

**PRECIOS DE BIENES PRIMARIOS,
INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE
INFLACIÓN EN COLOMBIA**

**LUIS EDUARDO ARANGO, XIMENA CHAVARRO Y
ÉLIANA GONZÁLEZ**

TRABAJO EN PROGRESO

INFORMES DE INFLACIÓN RECIENTES DEL *BR*, SEÑALAN...

“...LA INFLACIÓN CULMINÓ EN 2007 EN 5,69%, 119 PB POR ENCIMA DEL LÍMITE SUPERIOR DEL RANGO META FIJADO PARA EL MISMO AÑO, DIFERENCIA EN SU MAYOR PARTE EXPLICADA POR UNA INFLACIÓN DE ALIMENTOS CONSIDERABLEMENTE SUPERIOR A LA **ESPERADA**”.

“... LOS ALTOS Y NOTORIAMENTE CRECIENTES PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNOS *COMMODITIES*, EXPLICAN PARTE DEL INCREMENTO EN EL PRECIO DE LOS ALIMENTOS.

... Y CONTINÚAN:

“ EN PRIMER LUGAR, LOS ALTOS PRECIOS DEL PETRÓLEO INCREMENTARON LOS FLETES DEL TRANSPORTE Y LOS PRECIOS DE VARIOS AGROQUÍMICOS; ... LA TRANSICIÓN HACIA LA PRODUCCIÓN DE OTRAS FORMAS DE COMBUSTIBLE DE ORIGEN VEGETAL; ... LA DEMANDA CRECIENTE POR ALIMENTOS DE GRANDES ECONOMÍAS EMERGENTES COMO CHINA E INDIA..”.

“ LA DURACIÓN DE LOS ALTOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS ALIMENTOS Y SU EFECTO SOBRE LAS EXPECTATIVAS DE INCREMENTO DE PRECIOS Y LA INFLACIÓN TOTAL, FUE SUBESTIMADA POR VARIOS BANCOS CENTRALES, HECHO QUE TAMBIÉN OCURRIÓ EN COLOMBIA”.

“ EN DICIEMBRE DE **2008** LA VARIACIÓN ANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (*IPC*) SE SITUÓ EN 7,67%, CIFRA QUE SUPERÓ TANTO EL RANGO META DE INFLACIÓN DEL MISMO AÑO (ENTRE 3,5% Y 4,5%) COMO EL REGISTRO DE DICIEMBRE DE 2007 (5,69%). DE ESTA FORMA, SE COMPLETARON DOS AÑOS CONSECUTIVOS EN LOS CUALES LA INFLACIÓN SUPERÓ EL RANGO OBJETIVO FIJADO POR LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA (*JDBR*).”

“EL ANTERIOR COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS SE DIO EN UN CONTEXTO DE DIVERSOS CHOQUES DE OFERTA Y DEMANDA QUE AFECTARON LA ECONOMÍA COLOMBIANA”.

“EN PRIMER LUGAR, SE PRESENTARON AUMENTOS SIGNIFICATIVOS EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETRÓLEO Y DE OTROS PRODUCTOS BÁSICOS, TENDENCIA QUE SE REVIRTIÓ ESPECIALMENTE EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE DEL AÑO. ESTA SITUACIÓN, ADEMÁS DE GENERAR PRESIONES ALCISTAS EN LOS PRECIOS INTERNOS DE LOS ALIMENTOS Y COMBUSTIBLES, MANTUVO ELEVADAS LAS **EXPECTATIVAS** DE INFLACIÓN DE LOS AGENTES Y **AFECTÓ EL CRECIMIENTO ECONÓMICO** DEL PAÍS.”

PLAN DE LA PRESENTACIÓN

I. INTRODUCCIÓN

II. EFECTOS AGREGADOS

I. REGULARIDADES

II. EFECTOS DE PRIMERA Y SEGUNDA RONDA

III. EFECTOS DESAGREGADOS

I. REGULARIDADES

II. EFECTOS DE PRIMERA Y SEGUNDA RONDA

IV. LECCIONES PRELIMINARES

I. INTRODUCCIÓN

PREGUNTAS

- NUESTRA INVESTIGACIÓN BUSCA RESPONDER LAS SIGUIENTES PREGUNTAS:
- ¿TIENEN EFECTOS LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS BIENES PRIMARIOS EN LA INFLACIÓN DOMÉSTICA?
- ¿SE AFECTAN LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN CON LOS MOVIMIENTOS DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES PRIMARIOS?
- ¿SON ESTOS DOS RESULTADOS INDEPENDIENTES?

- ¿SON RELEVANTES LAS ANTERIORES PREGUNTAS?
- ES DECIR:
- ¿SE HA PERDIDO LA META A CAUSA DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES PRIMARIOS?
- ¿SORPRENDIERON LOS PRECIOS DE LOS BIENES PRIMARIOS A LA AUTORIDAD MONETARIA?
- ¿NO HA LOGRADO LA AUTORIDAD MONETARIA OBSERVAR CLARAMENTE LOS CHOQUES, LA MAGNITUD DE LOS MISMOS Y SU PERSISTENCIA?

■ O ¿SE PERDIÓ LA META POR OTRAS CAUSAS? POR EJEMPLO: ¿SE PERDIÓ LA META POR UNA POLÍTICA MONETARIA LAXA EN 2006, 2007 Y 2008?

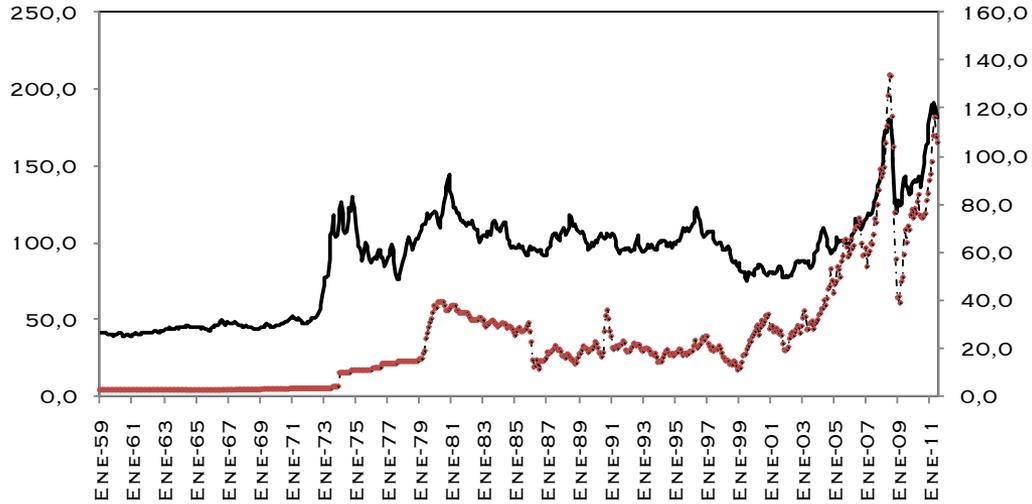
■ ¿SE EQUIVOCÓ LA AUTORIDAD MONETARIA O ES QUE TIENE SESGO INFLACIONARIO?

ES UN TEMA ESTUDIADO EN EL EXTERIOR Y EN COLOMBIA. **NUMEROSAS REFERENCIAS:** NO SOMOS PIONEROS.

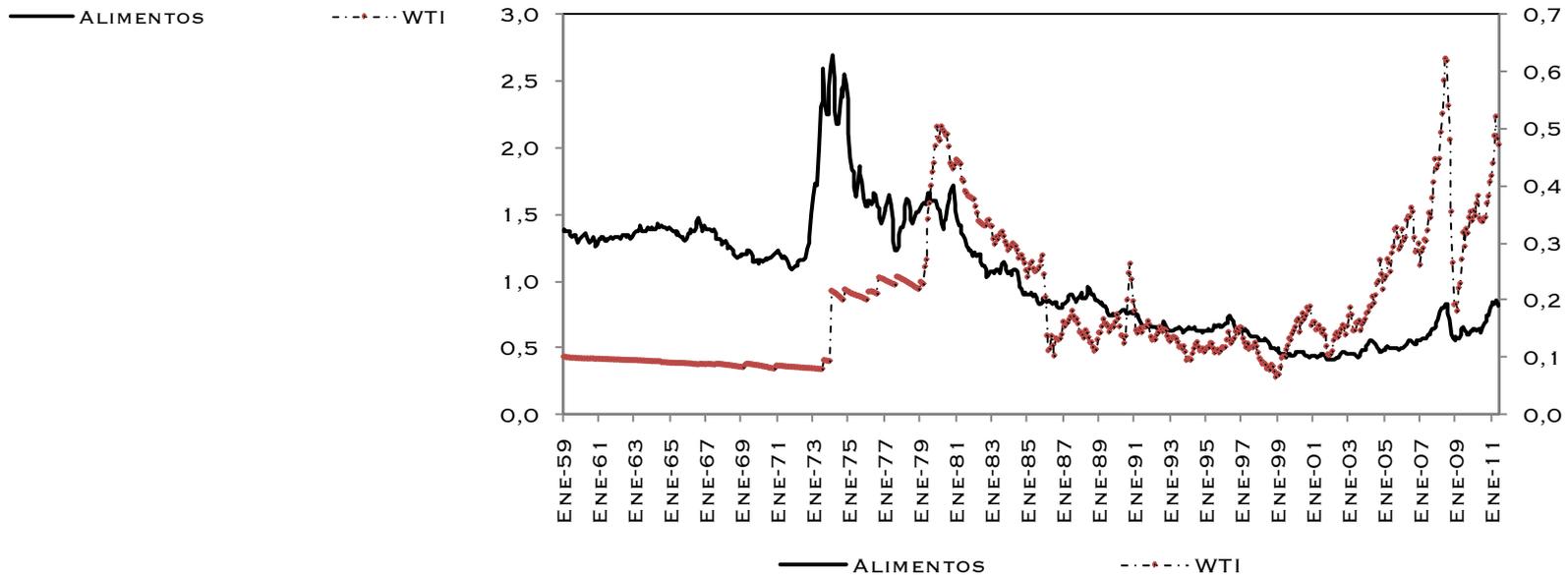
SE TOCAN MUCHOS TEMAS ECONÓMICOS: LEY DE PRECIO ÚNICO, *PPP*, *PASS-THROUGH*, ESTRUCTURA DE MERCADO Y POLÍTICA COMERCIAL (PROTECCIÓN), POLÍTICA MONETARIA, ETC.

COMPARACIÓN DE PRECIOS NOMINALES Y REALES DE ALIMENTOS Y PETRÓLEO-WTI

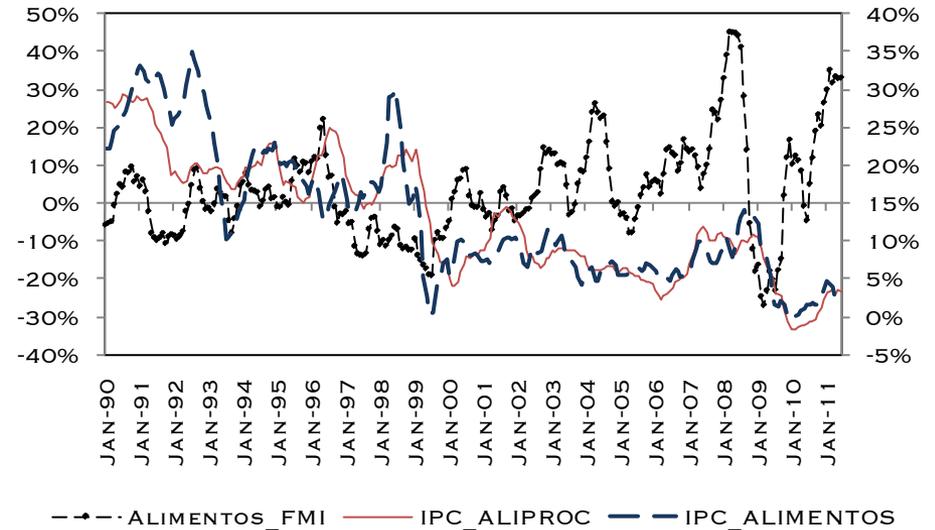
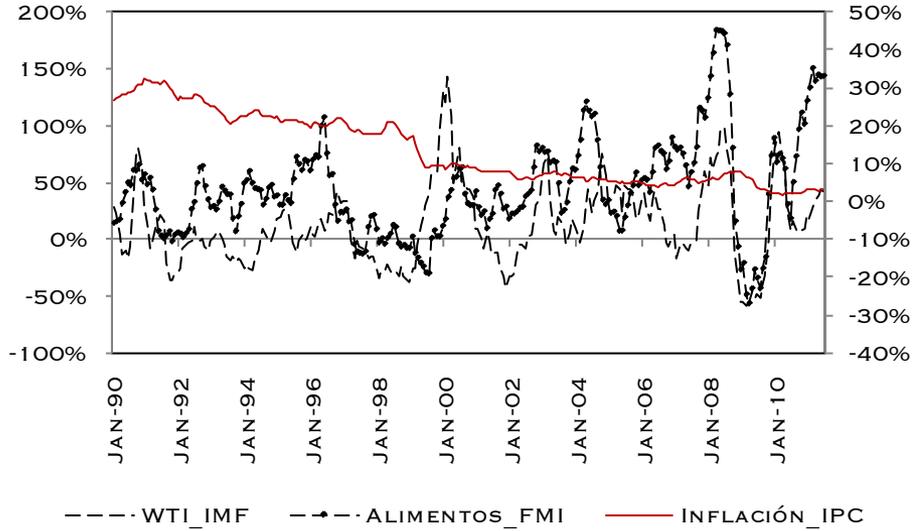
EVOLUCIÓN PRECIOS NOMINALES



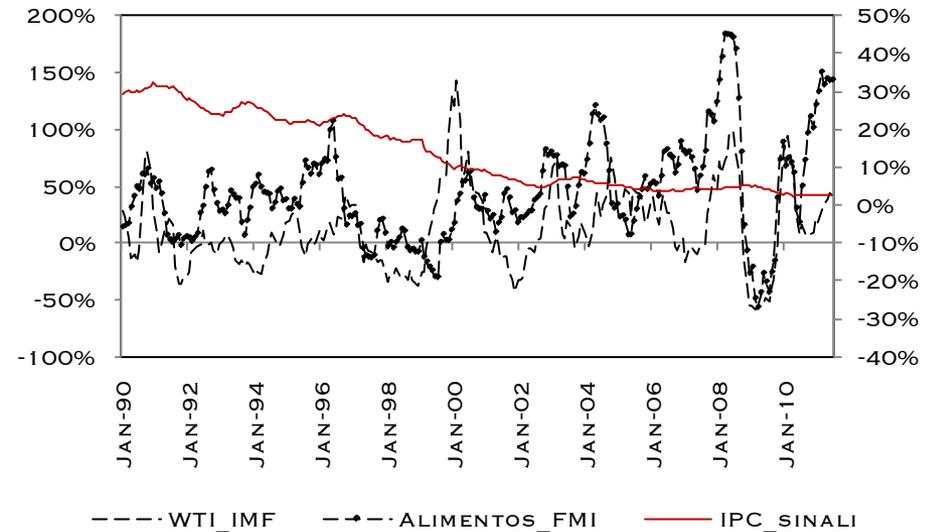
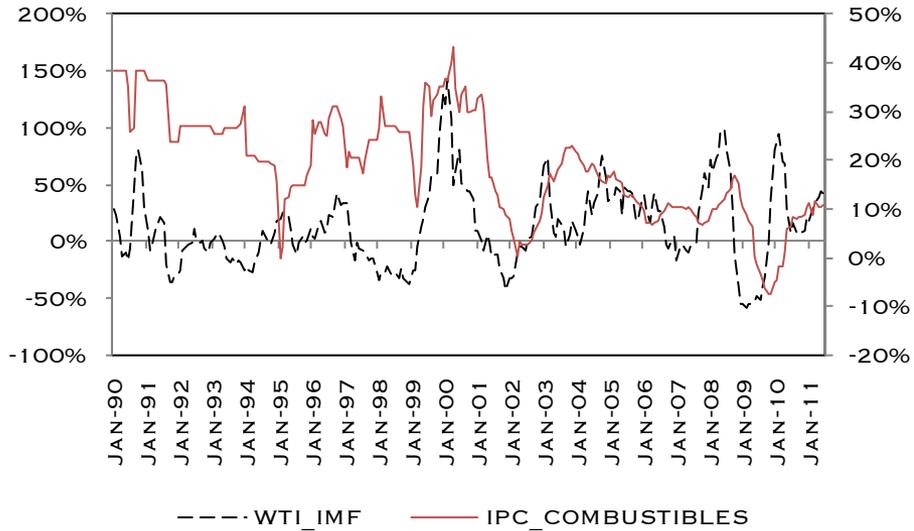
EVOLUCIÓN PRECIOS REALES



PRECIOS DE ALIMENTOS, PETRÓLEO-WTI, E INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN BÁSICA



PRECIOS DE ALIMENTOS, PETRÓLEO-WTI, E INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN BÁSICA



OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN

VERIFICAR LA EXISTENCIA DE EFECTOS INFLACIONARIOS EN COLOMBIA DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES PRIMARIOS.

ESPECÍFICAMENTE SE BUSCAR ESTIMAR LOS EFECTOS EN EL COSTO DE VIDA Y LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN.

ESTRATEGIA (PURAMENTE EMPÍRICA)

- ✓ SE OBSERVAN REGULARIDADES EN COLOMBIA: CAUSALIDADES Y RESPUESTAS DE PRECIOS DOMÉSTICOS (PUNTUALES Y AGREGADOS) A IMPULSOS DE PRECIOS DE BIENES PRIMARIOS.
- ✓ SE ESTIMAN EFECTOS DE “PRIMERA” Y “SEGUNDA RONDA” DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES PRIMARIOS EN LA TASA DE INFLACIÓN DOMÉSTICA.
- ✓ PASAMOS DE DATOS AGREGADOS A RUBROS PARTICULARES DE LA CANASTA IPC.

II. EFECTOS AGREGADOS

I. PRIMERAS REGULARIDADES

DATOS: ENERO DE 1990 A DICIEMBRE DE 2010,
EN FRECUENCIA MENSUAL.

PRECIOS DOS DENOMINACIONES: PESOS Y
DÓLARES (Y DÓLARES +TC).

SE ESTIMAN CAUSALIDADES Y RESPUESTAS
ACUMULADAS E INSTANTÁNEAS.

UTILIZAMOS EL SISTEMA DADO POR:

$$p_{i,t} = \alpha + \sum_{j=1}^k \beta_{i,j} p_{i,t-j} + \sum_{j=0}^k \delta_{i,j} p_{i,t-j}^* + \varepsilon_{i,t}$$

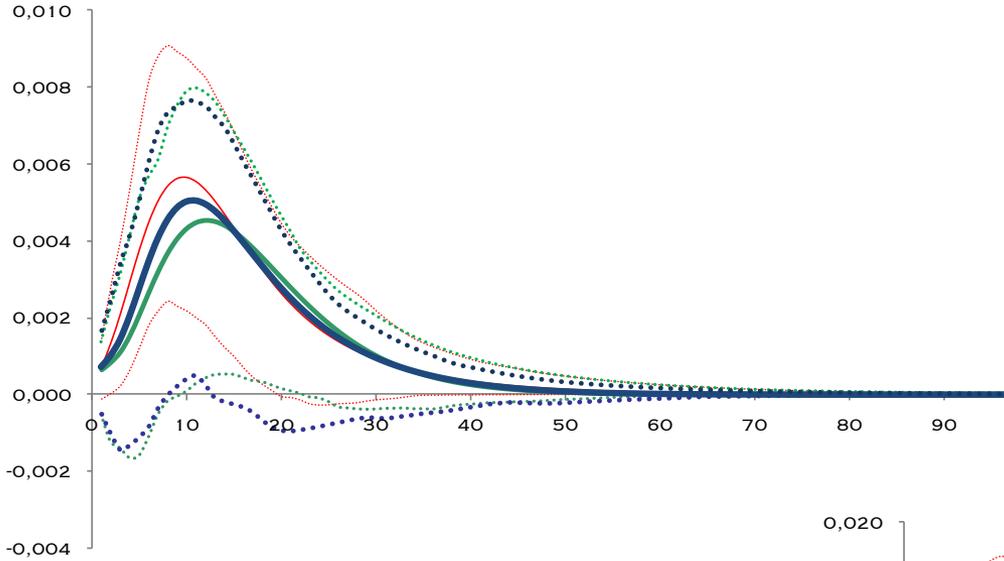
$$p_{i,t}^* = \alpha^* + \sum_{j=1}^k \beta_{i,j}^* p_{i,t-j} + \sum_{j=1}^k \delta_{i,j}^* p_{i,t-j}^* + \varepsilon_{i,t}^*$$



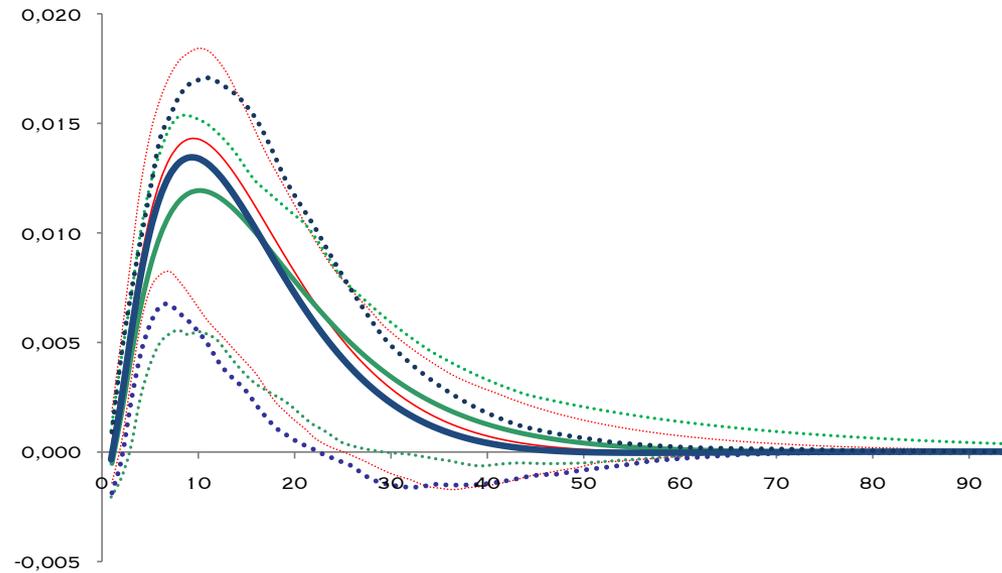
$$X_t = \Psi(L) \varepsilon_t$$

RESPUESTAS

ALIMENTOS PROCESADOS



ENERGÍA



II. EFECTOS DE PRIMERA Y SEGUNDA RONDA

EFECTOS DE PRIMERA RONDA: SE VERIFICAN EN LAS ECUACIONES:

$$p_{i,t} = \alpha + \sum_{j=1}^{12} \beta_{i,j} p_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{12} \delta_{i,j} p_{i,t-j}^* + \varepsilon_{i,t}$$

$$\Rightarrow T_i = \frac{\sum_{i=0}^{12} \delta_{i,j}}{1 - \sum_{i=1}^{12} \beta_{i,j} P_{i,t-j}}$$

$$p_{i,t} = \alpha + \sum_{j=1}^{12} \beta_{i,j} p_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{12} \delta_{i,j} p_{i,t-j}^{*,d} + \varepsilon_{i,t}$$

$$p_{i,t} = \alpha + \sum_{j=1}^{12} \beta_{i,j} p_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{12} \delta_{i,j} p_{i,t-j}^{*,d} + \sum_{j=0}^{12} \gamma_{i,j} e_{i,t-j} \varepsilon_{i,t}$$

EFECTOS DEL PRECIO EXTERNO EN LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA Y LOS ALIMENTOS PROCESADOS

DENOMINACIÓN	CAUSALIDAD INSTANTÁNEA	CAUSALIDAD DE GRANGER	RESPUESTA ACUMULADA	TRASPASO
	WTI EN ENERGÍA IPC			
PESOS	0,643	0,000	0,279*	0,206*
	0,566	0,000	0,194*	0,112*
DÓLARES	0,602	0,000	0,262*	0,105
	0,934	0,000	0,200*	0,044
DÓLARES + TC	0,930	0,000	0,245*	0,142*
	0,862	0,000	0,190*	0,118*
ALIMENTOS EN ALIMENTOS PROCESADOS IPC				
PESOS	0,066	0,051	0,102*	0,202*
	0,497	0,001	0,171*	0,178*
DÓLARES	0,110	0,211	0,088*	0,119
	0,463	0,015	0,127*	0,164
DÓLARES + TC	0,001	0,040	0,094*	0,251*
	0,003	0,008	0,151*	0,200*

EFECTOS DE SEGUNDA RONDA: SE VERIFICAN EN LA ECUACIÓN DE LA INFLACIÓN BÁSICA

$$\pi_t^{bas} = + \sum_{j=1}^{12} \theta_j \pi_{t-i}^{bas} + \sum_{j=0}^{12} \rho_j (y_{t-j} - y_{t-j}^*) + \sum_{j=0}^{12} \omega_j \hat{p}_{t-j}^{alim} + \sum_{j=0}^{12} \varphi_j \hat{p}_{t-j}^{ener} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\Rightarrow T_{alim}^{bas} = \frac{\sum_{i=0}^{12} \omega_{i,j}}{1 - \sum_{i=1}^{12} \theta_{i,j}}$$

$$\Rightarrow T_{ener}^{bas} = \frac{\sum_{i=0}^{12} \varphi_{i,j}}{1 - \sum_{i=1}^{12} \theta_{i,j}}$$

EFECTOS DE PRECIOS INTERNACIONALES EN INFLACIÓN BÁSICA: EFECTOS DE SEGUNDA RONDA

DENOMINACIÓN	MEDIDA DE INFLACIÓN BÁSICA			
	INFLACIÓN SIN ALIMENTOS		INFLACIÓN SIN ALIMENTOS NI REGULADOS	
	ALIMENTOS PROCESADOS	ENERGÍA	ALIMENTOS PROCESADOS	ENERGÍA
	PESOS	0,401*	-0,040	0,461*
0,198*		0,143*	0,141*	0,096*
DÓLARES	0,404*	-0,062	0,475*	-0,048
	0,189*	0,082	0,136*	0,083*
DÓLARES + TC	0,394*	-0,040	0,456*	-0,055
	0,172*	0,139*	0,130*	0,088*

**EFFECTOS DE SEGUNDA RONDA: SE VERIFICAN EN LAS
ECUACIONES DE INFLACIÓN DE EXPECTATIVAS:**

$$\Delta\pi_{i,t}^e = \lambda_i + \theta\Delta\pi_{i,t}^{total} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\Delta\pi_{i,t}^e = \mu_i + \psi\Delta\pi_{i,t}^{bas} + \nu\Delta p_{i,t}^{alim} + \eta\Delta p_{i,t}^{ener} + \mu_{i,t}$$

MECANISMOS DE EXPECTATIVAS:

$$\Rightarrow \pi_{t,t+12,k}^e = \frac{1}{13} \sum_{j=-6}^6 \pi_{t+j}^{Observada} \quad \text{PROMEDIO MÓVIL}$$

$$\Rightarrow \pi_{t,t+12,k}^e = \pi_t^{Observada} \quad \text{RANDOM WALK}$$

MECANISMOS DE EXPECTATIVAS:

$$\Rightarrow \pi_{t,t+12,k}^e = \kappa \pi_{t-1}^{Observada} + (1 - \kappa) \pi_{t+12}^{Observada}$$

**RACIONALES
IMPERFECTAS**

$$\Rightarrow \pi_{t,t+12,k}^e = \pi_{t+12}^{Observada}$$

PREVISIÓN PERFECTA

EFECTOS DE PRECIOS INTERNACIONALES EN EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN: EFECTOS DE SEGUNDA RONDA

PRECIOS		PROMEDIO MÓVIL	<i>RANDOM WALK</i>	RACIONALES IMPERFECTAS	PREVISIÓN PERFECTA
EXPECTATIVAS A UN MES					
BÁSICA	SIN ALIMENTOS	0,126* <u>0,061</u>	-0,149 <u>-0,015</u>	0,202* <u>0,379*</u>	0,477* <u>0,069*</u>
	SIN ALIMENTOS NI REGULADOS	0,130* <u>0,138</u>	-0,029 <u>-0,001</u>	0,230* <u>0,336*</u>	0,431* <u>0,603*</u>
ALIMENTOS		0,183* <u>0,078*</u>	0,289* <u>0,131*</u>	0,315* <u>0,234*</u>	0,334* <u>0,317*</u>
ENERGÍA		0,030* <u>0,067*</u>	-0,003 <u>0,060*</u>	0,037* <u>0,061*</u>	0,069* <u>0,063*</u>
EXPECTATIVAS A UN AÑO					
BÁSICA	SIN ALIMENTOS	0,120* <u>0,003</u>	0,135 <u>0,018</u>	0,326* <u>0,391*</u>	0,477* <u>0,069*</u>
	SIN ALIMENTOS NI REGULADOS	0,122* <u>0,062</u>	0,132 <u>0,014</u>	0,300* <u>0,339*</u>	0,431* <u>0,603*</u>
ALIMENTOS		0,108* <u>0,046*</u>	-0,153* <u>0,122*</u>	0,12* <u>0,123*</u>	0,334* <u>0,317*</u>
ENERGÍA		0,020* <u>0,038*</u>	-0,065* <u>-0,060*</u>	0,01 <u>0,008</u>	0,069* <u>0,063*</u>

EFECTOS DE PRECIOS INTERNACIONALES EN EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN: EFECTOS DE SEGUNDA RONDA: 1990-2010.

PRECIOS E INFLACIÓN	EXPECTATIVAS A UN AÑO				
		PROMEDIO MÓVIL	<i>RANDOM WALK</i>	RACIONALES IMPERFECTAS	PREVISIÓN PERFECTA
BÁSICA	PESOS				
	SIN ALIMENTOS	0,166*	0,075	0,409*	0,670*
	SIN ALIM. NI REG.	0,178*	0,144	0,379*	0,561*
ALIMENTOS		0,070*	-0,096*	0,049*	0,164*
ENERGÍA		0,014*	-0,060*	0,009	0,064*
BÁSICA	DÓLARES				
	SIN ALIMENTOS	0,163*	0,080	0,407*	0,663*
	SIN ALIM. NI REG.	0,174*	0,149	0,377*	0,554*
ALIMENTOS		0,069*	-0,095*	0,048*	0,162*
ENERGÍA		0,014*	-0,059*	0,009	0,064*
BÁSICA	DÓLARES + TC				
	SIN ALIMENTOS	0,164*	0,089	0,408*	0,657*
	SIN ALIM. NI REG.	0,176*	0,158	0,378*	0,549*
ALIMENTOS		0,074*	-0,096*	0,053*	0,172*
ENERGÍA		0,016*	-0,060*	0,009	0,065*

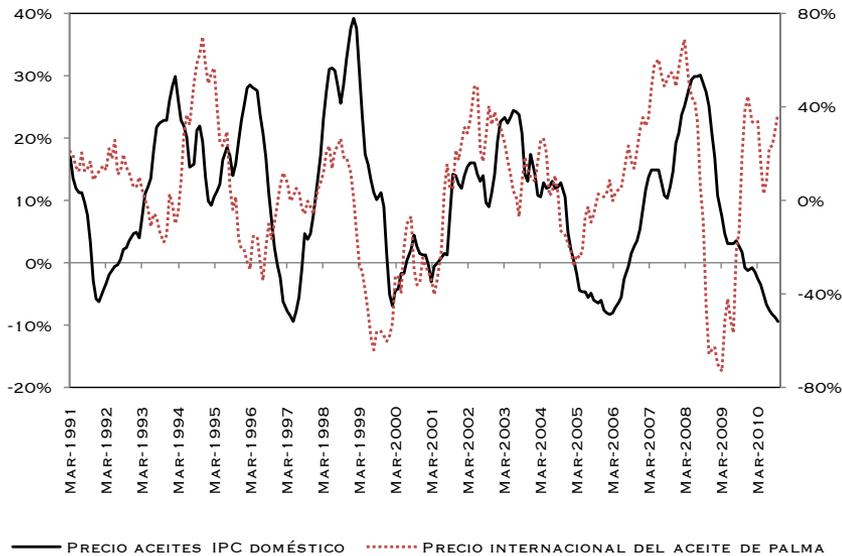
EFECTOS DE PRECIOS INTERNACIONALES EN EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN: EFECTOS DE SEGUNDA RONDA: 1999-2010.

PRECIOS E INFLACIÓN	EXPECTATIVAS A UN AÑO				
		PROMEDIO MÓVIL	<i>RANDOM WALK</i>	RACIONALES IMPERFECTAS	PREVISIÓN PERFECTA
BÁSICA	PESOS				
	SIN ALIMENTOS	<u>0,090</u>	0,058	<u>0,438*</u>	<u>0,738*</u>
	SIN ALIM. NI REG.	0,095	0,073	0,455*	0,763*
ALIMENTOS		<u>0,062*</u>	<u>-0,075*</u>	<u>0,031</u>	<u>0,114*</u>
ENERGÍA		0,035*	-0,092*	0,009	0,090*
BÁSICA	DÓLARES				
	SIN ALIMENTOS	<u>0,124</u>	0,024	<u>0,476*</u>	0,832*
	SIN ALIM. NI REG.	0,116	-0,015	0,430*	0,787*
ALIMENTOS		<u>0,061*</u>	<u>-0,078*</u>	<u>0,031</u>	<u>0,116*</u>
ENERGÍA		0,032*	-0,090*	0,006	<u>0,084*</u>
BÁSICA	DÓLARES + TC				
	SIN ALIMENTOS	<u>0,094</u>	0,160	<u>0,521*</u>	<u>0,807*</u>
	SIN ALIM. NI REG.	0,101	0,224	0,520*	0,761*
ALIMENTOS		<u>0,065*</u>	<u>-0,067</u>	<u>0,040*</u>	<u>0,125*</u>
ENERGÍA		0,036*	-0,089*	0,005	<u>0,080*</u>

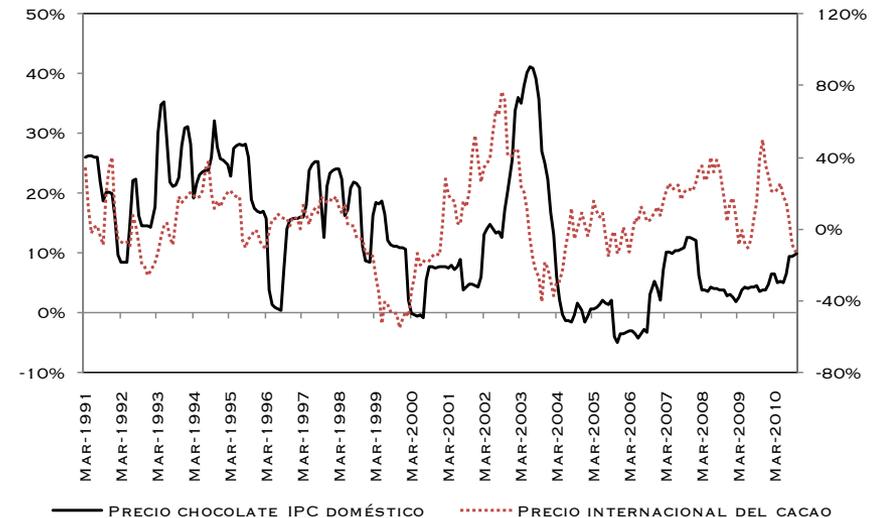
III. EFECTOS DESAGREGADOS

I. PRIMERAS REGULARIDADES

ACEITE DE PALMA Y ACEITE IPC



CACAO Y CHOCOLATE



- **PAREJAS ANALIZADAS:**

GASOLINA ← WTI*

TRANSPORTE ← WTI*

ENERGÍA ← WTI*

CEREALES ← MAÍZ*

ARROZ ← ARROZ*

HARINA DE MAÍZ ← MAÍZ*

CEREALES ← TRIGO*

CHOCOLATE ← CACAO*

CEREALES ← CEREALES*

ENERGÍA COMPUESTA POR: GASOLINA, GAS Y ENERGÍA ELÉCTRICA.

LÁCTEOS INCLUYE: LECHE, QUESO Y DERIVADOS.

...

CARNE DE RES ← CARNE DE RES*

CARNE DE CERDO ← CARNE DE CERDO*

CARNE DE POLLO ← CARNE DE POLLO*

CARNE DE POLLO ← MAÍZ*

HUEVOS ← MAÍZ*

ACEITES ← ACEITE DE SOYA*

ACEITES ← ACEITE DE PALMA*

ACEITES ← ACEITE DE GIRASOL*

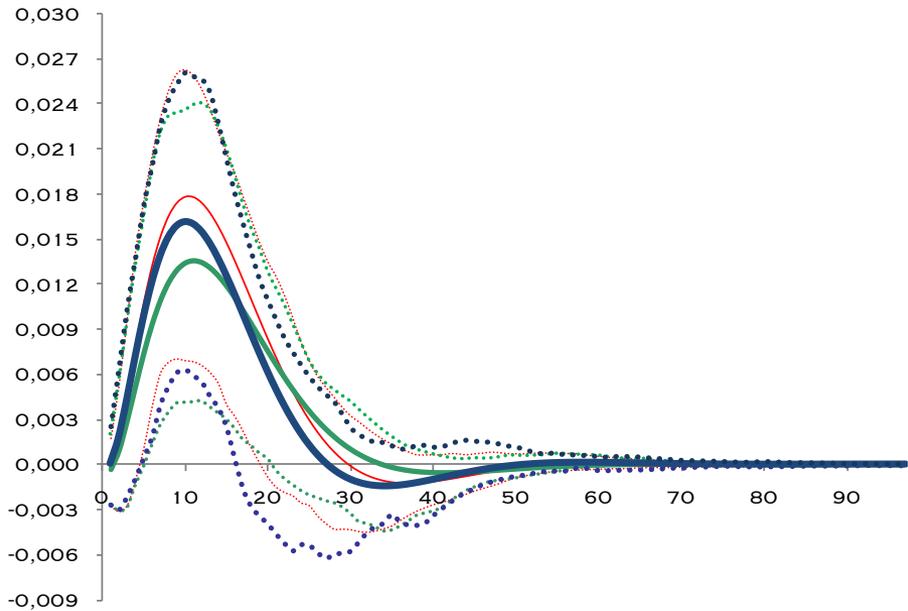
LÁCTEOS ← LÁCTEOS*

AZÚCAR ← AZÚCAR*

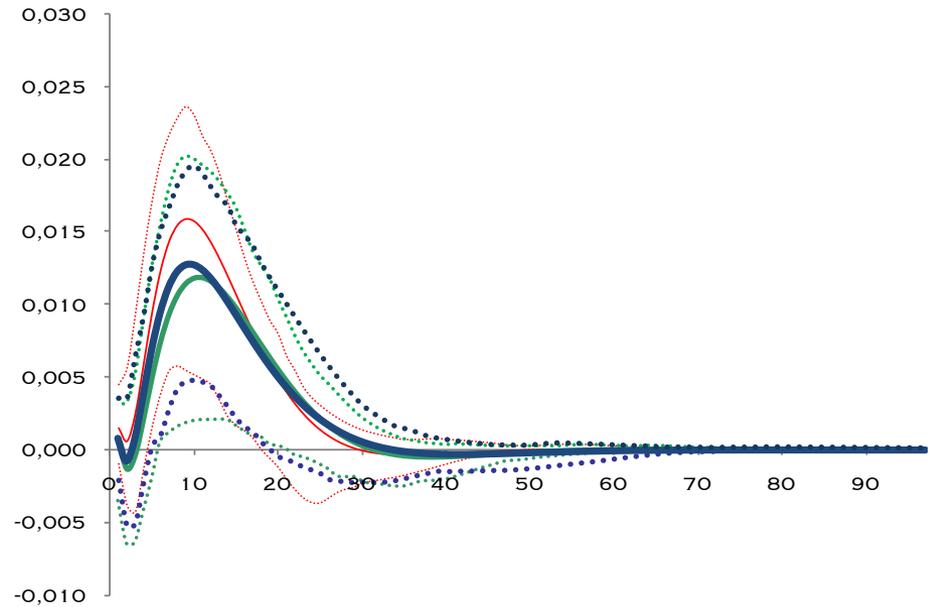
CAFÉ ← CAFÉ*

RESPUESTAS

ACEITES



CHOCOLATE



EFECTOS DE PRECIOS INTERNACIONALES EN INFLACIÓN BÁSICA: EFECTOS DE SEGUNDA RONDA

DENOMINACIÓN	MEDIDA DE INFLACIÓN BÁSICA			
	INFLACIÓN SIN ALIMENTOS		INFLACIÓN SIN ALIMENTOS NI REGULADOS	
	ALIMENTOS	ENERGÍA	ALIMENTOS	ENERGÍA
PESOS	0,553*	-0,045	0,659*	-0,038
	0,203*	0,162*	0,174*	<u>0,092*</u>
DÓLARES	0,573*	-0,053	0,686*	-0,039
	0,200*	0,164*	0,173*	<u>0,094*</u>
DÓLARES + TC	0,563*	-0,036	0,677*	-0,048
	0,183*	0,178*	0,171*	<u>0,100*</u>

EFECTOS DE PRECIOS INTERNACIONALES EN EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN: EFECTOS DE SEGUNDA RONDA

PRECIOS		PROMEDIO MÓVIL	<i>RANDOM WALK</i>	RACIONALES IMPERFECTAS	PREVISIÓN PERFECTA
EXPECTATIVAS A UN MES					
BÁSICA	SIN ALIMENTOS	0,164* 0,061	-0,024 -0,016	0,372* <u>0,380*</u>	0,683* <u>0,694*</u>
	SIN ALIMENTOS NI REGULADOS	0,137* 0,139	0,017 -0,002	0,336* <u>0,336*</u>	0,584* <u>0,603*</u>
ALIMENTOS		0,115* <u>0,078*</u>	0,194* <u>0,132*</u>	0,262* <u>0,235*</u>	0,315* <u>0,317*</u>
ENERGÍA		0,029* 0,067*	-0,004 0,06*	0,036* <u>0,062*</u>	0,067* <u>0,063*</u>
EXPECTATIVAS A UN AÑO					
BÁSICA	SIN ALIMENTOS	0,108* 0,003	0,011 0,018	0,387* <u>0,391*</u>	0,683* <u>0,694*</u>
	SIN ALIMENTOS NI REGULADOS	0,100* 0,062	0,008 0,014	0,331* <u>0,339*</u>	0,584* <u>0,603*</u>
ALIMENTOS		0,046* <u>0,050*</u>	-0,145* <u>-0,122*</u>	0,113* <u>0,123*</u>	0,315* <u>0,317*</u>
ENERGÍA		0,020* 0,038*	-0,065* -0,060*	0,009 <u>0,009</u>	0,067* <u>0,063*</u>

IV. LECCIONES PRELIMINARES

PREGUNTAS INICIALES

- NUESTRA INVESTIGACIÓN BUSCABA RESPONDER LAS SIGUIENTES PREGUNTAS:
- ¿TIENEN EFECTOS LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS BIENES PRIMARIOS EN LA INFLACIÓN DOMÉSTICA? **SÍ.**
- ¿SE AFECTAN LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN CON LOS MOVIMIENTOS DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES PRIMARIOS? **SÍ.**
- ¿SON ESTOS DOS RESULTADOS INDEPENDIENTES? **NO.**

- ¿SON RELEVANTES LAS ANTERIORES PREGUNTAS?
- ES DECIR:
- ¿SE HA PERDIDO LA META A CAUSA DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES PRIMARIOS? **SÍ.**

VARIABLE		2006	2007	2008
RANGO META		4%-5%	3,5% – 4,5%	3,5% – 4,5%
INFLACIÓN OBSERVADA		4,48%	5,69%	7,67%
VARIACIÓN PRECIOS DE ALIMENTOS		5,7%	8,51%	13,1%
INFLACIÓN SIN ALIMENTOS	TOTAL	3,95%	4,47%	5,1%
	TRANSABLES	1,7%	3,0%	2,3%
	NO TRANSABLES	4,75%	5,0%	5,2%
	REGULADOS	6,1%	6,0%	9,4%
INFLACIÓN SIN ALIMENTOS NI REGULADOS	TOTAL	3,0%	3,95%	4,0%
	TRANSABLES	2,0%	2,28%	2,0%
	NO TRANSABLES	4,75%	5,19%	5,0%

■ ¿SORPRENDIERON LOS PRECIOS DE LOS BIENES PRIMARIOS A LA AUTORIDAD MONETARIA? **PODRÍA PENSARSE QUE SÍ.**

■ ¿NO HA LOGRADO LA AUTORIDAD MONETARIA OBSERVAR CLARAMENTE LOS CHOQUES, LA MAGNITUD DE LOS MISMOS Y SU PERSISTENCIA? **ES POSIBLE QUE NO.**

■ O ¿SE PERDIÓ LA META POR OTRAS CAUSAS? POR EJEMPLO: ¿SE PERDIÓ LA META POR UNA POLÍTICA MONETARIA LAXA EN 2006, 2007 Y 2008? **ES POSIBLE QUE SÍ.**

■ ¿SE EQUIVOCÓ LA AUTORIDAD MONETARIA O ES QUE TIENE SESGO INFLACIONARIO? **TAL VEZ FUE UNA LECTURA POCO ACERTADA DE LA IMPORTANCIA DEL CHOQUE DE PRECIOS *COMMODITIES*.**

NUEVAS PREGUNTAS

¿POR QUÉ LOS TRASPASOS NO SON COMPLETOS?

¿POR QUÉ SE AFECTAN LAS EXPECTATIVAS?