

# **EL ESTADO DE LA ECONOMÍA\***

**Foro Económico de CAMACOL**

**Ibagué, 16 de noviembre 2016**

**Carlos Gustavo Cano**

**Codirector del Banco de la República**



**\* Opiniones personales**

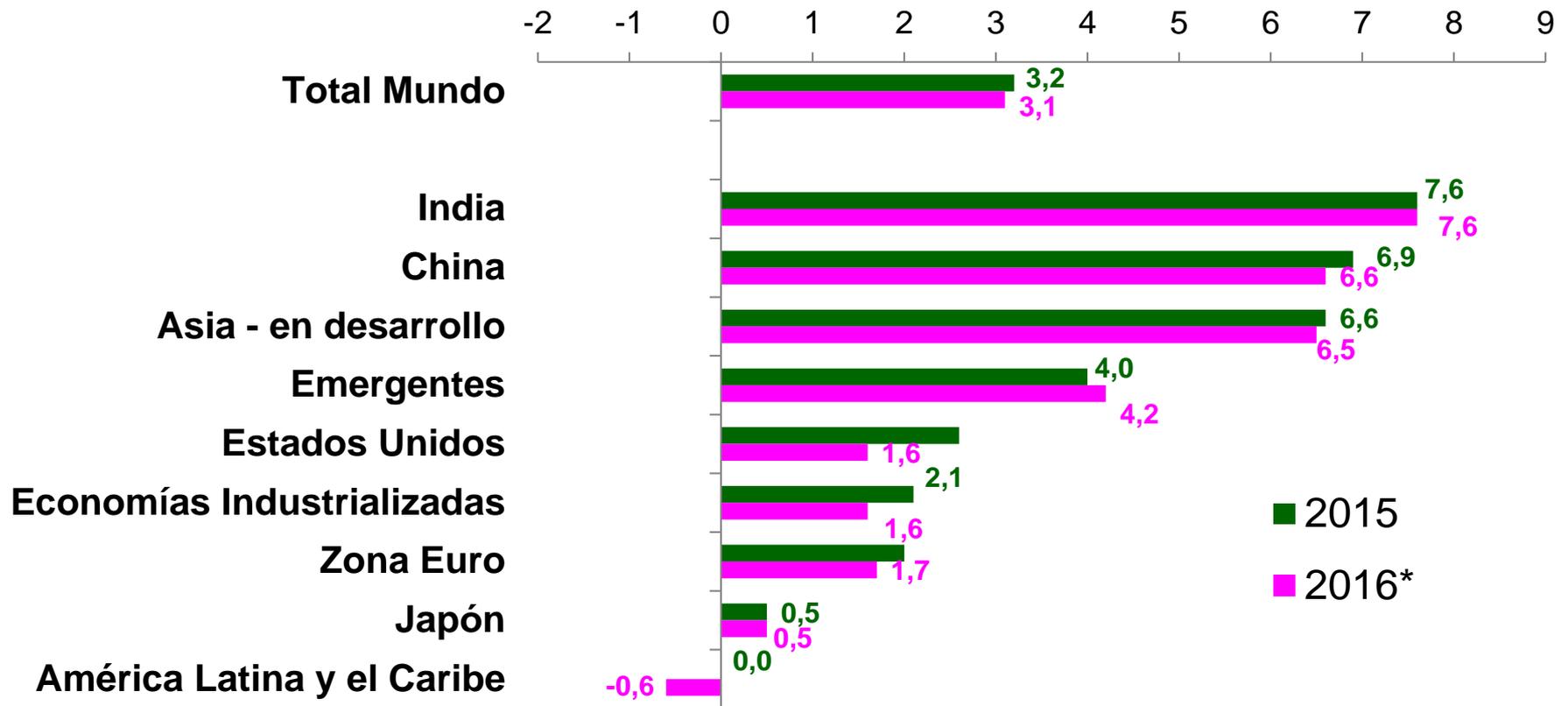
1. El mundo y la región
2. La 'bonanza', el desplome y la Regla Fiscal
3. El desbalance externo
4. Crecimiento y empleo
5. Inflación y política monetaria

# 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)

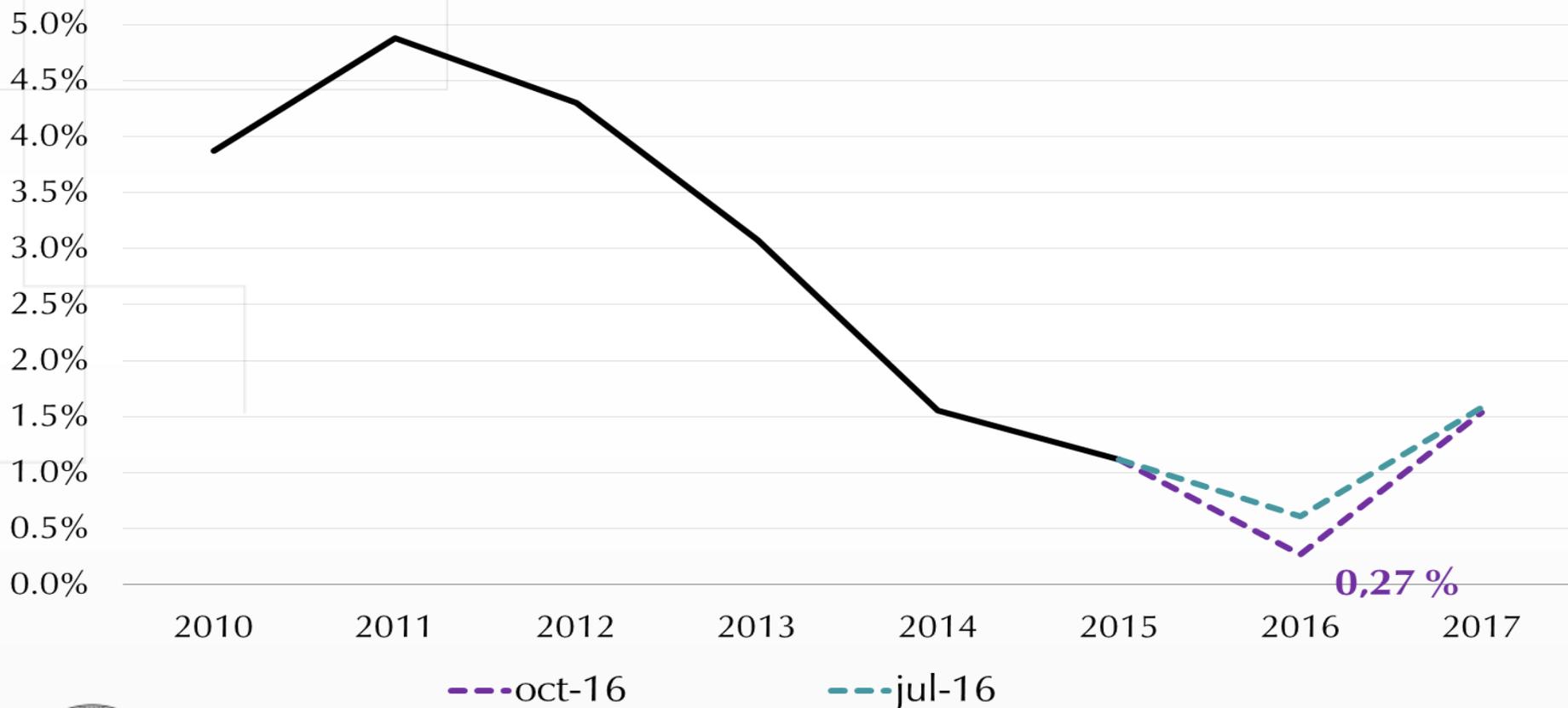
(variación porcentual anual)



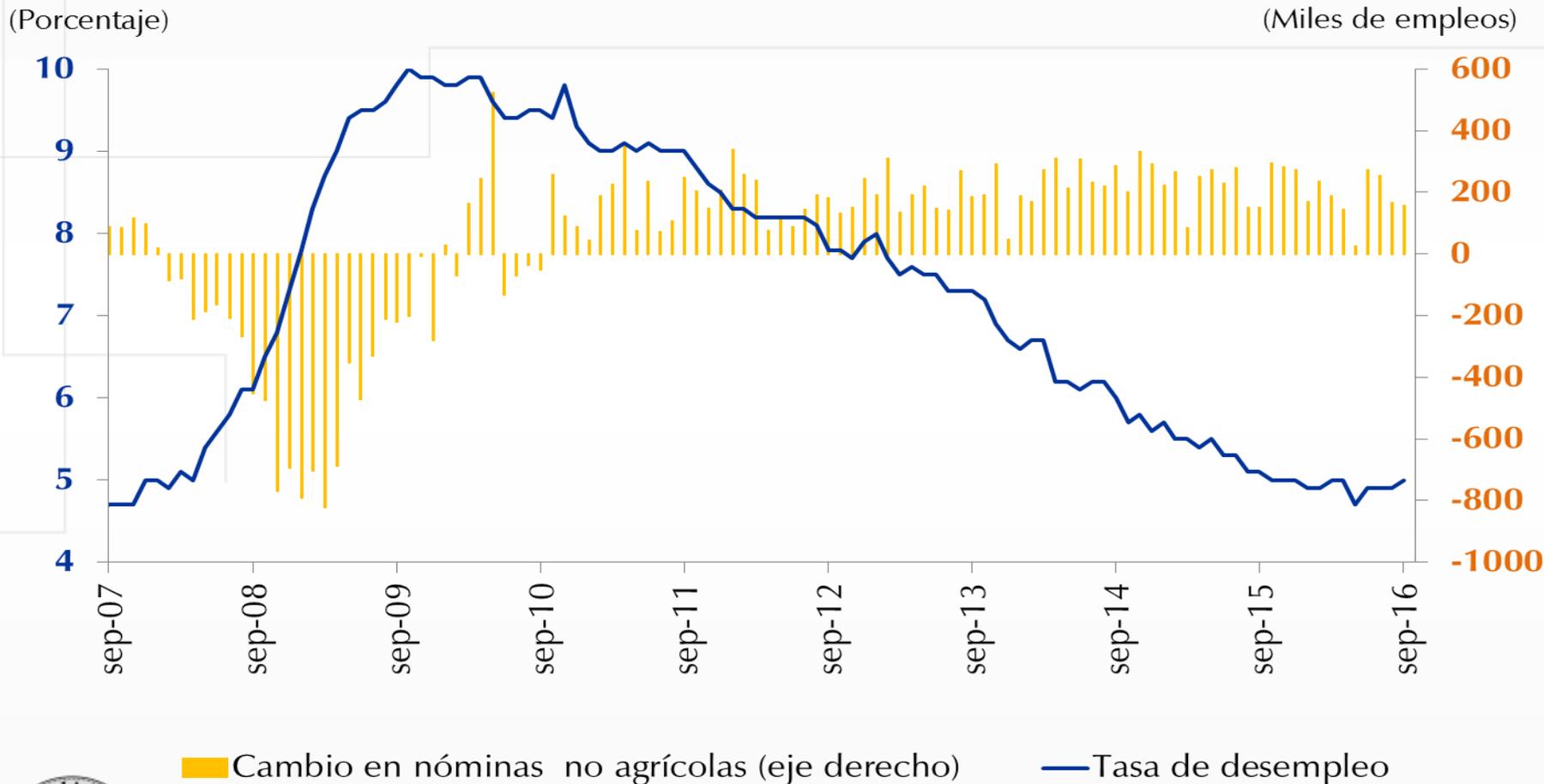
Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO), Actualización octubre de 2016.

# El conjunto de nuestros socios comerciales: a partir de 2017 mejorando algo, sobre todo por EU

## Crecimiento de los socios comerciales



# En EU el nivel de ocupación se halla cerca del nivel de pleno empleo. La TD (tasa de desempleo) en 4.9%

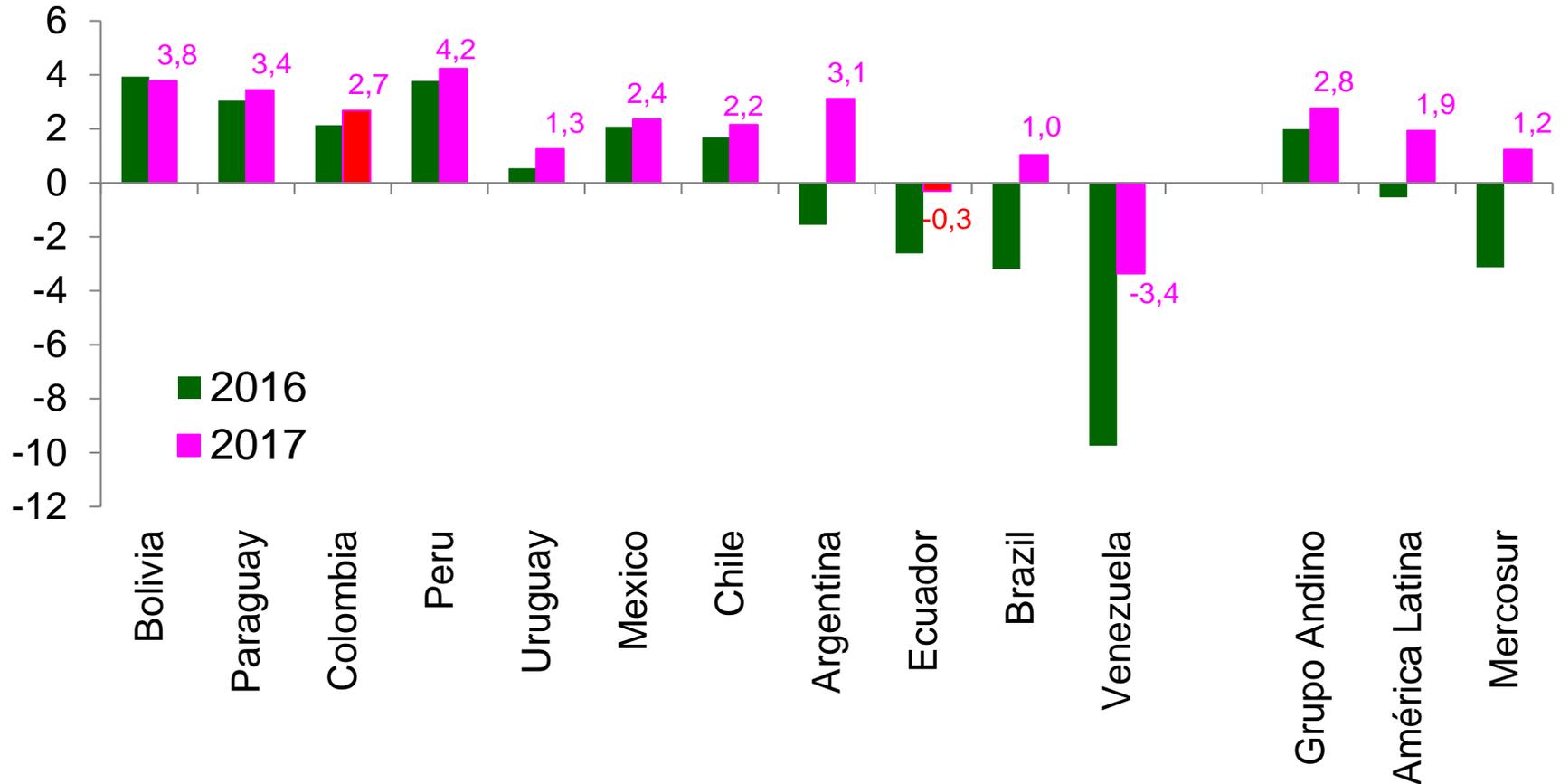


# China: hacia la estabilización del crecimiento o aterrizaje suave (6.6%). Sin embargo, crecen las dudas sobre la veracidad de sus cifras oficiales

Crecimiento anual del PIB

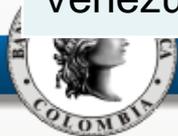


# Crecimiento del PIB en 2016 y 2017 en la región (%) (%): Venezuela y Ecuador, nuestros vecinos fronterizos, seguirían en terreno negativo. En contraste, Argentina y Brasil en fase de recuperación



**Crecimiento e inflación (en % anual) de Colombia y sus socios en LatAm. En crecimiento, Perú adelante. En tanto que en inflación, aunque mejorando, Brasil y Colombia (5.6% dic 2016) aún muy distantes de sus metas. Sin comentarios sobre Venezuela, y sin meta**

Country	GDP growth 2015	GDP growth 2016 (p)	GDP growth PIB 2017 (p)	Actual inflation Nov 4 <sup>th</sup>	Expect. for 2016 Bloomberg Nov 4 <sup>th</sup>
Brasil	- 3.8	- 3.2	0.7	8.5	7.3
Colombia	3.1	2.0*	3.0*	6.5	5.6*
Chile	2.1	1.7	2.5	2.8	3.5
Ecuador	- 0.5	- 2.8	- 1.0	1.3	2.9 (CB)
Mexico	2.5	2.1	2.7	3.0	3.2
Peru	3.3	3.8	4.2	3.4	2.9
Venezuela	- 10.0	- 14.2	- 4.0	181 (Gob)	720 (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.

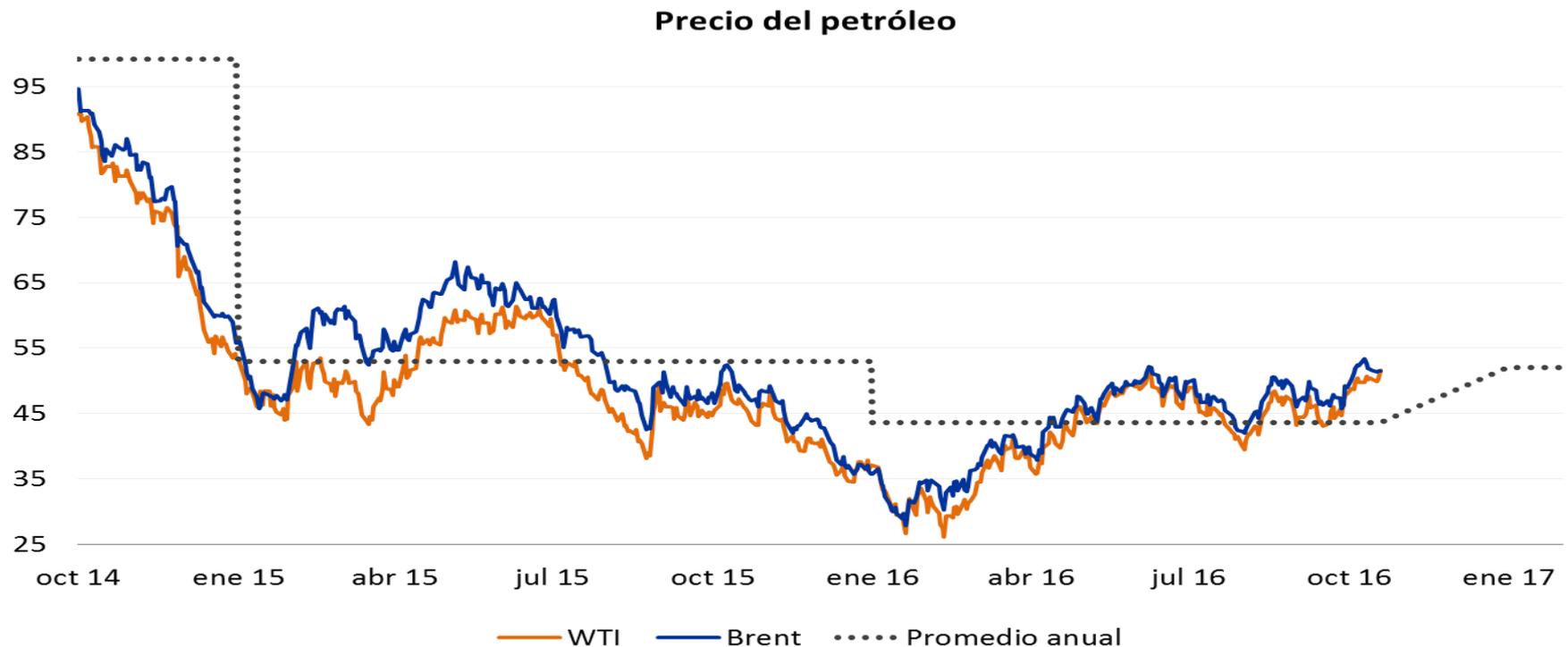


**A partir de 2014: desplome de los precios del petróleo y su consecuente enorme impacto sobre el fisco, los términos de intercambio y el ingreso nacional. Y la reducción del PIB potencial y su crecimiento**

No obstante la desaceleración del crecimiento (2% este año), por debajo del del potencial (cercano al 3%), la inflación anual ha permanecido por encima del límite superior del rango meta (3% +/-1%) durante 20 meses consecutivos.



**El colapso los precios del petróleo lesionó seriamente las finanzas del GNC. En 2013, 20% del total de sus ingresos provenían del petróleo, equivalente al 3.3% del PIB. En 2016 esa renta se esfumó, y en 2017 podría ser negativa. Al final de este año el deficit podría alcanzar 3.9% del PIB**



**Aún con la reducción del gasto público, no sería posible cumplir la Regla Fiscal bajo un escenario de no reforma tributaria estructural. El déficit en 2020 podría superar 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 clave**

### Balance fiscal del GNC

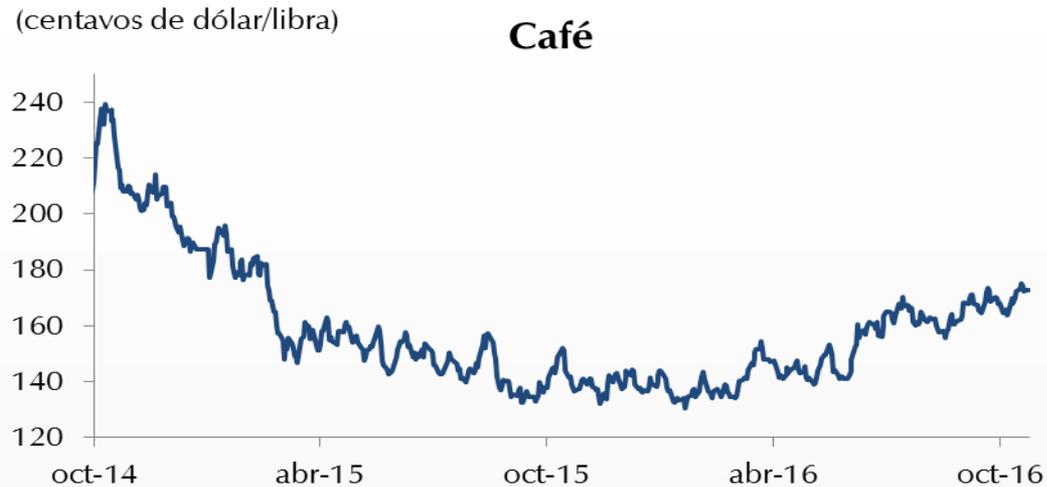
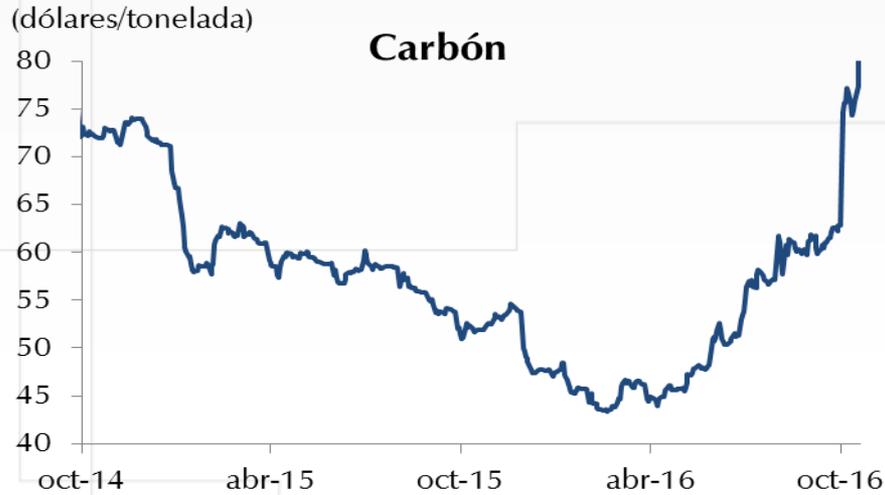
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ingresos totales</b>	<b>16.7</b>	<b>16.1</b>	<b>14.9</b>	<b>14.2</b>	<b>14.0</b>	<b>13.3</b>	<b>13.2</b>
Renta petrolera	2.6	1.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3
Tributarios no petroleros	13.1	13.8	13.9	13.6	13.3	12.4	12.3
Otros ingresos*	0.9	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.6
<b>Gastos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



Nota: Cifras a diciembre de 2015.

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

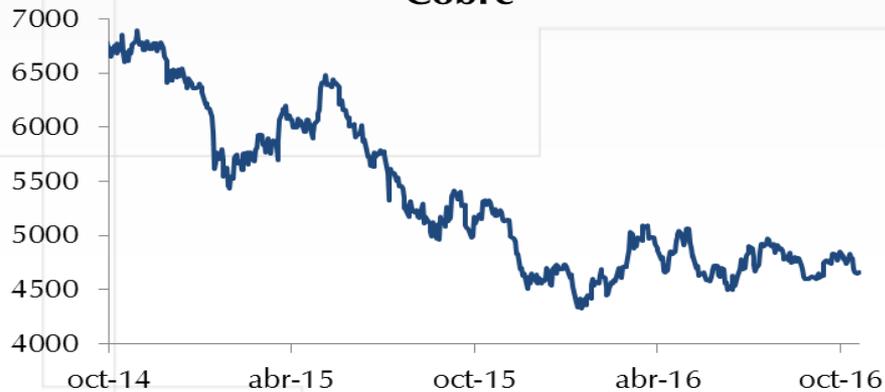
# Precios de otros bienes exportados por Colombia: con tendencia hacia su recuperación



# Precios de otros minerales: ¿mirando hacia arriba?

(dólares/tonelada)

## Cobre



(dólar/onza troy)

## Oro



(dólar/onza troy)

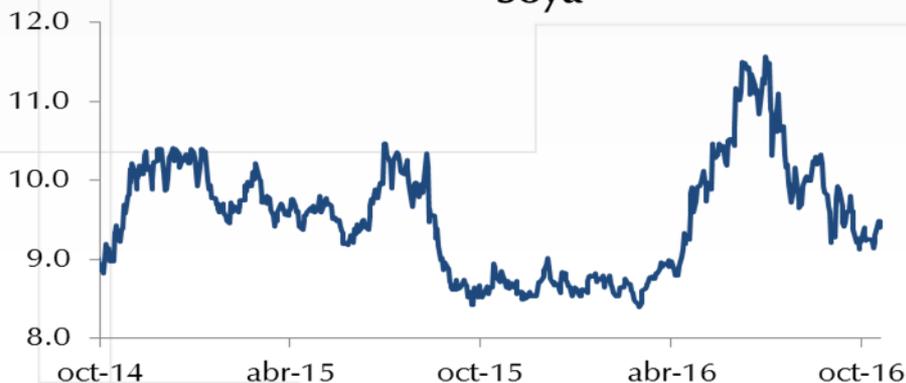
## Plata



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

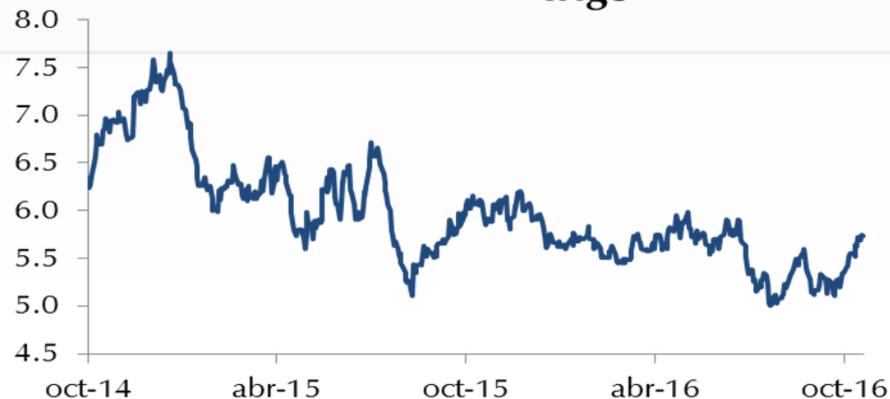
(dólares/bushel)

## Soya



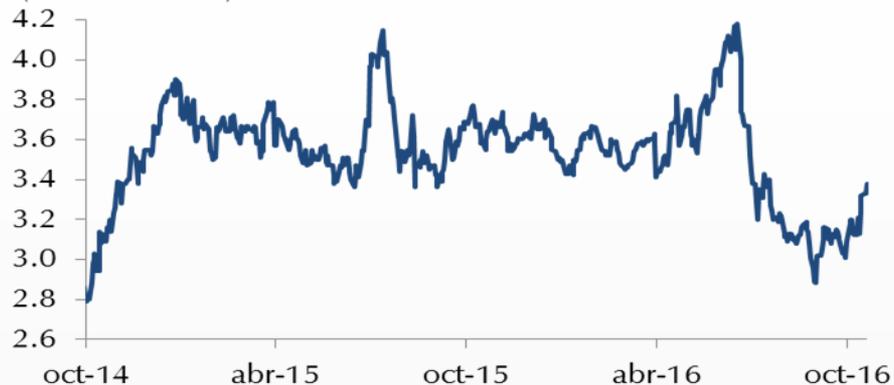
(dólares/bushel)

## Trigo

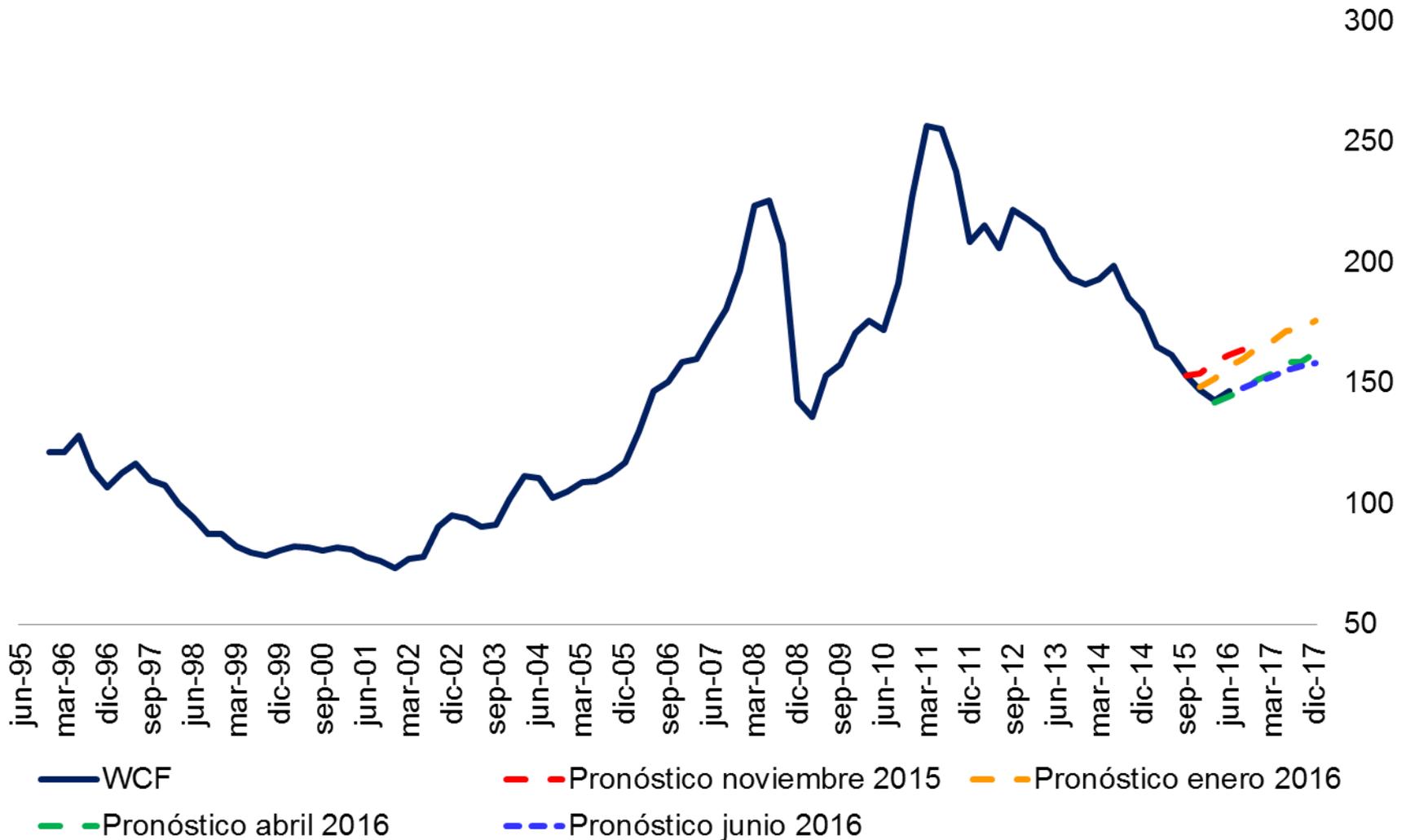


(dólares/bushel)

## Maíz

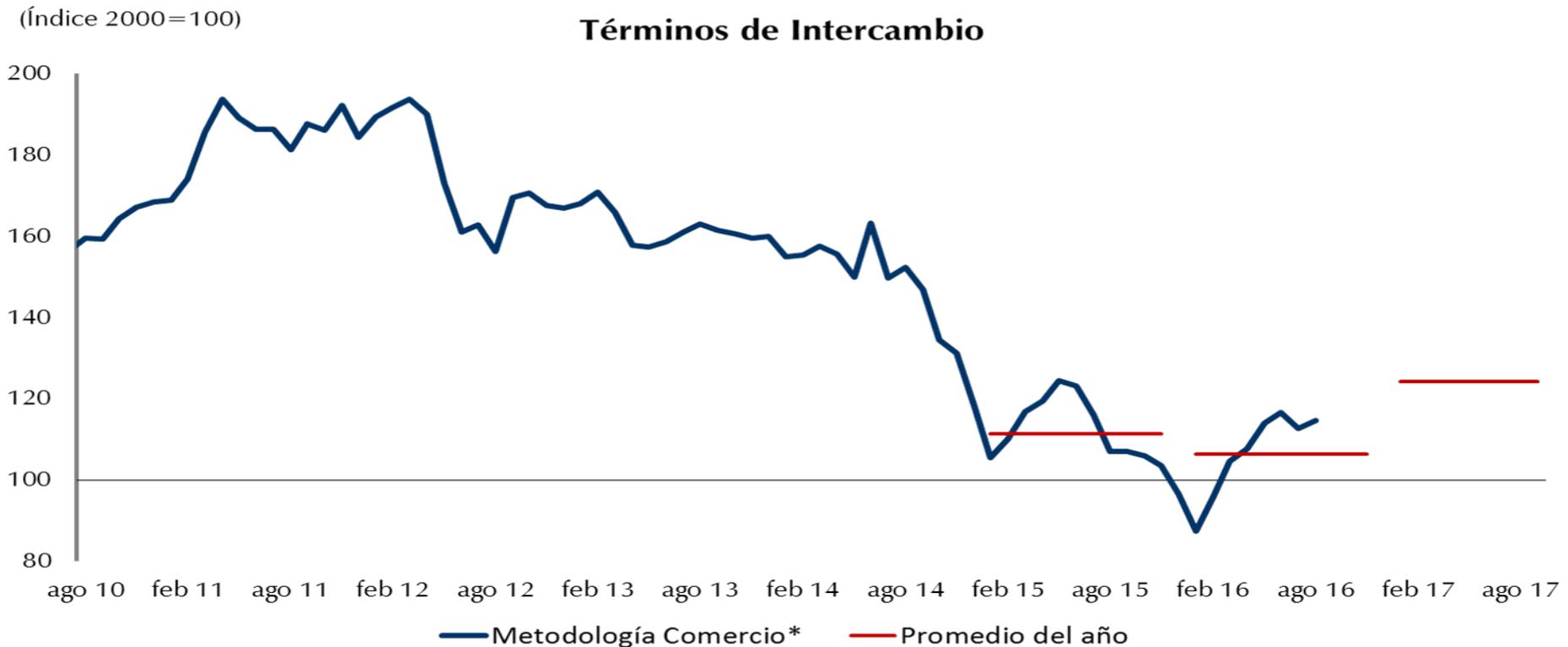


# Índice de precios internacionales del total de los *commodities*: en recuperación

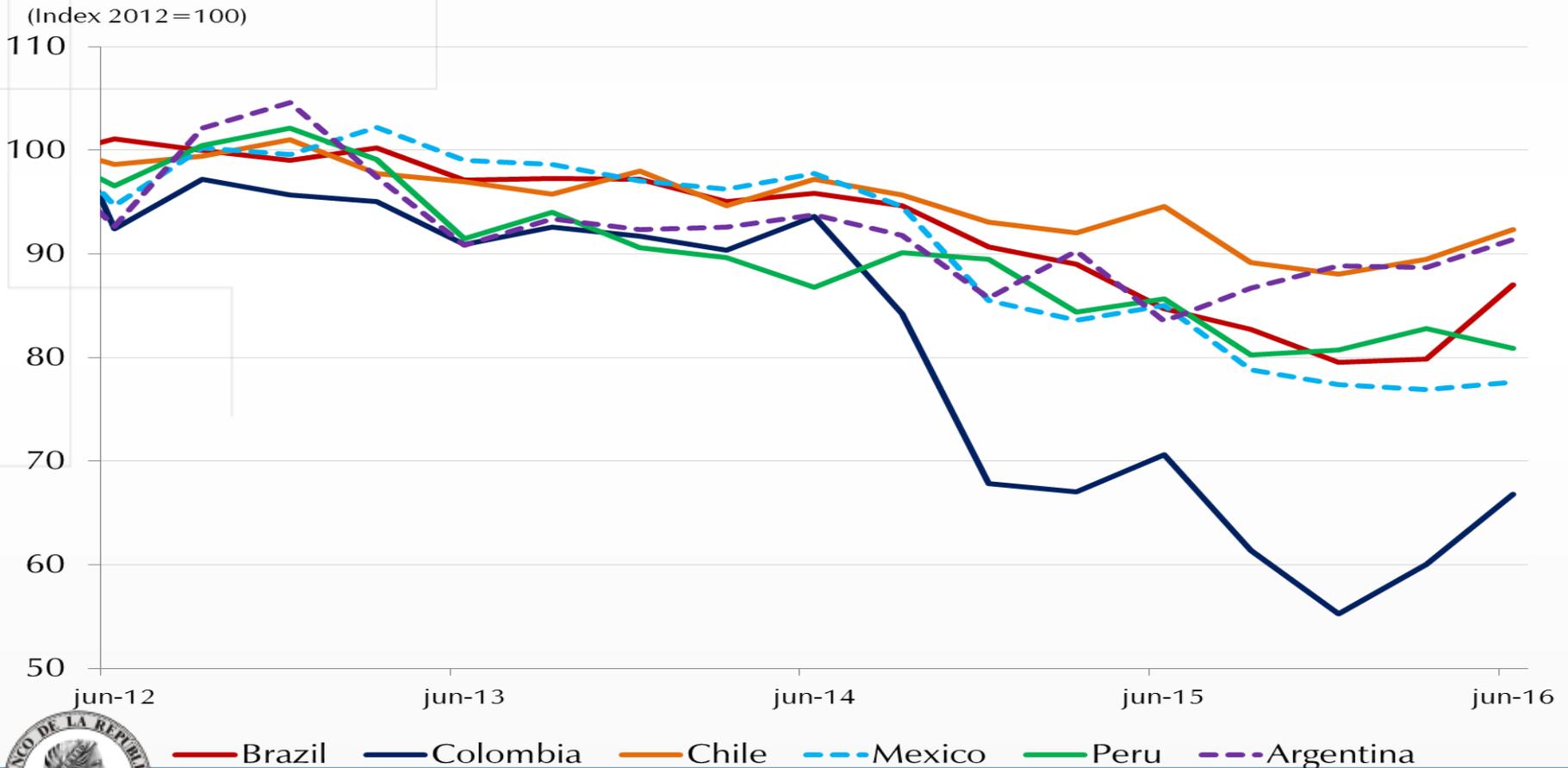


Fuente: The Economist Intelligence Unit, Junio 2016

**El choque de los términos de intercambio: su fuerte caída (9% en 2014 y 24% en 2015) contrajo el crecimiento del ingreso nacional. Aunque recientemente, debido a la relativa recuperación de los precios del petróleo, en algo han mejorado. Pero aún así, sigue siendo perentorio el ajuste del gasto total de la economía (público y privado)**



# Términos de intercambio de las principales economías de la región: los de Colombia, los más golpeados, pero ahora aumentando

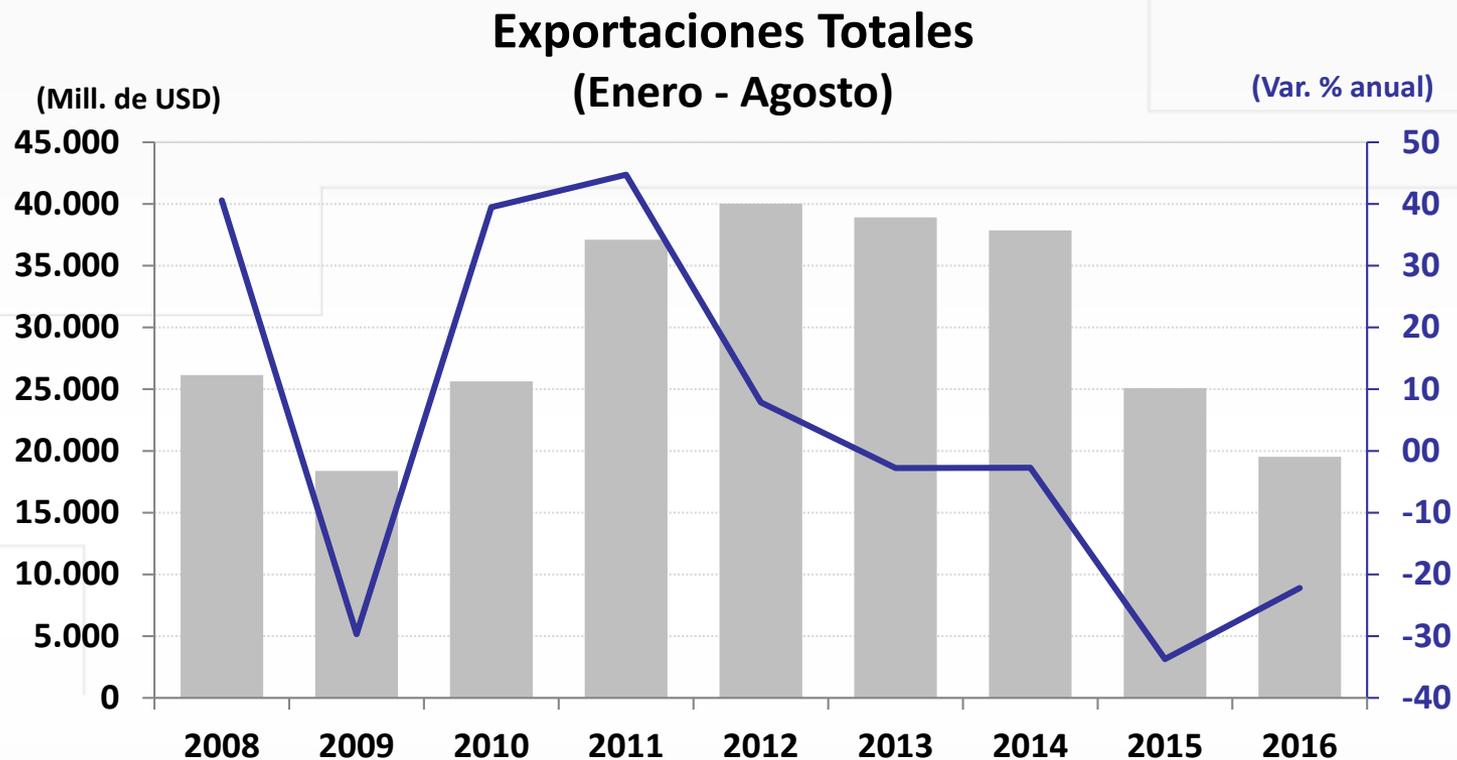


— Brazil — Colombia — Chile - - - Mexico — Peru - - - Argentina

### **3. El desbalance externo**



# Las exportaciones en lo corrido del año cayendo 22.2%

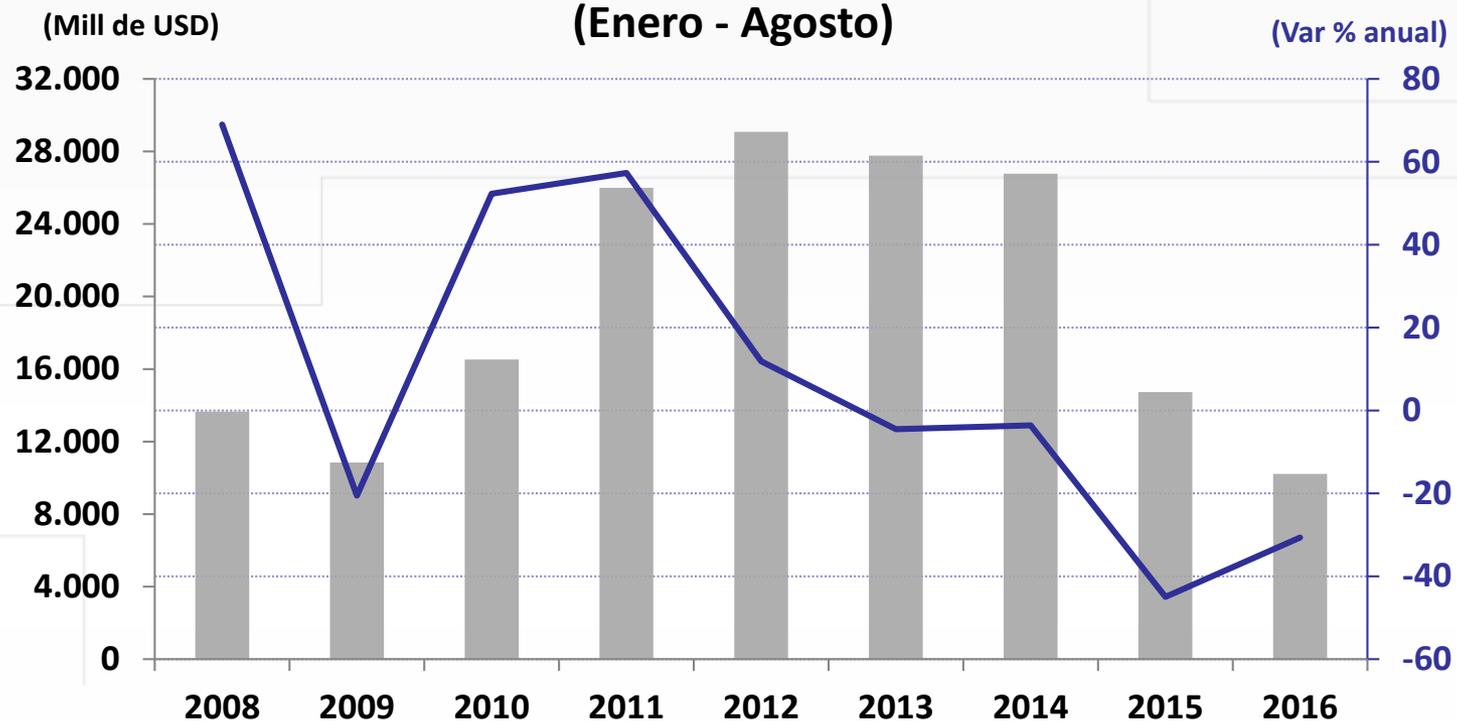


	US\$ Millones	Var. % anual
Ene-Ago 2016	19.525	-22.2%
Ene-Ago 2015	25.096	-33.7%



Fuente: DANE-DIAN - Cálculos Banco de la República

## Exportaciones Origen Minero (Enero - Agosto)

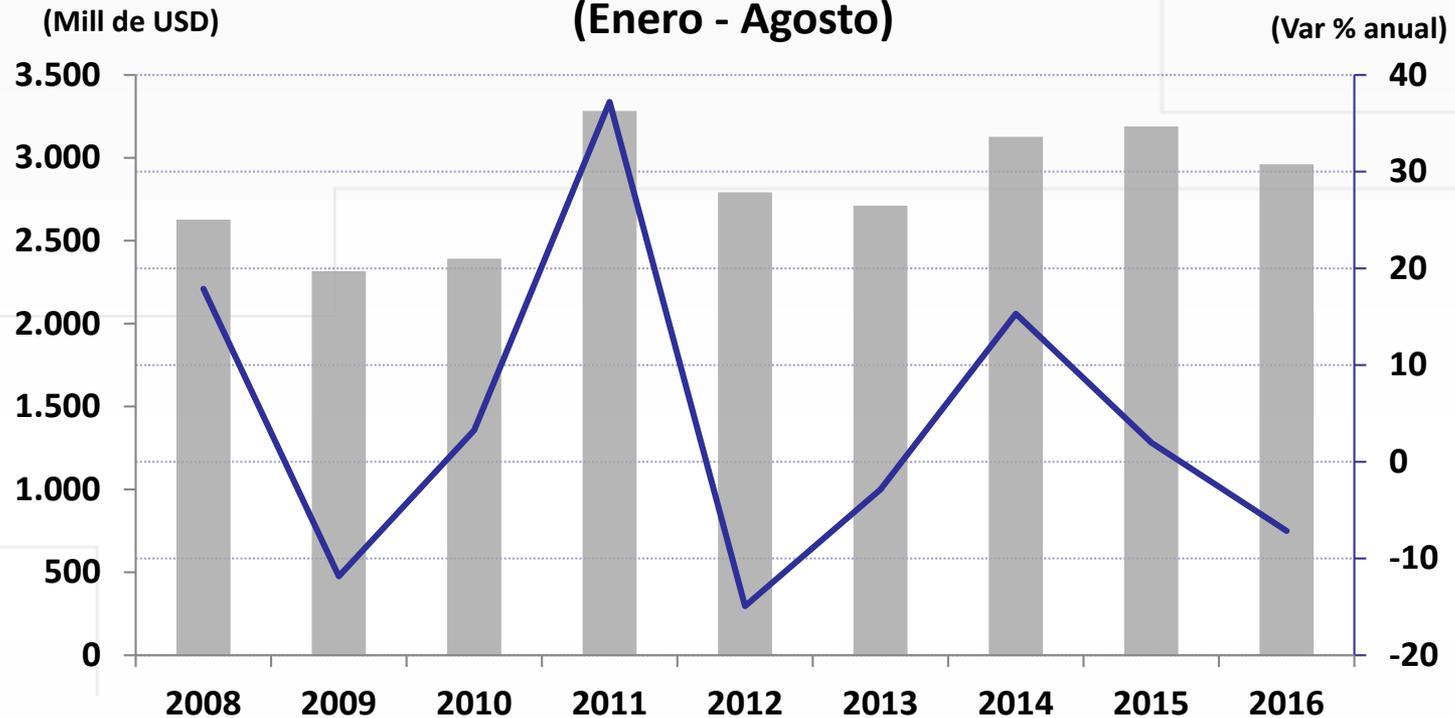


	US\$ Millones	Var. % anual
Ene-Ago 2016	10.215	-30.7%
Ene-Ago 2015	14.732	-45.0%



Fuente: DANE-DIAN - Cálculos Banco de la República

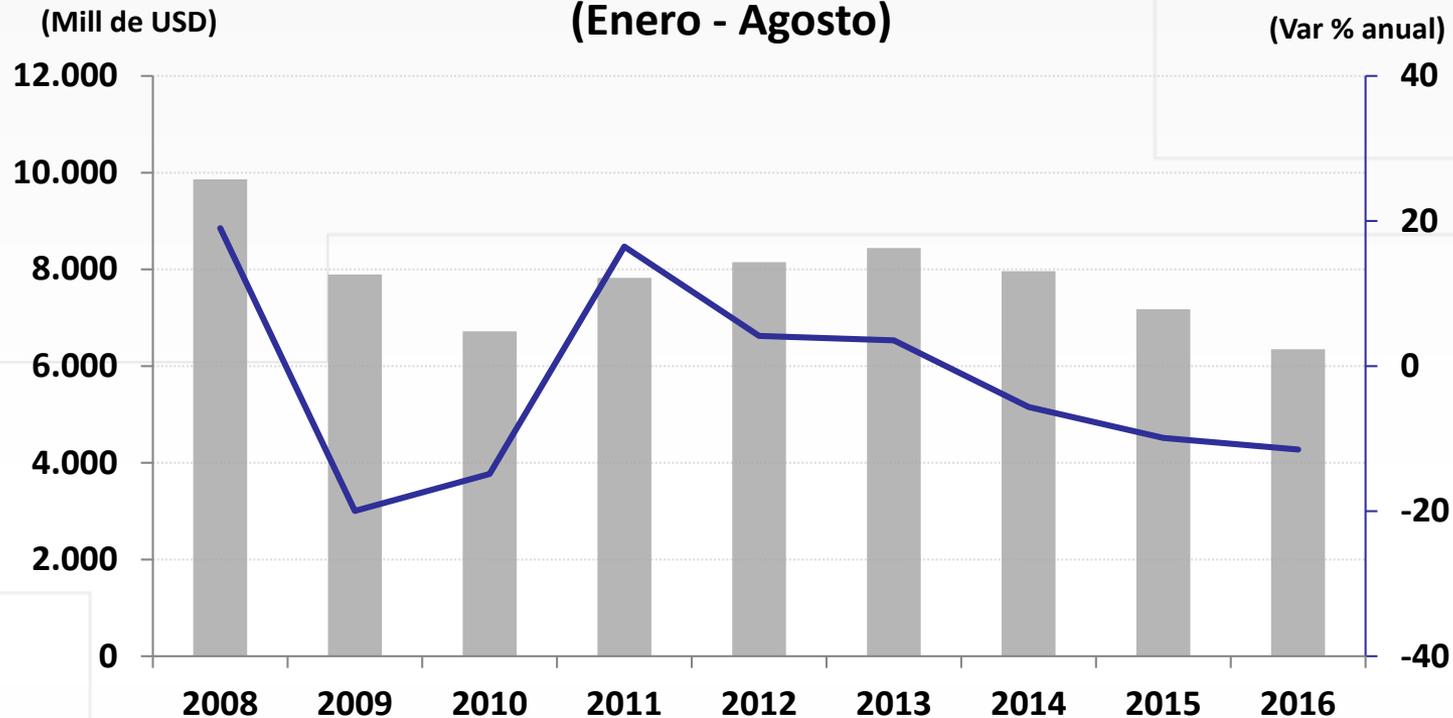
## Exportaciones Origen Agrícola (Enero - Agosto)



	US\$ Millones	Var. % anual
Ene-Ago 2016	2.961	-7.2%
Ene-Ago 2015	3.189	2.0%



## Exportaciones de manufacturas (Enero - Agosto)

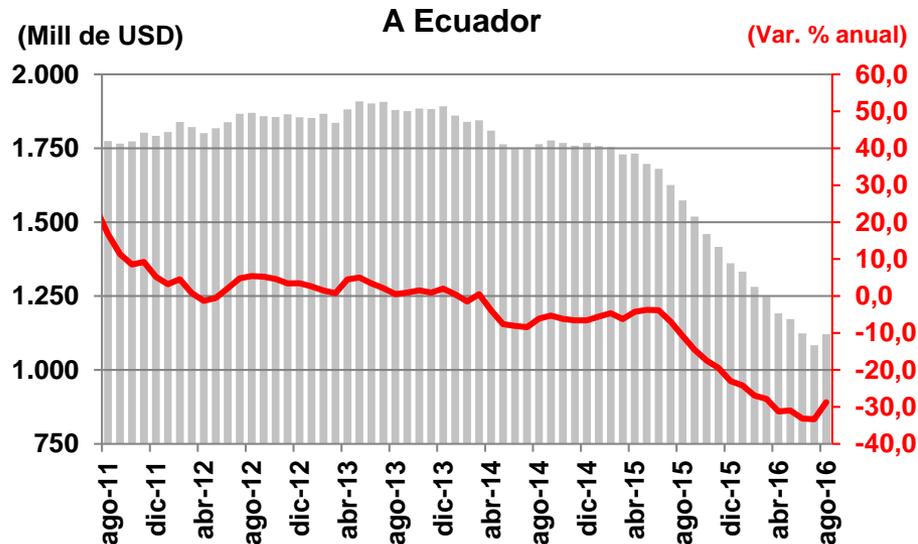
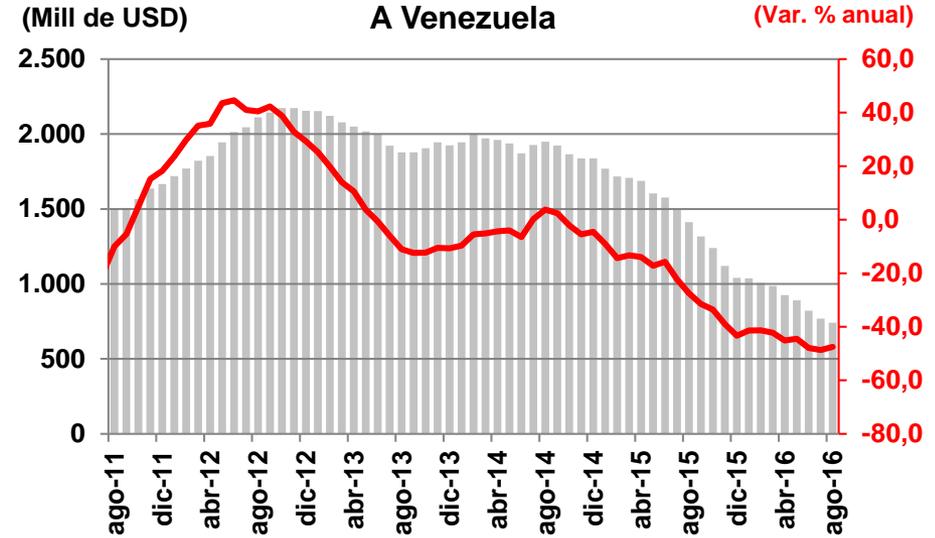
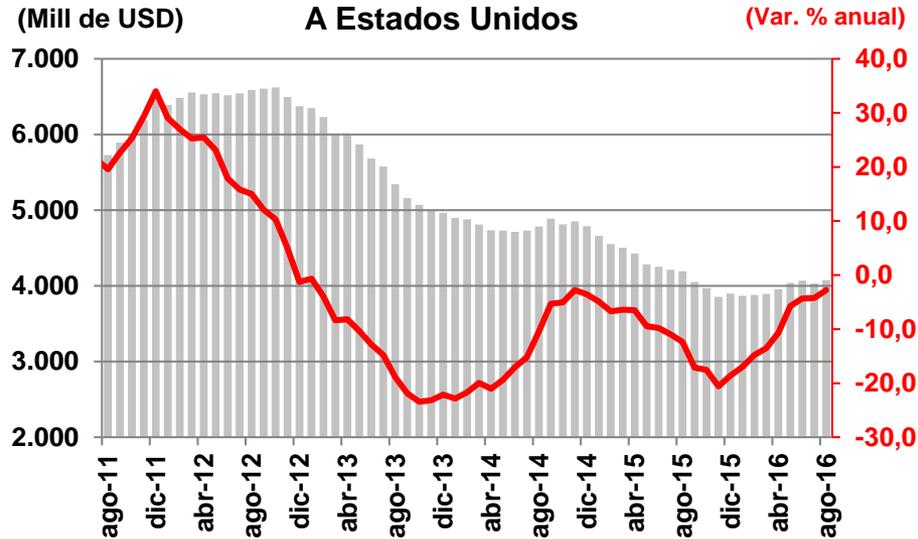


	US\$ Millones	Var. % anual
Ene-Ago 2016	<b>6.349</b>	<b>-11.5%</b>
Ene-Ago 2015	<b>7.174</b>	<b>-9.9%</b>

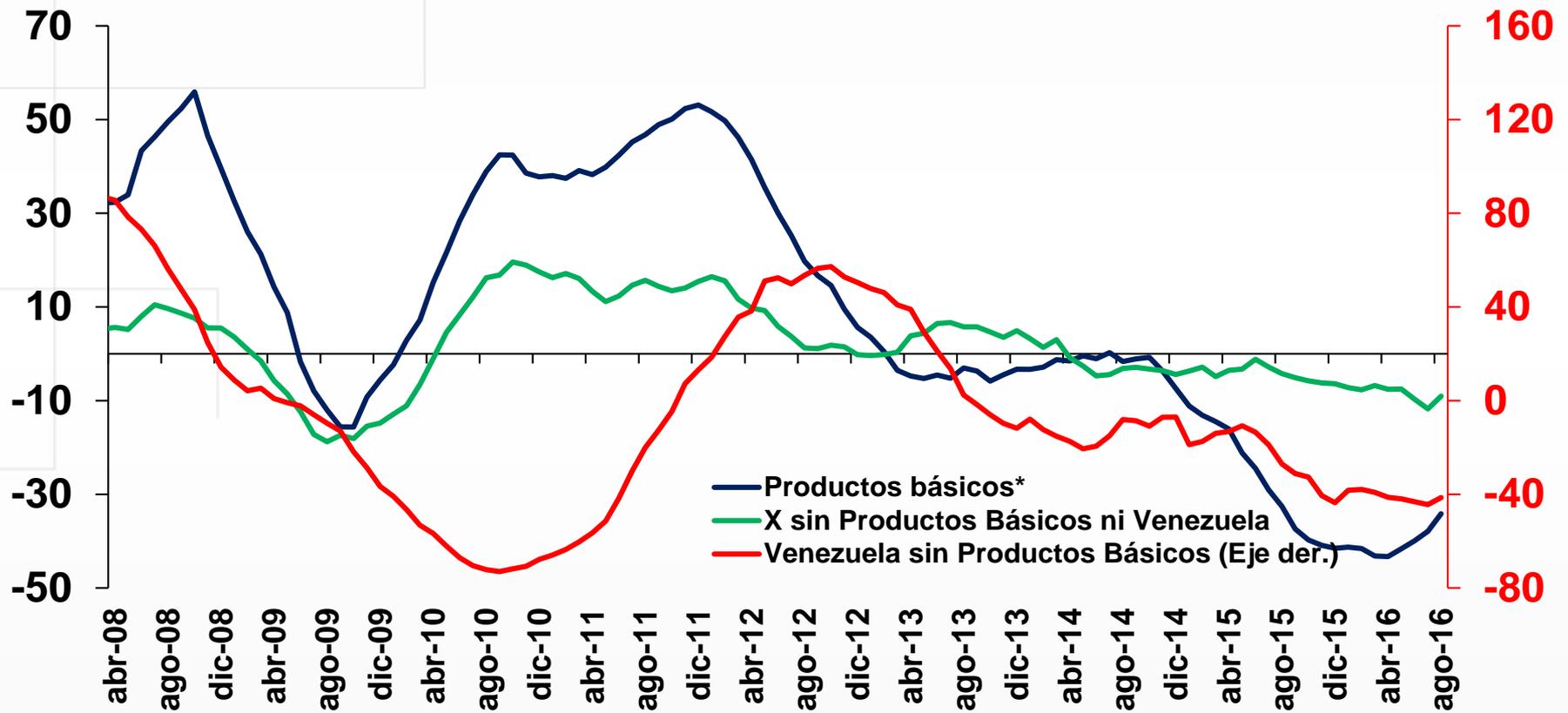


Fuente: DANE-DIAN - Cálculos Banco de la República

# Exportaciones industriales a los tres principales destinos (acumulado doce meses)



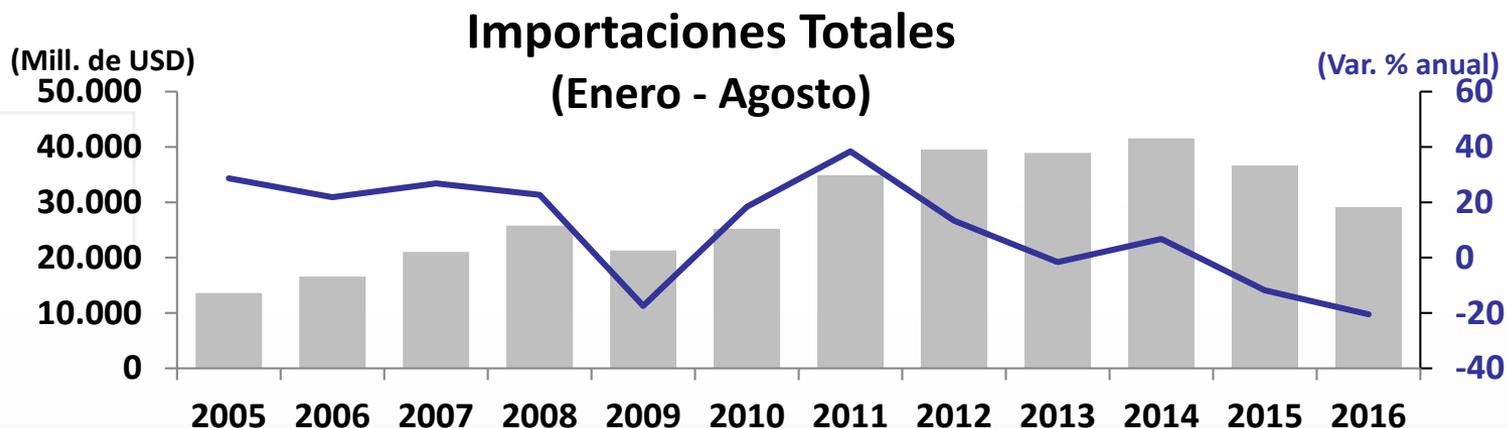
# Crecimiento exportaciones en USD (agregado de 12 meses %). Todas las categorías en terreno negativo



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



**Crecimiento importaciones en USD: también cayendo (-20.5%). Resultado: 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**

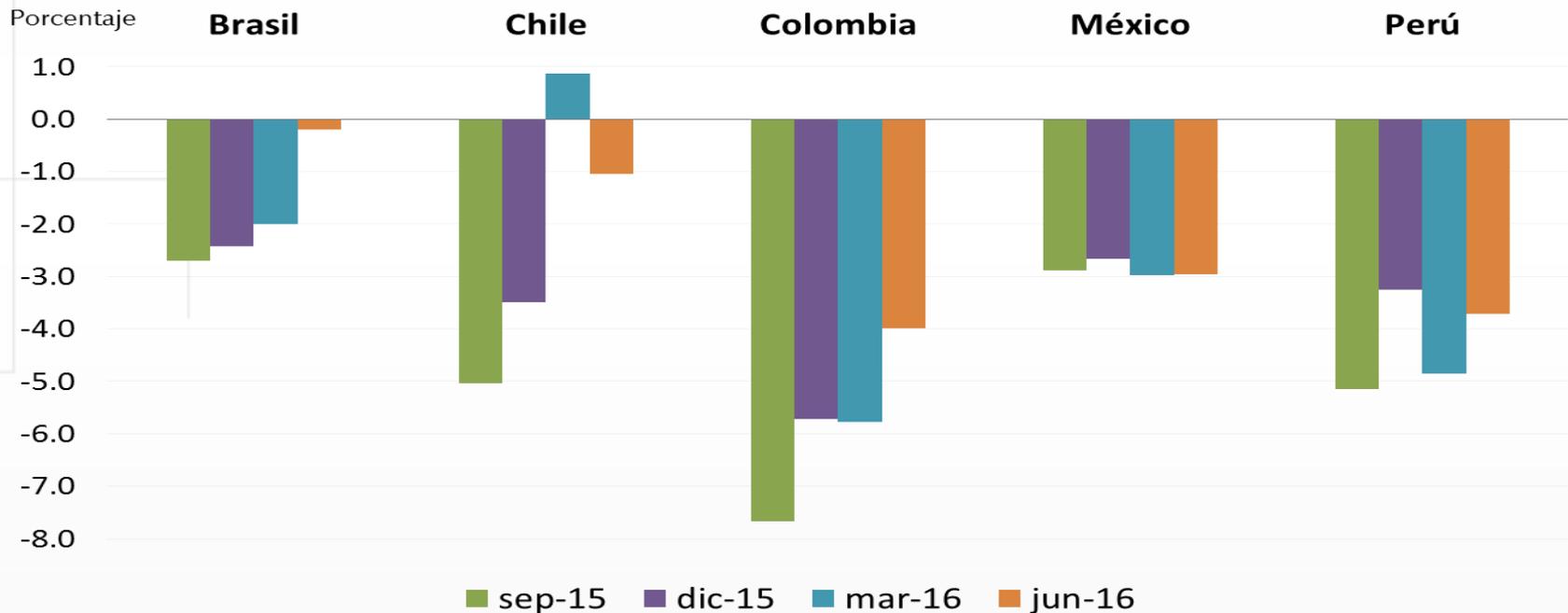


	US\$ Millones	Var. % anual
Ene-Ago 2016	29.138	-20,5%
Ene-Ago 2015	36.641	-11,8%



# Déficits de la cuenta corriente en algunos países de la región. El de Colombia, aunque reduciéndose, sigue siendo el más alto. En 2016 terminaría en 4.7% y en 2017 en 3.7%

Cuenta corriente como porcentaje del PIB



**En lo corrido del año el peso ha vuelto a revaluarse, pero muy poco por el efecto Trump (-1.5%), que por lo pronto hizo que la tasa de cambio se desacoplara del petróleo. En 2017 su precio podría rondar USD 52 - 55**

15-nov-16

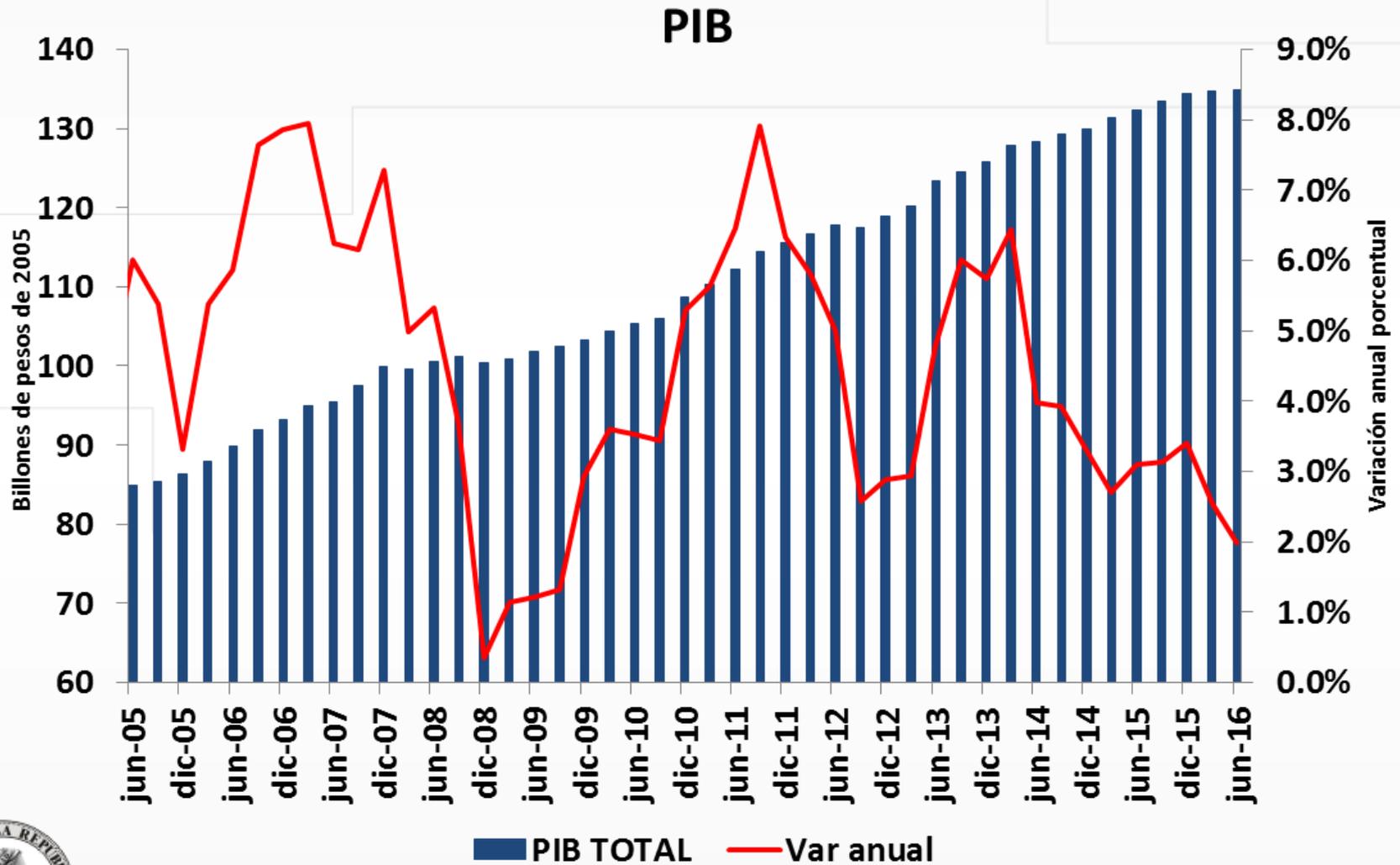
LATAM	Devaluaciones							
	dia	semana	mes	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia Tasa Promedio a las 13:00:00	0,05%	5,87%	7,04%	-1,54%	3,26%	1,60%	44,74%	62,99%
Colombia Tasa Ultima a las 13:00:00	-0,03%	5,79%	6,95%	-1,62%	3,18%	1,52%	44,63%	62,86%
Brasil	N.D.							
México	FESTI							
Argentina	VO							
Peru	-1,50%	11,23%	7,98%	18,43%	10,46%	22,15%	50,57%	55,55%
Uruguay	-0,63%	3,66%	1,98%	19,86%	9,72%	61,05%	82,12%	150,89%
Chile	-0,53%	1,87%	0,62%	0,13%	2,78%	2,45%	16,57%	21,87%
	-2,50%	-0,50%	0,18%	-6,22%	-11,15%	-4,80%	16,38%	32,02%
	-0,05%	3,57%	-0,04%	-5,46%	-2,97%	-4,88%	12,61%	25,42%



## 4. Crecimiento y empleo

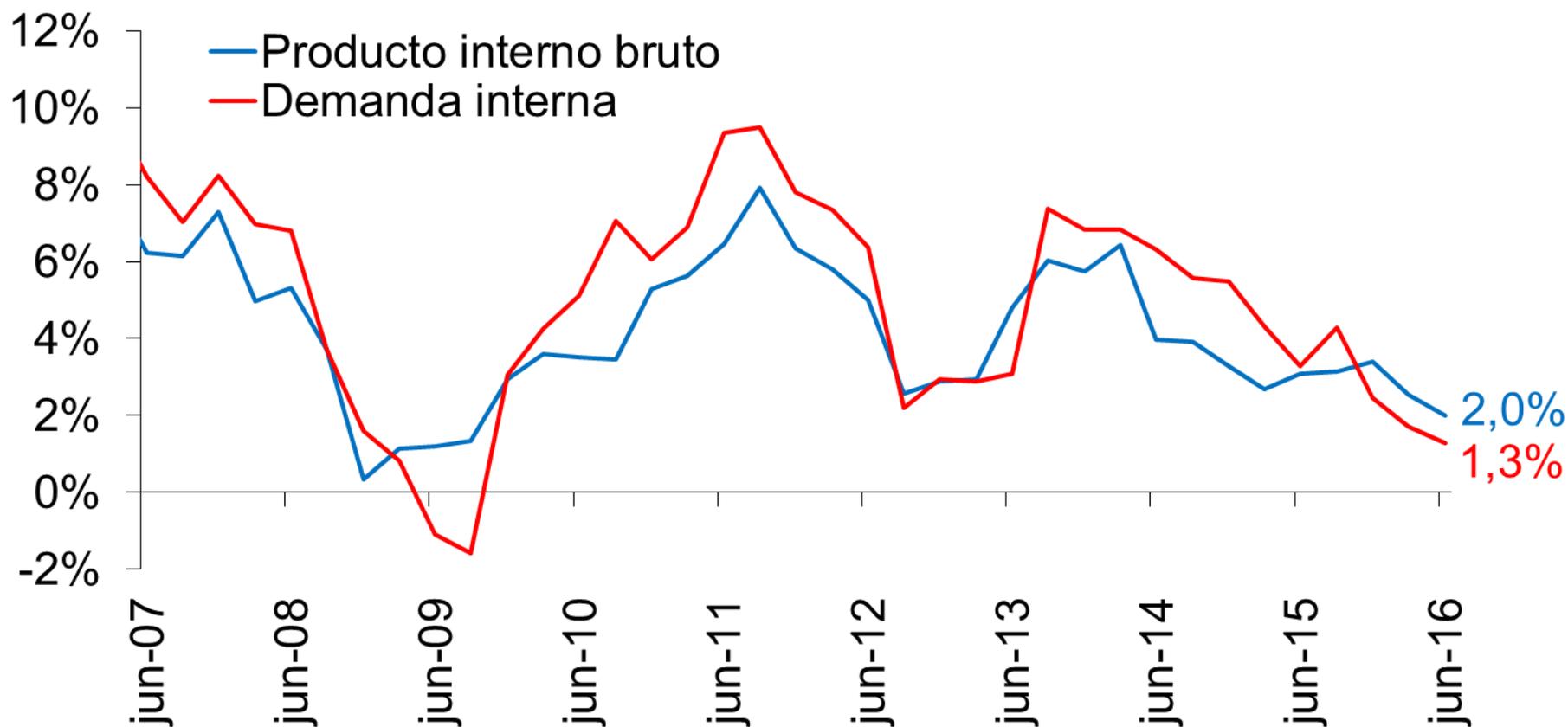


# En Colombia el primer semestre el PIB se expandió 2.25%

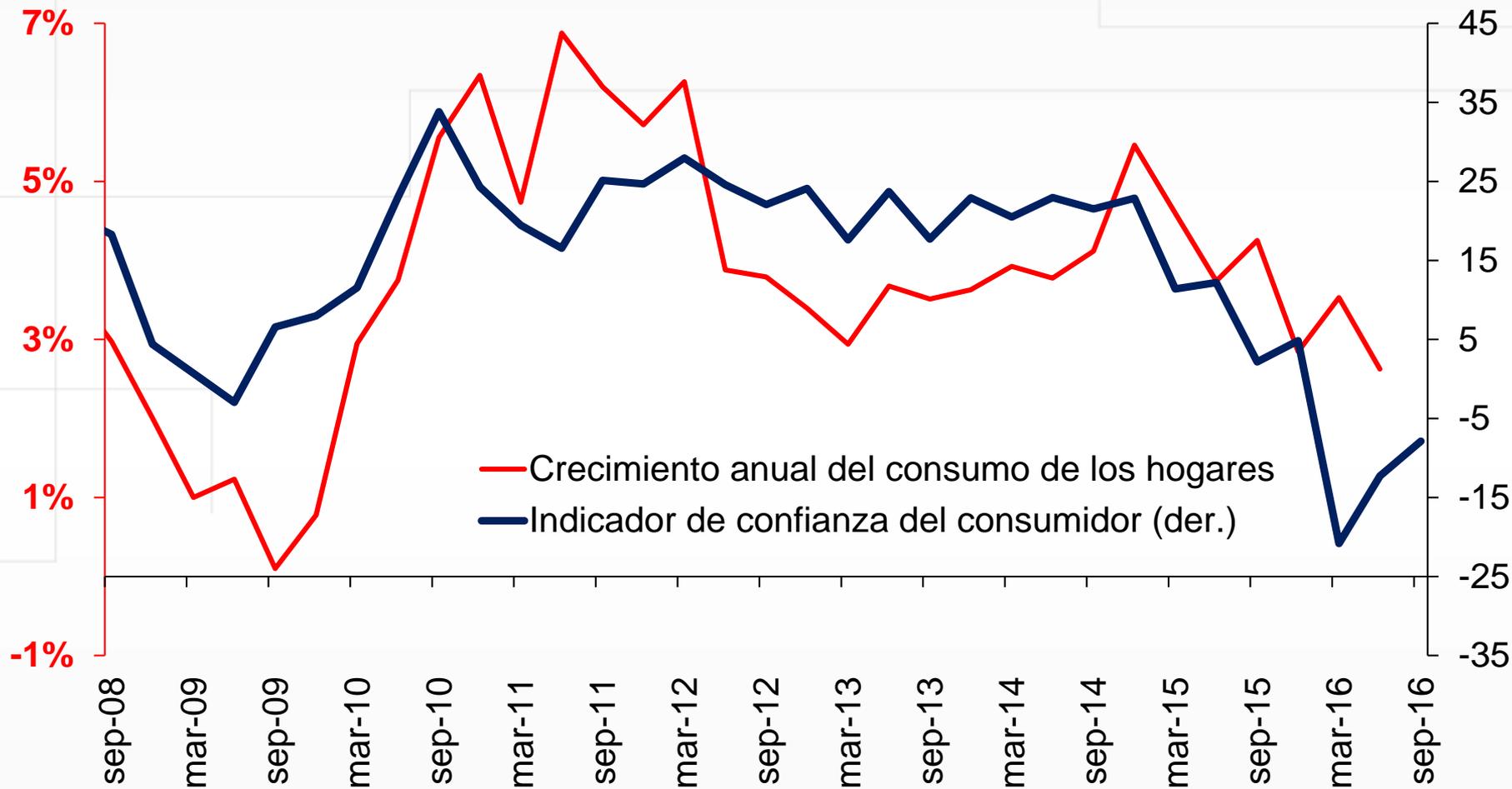


FUENTE: DANE

# La desaceleración de la demanda interna seguirá contribuyendo a la reducción del ritmo inflacionario: la política monetaria funciona



# Índice de Confianza del Consumidor, aunque sigue siendo inferior al calculado desde 2001, recuperándose



**De otra parte, a pesar de la desaceleración, la confianza de los industriales con tendencia positiva: en parte efecto del ajuste cambiario de 2015 vía sustitución de importaciones y por la, aunque aún leve, recuperación de**

**EU**

**Balance del Índice de Confianza de la Industria**  
(con series desestacionalizadas)



Fuente: Fedesarrollo, DANE, cálculos Banco de la República

# Pronóstico del crecimiento del PIB para 2016 (2%) del lado de la demanda: construcción y edificaciones lideran

	2014	2015				2015	2016			2016
	Año completo	I. Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año completo	I. Trim.	II Trim.	III Trim.	Año completo
<b>Consumo Total</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.3%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.5%</b>
Consumo de Hogares	4.2%	4.6%	3.7%	4.3%	2.8%	3.8%	3.5%	2.6%	2.0%	2.6%
Bienes no durables	3.2%	4.1%	4.0%	4.7%	3.7%	4.1%	3.7%	3.4%	2.8%	3.2%
Bienes semidurables	3.1%	5.8%	2.9%	6.9%	3.1%	4.6%	3.9%	3.0%	2.1%	2.5%
Bienes durables	13.5%	10.3%	2.7%	-7.0%	-12.0%	-2.0%	-4.8%	-4.8%	-3.5%	-2.9%
Servicios	4.7%	4.4%	4.1%	4.5%	3.8%	4.2%	4.3%	2.9%	2.4%	3.0%
Consumo Final del Gobierno	4.7%	2.2%	2.3%	3.1%	3.8%	2.8%	1.6%	2.0%	2.4%	2.2%
<b>Formación Bruta de Capital</b>	<b>11.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>1.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>2.6%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-7.2%</b>	<b>-4.0%</b>
Formación Bruta de Capital Fijo	9.8%	5.9%	4.3%	1.0%	0.1%	2.8%	-3.0%	-1.8%	-4.6%	-3.5%
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	1.5%	-6.8%	-1.9%	0.9%	2.5%	-1.5%	-0.7%	0.0%	-0.9%	-0.7%
Maquinaria y equipo	7.1%	0.7%	-1.9%	-0.2%	-5.5%	-1.8%	-10.3%	-5.5%	-14.1%	-10.4%
Equipo de transporte	10.0%	29.6%	12.8%	8.6%	-5.9%	9.4%	-18.9%	-6.9%	-18.3%	-16.6%
Construcción y edificaciones	7.7%	2.1%	10.1%	-8.2%	8.1%	2.7%	11.5%	2.8%	8.2%	5.5%
Obras civiles	14.0%	3.5%	6.2%	7.0%	4.2%	5.2%	0.4%	-0.4%	1.0%	1.7%
Servicios	11.0%	1.2%	4.7%	-3.7%	1.5%	0.9%	1.9%	0.3%	1.2%	0.6%
<b>Demanda interna</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.3%</b>	<b>3.3%</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.5%</b>	<b>3.6%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.3%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>0.9%</b>
<b>Exportaciones Totales</b>	<b>-1.3%</b>	<b>4.5%</b>	<b>1.2%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.4%</b>
<b>Importaciones Totales</b>	<b>7.8%</b>	<b>9.9%</b>	<b>1.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>3.9%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>0.7%</b>	<b>-10.7%</b>	<b>-4.6%</b>
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>4.4%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.0%</b>

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República



# Pronóstico del crecimiento del PIB para 2016 (2%) del lado de la oferta: edificaciones, industria y sector financiero lideran

Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

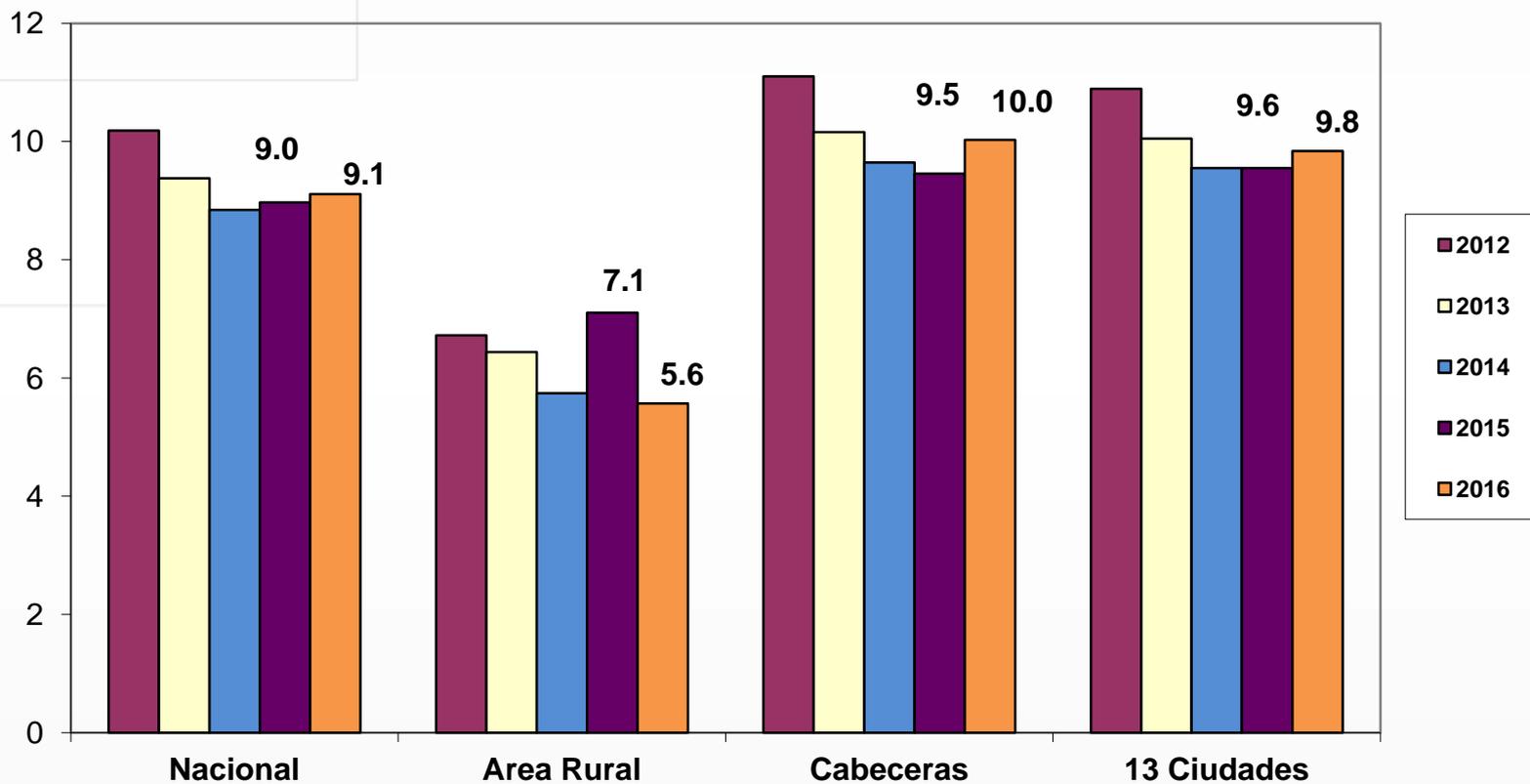
Rama de actividad	2015				2015	2016		2016
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año completo	I Trim	II Trim	Año completo
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	2.2%	2.4%	3.0%	5.8%	3.3%	0.7%	-0.1%	-0.6%
Explotación de minas y canteras	0.4%	4.2%	-0.5%	-1.5%	0.6%	-4.6%	-7.1%	-7.1%
Industria manufacturera	-2.0%	-0.1%	3.2%	3.9%	1.2%	5.3%	6.0%	5.1%
Electricidad, gas y agua	2.5%	1.6%	3.8%	3.8%	2.9%	2.9%	-0.8%	0.5%
Construcción	3.1%	8.1%	0.2%	4.6%	3.9%	5.2%	1.0%	3.4%
Edificaciones	1.4%	9.0%	-7.9%	7.1%	2.1%	10.9%	2.8%	5.4%
Obras Civiles	4.7%	6.5%	7.1%	3.2%	5.4%	0.4%	-0.4%	1.9%
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	4.6%	3.5%	4.7%	3.8%	4.1%	2.7%	1.4%	1.2%
Transporte, almacenamiento y comunicación	2.6%	0.4%	2.2%	0.7%	1.4%	1.8%	0.1%	0.5%
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	4.8%	3.8%	4.2%	4.3%	4.3%	3.8%	4.6%	4.3%
Servicios sociales, comunales y personales	2.4%	2.5%	3.4%	3.5%	2.9%	1.7%	2.3%	2.6%
<b>Subtotal Valor agregado</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.5%</b>	<b>1.9%</b>	
<b>Impuestos menos subsidios</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.0%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.5%</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.0%</b>

Fuente: DANE, cálculos Banco de la República

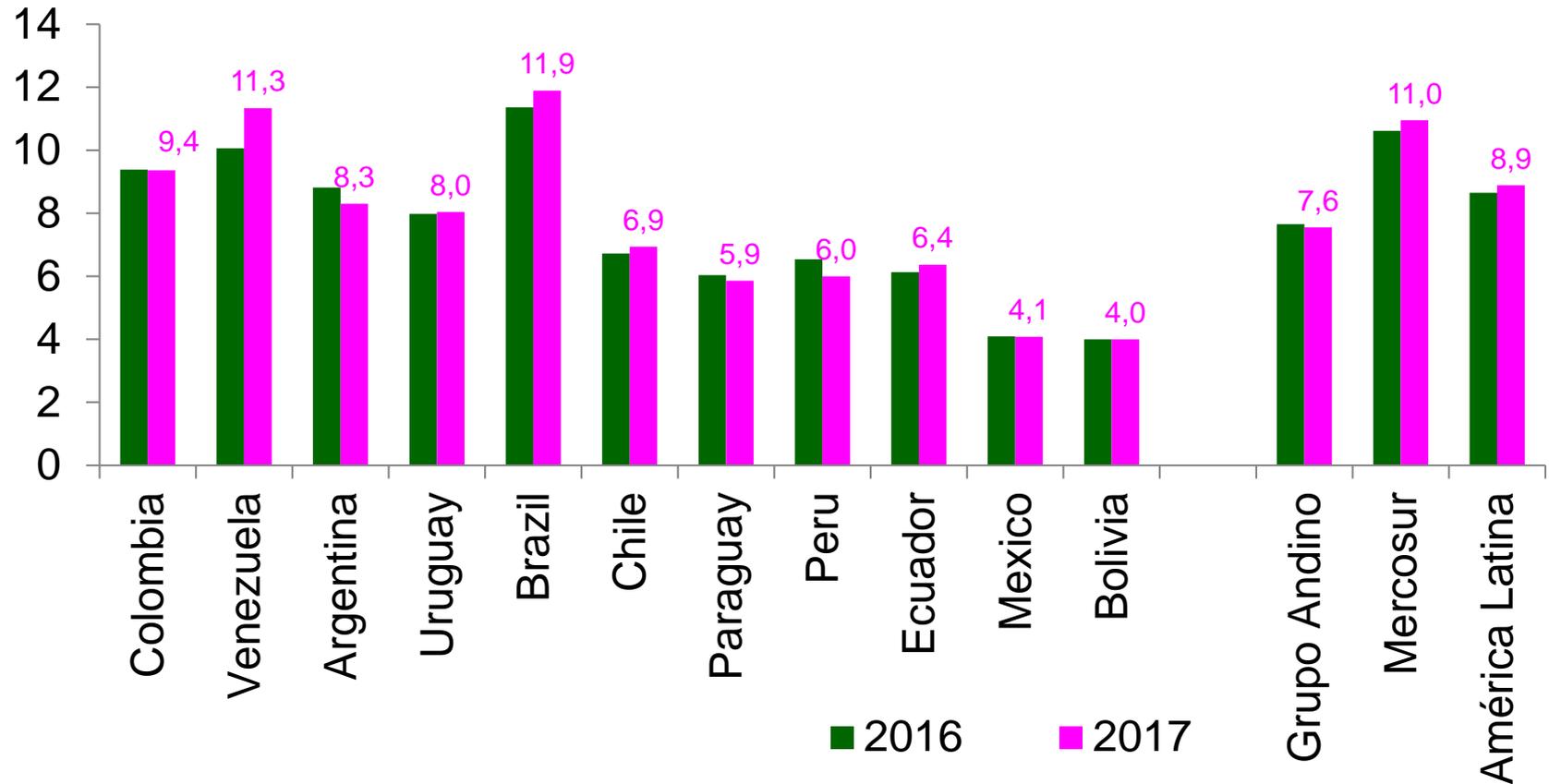


# En el trimestre móvil julio – septiembre, la tasa de desempleo observa leve ascenso

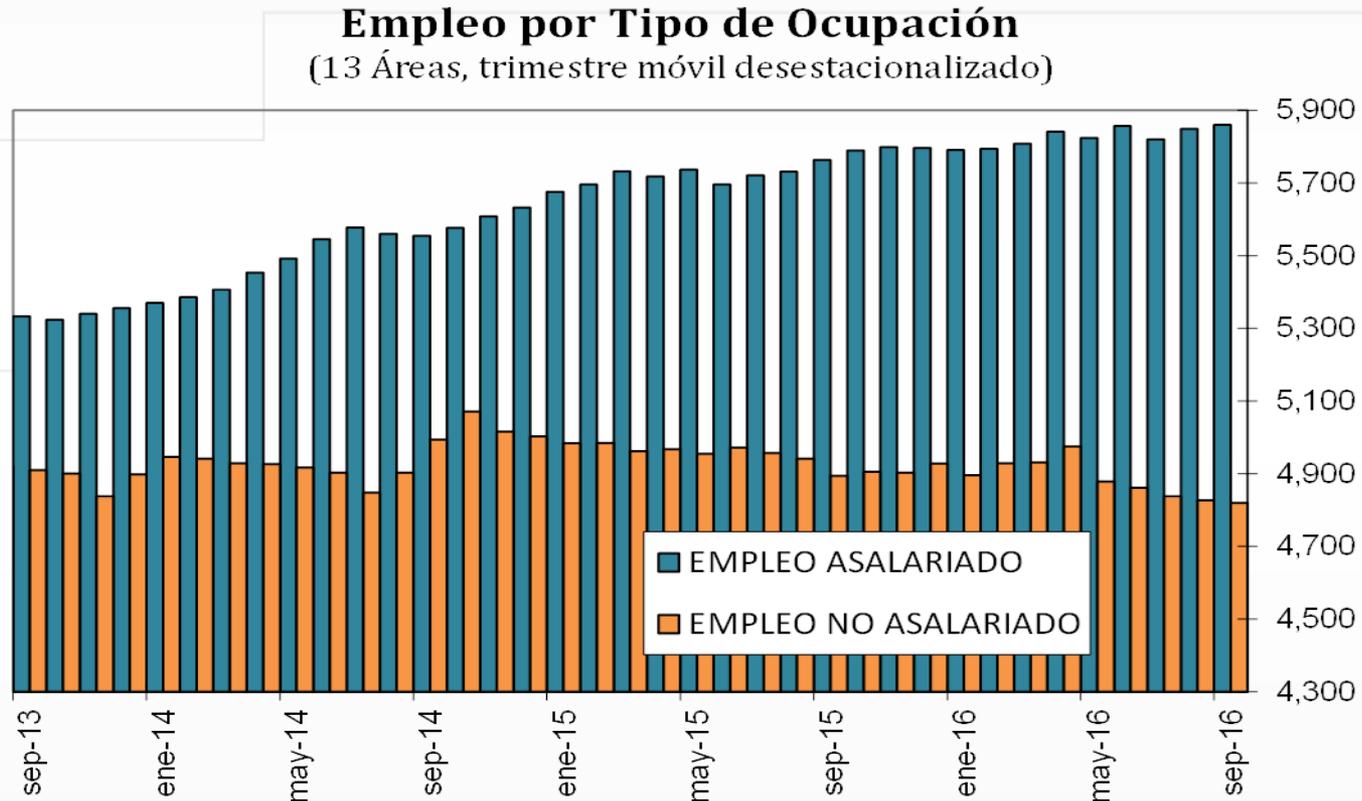
**Tasa de desempleo**  
(julio-agosto-septiembre)



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



**Pero mientras el empleo asalariado se mantiene (de mejor calidad), el no asalariado (más informal y menos calificado) es el que se reduce**



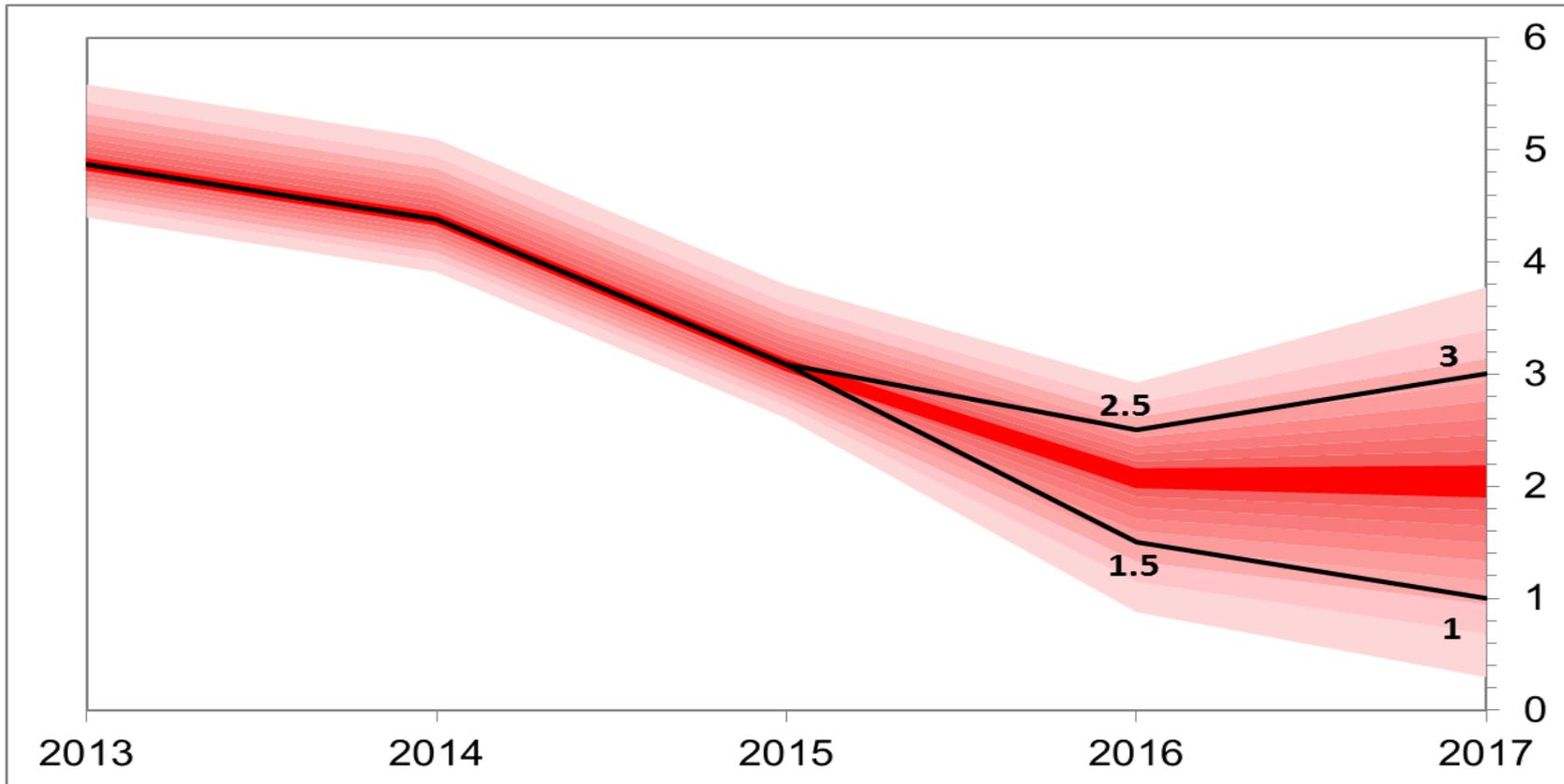
Fuente: GEIH – DANE, cálculos del Banco de la República.

# No obstante la caída del crecimiento del PIB potencial (3%), 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 mi opinión en 2107 el crecimiento se acercará al 3%, en especial por repunte de los términos de intercambio, mejor desempeño de la industria y de los socios comerciales, y el arranque de las 4G**



## **5. Inflación y política monetaria**



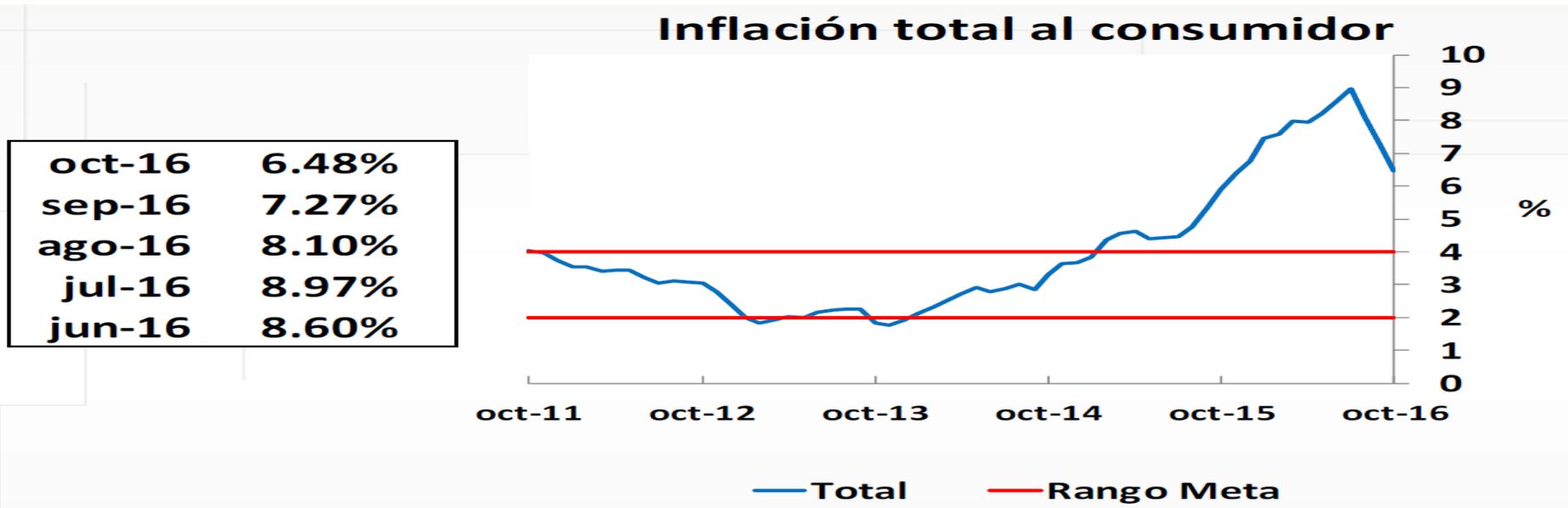
## Como para no olvidar

- El mandato de los bancos centrales modernos, como el Banco de la República, o sea aquellos que, al menos, sean independientes frente a los gobiernos y sigan el esquema Inflación Objetivo (IO), 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.

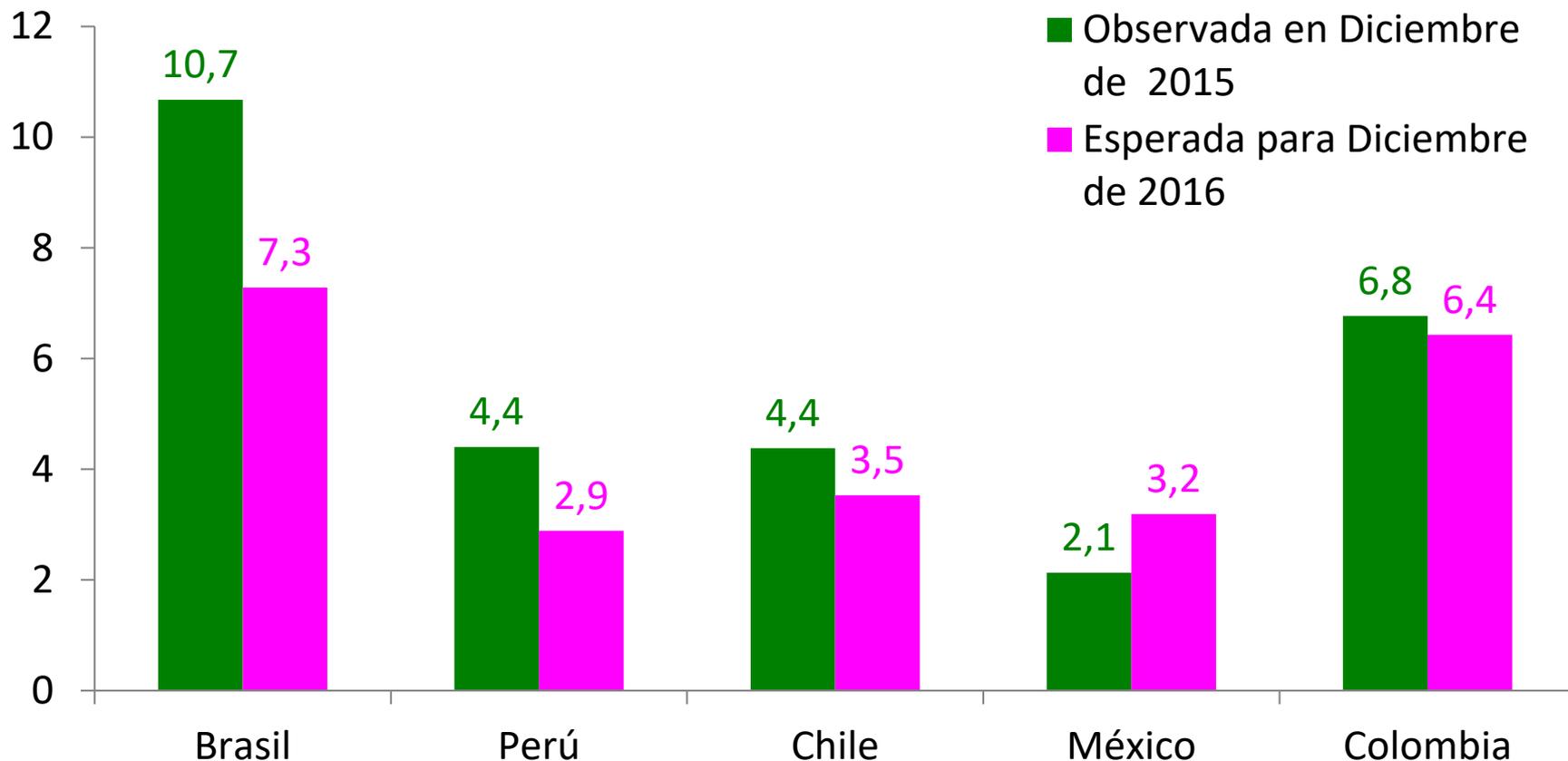
**IPC A OCTUBRE: VIVIENDA (arriendos y servicio doméstico – salario mínimo, servicios públicos, muebles y enseres), ALIMENTOS (importados, agua y clima, energía) Y TRANSPORTE (vehículos, tarifas transporte público, combustibles) PESAN 73,5% DE LA CANASTA FAMILIAR**

	Ponderaciones en el IPC	Variación Mensual			Variación Año corrido			Variación 12 meses		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
<b>Clasificación DANE</b>										
Alimentos	28,21	-0,02	1,38	-0,53	4,50	8,60	6,33	4,27	8,80	8,53
Vivienda	30,10	0,26	0,54	0,10	3,40	4,20	4,37	3,43	4,49	5,56
Vestuario	5,16	0,20	0,47	0,32	1,19	2,21	3,70	1,63	2,51	4,49
Salud	2,43	0,19	0,34	0,21	3,26	4,62	7,77	3,62	4,82	8,48
Educación	5,73	0,01	0,06	0,01	4,10	5,02	6,33	4,10	5,03	6,43
Diversión	3,10	-0,34	-0,07	0,11	-1,57	2,32	2,11	0,56	6,87	4,30
Transporte	15,19	0,54	0,36	0,25	2,63	4,42	4,22	2,87	5,04	4,66
Comunicaciones	3,72	-0,01	0,05	-0,19	1,72	4,23	4,55	1,47	4,83	5,02
Varios	6,35	0,12	0,50	0,23	1,95	5,45	6,64	1,71	5,72	8,10
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>0,16</b>	<b>0,68</b>	<b>-0,06</b>	<b>3,25</b>	<b>5,47</b>	<b>5,19</b>	<b>3,29</b>	<b>5,89</b>	<b>6,48</b>
<b>Indicadores de Inflación Básica</b>										
IPC sin alimentos	71,79	0,24	0,40	0,14	2,76	4,24	4,72	2,91	4,75	5,64
IPC núcleo 20	76,94 *	0,16	0,36	0,22	2,49	4,00	5,35	3,02	4,94	6,58
IPC sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos	76,60	0,17	0,41	0,15	2,17	4,93	5,36	2,53	5,54	6,37
IPC sin alimentos ni regulados	56,52	0,14	0,39	0,09	2,22	4,61	4,71	2,58	5,21	5,52
Promedio indicadores de inflación básica		0,18	0,39	0,15	2,41	4,44	5,03	2,76	5,11	6,03
<b>Clasificación B R</b>										
Transables - IPC	38,16	0,18	0,62	-0,12	1,67	6,24	5,07	1,61	6,86	6,53
No transables - IPC	61,84	0,16	0,72	-0,03	4,23	5,01	5,26	4,35	5,30	6,45
Transables - IPC Sin Alimentos	28,92	0,17	0,49	-0,02	1,74	4,69	4,78	1,77	4,96	5,68
No transables - IPC sin Alimentos	42,87	0,28	0,35	0,23	3,35	3,99	4,68	3,58	4,63	5,62
Transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	26,00	0,15	0,64	-0,03	1,45	5,81	5,21	1,66	6,42	6,49
No transables - IPC Sin Alimentos ni Regulados	30,52	0,13	0,21	0,17	2,78	3,74	4,33	3,26	4,34	4,81
Regulados	15,26	0,58	0,42	0,31	4,67	2,98	4,75	4,07	3,14	6,07

**Inflación anual (IPC) a octubre 6.5%. Ha persistido por encima del límite superior del rango 3% +/- 1% durante 21 meses consecutivos. Pero ahora descendiendo rápidamente. Mi expectativa para diciembre de 2016 apunta al 5.6%, aún muy distante de la meta que es 3%, y para diciembre de 2017 ligeramente por encima del límite superior del rango. *Good news!* Pero aún sin poder cantar victoria**



# ¿Cómo vamos con respecto a la economía más grande de la región y a las de nuestros socios de la Alianza del Pacífico? Excepto Brasil, tenemos la inflación más alta



Fuente LatinFocus Concensus Forecast – Octubre 2016

**La inflación de alimentos (8.5%) – en buena parte provocada por fenómenos climáticos como *El Niño*- ha dominado la total. Como se esperaba, ahora cediendo se manera significativa. Sin embargo, al ser solo un típico choque de oferta, en principio la política monetaria no debería reaccionar. Hay que observar otros indicadores**

**Inflación anual de Alimentos**

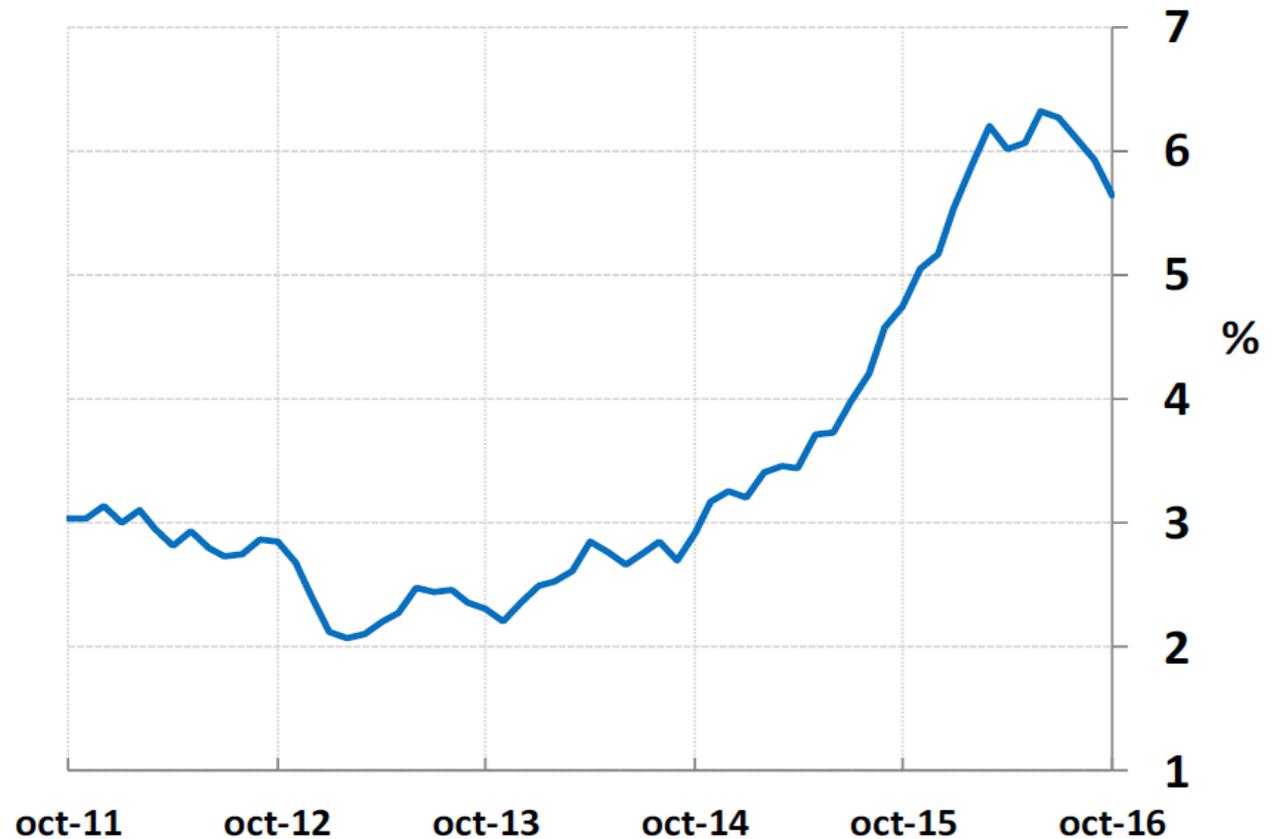
oct-16	8.53%
sep-16	10.61%
ago-16	13.06%
jul-16	15.71%
jun-16	14.28%



# Excluyendo alimentos, también en descenso. Buen indicio. La política monetaria funciona

## Inflación anual sin Alimentos

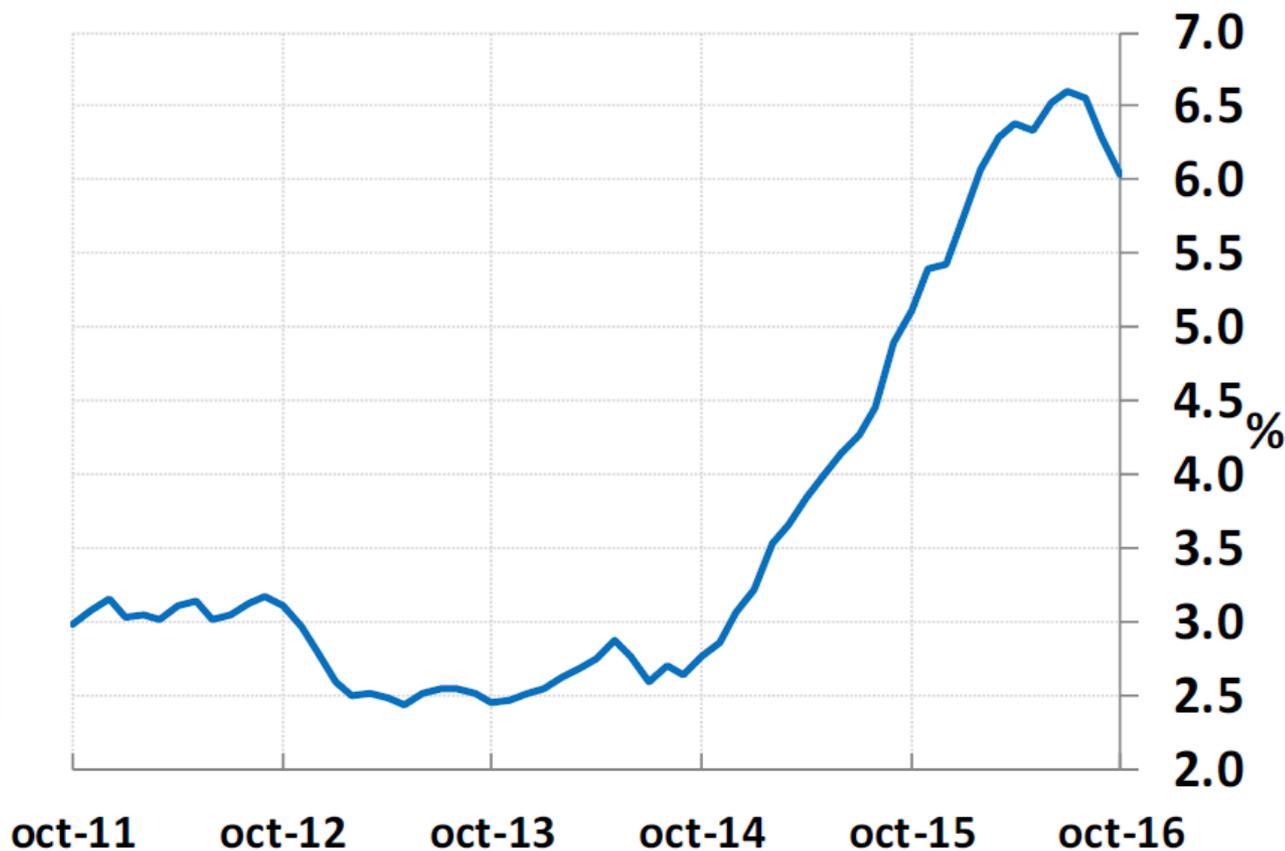
oct-16	5.64%
sep-16	5.92%
ago-16	6.10%
jul-16	6.26%
jun-16	6.31%



**En tanto que la inflación básica igualmente en descenso,  
pero aún no baja del 6%**

### Indicadores de inflación básica

oct-16	6.03%
sep-16	6.29%
ago-16	6.56%
jul-16	6.61%
jun-16	6.52%



— Promedio de 4

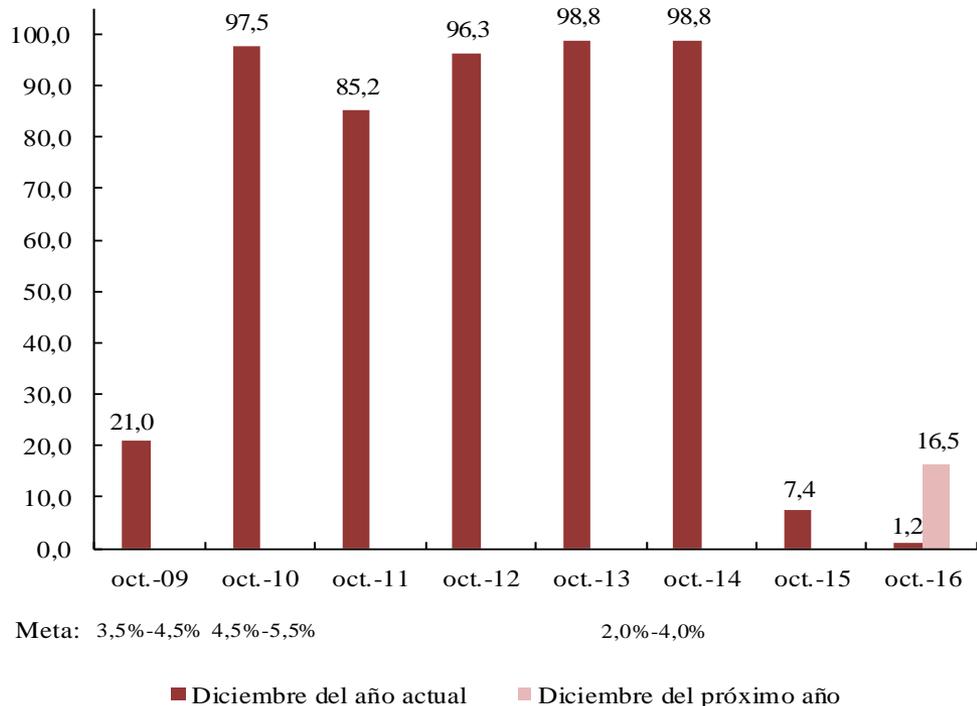
# En suma, todos los indicadores relevantes de la inflación, aunque en fase descendente, todavía se hallan en niveles notablemente altos

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

Tipo de inflación	2014	2015	2016
IPC	3.3	5.9	6.5
Sin alimentos	2.9	4.7	5.6
Sin alimentos ni regulados	2.6	5.2	5.5
No transables	4.3	4.3	5.4
No transables sin alimentos ni regulados	3.3	4.3	4.8
Promedio de las básicas	2.8	5.1	6.0

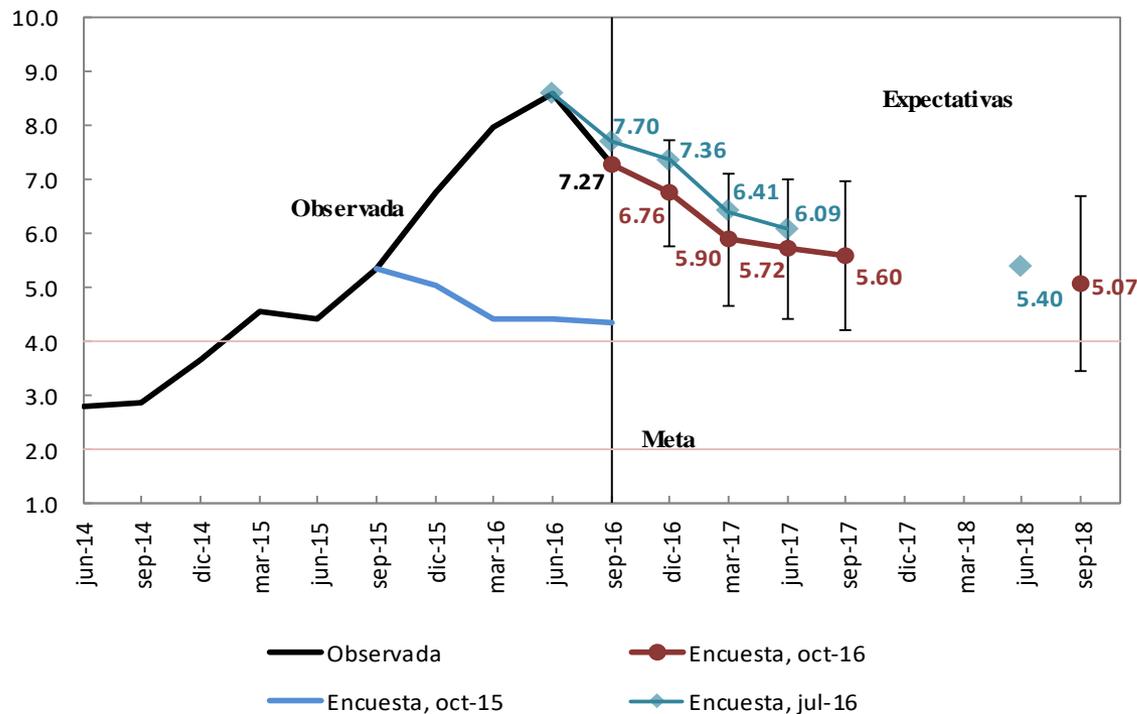
# Credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación (2009-2016): para dic 2016 en 1.2% y para dic 2017 en 16.5%

Gráfico 1  
PORCENTAJE DE CREDIBILIDAD EN LA META DE INFLACIÓN  
de los años 2009 a 2016  
(encuesta aplicada en octubre de cada año)



# Evolución de las expectativas de inflación: aunque según la última encuesta del Banco (octubre) se redujeron, siguen por encima del límite superior de la meta

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.

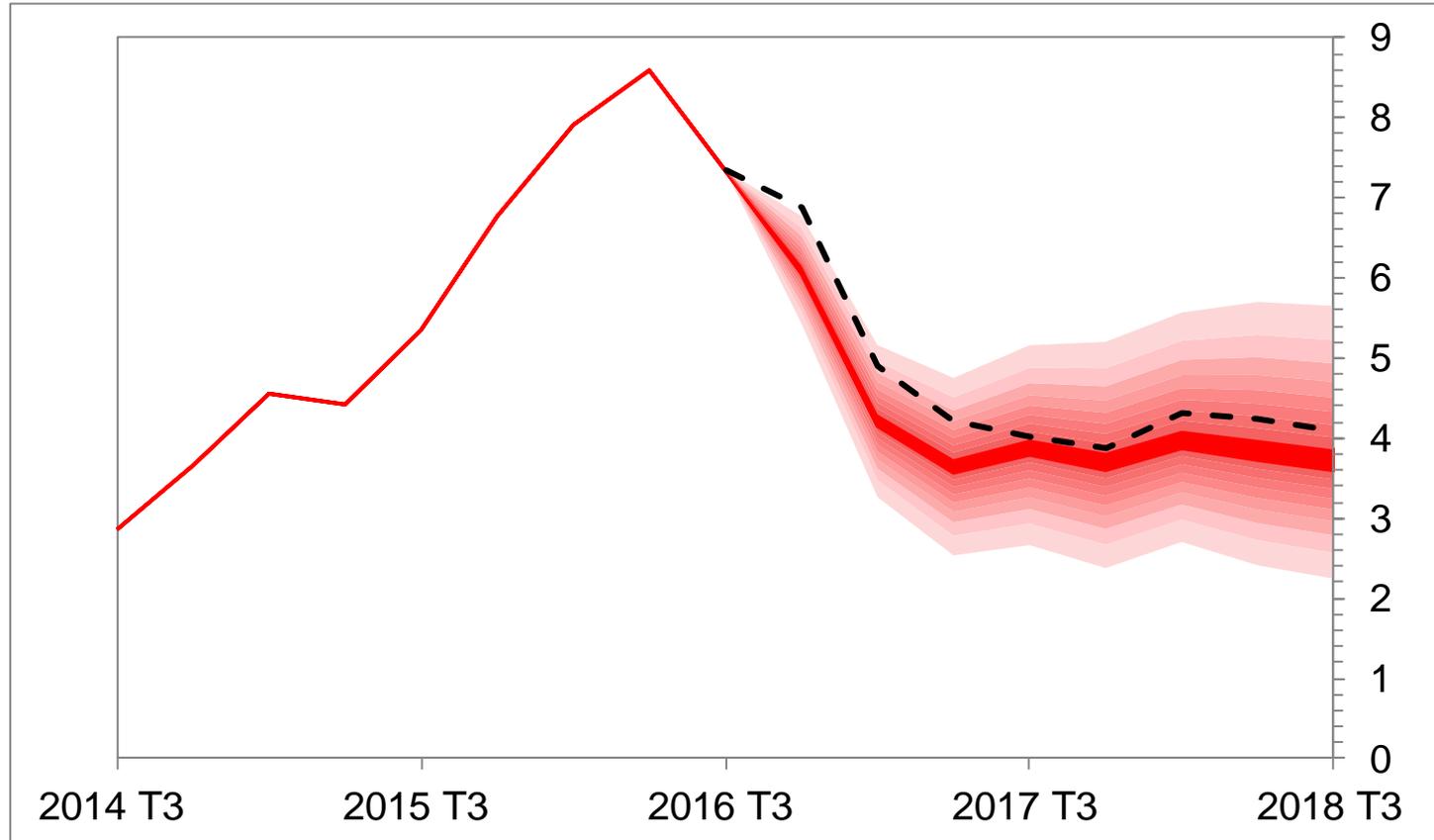


# El reto inmediato de la política monetaria hoy

- En últimas, 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 porqué no podría cumplirse la meta ni en 2015 ni en 2016.
- Según el modelo probabilístico conocido como *Fan Chart*, la probabilidad de cumplimiento de la meta al final de 2017 aún es baja.



# Fan chart de inflación total



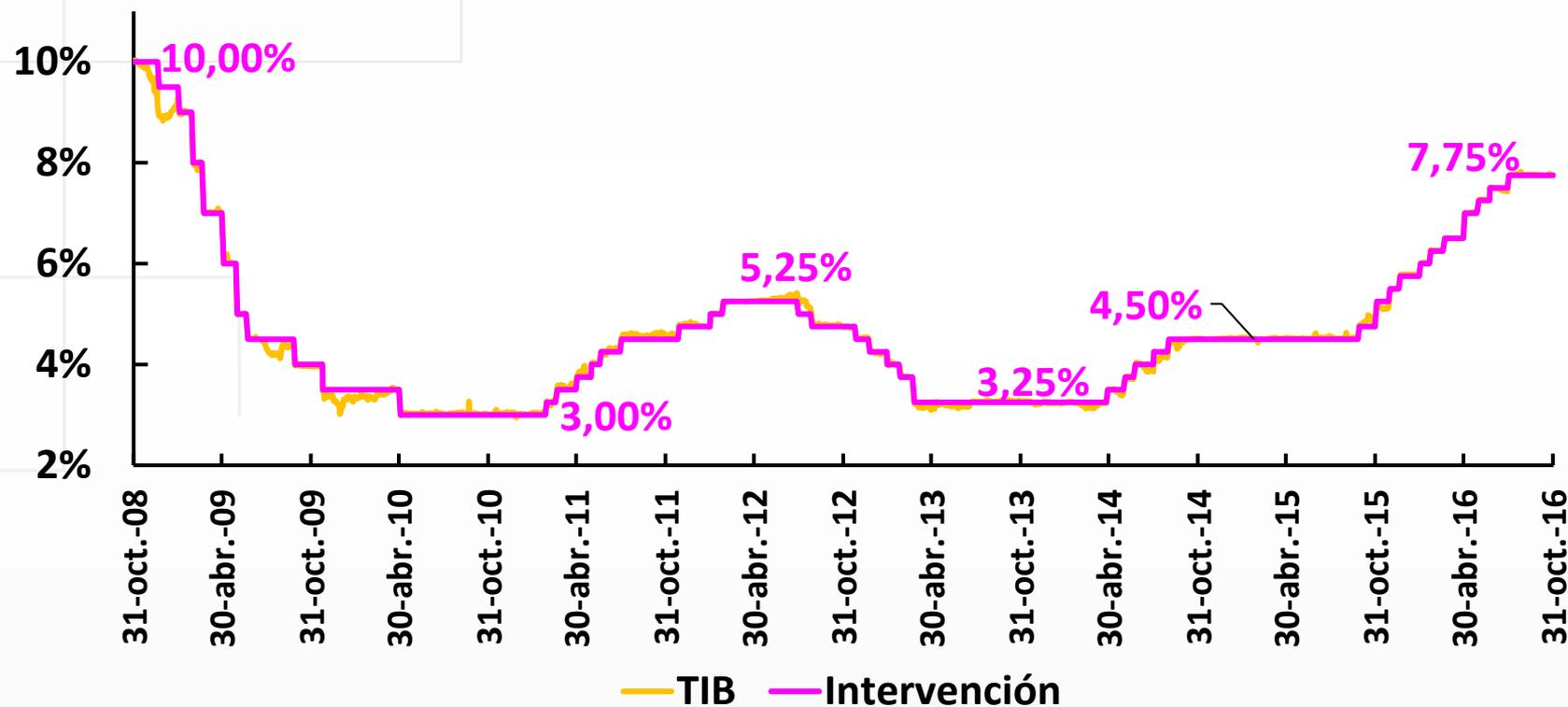
--- Senda Anterior

# 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%. Desde entonces no ha modificado la tasa.



# La senda de la política monetaria: estabilidad a partir de julio. ¿Por cuánto tiempo más? La evolución de las expectativas de inflación y la nueva información nos dictarán la respuesta correcta



**Gracias**

