

El crecimiento anual del PIB en el tercer trimestre de 2016 se situó 0.5 puntos porcentuales por debajo de la predicción del 1.7 %, principalmente por el menor crecimiento en el sector de *suministro de electricidad, gas domiciliario y agua*. La actualización de las previsiones de crecimiento del PIB para 2016, incorporando la información del tercer trimestre e indicadores hasta el mes de septiembre, empeoran respecto a nuestro informe del mes pasado en dos décimas porcentuales hasta el 1.9 %. Sin embargo, el crecimiento anual esperado para el cuarto trimestre de 2016 aumentaría en 0.9 puntos porcentuales respecto al observado en el tercer trimestre hasta alcanzar el 2.1 %. Para 2017 el PIB mejoraría su crecimiento hasta el 2.8 %. Estas previsiones se basan en el supuesto de 50 US\$ para el precio del barril de Brent en diciembre de 2017. En cuanto a la inflación, el dato de noviembre fue menor a lo esperado debido a un crecimiento menor al esperado en todos los grupos de inflación, especialmente en *alimentos frescos*. Con ello, la previsión para 2016 en la inflación total anual se revisa a la baja por tercer mes consecutivo en 0.1 puntos porcentuales hasta 7.5 %. La previsión de inflación básica se mantiene en 5.9 %. Para 2017 las previsiones de inflación total y básica se revisan a la baja hasta 4.8 % y 4.5 %, respectivamente, con lo cual aumenta la probabilidad de que la inflación se coloque dentro del límite superior del rango meta del 4.0 % en julio de 2017. Así, con unas expectativas para 2017 de 4.5 % en la inflación básica y de 2.8 % en el crecimiento del PIB, aumenta la probabilidad de que el Banco de la República fije la tasa de intervención por debajo del 6.5 % en los meses centrales de 2017.

1. Crecimiento

- La tasa anual de crecimiento del PIB observada en el tercer trimestre de 2016 (1.2 %) resultó peor a la esperada, presentando una des-

viación de -0,5 % puntos porcentuales frente a nuestra previsión de 1.7 % (cuadro 1).¹ Dentro de los componentes de oferta, la desviación más significativa se presentó en los sectores de *suministro de electricidad, gas y agua y construcción* (-2,5 puntos porcentuales), mientras que en los componentes de demanda (parte sombreada inferior del cuadro 1), se presentó en *formación bruta de capital* (-6,6 puntos porcentuales).

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

	Pesos	Observado	Predicción	Δ
Agricultura	6.2	-1.7	-0.2	-1.5
Minería	7.1	-6.1	-5.0	-1.1
Industria	11.0	2.0	1.6	0.4
Gas, agua,...	3.5	-1.8	0.7	-2.5
Construcción	7.3	5.8	3.7	2.1
Comercio	12.2	0.1	1.0	-0.9
Transporte	7.2	-1.2	-1.4	0.2
Financiero	20.1	3.9	4.5	-0.6
Servicios	15.4	1.8	1.9	-0.1
Impuestos	9.8	1.8	4.0	-2.2
Cons. privado	65.0	1.2	1.5	-0.3
Cons. público	17.2	1.2	2.1	-0.9
FBK	29.6	-7.3	-0.7	-6.6
Exportaciones	15.7	-1.5	4.4	-5.9
Importaciones	28.8	-8.4	-6.6	-1.8
TOTAL	100.0	1.2	1.7	-0.5

Δ =observado-predicción

- La previsión actualizada para el crecimiento económico en 2016 con la información del tercer trimestre e indicadores hasta septiembre de 2016, empeora hasta 1.9 % respecto al 2.1 % previsto el mes anterior. Sin embargo, para el cuarto trimestre de 2016 el crecimiento anual esperado se colocaría por encima del observado en el tercer trimestre (2.1 %, figura 1). Para el conjunto de 2017, el crecimiento mejoraría hasta una tasa anual de 2.8 %. La actualización de la serie histórica y de las predicciones, respecto a la información del mes

¹Las previsiones en el cuadro 1 tiene en cuenta la revisión en la serie histórica de contabilidad nacional trimestral publicada en diciembre de 2016.

anterior, se muestra 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* (5.1%) y el menor a *minería* (-5.6%). El perfil esperado por trimestres apunta a un crecimiento anual alrededor del 3.0% en los primeros trimestres de 2017 (cuadro 3). El crecimiento esperado para el cuarto trimestre de 2016 (2.1%) estaría jalado por el sector *construcción*, con una tasa de 8.5%, mientras el sector menos dinámico sería *minería* que mejoraría su crecimiento respecto al tercer trimestre hasta una tasa anual de -4.6%.

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	-0.6	1.9
Minería	5.0	-1.1	0.6	-5.6	-3.3
Industria	0.9	0.7	1.2	3.6	3.8
Gas, agua,...	3.0	3.4	2.9	-0.2	3.1
Construcción	11.5	10.5	4.0	5.1	7.7
Comercio	4.5	5.1	4.1	1.2	2.5
Transporte	3.3	4.7	1.4	1.6	7.3
Financiero	4.6	5.7	4.3	4.2	3.9
Servicios	5.9	5.2	2.9	2.0	3.5
Impuestos	4.0	5.6	4.0	2.1	-3.4
TOTAL	4.9	4.4	3.1	1.9	2.8

Cuadro 3: Tasa anual de crecimiento del PIB y sectores de Oferta, información trimestral

	16-2	16-3	16-4	17-1	17-2	17-3
Agricultura	0.0	-1.7	-1.5	0.9	1.8	2.6
Minería	-7.1	-6.1	-4.6	-5.0	-2.1	-2.8
Industria	5.6	2.0	2.6	4.2	3.3	4.1
Gas, agua,...	-0.9	-1.8	-1.0	0.2	4.3	3.9
Construcción	1.0	5.8	8.5	6.5	10.2	8.2
Comercio	1.5	0.1	0.8	1.7	2.5	2.7
Transporte	0.1	-1.2	5.5	4.9	9.4	9.8
Financiero	4.9	3.9	3.9	4.0	3.4	4.1
Servicios	2.4	1.8	1.8	3.6	3.4	3.5
Impuestos	2.8	1.8	1.3	1.2	-2.6	-5.6
TOTAL	2.0	1.2	2.1	2.6	3.1	3.1

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	2.8	5.3
C. gobierno	9.2	4.7	2.8	2.2	5.0
FBK	6.3	11.6	2.6	-3.5	3.0
Exportaciones	5.2	-1.3	-0.7	1.8	6.6
Importaciones	6.0	7.8	3.9	-2.9	7.4
TOTAL	4.9	4.4	3.1	1.9	2.8

Cuadro 5: Tasa anual de crecimiento del PIB y sectores de Demanda, información trimestral

	16-2	16-3	16-4	17-1	17-2	17-3
C. hogares	2.5	1.2	4.2	4.4	5.3	6.7
C. gobierno	1.6	1.2	4.4	7.0	6.6	5.4
FBK	-3.1	-7.3	-0.4	4.1	4.0	4.7
Exportaciones	4.1	-1.5	2.4	2.0	5.9	11.0
Importaciones	-1.4	-8.4	0.9	5.3	10.0	9.0
TOTAL	2.0	1.2	2.1	2.6	3.1	3.1

mayor crecimiento anual esperado para 2016 estaría en *consumo de los hogares* con 2.8% y el menor en *formación bruta de capital* con -3.5%. En cuanto a las expectativas para el tercer trimestre de 2016 (cuadro 5), el mayor crecimiento se espera en el sector *consumo final del gobierno*, con una tasa de 4.4% y el menor en *formación bruta de capital* con un -0.4%.

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

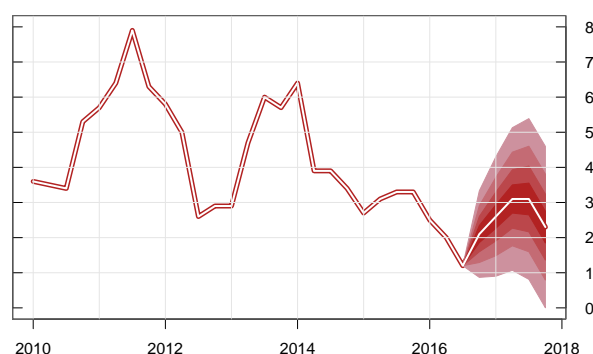
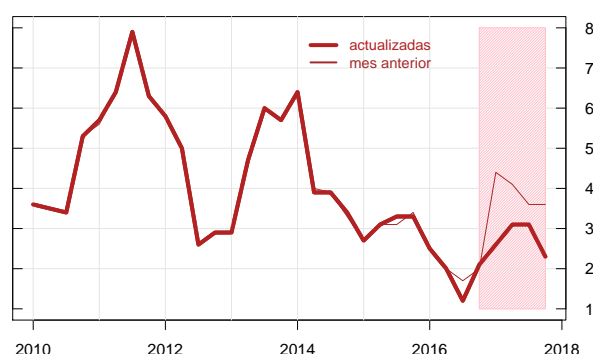


Figura 2: Cambio en las previsiones de la tasa anual de crecimiento del PIB, respecto a las estimadas el mes anterior



- En los sectores de demanda (cuadro 4), el

2. Inflación

- La inflación total observada en noviembre de 2016 (5.96 %) difirió en -0,19 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 6.16 %, mientras la inflación básica (total sin alimentos) fue de 5.31%, presentando una desviación de -0,21 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 5.52 % (cuadro 6). Por sectores de inflación, la mayor desviación fue de -0,95 puntos porcentuales, correspondiente al sector de *alimentos frescos*. Aunque se esperaba la moderación en los precios de estos alimentos, el dato observado ha sorprendido nuevamente a la baja.

Cuadro 6: Desviaciones (Δ) en noviembre 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	6.0	6.2	-0.2
Básica	71.8	5.3	5.5	-0.2
Alimentos	28.2	7.4	7.7	-0.3
- Procesados	20.0	8.9	9.0	-0.1
- Frescos	8.2	3.9	4.8	-0.9
Manufacturas	21.1	6.4	6.6	-0.2
Servicios	44.1	4.9	5.0	-0.1
Energéticos	6.7	5.7	5.8	-0.1

Δ =observado-predicción

- Con ello, se revisan a la baja nuestras previsiones para la inflación total de 2016 en -0.1 puntos porcentuales hasta 7.5 % (cuadro 7 y figura 4). La fuerte moderación esperada en el perfil de la tasa anual de inflación podría llegar hasta el 3.9 % en julio de 2017, situándose dentro del límite superior del rango meta del 4.0 %. La inflación básica (total sin alimentos) esperada para julio de 2017 alcanzaría un mínimo anual del 4.3 %.
- Desagregando por grupos de inflación, se espera que en diciembre de 2016 la inflación más alta se presente nuevamente en *alimentos*, disminuyendo su ritmo de crecimiento hasta el 7 % respecto al mes anterior, mientras la inflación más baja estaría en el grupo de *servicios* (4.8 %).
- Para el conjunto de 2017, se han revisado fuertemente a la baja las tasas de inflación total hasta el 4.8 % y básica hasta el 4.5 %, de forma que aumenta la probabilidad de que la inflación total anual termine dentro del rango meta en el conjunto 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	7.5	5.9	11.5	7.8	5.0	7.0
2017	4.8	4.5	5.5	3.9	4.5	5.8
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	8.1	6.1	12.9	8.3	5.2	6.8
Sep 2016	7.3	5.9	10.5	7.8	5.1	7.1
Oct 2016	6.5	5.6	8.4	7.1	5.1	6.0
Nov 2016	6.0	5.3	7.4	6.4	4.9	5.7
Dic 2016	5.7	5.2	7.0	6.0	4.8	5.4
Ene 2017	5.1	5.1	5.4	5.4	4.8	5.4
Feb 2017	4.9	4.8	5.1	5.0	4.7	4.6
Mar 2017	4.5	4.5	4.6	4.6	4.5	4.0
Abr 2017	4.5	4.7	4.2	4.2	4.4	7.1
May 2017	4.3	4.5	4.0	3.8	4.5	5.7
Jun 2017	4.1	4.3	3.8	3.5	4.3	5.9
Jul 2017	3.9	4.3	3.0	3.4	4.3	6.3
Ago 2017	4.6	4.4	5.2	3.3	4.5	5.9
Sep 2017	5.0	4.3	6.8	3.2	4.4	5.9
Oct 2017	5.4	4.5	7.8	3.3	4.5	6.4
Nov 2017	5.6	4.5	8.2	3.4	4.6	6.3
Dic 2017	5.5	4.4	8.2	3.4	4.6	5.9

* La zona sombreada es de predicciones

- En la serie histórica, existe un cambio de tendencia en las expectativas de inflación total para 2016 a partir del mes de julio de 2016 (figura 4), explicado fundamentalmente por la moderación en el crecimiento del precio de los *alimentos frescos*. Por el contrario, la inflación básica (total sin alimentos) completa 9 meses con una previsión que se ha mantenido en torno al 6.0 % anual. La Figura 7 muestra que la elevada inflación total se explica fundamentalmente por la contribución de la inflación en el sector de *alimentos*.

3. Política monetaria

Con unas expectativas en la inflación básica de 5.9 % para 2016 y de 4.5 % para 2017, y de crecimiento del PIB de 1.9 % para 2016 y de 2.8 % para 2017, aumenta la probabilidad de que el Banco de la República fije la tasa de intervención por debajo del 6.5 % en los meses centrales de 2017 (véase figura 8).

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

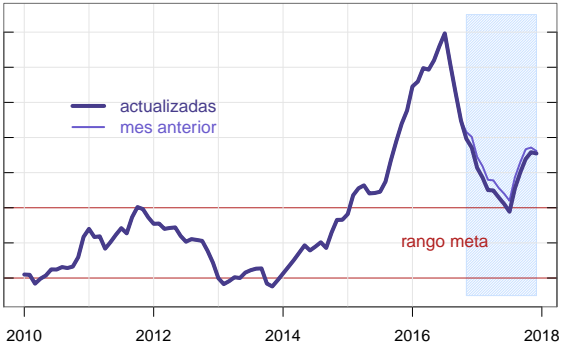


Figura 6: Inflación anual básica junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %

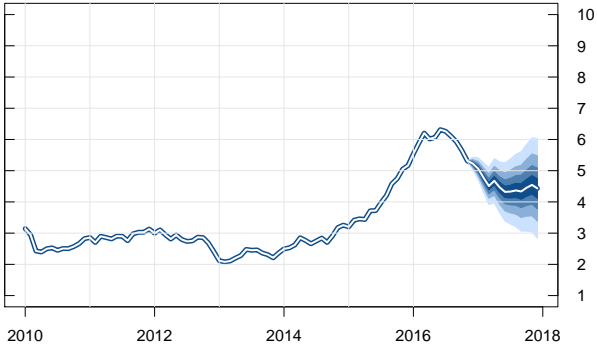


Figura 4: Cambio en las previsiones de inflación total anual para 2016 en los últimos doce meses

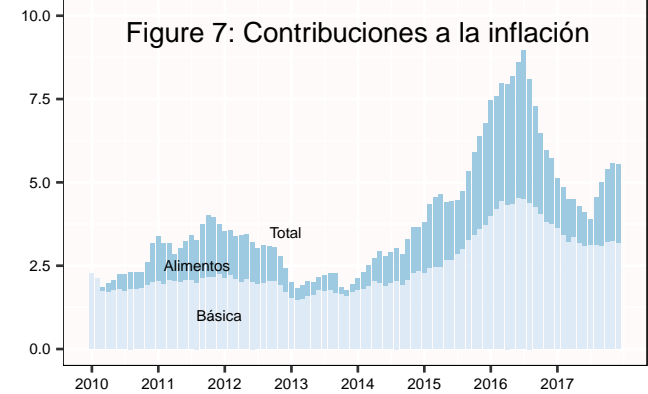
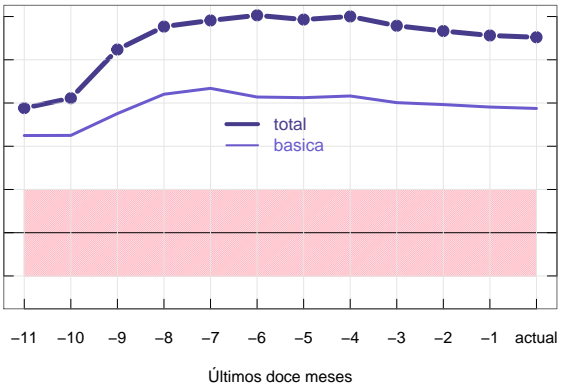


Figura 5: Inflación anual total junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %

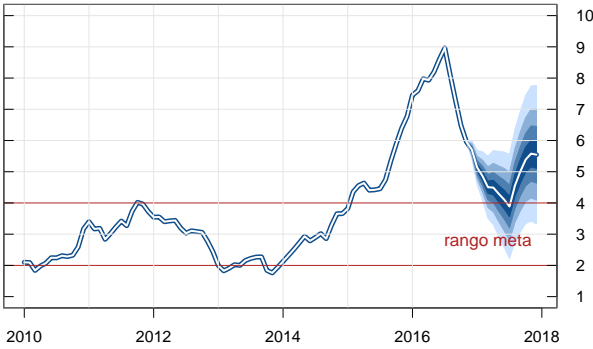


Figura 8: Tasa de intervención

