

EL ESTADO DE LA ECONOMÍA*

Baker & McKenzie

Bogotá, 17 de enero 2017

Carlos Gustavo Cano

Codirector del Banco de la República



*** Opiniones personales**

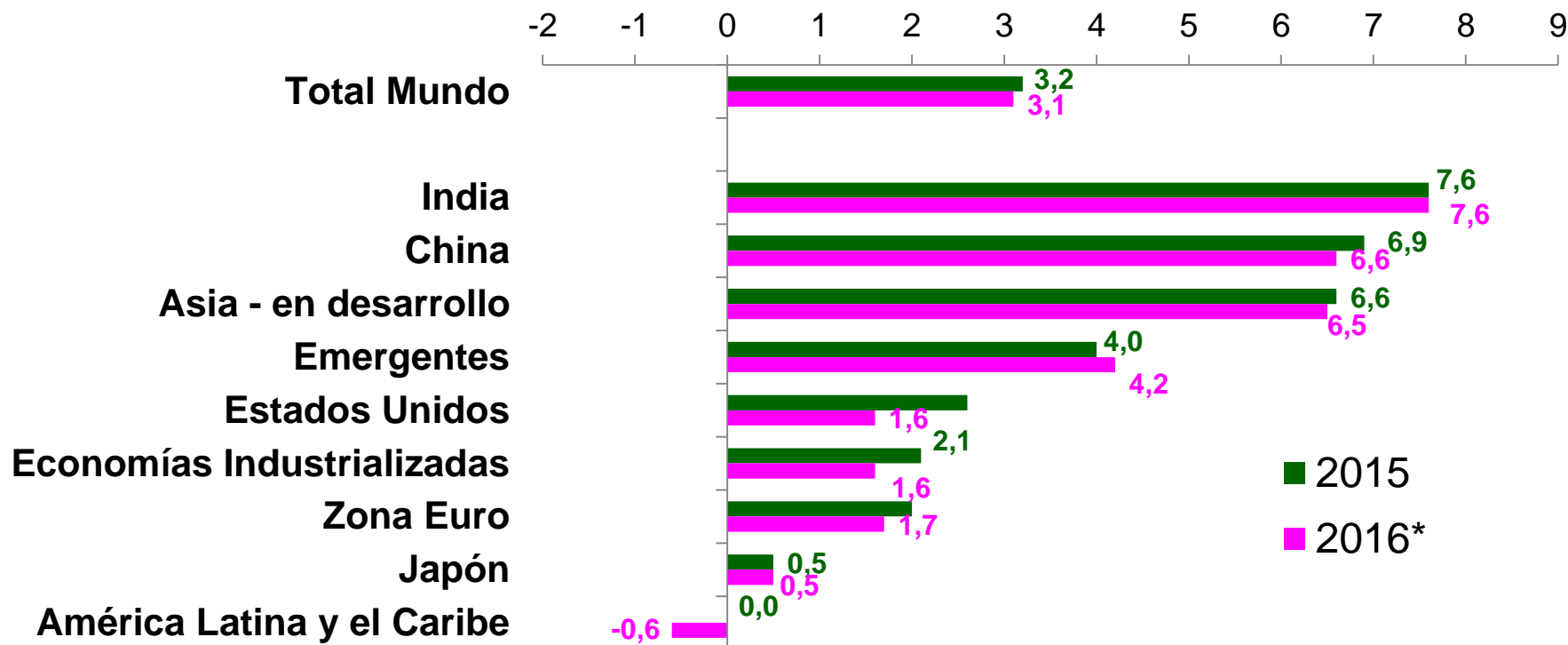
1. El mundo y la región
2. La 'bonanza', el desplome y la Regla Fiscal
3. El desbalance externo
4. Crecimiento y empleo
5. Inflación y política monetaria

1. El mundo y la región



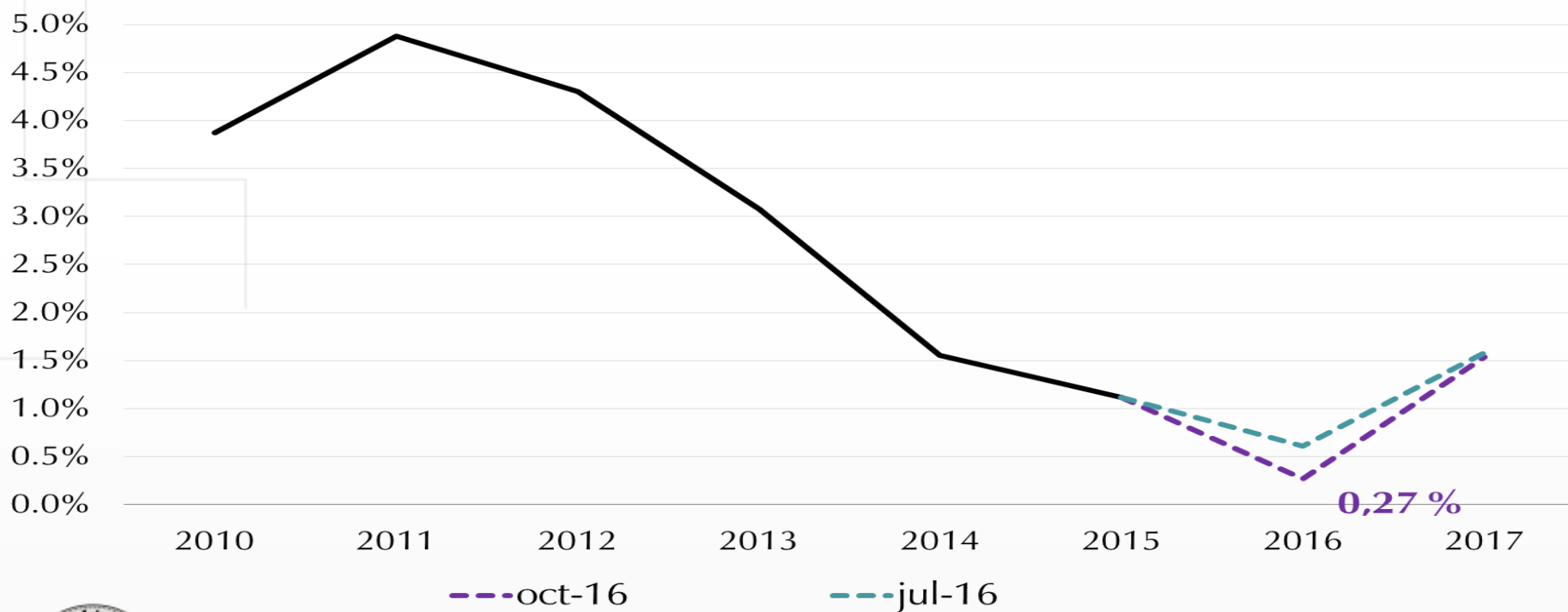
Crecimiento del PIB por regiones del mundo: Asia la líder, América Latina la rezagada (por cuenta de Brasil, Argentina Venezuela y Ecuador). EU en recuperación. Europa levantando cabeza

(variación porcentual anual)

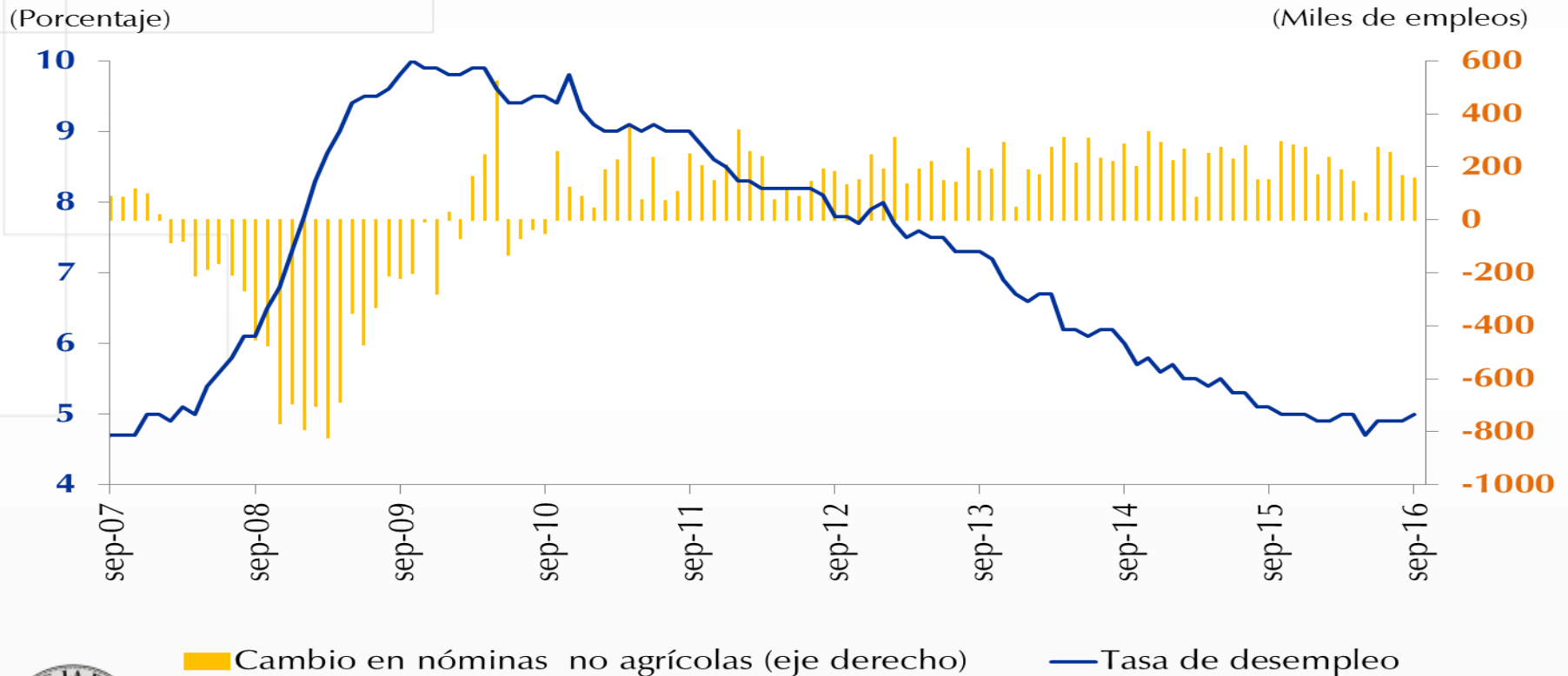


El conjunto de nuestros socios comerciales: a partir de 2017 mejorando algo, sobre todo por EU. La Zona del Euro mejor y alejándose de la deflación, al punto de posibles alzas de la tasa de interés del BCE en 2017

Crecimiento de los socios comerciales

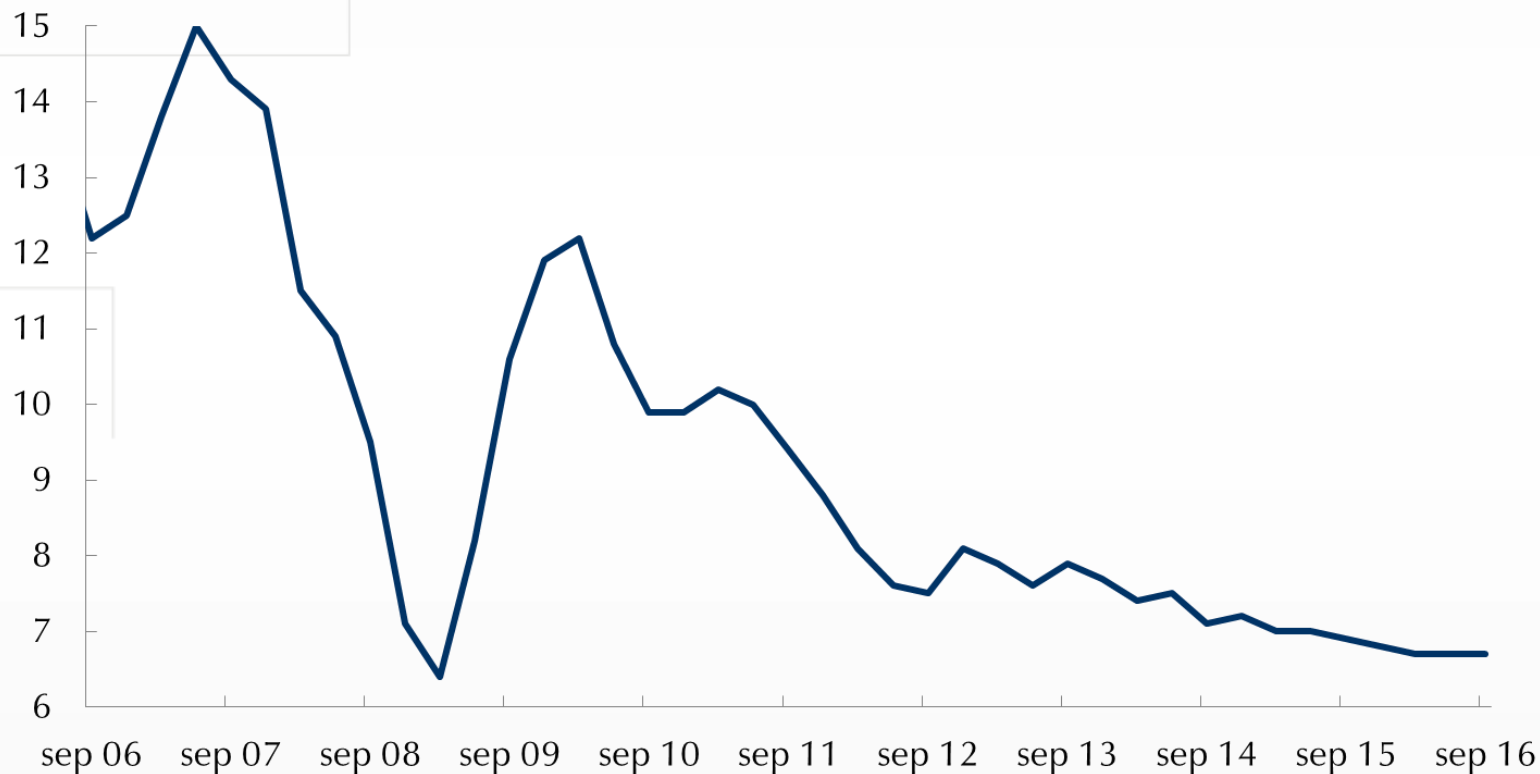


**En EU la ocupación se halla muy cerca del pleno empleo.
La tasa de desempleo en 4.7%, el nivel previo a la crisis.
Y la inflación repuntando. La FED haría dos o tres
reajustes de su tasa en 2017**



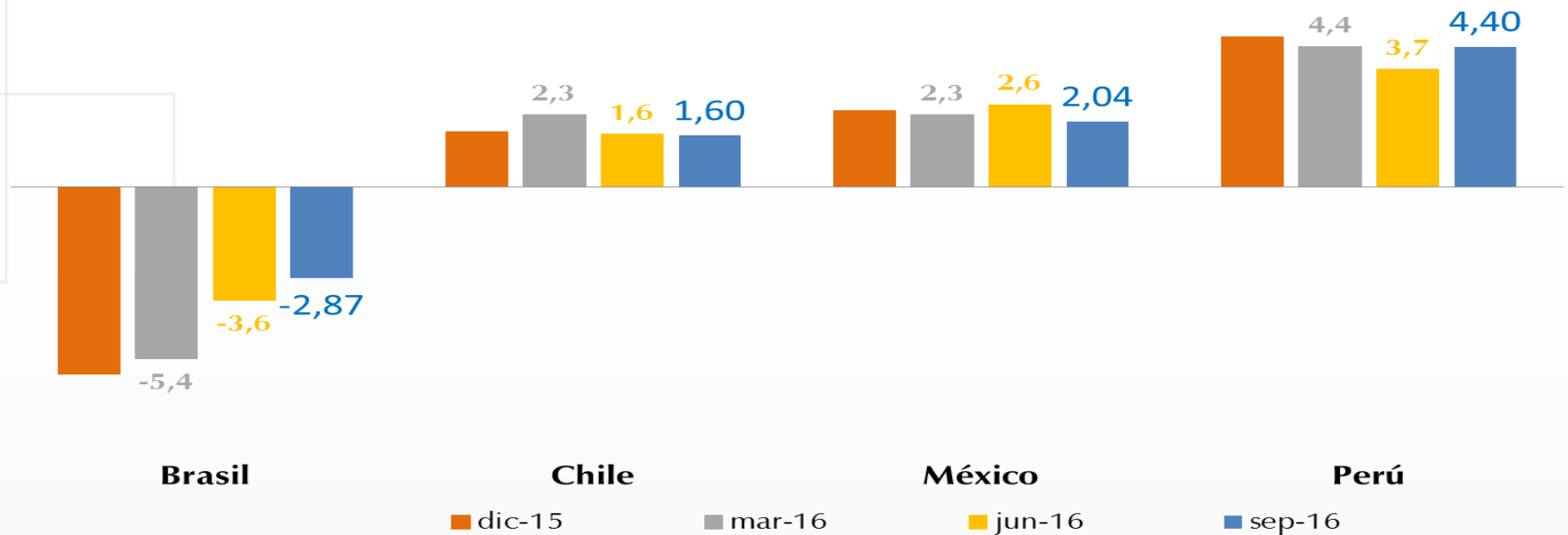
China: hacia la estabilización del crecimiento o aterrizaje suave (6.6%). Sin embargo, crecen las dudas sobre la veracidad de sus cifras oficiales

Crecimiento anual del PIB



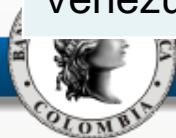
El crecimiento de Brasil y nuestros socios de la Alianza del Pacífico. Brasil, al igual que Argentina, menos negativo. En tanto que nuestros vecinos fronterizos Venezuela y Ecuador seguirán contrayéndose en 2017

(Porcentaje)



Crecimiento e inflación (en % anual) de Colombia y sus socios en LatAm. En crecimiento, Perú es campeón. En tanto que en inflación, aunque mejorando, Brasil y Colombia (5.7% dic 2016) aún muy distantes de sus metas. Sobre Venezuela, sin comentarios...

Country	GDP growth 2015	GDP growth 2016 (p)	GDP growth PIB 2017 (p)	Actual inflation Enero 6	Expect. for 2017 Bloomberg Enero 6
Brasil	- 3.8	- 3.4	0.7	7.0	4.9
Colombia	3.1	1.8*	2.5*	5.7	4.1
Chile	2.1	1.6	2.5	2.7	3.0
Ecuador	- 0.5	- 2.3	- 1.0	1.6	2.9 (CB)
Mexico	2.5	2.1	2.7	3.4	3.9
Peru	3.3	4.2	4.2	3.2	2.7
Venezuela	- 10.0	- 14.2	- 4.0	181 (Gob)	1800 (FMI)



2. La ‘bonanza’, el desplome y la Regla Fiscal



El ‘efecto voracidad’ del *boom* minero-energético: las ‘bonanzas’ no siempre son bendición

- Los ME más dependientes del sector minero-energético, enfrentan el riesgo de que, a medida que aumente su participación dentro del PIB, el crecimiento de su gasto público se desborde y se torne típicamente pro-cíclico. A costa de su función estabilizadora de la economía.
- Gasto público que, en las fases expansivas típicas de las ‘bonanzas’ – lo que se llama el ‘efecto voracidad’ -, suele convertirse en una fuente primordial de presión sobre la demanda agregada, los precios y la tasa de cambio real.
- Resultado: el debilitamiento de las actividades económicas transables no petroleras, como la industria y la agricultura, las principales fuentes de empleo.

**La salida: Regla Fiscal y aumento del ahorro público.
Financiar con crédito externo el exceso de inversión
sobre ahorro revalúa y propicia la enfermedad
holandesa**

1. Desacoplamiento del gasto público (y del presupuesto) de la volatilidad de sus ingresos proveniente de los ciclos de las actividades minero-energéticas.
2. Reducción del peso de la deuda pública del PIB hasta niveles no superiores a los de otros países que aplican la Regla con rigurosa disciplina (Noruega, Chile).
3. Fondo de estabilización para ahorrar en el exterior los excedentes de las cuentas externas del sector minero-energético durante épocas de ‘vacas gordas’, adoptando cláusulas de salida que le permitan al gobierno enfrentar de modo contra-cíclico las fases recesivas.

La década 2005 – 2014 en términos del crecimiento fue excepcional. Pero el ahorro público fue exiguo. Primó el ‘efecto voracidad’. Resulta altamente improbable que el *boom* se repita en el corto y aún en el mediano plazo

- El crecimiento promedio del PIB durante dicha década fue del 4.7%, uno de los más notables de la región y de la historia del país, muy cercano a su potencial, y muy superior al promedio de los 20 años anteriores (3.2%).
- La fortaleza de la economía contrastó muy favorablemente con el lento crecimiento de la mayoría de las economías de la region y del resto de las emergentes.

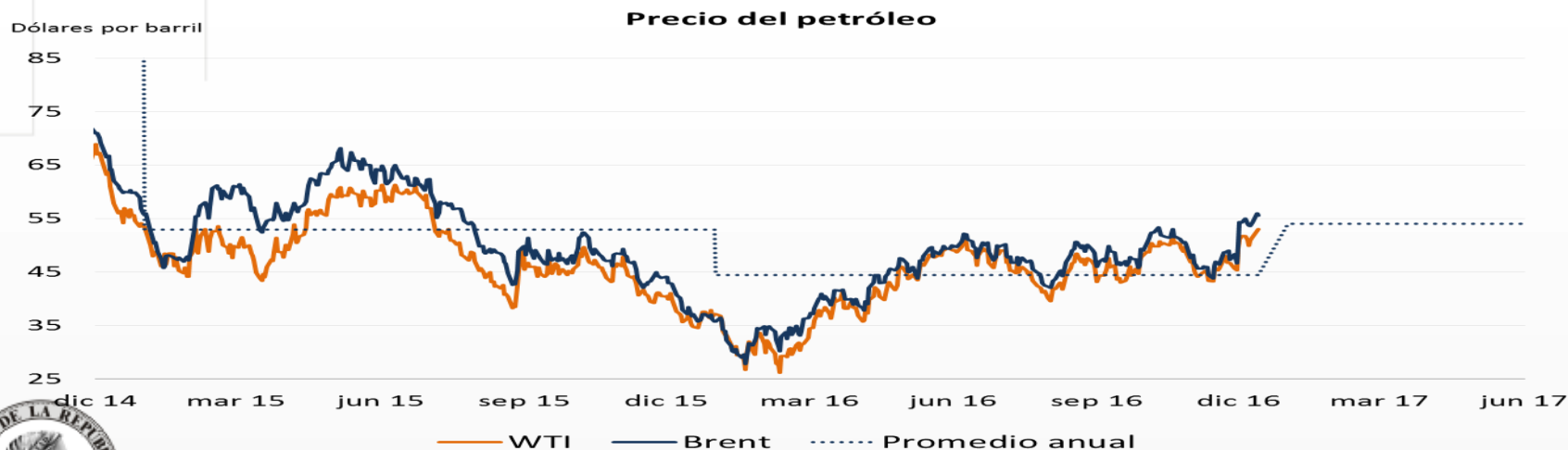


A partir de 2014: desplome de los precios del petróleo y su consecuente enorme impacto sobre el fisco, los términos de intercambio y el ingreso nacional. Y la reducción del PIB potencial y su crecimiento

No obstante la desaceleración del crecimiento (1.8% este año), por debajo del del potencial (cercano al 3.2%), la inflación anual ha permanecido por encima del límite superior del rango meta (3% +/-1%) durante 23 meses consecutivos.



El colapso de los precios del petróleo lesionó seriamente las finanzas del GNC. En 2013, 20% del total de sus ingresos provenía del petróleo, equivalente al 3.3% del PIB. En 2016 esa renta se esfumó, y en 2017 podría ser negativa. Al final de 2016 el déficit habría terminado en 3.9% del PIB. Sin embargo, el repunte de precios del crudo, resultado del acuerdo de OPEP, abre una transitoria ventana de alivio



Aún con la reducción del gasto público, no habría sido posible cumplir la Regla Fiscal sin la reforma tributaria.

El déficit en 2020 superaría el 6%, en contraste con el límite máximo legal del 1.4%. Evitar la ‘dominancia fiscal’ de la política monetaria tiene que ser una máxima prioridad de la política macroeconómica. Al igual que la defensa y la rigurosa observancia de la Regla Fiscal, una conquista institucional clave para el país

Balance fiscal del GNC

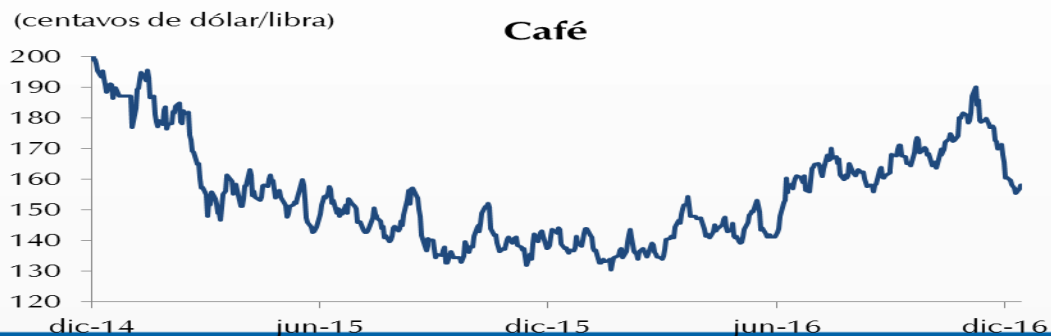
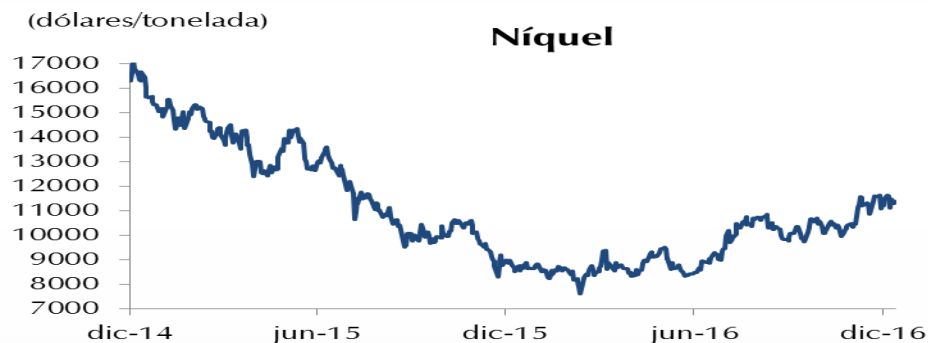
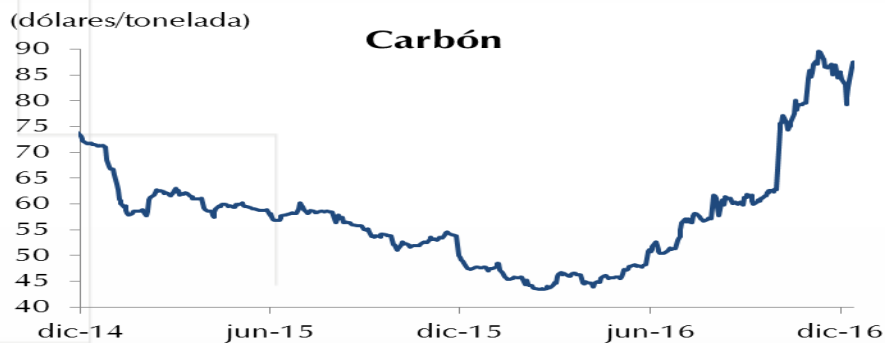
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos totales	16.7	16.1	14.9	14.2	14.0	13.3	13.2
Renta petrolera	2.6	1.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3
Tributarios no petroleros	13.1	13.8	13.9	13.6	13.3	12.4	12.3
Otros ingresos*	0.9	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.6
Gastos totales	19.1	19.1	18.9	19.2	18.9	18.6	18.7
Inversión	3.0	2.7	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
Intereses	2.2	2.6	3.0	3.1	3.3	3.4	3.6
Funcionamiento	13.9	13.8	14.0	14.3	13.8	13.3	13.3
Déficit total	2.4	3.0	4.0	5.0	4.9	5.3	5.5
Deficit estructural Regla Fiscal	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	1.6	1.4



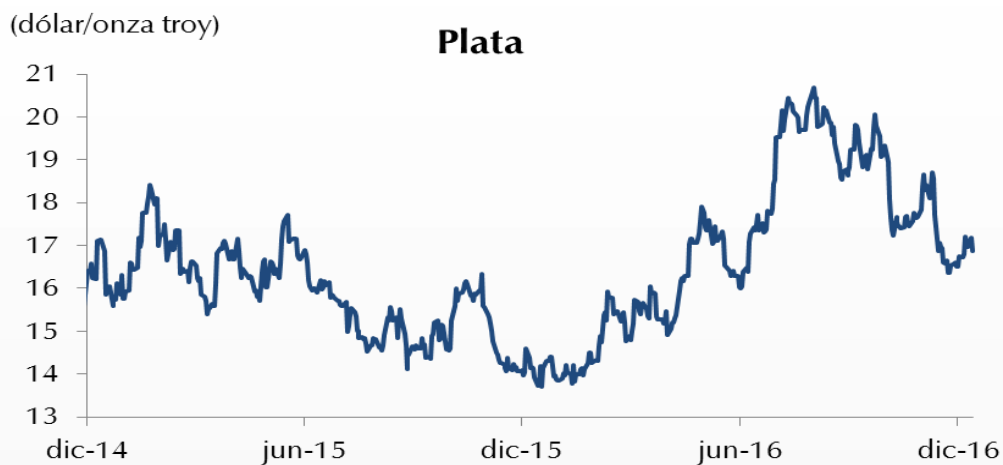
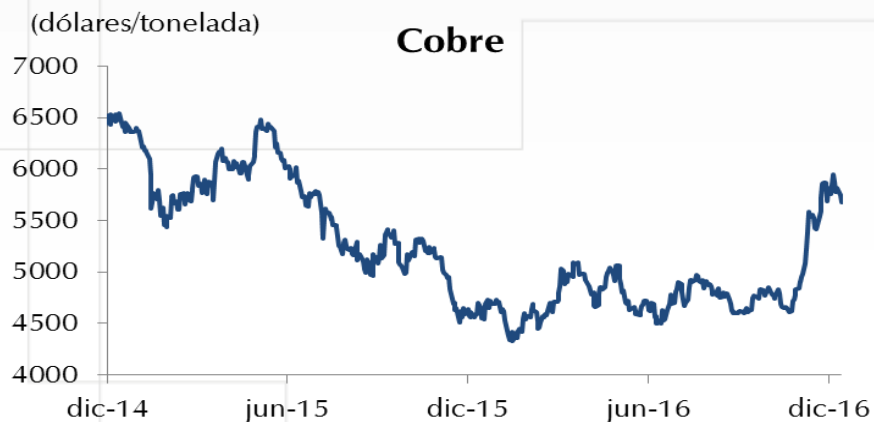
Nota: Cifras a diciembre de 2015.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. proyecciones Fedesarrollo.

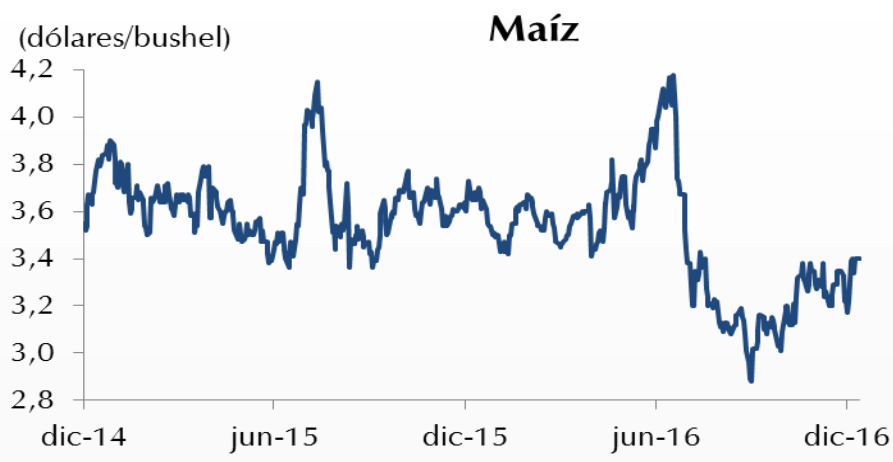
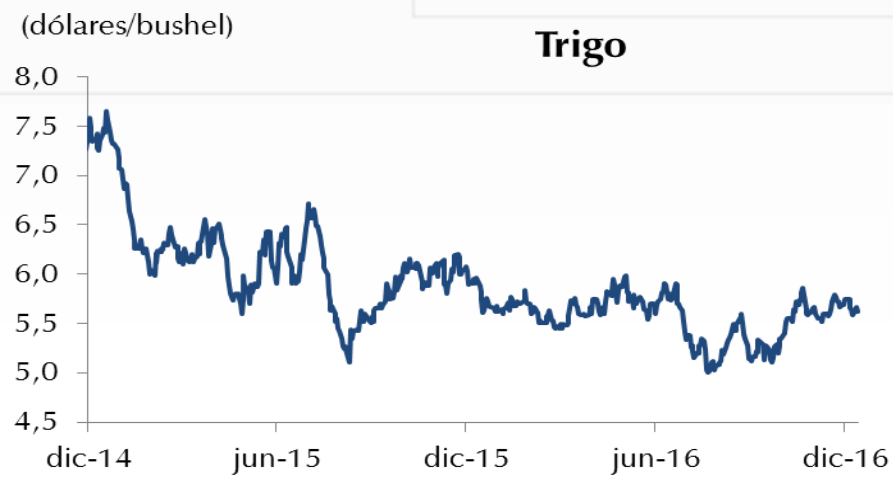
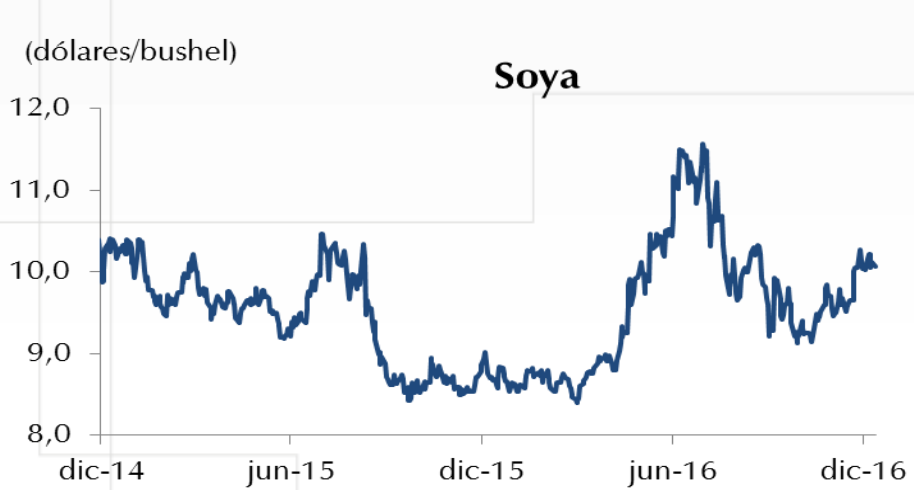
Precios de otros bienes exportados por Colombia: carbón y níquel con tendencia hacia su recuperación, en tanto que el café volvió a caer al final de 2016. Sin embargo, en lo corrido del año los futuros del grano han subido 9% debido a fuerte sequía en Brasil, y se espera que dicha tendencia continúe a lo largo del año



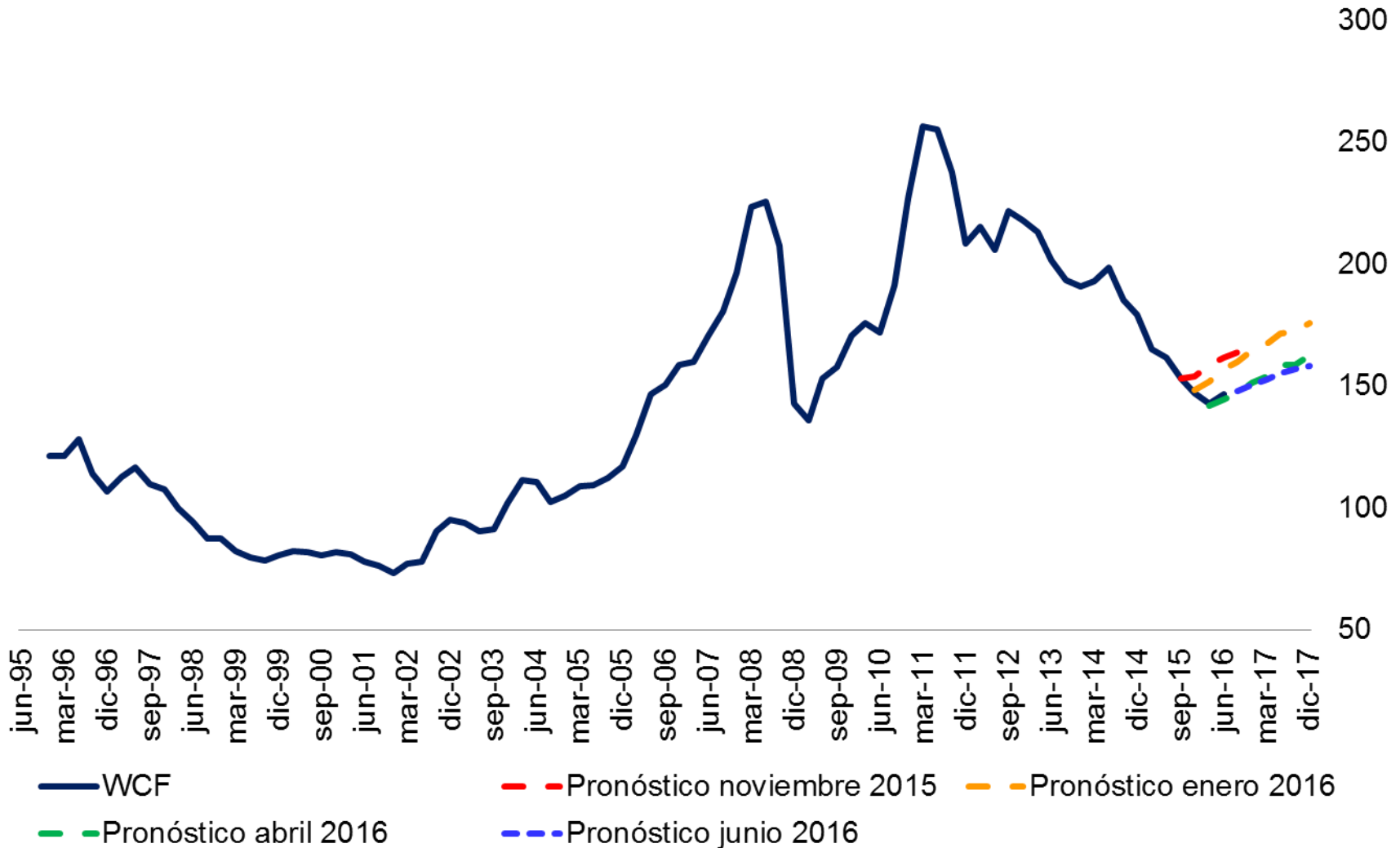
Precios de otros minerales: cobre mirando hacia arriba, pero oro y plata de nuevo cayendo



Precios de los principales alimentos que Colombia importa: ¿comienzo del repunte?



Índice de precios internacionales del total de los *commodities*: en recuperación

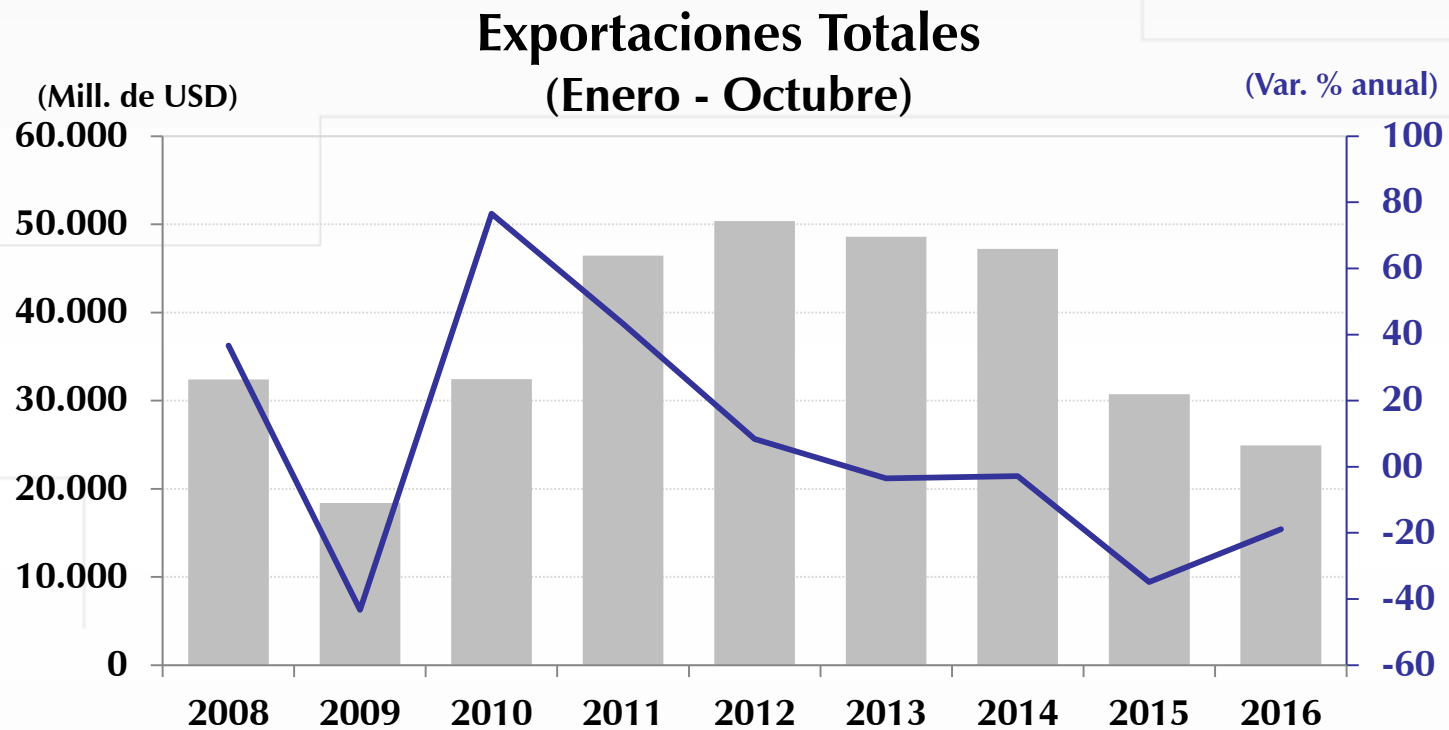


FUENTE: THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT, JUNIO 2016

3. El desbalance externo



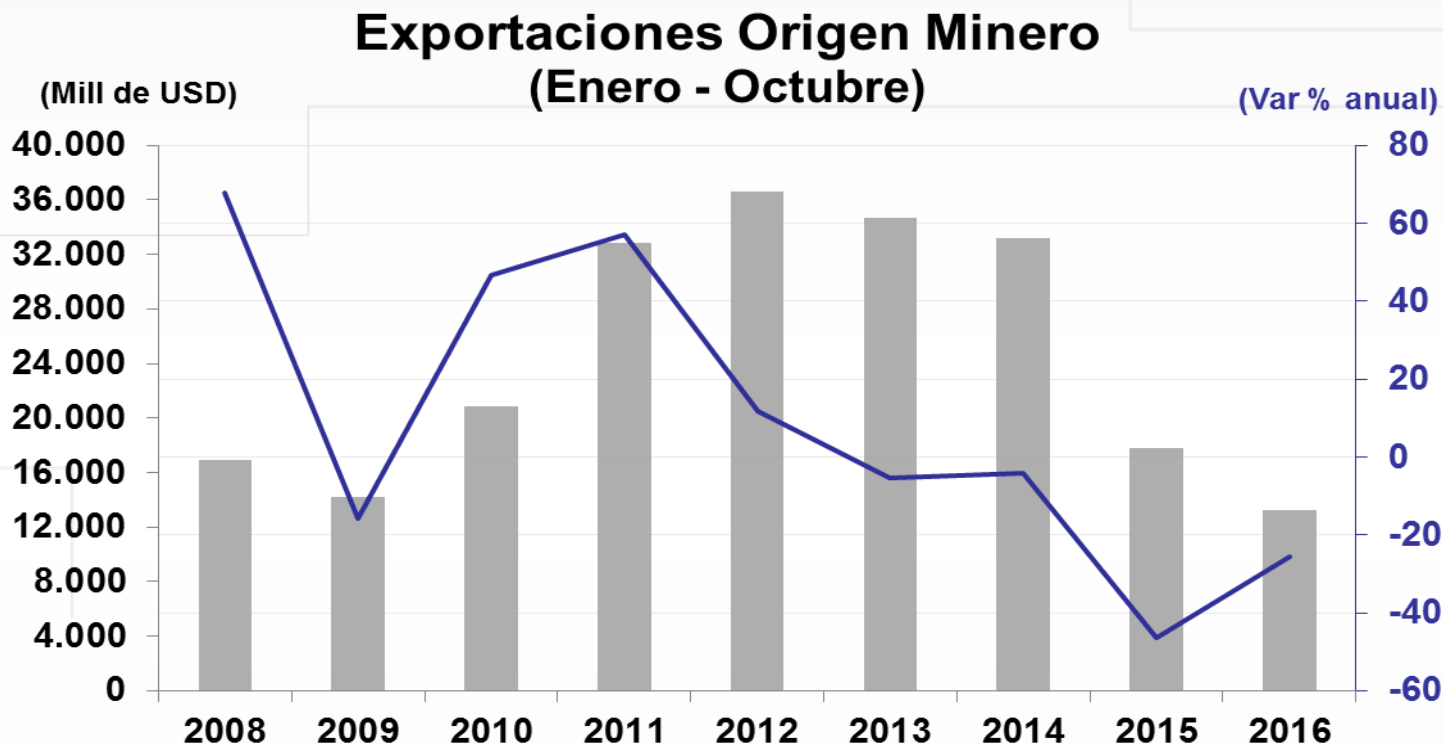
Las exportaciones en lo corrido de 2016 a octubre cayendo -18.9% anual



	US\$ Millones	Var. % anual
Ene-Oct 2016	24.935	-18,9%
Ene-Oct 2015	30.752	-34,9%



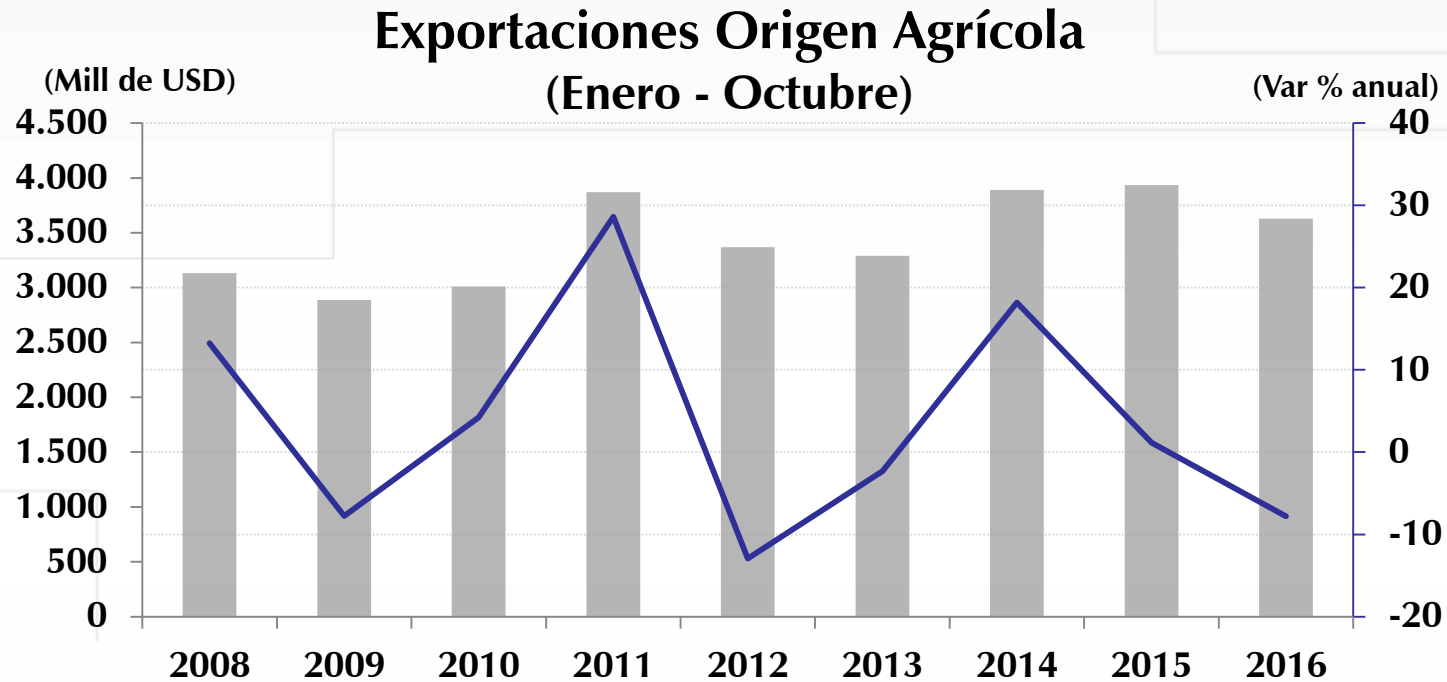
El petróleo sigue liderando la caída



	US\$ Millones	Var. % anual
Ene-Oct 2016	13.231	-25,6%
Ene-Oct 2015	17.795	-46,4%



En tanto que las agrícolas sólo crecen 1%



	US\$ Millones	Var. % anual
Ene-Oct 2016	3.628	-7,8%
Ene-Oct 2015	3.935	1,1%



Y las industriales siguen cayendo cerca del 11% anual



	US\$ Millones	Var. % anual
Ene-Oct 2016	8.076	-10,5%
Ene-Oct 2015	9.022	-10,8%



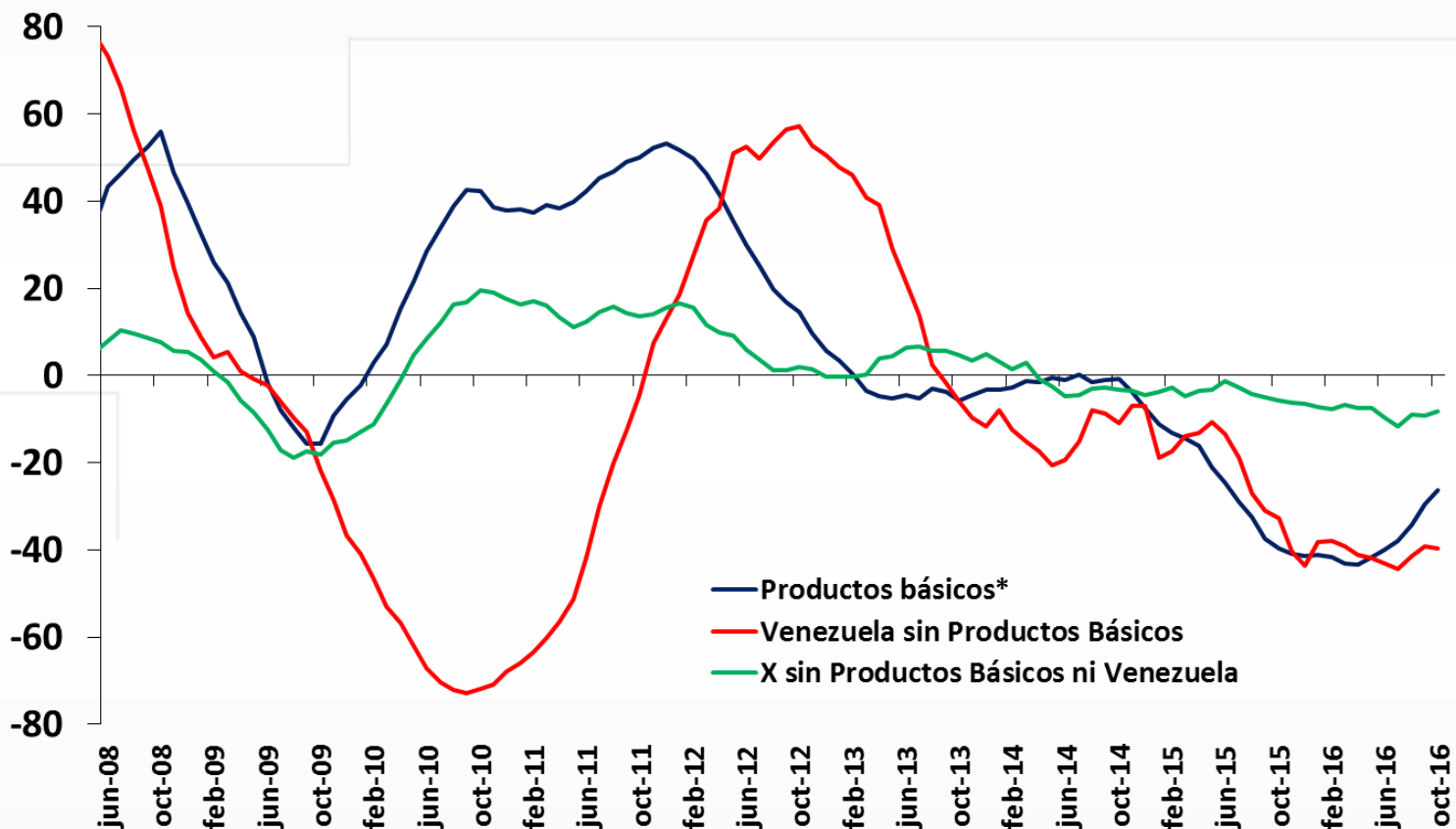
Los destinos más afectados son los vecinos Venezuela, Ecuador y Perú. En tanto que EU-México mejora

Exportación de productos industriales por país de destino:

US\$ millones	Enero - Octubre		Part (%)	Variación	
	2015	2016		Absoluta	%
Estados Unidos	1.352	1.408	18,2	56	4,2
Ecuador	1.131	914	11,8	-217	-19,2
Perú	827	727	9,4	-101	-12,2
México	632	684	8,9	52	8,1
Venezuela	822	549	7,1	-272	-33,1
Brasil	623	498	6,5	-126	-20,1
Chile	370	305	4,0	-65	-17,6
Panamá	266	292	3,8	26	10,0
Holanda	196	187	2,4	-8	-4,3
Costa Rica	201	184	2,4	-17	-8,6
Republica Dominicana	176	163	2,1	-13	-7,3
Guatemala	138	132	1,7	-6	-4,3
China	181	114	1,5	-67	-36,8
Resto	1.709	1.558	20,2	-152	-9
Total	8.624	7.715	100	-909	-10,5

- **Principales destinos** (participación %): Estados Unidos (18,2), Ecuador (11,8) y Perú (9,4).
- La caída de las exportaciones industriales se concentró en los mercados de Ecuador (19,2%), Venezuela (33,1%) y Brasil (20,1%), y estuvo explicada principalmente por el menor valor despachado de textiles y prendas de vestir hacia los dos primeros países y de productos químicos hacia Brasil

En resumen, todas las categorías de exportación en terreno negativo (tasas anuales)

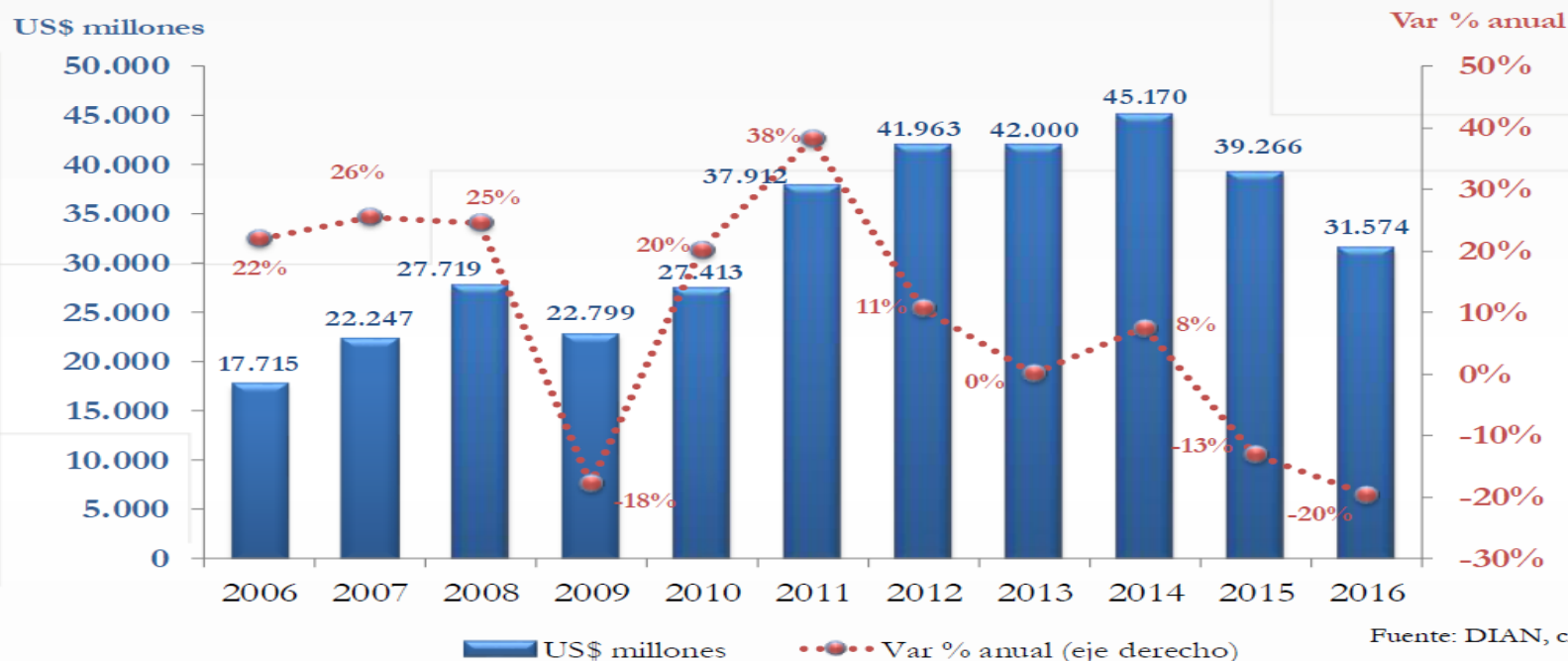


* Considera Petróleo y derivados, Carbón, ferróniquel, oro, café, banano y flores



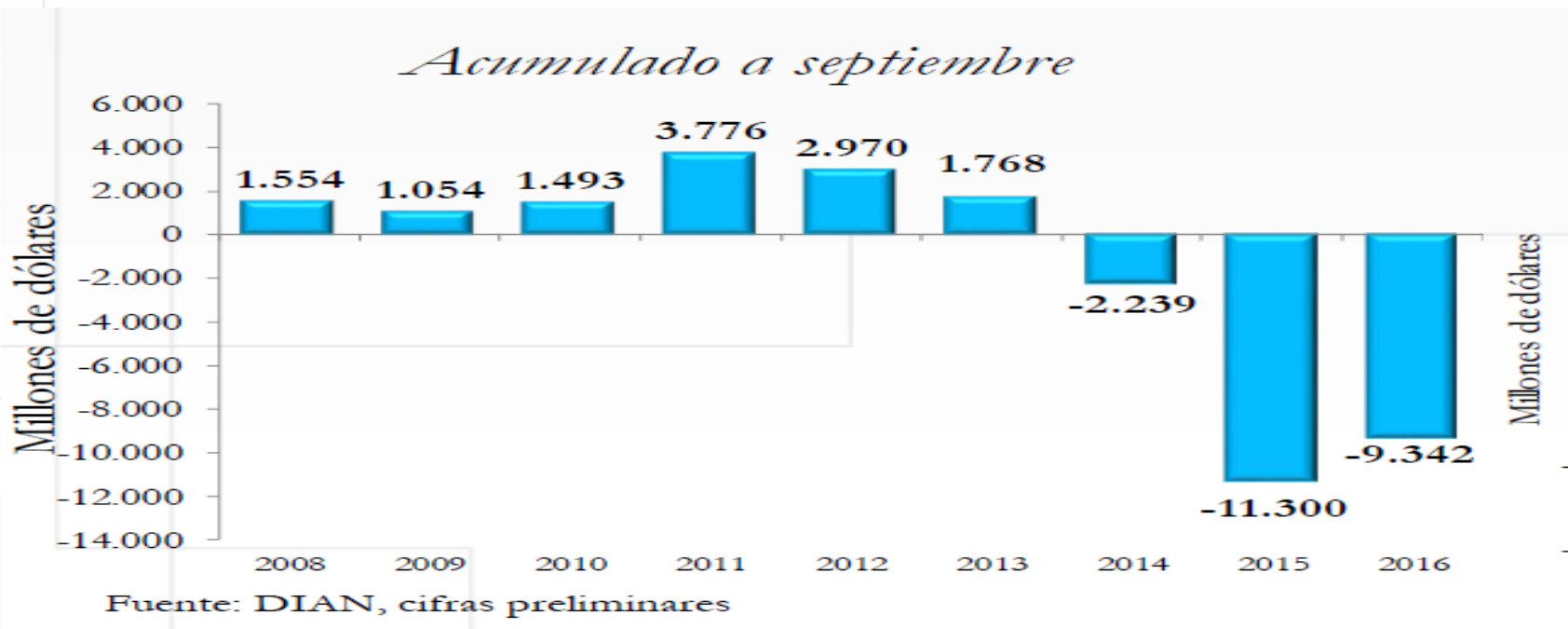
En tanto que las importaciones también caen (-19.6%). El déficit de la cuenta corriente fué 4.8% del PIB el primer semestre 2016. Inferior al de un año atrás (6.3%). Pero todavía uno de los más altos entre economías de tamaño similar o más grandes

Importaciones FOB Enero – Septiembre de 2016

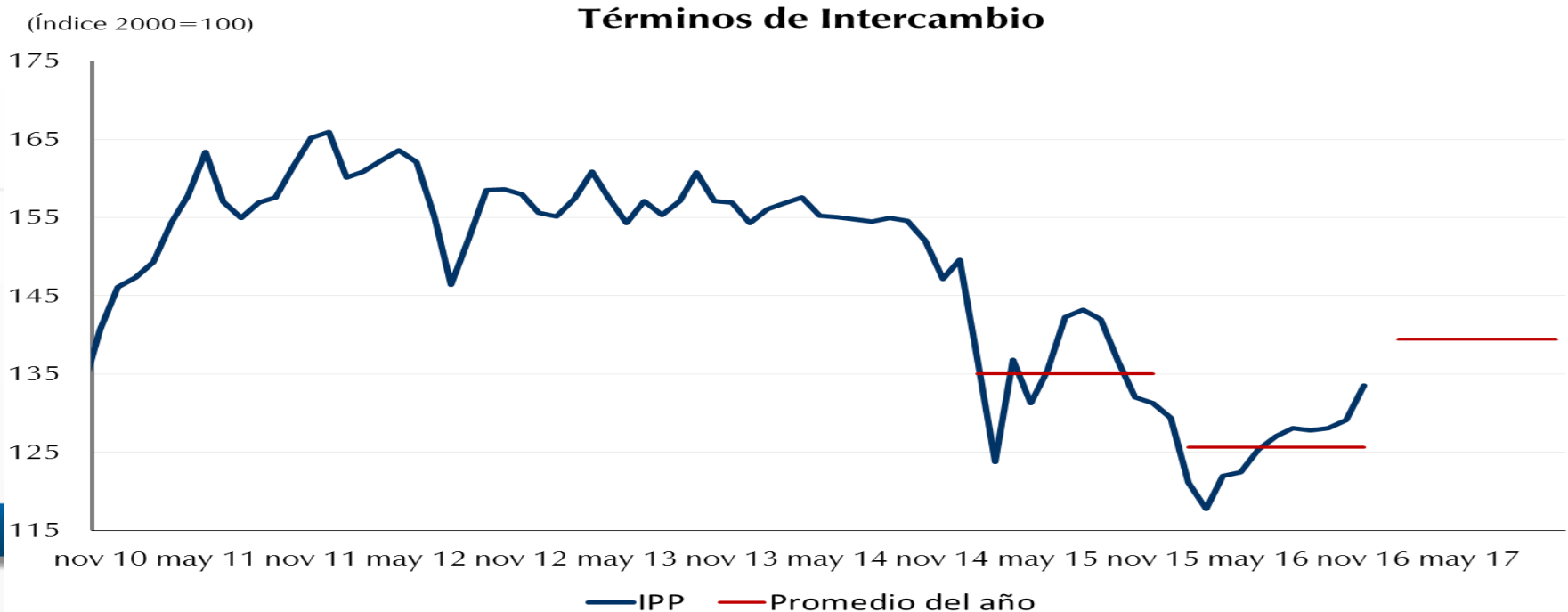


Las importaciones FOB en 2016 a septiembre, sumaron US\$ 31,574m, monto inferior en 19,6% frente a lo observado en igual período de 2015.

Balanza comercial: aunque el déficit se ha reducido, sigue siendo muy alto. Gastamos más de lo que nos ingresa



El choque de los términos de intercambio: su fuerte caída (9% en 2014 y 24% en 2015) contrajo el crecimiento del ingreso nacional. Ahora, debido a la recuperación de los precios de petróleo, carbón y café, mejorando. Pero aún así, sigue siendo necesario un ajuste adicional del gasto total de la economía



En los últimos 12 meses el peso se ha revaluado 10.3% y en lo corrido de este año 1.4%, en buena parte como resultado del repunte de los precios del petróleo (correlación inversa). Los cuales en 2017 podrían rondar los USD 55 - 60

16-ene-17

LATAM	Devaluaciones							
	dia	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia Tasa Promedio a las 13:00:00	0,46%	1,09%	-1,57%	-1,37%	1,13%	-10,32%	22,77%	50,71%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	0,50%	1,13%	-1,53%	-1,33%	1,17%	-10,28%	22,83%	50,77%
Brasil	0,37%	0,93%	-4,68%	-0,79%	-0,63%	-19,27%	23,44%	32,34%
México	0,85%	1,31%	5,96%	4,49%	17,07%	21,15%	49,49%	60,01%
Argentina	0,15%	-0,09%	-0,12%	-0,03%	5,79%	19,81%	84,72%	98,11%
Peru	0,19%	-0,47%	-0,99%	0,39%	2,09%	-1,56%	12,44%	19,29%
Uruguay	0,14%	0,41%	-0,03%	-1,41%	-4,90%	-6,43%	16,23%	30,23%
Chile	0,41%	-1,42%	-1,75%	-1,28%	1,64%	-8,78%	5,69%	18,11%

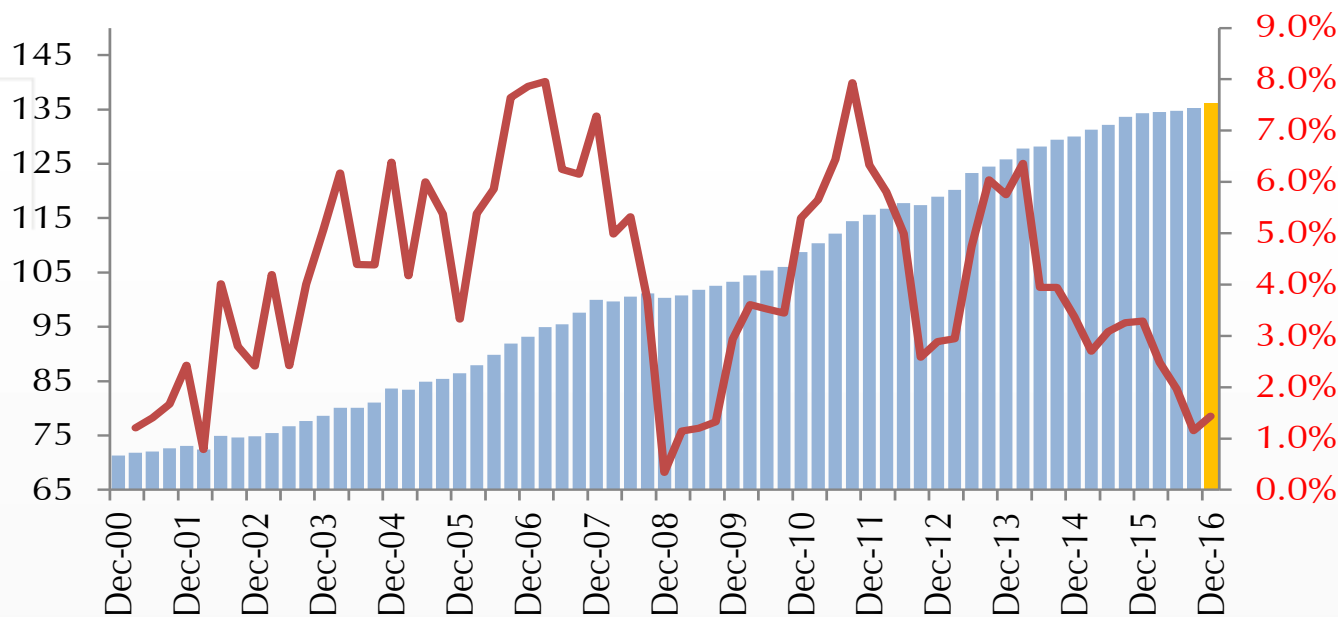


4. Crecimiento y empleo

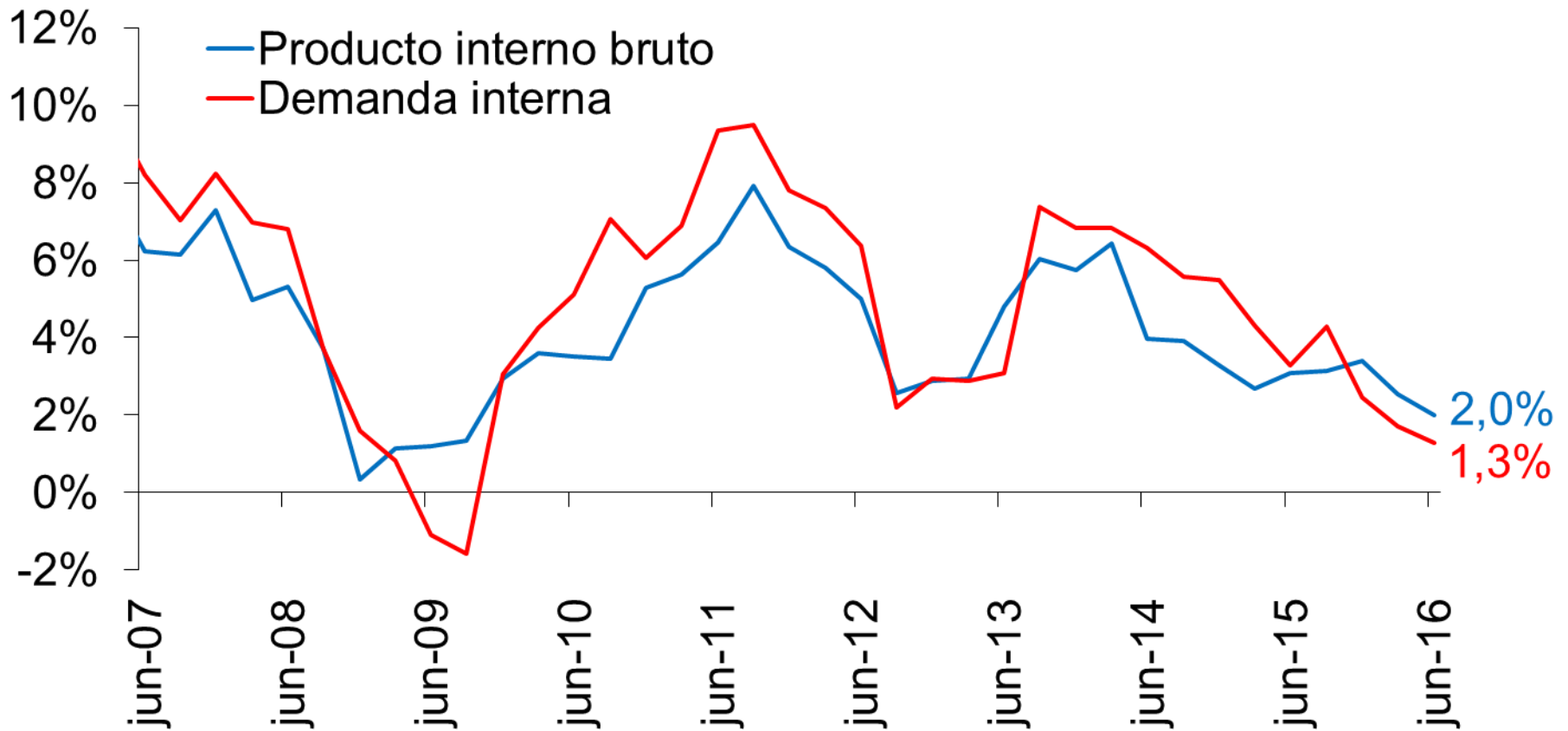


**En el tercer trimestre de 2016 el PIB se expandió 1,2%.
Los sectores que sostuvieron la cifra en terreno positivo
fueron la construcción, la industria y los servicios
financieros. El resto no creció o se contrajo. Para el año
completo el crecimiento sería 1.8%**

Producto interno bruto



La desaceleración de la demanda interna seguirá contribuyendo a la reducción del ritmo inflacionario

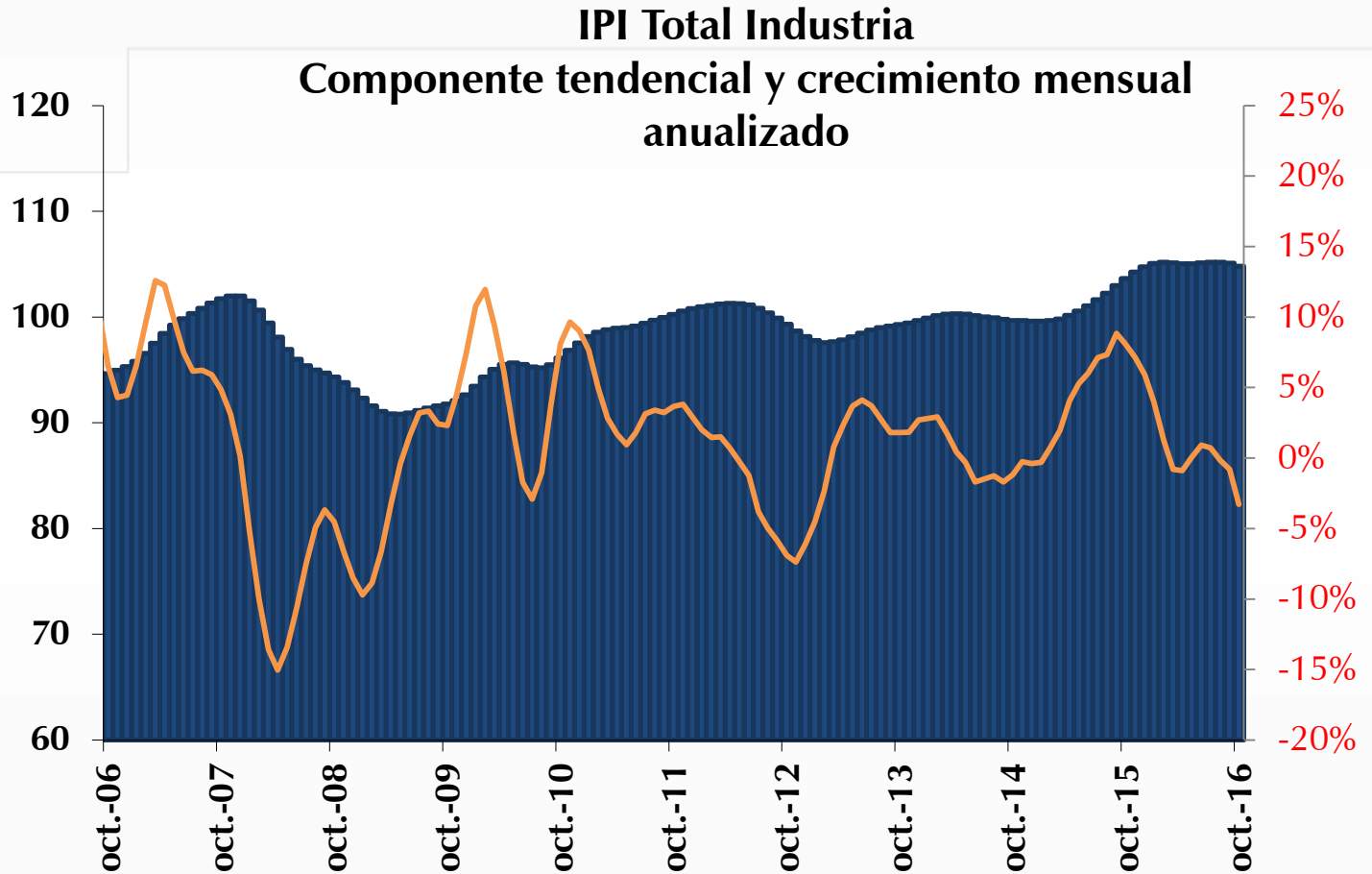


Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

A octubre de 2016 el componente tendencial de la industria mostraba una caída mayor que la de meses anteriores

Crecimiento mensual anualizado del componente tendencial

oct-15	8.1%
nov-15	7.1%
dic-15	5.9%
ene-16	3.9%
feb-16	1.3%
mar-16	-0.8%
abr-16	-0.9%
may-16	0.1%
jun-16	0.9%
jul-16	0.7%
ago-16	-0.2%
sep-16	-0.8%
oct-16	-3.3%



Contribuciones al crecimiento de la industria por sectores (año corrido a octubre 2016). Sobresale Reficar

POSITIVOS

Clase	Descripción	Variación %	Contribución pp
T_IND	Total Industria	3,8	
1900	Coquización, refinación de petróleo, y mezcla de combustibles	22,1	3,4
1100	Elaboración de bebidas	9,0	1,0
2500	Fabricación de productos elaborados de metal	9,1	0,2
1050	Elaboración de productos de molinería, almidones y sus derivados	8,9	0,2
1089	Elaboración de otros productos alimenticios n.c.p.	3,3	0,1
2023	Fabricación de Jabones y detergentes, perfumes y preparados de tocador	2,9	0,1
1081	Elaboración de productos de panadería	4,7	0,1
2100	Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales	2,0	0,1
2310	Fabricación de vidrio y productos de vidrio	7,1	0,1
1010	Procesamiento y conservación de carne, pescado, crustáceos y moluscos	1,6	0,1
1040	Elaboración de productos lácteos	1,0	0,0
1520	Fabricación de calzado	5,3	0,0

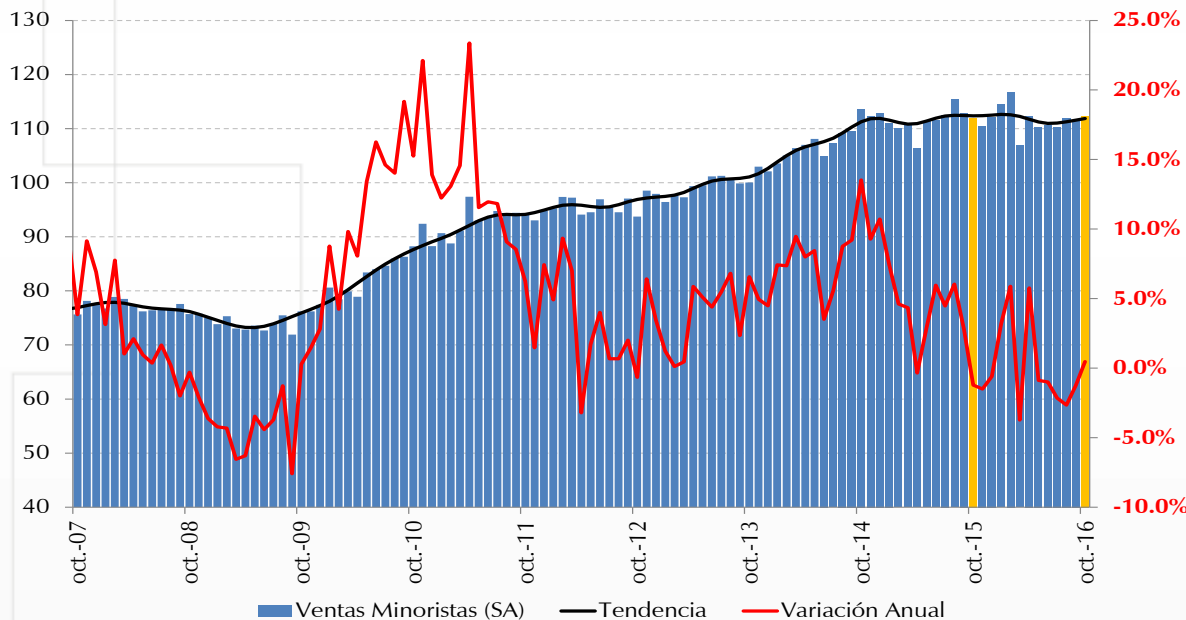
NEGATIVOS

2930	Fabricación de partes, piezas (autopartes) y accesorios (lujos) para vehículos	-8,5	0,0
1082	Elaboración de cacao, chocolate y prod de confitería	-5,2	-0,1
1030	Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal	-5,5	-0,1
2010	Fabricación de sustancias químicas básicas, y sus productos	-3,6	-0,1
3000	Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	-16,5	-0,1
1400	Confección de prendas de vestir	-3,8	-0,1
2700	Fabricación de aparatos y equipo eléctrico	-8,7	-0,2
2410	Industrias básicas de hierro y de acero	-6,5	-0,2
1070	Elaboración de azúcar y panela	-10,8	-0,3
2390	Fabricación de productos minerales no metálicos n.c. p.	-4,7	-0,3



A octubre de 2016 las ventas del comercio al por menor sin combustibles crecieron 0.5% anual. El componente tendencial mostraba una muy leve pendiente positiva en el margen

Encuesta Mensual de Comercio al por Menor
Total Comercio Minorista
(desestacionalizado)



Ventas	Oct 16 / Oct 15
Total comercio al por menor	-0,7
Total comercio al por menor sin vehículos	-0,4
Total comercio al por menor sin combustibles	0,5
Total comercio al por menor sin combustibles ni vehículos	1,0

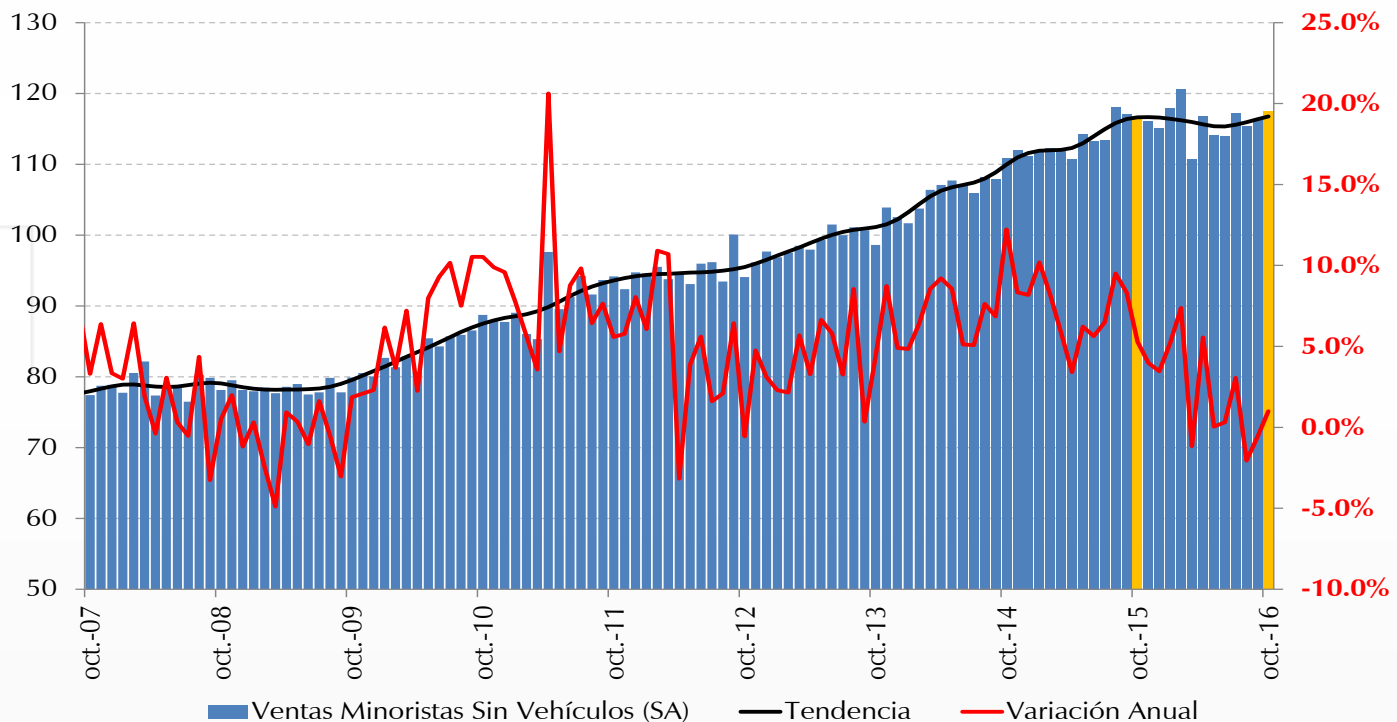
■ Dato de oct. de 2016 vs. oct. de 2015

*Cifras excluyendo combustibles



Al excluir vehículos, las ventas al por menor crecieron en octubre 1%. La tendencia muestra una pendiente levemente positiva

Encuesta Mensual de Comercio al por Menor
Comercio Minorista sin Vehículos
(desestacionalizado)



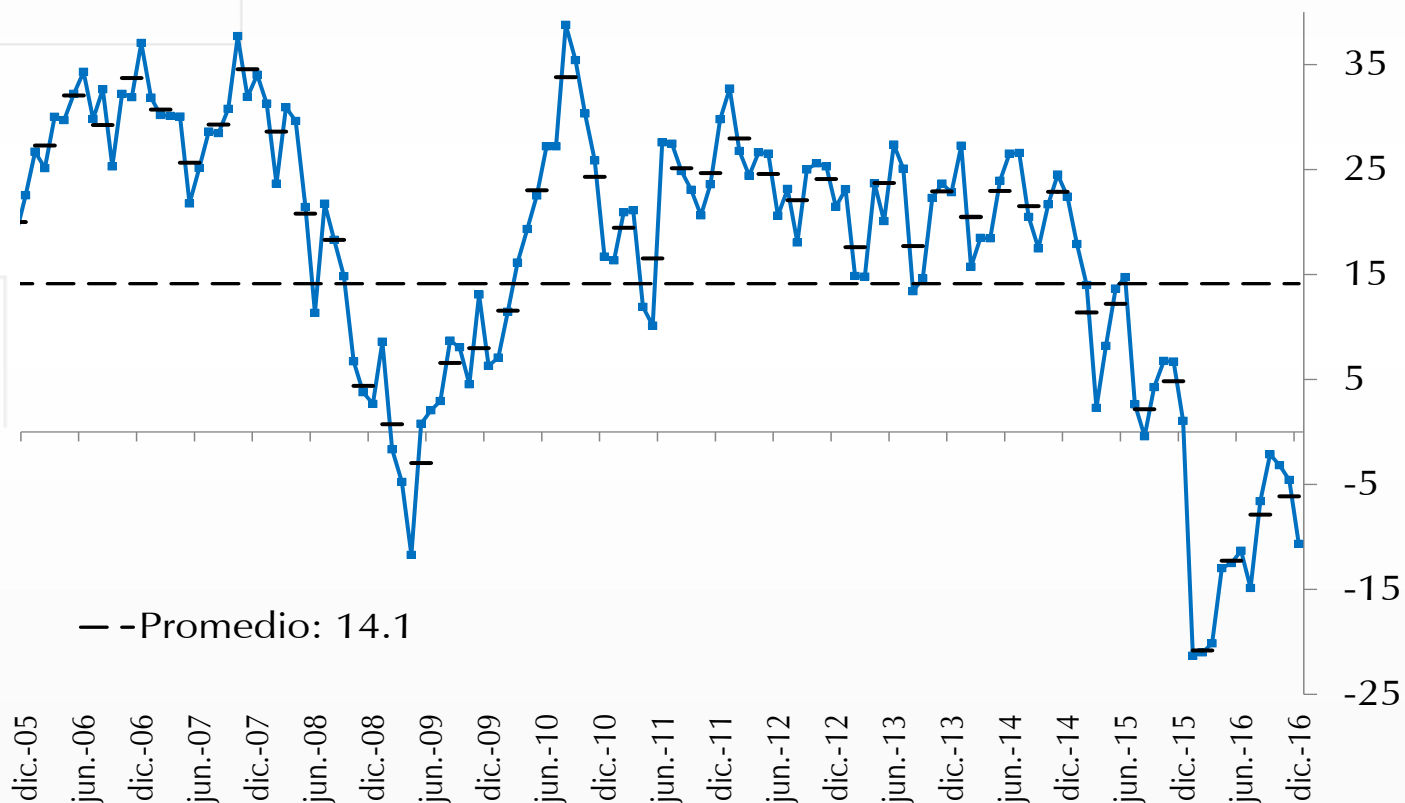
Dato de oct. de 2016 vs. oct. de 2015



*Cifras excluyendo combustibles y vehículos

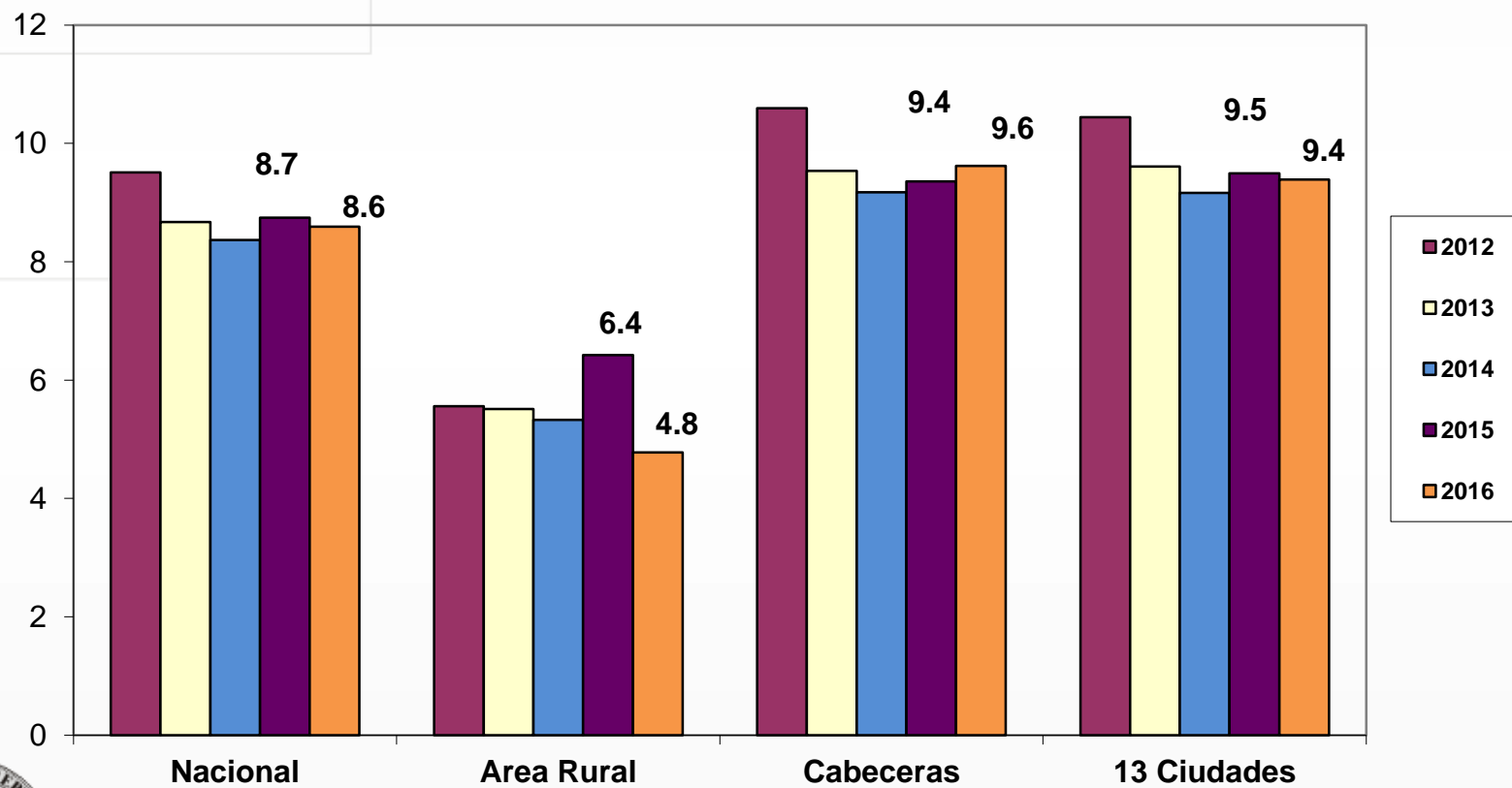
En diciembre el Índice de Confianza del Consumidor volvió a caer y se halla significativamente por debajo de los promedios del tercer y cuarto trimestres

Índice de Confianza del Consumidor (Fedesarrollo)

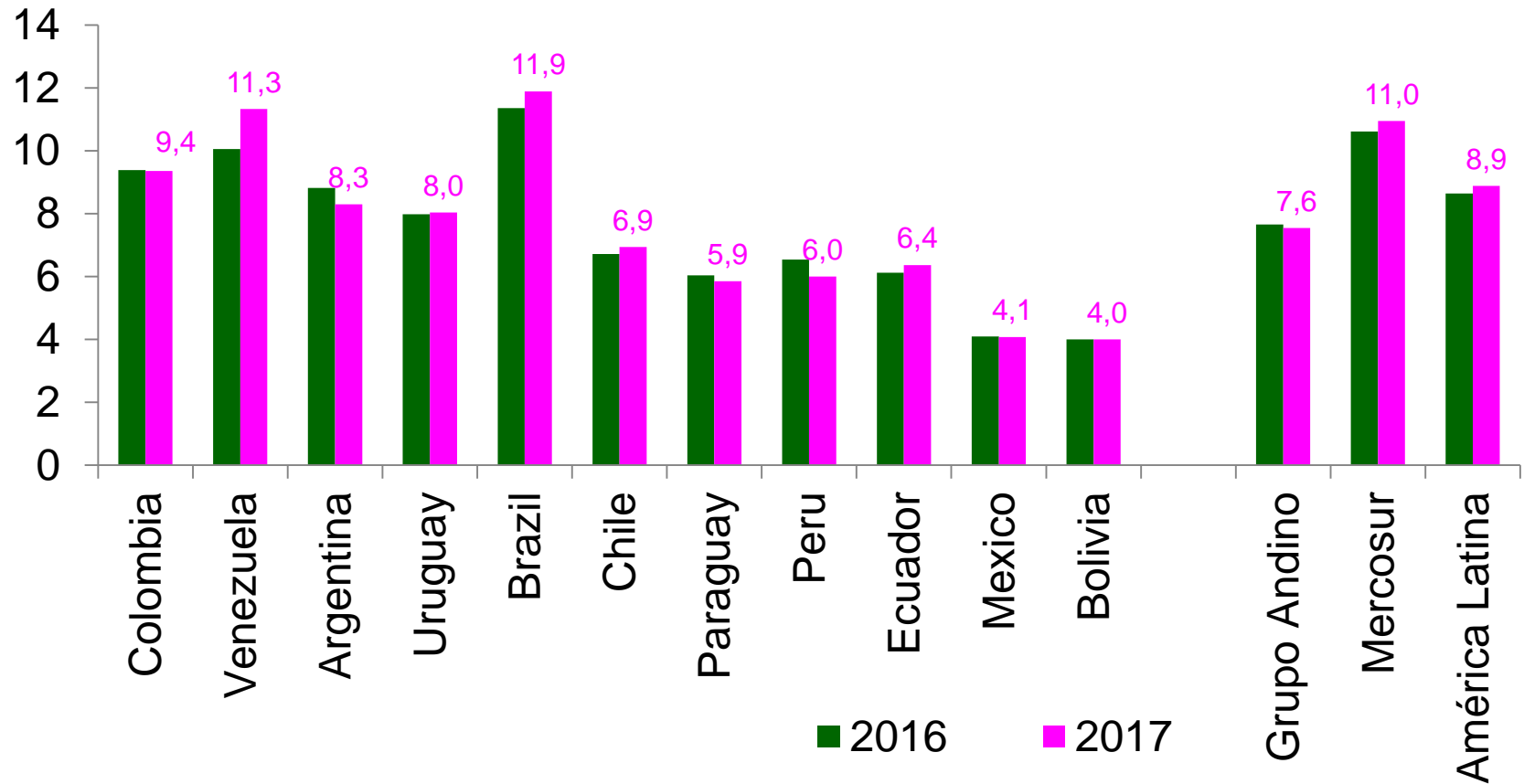


En el trimestre móvil agosto – octubre, la tasa de desempleo observó un leve descenso

Tasa de desempleo
(agosto-septiembre-octubre)

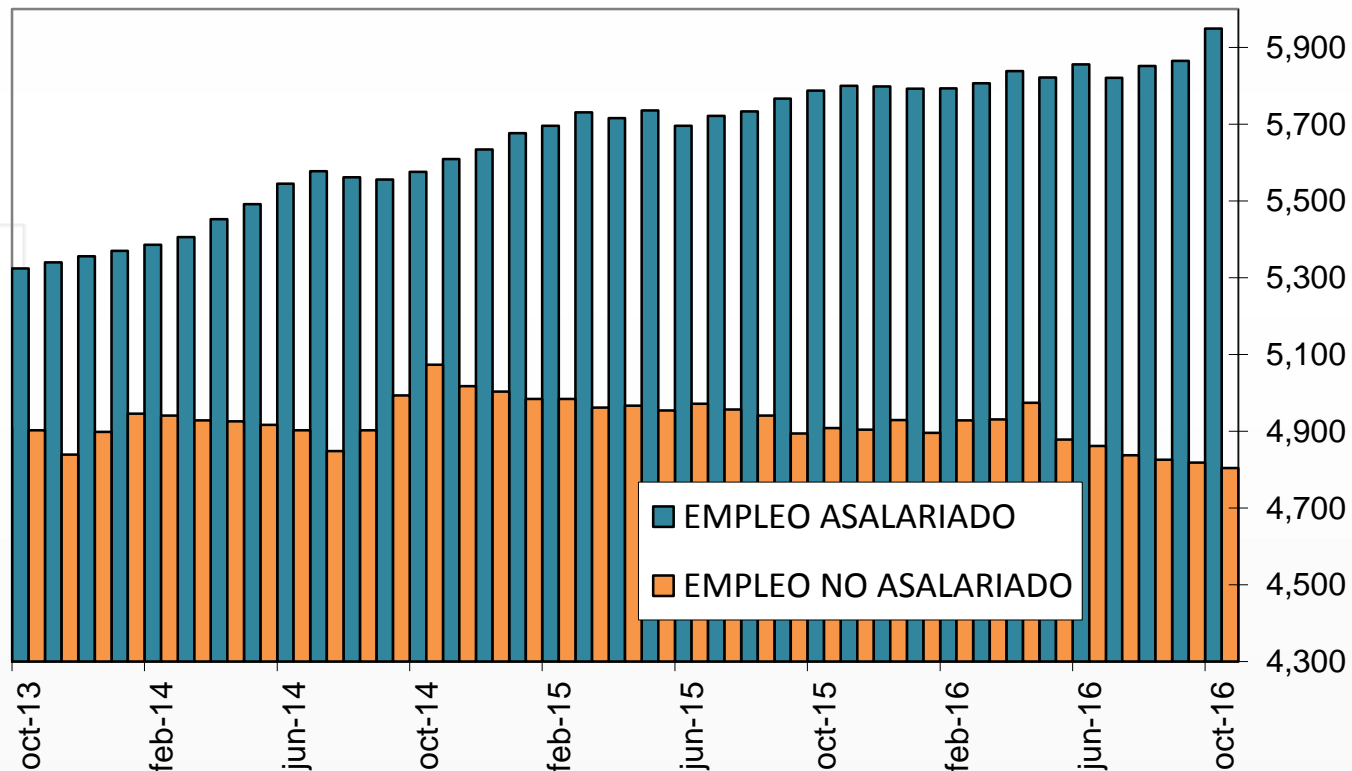


La tasa de desempleo en la región (%): sólo superan a Colombia Brasil y Venezuela



Pero mientras el empleo asalariado crece (de mejor calidad), el no asalariado (más informal y menos calificado) se reduce

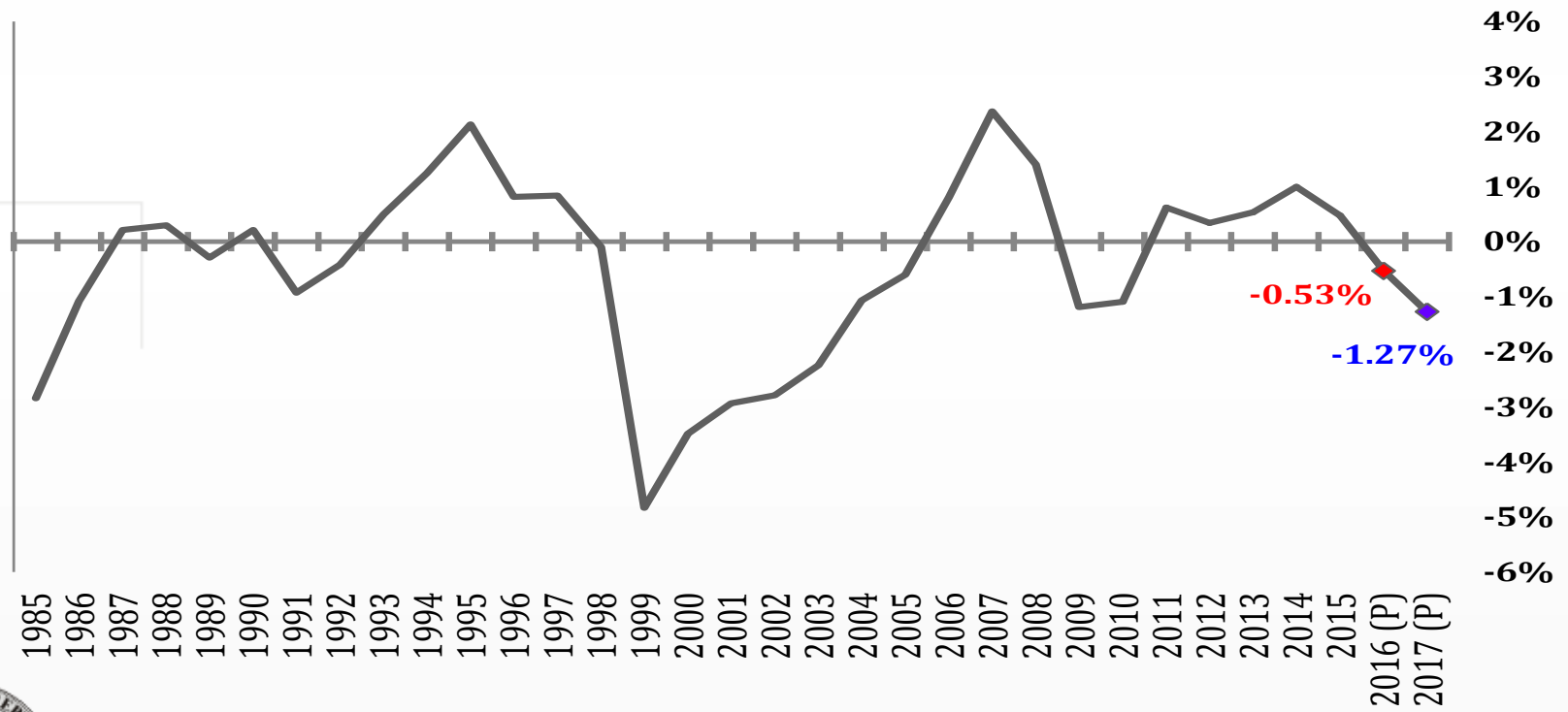
Empleo por Tipo de Ocupación
(13 Áreas, trimestre móvil desestacionalizado)



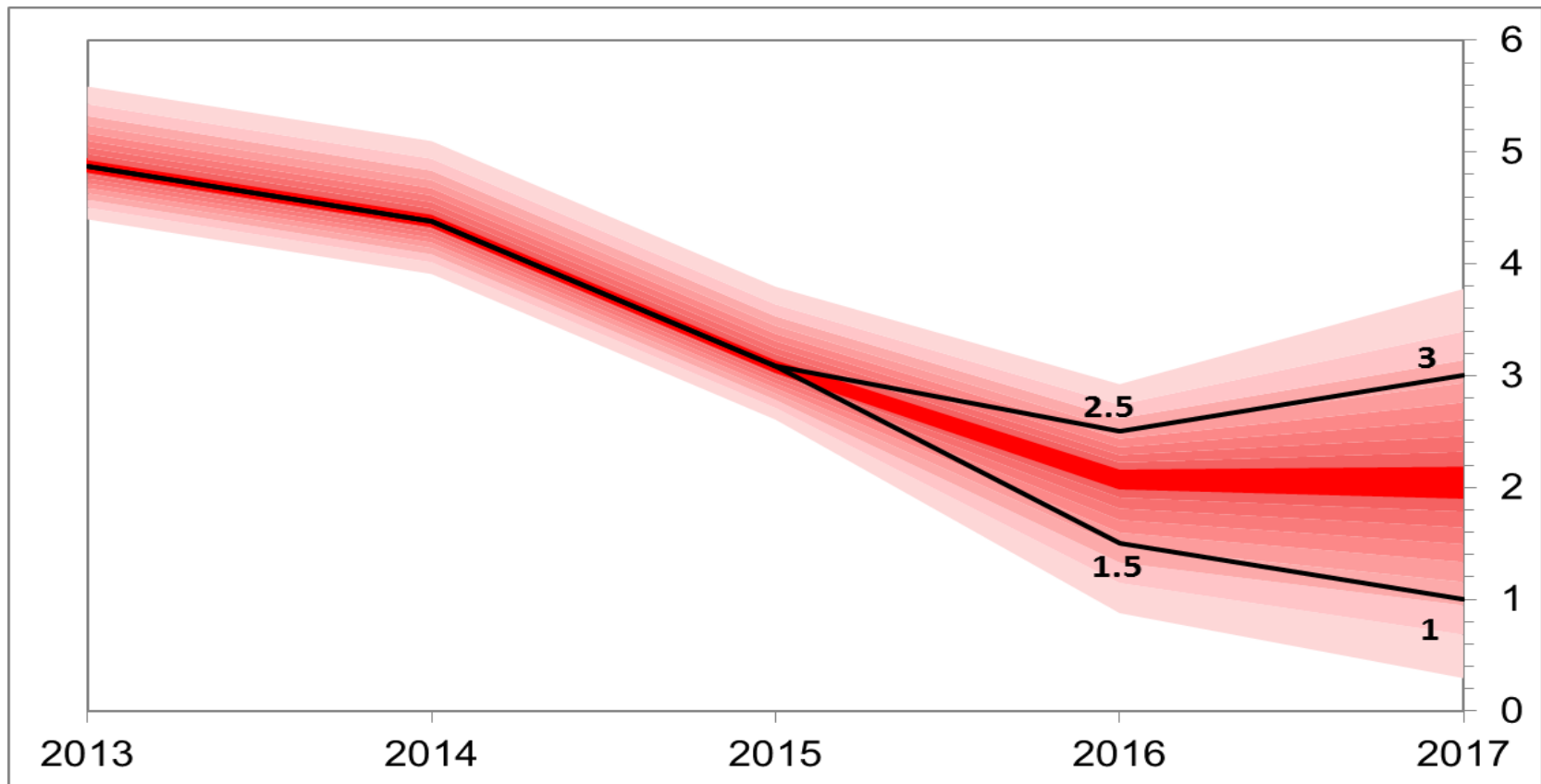
Fuente: GEIH – DANE, cálculos del Banco de la República.

No obstante la caída del crecimiento del PIB potencial (3.2%), la brecha del producto entrando en terreno negativo

PCP Libre de la Brecha del Producto
(Promedio de metodologías)



Fan chart de crecimiento de PIB anual: en 2017 el crecimiento estaría entre 2.5% y 3%, en especial por repunte de los términos de intercambio, mejor desempeño de la industria y de los socios comerciales, en especial de EU, y el arranque de las 4G



5. Inflación y política monetaria



Como para no olvidar

- El mandato de los bancos centrales modernos, como el BR, o sea aquellos que, al menos, sean independientes frente a los gobiernos y sigan el esquema Inflación Objetivo y el régimen de flotación cambiaria, yace en velar por la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.
- Intentar crecer sin controlar la inflación, equivale a perseguir un dividendo espurio.
- La primera y necesaria clave para garantizar que el crecimiento, en vez de ser flor de un día, se traduzca en genuino bienestar, es su sostenibilidad.
- La condición *sine qua non* de la sostenibilidad del crecimiento es la garantía de una inflación baja y estable.

IPC A DIC 2016 (5.7%): VIVIENDA (arriendos y servicio doméstico – salario mínimo, servicios públicos, muebles y enseres), ALIMENTOS (importados, agua y clima, energía) Y TRANSPORTE (vehículos, tarifas transporte público, combustibles) PESAN 73,5% DE LA CANASTA FAMILIAR

	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	0,13	1,08	0,78	4,69	10,85	7,22	4,69	10,85	7,22
Vivienda	30,10	0,09	0,45	0,26	3,69	5,38	4,83	3,69	5,38	4,83
Vestuario	5,16	0,20	0,27	0,11	1,49	2,99	3,98	1,49	2,99	3,98
Salud	2,43	0,19	0,37	0,21	3,46	5,30	8,14	3,46	5,30	8,14
Educación	5,73	0,00	0,04	0,00	4,12	5,11	6,34	4,12	5,11	6,34
Diversión	3,10	3,89	1,28	1,17	2,81	4,52	4,05	2,81	4,52	4,05
Transporte	15,19	0,54	0,43	0,28	3,24	4,87	4,47	3,24	4,87	4,47
Comunicaciones	3,72	-0,03	0,06	0,17	2,30	4,70	4,72	2,30	4,70	4,72
Varios	6,35	0,11	0,72	0,32	2,21	6,90	7,25	2,21	6,90	7,25
Total	100,00	0,27	0,62	0,42	3,66	6,77	5,75	3,66	6,77	5,75

Indicadores de Inflación Básica

IPC sin alimentos	71,79	0,32	0,43	0,26	3,26	5,17	5,14	3,26	5,17	5,14
IPC núcleo 20	76,94 *	0,66	0,64	0,50	3,42	5,22	6,18	3,42	5,22	6,18
IPC sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos	76,60	0,44	0,51	0,46	2,76	5,93	6,03	2,76	5,93	6,03
IPC sin alimentos ni regulados	56,52	0,41	0,39	0,22	2,81	5,42	5,05	2,81	5,42	5,05
Promedio indicadores de inflación básica		0,46	0,49	0,36	3,06	5,43	5,60	3,06	5,43	5,60

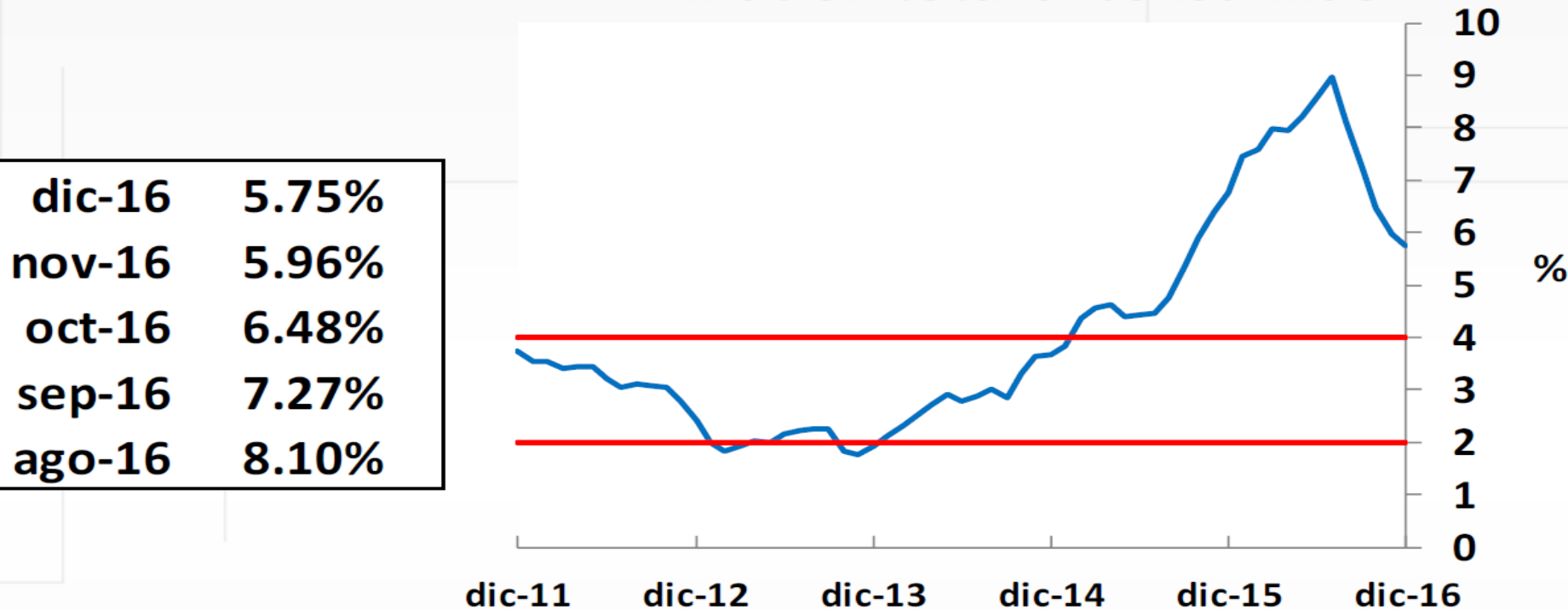
Clasificación B R

Transables - IPC	38,16	0,37	0,68	0,33	2,27	7,71	5,62	2,27	7,71	5,62
No transables - IPC	61,84	0,20	0,59	0,47	4,53	6,19	5,83	4,53	6,19	5,83
Transables - IPC Sin Alimentos	28,92	0,23	0,44	0,15	2,00	5,60	5,00	2,00	5,60	5,00
No transables - IPC sin Alimentos	42,87	0,37	0,43	0,33	3,99	4,92	5,22	3,99	4,92	5,22
Transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	26,00	0,41	0,58	0,17	2,03	7,09	5,31	2,03	7,09	5,31
No transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	30,52	0,41	0,25	0,27	3,38	4,21	4,85	3,38	4,21	4,85
Regulados	15,26	0,00	0,59	0,40	4,84	4,28	5,44	4,84	4,28	5,44

IPC a dic 2016, 5.7%. Ha bajado desde el 9% en julio, cuando triplicaba la meta. Sin embargo, ha completado 23 meses por encima del límite superior del rango meta.

***Good news!* Pero aún sin poder cantar victoria**

Inflación total al consumidor



dic-16	5.75%
nov-16	5.96%
oct-16	6.48%
sep-16	7.27%
ago-16	8.10%

— Total — Rango Meta

La inflación de alimentos (7.2%) – en buena parte provocada por *El Niño*- ha dominado la total. Como se esperaba, ahora desplomándose. Sin embargo, al ser sólo un típico choque de oferta, en principio la política monetaria no debería reaccionar. Hay que observar otros indicadores

Inflación anual de Alimentos

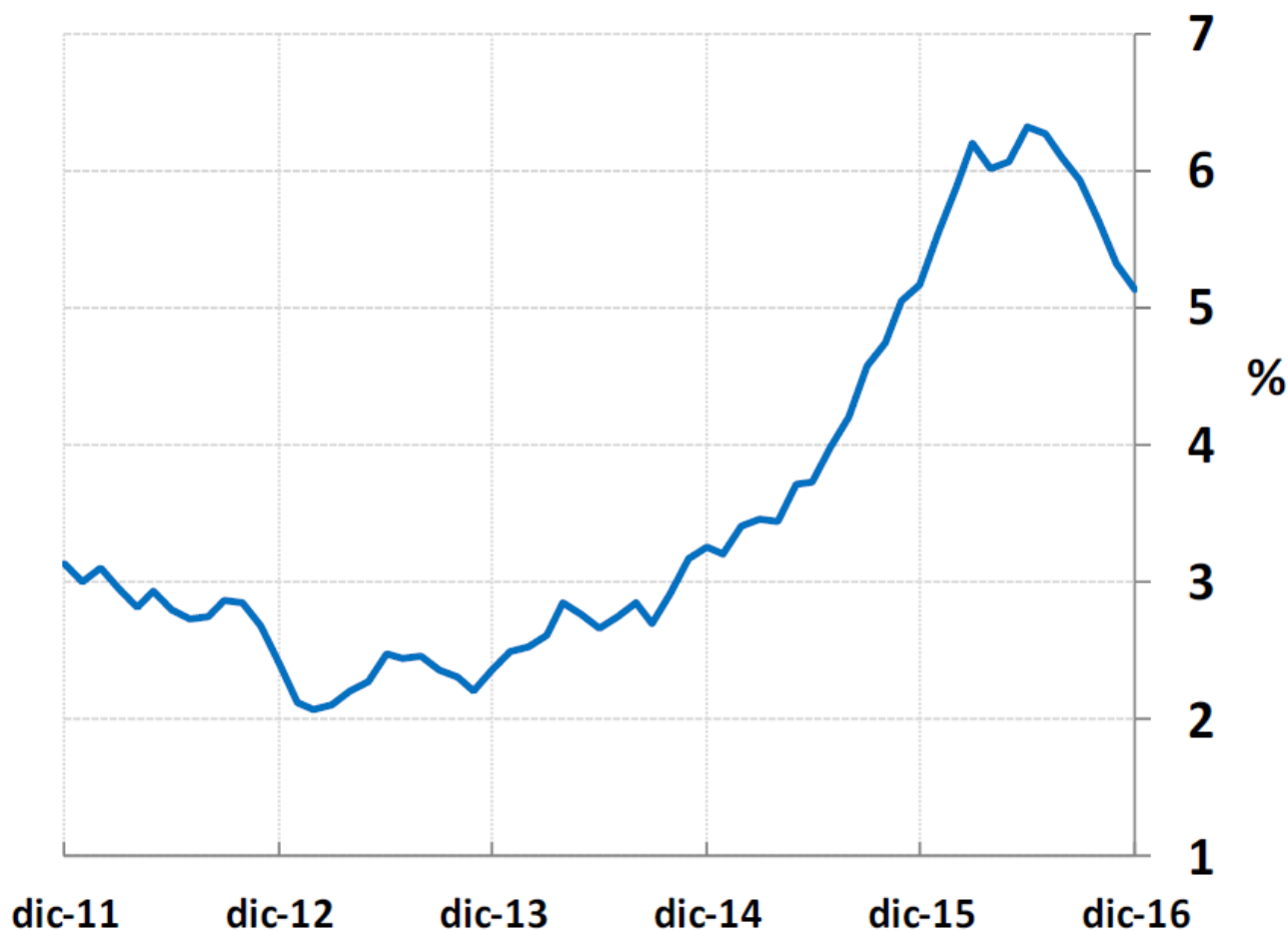


dic-16	7.22%
nov-16	7.54%
oct-16	8.53%
sep-16	10.61%
ago-16	13.06%

La inflación excluyendo alimentos, también en descenso. Buen indicio. La política monetaria funciona

Inflación anual sin Alimentos

dic-16	5.14%
nov-16	5.31%
oct-16	5.64%
sep-16	5.92%
ago-16	6.10%



La inflación de bienes y servicios transables bajando, en especial por tasa de cambio. Sin embargo, la de no transables, que refleja mejor la presión de la demanda, no cede: signo preocupante

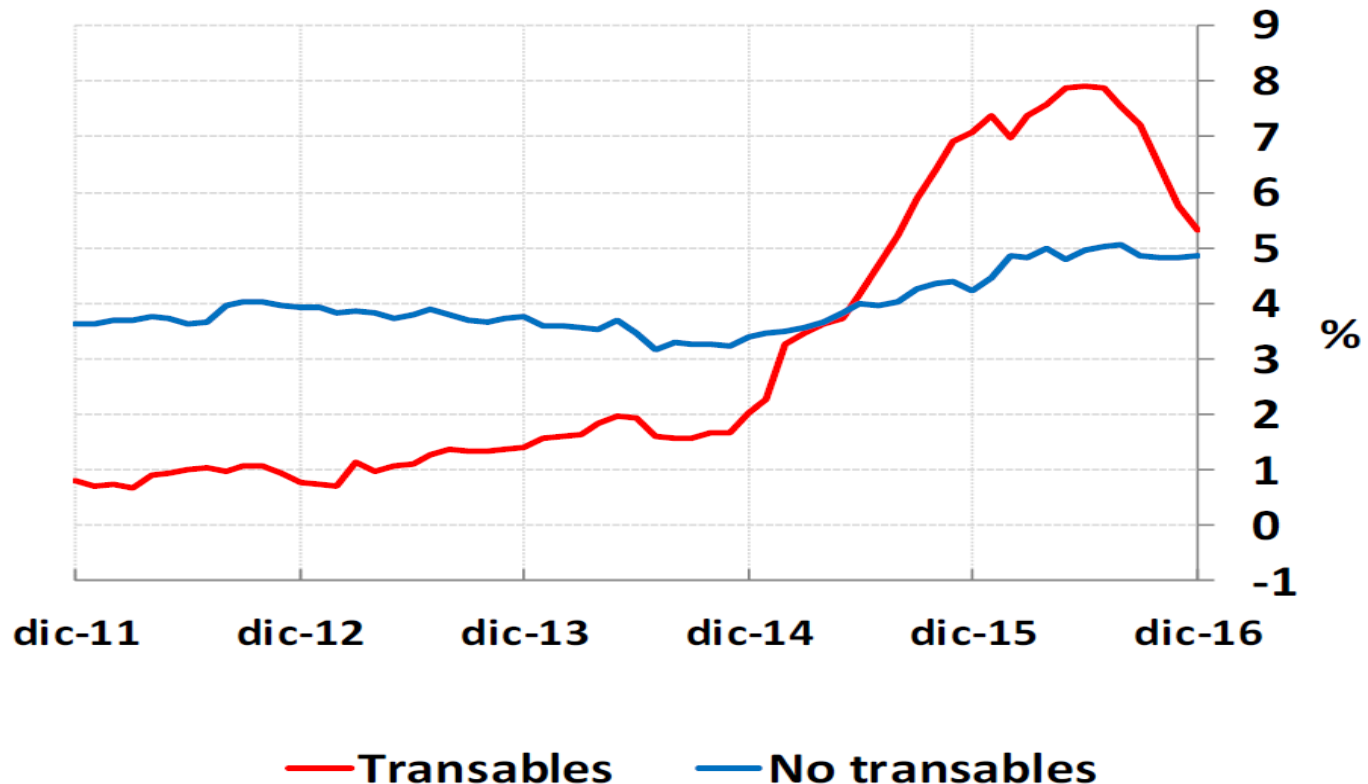
Transables

dic-16	5.31%
nov-16	5.74%
oct-16	6.49%
sep-16	7.20%
ago-16	7.53%

No transables

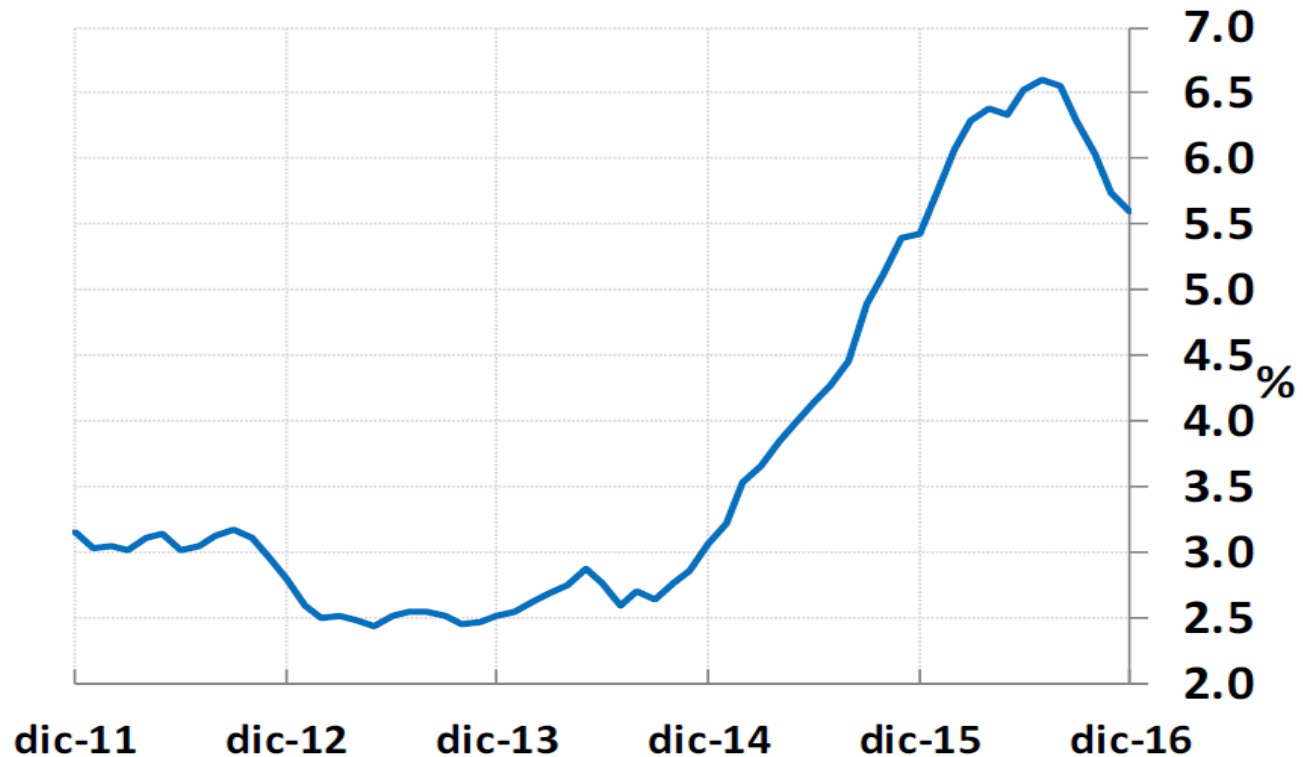
dic-16	4.85%
nov-16	4.83%
oct-16	4.81%
sep-16	4.85%
ago-16	5.05%

Inflación anual de Transables y No Transables sin alimentos ni regulados



**El promedio de los indicadores de la inflación básica con tendencia ‘bajista’, aunque sigue siendo muy alta.
Noticia refrescante, mas no suficiente**

Indicadores de inflación básica



dic-16	5.60%
nov-16	5.74%
oct-16	6.03%
sep-16	6.29%
ago-16	6.56%

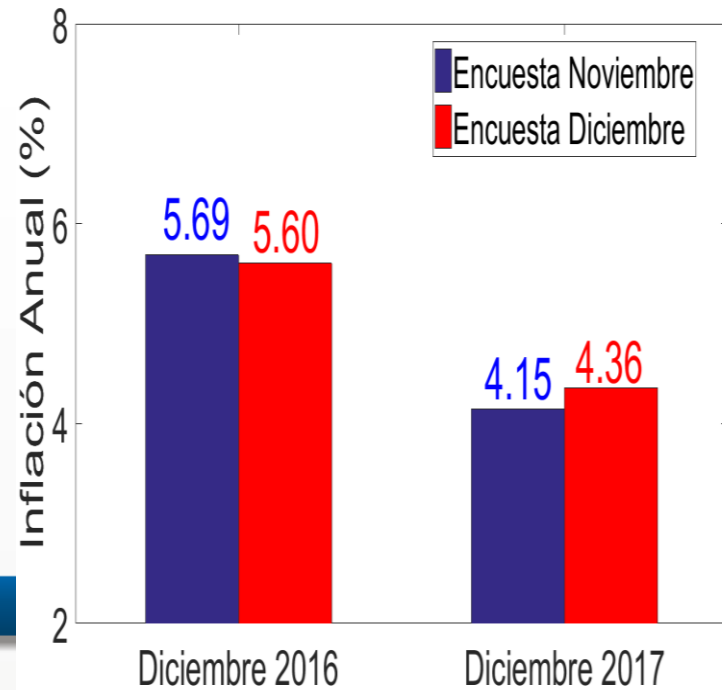
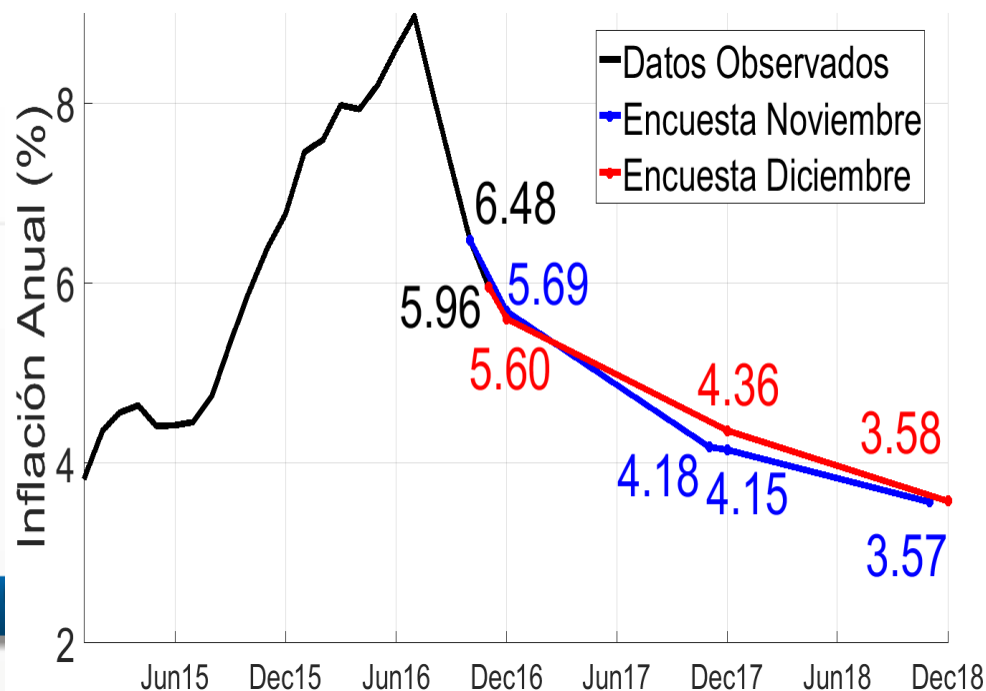
— Promedio de 4

En suma, todos los indicadores relevantes de la inflación todavía se hallan en niveles notablemente altos. Preocupante persistencia de la de no transables sin alimentos ni regulados y de la del promedio de las básicas

(Datos en términos porcentuales anuales a diciembre de cada año)

Tipo de inflación	2014	2015	2016
IPC	3.7	6.8	5.7
Sin alimentos	3.3	5.2	5.1
Sin alimentos ni regulados	2.8	5.4	5.0
No transables	4.5	6.2	5.8
No transables sin alimentos ni regulados	3.4	4.2	4.8
Promedio de las básicas	3.1	5.4	5.6

Las expectativas de inflación de los analistas, si bien conservan una tendencia general descendente, muestran un muy inquietante aumento para diciembre de 2017: según la encuesta de diciembre de 2016 pasaron de 4.1% a 4.4%. Y según la de enero de 2017 se treparon a 4.5%



El reto inmediato de la política monetaria hoy

- El reto inmediato de la Junta consiste en garantizar que a diciembre de 2017, u ojalá antes, la inflación regrese a la meta que ha fijado.
- Alcanzarla en ese término fue el compromiso asumido ante el público en noviembre de 2015, cuando la Junta explicó por qué no podría cumplirse la meta ni en 2015 ni en 2016.
- Sería altamente riesgoso aflojar la política antes de que las expectativas regresen y se anclen firmemente a la meta.



La respuesta de política

- La Junta elevó la tasa de interés de política en 325 puntos básicos entre septiembre del año anterior y julio del presente: de 4.5% a 7.75%. En la reunión de diciembre acordó reducir ligeramente el grado contraccionista de la política en 25 puntos básicos, a 7.5%.
- ¿Cuál y cuándo será el próximo paso? La evolución de las expectativas de inflación y la nueva información dictarán la respuesta correcta.



Gracias

