

Predecir los precios

Las expectativas de inflación de hoy probablemente serán la realidad de la inflación del mañana

Francesco Grigoli



¿HA NOTADO que los productos en la tienda del barrio están más caros y que su sueldo no alcanza para comprar tanto como antes? En muchas partes del mundo, los precios de los bienes y servicios están subiendo con una rapidez no observada en 40 años. Los periódicos y otros medios de comunicación por lo general informan la cifra de inflación más reciente, es decir, la variación de precios con respecto al mismo mes el año anterior, pero las autoridades se fijan más en las expectativas de inflación.

Las expectativas inflacionarias describen el ritmo al que la gente estima que los precios aumentarán o disminuirán en el futuro. Por ejemplo, si piensa que un automóvil que hoy en día cuesta USD 20.000 costará USD 22.000 en un año, su expectativa inflacionaria sobre los automóviles es de 10%. Si piensa que el automóvil costará USD 18.000, su expectativa inflacionaria es de -10%. Y su expectativa inflacionaria es 0 si piensa que el precio del automóvil no variará. Si este ejemplo se amplía para abarcar todos los bienes y servicios que típicamente se consumen en un país se obtiene la cifra que denota las expectativas de inflación global.

Las expectativas inflacionarias revisten importancia porque las expectativas inflacionarias de hoy

probablemente se convertirán en la inflación *efectiva* de mañana. Si prevé que un automóvil será 10% más barato el año próximo, es probable que espere hasta que los precios bajen para comprarlo. Esta disminución del consumo frena el crecimiento económico porque reduce la demanda y ejerce más presión a la baja sobre los precios. Pero si prevé que el automóvil va a costar un 10% más, es probable que lo adquiera de inmediato para evitar pagar el precio más alto después. Esto incrementa la demanda en la economía y empuja los precios al alza.

Las expectativas inflacionarias también inciden en las negociaciones salariales. Si prevén que los precios subirán un 10%, los trabajadores y sus sindicatos solicitarán a los patronos un aumento salarial de por lo menos la misma proporción para que su poder adquisitivo no se vea erosionado. Los trabajadores incluso podrían convocar a una huelga para ejercer más presión. Las empresas entonces subirán sus precios para proteger sus márgenes de ganancia del aumento en los costos salariales. Esto puede desencadenar lo que se conoce como “espiral salarios-precios”, es decir, inflación que provoca aumentos de salarios, que a su vez generan aún más inflación.

Medir las expectativas inflacionarias

Tradicionalmente, las expectativas de inflación se miden por medio de encuestas realizadas por bancos centrales, universidades o instituciones privadas. La Universidad de Michigan, por ejemplo, lleva a cabo una encuesta mensual en la que se le pide a por lo menos 600 hogares de todo Estados Unidos que pronostiquen la inflación lo más exactamente posible. Algunas encuestas recopilan pronósticos de analistas profesionales en bancos o empresas financieras. Otros cotejan respuestas de tiendas y otros negocios que en verdad son los que fijan los precios que pagan los consumidores.

Las expectativas pueden variar considerablemente entre grupos de personas y dentro de los propios grupos. A los profesionales que se dedican a elaborar pronósticos se les paga por analizar toda la información disponible, y sus previsiones sobre la inflación suelen ser las más exactas. Pero incluso estos expertos no se ponen de acuerdo, sobre todo a la hora de predecir la inflación en países donde los precios son más volátiles.

Las discrepancias acerca de las expectativas de inflación son aún mayores entre hogares y empresas. Una razón es que la mayoría de la gente no dedica mucho tiempo a pensar en la inflación y no consideran que esta incida

directamente en sus vidas, un fenómeno que se conoce como “inatención racional”. En cambio, quizá suponen que todos los precios fluctúan en paralelo con el costo de un solo artículo que compran con frecuencia, por ejemplo, combustible. Es posible que algunas personas tengan la expectativa de que los precios van a subir, mientras que otras piensan que van a bajar. Un promedio simple no lograr captar esta complejidad.

Mantener la estabilidad de precios

La mayoría de los bancos centrales procuran mantener la tasa de inflación en un nivel estable, conocido como “meta”. Las expectativas de inflación tienden a convertirse en inflación efectiva, y de ahí que el banco central tenga interés en gestionar las expectativas de inflación y mantenerlas tan próximas a la meta como sea posible. Dicho de otro modo, a los bancos centrales les interesa mantener las expectativas de inflación “ancladas” al nivel fijado como meta a fin de alcanzar su objetivo primordial, la estabilidad de precios.

Los bancos centrales son conscientes de que anclar las expectativas inflacionarias a corto plazo es prácticamente imposible porque obedecen en gran medida a acontecimientos recientes, como una inundación o una sequía que destruye un cultivo y eleva los precios de los alimentos. Más bien, se concentran en gestionar las expectativas de inflación a mediano plazo, por lo general a dos a tres años. Este es el “horizonte de la política” para el cual tienen herramientas que pueden influir en la inflación.

Si la inflación se sitúa por encima de la meta, el banco central puede elevar su tasa de política monetaria a corto plazo y también influir en las tasas a más largo plazo para que a los hogares y a las empresas les sea más caro endeudarse. El mayor costo del crédito significa que a la gente le resulta más caro gastar. Esto moderará la demanda y, por ende, desacelerará la inflación y hará que descendan las expectativas inflacionarias.

Otra manera de influir en las expectativas inflacionarias dentro del horizonte de la política es mediante comunicaciones que emiten señales sobre la orientación futura de la política monetaria. Esta herramienta para indicar la probable orientación de la política, conocida en inglés como “*forward guidance*”, se popularizó cuando las tasas de política monetaria de muchos bancos centrales quedaron atascadas en un nivel igual o cercano a cero durante más o menos los 10 años que siguieron a la crisis financiera de 2008–09. Muchos bancos centrales se resistieron a llevar las tasas de política monetaria a territorio negativo. E incluso cuando las tasas de política eran negativas, los bancos centrales hicieron más precisos sus mensajes sobre la política futura a fin de estimular la demanda y encaminar las expectativas de inflación para que vuelvan a subir al nivel fijado como meta.

Credibilidad del banco central

Anclar las expectativas inflacionarias no es una tarea fácil. Imaginemos una situación en que las expectativas inflacionarias están por encima del nivel fijado como meta y el banco central rebaja las tasas de interés en lugar de subirlas. En este escenario, el crédito se abarataría, la demanda experimentaría un auge y los precios se alejarían más de la meta. La gente se daría cuenta de que el banco central no asume con seriedad su mandato de buscar la estabilidad de precios. Entonces, al ser preguntada sobre sus expectativas de inflación, la gente probablemente mencionará cifras superiores a la meta. Dado que la expectativa de inflación tiende a convertirse en inflación efectiva, esto mantendría la inflación por encima del nivel fijado como meta por mucho más tiempo; esto representa un *costo* para un banco central que carece de credibilidad.

Consideremos en cambio el caso de un banco central que goza de credibilidad y que está firmemente comprometido con la estabilidad de precios. Aun si la inflación se desvía de la meta, la gente cree que el banco central hará lo que sea necesario para restaurar la estabilidad de precios. Así, es posible que la gente no altere sus expectativas acerca de la inflación dentro del horizonte de la política de dos a tres años.

Alcanzar este grado de credibilidad lleva su tiempo y no siempre es fácil. Un banco central tiene que actuar constantemente en coherencia con su mandato de estabilidad de precios, de modo que la gente confíe en que siempre estará preparado para reducir al mínimo cualquier divergencia de las expectativas inflacionarias con respecto a la meta. En algunos casos, esto puede implicar disyuntivas complicadas, como elevar las tasas de interés para moderar las presiones de los precios, aun cuando la economía es débil y el desempleo está en aumento, por ejemplo. Pero una vez que las expectativas inflacionarias están firmemente ancladas, el banco central puede ser mucho menos enérgico y aun así lograr la estabilidad de precios. Si las expectativas inflacionarias rebasan el nivel fijado como meta o se quedan cortas, la diferencia tenderá a corregirse por sí sola, y los episodios de inflación se disiparán más pronto; esto representa un *beneficio* en el caso de un banco central que goza de credibilidad. A su vez, permite que el banco central enfoque la política monetaria en el logro de objetivos secundarios, como fomentar el crecimiento económico y el empleo.

Las cifras de inflación que aparecen en el periódico todos los meses son importantes. Pero para las perspectivas de una economía y para la dirección futura de las tasas de interés, quizá sean más importantes las expectativas de inflación. **FD**

FRANCESCO GRIGOLI es Economista Principal en el Departamento de Estudios del FMI.