizadas muestran estabilidad en el empleo asalariado y formal, y reducciones en el no asalariado e informal.
31. La última información disponible en materia de salarios nominales de la construcción, la industria y el comercio indica que éstos continúan ajustándose a tasas superiores a la meta de inflación.
32. Las importaciones (reales) de bienes de capital a octubre (fuente DIAN) sugieren que en el cuarto trimestre la FBKF distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles se desaceleraría.

33. Por el lado de la oferta, los escasos indicadores disponibles muestran comportamientos dispares.
34. El registro de la producción de petróleo en septiembre se situó en 863,8 miles de barriles diarios en octubre, lo que representó un incremento de 2,1% frente al mismo mes del año anterior.
35. La demanda de energía total creció 2,7% en octubre. El componente tendencial mostró un aplanamiento. El componente regulado creció 3,6% y el no regulado lo hizo en 0,9%.
36. En contraste, de acuerdo con la Federación de cafeteros, la producción de café habría caído alrededor de 23% y se habría situado en 1.073.000 sacos en octubre. No obstante, en lo corrido del año, el sector crece 0,7%.
37. Así las cosas, dadas la información actualizada del PIB del tercer trimestre y las dinámicas registradas por los pocos indicadores coyunturales disponibles del cuarto trimestre, algunos de los riesgos a la baja en el pronóstico de crecimiento para todo 2017, estimado en 1,6% en el Informe anterior, se estarían materializando. Cabe señalar que si el DANE no revisa los datos de crecimiento de los trimestres anteriores, esta última cifra se lograría con un incremento anual del PIB en el cuarto trimestre de 1,8%.

### III. Comportamiento de la inflación y precios

38. La inflación anual al consumidor pasó de 3,97% en septiembre a 4,05% en octubre, siendo el tercer aumento consecutivo de la inflación anual desde julio de 2016 (Cuadro 5).

**Cuadro 5. Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica**  
Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica  
A octubre 2017

Descripción	Ponderación	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	oct-17	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la desaceleración del año corrido
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>5.75</b>	<b>4.69</b>	<b>3.99</b>	<b>3.97</b>	<b>4.05</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>Sin alimentos</b>	<b>71.79</b>	<b>5.14</b>	<b>5.13</b>	<b>5.12</b>	<b>4.71</b>	<b>4.70</b>	<b>-5.52</b>	<b>19.15</b>
Transables	26.00	5.31	5.59	4.41	3.41	3.38	-6.84	26.66
No transables	30.52	4.85	5.33	5.21	5.21	5.23	9.56	-6.12
Regulados	15.26	5.44	4.05	6.01	5.68	5.61	-8.24	-1.40
<b>Alimentos</b>	<b>28.21</b>	<b>7.22</b>	<b>3.65</b>	<b>1.37</b>	<b>2.22</b>	<b>2.51</b>	<b>105.52</b>	<b>80.85</b>
Perecederos	3.88	-6.63	-13.09	-14.72	-0.32	3.20	193.88	-27.12
Procesados	16.26	10.74	6.28	3.29	0.84	0.52	-64.59	94.33
CFH	8.07	8.54	8.94	7.62	6.01	5.78	-23.76	13.64
<b>Indicadores de inflación básica</b>								
Sin Alimentos		5.14	5.13	5.12	4.71	4.70		
Núcleo 20		6.18	6.01	5.31	4.87	4.73		
IPC sin perecederos, ni comb. ni serv. Pubs.		6.03	5.61	5.07	4.31	4.13		
Inflación sin alimentos ni regulados		5.05	5.44	4.87	4.44	4.44		
<b>Promedio indicadores inflación básica</b>		<b>5.60</b>	<b>5.55</b>	<b>5.09</b>	<b>4.58</b>	<b>4.50</b>		

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

39. En lo corrido del año, el IPC total acumuló un incremento de 3,50%, dato por debajo de la inflación registrada en el mismo periodo del año pasado (5,19%).
40. En octubre, la variación mensual fue 0,02%, un registro inferior a lo esperado por el mercado (0,09%) y por el equipo técnico del Banco.
41. En el último mes, el aumento de la inflación anual se concentró en el IPC de alimentos perecederos y en una pequeña magnitud en el de no transables sin alimentos ni regulados (sinAR). Por el contrario, el IPC de transables (sinAR), regulados y alimentos procesados y comidas fuera del hogar presionaron la inflación anual a la baja.
42. La inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco de la República, continuó su tendencia descendente al situarse en 4,50%, 8 pb menos que el resultado del mes anterior. El desempeño de este indicador, que presenta una tendencia decreciente desde agosto del año pasado, contrasta con el aumento de la inflación anual en los dos últimos meses.
43. Todos los indicadores de inflación básica disminuyeron o se mantuvieron estables en octubre. El IPC sin alimentos primarios, combustibles y Ss. Ps. (de 4,31% a 4,13%) y el IPC núcleo 20, el de mayor nivel, (de 4,87% a 4,73%) descendieron, mientras el IPC sin alimentos ni regulados (4,44%) y el IPC sin alimentos (4,70%) se mantuvieron sin cambios de importancia (Cuadro 5).
44. Dentro del IPC sin alimentos, el subgrupo de transables sin alimentos ni regulados (cuya variación anual cayó de 3,41% en septiembre a 3,38% en octubre) continuó presionando la inflación anual a la baja como lo viene haciendo sin interrupción desde febrero pasado. La huelga en el transporte aéreo que se inició del 20 de septiembre y que se levantó el 10 de noviembre, tan solo hizo repuntar los pasajes aéreos en octubre en 0,60%, aunque su variación anual aumentó notablemente (de -2,06% en septiembre a 2,21% en octubre), esto por una baja base de comparación estadística. Lideraron la caída de la inflación anual de transables, los vehículos, aguardiente, detergentes y blanqueadores y algunas prendas de vestir.
45. Es importante anotar que, desde la segunda semana de noviembre, se anunció la reducción del precio de la cerveza de consumo popular y de mayores ventas en el país. Esto debería impactar la medición de transables en dicho mes. Adicionalmente, el aumento de los impuestos indirectos que afectaron con mayor fuerza durante los primeros meses de este año, a este segmento del IPC, implicará, por base de comparación estadística, una caída en los ajustes anuales en el IPC transable durante el primer trimestre de 2018.
46. En octubre, la variación anual de los no transables (5,23%) no presentó cambios de consideración. Este segmento del IPC ha mostrado una gran estabilidad en los últimos siete meses, oscilando entre 5,20% y 5,25%. Dentro de no transables, se presentaron presiones alcistas en boletas de fútbol (incluidas en el

grupo denominado resto, cuya variación anual pasó de 5,04% en septiembre a 5,29% en octubre). En el caso del IPC de arriendos se observó estabilidad (4,20% en septiembre vs 4,22% en octubre). El IPC de los ítems más afectados por el tipo de cambio dentro de no transables disminuyó (de 6,91% a 6,71%), mientras que el sub grupo de indexados, que incluye servicios de educación y salud, permaneció estable en 6,94%.

47. La variación anual de regulados fue de 5,61%, disminuyendo 7 pb con respecto al registro de septiembre. Transporte fue el único componente que disminuyó (de 5,17% en septiembre a 4,35% en octubre). Por su parte, el precio de la gasolina en octubre no aumentó, con lo cual la variación anual del IPC de combustibles aumentó levemente (de 9,77% a 9,83%). Servicios públicos fue el subgrupo que se incrementó más (de 4,84% a 5,39%), en buena parte por efectos de una baja base de comparación.
48. En los próximos meses debería darse un aumento en el IPC de transporte público debido a la implementación obligatoria (con plazo máximo a partir del próximo año) de la nueva plataforma tecnológica para el cobro del servicio de taxi en Bogotá (se estima un aumento cercano al 7,0%). Igualmente, para los primeros meses del próximo año se esperan incrementos en las tarifas de aseo en Bogotá, según lo anunciado por la alcaldía de esta ciudad.
49. La variación anual del IPC de alimentos pasó de 2,22% en septiembre a 2,51% en octubre, siendo este el tercer ajuste consecutivo en el año en curso. Este incremento, algo menor al anticipado, lo explica exclusivamente el IPC de alimentos perecederos, cuyo ajuste anual pasó de -0,32% a 3,20%. Los perecederos aumentaron por papa, y algunas frutas y legumbres. En contraste, los subgrupos que disminuyeron fueron alimentos procesados (de 0,84% en septiembre a 0,52% en octubre) y comidas fuera del hogar (de 6,01% a 5,78%).
50. Los aumentos recientes de la inflación anual de alimentos han sido moderados y parecen no estar relacionados con un deterioro de la oferta agropecuaria. De hecho el incremento del PIB agropecuario en el tercer trimestre superó el 7,0% y los niveles de abastecimiento de alimentos en las centrales de abasto en octubre y noviembre siguen siendo altos. Así las cosas, el repunte de la inflación de alimentos se explica por una base de comparación relativamente baja en igual período del año pasado, cuando los precios se normalizaron una vez desapareció el evento de El Niño y el paro camionero y agrario.
51. Los costos no laborales, aproximados por el IPP, completaron cuatro meses consecutivos ascendiendo, aunque aún el ritmo de ajuste es bajo. En efecto la inflación anual del IPP total oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados), pasó de 1,17% en septiembre a 1,38% en octubre. Este incremento en la inflación al productor se explica tanto por el componente producido y consumido internamente (de 1,55% a 1,61%), como por el importado (de 0,32% a 0,85%).

52. Los costos laborales presentaron comportamientos mixtos, de acuerdo con la última información disponible y continúan ajustándose a tasas superiores a la meta de inflación. El cambio anual de los salarios de la industria manufacturera disminuyó entre agosto (7,9%) y septiembre (7,1%). En contraste, los del comercio aumentaron de 5,6% a 6,1%. De otra parte, los ajustes salariales en la construcción de vivienda aumentaron entre septiembre (5,7%) y octubre (6,0%) y los de la construcción pesada (4,2%) no presentaron cambios de importancia. De acuerdo con la más reciente estimación del equipo técnico, en el 2017 se ampliaría la brecha de desempleo, con lo cual no deberían presentarse en los próximos meses presiones adicionales sobre los salarios y, vía costos, sobre los precios.
53. En la más reciente encuesta mensual a analistas financieros del Banco de la República (aplicada a comienzos de noviembre), las expectativas de inflación a diciembre de este año cayeron entre octubre (4,07%) y noviembre (3,95%). Asimismo, se contrajeron las expectativas a doce meses (de 3,63% a 3,54%). Por su parte, las expectativas de inflación a veinticuatro meses adelante permanecieron estables (3,37%).
54. La inflación implícita en los títulos de deuda pública (Break-Even Inflation, BEI) que se extrae de los TES denominados en pesos y UVR para lo corrido de noviembre (hasta el 21) se ubica en 3,23%, 3,31%, 3,42% y 3,59% para 2, 3, 5 y 10 años, respectivamente. Frente al promedio de octubre, el BEI varió -2 pb, -4 pb, -3 pb y 5 pb para estos mismos horizontes, respectivamente.
55. Utilizando la curva Forward Break-Even Inflation (FBEI), la estimación de la inflación anual para 2017 es de 4,05% (este se obtiene adicionando a la expectativa de inflación para lo que resta del año, la inflación acumulada observada). Para los años 2018, 2019 y 2020 corresponde a 3,40%, 3,51% y 3,58%, respectivamente.