

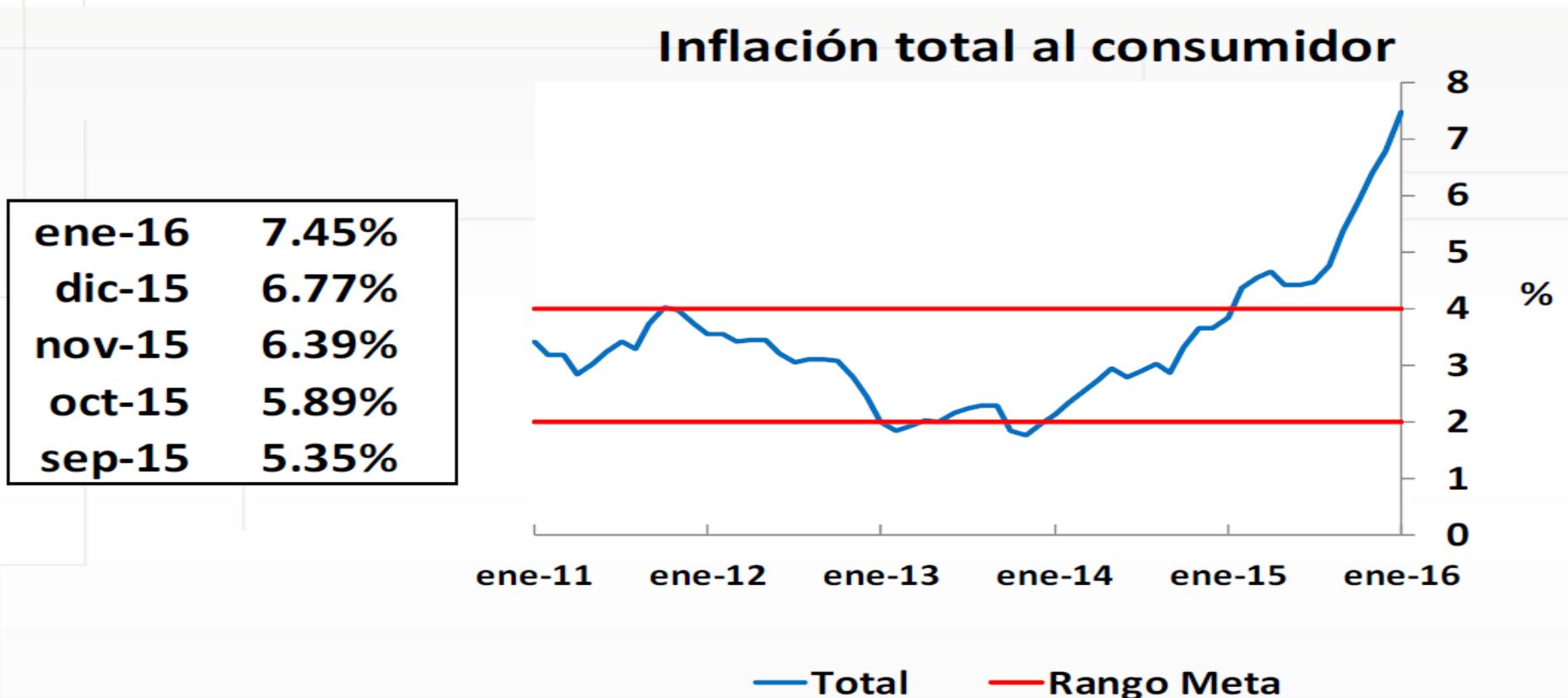
# **La respuesta de política ante la persistencia del aumento de la inflación y el ‘desanclaje’ de la expectativas**

**C.G. Cano**

**Bogotá, febrero 10 de 2016**

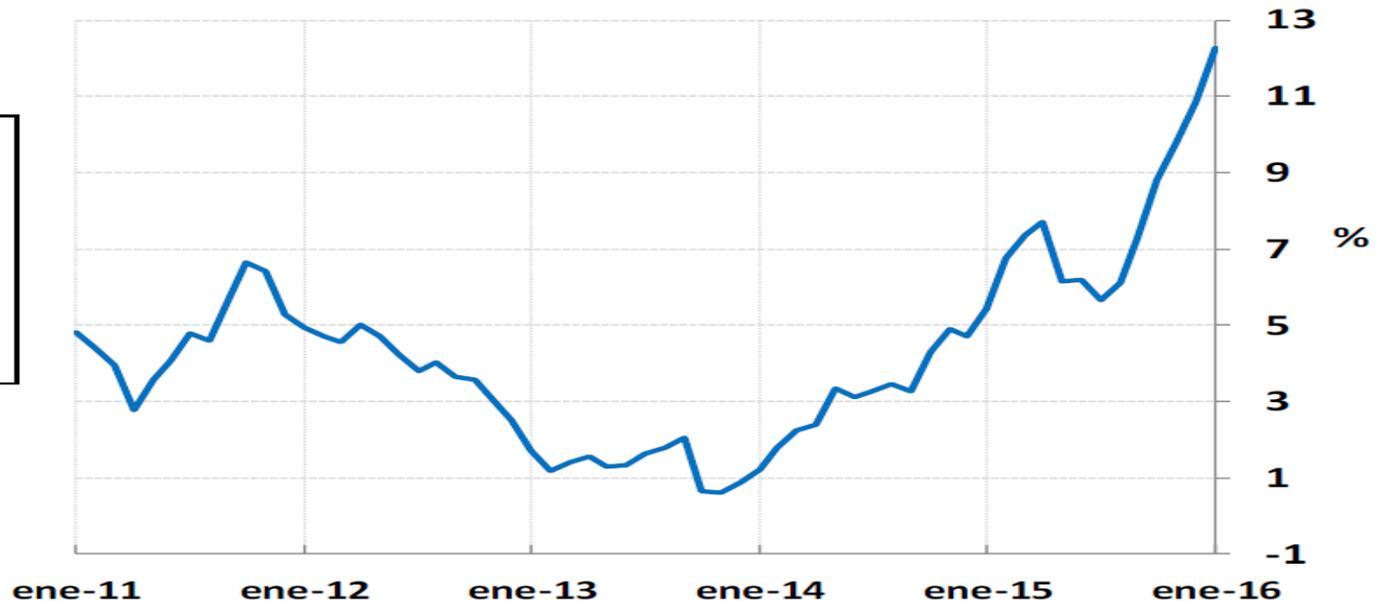


**Inflación a enero – 7,45% anual -, la más alta de los últimos siete años, y durante un año por encima del límite superior del rango meta (2% - 4%), y 2,5 veces por encima de la meta puntual del 3%**



**La inflación anual de alimentos (12,3% a enero) ha sido la que más ha jalonado la total. Un choque de oferta transitorio 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 se hallan desancladas de la meta)**

**Inflación anual de Alimentos**



ene-16	12.26%
dic-15	10.85%
nov-15	9.81%
oct-15	8.80%
sep-15	7.30%

# Cómo enfrentar los choques de oferta de alimentos

La política monetaria no puede controlar la inflación de alimentos provocada por fenómenos climáticos. Resulta indispensable el acompañamiento de:

- Política fiscal ambiental que grave las emisiones de carbono y, mediante créditos tributarios, remunere la prestación de servicios ambientales que mitiguen el estrés hídrico proveniente del cambio climático: la restauración asistida del bosque natural y la deforestación evitada (páramos y cuencas), conservación de bosques en pie, reforestación y forestación nueva, regeneración y conservación de la biodiversidad, conversión de ganadería extensiva a sistemas silvo-pastoriles, riego por goteo
- Política comercial que garantice el abastecimiento

**Pero ya no es sólo por la de alimentos. Sin alimentos sigue en ascenso y ya se ha trepado al 5,5%. Excluyendo además regulados, al 5,7%**

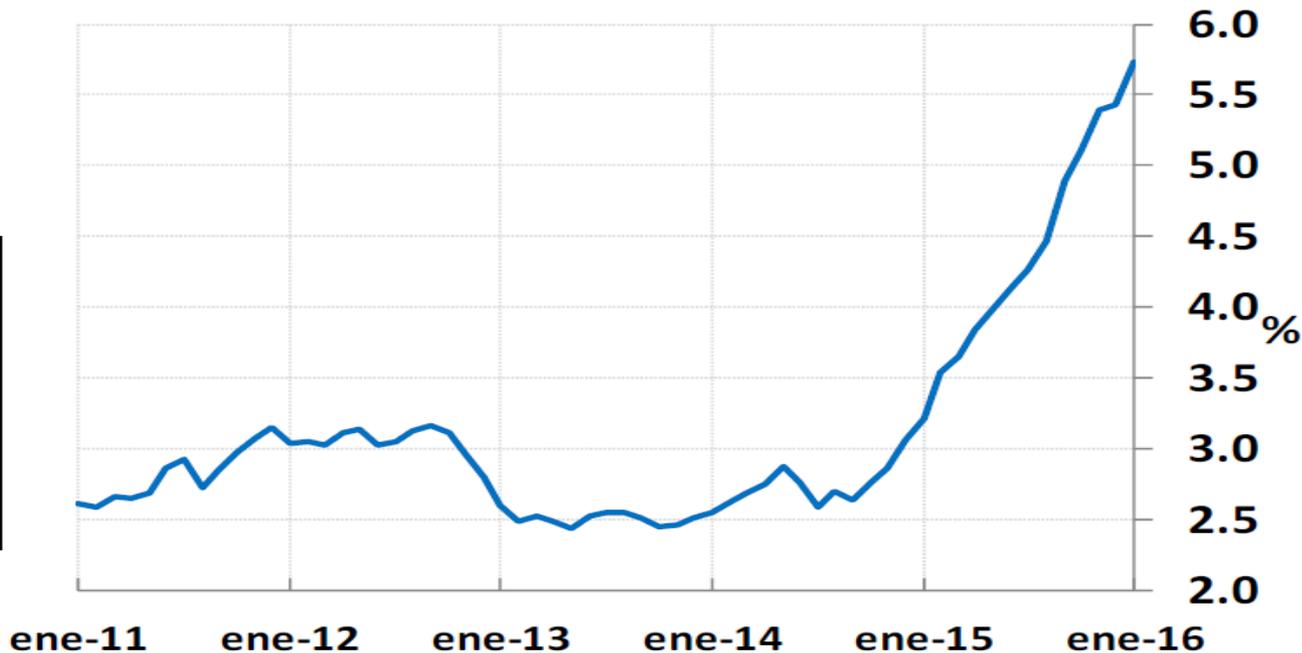
**Inflación anual sin Alimentos**



ene-16	5.54%
dic-15	5.17%
nov-15	5.05%
oct-15	4.75%
sep-15	4.58%

**El promedio de las básicas a enero aumentó por décimo sexto mes consecutivo. Hoy se sitúa en 5,7%, la más alta desde junio 2009. Se trata del indicador más relevante, junto con el de expectativas, para fijar la postura de política monetaria**

**Indicadores de inflación básica**



ene-16	5.73%
dic-15	5.43%
nov-15	5.40%
oct-15	5.11%
sep-15	4.89%

— Promedio de 4

**Todos los indicadores relevantes de la inflación al alza.  
No es sólo la inercia de la inflación, sino la inercia de su  
crecimiento. Cifras anuales al 31 de enero**

<b>Tipo de inflación</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
IPC	2,1%	3,8%	7,5%
Alimentos	1,2%	5,4%	12,3%
Sin alimentos	2,5%	3,8%	5,5%
Sin alimentos ni regulados	2,7%	3%	5,7%
Promedio de las básicas	2,6%	3,2%	5,7%

# El ‘des-anclaje’ de las expectativas de inflación

- Tanto las encuestas como los modelos probabilísticos del Banco arrojan evidencia de que las expectativas de mediano plazo se hallan técnicamente desancladas del objetivo fijado por la Junta
- Ello indica que la credibilidad pública en la autoridad monetaria y en su política podría lesionarse

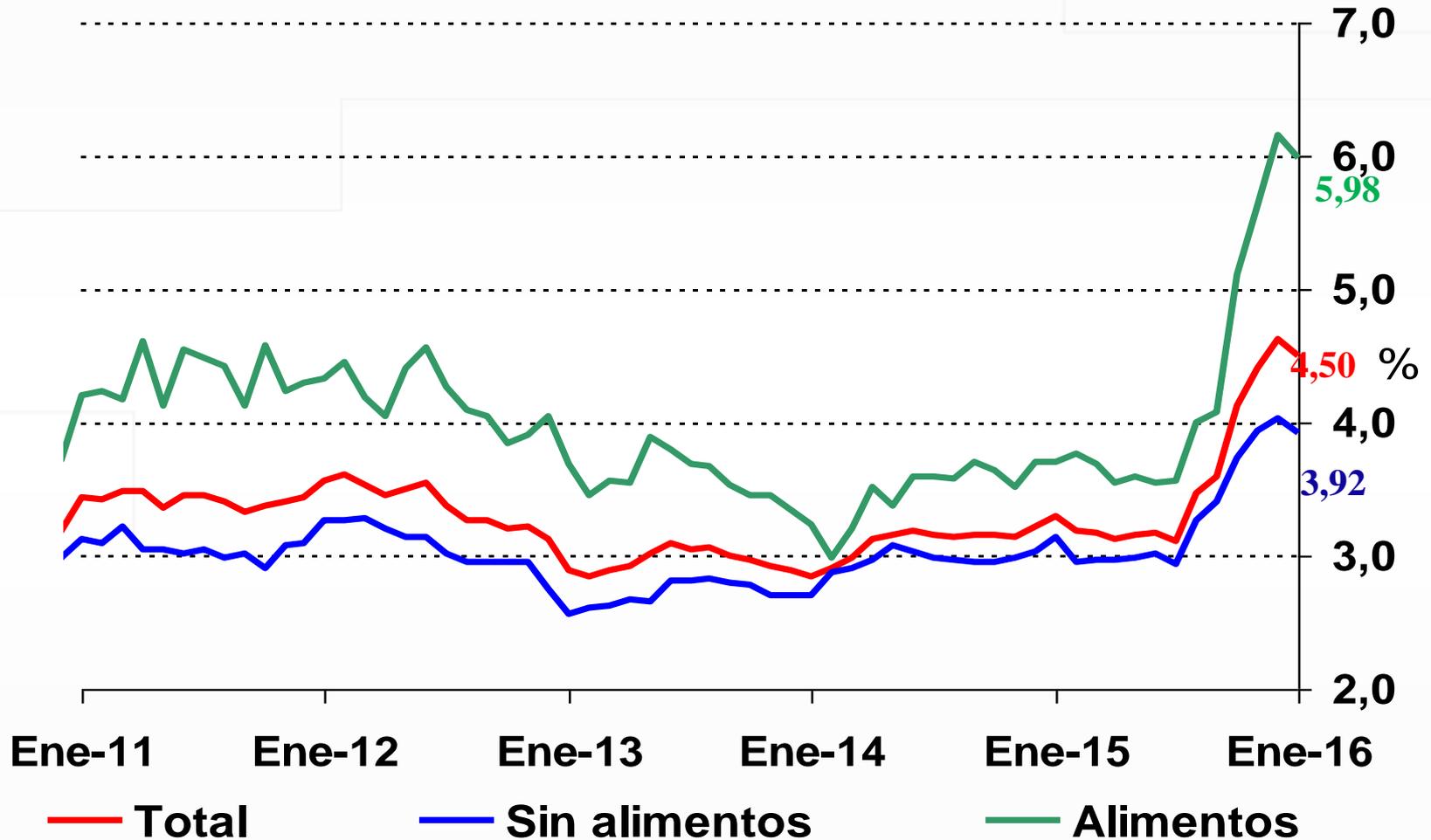


“Not only do expectations about policy matter, but, at least under current conditions, very little else matters.”

(Michael Woodford, 2003)

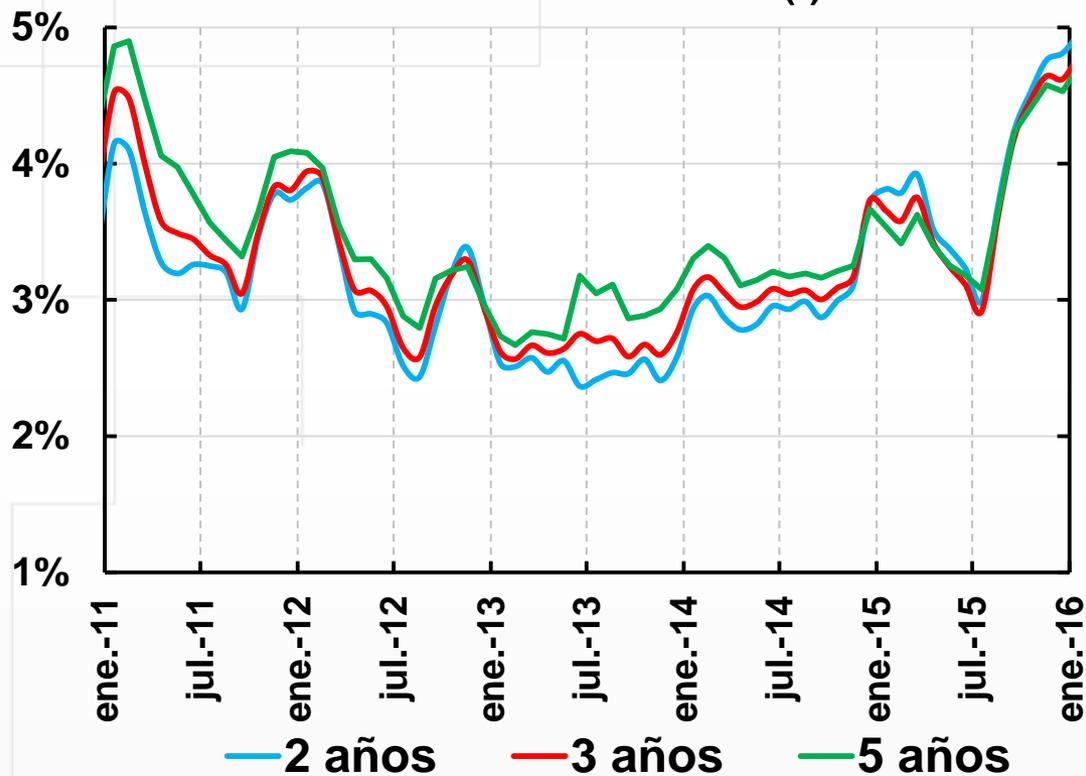


# Expectativas de inflación a un año de los analistas financieros: arriba del límite superior del rango meta

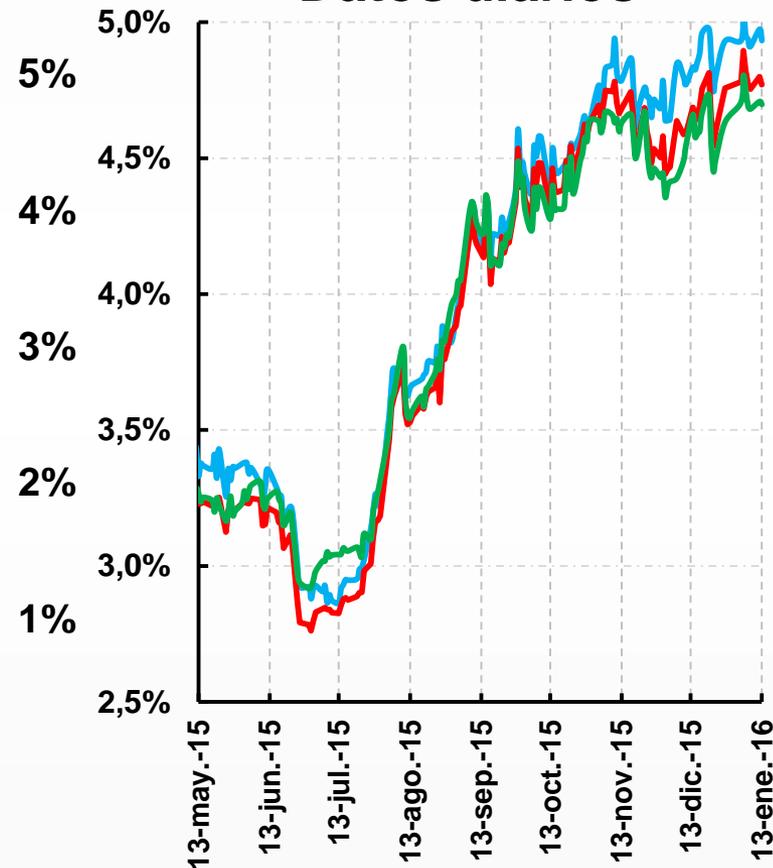


# La expectativas de inflación a mediano plazo, igualmente por encima del límite superior del rango meta

## Break-Even Inflation a 2, 3 y 5 años Promedio mensual (\*)

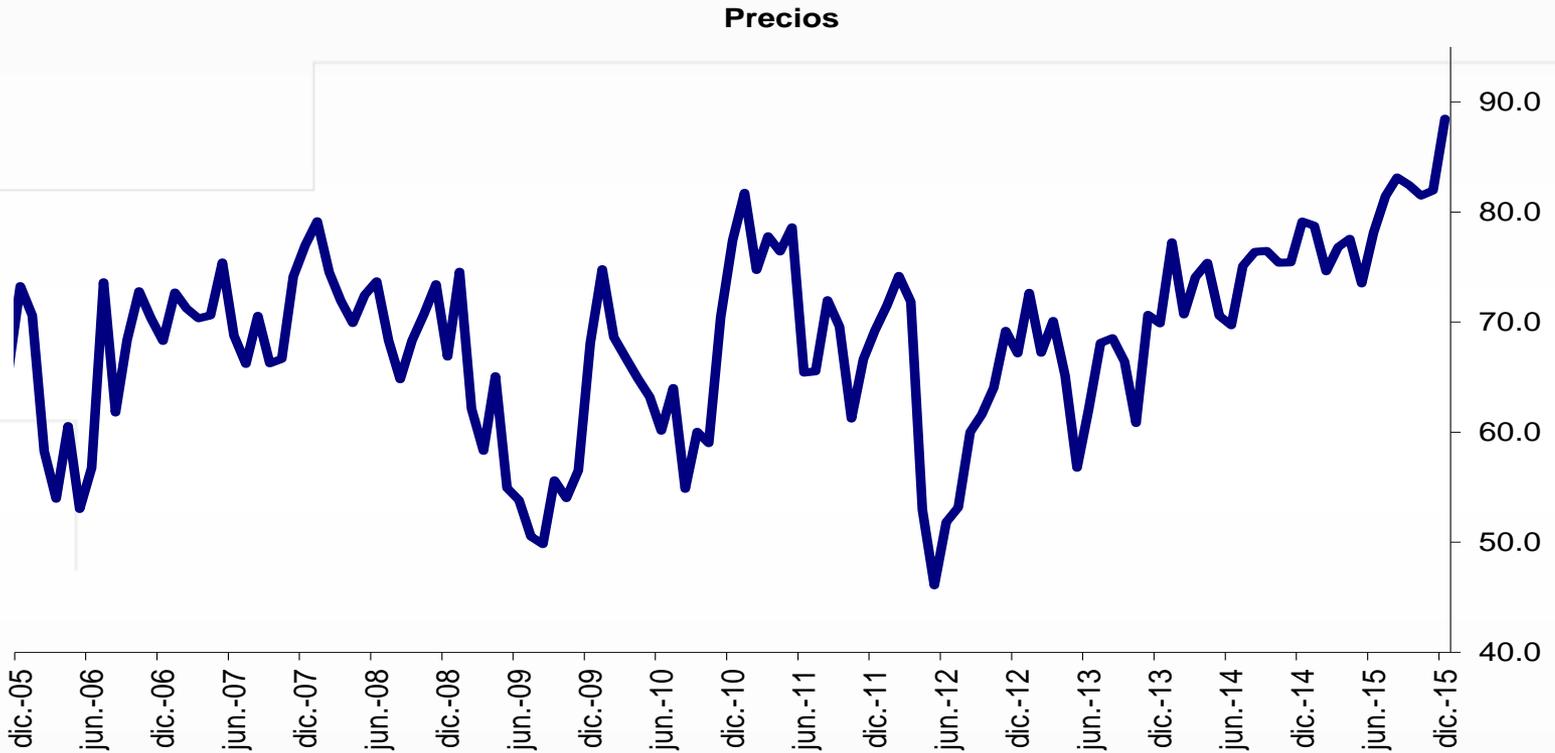


## Datos diarios



(\*) Metodología Nelson y Siegel.

# La percepción de incrementos futuros de precios, en su máximo histórico desde 2005



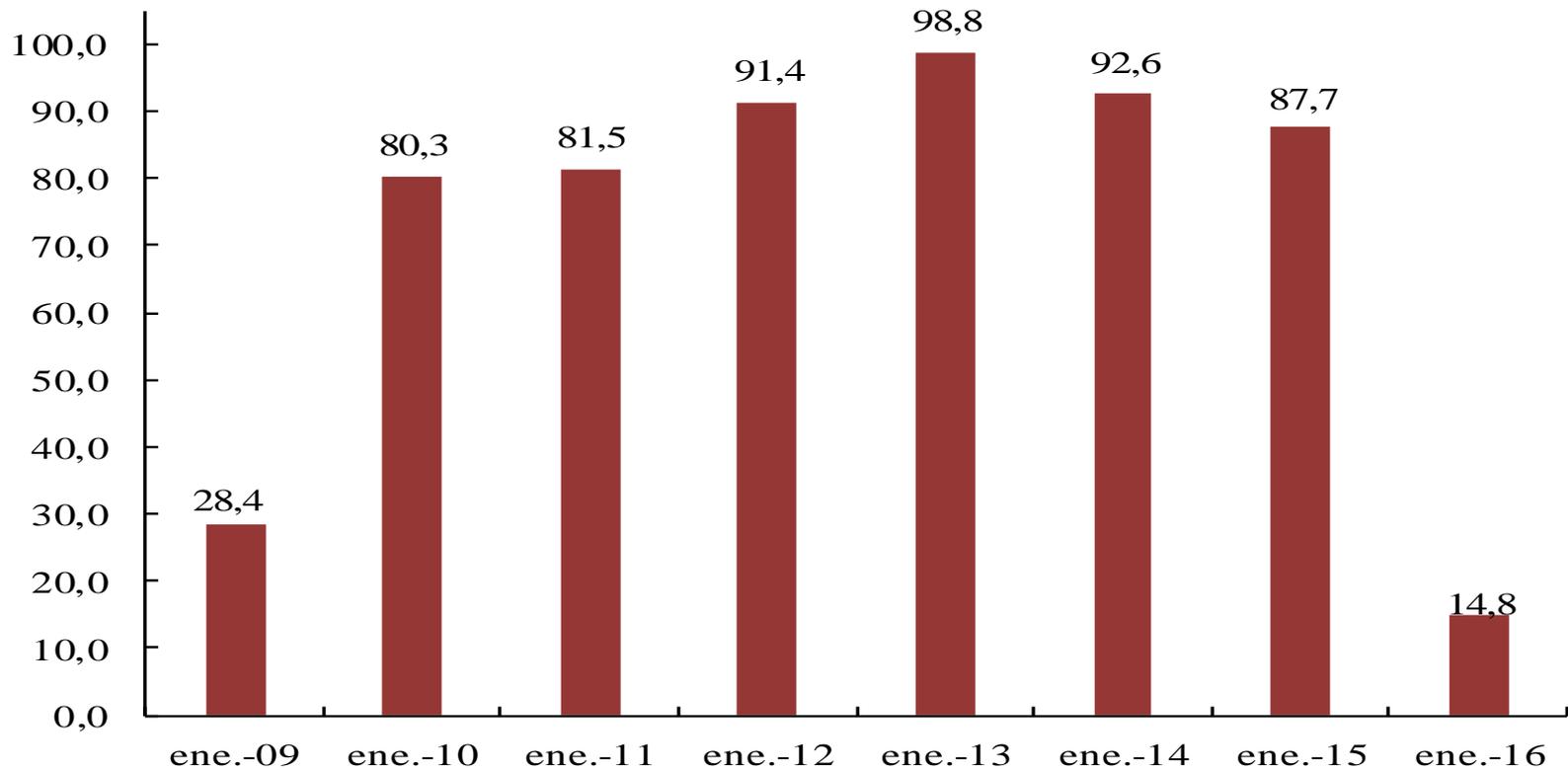
¿Cree usted que durante los próximos doce meses los precios de las cosas subirán o bajarán? (balance)



# La credibilidad en el cumplimiento de la meta anual durante los últimos siete años

Gráfico 1

**PORCENTAJE DE CREDIBILIDAD EN LA META DE INFLACIÓN**  
**de los años 2009 a 2016**  
(encuesta aplicada en enero de cada año)

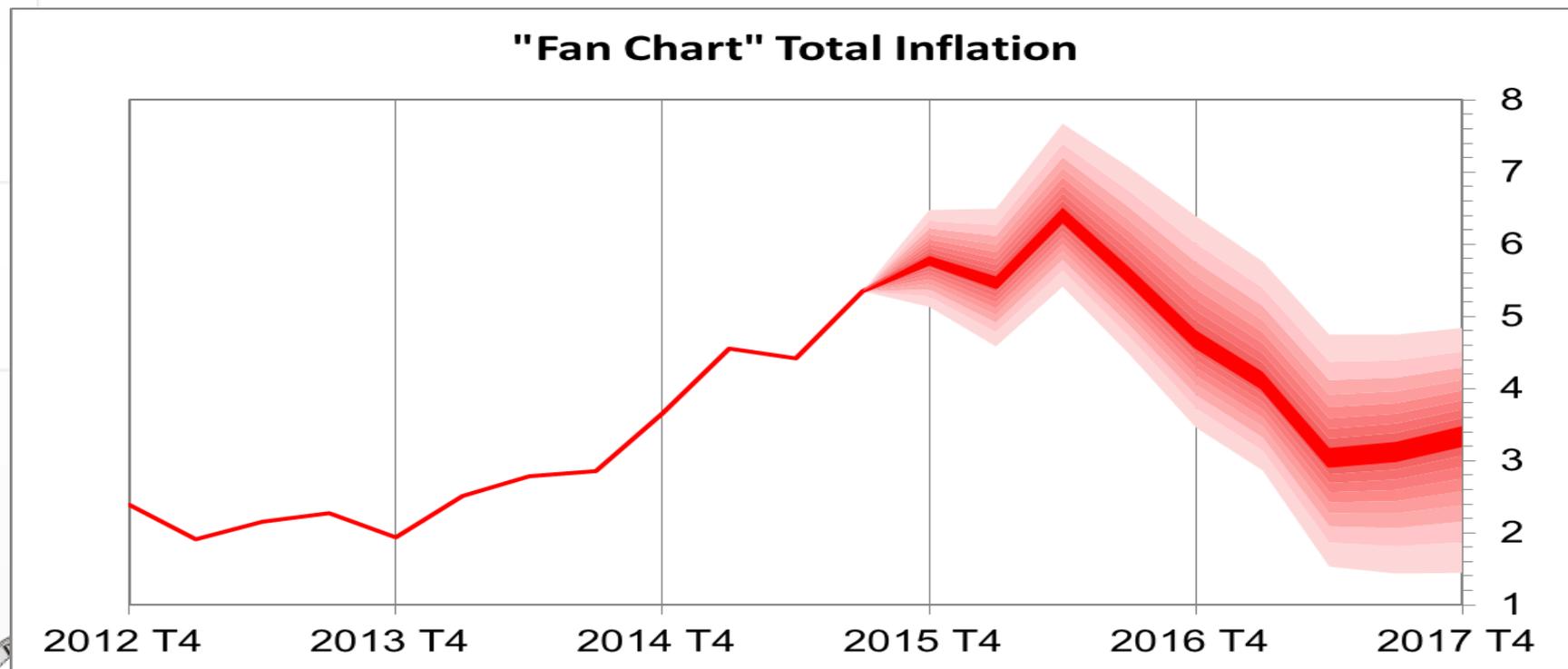


Meta: 3,5%-4,5% 4,5%-5,5%

2,0%-4,0%



**Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (Fan Chart): tocando su máximo a mediados de 2016, y a partir de allí convergiendo hacia la meta. Pero este ejercicio supone política monetaria activa. Esto es, elevación de la tasa de interés**



Entretanto, la tasa de interés real de intervención del Banco se ha mantenido desde principios del año pasado cerca de cero y desde julio en terreno negativo



# Decisiones de política

- Tras haber mantenido por unanimidad la tasa de interés de intervención en 4,5% desde agosto de 2014, en julio de 2015 dicha unanimidad cesó
- La Junta de septiembre tomó la determinación de elevarla en 25 puntos básicos. Octubre en 50. Noviembre en 25. Diciembre en 25. Y enero en 25
- Reajustes adicionales son ineludibles. ¿A cuál ritmo?

