



Los modelos en macroeconomía¹

Edson Roger Ortiz Cardona²

I. Introducción

Talvez de forma poco sorpresiva, después de una década de recuperación económica lenta derivada de una crisis financiera muy dolorosa, el papel de la economía y de los economistas ha sido ampliamente discutido. Hace poco un artículo de un periódico planteó la pregunta: ¿En qué ha fallado la ciencia económica?

Debido a los resultados de la economía, muchos críticos han culpado a las herramientas que los economistas emplean, particularmente el uso de modelos. En ese sentido, a continuación se tratará de explicar cómo y por qué los economistas usan modelos y cómo estos pueden ser útiles a los miembros del Comité de Política Monetaria (CPM). De igual forma se describirán algunos de los retos a los cuales se enfrentan los modelos macroeconómicos. Por último, se ilustrará la forma en como un amplio conjunto de dichos modelos han sido útiles para la toma de decisiones de política monetaria en el seno del CPM.

II. Una breve historia de los modelos macroeconómicos

Los modelos macroeconómicos actualmente utilizados, tanto en los bancos centrales como en la academia, son producto de un largo proceso que inició desde el siglo pasado. Sería imposible en un breve artículo cubrir incluso una pequeña parte de los muchos avances y retrocesos de los modelos que nos han llevado hasta aquí. Pero para brindar algún contexto a los debates actuales, se tratará de resumir algunos de los desarrollos relevantes.

Como es usual en el estudio de la macroeconomía, el lugar obvio para iniciar es con John Maynard Keynes, quien publicó su Teoría General en medio de la Gran Depresión en 1936. Con un énfasis en el manejo de la demanda agregada, este argumento marcó un claro punto de inflexión en el pensamiento macroeconómico reciente. Esta corriente de pensamiento fue la mayor influencia en las políticas macroeconómicas de posguerra. Como resultado de ello, los modelos macroeconómicos actuales, que fueron construidos en apoyo a aquellas políticas, fueron completamente “keynesianos” en su naturaleza. Este legado ha continuado en la actualidad, como una de las corrientes de pensamiento subyacentes en el modelaje macroeconómico.



A pesar de su impacto duradero, muy pocos modeladores en macroeconomía dedican tiempo al pensamiento de Keynes mediante sus escritos. Su influencia ha sido, más bien, indirecta. Una razón es que, más que los modelos con formalización matemática que son comunes actualmente, los argumentos de Keynes fueron, más bien, en “prosa”. Muchos estudiantes, por su parte, aprenden la interpretación de Keynes formalizada en el modelo IS-LM de Hicks (1937). Algunos han señalado que esta interpretación no es la más correcta, o al menos no contiene todos los elementos de la Teoría General.

Pero una ventaja mayúscula de los modelos con formalización matemática es que ellos reflejan una mayor claridad y precisión; mientras que muchos han estado en desacuerdo en que los modelos IS-LM son los adecuados para representar el pensamiento de Keynes, otros economistas comparten el concepto de lo que el modelo representa. Claramente, en una disciplina global como la economía, la matemática también puede actuar como un “lenguaje franco”, evitando potenciales malinterpretaciones.

A partir de una simple estructura del modelo IS-LM, los modelos han evolucionado para adaptarse a la rápida expansión de nuevos datos macroeconómicos. En la década de los setenta, los modelos macroeconómicos sufrieron un revés, lo cual llevó a un desplazamiento de este tipo de modelos que se construían en las universidades. Uno de los problemas de los modelos diseñados en aquella época es que se apoyaba en el aspecto metodológico de la construcción de los modelos. En su famosa “crítica”, Lucas (1976) señaló que las ecuaciones de los modelos eran ajustadas de forma incorrecta para evaluar los cambios en política, debido a que ellas eran propensas a cambiar cuando la política fuese alterada.

Contenido

1. Los modelos en macroeconomíap. 1
2. Política monetaria y gestión de riesgos en tiempos de inflación y de desempeño bajosp. 5

¹ Resumen y traducción libre del documento “Models in macroeconomics”, Silvana Tenreyro (2018).

² Analista III de la Sección de Modelos Macroeconómicos del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala

Diferentes frentes en la profesión económica contrastaban respecto a la ruta a seguir para direccionar los retos impuestos en la década de los setenta. La respuesta en la literatura académica ha sido descrita como una “revolución”. Los investigadores desarrollaron nuevos modelos macroeconómicos basados en “microfundamentos”, es decir, fueron construidos tomando en cuenta el comportamiento óptimo de los agentes en la toma de decisiones, tanto de los consumidores como de las firmas en una economía, que fue visto como más invariable a los cambios en la política. Adicionalmente, los agentes en los modelos estaban provistos de “expectativas racionales”, es decir, que en cada punto del tiempo, ellos tomaban decisiones basadas en sus mejores pronósticos de los posibles resultados futuros, dada la información disponible en ese momento.

El diseño de modelos siempre conlleva una relación costo-beneficio entre el realismo (y su consiguiente complejidad) y su maniobrabilidad. El modelador debe, en consecuencia, elegir qué detalles son innecesarios, y de los cuales se puede abstraer, así como los que deberían ser incluidos.

III. ¿Por qué se emplean modelos?

Los modelos contribuyen a la comprensión de los posibles efectos de política, tal como la evaluación y la cuantificación de los diferentes mecanismos que podrían influir sobre la dinámica de las variables económicas y considerar la interacción directa o indirecta de los efectos de una política.

a) Pensar en función de los efectos de la política económica

Los buenos modelos ayudan a clarificar nuestra intuición. Cuando queremos conocer los efectos de algún fenómeno económico, podemos a menudo “contar una historia” o conjeturar mecanismos que podrían llevarnos a diferentes respuestas. Un modelo puede ayudarnos a entender lo que podría pasar bajo diferentes condiciones y cómo diferentes mecanismos pueden interactuar. Una opción alternativa podría ser para experimentar. Aunque esto no siempre es posible cuando se habla de economía y más aún

cuando se trabaja con política macroeconómica.

Para los macroeconomistas, los modelos son a menudo la única forma en la cual se puede pensar en los efectos de política económica. Y para los miembros del CPM, esto significa política monetaria. Los miembros del CPM en Inglaterra buscan influir sobre la tasa de interés bancaria para asegurar que la inflación alcance el objetivo de 2%. Para descifrar la forma correcta de hacerlo, se requiere de buenos modelos que describan cómo la tasa de interés de referencia –que es el instrumento de la autoridad monetaria– afecta a la economía y a la inflación. No se puede solamente analizar lo que ha pasado históricamente con la inflación, cuando el CPM ha incrementado la tasa de referencia. Por una parte, el CPM típicamente incrementa la tasa de referencia precisamente cuando espera que la inflación aumente por arriba de su objetivo. Así que con solo revisar la información histórica no se podría separar los efectos de la política monetaria de los incrementos en la inflación que esperaba el CPM que ocurriera.

Por supuesto que los econométricos son capaces de encontrar diferentes formas alternativas para separar dichos efectos. Una gran cantidad de trabajos ha diseñado formas ingeniosas de descomponer los choques de la política monetaria a partir de los datos. Pero los hacedores de política no se encuentran en la tarea diaria de diseñar tales herramientas. Mucho del trabajo de los hacedores de política involucra implementar políticas que respondan de una forma predecible y comprensiva a la dinámica de la economía. Para descifrar y comprender cómo la economía responderá a los efectos de esta parte “sistemática” de la política monetaria, se requiere del uso de modelos.

Además, la estructura de la economía puede cambiar a lo largo del tiempo de tal forma que puede afectar la manera en como la política funciona. Los modelos permiten pensar cómo esto podría pasar, es decir, se requieren de modelos para intentar determinar los efectos de los impulsos o intervenciones que no se han observado con anterioridad. Siempre habrá muchos modelos generando diferentes respuestas. Pero se puede intentar juzgar cuáles modelos son mejores para responder cierto tipo de preguntas y explicar determinados fenómenos en función de los datos disponibles.

b) Cuantificación

En macroeconomía existen a menudo muchas historias plausibles en relación a un acontecimiento económico dado, o uno que posiblemente podría ocurrir. En ese sentido, se pueden utilizar modelos para hacer una interpretación adecuada de los datos y proporcionar estimaciones cuantitativas de los diferentes efectos.

c) Pensar en la macroeconomía como un sistema

La macroeconomía es un sistema altamente interconectado donde muchas variables agregadas dependen de ellas mismas. Usualmente se necesitan modelos que ayuden a hacer sentido de lo que está pasando con los datos. Observando unas sencillas correlaciones, estas podrían ser engañosas cuando se trata de resolver una relación de causalidad compleja.

Director	Producción
Johny Rubelcy Gramajo M.	Sergio Armando Hernández R. Ronald Vinicio Ruiz Alonzo

Consejeros	Edición
Armando Felipe García Salas A. Edgar Rolando Lemus R.	Juan Francisco Sagúí Argueta

Coordinador	Arte y Diagramación
Ivar Ernesto Romero Ch.	Pablo Emilio Méndez L.

Impresión:
Sergráfica, S.A.

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.

Para dar un ejemplo sencillo, con grandes implicaciones para la política monetaria, se puede señalar la discusión que recientemente ha habido respecto a la curva de Phillips: esta es un modelo empírico que describe una relación negativa entre la tasa de inflación y el desempleo. O en su versión moderna: una relación positiva entre la inflación y la brecha del producto (la diferencia entre la producción y su nivel potencial). De hecho, William Phillips, el economista que identificó primero la correlación entre la inflación y desempleo, fue posiblemente el primer economista en diseñar una computadora análoga (el MONIAC) para simular los efectos de las políticas macroeconómicas.

Muchos economistas recientemente han señalado que la curva de Phillips no se verifica en los datos, la correlación observada entre la inflación y el desempleo es mucho más débil de lo que ha sido en el pasado. Si la curva de Phillips verdaderamente se ha aplanado o desaparecido entonces la fortaleza actual del mercado laboral en Inglaterra podría ser menos probable que se convierta en un asidero de presiones inflacionarias. Dado que la curva de Phillips es una de las piedras angulares de los modelos macroeconómicos estándar, incluyendo aquellos usados por el CPM, una ruptura en la relación llamaría entonces a una nueva apreciación sobre la misma.

Retos actuales

Hasta el momento se han discutido algunos de los beneficios del uso de modelos macroeconómicos, así como las discusiones del pasado que muchos economistas pensaron habían sido resueltas. Pero comparado con otras áreas, la modelación económica es todavía una ciencia muy imprecisa. Y probablemente siempre lo será, en la medida que nuestras economías y nuestro entendimiento de estas continúe evolucionando.

Como resultado de todo esto, siempre existirá un amplio espectro de mejoras. Al respecto, se podrían indicar tres áreas donde los modelos estándar han sido señalados, con cierta justificación, de presentar debilidades: primero, la inclusión de bancos en el sector financiero; segundo, la modelación más realista de la formación de expectativas por parte de los agentes respecto a escenarios futuros; y tercero, tomar en cuenta las formas en la cual la distribución de los diferentes hogares y firmas en una economía puede ser relevante.

a) El sector financiero

Tal como ocurrió en la década de los setenta, el desafío más grande de los modelos macroeconómicos ha sido resultado de un acontecimiento económico mundial: la crisis financiera del 2008. A los economistas se les ha señalado de haber ignorado el sector financiero en sus modelos y a algunos hacedores de política por no actuar contra los crecientes desbalances financieros. Pero los economistas fueron criticados principalmente por no predecir la crisis financiera.

Si bien la culpa de los modelos macroeconómicos en predecir la crisis es razonable, es importante señalar que todo esto ayudó al entendimiento de las razones por las cuales dichas predicciones fallaron. Los modelos son empleados para fines de pronósticos, pero esto no significa que sea su único papel (o su papel primario) en macroeconomía; aunque la mayoría de modelos de pronósticos son diseñados para predecir los picos o valles frecuentes que se han visto en la economía en el periodo posguerra.

Se debe enfatizar que, previo a la crisis, hubo una parte considerable de la profesión económica que no prestaba atención a los bancos ni al sector financiero. Sin embargo, existe una amplia literatura que explora la corrida de los bancos, el riesgo de liquidez, el riesgo moral en los bancos, microestructuras de mercado y otros aspectos relevantes.

Con una visión retrospectiva es claro que la macroeconomía debería haber incluido estos elementos en sus modelos. Esto es exactamente lo que pasó a partir de la crisis; una amplia cantidad de nuevos documentos de investigación se han agregado para comprender la interacción de los sectores de la economía real y financiera. Los modelos no pueden incluir todos los aspectos de la realidad, así que los modeladores deben decidir qué características son importantes incluir en un modelo y cuáles pueden ser omitidas.

b) Expectativas más realistas

Muchos modelos macroeconómicos se construyen bajo supuestos simplificados y, en consecuencia, poco realistas, respecto a cómo el comportamiento de los hogares y firmas dependen de lo que pasará en el futuro. Esta caracterización a menudo conduce a algunos resultados inusuales y poco plausibles. En particular, porque las expectativas sobre el futuro son muy importantes en los modelos, las políticas que buscan afectar estas, pueden ser increíblemente poderosas. Este fenómeno ha sido nombrado “dilema de la orientación prospectiva” (en este caso, el término “orientación” hace referencia a la promesa respecto al futuro de la política monetaria). Tomado literalmente, los modelos sugieren de forma poco plausible efectos económicos magnificados a partir de la promesa respecto de la tasa de interés de muchos años en el futuro.

Existe una evidencia amplia que estos fuertes supuestos respecto a las expectativas no se verifican en los datos del mundo real. Cuando se fijan salarios, por ejemplo, se escucha que las compañías se centran en un parámetro de referencia de los salarios basado en habilidades y destrezas, que en la jerga del modelaje tiende a ser un enfoque retrospectivo (*backward-looking*). Esto contrasta con el supuesto de “visión perfecta hacia el futuro” (*forward-looking*) en el comportamiento de las firmas para la fijación de salarios en la mayoría de modelos, lo cual podría explicar algo de la persistencia que se observa en los datos de la vida real.

c) Efectos de distribución

Otro supuesto irreal en muchos de los modelos macroeconómicos es que todos los agentes son iguales. Dicho de otra manera, que todos los agentes pueden ser caracterizados por un único agente representativo (ya sea hogares o firmas). Si bien este supuesto es poco realista, ha contribuido a asegurar que los modelos sean lo suficientemente simples para ser capaces de ser resueltos (de forma matemática y computacional) y comprender las interrelaciones entre las variables macroeconómicas, mientras estén basados en comportamientos óptimos individuales microfundados. Como siempre, si estas simplificaciones son relevantes dependerá de las preguntas para las cuales el modelo se desea emplear.

Si se está interesado en los efectos distributivos de la política monetaria, entonces los modelos llamados de “agentes representativos” no serán lo suficientemente útiles. Si bien es importante entender estos efectos, no es el rol de la política monetaria centrarse en un particular segmento de la población.

El CPM es claro respecto al objetivo de la Inflación Agregada del Índice de Precios al Consumidor (IPC), mientras también toma en consideración otras variables macroeconómicas relevantes como el crecimiento y el desempleo.

A partir de las últimas décadas los economistas han desarrollado un amplio rango de modelos que sí toman en consideración aspectos distributivos de la política económica. Más recientemente muchos autores han revisado el mecanismo de transmisión de la política monetaria mediante la introducción de distribuciones heterogéneas de hogares, firmas y trabajadores dentro de un marco nekeynesiano. Un resultado clave en estos modelos es que la política monetaria opera mediante sus efectos indirectos sobre el ingreso y el empleo, con solo relativamente pequeñas respuestas a cambios en la tasa de interés.

IV. Cómo se emplean los modelos en la práctica

Siendo conocedores de sus limitaciones, los análisis basados en modelos son extremadamente útiles en el CPM. Siempre existirán algunos elementos faltantes en cada uno de los modelos que se emplean en economía, o algunos supuestos más bien irreales. Sin embargo, esto no debe ser visto como un problema mayor, por una serie de motivos.

Primero y principalmente, es que los pronósticos del CPM son basados en el juicio experto, más que en seguir a siegas los resultados de un modelo. Una persona no escogería seguir la guía de un mapa si el terreno es distinto a la realidad. Lo mismo aplica para los modelos. Los modelos pueden ser vistos como unos consejeros, usados como insumos dentro de nuestras decisiones, más que como los creadores de nuestros pronósticos. Y este ha sido el caso de CPM.

Segundo, aunque se emplean modelos para informar nuestras proyecciones, estos no se centran exclusivamente sobre una base teórica. Los miembros del comité ponderarán con diferentes pesos los diferentes modelos y fuentes de información cuando debe tomarse una decisión de política. En ese sentido, es importante evaluar los resultados de diferentes modelos acompañado de un análisis de los datos para construir las proyecciones.

Existen elementos faltantes en todos los modelos, esto debido a la naturaleza intrínseca de su construcción; en ese sentido, es importante disponer de una amplia gama de modelos para responder diferentes preguntas. Por ejemplo, dado un modelo macroeconómico principal, que se centra en el comportamiento de firmas y hogares, pero no modela explícitamente al sector financiero, es útil revisar los resultados de modelos empíricos alternativos cuando se evalúan cambios en las condiciones del mercado crediticio. O cuando se pronostica un escenario de corto plazo, típicamente se asigna un mayor peso a estimaciones estadísticas provenientes de modelos econométricos no estructurados respecto a aquellos fundamentados en teoría económica.

V. Conclusión

Señalando la frase de Alfred Korzybski (1933): "Un mapa no es el territorio que representa, no obstante, si es correcto, éste tiene una estructura similar al territorio, lo cual explica su utilidad".

El objetivo no es extender la analogía del mapa; sin embargo, es importante señalar que la economía siempre será menos exacta y predecible que la cartografía. En ese sentido, se debería continuar trabajando con los modelos debido a que estos contribuyen a nuestro entendimiento, aun cuando estos no puedan predecir todo lo que ocurrirá en el futuro, podríamos conocer mejor cómo responder a los eventos, una vez estos ocurran.

Referencias

Hicks, J. R. (1937). "Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation," *Econometrica*, Volume 5, No. 2, pp. 147-59.

Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York: Harcourt, Brace & World.

Korzybski, A. (1933). *Science and Sanity: An Introduction to Non-Aristotelian Systems and General Semantics*, The International Non-Aristotelian Library Pub. Co.

Lucas, R. (1976). "Econometric Policy Evaluation: A Critique," Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 1, 19-46.

Tenreyro, S. (2018). "Models in Macroeconomics". Bank of England. University of Surrey, Guildford. <http://personal.lse.ac.uk/tenreyro/models.pdf>

Política monetaria y gestión de riesgos en tiempos de inflación y de desempleo bajos¹

I. Introducción

La tasa de desempleo en Estados Unidos de América (EE.UU.) se ubica actualmente en 3.9%, siendo una de las más bajas en los últimos 20 años y la inflación se encuentra muy cerca de la meta del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) del 2%. Este doble efecto es muy positivo para la economía estadounidense, además que varias fuentes confiables de pronósticos esperan que la tasa de desempleo se mantenga por debajo del 4%, junto a una inflación cercana al 2% hasta el 2020.

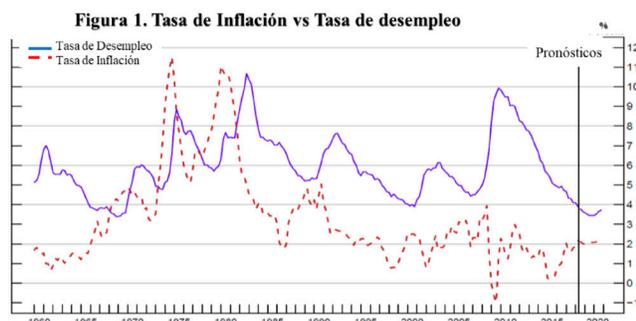
Desde 1950 EE.UU. ha experimentado periodos de inflación baja o estable y otros periodos con tasa de desempleo muy bajas, pero nunca ambas y durante un lapso tan prolongado.

Como podemos recordar la curva de Phillips representa la dinámica entre la inflación y el desempleo, en ella se establece que ante un aumento en el desempleo se espera una reducción de la inflación y viceversa; es decir, pone de manifiesto que no se puede conseguir al mismo tiempo baja inflación y alta tasa de empleo, este es el pensamiento económico estándar. Sin embargo, al observar lo que está pasando ha provocado la interrogante: ¿Ha muerto la curva de Phillips? o solamente se encuentra oculta y en cualquier momento resurgirá un aumento en la inflación.

II. Perspectiva histórica del empleo y la inflación

En la figura 1 se puede observar la comparación entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo, la gráfica se encuentra en frecuencia anual con datos históricos desde 1960 y se extiende hasta el 2020 utilizando las proyecciones del promedio entre los pronósticos del FOMC y de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés).

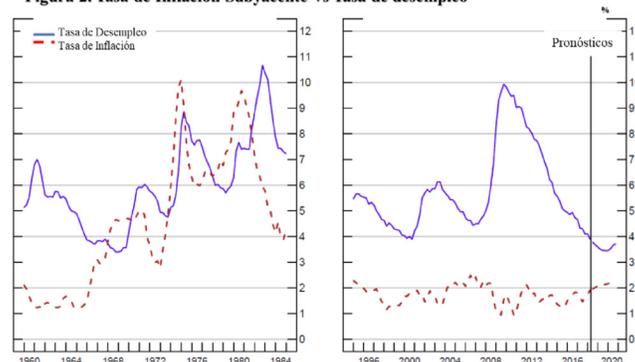
En dicha gráfica se pueden analizar dos periodos diferentes: de 1960 a 1985 y de 1995 hasta la actualidad. En el primer periodo se observa la época de “La Gran Inflación” y en el segundo se observan dos fenómenos: “La Gran Moderación” y “La Gran Crisis Financiera”.



La figura 2 muestra nuevamente la tasa de desempleo, pero en esta ocasión se compara con la tasa de inflación subyacente, con el objetivo de observar nuevas relaciones sin la influencia de los alimentos y energía (cuya variabilidad no es influencia directa hacia el mercado laboral). Aquí podemos observar grandes diferencias entre los dos periodos mencionados, en el primer periodo el desempleo fluctuó aproximadamente entre 4% y 10% al igual que la inflación. Sin embargo, en el segundo periodo el desempleo nuevamente fluctúa entre el 4% y el 10%, pero esta vez la inflación se comporta moderadamente al no bajar de 1% y no pasar de 2.5%, incluso durante la crisis financiera la inflación subyacente no tuvo grandes cambios.

Además, podemos observar que en cada periodo solamente existe un episodio en el que la tasa de desempleo cae del 4%. El primero es entre 1967-1970, cuando la inflación fluctuó entre 2% y 5%. Por el contrario, en el episodio de finales de los noventa, la tasa de desempleo alcanzó 4% con una inflación que se mantuvo por debajo del 2%.

Figura 2. Tasa de Inflación Subyacente vs Tasa de desempleo

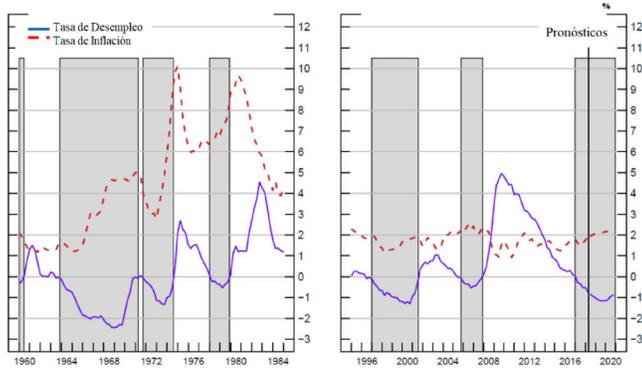


Para analizar de mejor forma la relación de la curva de Phillips en estos dos periodos, debemos incorporar el concepto de la tasa natural de desempleo. Recordemos que una tasa de desempleo por encima de la tasa natural indica un mercado laboral flexible y una inflación a la baja, en cambio si el desempleo está por debajo de la tasa natural representa un mercado laboral rígido y una inflación al alza.

En la figura 3 se representa una tasa de desempleo para un mercado laboral flexible, los periodos sombreados indican mercados laborales rígidos. Se puede observar que durante el periodo de “La Gran Inflación” generalmente hubo un comportamiento como lo indica la curva de Phillips, en donde la inflación aumentaba en los periodos sombreados y baja en los no sombreados. Pero desde 1995 hasta la actualidad, si comparamos las secciones sombreadas y no sombreadas se puede observar una leve fluctuación entre subida de inflación en un mercado laboral rígido y una baja de inflación en un mercado laboral flexible; sin embargo, no es en absoluto consistente. Eso puede ser evidencia a favor de la especulación sobre la desaparición de la curva de Phillips.

¹ Resumen y traducción libre del documento “Monetary policy and risk management at a time of low inflation and low unemployment”, Jerome H. Powell (2018), Chairman Board of Governors of the Federal Reserve System. Resumen elaborado por Diego Cienfuegos, Analista III del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

Figura 3. Tasa de Inflación Subyacente vs Mercado Laboral Flexible



Ya sea muerta o simplemente oculta, muchas de las interrogantes sobre la curva de Phillips se podrían responder si se investiga qué y por qué es distinto el comportamiento entre estos dos periodos.

III. Cambios en la relación entre empleo e inflación

Una forma rápida y fácil de analizar estos cambios es planteando la curva de Phillips en la ecuación:

$$Inflación_t = -B(\text{mercado laboral flexible}_t) + C(\text{inflación}_{t-1}) + \text{Otros}_t$$

La ecuación anterior no dice que la inflación de este año estará determinada por el comportamiento del mercado laboral actual, la inflación del año pasado y otros factores que son compuestos por un error de regresión y una constante. El valor de B es la pendiente de la curva de Phillips, es decir: a un mayor valor de B la curva de Phillips crece. C determina la persistencia de la inflación, es decir: una mayor inflación en este año se convierte en una mayor inflación para el próximo año. Cuando C es menor que 1 un aumento de inflación se termina desvaneciendo por sí solo, pero si C es igual a 1 cualquier aumento en la inflación en contrapeso de alguna situación se volvería permanente a no ser que sea compensado.

IV. ¿Qué ocasionó los cambios en la curva de Phillips?

Un mejor uso de la política monetaria es el gran responsable de la situación actual, en donde los hogares y las empresas ya no sienten el mismo temor de una inflación alta y volátil. Sin embargo, para entender cómo se mejoró la aplicación de política monetaria es importante analizar los errores pasados. Durante “La Gran Inflación” hubo grandes malentendidos de cómo funcionaba la economía, llevando a las autoridades a una aplicación errónea de la política monetaria. Por ejemplo, existió la idea de que al persistir una inflación alta se lograría un empleo permanentemente alto. Otros formuladores de política midieron erróneamente el nivel de la tasa natural de desempleo y con la medida de tasa más alta, el mercado laboral era más rígido provocando mayores alzas sobre la inflación que las que debieron haber sido.

Otro factor de gran importancia son las expectativas, si los agentes esperan un alza en la inflación esto se traduce en un impulso de la inflación. Romper con este impulso implicaría hacer cambiar de opinión y comportamiento a los agentes económicos, lo cual es muy complicado. Podría decirse que esta es la principal razón por la que se requirió una tasa de fondos federales del 20% y aproximadamente 10% en términos reales a comienzos de los ochenta, a efecto de mitigar la alta inflación, el costo fue altas tasas de desempleo. Del periodo de “La Gran Inflación” se aprendió la importancia de mantener un anclaje bajo de expectativas de inflación.

En la actualidad la Reserva Federal (FED) y muchos bancos centrales a nivel mundial tienen como meta una inflación de 2% y una política monetaria que sirve para compensar los choques de inflación en lugar de extenderlos, por lo que los efectos serán más pequeños y menos persistentes. La investigación sugiere que este razonamiento puede explicar en buena medida el cambio en la curva de Phillips.

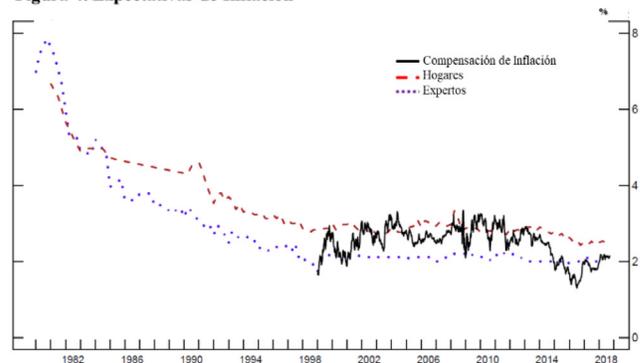
V. Una perspectiva favorable

Debido a que el FOMC se encuentra en una situación de inflación baja junto a una tasa de desempleo baja durante un periodo prolongado, adoptó un enfoque de gestión de riesgo, el cual se compone de tres partes importantes: Monitoreo de riesgos, Balance de riesgos (tanto al alza como a la baja) y Planes de contingencia para evitar sorpresas.

A. ¿Se podría no anclar las expectativas de inflación?

La estabilidad de la inflación en los últimos años es en gran parte gracias al anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo y se sabe que alguna desviación en las expectativas puede ser costoso, este es el primer gran riesgo. Las expectativas son supervisadas continuamente, en la figura 4 podemos observar que no existe evidencia de algún cambio sustancial.

Figura 4. Expectativas de Inflación



La inflación ha permanecido principalmente por debajo del 2% durante varios años y las principales economías han estado luchando con fuerzas desinflacionarias. Ante esta situación se debe estar atento al riesgo de que las expectativas se desvíen muy a la baja. Existe también el caso contrario, que a medida que la tasa de desempleo ha estado bajando, el FOMC haya caído por debajo de la curva de la tasa natural de desempleo, y esto conlleve a un aumento en las expectativas. El FOMC siempre debe estar atento y preparado para aplicar una política coherente según sea el caso.

B. ¿Podrían las presiones inflacionarias subir más de lo esperado ante una economía sobrecalentada?

Un segundo riesgo es que ante un mercado laboral rígido, se generen presiones inflacionarias más altas de lo esperado, esto se puede considerar como la teoría que se mencionó en la introducción, en donde se menciona que la curva de Phillips se encuentra oculta y en cualquier momento puede resurgir con un aumento en la inflación. El FOMC monitorea una amplia gama de indicadores para poder medir las presiones inflacionarias y entre estas fuentes de información se encuentran los salarios.

Se ha observado que el aumento de los salarios es consistente a las tasas de inflación y el crecimiento de la productividad laboral, lo cual nos da indicios de algún sobrecalentamiento del

mercado laboral. A su vez, históricamente se ha evidenciado que un crecimiento en solitario del salario no ha ocasionado presiones inflacionarias.

Aun así el FOMC considera la posibilidad de que los mercados ajustados hacia el trabajo u otros insumos pueden ocasionar presión al alza sobre la inflación. En contrarrespuesta se recomienda mantener ancladas las expectativas de inflación para que no exista un aumento significativo de la inflación.

C. ¿Es correcta la actual tasa natural de desempleo?

Un tercer riesgo es que la tasa natural de desempleo puede ser más baja que las estimaciones actuales. Existe la posibilidad de que la Fed debería de eliminar con mayor lentitud el ajuste de política para lograr empujar a la economía y lograr observar si la tasa natural de desempleo es aún más baja a los cálculos actuales. De ser así se tendrían menos presiones inflacionarias, esto sería como la otra cara de una curva de Phillips oculta.

El FOMC toma en serio estos tres riesgos. Sin embargo, se debe de tener cuidado a qué velocidad y cómo se utiliza la política monetaria acomodaticia.

VI. Conclusiones

Según la experiencia de Jerome H. Powell, la economía actual es fuerte, el desempleo se encuentra en su mínimo en los últimos 50 años y la inflación se encuentra prácticamente en meta de Estado Unidos de América (2%), por lo que se debe estar agradecido de presenciar estos sucesos después de haber vivido la crisis financiera.

La combinación históricamente rara de inflación constante baja y desempleo muy bajo es un testimonio de tiempos extraordinarios. La política en curso de normalización gradual de la tasa de interés refleja los esfuerzos para equilibrar los riesgos inevitables que vienen con estos tiempos extraordinarios, con la finalidad de extender el mayor tiempo posible el máximo empleo y la inflación baja y estable.

Los tres riesgos mencionados son asociados a la curva de Phillips, pero existen más (innumerables), como la fortaleza de las economías extranjeras, los efectos de las disputas comerciales, la estabilidad financiera, entre otros.

VII. Referencias

Blanchard, Olivier (2016). 'The U.S. Phillips Curve: Back to the 60s?', Policy Brief PB16-1. Washington: Peterson Institute for International Economics.

Blinder, Alan S. (2018). 'Is the Phillips Curve Dead? And Other Questions for the Fed', Wall Street Journal, May 3.

Kiley, Michael T. (2015). 'Low Inflation in the United States: A Summary of Recent Research', FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, November 23.

Powell, Jerome H. (2018). 'Monetary Policy in a Changing Economy', speech delivered at "Changing Market Structure and Implications for Monetary Policy," a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, held in Jackson Hole, Wyo., August 23-25.

