

La actualización mensual de la previsión de crecimiento del PIB para el conjunto de 2016, incorporando la información de indicadores hasta el mes de noviembre de 2016, se mantiene inalterada en el 1.9%, con lo cual el crecimiento anual esperado para el cuarto trimestre de 2016 sería de 2.1%. Para el conjunto de 2017, la previsión de crecimiento del PIB se mantiene nuevamente inalterada en el 2.8%. Estas previsiones se basan en un supuesto de 60 US\$ para el precio del barril de Brent en enero de 2018. En cuanto a la inflación total, el dato observado de enero fue superior a nuestras previsiones, debido principalmente a la mayor inflación en *servicios y alimentos*. Con ello, las previsiones de inflación total y básica para 2017 se revisan 0.7 puntos porcentuales al alza hasta 5.4% y 5.1% respectivamente, con lo cual se reduce la probabilidad de que la inflación de 2017 se coloque dentro del límite superior del rango meta del 4.0% establecido por el Banco de la República. Así, con unas expectativas para 2017 de 5.1% en la inflación básica y de 2.8% en el crecimiento del PIB, disminuye la probabilidad de que el Banco de la República reduzca la tasa de intervención por debajo del 7.0% en los meses centrales de 2017.

## 1. Crecimiento

- A falta de la publicación del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre, la previsión actualizada para el conjunto de 2016, con información de indicadores hasta noviembre de 2016, se mantiene en 1.9%. Con ello, la previsión de crecimiento para el cuarto trimestre de 2016 alcanzaría el 2.1%, colocándose por encima del dato observado en el tercer trimestre. Para el conjunto de 2017, el crecimiento mejoraría respecto al esperado en 2016, hasta una tasa anual de 2.8% (figura 1). Las predicciones actualizadas se mantienen con pocas variaciones respecto al mes anterior (figura 2).

- En el análisis desagregado, considerando los sectores de oferta (cuadro 1), se espera que en 2016 el mayor crecimiento anual corresponda a la *construcción* (5.1%) y el menor a la *minería* (-5.6%). El perfil previsto por trimestres (cuadro 2), apunta a un crecimiento anual alrededor del 3.0% en el segundo y tercer trimestre de 2017. El crecimiento esperado para el cuarto trimestre de 2016 (2.1%) estaría liderado por el sector de la *construcción* con una tasa de 8.5%, mientras el sector menos dinámico sería el de la *minería* que mejoraría su crecimiento respecto al tercer trimestre hasta una tasa anual de -4.6%.

**Cuadro 1:** 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	3.3	2.3
Gas, agua,...	3.0	3.4	2.9	-0.2	3.1
Construcción	11.5	10.5	4.0	5.1	8.2
Comercio	4.5	5.1	4.1	1.4	3.3
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 2:** 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	-4.8	-2.0	-2.8
Industria	5.6	2.0	1.6	2.6	1.7	2.4
Gas, agua,...	-0.9	-1.8	-1.0	0.2	4.3	3.9
Construcción	1.0	5.8	8.5	5.8	10.1	8.9
Comercio	1.5	0.1	1.3	2.5	3.4	3.6
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	-5.5
TOTAL	2.0	1.2	2.1	2.5	3.1	3.1

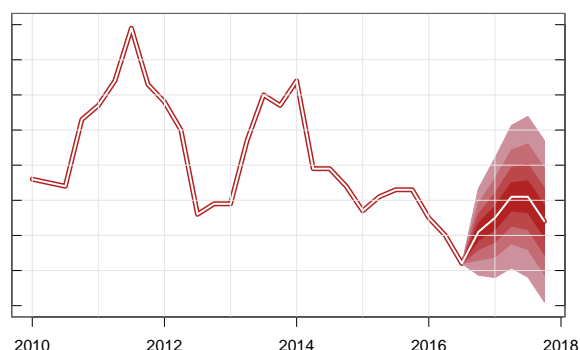
**Cuadro 3:** Tasa anual de crecimiento del PIB y sectores de Demanda, información anual

	2013	2014	2015	2016	2017
C. hogares	3.4	4.2	3.9	2.8	4.4
C. gobierno	9.2	4.7	2.8	2.1	4.0
FBK	6.3	11.6	2.6	-3.6	2.2
Exportaciones	5.2	-1.3	-0.7	1.8	5.9
Importaciones	6.0	7.8	3.9	-3.1	3.7
TOTAL	4.9	4.4	3.1	1.9	2.8

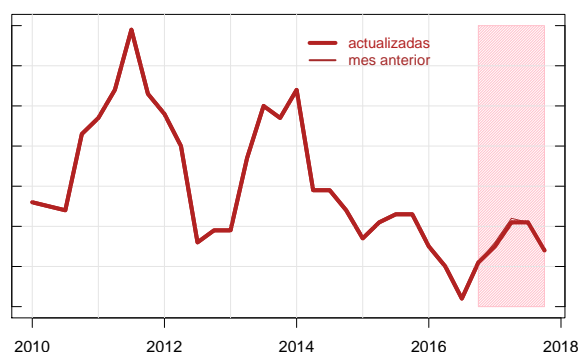
**Cuadro 4:** Tasa anual de crecimiento del PIB y sectores de Demanda, información trimestral

	16-2	16-3	16-4	17-1	17-2	17-3
C. hogares	2.5	1.2	4.0	3.8	4.2	5.7
C. gobierno	1.6	1.2	4.1	6.3	5.5	4.3
FBK	-3.1	-7.3	-0.6	3.0	2.9	3.9
Exportaciones	4.1	-1.5	2.4	2.3	5.4	9.9
Importaciones	-1.4	-8.4	0.2	2.8	5.7	4.6
TOTAL	2.0	1.2	2.1	2.5	3.1	3.1

**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



yor crecimiento anual esperado para 2016 estaría en el *consumo de los hogares* con 2.8 % y el menor en la *formación bruta de capital* con -3.6 %. En cuanto a las expectativas para el cuarto trimestre de 2016 (cuadro 4), el mayor crecimiento correspondería al *consumo final del gobierno*, con una tasa de 4.1% y el menor a la *formación bruta de capital* con un -0.6 %.

## 2. Inflación

- La inflación total observada en enero de 2017 (5.47 %) difirió en 0.34 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 5.13 %, mientras la inflación básica (total sin alimentos) fue de 5.26 %, presentando una desviación de 0.23 puntos porcentuales respecto a nuestra predicción de 5.02 % (cuadro 5). Por sectores de inflación, la mayor desviación fue de 0.73 puntos porcentuales, correspondiente al sector de *productos energéticos*, donde los precios de los combustibles sorprendieron fuertemente al alza con una tasa mensual que no superaba el 2.0 % desde marzo de 2011 (2.05 %). En cuanto a la inflación en alimentos frescos, este mes ha vuelto a mostrar tasas negativas (-0.2 %), situación que no se observaba desde hacia 4 años.

**Cuadro 5:** Desviaciones ( $\Delta$ ) en enero de 2017 en las tasas anuales de inflación total, básica y de sus principales sectores, respecto a nuestras predicciones

	Pesos	Observado	Predicción	$\Delta$
Total	100.0	5.5	5.1	0.3
Básica	71.8	5.3	5.0	0.2
Alimentos	28.2	5.9	5.5	0.4
- Procesados	20.0	8.6	8.1	0.4
- Frescos	8.2	-0.2	-0.4	0.2
Manufacturas	21.1	5.5	5.3	0.3
Servicios	44.1	5.1	4.8	0.3
Energéticos	6.7	5.8	5.1	0.7

$\Delta = \text{observado} - \text{predicción}$

- A pesar del peor dato de enero, para el primer semestre de 2017 se espera que el perfil de la tasa anual de inflación se modere, hasta alcanzar un mínimo de 4.6 % en julio de 2017, acercándose al límite superior del rango meta del 4.0 % fijado por el Banco de la República (cuadro 6 y figura 4). Por su parte, la inflación básica (total sin alimentos) se reduciría hasta alcanzar un mínimo anual del 5 % en los me-

- En los sectores de demanda (cuadro 3), el ma-

ses centrales de 2017.

- Considerando los grupos de inflación, se espera que en febrero de 2017 la inflación más alta se presente nuevamente en *alimentos*, que sin embargo disminuiría su ritmo de crecimiento hasta el 5.7% respecto al mes anterior, mientras que la inflación más baja correspondería al grupo de *servicios* (5.2%).

**Cuadro 6:** 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	5.4	5.1	6.2	4.7	5.0	6.7
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	5.1	7.1	5.9	4.9	5.1
Ene 2017	5.5	5.3	5.9	5.6	5.1	5.8
Feb 2017	5.3	5.3	5.7	5.3	5.2	5.3
Mar 2017	5.1	5.1	5.1	5.0	5.1	4.7
Abr 2017	5.1	5.3	4.8	4.8	5.1	8.1
May 2017	5.0	5.1	4.7	4.5	5.1	6.5
Jun 2017	4.8	5.0	4.6	4.3	4.9	6.8
Jul 2017	4.6	5.0	3.9	4.3	4.8	7.3
Ago 2017	5.3	5.0	6.0	4.3	4.9	6.7
Sep 2017	5.7	5.0	7.5	4.4	4.8	6.9
Oct 2017	6.0	5.1	8.4	4.6	4.8	7.4
Nov 2017	6.2	5.2	8.8	4.9	4.9	7.3
Dic 2017	6.2	5.2	8.7	5.1	4.8	7.2

\* Las zonas sombreadas corresponden a predicciones

- La figura 4 muestra que la previsión de los últimos doce meses para la inflación total y básica (total sin alimentos) de 2017 se ha mantenido alejada del del rango meta del Banco de la República, aunque en los últimos siete meses había iniciado una senda de moderación. Sin embargo, con el dato peor a lo esperado del mes de enero de 2017, las previsiones de ambos agregados han sufrido fuertes revisiones al alza, alejándolas nuevamente del objetivo del 4.0%.
- Para el conjunto de 2017, se han revisado al alza en 0.7 puntos porcentuales las tasas de inflación total y básica hasta el 5.4% y 5.1% respectivamente, de forma que disminuye la

probabilidad de que la inflación total anual del presente año termine dentro del rango meta fijado por el Banco de la República (figura 5).

- La Figura 7 muestra que la elevada inflación total esperada en 2017 se explica por la contribución significativa de la inflación en *alimentos* mientras que la inflación básica apenas muestra signos de moderación.

### 3. Política monetaria

Con unas expectativas para 2017 de 5.1% en la inflación básica y de 2.8% en el crecimiento del PIB, disminuye la probabilidad de que el Banco de la República reduzca su tasa de intervención en los próximos meses. De mantenerse la situación actual, la tasa podría reducirse en los meses centrales de 2017 sin que llegue a situarse por debajo del 7.0% (figura 8).

**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)

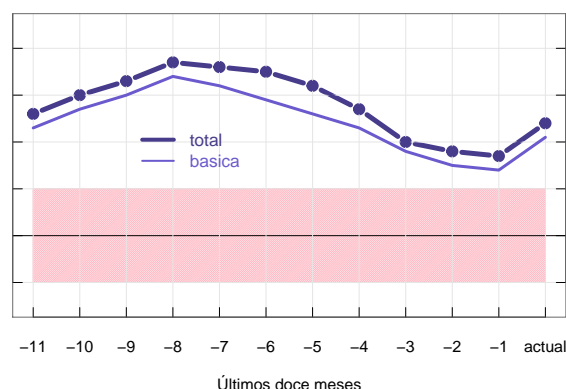


Figura 5: Inflación anual total junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %

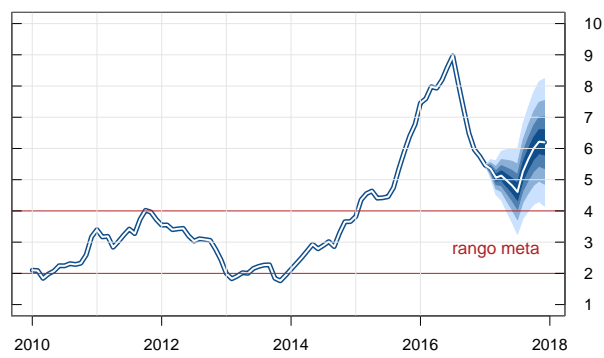


Figura 6: Inflación anual básica junto con sus intervalos de probabilidad al 20, 40, 60 y 80 %

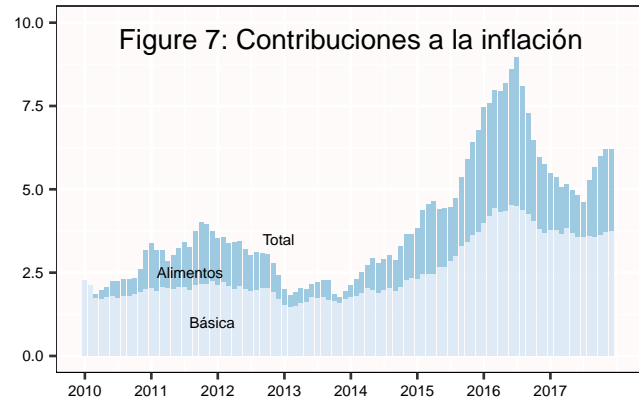
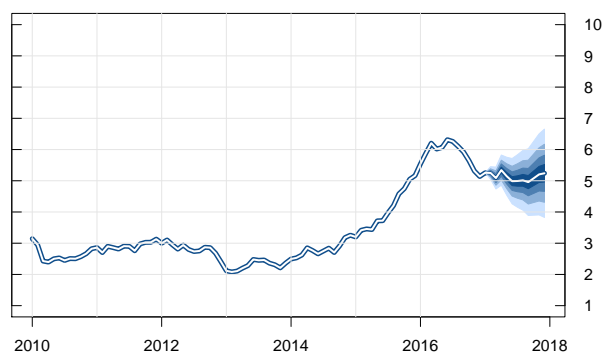


Figura 8: Tasa de intervención

