



La inflación en un mundo globalizado¹

1. Introducción

¿En esta era de hiperglobalización son los bancos centrales todavía expertos en conocer el destino de sus monedas locales? ¿O se han convertido en esclavos de los factores globales? ¿O en qué medida los ciclos financieros globales dominan el mecanismo de transmisión doméstico? y, si es así, como algunos podrían sugerir, ¿se podría conferir responsabilidades particulares sobre aquellos bancos centrales que más pueden influenciarla?

Preliminarmente existe evidencia sobre que los ciclos inflacionarios globales, derivados de una globalización intensificada, generan choques vía *commodities* (materias primas), vía canal comercial y financiero. Las correlaciones del índice de precios al consumidor (IPC) con la dinámica de los precios internacionales de las materias primas se encuentran tan elevadas el día de hoy como cuando se presentó el primer choque de petróleo y a primera vista parece estar en medio de una alta tasa de crecimiento global.

Sin embargo, como es usual, las apariencias engañan. Las correlaciones del IPC reflejan ampliamente choques en el nivel de precios como resultado de choques de petróleo. No obstante, las tasas de inflación subyacente exhiben un menor comovimiento a lo largo del tiempo, más bien, varían con divergencia creciente en el contexto de las condiciones económicas coyunturales.

La postura de la política monetaria refleja estas diferencias. Después de los ajustes realizados en la tasa de interés de referencia en el entorno de una política poco convencional, esta se orientó a una política monetaria divergente que implica a simple vista un ciclo global altamente sincronizado.

Sin embargo, las condiciones económicas locales – afectadas por una política monetaria doméstica– todavía tienen un lugar importante.



En ese sentido ninguno de estos aspectos (externos) reduce el considerable reto de lograr que la inflación converja a su valor meta en un escenario de desarrollos globales. Existen fuerzas desinflacionarias cíclicas y profundas en proceso en la economía global, y para economías como la del Reino Unido su impacto se refuerza, adicionalmente, por los movimientos del tipo de cambio, el cual arrastra la inflación por debajo del horizonte de política. Aún más, eventos como los de las semanas recientes, nos recuerdan una variedad de factores globales que pueden afectar las condiciones financieras globales e influenciar la tasa de interés neutral.

Los bancos centrales deben tomar en cuenta estas Dinámicas Contradictorias Disparas (DCD) cuando se fija la política monetaria. Incluso para aquellas economías con una fuerte recuperación y un mejor funcionamiento del sistema financiero implica que la tasa de política consistente con el retorno de la inflación a la meta requerirá el incremento de una manera gradual y en un plazo limitado a pesar de presentar una demanda interna robusta. Para el Reino Unido, al menos las DCD globales influyen pero no fijan la política monetaria.

Contenido

1. La inflación en un mundo globalizadop. 1
2. Dinámica del mercado laboral y la política monetaria p. 5

¹ Resumen y traducción libre del documento "Inflation in a globalized world". Mark Carney (2015). Resumen elaborado por Edson Roger Ortiz Cardona, Analista III del Departamento de Investigaciones Económicas.

2. Desarrollos en la inflación global

El cambiante balance de las fuerzas domésticas y globales a lo largo de las economías puede verse reflejado en la alta dispersión de los resultados de la inflación subyacente desde la Gran Moderación.

El sistema Bretton Woods colapsó con el comienzo de la Gran Inflación. La correlación de la inflación a lo largo de los países se encuentra muy cercana a cero durante la década de los 60 y alrededor de 0.5% a inicios de la década de los 70 derivado de choques fiscales inducidos como respuesta a los choques de precios de petróleo ante la ausencia de anclas nominales.

La recuperación eventual de estas anclas concluyó en la extendida adopción del esquema de metas de inflación con una pronunciada desinflación y un alto grado de comovimiento de la inflación en la década de los 80 y principios de los 90, particularmente a frecuencias bajas.

La inflación presentó en el inicio del 2000 variaciones aleatorias, alrededor de los valores meta para cada país y bajas correlaciones de la inflación a lo largo de los países, especialmente en la inflación subyacente. Mientras los choques deflacionarios de la crisis financiera y el incremento y caída del superciclo de los *commodities* han impulsado las correlaciones de la inflación total, y las tasas de inflación subyacente han sido de hecho más dispersas.

Esta evidencia del dinero local es importante dados los fuertes vínculos entre países vía mercado de materias primas, bienes y servicios transables y el canal financiero.

En primera instancia, aunque la respuesta de los grandes choques de las pasadas décadas ha sido consistente con tasas usuales, la realidad ha traído consigo la implementación de una amplia variedad de instrumentos de política monetaria. Con la finalización del programa de facilidades cuantitativas, la política monetaria en Estados

Unidos de América y el Reino Unido se vislumbra ser más restrictiva.

3. Vínculos comunes

La dinámica de la inflación global se deriva de vínculos globales por medio de los *commodities*, el comercio y las finanzas.

3.1. Materias primas

La combinación de los choques de petróleo y la ausencia de una política monetaria creíble llevaron a una alta y sostenida correlación de la inflación total en la década de los 70. Aunque la producción de petróleo se ha intensificado, los choques de precios de *commodities* se mantienen en la actualidad como un determinante importante de la dinámica de la inflación global. La energía y los precios de los alimentos contribuyeron alrededor de 3 puntos porcentuales de los picos de la inflación global en el comienzo de la crisis y actualmente tienen un peso de alrededor 0.50 puntos porcentuales.

No obstante, en términos de la credibilidad de la política monetaria, el contraste con la década de los 70 es estrecho. Como se mencionó, las correlaciones entre la inflación subyacente todavía se mantienen bajas; y con un régimen monetario de credibilidad basado en el anclaje de expectativas de inflación, los hacedores de política pueden analizar a través de los efectos de un único precio la dinámica de los choques del petróleo.

3.2. Comercio

El comercio crea una dinámica inflacionaria global compleja. La revolución de las tecnologías de información y comunicaciones ha generado una mayor desagregación de las cadenas de producción así como una diferenciación salarial creciente. *Ceteris paribus*, la mayor fortaleza de los vínculos globales por medio de un comercio creciente ha afectado la dinámica de la inflación de dos maneras. Primero, las importaciones se han convertido cada vez más en un componente importante de los costos. Distinto a los choques de materias primas, los cambios en los costos de los bienes intermedios toman tiempo en trasladarse a las cadenas de oferta y, en consecuencia, a los precios de los bienes finales. Esto significa que la política monetaria no puede centrarse exclusivamente sobre los costos marginales internos, ya que la inflación para el horizonte relevante de política está altamente influenciada por las presiones en los costos de los bienes importados.

Segundo, existe la posibilidad que una mayor competencia proveniente del sector externo podría haber generado cambios en los márgenes sobre los costos considerando que ellos varían alrededor del ciclo económico. En otras palabras, la pendiente de la Curva de Phillips podría haber cambiado. La dirección no es del todo clara. Las presiones de una mayor competitividad, el poder de

Director	Producción
Oscar Roberto Monterroso S.	Sergio A. Hernández R. Leonel Enrique Dubón Q.
Consejeros	Edición
Antonieta Gutierrez	Juan Francisco Sagúí Argueta
Rómulo Oswaldo Divas M.	Arte y Diagramación
Coordinador	Juan Manuel Colorado H.
Ivar Ernesto Romero Ch.	Pedro Marcos Santa Cruz L.

NOTAS MONETARIAS es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, estas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: **NOTAS MONETARIAS** del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

precio de las firmas locales, limitando su habilidad a cambiar sus precios en función al ciclo podrían reducir la pendiente de la Curva de Phillips. Por otra parte, una mayor competencia debería incrementar la disposición de las firmas a fijar sus precios nuevamente, incrementando la pendiente. El balance de estos efectos es todavía una pregunta abierta.

Algunos estudios indican que para las economías avanzadas se observa una Curva de Phillips más plana. Para el Reino Unido, sin embargo, la evidencia es menos clara. Cuando los costos son medidos adecuadamente –considerando el peso de los costos importados y laborales– un cambio significativo en la pendiente de la curva de Phillips es más difícil de detectar.

Dada la importancia de los costos de los bienes importados en la inflación del Reino Unido, el cual representa alrededor de una tercera parte de la canasta del IPC total, el Banco de Inglaterra debe considerar tanto el efecto secular (tendencial) como la dinámica cíclica. Como ha sido señalado en conferencias, desde una perspectiva secular, la globalización ha disminuido los precios relativos de los bienes transables. La entrada de China, India y el bloque de la ex Unión Soviética en la economía mundial en la década de los 90 efectiva y progresivamente duplicó la oferta laboral global de 1.5 a 3 millones de trabajadores.

La pregunta ahora es qué tan rápido este proceso de conformación de una reserva global de trabajo seguirá su curso y si, dado que los servicios se han convertido más transables, este balance entre costos domésticos se volverá incluso más complejo.

En la actualidad, basado en la tendencia secular de los precios relativos, los tomadores de decisiones de política monetaria también deben tomar en cuenta el impulso cíclico desinflacionario a partir de una débil demanda agregada mundial. El crecimiento de los costos es suavizado en muchas economías, reflejando continuas caídas como lo refleja el comovimiento de la brecha del producto mundial con la inflación subyacente mundial, una aproximación de una Curva de Phillips “mundial”.

El impacto de estas fuerzas sobre la inflación doméstica depende principalmente de los movimientos en el tipo de cambio. Considerando los choques meramente nominales, por ejemplo, si la política monetaria externa fuese excesivamente restrictiva, impulsos inflacionarios provenientes del exterior podrían amortiguarse por una tasa de depreciación que actúe como regulador. Sin embargo, en el Reino Unido, el tipo de cambio está acentuando los impulsos inflacionarios provenientes del exterior, con una apreciación de la libra esterlina de alrededor de 20%, desde inicios de 2013.

Para economías expuestas a los mercados internacionales como la del Reino Unido, con una alta proporción

de importaciones expresadas en moneda externa, movimientos persistentes y considerables en los tipos de cambio afectan el panorama inflacionario. El traspaso de las variaciones del tipo de cambio a las cadenas de oferta y finalmente a la inflación del Reino Unido es un proceso prolongado, lo cual es un indicador de la presencia de fricciones en los precios en el mercado de los bienes intermedios y finales. Estos efectos se entienden en el horizonte de pronóstico y en consecuencia inciden en un posicionamiento adecuado de la postura de la política monetaria.

Para contrarrestar la escala y la persistencia de los movimientos del tipo de cambio, la política monetaria del Reino Unido necesita el apoyo de un sostenido crecimiento en los salarios y la unificación de los costos laborales. En la medida que mayor sea la resistencia de la presión de los costos externos, mayor será la dinámica hacia arriba de los promedios históricos de los costos domésticos.

3.3. Canal financiero

El incremento de la integración del sistema financiero global tiene importantes efectos sobre la dinámica de la inflación local y global. Los ciclos financieros globales pueden amplificar cambios en el mecanismo de transmisión de la política monetaria por medio de la creación y destrucción de la liquidez. La crisis financiera y su parada súbita pueden amplificar la debilidad y generar un proceso desinflacionario.

El choque de demanda global resultante de la crisis financiera global fue un dramático y doloroso ejemplo de un fenómeno amplificado de cambios sincronizados en las condiciones financieras globales. En el núcleo del ciclo financiero global se encuentran los bancos globalmente activos, los cuales son difusores clave de las condiciones financieras a lo largo de las economías. El deterioro de las condiciones financieras en el mercado de fondos primarios, normalmente en dólares, pudo motivar la generación de apalancamientos y trasladarlos en préstamos transfronterizos y apreciaciones cambiarias en los países receptores de flujos de capital.

Un problema latente es que estos mecanismos puedan operar en el sentido contrario, probablemente cuando la postura de política de Estados Unidos de América sea más restrictiva. Los flujos de capital y la apreciación del dólar podrían restringir las condiciones financieras globales, con un efecto del tipo de hoja de balance a los prestamistas con desajustes temporales de las monedas.

4. Comentarios finales

Los recientes desarrollos en China pueden ser evaluados dentro de este marco. Primeramente, en la medida que una menor demanda de China por *commodities*

se traslade a mejoras en los términos de intercambio y los choques de ingreso sobre la economía del Reino Unido, el Comité de Política Monetaria (CPM) podría visualizar impactos desinflacionarios temporales sobre la inflación total y concentrarse sobre los potenciales efectos más persistentes que se generan a través de los canales comerciales y financieros. En ese sentido, una potencial desaceleración del crecimiento en China y más ampliamente en Asia, particularmente si estuviese acompañado con una depreciación del tipo de cambio, podría generar mayores presiones inflacionarias importadas sobre el horizonte de política. En adición a una restricción en las condiciones financieras domésticas como consecuencia de un incremento de la aversión al riesgo, lo cual podría introducir un efecto contrario en el crecimiento y la inflación en el mediano plazo.

Estas son conjeturas, no certezas. En ese sentido, su evolución requiere ser monitoreada y no ser tomada como dada. Al mismo tiempo debe reconocerse que la exposición directa de la economía del Reino Unido a China es relativamente modesta y que la reciente restricción de las condiciones financieras viene de un prolongado período de mejoras sostenidas. Más aún, el reconocimiento de algunos de los riesgos a la baja previamente identificados por el CPM, si persistieran, deben ser ponderados como un debilitamiento de la recuperación que está en marcha, apuntalado por la credibilidad de la política y un incremento robusto del sistema financiero.

Claramente, como se señaló, las perspectivas de la recuperación en la economía del Reino Unido y el incremento en la inflación subyacente generan inquietudes respecto al inicio del proceso de normalización gradual

de la política monetaria. Al respecto, no se puede criticar alguna decisión en particular. Pero sí indica que los recientes eventos no deberían sugerir la estrategia del CPM para reorientar la inflación a su meta, una estrategia que refleja el balance de dos grandes efectos: por una parte, la fortaleza doméstica; y, por otra, las fuerzas desinflacionarias derivadas de la combinación de la evolución del tipo de cambio y la debilidad del entorno económico global.

Los miembros del CPM deben continuar con el monitoreo de una amplia gama de indicadores de coyuntura de la economía doméstica, la dinámica de los costos locales –de los cuales se discutió ampliamente en esta presentación– y el panorama para las presiones desinflacionarias importadas (como parte de la inflación subyacente, entre otros), de modo que la senda de la tasa de interés de política monetaria se efectuó en el momento idóneo y en la trayectoria correcta. Siguiendo estos elementos, se mantendrá la soberanía monetaria en un mundo globalizado.

Dinámica del mercado laboral y la política monetaria¹

Han pasado cinco años desde la Gran Recesión y en estos últimos años la economía ha realizado una gran recuperación de la mayor tasa de desempleo que se ha dado en Estado Unidos desde la Gran Depresión. La tasa de desempleo ha caído a un ritmo muy acelerado, por ejemplo la estadística de trabajo de mayo superó al máximo nivel que existió en enero de 2008 (antes de la recesión); sin embargo, el mercado laboral no se ha recuperado por completo.

Los objetivos de la Reserva Federal son: fomentar el máximo empleo y la estabilidad de precios. Para cumplir estos objetivos lo primero es evaluar qué tan lejos se encuentra la economía del máximo empleo, pero conocer el tamaño de la brecha es complicado debido a los cambios en la estructura del mercado de trabajo a consecuencia de la recesión; no obstante, es esencial poder contestar las interrogantes del mercado de trabajo para aplicar la adecuada postura de la política monetaria.

La recuperación del mercado de trabajo y la política monetaria

La *Federal Open Market Committee* (FOMC) comenzó un programa de compra de activos en el momento que la tasa de desempleo se encontraba en 8.1%, lo cual no fue muy efectivo porque la reducción era más lenta de lo deseado. Por lo tanto en el 2012 el comité modificó su *forward guidance* (orientación hacia adelante) para la tasa de fondos federales, siempre y cuando la tasa de desempleo estuviera arriba de 6.5%. Sin embargo, a principios del 2015 la tasa de desempleo disminuyó mucho más de lo previsto acercándose al 6.5%, por lo que la FOMC reacomodó nuevamente su *forward guidance* con el objetivo de conocer cuánto tiempo se debe mantener la tasa de fondos federales dentro del rango de 0 a 0.25%.

A medida que la recuperación continúa se debe de evaluar las holguras del mercado de trabajo por la existencia de una gran incertidumbre sobre el nivel de empleo consistente con los objetivos de la reserva Federal. En el año 2012 fue presentado un informe de los objetivos a

largo plazo y la estrategia de política monetaria, aquí se dio a conocer que los factores que sirven para determinar el máximo empleo pueden variar en el transcurso del tiempo y a su vez no son directamente medibles. Por lo que las decisiones de política no se podrán basar en un solo indicador, sino se debe de tomar en cuenta una amplia gama de información del mercado laboral, inflación y la evolución financiera.

Interpretación de las consternaciones pasadas y futuras del mercado laboral

Realizar una estimación de la holgura del mercado de trabajo nunca es sencillo y recientemente se ha dificultado aún más. Para efectuar las estimaciones de holgura se requiere de un análisis de las magnitudes de las influencias cíclicas y estructurales que afectan las variables del mercado laboral, incluyendo la actividad laboral, trabajo de tiempo parcial y los flujos del mercado laboral, es decir, las contrataciones y los despidos. Las investigaciones revelan que el comportamiento de las variables pertenecientes al mercado de trabajo cambió desde la Gran Recesión, además el envejecimiento de la fuerza de trabajo y otras tendencias demográficas, los cambios en el dinamismo del mercado de trabajo y la reducción de puestos de habilidad media son otros factores que han afectado al mercado laboral.

Primero se analizó el comportamiento de la tasa de actividad laboral, la cual ha disminuido sustancialmente a pesar que la tasa de desempleo también ha disminuido, lo cual causa que la relación empleo-población haya aumentado muy poco en los últimos años, considerando esto nos lleva a preguntarnos: ¿Qué porcentaje de la disminución de la tasa de actividad se refleja en los cambios estructurales y cuál se refleja en la debilidad cíclica sobre el mercado de trabajo?

Si la parte cíclica es demasiado grande en relación con la tasa de desempleo podría interpretarse como un colaborador adicional a la holgura del mercado laboral.

La disminución de la tasa de actividad laboral se puede atribuir al aumento de cuatro factores: jubilación, incapacidad, matrícula escolar (es decir, mayor cantidad de niños) y desmotivación de la fuerza laboral. De estos factores los trabajadores desalentados provocan una mayor debilidad en el mercado laboral, provocando una

¹ Resumen y traducción libre del documento "Labor market dynamics and monetary policy", Yellen, Janet, Remarks at the FED of Kansas City Economic Symposium. Jackson Hole, Wyoming (2014). Resumen elaborado por Diego Cienfuegos, Analista II del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

disminución en la fuerza de trabajo, que a su vez aumenta el déficit cíclico en la tasa de actividad. La incapacidad y la matrícula escolar normalmente se ven afectados por factores cíclicos, la evidencia muestra que los niveles elevados de ambos pueden reflejar pobres perspectivas de trabajo. Por otra parte el aumento de las jubilaciones en los últimos años podría provocar un retraso en las jubilaciones futuras creando un mercado laboral débil.

Un segundo factor que contribuye a la estimación de la holgura del mercado de trabajo es la elevada cantidad de trabajadores contratados a medio tiempo, pero que desean trabajar tiempo completo (estos son clasificados como a tiempo parcial por razones económicas). Este tipo de trabajadores equivale al 5% de la fuerza laboral siendo esta una cantidad grande que puede causar que el nivel actual de la tasa de desempleo pueda subestimar la verdadera holgura en el mercado de trabajo. La fuerte cantidad de empleos a tiempo parcial involuntario durante la recesión y su lenta recuperación desde entonces sugiere que los factores cíclicos son significativos.

Un tercer factor que afecta la estimación de la holgura son los flujos del mercado laboral del sector privado, el año pasado la tasa de despidos presentó disminuciones y las ofertas de trabajo aumentaron, pero aún no se ha recuperado al nivel prerrecesión. Los flujos del mercado de trabajo tienden a reflejar los cambios cíclicos y estructurales de la economía; es más, estos flujos pueden proporcionar evidencias de un menor dinamismo volviéndolos persistentes.

La Reserva Federal desarrolló un índice de las condiciones de mercado de trabajo a partir de 19 indicadores (entre estos los ya discutidos con anterioridad), esta metodología de la reserva apoya la conclusión de que en los últimos años el mercado de trabajo ha mejorado significativamente, pero también sugiere que la disminución en la tasa de desempleo exagera las condiciones generales del mercado de trabajo.

Históricamente los movimientos salariales han sido sensibles a la presión en el mercado de trabajo, ocasionando que el comportamiento reciente de los dos salarios nominal y real apunte a condiciones más débiles del mercado de trabajo. Sin embargo, hay tres razones por las que se debe ser cauteloso en esa conclusión.

Primero, en los últimos años los salarios nominales y reales han crecido a un ritmo lento y esto puede provocar un fenómeno de “deflación salarial acumulada.” En segundo lugar, la evolución salarial refleja tendencias

cíclicas y seculares que probablemente han afectado la evolución de la participación del trabajo sobre los ingresos en los recientes años. Como los salarios reales no están aumentando a la misma velocidad de la productividad los costos laborales unitarios se vuelven más bajos, lo que provoca cambios en los patrones de producción y el comercio internacional, y esto es consecuencia de los factores seculares que existían antes de la recesión. Así que el crecimiento de la productividad podría continuar superando las ganancias salariales reales, incluso cuando la economía ya se encuentre recuperada. En tercer lugar, debido a las alteraciones que provocó la Gran Recesión, pueden surgir presiones transitorias de precios y salarios antes que el máximo empleo sea alcanzado.

Consecuencia del desarrollo del mercado de trabajo en la política monetaria

Cualquier consideración o discusión de la postura de la política monetaria con el fin de promover la estabilidad de precios y el máximo empleo la debe de realizar la Reserva Federal. Durante los últimos cinco años la FOMC ha enfrentado una holgura evidente en el mercado laboral y riesgos persistentes de permanecer por debajo del objetivo de inflación, por lo que se piensa en la necesidad de un acomodamiento de política. Sin embargo, la FOMC hace énfasis sobre cuál es el grado restante de holgura y qué tan rápido se debe abordar. Según la autora, el grado de holgura está basado en una amplia cantidad de variables, las cuales son difíciles de interpretar debido a que la Gran Recesión provocó en el mercado de trabajo influencias cíclicas y estructurales que aún no se comprenden completamente.

Entonces, ¿cómo se debe actuar?, ¿qué postura de política monetaria se debe aplicar? Algunos investigadores argumentan que debido a la incertidumbre en la estimación de la holgura del mercado laboral las autoridades encargadas de la política monetaria deben centrarse en la evolución de la inflación para determinar qué política adoptar. Por ejemplo, en el caso extremo en donde la holgura del mercado de trabajo fuera el impulsor dominante y predecible de la inflación, se podrían ignorar los indicadores del mercado de trabajo, y se observaría el comportamiento de la inflación para determinar el grado de holgura del mercado de trabajo. Por supuesto que no es tan sencillo ya que históricamente la holgura representa únicamente a una pequeña parte de las fluctuaciones inflacionarias.

Sin embargo, los aspectos inusuales que surgieron durante la actual recuperación económica puede que hayan

modificado la relación entre la rigurosidad del mercado laboral y el aumento de las presiones inflacionarias; por ejemplo, las rigideces de salario nominal a la baja crearon una deflación salarial acumulada durante la crisis, en donde se observan presiones inflacionarias y salarios asociados a la holgura; en el cual su ritmo de reducción es bajo, al suceder esto los primeros signos de presiones inflacionarias puede presentarse más tarde de lo habitual en la progresión al máximo empleo ocasionando una política monetaria acomodaticia más alta hasta que surjan presiones inflacionarias, lo que podría provocar una reacción fuera de tiempo de la política monetaria y al mismo tiempo causar un ajuste abrupto en el futuro.

Por el lado contrario, las grandes desviaciones y la participación deprimida del mercado de trabajo, junto con colaboradores desalentados y con un nivel alto y estático de desempleo de largo plazo, provoca presiones inflacionarias antes de tiempo haciendo que la inflación regrese antes al 2%, por lo que la política monetaria se contraería y esto puede evitar la recuperación total del mercado de trabajo (evitando cumplir con los dos objetivos).

Actualmente la FOMC está lidiando con la complejidad de la relación entre la holgura y las presiones inflacionarias, ya que no hay una receta para saber cuál es la política apropiada. En la última reunión del FOMC, se basó en una serie de indicadores del mercado laboral para afirmar que sus condiciones mejoraron, como se señaló en el documento. Sin embargo, el comité señaló que se sigue subutilizando a los trabajadores. A su vez indicó que si la inflación proyectada continúa debajo del 2% y que las expectativas a largo plazo permanecen ancladas lo más conveniente es mantener el rango actual de la tasa de fondos federales aun después que finalice el programa de compra de activos. Pero, si por el contrario, la inflación o las mejoras en el mercado de trabajo aumentan más rápido de lo previsto haciendo que exista una convergencia de los dos objetivos, la tasa de fondos federales podría sufrir un aumento antes de lo que el comité está esperando. Por su puesto existe la opción de que el rendimiento económico sea decepcionante y el progreso de los objetivos avance con mayor lentitud provocando que las tasas de interés sean más acomodaticias de lo anticipado. Acentuado lo ya mencionado, no existe una ruta preestablecida para la política monetaria, por eso el comité se esmera en continuar monitoreando la nueva información del mercado de trabajo e inflación para determinar la adecuada postura de la política monetaria.

