

ECONOMÍA, INFLACIÓN Y RESPUESTA

Universidad de La Sabana

Carlos Gustavo Cano

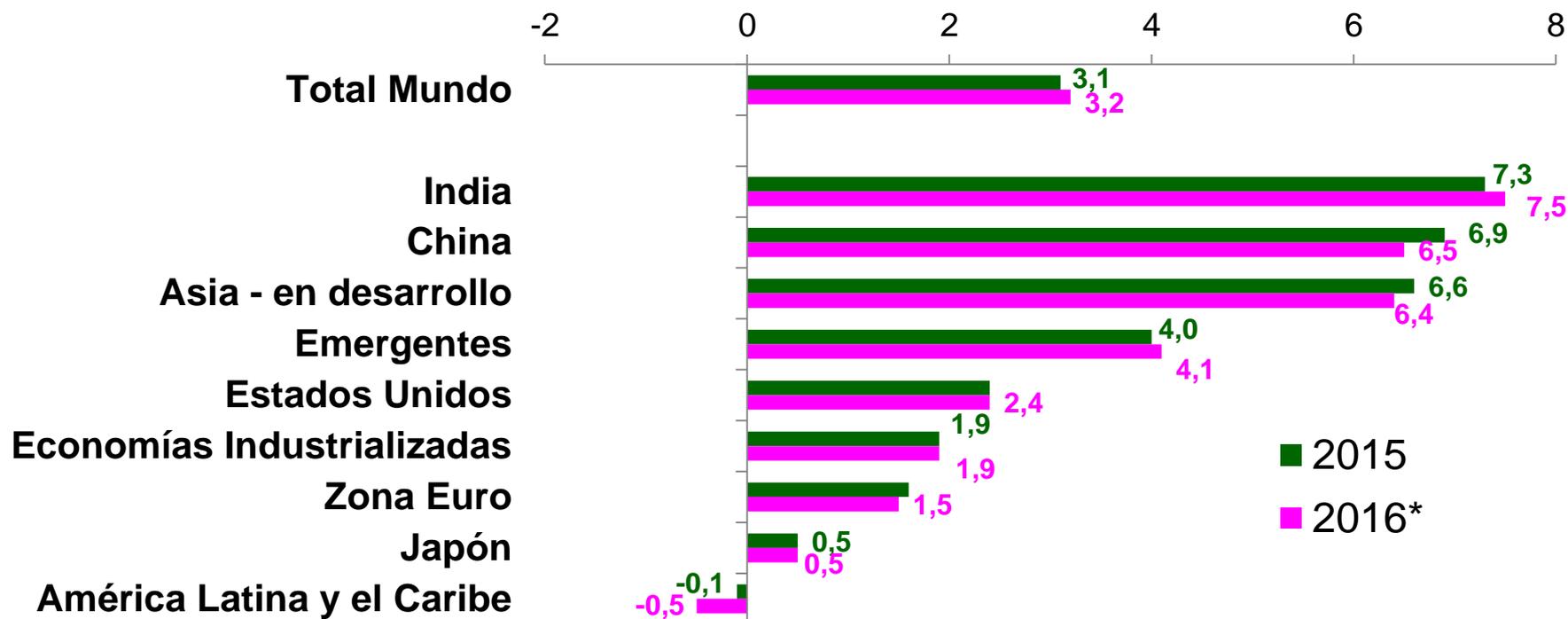
Bogotá, 11 de mayo de 2016



LA ECONOMÍA



Crecimiento PIB por regiones. A. Latina en caída, en especial por Brasil y Venezuela. Asia la líder. Se destacan en 2016 India (+7,5%) y Vietnam (+6,7%). China en desaceleración estructural. EU cerca del pleno empleo. Z. Euro, Japón y GB acosados por la deflación (variación porcentual anual)



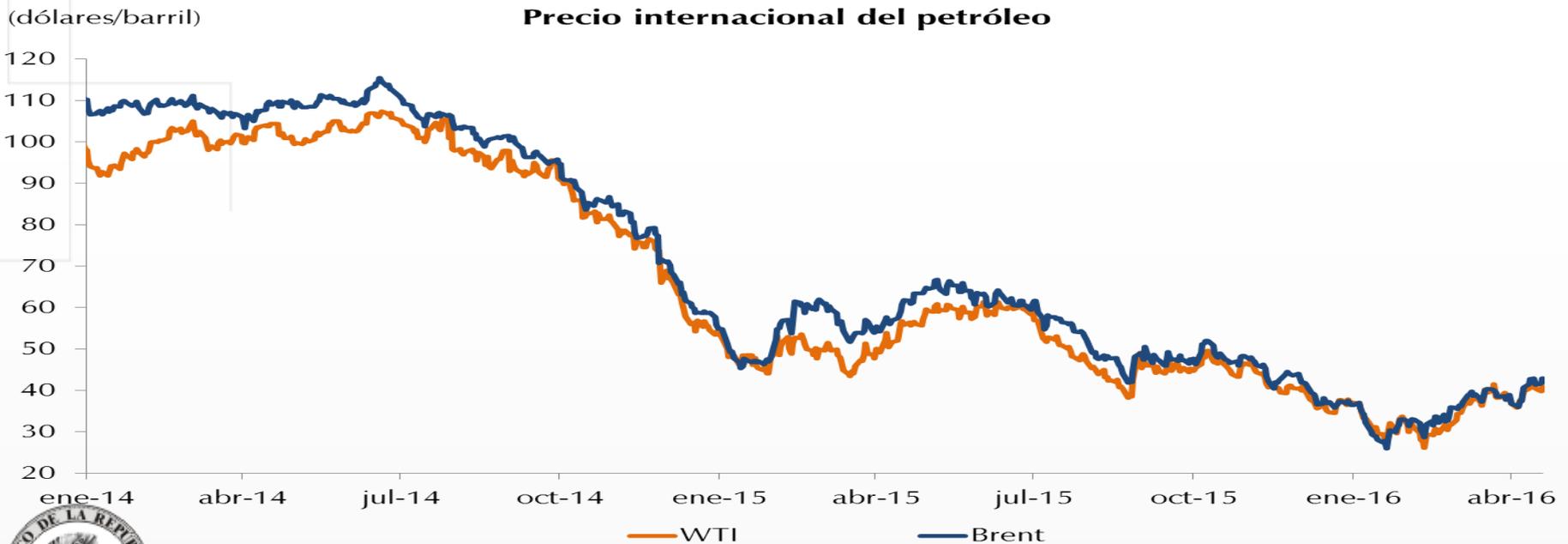
Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO), abril de 2016.

PIB e inflación de nuestros principales socios de A. Latina: en crecimiento Perú y Colombia adelante, en tanto que en cumplimiento de metas de inflación y expectativas (sin Venezuela) Brasil y Colombia atrás

País	Crecimiento PIB 2015	Crecimiento PIB 2016 (p)	Inflación observada 29 de abril	Inflación 2016 (ex. Bloomberg 29 de abril)
Brasil	- 3,8%	- 3,9%	9,4%	8,5%
Colombia	+ 3,1%	+ 2,5%	7,9%	6,9%
Chile	+ 2,1%	+ 1,7%	4,5%	4,0%
Ecuador	- 0,5%	- 2,5%	2,6%	2,9%
México	+ 2,5%	+ 2,4%	2,6%	3,0%
Perú	+ 3,3%	+ 3,6%	4,3%	3,7%
Venezuela	- 10,0%	- 8,0%	181% (Gob)	720% (FMI)

Fuente: Banco de la República, demás bancos centrales, FMI y Bloomberg

En Colombia, fin de la fiesta: fin de la renta petrolera del Gobierno. En 2013 llegó a 3,3% del PIB (20% del recaudo), hoy en cero. O sea, ‘huevo fiscal’ de 3,3% del PIB (20% del recaudo). Precios del petróleo rondando los USD 45. ¿Han tocado piso? Según Fedesarrollo 2016 terminará con déficit fiscal del 4%



Según Fedesarrollo, incluso con fuerte reducción del gasto sin reforma tributaria no sería posible el cumplimiento de la regla fiscal: indeseable e insostenible escenario

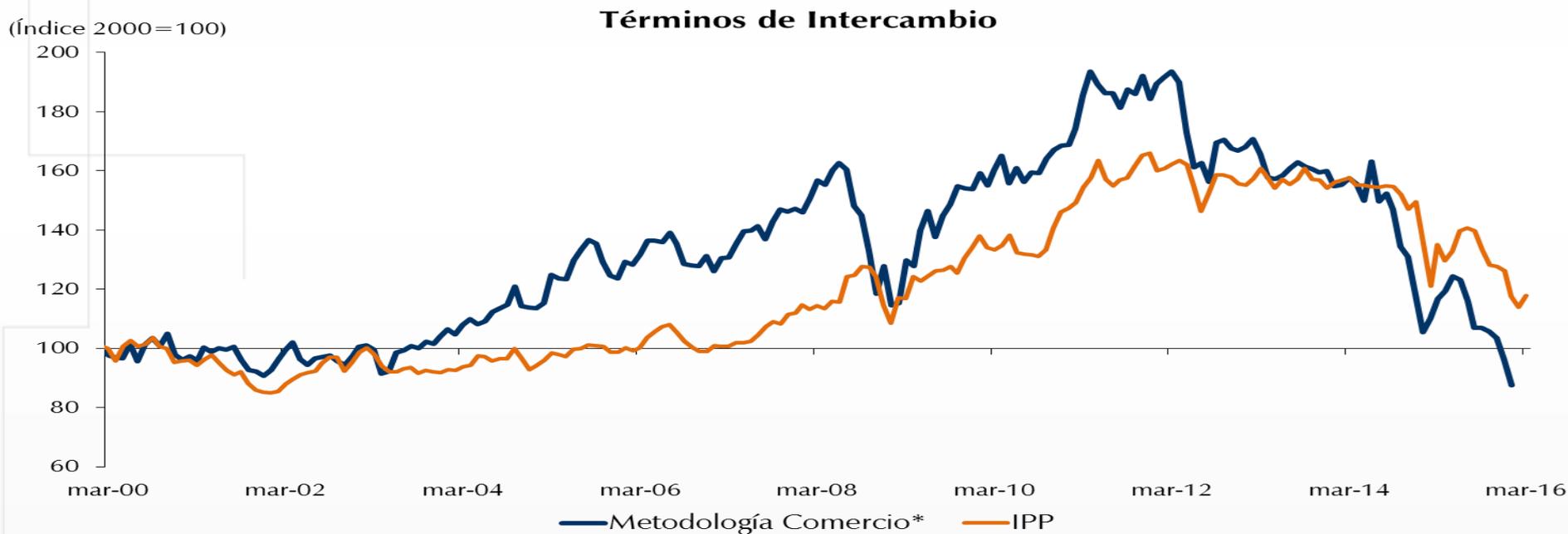
Balance fiscal del GNC

	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.

El desplome de los términos de intercambio, hasta el año pasado, le pegó muy duro al ingreso nacional. Por tanto, el ajuste de la economía por el lado del gasto resulta forzoso, en particular del público, y también del lado tributario (la reforma estructural apremia)



Resultante ampliación del déficit de la cuenta corriente, el talón de Aquiles de la economía: estamos gastando más de lo que nos ingresa

- El déficit en 2014 fue 5,2% sobre PIB, y terminó en 2015 en 6,5%: la mayor vulnerabilidad de la economía
- Aunque reduciéndose en términos absolutos, en porcentaje sobre PIB todavía es el más alto entre las economías de tamaño similar o superior en el mundo
- A 22 de abril la IED en petróleo y minería de la balanza cambiaría caía - 53%, y la de portafolio crecía 33%, con relación al mismo período del año anterior. Y la cartera en moneda extranjera caía en -15,2%

Exceptuando la argentina, las monedas más devaluadas hasta el final de 2015 fueron las de Brasil y Colombia. Lo excesivo no fue la devaluación, sino la revaluación que la precedió. En lo corrido del año al 10 de mayo ha retornado la revaluación (- 6,2%) debido al repunte de los precios del crudo y a monetizaciones

10-may-16

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	0,74%	2,27%	-2,42%	-6,13%	1,28%	24,84%	55,90%	62,49%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	0,54%	2,07%	-2,61%	-6,32%	1,09%	24,59%	55,60%	62,17%
Brasil	-1,33%	-2,50%	-0,65%	-12,40%	-7,74%	16,65%	56,80%	67,23%
México	-1,09%	2,23%	2,02%	4,63%	7,61%	19,07%	39,05%	42,52%
Argentina	-0,02%	0,21%	-1,99%	10,05%	48,18%	59,40%	77,80%	170,01%
Peru	0,02%	0,13%	1,43%	-2,32%	0,64%	6,07%	19,59%	24,43%
Uruguay	-0,35%	-0,32%	1,86%	5,47%	7,13%	19,87%	37,43%	59,34%
Chile	0,51%	1,47%	-0,16%	-4,22%	-2,82%	12,26%	22,29%	38,08%



LA INFLACIÓN



IPC A ABRIL: 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	0,70	1,01	1,26	2,67	5,62	7,32	2,39	7,70	12,63
Vivienda	30,10	0,55	0,51	-0,14	1,74	1,63	2,12	3,39	3,57	5,90
Vestuario	5,16	0,20	0,24	0,43	0,60	0,65	1,91	1,44	1,55	4,28
Salud	2,43	0,36	0,58	0,83	2,32	3,23	4,79	4,17	4,38	6,89
Educación	5,73	0,00	0,00	0,03	3,81	4,41	5,70	4,04	4,72	6,41
Diversión	3,10	0,08	0,31	0,15	-1,99	-0,53	1,29	0,78	4,34	6,43
Transporte	15,19	0,40	0,16	0,46	1,92	1,51	2,28	2,58	2,82	5,67
Comunicaciones	3,72	-0,08	-0,05	0,02	1,88	3,30	2,61	2,68	3,73	4,00
Varios	6,35	0,23	0,52	0,80	1,13	2,19	4,08	1,09	3,28	8,87
Total	100,00	0,46	0,54	0,50	1,98	2,95	4,07	2,72	4,64	7,93

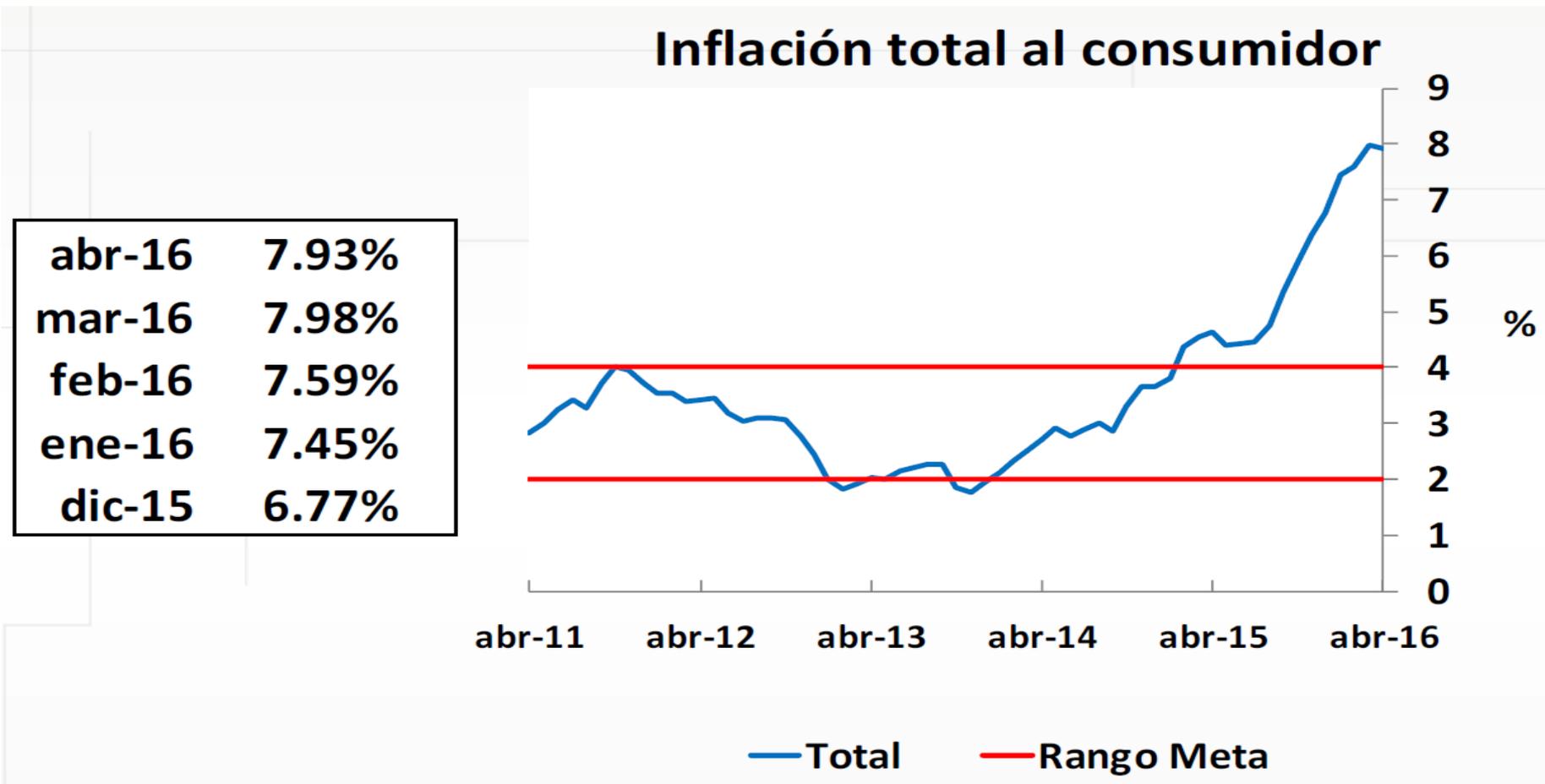
Indicadores de Inflación Básica

IPC sin alimentos	71,79	0,36	0,34	0,17	1,72	1,90	2,72	2,85	3,44	6,02
IPC núcleo 20	76,94 *	0,23	0,50	0,70	1,37	1,91	3,34	2,80	3,97	6,69
IPC sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos	76,60	0,17	0,50	0,65	1,37	2,88	3,65	2,54	4,29	6,72
IPC sin alimentos ni regulados	56,52	0,23	0,36	0,53	1,41	2,25	2,89	2,80	3,65	6,08
Promedio indicadores de inflación básica		0,25	0,43	0,51	1,47	2,23	3,15	2,75	3,84	6,38

Clasificación B R

Transables - IPC	38,16	0,17	0,63	0,87	0,84	3,24	3,88	0,71	4,71	8,37
No transables - IPC	61,84	0,64	0,48	0,26	2,70	2,77	4,19	4,00	4,60	7,66
Transables - IPC Sin Alimentos	28,92	0,21	0,33	0,56	1,15	1,69	2,53	1,48	2,54	6,47
No transables - IPC sin Alimentos	42,87	0,45	0,35	-0,05	2,05	2,01	2,83	3,66	3,96	5,76
Transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	26,00	0,20	0,37	0,55	1,00	2,59	3,04	1,83	3,64	7,57
No transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	30,52	0,25	0,36	0,52	1,71	2,00	2,77	3,51	3,67	5,00
Regulados	15,26	0,84	0,28	-1,08	2,80	0,69	2,14	3,05	2,68	5,78

Inflación anual al consumidor a abril 7,9%. Se redujo apenas en 0,01 puntos con relación a marzo. Ha permanecido por encima del límite superior del rango meta (3% +/- 1%) durante quince meses y lo dobla



La inflación de alimentos (12,6%) – dominada por factores climáticos -, es la que más ha jalonado la total. Un choque de oferta ante el cual en principio no debe responder la política monetaria, diseñada para controlar sólo la demanda. Excepto si se afectan las expectativas de inflación, que durante el último semestre han estado desancladas de la meta

Inflación anual de Alimentos



abr-16	12.63%
mar-16	12.35%
feb-16	11.86%
ene-16	12.26%
dic-15	10.85%

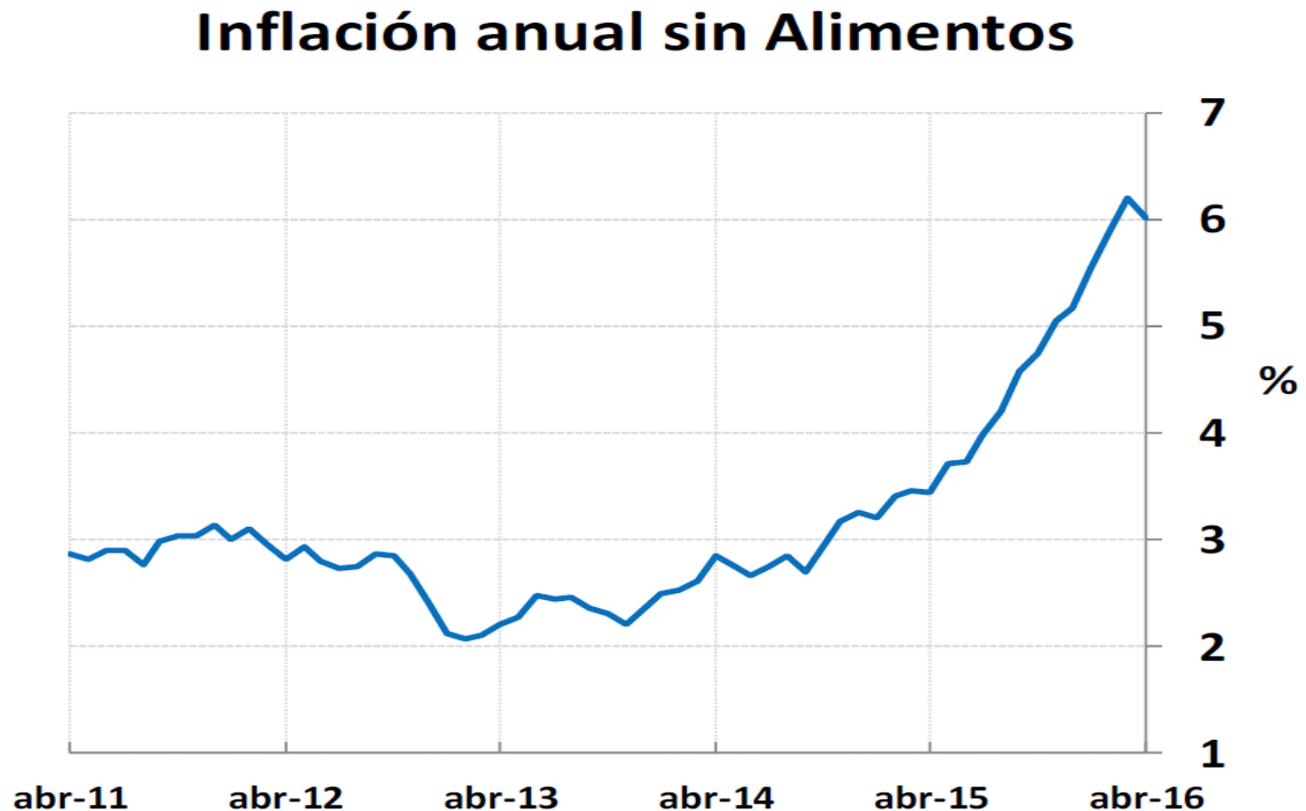
Frente a los choques de oferta de alimentos y energía

- 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



La inflación sin alimentos (6,0%), apenas se redujo en 0,2 puntos con relación a marzo. Aparte de alimentos, los rubros que más aportaron a la inflación anual fueron salud, diversión y educación: continúan indicios de excesos de demanda

abr-16	6.02%
mar-16	6.20%
feb-16	5.88%
ene-16	5.54%
dic-15	5.17%



La inflación de No Transables sin alimentos ni regulados es el indicador que mejor suele revelar si existen o no presiones inflacionarias del lado de la demanda

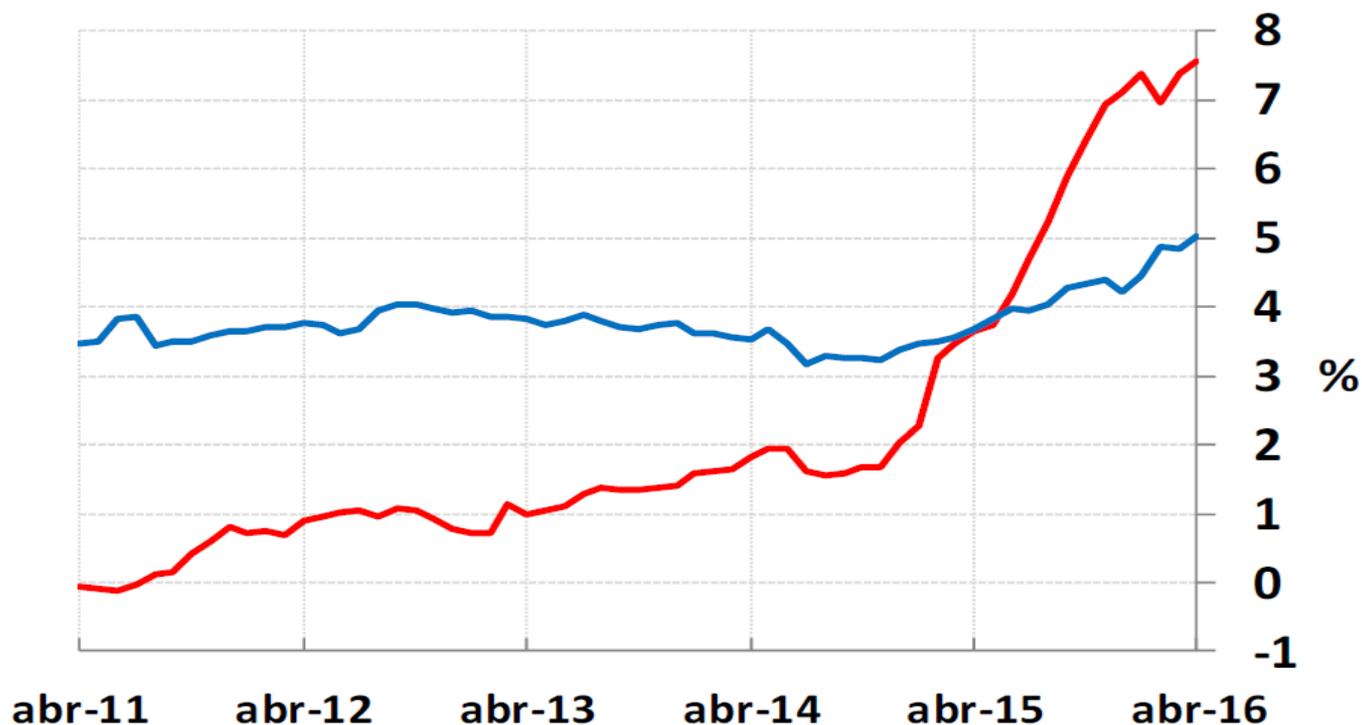
Transables

abr-16	7.57%
mar-16	7.38%
feb-16	6.97%
ene-16	7.39%
dic-15	7.09%

No transables

abr-16	5.00%
mar-16	4.83%
feb-16	4.86%
ene-16	4.46%
dic-15	4.21%

Inflación anual de Transables y No Transables sin alimentos ni regulados



— Transables

— No transables

El promedio de las básicas (6,4%), que también suele reflejar la dinámica de la demanda y excluye choques de oferta, aumentó por décimo noveno mes consecutivo.

Se trata del indicador más relevante, junto al de expectativas, para fijar la postura de política monetaria

Indicadores de inflación básica



Todos los indicadores relevantes de la inflación al alza. No sólo se trata de la persistencia de la inflación, sino de ‘la persistencia de su aumento’: evidencia de que subsisten excesos de demanda

(Cifras en % anual al cierre de abril de cada año)

Tipo de inflación	2014	2015	2016
IPC	2,7	4,6	7,9
Sin alimentos	2,8	3,4	6,0
Sin alimentos ni regulados	2,8	3,6	6,1
No transables	4,0	4,6	7,7
No transables sin alimentos ni regulados	3,5	3,7	5,0
Promedio de las básicas	2,7	3,4	6,4

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 el último semestre
- De seguir así, 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.”

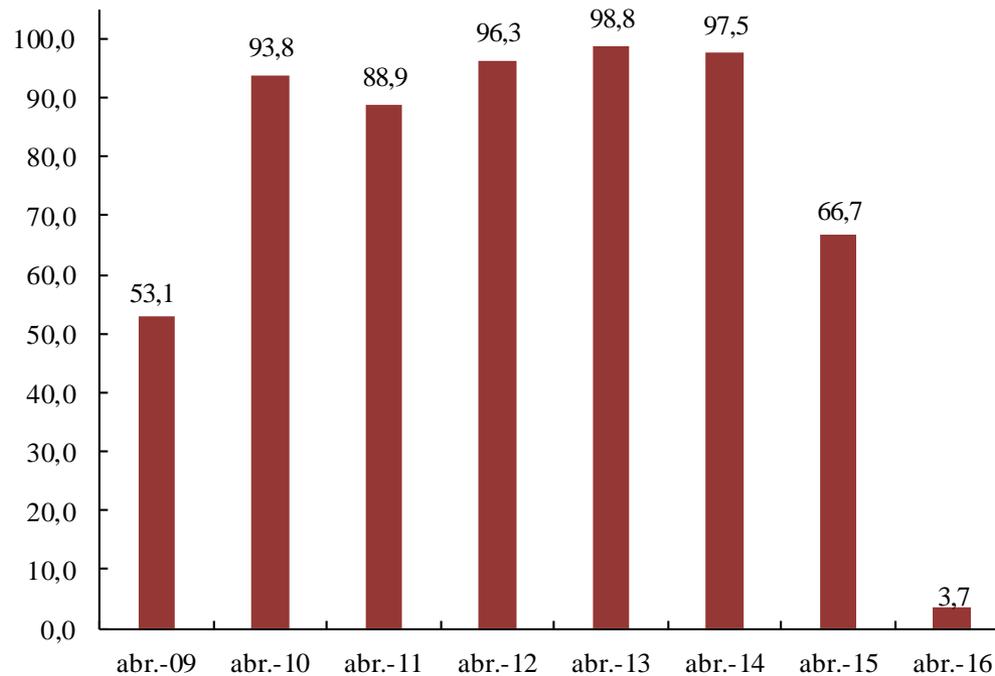
(Michael Woodford)



Credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación 2009-2016, en su mínimo nivel

Gráfico 1

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



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

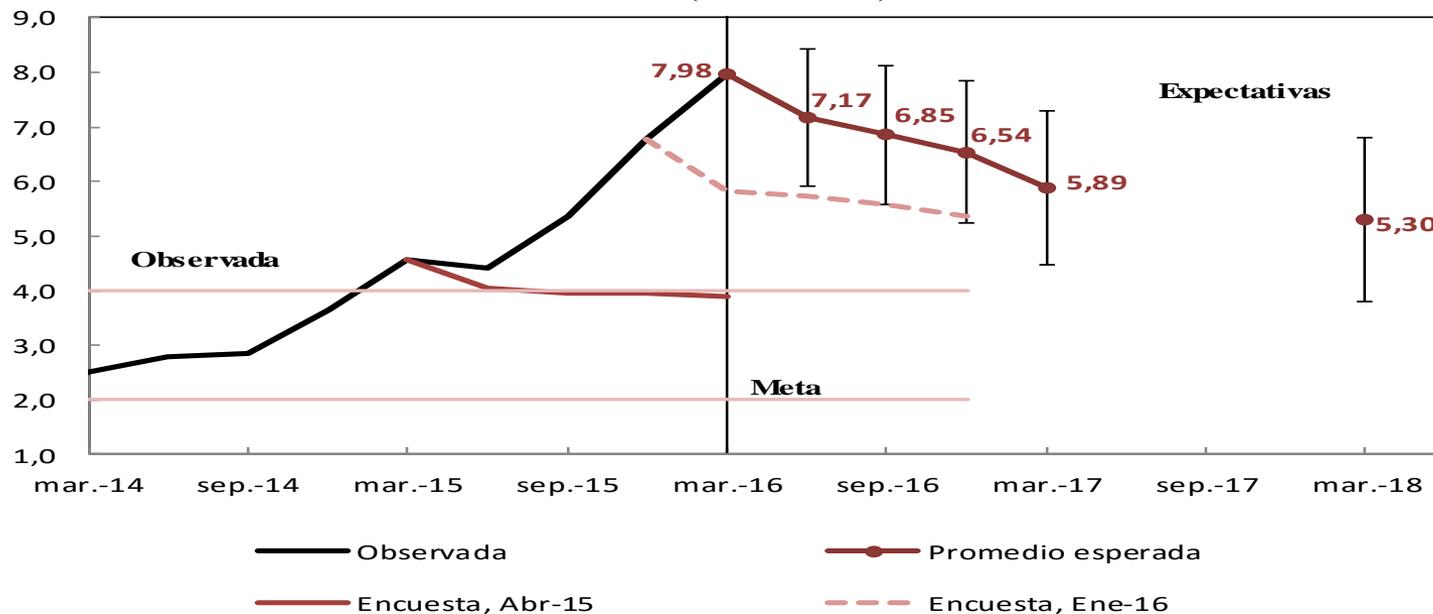
2,0%-4,0%



Las expectativas de inflación: desancladas de la meta y su curva en persistente desplazamiento hacia arriba.

Comparativo de las encuestas del BR de abril 2015, enero 2016 y abril 2016. Según la última las expectativas para dic 2016 se sitúan en 6,0%. Y según la de Bloomberg de abril 29 las expectativas se suben al 6,9%

Gráfico 2
INFLACIÓN OBSERVADA Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
(A TRES, SEIS, NUEVE, DOCE Y VEINTICUATRO MESES)
 (inflación anual)



*Al rededor de cada expectativa, se presenta su respectiva desviación estándar.



LA RESPUESTA



Las tres claves de una política monetaria exitosa

- la anticipación
- la contra-ciclicidad
- la comunicación



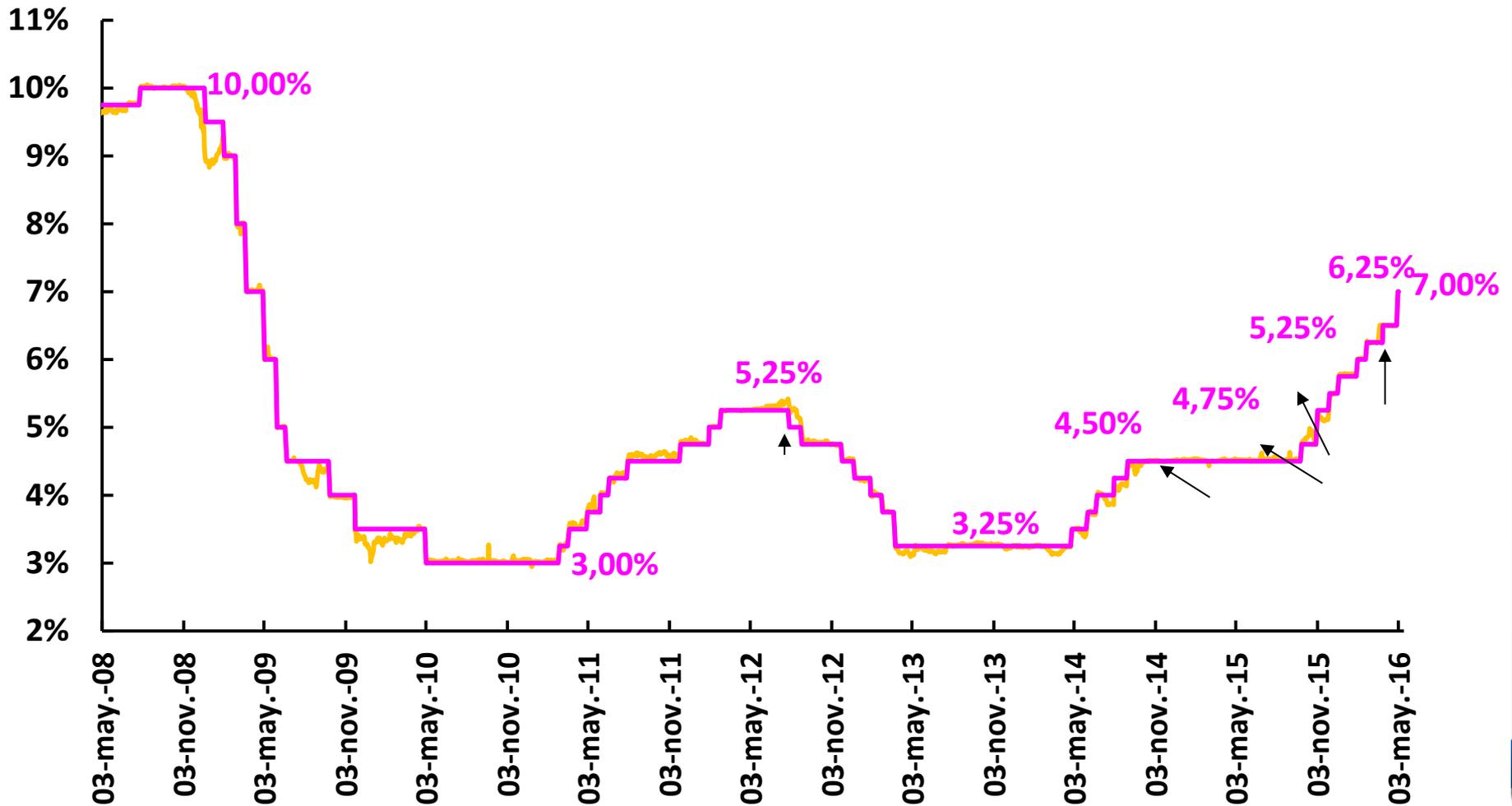
La respuesta de política hasta ahora

La Junta ha elevado la tasa de interés de intervención en 250 puntos básicos a partir de septiembre de 2015 hasta hoy: de 4,5% a 7,0%



La política desde 2008 en gráfica

(en amarillo la TIB)



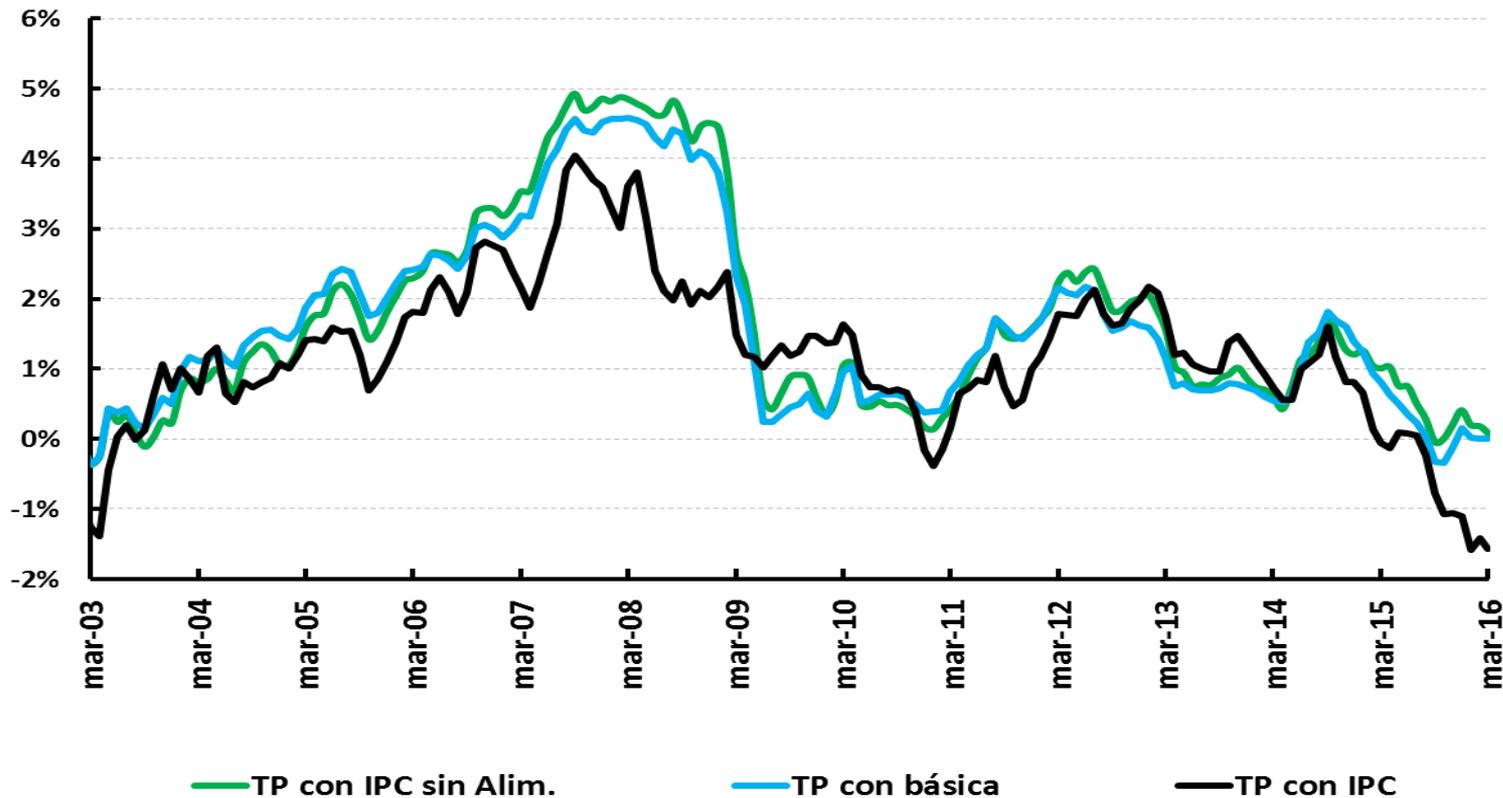
La ‘prueba de estrés’ de la política monetaria

- 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 ha estado en terreno negativo (hoy en - 0,9%)
- La tasa neutral real podría hallarse en cerca de 2%
- El resultado de la prueba: aún tras el último incremento de la tasa, la postura de la política monetaria continúa siendo expansiva, en medio de una inflación que dobla el límite superior de la meta y del desanclaje de sus expectativas de la misma



Aún deflactando la tasa con el IPC sin alimentos y con la inflación básica, la real estaría cercana a cero. Es decir, cerca de dos puntos por debajo de la neutral

Tasas real de Política



Conclusión

- Resulta muy improbable que ya se haya llegado a una tasa de interés real suficiente para asegurar que tanto la inflación como las expectativas efectivamente retornen a la meta antes de finalizar 2017
- Si dicha improbabilidad se materializa, sería el tercer año consecutivo de incumplimiento de la meta



GRACIAS

