

¿Por qué pensamos que las expectativas de inflación son



GERMÁN
ALARCO

Profesor de la
Universidad del Pacífico

Es el título de un artículo publicado por Jeremy Rudd funcionario de la División de Investigación, Estadísticas y Asuntos Monetarios de la Reserva Federal de los EE.UU. (FED). Este se publicó primero en la citada institución, luego se tradujo y se volvió a editar en la Revista de Economía Institucional de la Universidad Externado de Colombia en el segundo semestre de 2022.

En este se plantea que los economistas y los diseñadores de política económica creen que las expectativas de los hogares y de las empresas acerca de la inflación futura son un factor determinante de la inflación real. Un examen de la literatura teórica y empírica pertinente sugiere que esta creencia se basa en fundamentos poco sólidos y lleva a argumentar que adoptarla en forma acrítica puede conducir fácilmente a graves errores de política económica.

El artículo es importante ya que cuestiona desde una investigación en la propia FED el modo de pensar y actuar de muchos bancos centrales, incluidos los de nuestra región. Una son las expectativas de inflación y otra la capacidad de poder de los fijadores de precios

para adelantarse. Asimismo, uno fue el mundo real hasta los años 70s donde compartían y competían los precios frente a los sueldos y salarios y otro el de la fase neoliberal donde el poder sindical es mínimo, más aún en el Perú.

Justificación

Rudd señala que la economía dominante está repleta de ideas que todo el mundo cree que son ciertas, pero que en realidad son un auténtico disparate. Por ejemplo, todos piensan que las funciones de producción agregadas (y las medidas agregadas del acervo de capital) son una buena manera de caracterizar el lado de la oferta de la economía; o que en un periodo suficientemente largo la economía volverá a un estado de pleno equilibrio del mercado.

Ninguna de estas proposiciones tiene real fundamento empírico, y todas son gravemente deficientes desde el punto de vista teórico. No obstante, los economistas siguen confiando en estas ideas y otras similares para organizar su pensamiento sobre los fenómenos económicos del mundo real.

Una de las razones por las que surge esta situación es, sin duda, que la economía es un sistema complicado e intrínsecamente difícil de entender, y proposiciones como estas –aunque son erróneas– son lo que

nos salvan del nihilismo intelectual (negación de toda creencia).

Objetivo

El autor examina una de esas ideas, a saber, que la inflación esperada es un determinante clave de la inflación real. Muchos eco-

de expectativas no tiene una base teórica o empírica convincente y puede llevar a graves errores de política.

Argumentos estándar

El argumento usual para considerar la inflación esperada como un factor

de la curva de Phillips y los cambios en la persistencia de la inflación medida a lo largo del tiempo, en especial la experiencia de la inflación en Estados Unidos desde finales de la década de 1960 hasta mediados de la década de 1980 y el cambio que pareció tener lugar a mediados de la década

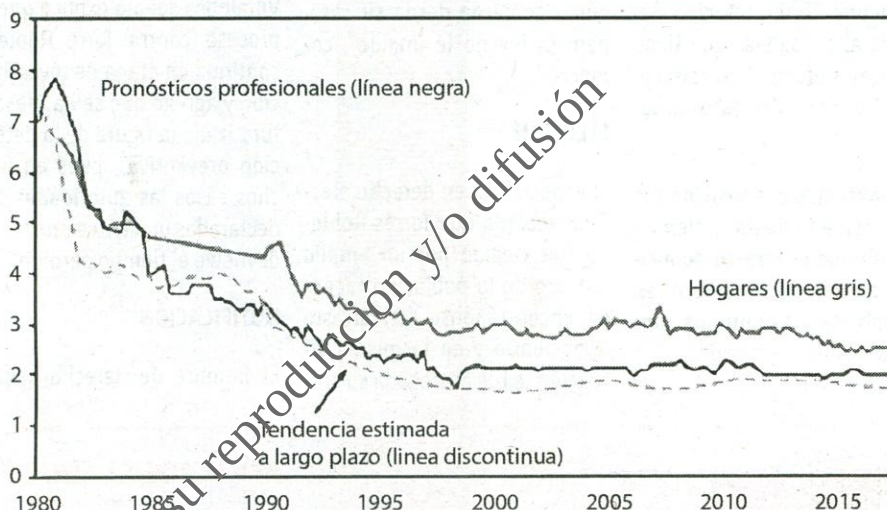
perfectas) de la inflación esperada pueden ser útiles para proyectar la inflación y le permiten explicar la evolución pasada de la inflación.

Para un banco central con un mandato de estabilidad de precios, el seguimiento de las medidas de las expectativas de inflación puede servir como indicador importante de qué tan bien está cumpliendo su objetivo la autoridad monetaria, mientras que los intentos de influir en las expectativas de inflación del público a través de las comunicaciones y las medidas de política del banco central serán un tiempo bien empleado.

Base teórica débil

Rudd anota que el argumento de Phelps se basaba esencialmente en la idea de que las variables nominales no deberían afectar permanentemente a las variables reales, aunque en este caso la variable real en cuestión era la tasa de interés real.

Asimismo, los supuestos de Phelps y de Friedman se pueden ver como un intento de garantizar que la ilusión monetaria (decisiones se toman con base a precios nominales) esté ausente, que las perturbaciones puramente nominales no puedan tener efectos reales permanentes en la economía, o ambas cosas. Estos son supuestos a priori sin mucho fundamento.



nomistas consideran que las expectativas son fundamentales en el proceso de inflación; y muchos bancos centrales consideran que anclar o manejar las expectativas de inflación del público es un objetivo o instrumento de política importante.

Rudd argumenta que es innecesario y poco sólido usar las expectativas de inflación para explicar la dinámica de la inflación observada: innecesario porque existe una explicación alternativa tanto o más plausible, y poco sólido porque invocar un canal

clave de la inflación fueron elaborados por Phelps, Friedman, Lucas y en los diversos modelos de la curva de Phillips neokeynesiana. En estos se incluye un papel intuitivamente atractivo para la inflación esperada (porque descarta un estado de ilusión monetaria persistente) o fundamentado en cuanto la presencia de precios rígidos que debería inducir una preocupación por los costos o las condiciones de demanda futuros.

Asimismo, estos modelos ayudaron a explicar la inestabilidad observada

de 1990.

Según Rudd, el desarrollo posterior de la curva de Phillips neokeynesiana fue un intento de integrar las expectativas racionales con rigideces que provocarían a su vez que la inflación actual dependiera de la inflación futura esperada.

Conclusión estándar

Si es correcto este punto de vista, tiene importantes consecuencias prácticas y políticas. Para quien pronostica la inflación, las medidas observadas (im-

importantes para la inflación? ¿y deberíamos pensarlo?

En un nivel más profundo, el enfoque de Phelps y el de Friedman se basan en la idea de que existe un lado real de la economía que acaba haciendo sentir su influencia después de cualquier tipo de perturbación (nominal), lo que vuelve a caer bajo la crítica de Fisher (1983) de que no existe una prueba teórica convincente de la estabilidad (en oposición a la existencia) de un equilibrio económico genera.

Por último, según Rudd, el canal a través del cual la inflación esperada entra en la curva de Phillips neokeynesiana es especialmente artificioso. De esta forma concluye que es claro que ninguno de estos modelos presenta un argumento teórico sólido o especialmente plausible para incluir la inflación esperada en una ecuación de inflación.

Argumentos empíricos

Según el autor, se debe señalar que la evidencia directa de un canal de inflación esperada nunca fue muy sólida. La mayoría de las pruebas empíricas se referían a la proposición de que no había un tradeoff (intercambio) permanente de curva de Phillips. A este respecto, la invocación de un mecanismo de expectativas adaptativas en numerosos contextos teóricos llevó a que muchos asociaran la presencia de términos de inflación rezagada en los

modelos de curvas de Phillips empíricas a un papel de las expectativas en un sentido laxo.

Dejando de lado los resultados de las pruebas econométricas de determinados modelos, ¿no parece intuitivamente plausible que las empresas que fijan

en vez de responder en forma preventiva. Por otra parte, es muy improbable que exista una estructura competitiva en la que en cierta medida todos compiten con todos; en cambio, es probable que la competencia por insumos o clientes tenga un aspecto local o específico a la

de la inflación de precios y el crecimiento del costo laboral estuvieron vinculados.

Sin embargo, después de mediados de la década de 1990 no hay una fuerte espiral salarios-precios (o de una retroalimentación significativa año a año

parte del empleo es a voluntad, los cambios en el costo de la vida entrarán en los salarios nominales como parte del intento del empresario de retener a los trabajadores: si los empresarios pagan a sus trabajadores un salario muy inferior al costo de vida, empezarán a ver más renuncias, lo que los obligará a aumentar los salarios que pagan a los trabajadores existentes (y los que ofrecen a nuevos contratados). Pero no hay margen real para la negociación directa.

En situaciones en las que la inflación es relativamente baja en promedio, también parece probable que los trabajadores se preocupen menos por los cambios en el costo de vida, es decir, una menor proporción de renuncias reflejará el intento de los trabajadores de compensar el alza de los precios al consumidor encontrando un trabajo mejor remunerado.

Pero esta es una historia sobre los resultados, no sobre las expectativas: los trabajadores no se comportan así porque esperan una baja inflación futuro, sino porque no consideran que sus aumentos salariales recientes se hayan rezagado notablemente con respecto a los cambios reales del costo de vida.

Implicaciones de política

Según Rudd, más que se-

guir las expectativas habría que tratar de determinar si las tasas de renuncia del trabajo empiezan a aumentar de una manera menos vinculada a la situación del mercado laboral y más correlacionada con la evolución de los precios al consumidor, o si los aumentos salariales de los nuevos contratados empiezan a aumentar en forma apreciable con respecto a los aumentos salariales de los trabajadores con empleo continuo.

Una importante implicación de política sería que es mucho más útil asegurar que la inflación permanezca fuera de las pantallas de radar de la gente que intentar anclar la inflación esperada en un nivel que los diseñadores de política consideren más consistente con su meta de inflación declarada.

La difusión de las expectativas inflacionarias parece correr el riesgo de ser peligrosa y contraproducente, pues podría aumentar la probabilidad de que la gente empiece a prestar más atención a la inflación. Por lo tanto, el uso de las expectativas de inflación como instrumento de política o meta intermedia tiene como resultado la adición a una nueva variable no observable. Y concluye, parafraseando a otro autor, de que las políticas que se basan demasiado en variables no observables a menudo pueden terminar en lágrimas.



su precio durante algún periodo se preocupen por los costos o las condiciones de la demanda futuros, es decir, por algún desarrollo relevante que pueda materializarse durante el periodo en que su precio se mantiene constante?

Para Rudd lo poco que sabemos del comportamiento de las empresas en la fijación de precios sugiere que muchas tienden a responder a los aumentos de costos solo cuando estos aparecen realmente y son visibles para sus clientes,

industria.

Interpretación alternativa

Rudd señala que, si la inflación esperada no es un determinante clave de la inflación real, ¿cómo podríamos intentar explicar la evolución observada de la dinámica de la inflación estadounidense de posguerra? Al respecto, hasta los noventa el contorno similar de las dos líneas de las variaciones de los precios y de salarios parece indicar que el comportamiento a largo plazo

entre el crecimiento de los salarios y la inflación). Esto es cierto a pesar de los aumentos de la inflación real.

Reducción sindicalización

Según el autor una observación sobre el carácter real del proceso de negociación salarial es útil en este punto. Aparte de unas pocas industrias sindicalizadas (que hoy solo representan cerca de un 6% del empleo), la negociación salarial formal ya no existe en EE.UU. En un mundo en el que la mayor