



Construyendo los mercados reales para el bien de las personas¹

Introducción

En septiembre de 1966 ocurrió una de las mayores calamidades en el Reino Unido, “El gran incendio de Londres”, dejando a 80,000 personas sin hogar y grandes problemas sociales y económicos.

A causa del incendio Nicholas Barbon creó la primera compañía de seguros, siendo esta una gran innovación para satisfacer la necesidad de distribuir o intercambiar el riesgo.

El incendio provocó:

- Provisión de liquidez
- La necesidad de tener códigos específicos para contingencias y emergencias
- La creencia de que los mercados financieros pueden resolver los problemas reales del mundo.

El Reino Unido es considerado desde hace mucho tiempo como el centro de operaciones de las finanzas internacionales, esto se debe a su preeminencia a través de la innovación, por lo que a medida que crecía el poder económico y comercial en el mundo, el Reino Unido también se convertía en el centro del capitalismo financiero.

A principios del siglo XX, a pesar de no ser la economía más grande del mundo, El Reino Unido seguía siendo el centro de operaciones de las finanzas internacionales y se ha conservado así por medio de la innovación del mercado; por ejemplo: los eurobonos a la deuda de mercados emergentes, derivados de crédito y compensación centralizada, al mismo tiempo que el ayuntamiento se mantiene creando nuevos productos y mercados financieros para resolver la economía real.

¹ Resumen y traducción libre del documento “*Building real markets for the good of the people*”, speech by Mark Carney, Governor of the Bank of England and Chairman of the Financial Stability Board, (2015). Resumen elaborado por Diego Cienfuegos, Analista II del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.



Los mercados financieros son de gran importancia para la economía, especialmente en el Reino Unido, solo en Londres trabajan 350,000 personas para servicios financieros y un millón de personas en todo el país, también este tipo de empresas contribuyen al ingreso nacional con 130 millones de libras esterlinas y a las exportaciones con 70 millones de libras esterlinas, agregando que estos mercados sirven a la economía real.

A través de la transferencia de riesgos los mercados financieros ayudan a que los hogares y las empresas estén aseguradas contra lo inesperado.

Los mercados de renta fija, divisas y materias primas son los que establecen los costos de endeudamiento de los hogares, empresas y los gobiernos. Asimismo establecen los tipos de cambio que se utilizan en los viajes o en la compra de bienes en el exterior, también determinan los costos de los alimentos y las materias primas, y gestionan los riesgos financieros en los que incurren las empresas al momento de invertir producir y comercializar.

Contenido

1. Construyendo los mercados reales para el bien de las personasp. 1
2. La economía de la deflación..... p. 5

Los fracasos de los mercados de renta fija, divisas y materias primas

Aunque los mercados pueden ser poderosas fuentes de prosperidad, también existe la probabilidad que se encuentren mal, debido a que son propensos a la inestabilidad, el exceso y el abuso. Los mercados para su correcto funcionamiento deben ser guiados por normas y una infraestructura adecuada.

La deficiente infraestructura permitió que la crisis *subprime* de Estados Unidos encendiera el barril de pólvora que se encontraba debajo de los mercados del Reino Unido, provocando La Gran Recesión.

El enfoque general del Banco de Inglaterra era el adecuado hacia los mercados de renta fija, divisas y materia prima ya que históricamente se basó en gran medida en códigos informales y acuerdos. Y esta informalidad se adaptaba correctamente, pero una vez los mercados innovaron y crecieron el resultado se volvió deficiente. Lo más preocupante son numerosos incidentes que explotan la informalidad existente, socavando la confianza del público y amenazando la estabilidad del sistema. La consecuencia económica de estos dos factores ha sido el aumento en los costos de endeudamiento y al mismo tiempo se ha reducido la disponibilidad de crédito; además, la desconfianza en los mercados ha causado que las empresas paren sus inversiones de producción, lo cual ha reducido el dinamismo de la economía en los años posteriores a la crisis.

Mercados reales

La necesidad de mercados reales para obtener una prosperidad sostenible es evidente, y no mercados que se derrumban por un choque exterior o mercados que no se hacen responsables de nada.

Los mercados reales son abiertos y profesionales, en donde sus participantes compiten con méritos, son resistentes, justos y efectivos que mantienen su imagen en la sociedad.

Para poder tener mercados reales se debe trabajar en la calidad de la infraestructura del mercado, esta debe ser sólida y con constante innovación, en donde los riesgos sean manejados por los encargados adecuados ya sean públicos o privados pero que conocen cuál es su responsabilidad dentro del sistema.

La reforma financiera se encuentra reconstruyendo los mercados reales

La reforma está fortaleciendo la capacidad de recuperación de los principales bancos, sus necesidades de capital han aumentado hasta 10 veces más y sus activos líquidos también aumentaron; sin embargo, los activos comerciales de estos bancos se han reducido en un tercio.

La reforma está acabando con el golpe de *“Too big to fail”*, la combinación de eliminar la subvención pública y aumentar la capitalización, corregirá las distorsiones causadas por la estructura de la subvaloración de los riesgos en la hoja de balance de los bancos, además al realizar nuevos cambios en la financiación del mercado estaría aumentando su elección y competencia, es decir, en las fuerzas del mercado real.

Asimismo, la reforma ha mejorado con la transferencia de riesgos, mediante la creación de mercados simples transparentes y comparables, para así evitar el caos que provocan situaciones como el caso de Lehman, estas acciones han aumentado la eficacia de los mercados de renta fija, divisas y materias primas.

Revisión de los mercados justos y eficaces

Las causas del mal comportamiento en los mercados de renta fija, divisas y materias primas son:

- Estructuras de mercado vulnerables al abuso, con un mediocre punto de referencia en el diseño y desprotegido al conflicto de intereses.

Director	Producción
Oscar Roberto Monterroso S.	Sergio A. Hernández R. Leonel Enrique Dubón Q.
Consejeros	Edición
Antonieta Gutierrez	Juan Francisco Sagúí Argueta
Edgar Rolando Lemus R.	
	Arte y Diagramación
Coordinador	Pablo Emilio Méndez Lima
Ivar Ernesto Romero Ch.	

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.

- Las normas de práctica del mercado no se conocían o eran ignoradas.
- Los sistemas de las empresas del gobierno eran incapaces de velar por los intereses de las empresas.
- Incentivos individuales sesgados, con pago de rendimientos a corto plazo pero su valor de verdad se encontraba en el largo plazo.
- Personal carente de responsabilidad y una cultura hacia la falta del castigo en el desarrollo de las distintas partes del mercado.

El diseño y la regulación de los puntos clave de los valores centrales de renta fija, divisas y materias primas se han revisado, por lo que la transparencia de los mercados FICC están mejorando; asimismo, las normas de compensación han cambiado con el objetivo de mejorar el riesgo y la recompensa.

En el 2016 los directivos de los bancos y las aseguradoras se harán responsables por las fallas en sus áreas, pero aun así las principales brechas persisten, siendo estas evidencias que se continúan con acciones que siguen en un estado deprimente, por lo que son necesarias las sanciones que se han impuesto pero no la solución.

Por lo que las recomendaciones de la revisión son las siguientes:

En primer lugar los colaboradores deben de rendir cuentas, para hacerlo se requiere nuevas normas en un lenguaje claro, un personal con formación adecuada que controle los valores de renta fija, divisas y materias primas y un sistema que asegure que se sepa por qué se está despidiendo al colaborador.

En segundo lugar las empresas deben asumir una mayor responsabilidad para mejorar la calidad, claridad y comprensión de todas las prácticas comerciales del mercado de renta fija. El objetivo de la junta es establecer normas fáciles de comprender y mantener la evolución del mercado al día. Para las compañías esta es una gran oportunidad de poder establecer normas comunes, entendibles y ampliamente seguidas para las prácticas del mercado. Al no aprovechar esta oportunidad puede que sea inevitable no caer en una regulación más restrictiva.

En tercer lugar los reguladores deben ampliar la cobertura de los mercados para incluir a todos los mercados de renta fija y divisas principales. Las sanciones penales deben ser

actualizadas, extendiendo las reglas de cobertura para los abusos del mercado y alargando los períodos de prisión.

El papel del Banco de Inglaterra

El Banco de Inglaterra también debe de desempeñar un papel en la construcción de los mercados reales. Aunque el banco no regule las conductas del mercado directamente, tiene la responsabilidad y capacidad sobre la estabilidad del sistema financiero del Reino Unido.

En el período previo a la crisis, la contribución del banco a la eficiencia de los mercados se quedó corta en tres aspectos (los cuales se encuentran resolviéndose):

El primer fallo del banco fue que su alcance para proporcionar liquidez al desarrollo de los mercados se quedó corto y, una vez bajo presión, el banco no pudo estabilizar las tasas interbancarias, ni apoyar al sistema bancario. Afortunadamente en las fauces de la crisis el banco innovó rápidamente para evitar un colapso del sistema. Estas lecciones se encuentran introducidas en un nuevo marco de ley del banco para las operaciones del mercado, en donde se amplió la gama de activos de garantía admitidos, se autorizaron más préstamos a otras instituciones con un mayor plazo, y ahora el banco se encuentra preparado para funcionar como un creador de mercado de última instancia.

El segundo aspecto, al igual que otros, el banco no identificó la magnitud de los riesgos en el sistema, por lo que tampoco percibió las brechas en la arquitectura regulatoria, por lo que a raíz de las reformas ahora el banco tiene la responsabilidad legal de proteger y mejorar la estabilidad del sistema financiero del Reino Unido.

La tercera situación fue la confusa gobernanza arcana del banco y su rendición de cuentas debilitó la imagen social de los mercados, Así que el banco se reformó, los miembros externos ahora ya pueden observar las reuniones del comité de políticas del banco y la comisión supervisa el desempeño del mismo.

El banco continuará fortaleciendo sus procedimientos, mejorando la formación y el cumplimiento, ya que se desea cumplir con los más altos estándares de conducta profesional, además reforzará el compromiso de transparencia, creará actas de las reuniones del Tribunal y se publicarán casi inmediatamente, el comité de política monetaria publicará las transacciones de sus debates con un retraso apropiado.

La visión hacia el futuro

El banco da la bienvenida a la realización de un examen profundo de sus actividades, incluyendo un debate abierto sobre el impacto de la reforma en el funcionamiento de los mercados.

Algo particular es que mientras el sistema se ha hecho más resistente, la combinación de los nuevos requerimientos prudenciales en los distribuidores y los cambios estructurales han reducido la profundidad de los mercados y aumentado la volatilidad potencial, provocando que las empresas y los reguladores deban estar alerta a estos desarrollos, incluyendo las consecuencias de los fondos de inversión con liquidez diaria.

Por tener un núcleo del sistema más robusto vale la pena pagar con una liquidez más cara, además la eliminación de los subsidios públicos es necesaria para que los mercados reales existan. La volatilidad que caracteriza a los mercados reales y gran parte de los mercados precrisis hace que la capacidad entre los distribuidores sea efímera; sin embargo, la posibilidad de cambios bruscos e impredecibles en la liquidez del mercado supone un riesgo en la estabilidad financiera. El banco debe de estar alerta a estos riesgos.

Conclusiones

- Con las principales características de la reforma ya en su lugar, otorga un buen momento para efectuar inventario.
- Es vital que las autoridades públicas y los participantes privados del mercado trabajen juntos para revertir los problemas de falta de ética.
- Se necesita continuar el compromiso para que la infraestructura del mercado mantenga el mismo ritmo que la innovación del mercado.

La economía de la deflación²

Edson Roger Ortiz Cardona³

El índice de precios al consumidor (IPC) de febrero de este año no fue mayor respecto al de febrero de 2014. Esta es la primera vez que el Reino Unido ha fallado en registrar una inflación interanual positiva en 50 años. La inflación fue negativa por un período corto, a finales de 1959 y principios de 1960. Antes que eso, se debe remontar a inicios de la década de los 30, en la agonía de La Gran Depresión, para encontrar un período donde los precios al consumidor del Reino Unido cayeran en un sostenido número de períodos. Debido a la profundidad de la depresión económica de aquella época, y la más reciente estanflación de Japón, la debilidad de la inflación hoy ha generado preocupación en ciertos momentos acerca del riesgo de una deflación sostenida en este país.

El objetivo del Comité de Política Monetaria (CPM) no es simplemente prevenir que los precios disminuyan: es asegurar que ellos converjan a la inflación meta de 2% a finales de año. En ese sentido, la discusión se centrará sobre la inflación negativa, específicamente. Centraré la esencia de mis comentarios en dos partes. Una parte discutirá los aspectos económicos básicos –cómo y por qué es relevante que los precios disminuyan en un período prolongado– el otro, la frecuencia y los efectos de la deflación en los datos históricos.

Dentro de la primera sección existen dos puntos que deseo señalar. Uno es la diferencia entre el precio de lo que compramos (precios al consumidor) y el precio de lo que vendemos. Por el momento, el primero de estos es el que está presentando una reducción, no el segundo: la caída en la inflación se debe principalmente por algo que ha impulsado los ingresos reales (la pronunciada reducción en el precio de las materias primas). Es algo de lo que se le ha denominado “buena” deflación y, que aunque es poco probable que continúe por un largo período, es positivo para la demanda agregada y el producto.

Existe un riesgo que la caída en precios se convierta en un fenómeno más generalizado y sostenido. Si es así –y este es el segundo punto acerca de los aspectos económicos– lo que realmente importa no es la deflación en sí sino la capacidad de la política monetaria para responder a ello.

Existen circunstancias, en particular cuando la tasa de interés real “neutral” es claramente positiva, o cuando no es completamente imprevista, en la cual una leve inflación generaría problemas. El Reino Unido estuvo precisamente en esta posición por mucho tiempo en el período del patrón oro, durante la segunda mitad del siglo XIX. La deflación se convierte en un problema si, en conjunto con tasas de interés nominal cercanas a cero, previenen a la autoridad monetaria de fijar una tasa de interés real de corto plazo, que sea suficientemente baja para asegurar un crecimiento estable.

Siguiendo la crisis financiera, por supuesto, los países desarrollados han estado en esta posición: la tasa de interés real neutral se ha encontrado deprimida, las tasas de interés de referencia han sido empujadas a valores cercanos a cero y los bancos centrales han empleado medios no convencionales de política monetaria. Si esto ocurriera en estos momentos, la deflación sostenida podría generar un mayor riesgo que en los momentos en los cuales la tasa de interés neutral fue alta.

No obstante, estos riesgos se encuentran relativamente contenidos. Por una parte la evidencia sugiere que las políticas no convencionales son efectivas: incluso si ellos no se esquivan completamente, la compra de activos ayuda a suavizar la restricción de la tasa de interés cercana a cero. Con la mejora gradual del sistema financiero, la tasa de interés real neutral es más probable que aumente a que disminuya en los años próximos. Tercero, y más importante, los riesgos asociados a una deflación sostenida y generalizada son bajos.

Esto es lo que la experiencia internacional precisamente sugiere. Esta experiencia es sustancial: se dispone de IPC anual desde 1960 para más de 70 países, un total de 3000 datos. En únicamente 70 casos (aproximadamente 2% de la muestra) el IPC ha caído y en la mayoría de ellas las inflaciones se convirtieron en positivas el siguiente año.

² Resumen y traducción libre del documento “*The economics of deflation*”. Ben Broadbent (2015).

³ Analista III de la Sección de Modelos Macroeconómicos del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala

De los 24 casos en los cuales los precios han caído por más de un año, todas, a excepción de Japón y Bahrein, han ocurrido en economías en desarrollo con sistemas de tipo de cambio rígidos. De hecho, existe una tendencia general por cambios en la inflación tendentes a ser más persistentes con un tipo de cambio fijo. Al menos cuando la política tiene un grado de credibilidad, desviaciones de la inflación tienden a disminuir relativamente rápido en economías con una política monetaria independiente.

Los costos de la deflación: el papel de los tipos de interés y el ingreso

Hemos escuchado muy a menudo que la deflación es un problema “debido a que esto incentiva a los agentes a posponer sus decisiones de consumo”. La deflación –o más precisamente las expectativas que los precios disminuyan– tiene como efecto un debilitamiento de la demanda agregada, lo cual puede conducir a un círculo vicioso en la cual los precios vuelven a caer.

Una parte es el papel del ingreso nominal. Suponga que les indican que los precios caerán a lo largo del siguiente año y que el valor de su ingreso permanecerá sin cambios. Todo lo demás constante, la proyección que los precios disminuyan generará un incentivo a ahorrar una mayor parte del ingreso hoy (con la finalidad de posponer el consumo). Al mismo tiempo, el valor real de ese ingreso en el futuro será mayor. En ese sentido, a partir de varias estimaciones, la sensibilidad del segundo efecto dominará el primero y el consumo debería, de hecho, aumentar, incluso antes que los precios empiecen a aumentar.

Contrariamente, si todos los precios cayeran simultáneamente, incluyendo el precio del trabajo (los salarios nominales), entonces no se presentaría una expansión del salario real que compensara la tendencia creciente a ahorrar. No solo eso, la caída en el ingreso nominal expondría a la economía a un riesgo potencial mayor, como un incremento en el peso de la deuda. Debido a que el principal está fijo en términos nominales, los déficit en el ingreso harían más difícil el pago del servicio de dicha deuda, aumentaría el riesgo de una inestabilidad financiera y la presión sobre los deudores a reducir los gastos. Este es el canal de “deflación de la deuda”, señalado originalmente por Irving Fisher y estudiado a profundidad por Ben Bernanke, entre otros, que es visto como el principal costo de la caída de precios y salarios durante La Gran Depresión.

Es en consecuencia importante entender si la “deflación” sucede simplemente, si ha existido una profunda caída en el precio de algo que compramos –gasolina, por ejemplo– o si es un fenómeno más generalizado en el cual los ingresos nominales también están cayendo.

El otro factor importante son las tasas de interés. El incentivo de ahorrar depende no solo de las expectativas de inflación como tal, sino de la tasa de interés real (ex ante). Hasta el punto en la cual las tasas de interés nominales sean mayores a la inflación –lo cual ha sido usual a lo largo de la historia–, una libra esterlina de gasto el día de hoy compra más de esa libra esterlina de gasto el día de mañana. Este efecto de transferir el consumo no aparece repentinamente cuando la inflación esperada se acerca a cero: está siempre allí, a varios niveles, y depende en la medida que la inflación esperada se encuentre por debajo de la tasa nominal de interés, es decir, la tasa de interés real.

Cuando una (leve) deflación no es relevante: una tasa de interés neutral alta

Creo que es importante analizar estas consideraciones para el Reino Unido, tanto en su historia reciente, como en periodos de tiempo distante.

En la segunda mitad del siglo XIX y hasta inicios de la Primera Guerra Mundial, el Reino Unido y muchas de las economías avanzadas estuvieron regidas por el patrón oro: el precio del oro estaba fijado en £3.83/oz. La deflación era trivial. Descubrimientos de oro ocurrían de manera intermitente y derivado que la economía global –y en consecuencia la demanda de dinero– estuvo generalmente en expansión, su precio real estuvo a menudo bajo una presión ascendente. Con el precio nominal fijo, la única manera en que podría suceder una deflación era si el denominador de los precios reales –el precio de los bienes y servicios– disminuyera. Así el IPC del Reino Unido cayó significativamente durante la década 1840-1850, por ejemplo, y nuevamente a finales de la década 1980-1990; al mismo tiempo cayeron en la década 1880-1890. Y aunque el pago real tendía a crecer a lo largo del tiempo, estas deflaciones generaban caídas en los salarios nominales. Sin embargo, no existe evidencia que esto tuviese un efecto especialmente severo sobre la economía. En ese sentido, la inflación baja estuvo asociada a un debilitamiento de la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto, una reducción en el crecimiento de los salarios y un incremento en el desempleo.

Sin embargo, esto no parece ser un aspecto particularmente malo de la inflación negativa (deflación): el costo económico de moverse de una inflación 0 a una inflación de 1%, ya sea en precios o en salarios, no sería peor que una variación de la inflación de 5% a 4%, por ejemplo.

Una razón para esto podría estar en que las personas podrían estar adaptadas al régimen en el cual podrían considerar la idea de que los precios, e incluso los salarios nominales, ocasionalmente disminuyan, porque estos fueron en consecuencias más flexibles. Otro aspecto que es importante resaltar es que el nivel apropiado de la tasa de interés real fue lo suficientemente alto a lo largo del período en el cual la política monetaria nunca había estado contenida con la tasa de interés nominal cercana a cero.

Experiencia internacional: las deflaciones propias son ocasionales, especialmente en economías con tipos de cambio flexible

Esto no significa que podamos descansar plácidamente. En particular, sería un error asumir que un crecimiento del ingreso nominal continuará, pase lo que pase. Bordo clasifica las desinflaciones como “malas” o perjudiciales como aquellas que coinciden con una recesión, episodios lamentables como caídas escalonadas y generalizadas en las cantidades nominales, y escenarios mucho más lamentables en la presencia de grandes deudas gubernamentales.

Sin embargo, mi punto de vista es que los cambios generados por tales efectos son relativamente menores. Esto debido por una parte a que los efectos principales darán un ímpetu positivo a la inflación anual a principios de 2016. La inflación subyacente se encuentra por arriba del 1% y salvo otro incremento sustantivo en los alimentos y los precios de la energía a lo largo del siguiente año, la inflación total aumentará de forma pausada a inicios de 2016.

Al mismo tiempo, estoy sorprendido por la rareza de la persistente deflación en el pasado, particularmente entre países con una política monetaria independiente. Como hemos visto, largos períodos de la caída de precios sucedieron en la época del patrón oro. Esto es inevitable bajo un esquema de dependencia de una materia prima si, en cualquier momento, esta materia prima presenta una oferta fija. Lo mismo fue cierto en otras economías durante La Gran Depresión. Fue solo cuando el Reino Unido se desprendió del oro, en 1931, que el ingreso nominal principió a acelerarse.

Desde la Segunda Guerra Mundial, y el abandono de *commodities* estándar, inflaciones positivas han sido la norma, tanto así que de hecho el ejemplo comúnmente citado de la deflación japonesa es casi el único.

El dato internacional sobre los precios al consumidor son relativamente ricos: se dispone de información anual para más de 70 países, la mayoría de ellos con información anterior a 1960. A lo largo de los años y países existen 3300 observaciones posguerra. En solo 70 de estas –aproximadamente el 2%– presentan inflaciones negativas; la mayoría de estas deflaciones (46 de 70) han durado no más de un año y la mayoría de estos cortos episodios coinciden con caídas en los precios del petróleo; de las 24 deflaciones que duraron dos años o más, 20 han sido en economías con tipos de cambios fijos, y corresponden en su mayoría a economías emergentes; entre las economías con tipos de cambio flexible, solo Bahrein y –una más famosa– Japón han experimentado una prolongada deflación, ambas en dos ocasiones.

Una política monetaria creíble reduce la persistencia en los movimientos de la inflación

¿Por qué las deflaciones podrían ser fenómenos ocasionales en economías con tipos de cambio flexible, y en economías emergentes? y ¿debería esto brindar algún alivio el día de hoy? La respuesta es sí.

Una razón plausible para este patrón es que las economías con sistemas de tipo de cambio fijo renuncian al control de su propia tasa de inflación. En su lugar, la inflación doméstica es determinada por i) la inflación en la economía en la cual su tipo de cambio ha sido fijado (muy a menudo a los Estados Unidos de América); y ii) las fuerzas que afectan su tipo de cambio real. Estas fuerzas son realmente importantes en mercados emergentes: sus términos de intercambio presentan mayor volatilidad y son también sujetas a variaciones en los flujos de capital que en las economías desarrolladas. Choques que tenderían a deprimir los tipos de cambio nominal estarían libres de caer –una caída en los términos de intercambio, por ejemplo, o una mayor aversión al riesgo y salidas de capital– y en cambio se refleja como una inflación negativa.

No es solo la volatilidad la que la hace ser mayor, sin embargo: esto hace que los choques de inflación sean también más persistentes en economías con tipos de cambio fijo. Y mientras esto podría simplemente reflejar las

perturbaciones particulares que afectan el tipo de cambio real de equilibrio, es también posible que la persistencia de la inflación se deba a una debilidad de un objetivo interno estable para la política monetaria.

En la teoría, los salarios y la fijación de precios son prospectivos: altas (bajas) expectativas de inflación sobre el futuro llevan hacia arriba (deprime) la inflación presente. Es por ello que los bancos centrales se preocupan por generar estabilidad en las expectativas de inflación. Al mismo tiempo es relevante, pues un objetivo inflacionario creíble genera un proceso de autorregulación de la inflación. Si los agentes esperan que la inflación se encuentre generalmente en la meta, sobre el mediano plazo, los bancos centrales deben participar de forma menos activa para asegurarse que esto suceda. Notablemente, la persistencia en los movimientos en la inflación del Reino Unido cayó profundamente después de la adopción del esquema de metas explícitas de inflación en 1992. En la medida que esto refleja mejoras en la credibilidad implica una menor necesidad para la política cuando deba responder a choques en el nivel de precios.