

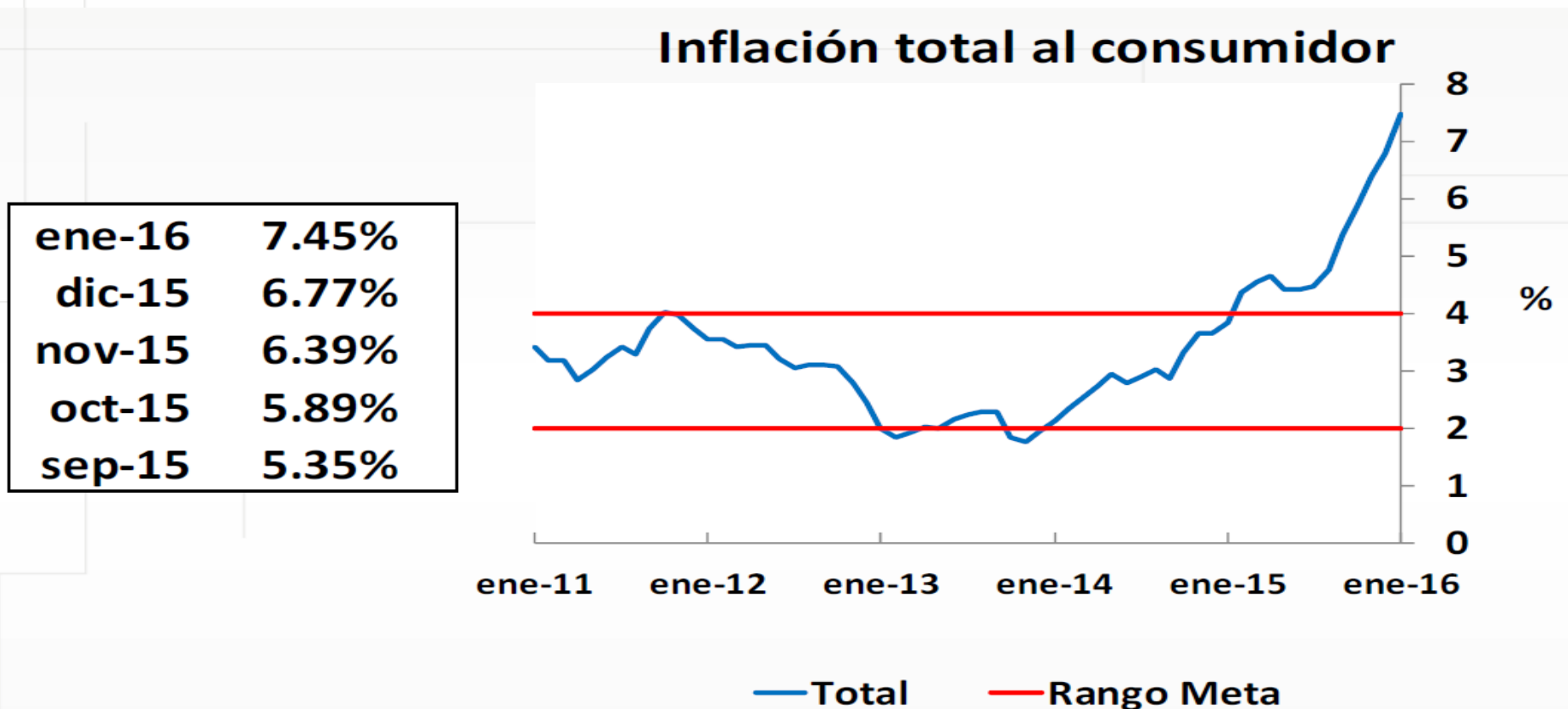
La respuesta de política ante la persistencia del aumento de la inflación y el ‘desanclaje’ de la expectativas

C.G. Cano

Bogotá, febrero 10 de 2016

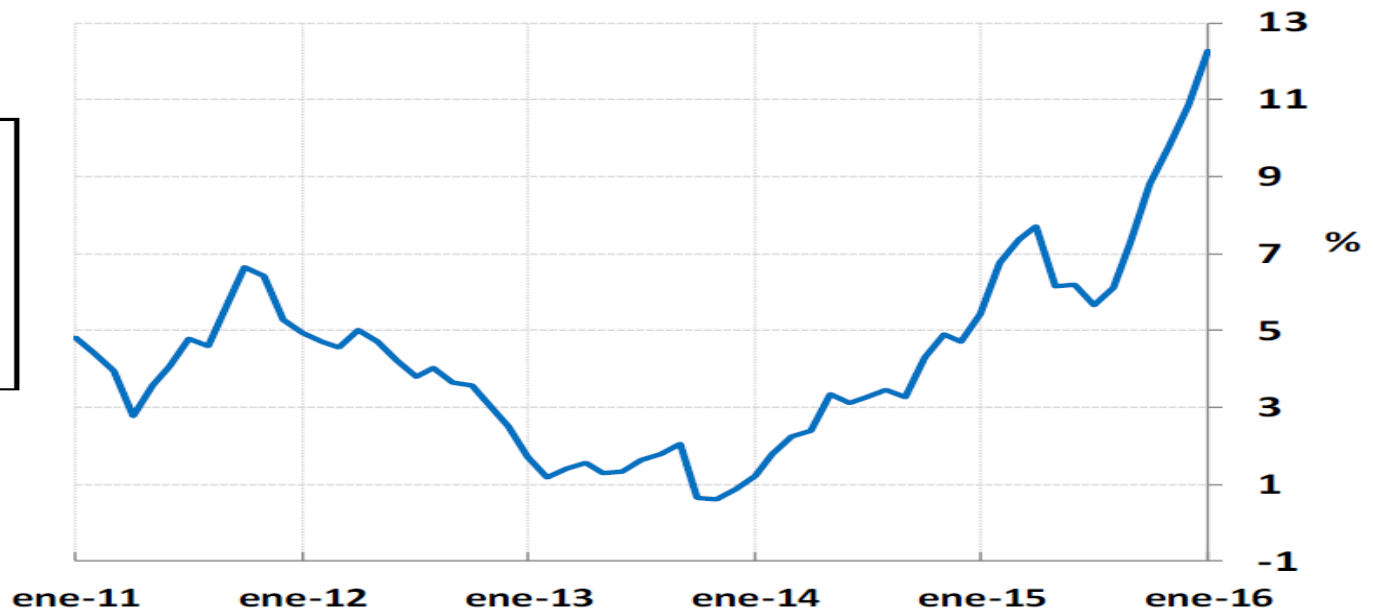


Inflación a enero – 7,45% anual -, la más alta de los últimos siete años, y durante un año por encima del límite superior del rango meta (2% - 4%), y 2,5 veces por encima de la meta puntual del 3%



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%

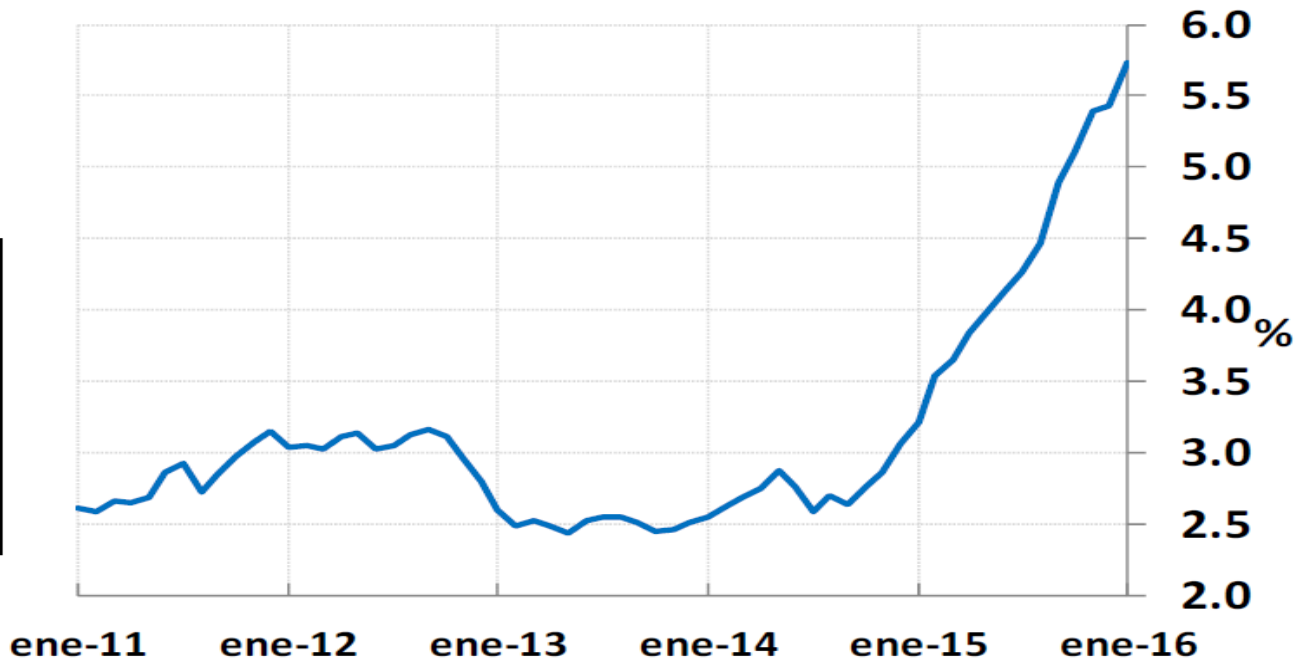
Inflación anual sin Alimentos



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**

Tipo de inflación	2014	2015	2016
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

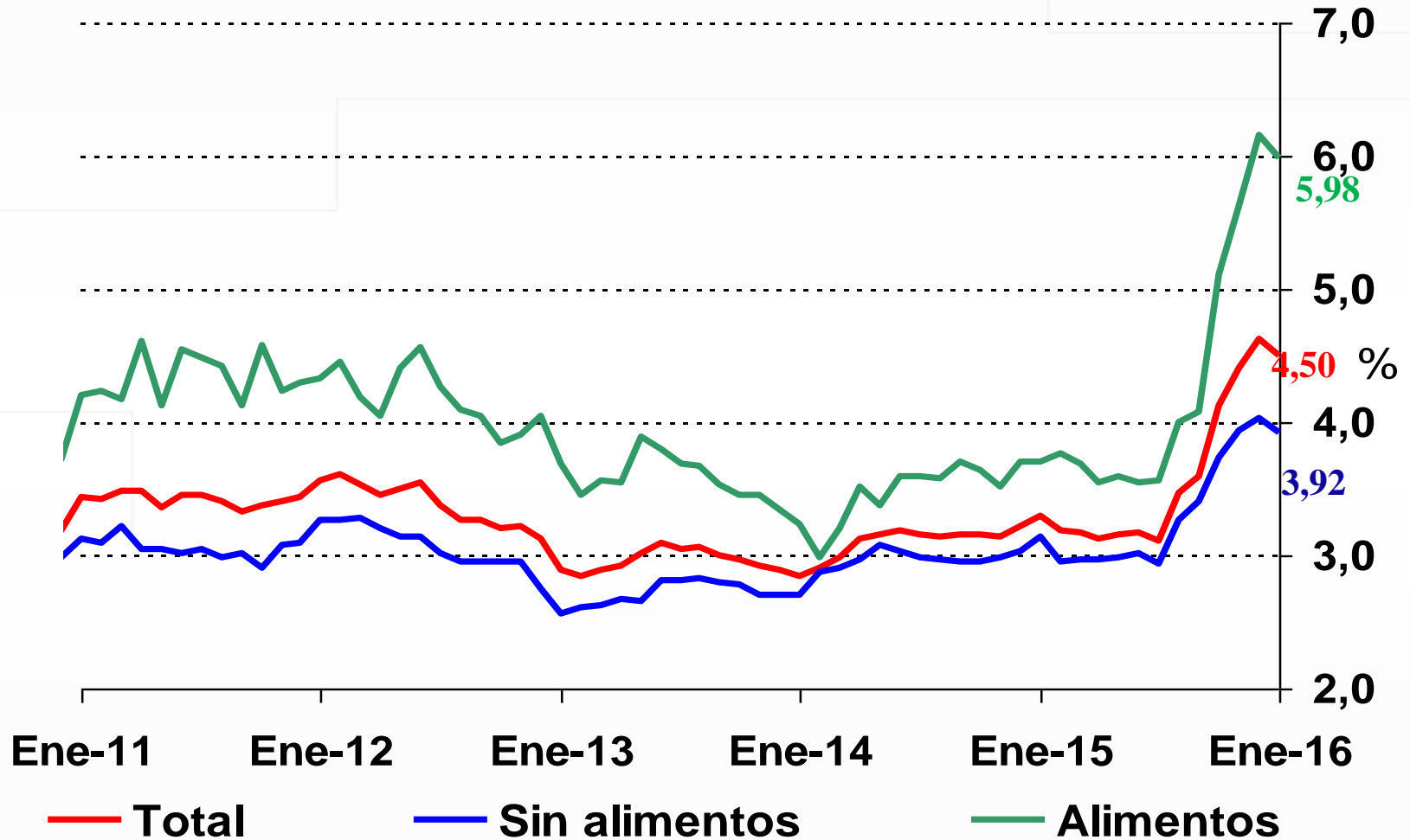


“Not only do expectations about policy matter, but, at least under current conditions, very little else matters.”

(Michael Woodford, 2003)

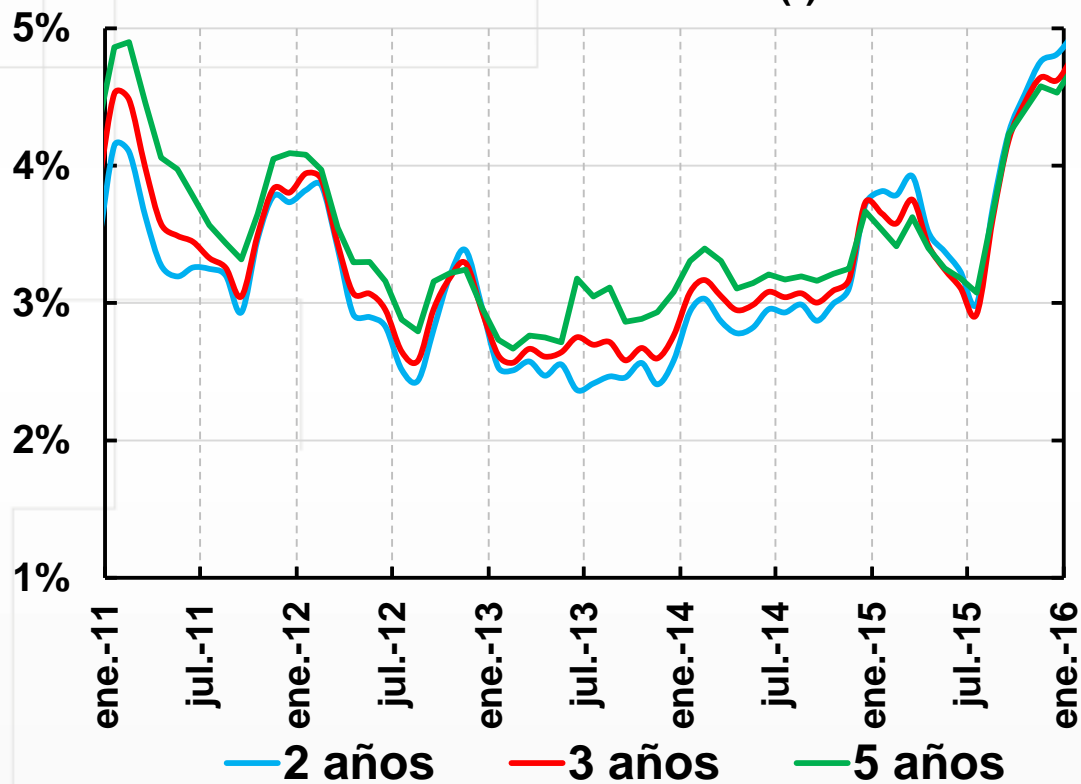


Expectativas de inflación a un año de los analistas financieros: arriba del límite superior del rango meta

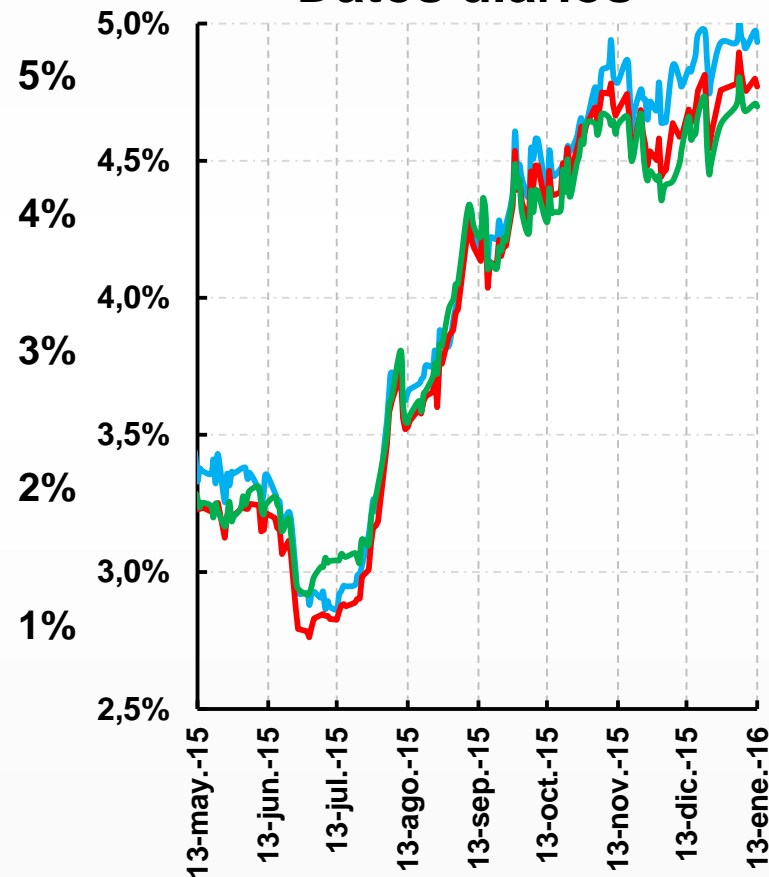


La expectativas de inflación a mediano plazo, igualmente por encima del límite superior del rango meta

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

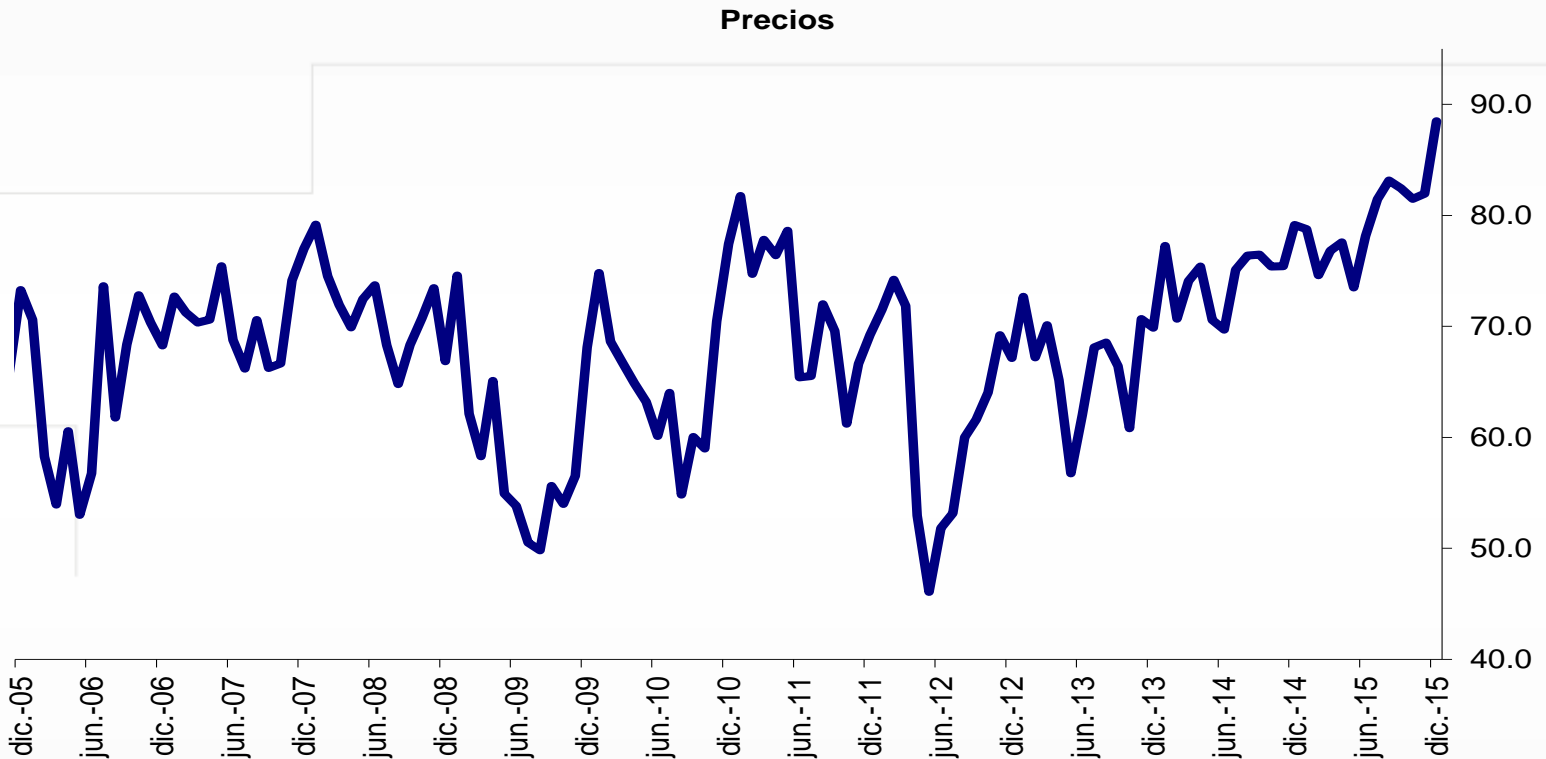


Datos diarios



(*) Metodología Nelson y Siegel.

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



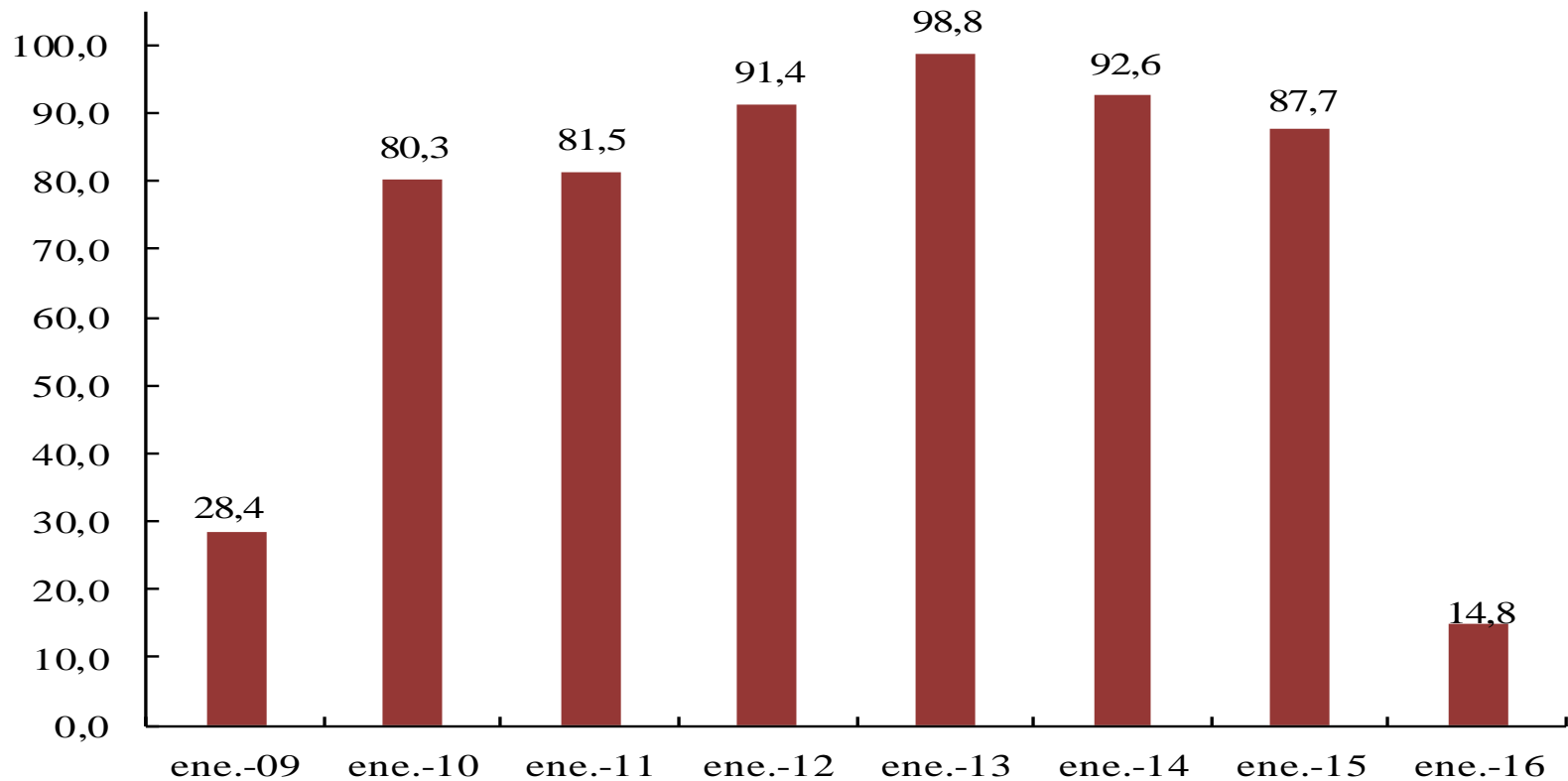
¿Cree usted que durante los próximos doce meses los precios de las cosas subirán o bajarán? (balance)



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)

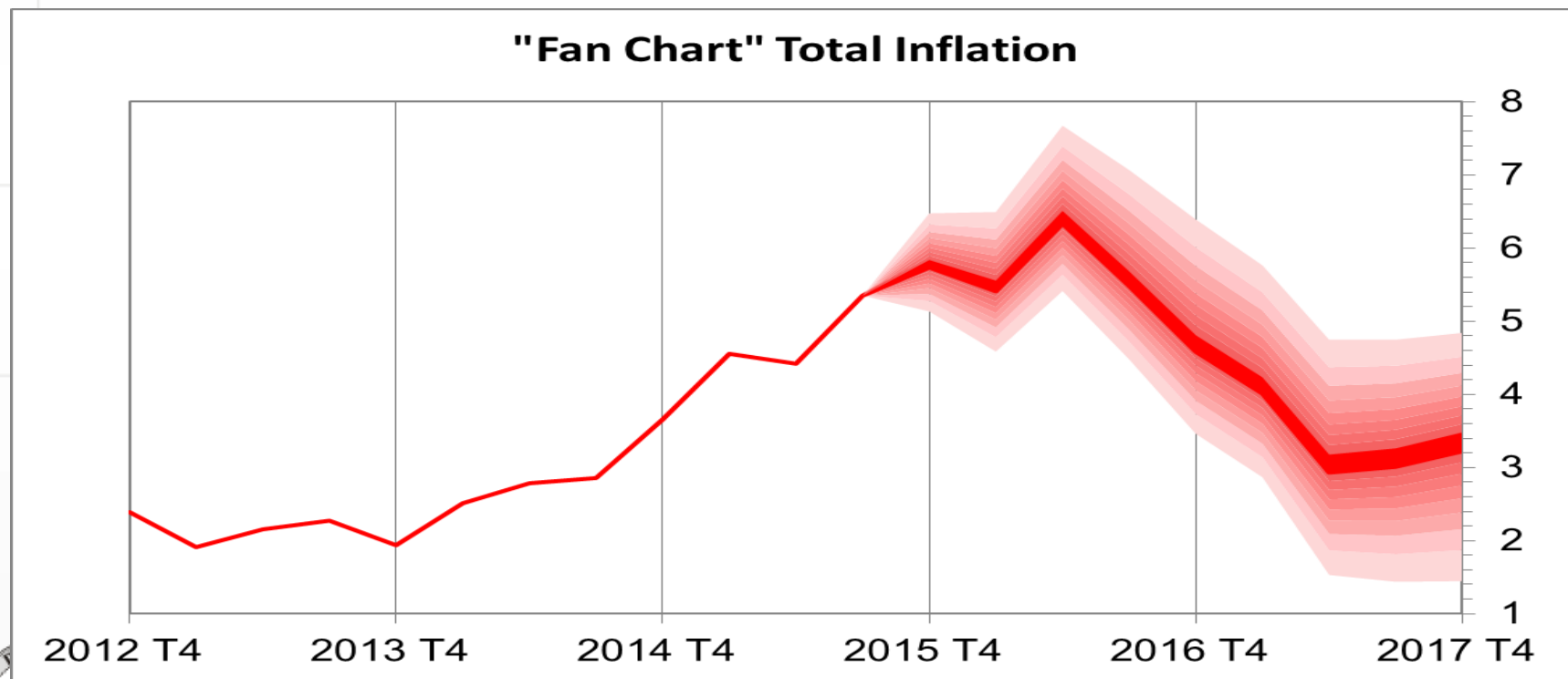


Meta: 3,5%-4,5% 4,5%-5,5%

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?

