

La respuesta de política ante la persistencia del aumento de la inflación y el ‘desanclaje’ de la expectativas

Carlos Gustavo Cano

Bogotá, abril 6 de 2016



**INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
TOTAL NACIONAL PONDERADO
(Variaciones mes de marzo de 2016)**

	Ponderaciones en el IPC	Variación Mensual			Variación Año corrido			Variación 12 meses		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Clasificación DANE										
Alimentos	28,21	0,61	1,17	1,62	1,96	4,56	5,98	2,23	7,37	12,35
Vivienda	30,10	0,37	0,58	0,84	1,19	1,11	2,26	3,11	3,61	6,58
Vestuario	5,16	0,18	0,21	0,46	0,40	0,41	1,47	1,23	1,51	4,07
Salud	2,43	0,58	1,00	1,19	1,96	2,63	3,93	4,25	4,15	6,63
Educación	5,73	0,01	0,03	0,03	3,81	4,41	5,67	4,04	4,72	6,39
Diversión	3,10	-0,61	-0,53	-0,96	-2,07	-0,84	1,14	0,59	4,09	6,60
Transporte	15,19	0,22	-0,15	0,26	1,52	1,35	1,82	2,13	3,07	5,35
Comunicaciones	3,72	1,54	0,91	2,28	1,96	3,35	2,59	2,75	3,70	3,93
Varios	6,35	0,19	0,63	1,05	0,89	1,66	3,25	1,06	2,99	8,56
Total	100,00	0,39	0,59	0,94	1,52	2,40	3,55	2,51	4,56	7,98

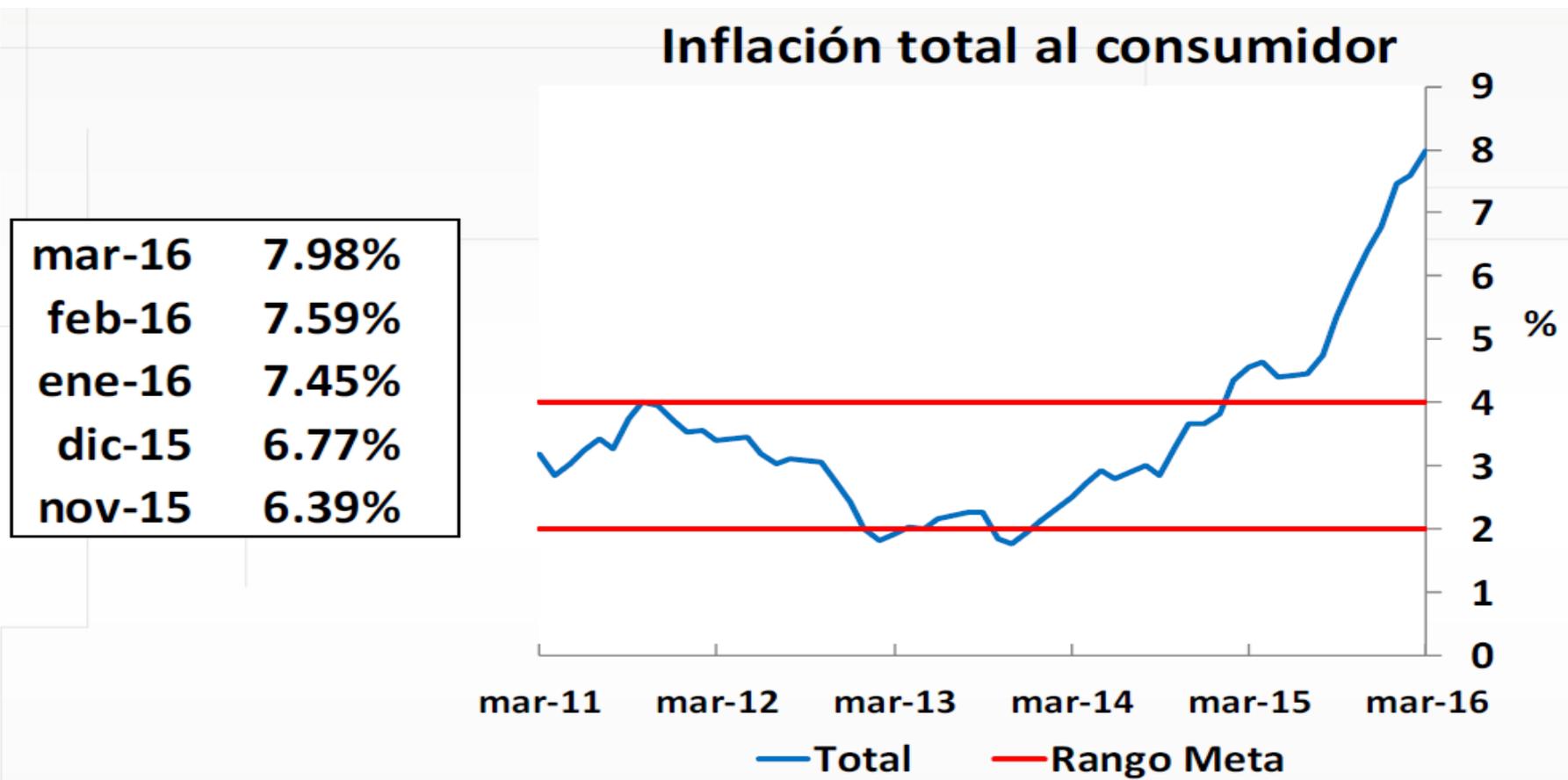
Indicadores de Inflación Básica

IPC sin alimentos	71,79	0,31	0,35	0,66	1,35	1,55	2,55	2,62	3,46	6,20
IPC núcleo 20	76,94 *	0,25	0,32	0,54	1,13	1,41	2,62	2,86	3,70	6,48
IPC sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos	76,60	0,20	0,45	0,61	1,20	2,37	2,99	2,53	3,95	6,57
IPC sin alimentos ni regulados	56,52	0,30	0,42	0,57	1,18	1,88	2,34	2,74	3,52	5,91
Promedio indicadores de inflación básica		0,27	0,39	0,59	1,21	1,80	2,63	2,69	3,65	6,29

Clasificación B R

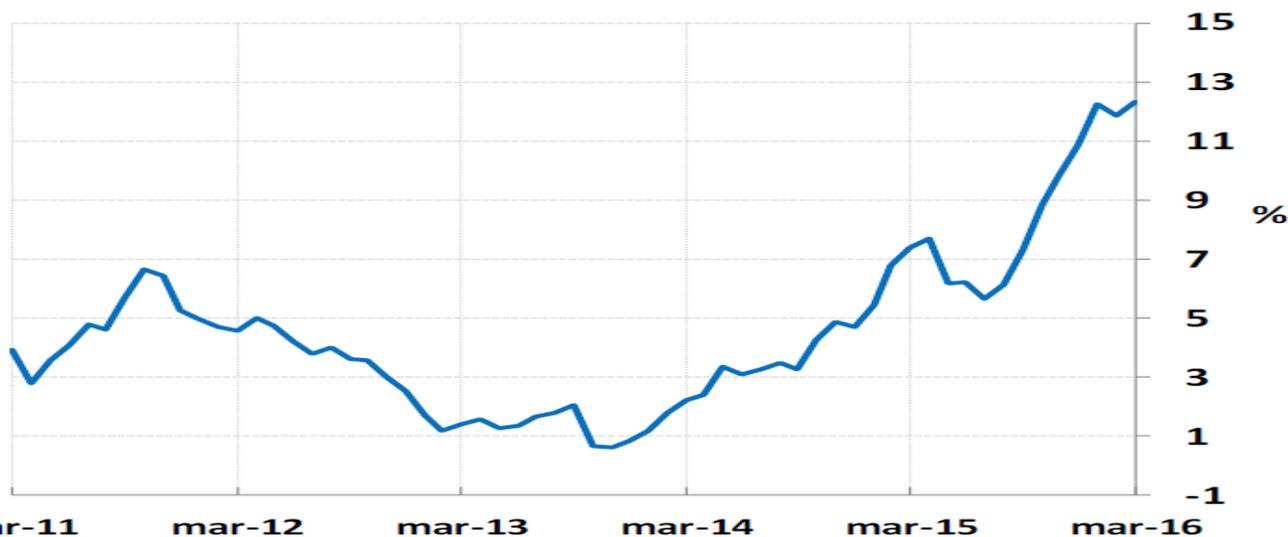
Transables - IPC	38,16	0,27	0,48	0,90	0,68	2,60	2,98	0,63	4,22	8,11
No transables - IPC	61,84	0,47	0,65	0,97	2,05	2,27	3,92	3,72	4,76	7,89
Transables - IPC Sin Alimentos	28,92	0,38	0,27	0,79	0,94	1,36	1,96	1,29	2,42	6,22
No transables - IPC sin Alimentos	42,87	0,27	0,40	0,58	1,59	1,65	2,89	3,41	4,06	6,19
Transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	26,00	0,42	0,62	1,00	0,79	2,21	2,48	1,65	3,46	7,38
No transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	30,52	0,22	0,27	0,25	1,46	1,64	2,24	3,55	3,56	4,83
Regulados	15,26	0,33	0,12	0,96	1,95	0,41	3,26	2,21	3,25	7,24

Inflación anual al consumidor a marzo 8% (para los estratos bajos 8,5%). Es la más alta en diez años. Ha permanecido por encima del límite superior del rango meta (3% +/- 1%) durante catorce meses y hoy lo dobla



La inflación de alimentos (12,3%) – dominada por factores climáticos -, es la que más ha jalonado la total. Un choque de oferta ante el que en principio no debería reaccionar la política monetaria, diseñada para afectar sólo a la demanda. Excepto si se afectan las expectativas de inflación, que desde hace al menos cinco meses se hallan desancladas de la meta

Inflación anual de Alimentos



mar-16	12.35%
feb-16	11.86%
ene-16	12.26%
dic-15	10.85%
nov-15	9.81%

Frente a los choques de oferta de alimentos y energía

- La política monetaria por sí sola no puede controlar la inflación de alimentos y energía provocada por el clima
- Indispensable el concurso de una política fiscal ambiental que le haga frente al estrés hídrico gravando las emisiones de carbono y, mediante créditos tributarios, remunere la prestación de servicios ambientales como la restauración asistida del bosque natural y la deforestación evitada en páramos y cuencas; la conservación de bosques en pie; la reforestación y la forestación nueva; la regeneración y la conservación de la biodiversidad; la conversión de ganadería extensiva a silvo-pastoreo; y el riego por goteo



**Sin embargo, aún sin alimentos (6,2%),
subiendo durante los últimos 20 meses. Fuera
de la de alimentos, las más fuertes por igual
son salud, diversión y vivienda (6,6%). En
6,6% también va el IPC sin alimentos
perecederos, combustibles y servicios públicos:
indicios serios de excesos de demanda**



El promedio de las básicas (6,3%) aumentó por décimo octavo mes consecutivo. Se trata del indicador más relevante, junto con el de expectativas, para fijar la postura de política monetaria

Indicadores de inflación básica



mar-16	6.29%
feb-16	6.07%
ene-16	5.73%
dic-15	5.43%
nov-15	5.40%



Todos los indicadores relevantes de la inflación al alza. No es sólo persistencia de la inflación, sino persistencia de su aumento. Cifras en % al cierre de marzo

Tipo de inflación	2014	2015	2016
IPC	2,5	4,6	8,0
Sin alimentos	2,6	3,5	6,2
Sin alimentos ni regulados	2,7	3,5	5,9
No transables	3,7	4,8	7,9
No transables sin alimentos ni regulados	3,5	3,6	5,8
Promedio de las básicas	2,7	3,6	6,3

El ‘des-anclaje’ de las expectativas de inflación

- Tanto las encuestas como los modelos probabilísticos del Banco arrojan evidencia de que las expectativas de inflación de mediano plazo han permanecido técnicamente desancladas del objetivo fijado por la Junta al menos durante los últimos cinco meses
- Ello indica que la credibilidad pública en la autoridad monetaria y en su política podría lesionarse

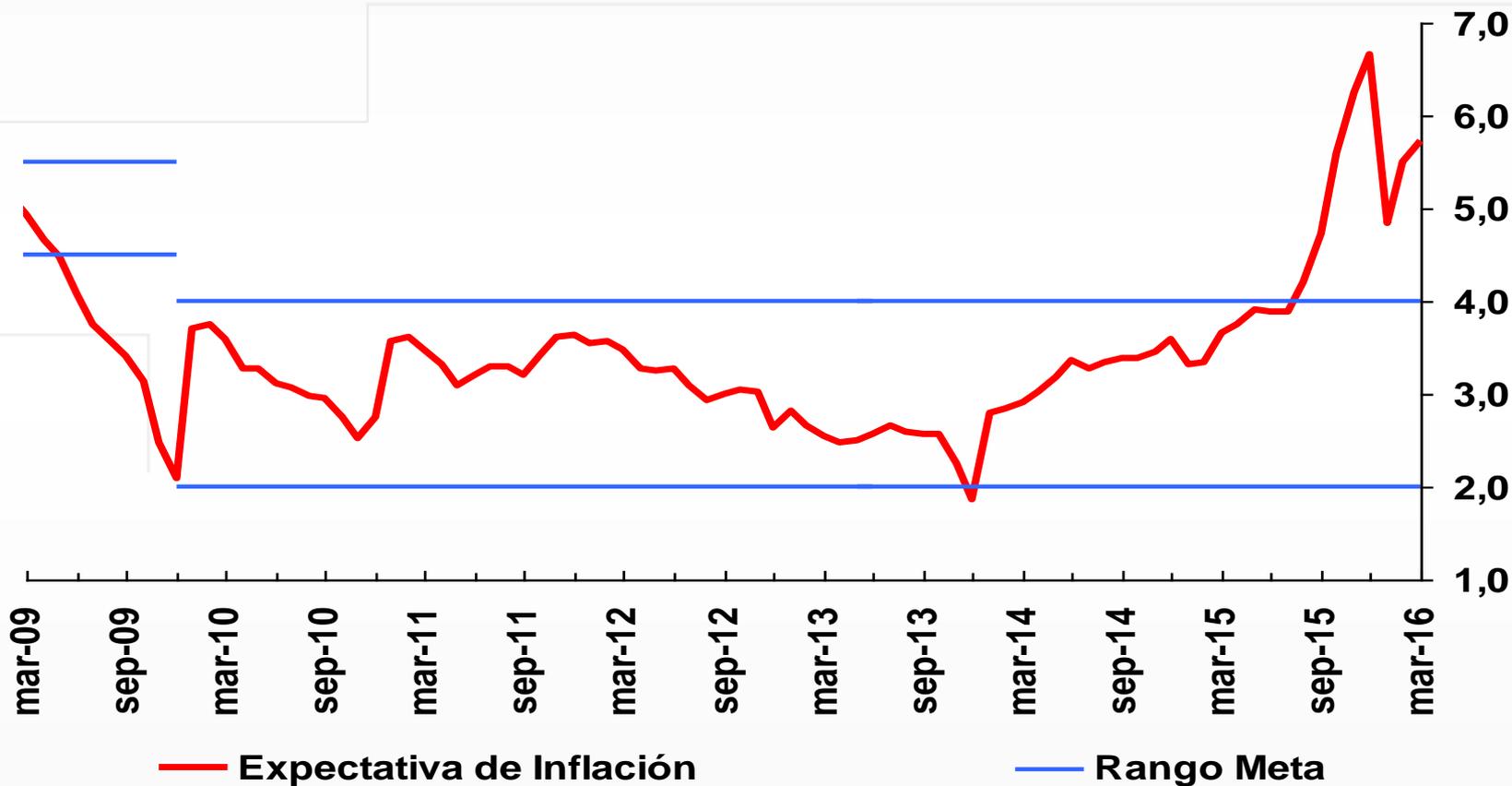


“Not only do expectations about policy matter, but, at least under current conditions, very little else matters.”

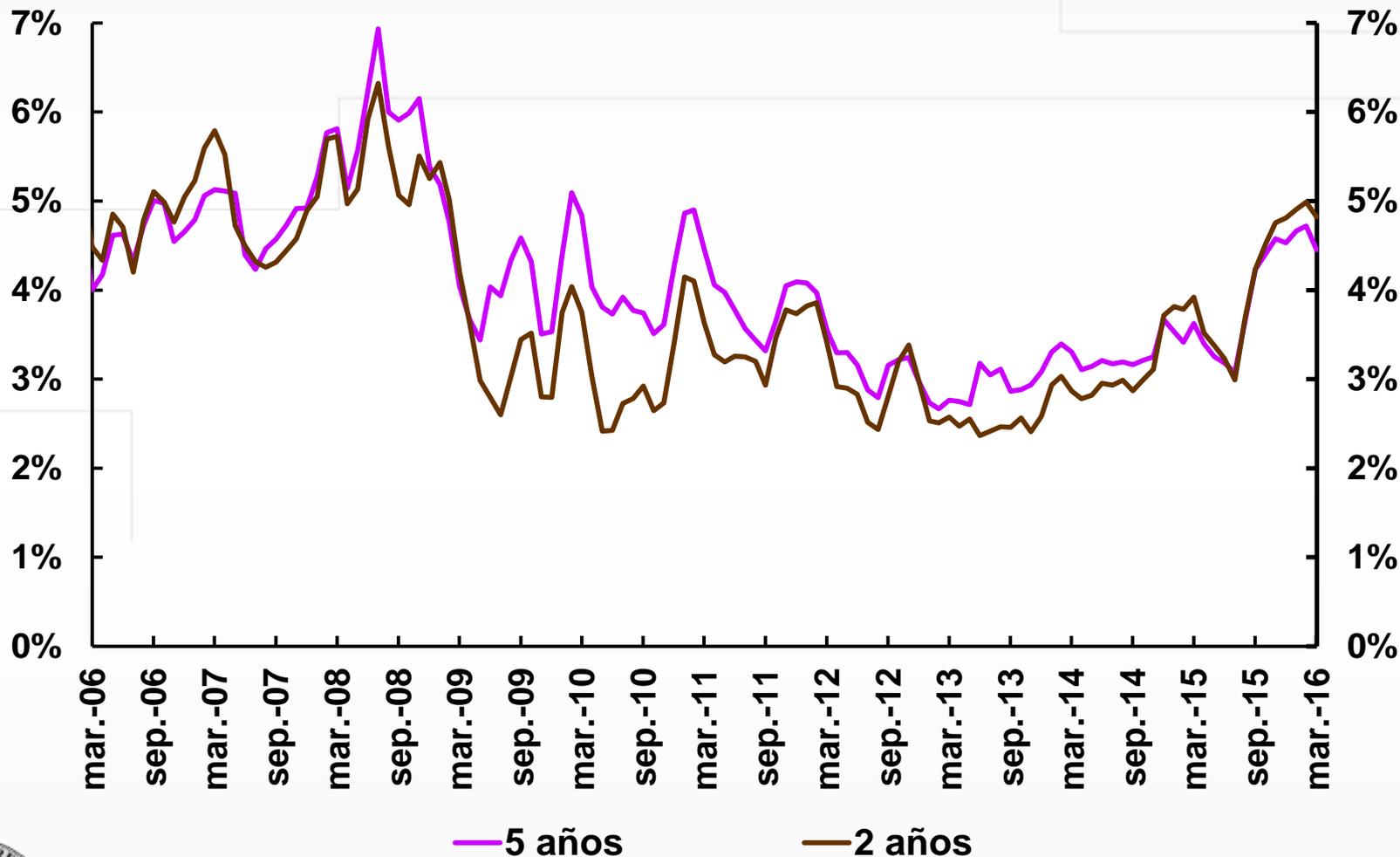
(Michael Woodford, 2003)



Expectativas de inflación a diciembre de cada año de los analistas financieros: bien arriba del límite superior del rango meta

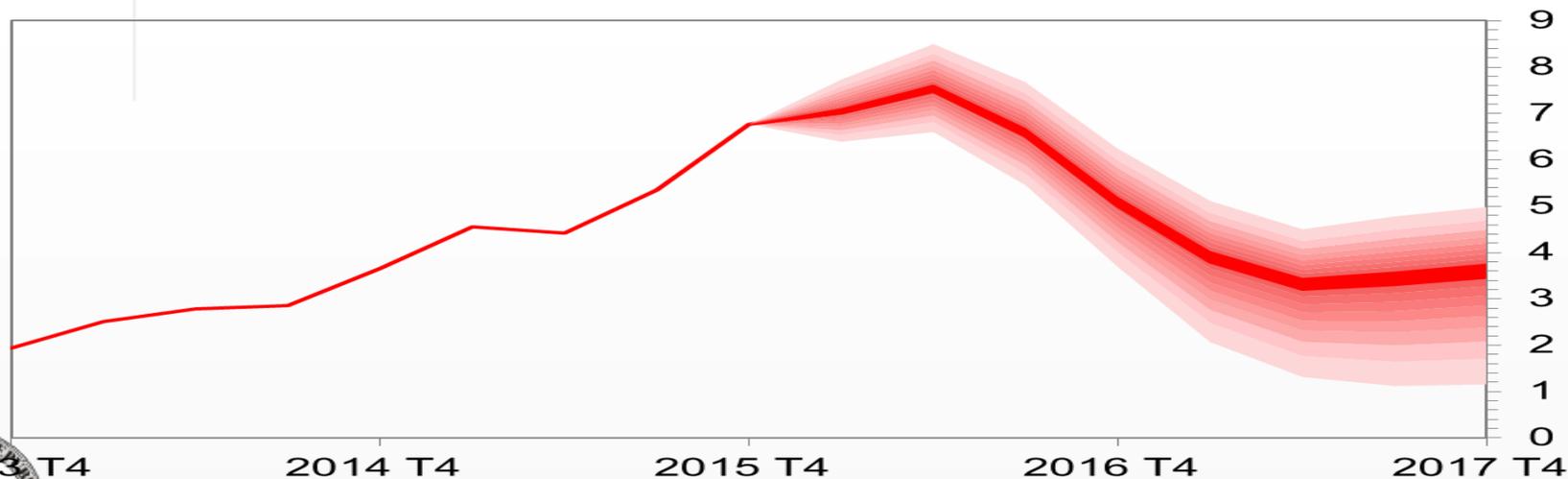


Las expectativas de inflación a mediano plazo: igualmente por encima del límite superior del rango

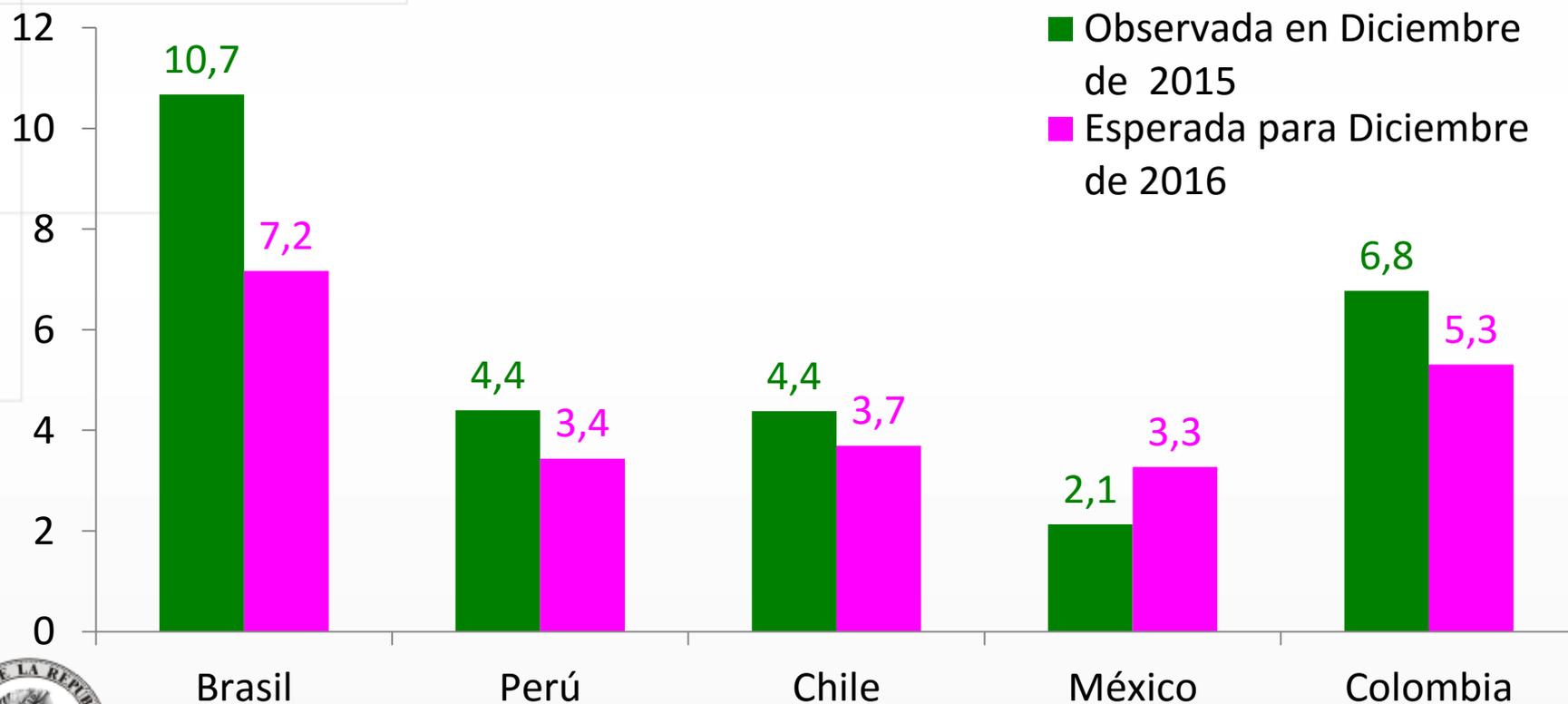


Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (*Fan Chart*): su máximo a mediados de 2016, de ahí convergiendo a la meta, y regresando al rango en 2017. Pero supone política monetaria activa. Esto es, elevación de la tasa de interés. Y ayuda por caída de precios de los alimentos el segundo semestre por terminación del actual ciclo del fenómeno de El Niño

"Fan Chart" Inflación Total



Inflación y expectativas a dic 2016: Colombia punteando en la Alianza del Pacífico. Según encuesta de Bloomberg del 25 de marzo, las expectativas de Colombia a dic de 2016 se subieron al 6,7%



- Entretanto, la tasa de interés real de intervención del Banco, deflactada por el IPC, se mantuvo durante el primer semestre de 2015 en cerca de cero, y desde julio en terreno negativo
- Si a ello se agrega que la tasa neutral podría hallarse en cerca de 2 puntos porcentuales, en medio de un persistente aumento de la inflación y el desanclaje de las expectativas de la meta, la conclusión es que la postura de la política monetaria continúa siendo claramente expansiva



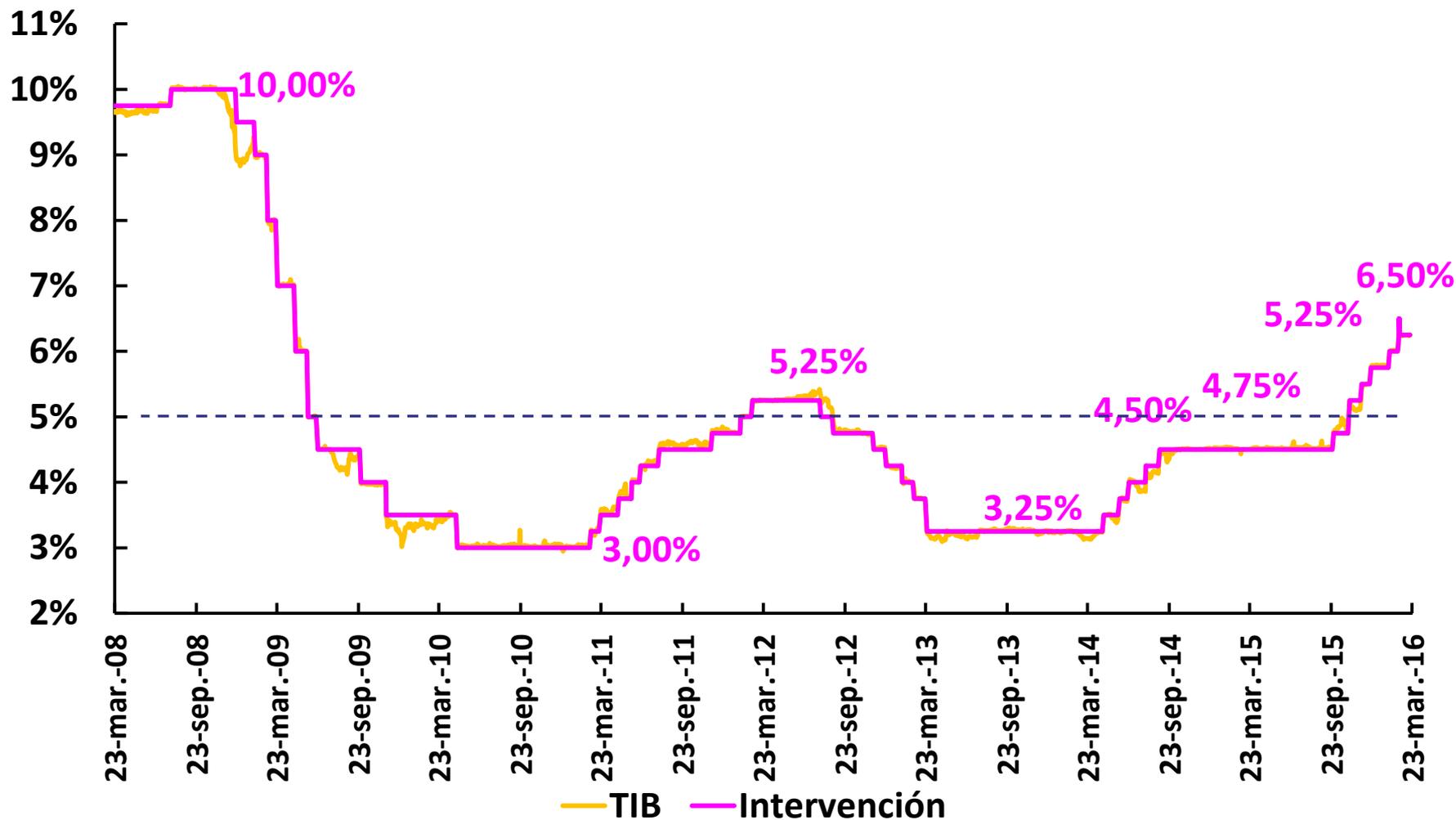
La respuesta de la política monetaria

- La Junta ha elevado la tasa de interés de intervención en 200 puntos básicos a partir de septiembre de 2015 hasta hoy, de 4,5% a 6,5%
- En mi opinión, se precisan reajustes más contundentes a fin de asegurar la convergencia de la inflación y las expectativas a la meta



Las tres claves de la política monetaria: anticipación, contra-ciclicidad y comunicación

(tasas de intervención y TIB)



GRACIAS

