

## Las expectativas de inflación de Estados Unidos están desalineadas

Las recientes decisiones en política monetaria aplicadas por Estados Unidos y el continuo aumento de los precios de los commodities han despertado el temor de una inflación<sup>1</sup> en el país muy por encima de la registrada en los últimos años. ¿Cuáles son las expectativas de los agentes sobre la suba de precios? ¿Cómo se explica la existencia de una diferencia entre la inflación esperada por los consumidores y los operadores de mercado? Trataremos de responder con este artículo a estas interrogantes.

### Expectativas de Inflación

Existen en Estados Unidos varios instrumentos para estimar las expectativas de inflación de la economía. En el presente artículo trataremos dos de las más conocidas medidas de expectativas de inflación que utiliza la Reserva Federal a la hora de tomar decisiones de política monetaria. La primera de estas mediciones surge del diferencial de rendimientos entre los bonos nominales y los bonos ajustados por inflación. Ésta refleja la opinión de los grandes operadores de mercado en estos papeles. La segunda medida es la encuesta de expectativas de inflación que realiza la Universidad de Michigan, la cual es realizada a través de encuestas a los consumidores.

### Bonos ajustados por inflación

El gobierno norteamericano comenzó a emitir a partir de 1997 bonos soberanos ajustados al índice de precios al consumo. Estos bonos se denominan Treasury-Inflation Protected Securities y son conocidos en el mercado bajo la sigla "TIPS". Proporcionan al inversor un seguro ante la inflación del país y, por lo tanto, garantizan al vencimiento un rendimiento real, es decir, en términos de poder de compra. Para poder realizar la comparación con los bonos "comunes" o nominales, se les debe sumar a los primeros, la inflación esperada promedio anual del período, obteniendo así el rendimiento nominal que paga un papel ajustado por inflación. Esto no es otra cosa que la conocida ecuación de Fisher<sup>2</sup>.

Por lo tanto, para obtener las expectativas de inflación que poseen los operadores de TIPS (ya que al intermediar en estos papeles, determinan sus precios y rendimientos), deberíamos efectuar el siguiente cálculo:

$$\pi^e = i - r$$

*$\pi^e$  = Inflación esperada promedio anual para X años.*

*$i$  = Rendimiento nominal anual para X años.*

*$r$  = Rendimiento real anual para X años.*

---

<sup>1</sup> De ahora en adelante en el artículo cuando hagamos referencia a la inflación de Estados Unidos, nos estaremos refiriendo al "Consumer Price Index-All Urban Consumers", que incluye todos los rubros a diferencia del "Core Inflation" que excluye el precio de los alimentos y la energía.

<sup>2</sup> Ver artículo sobre Letras de Regulación Monetaria, Revista Portafolio Abril-Mayo 2008.

Con el fin de que el lector comprenda el cálculo, presentamos el siguiente ejemplo. El día 23 de mayo del 2008, un bono del gobierno de Estados Unidos ajustado por inflación con vencimiento el 1 de enero del 2009 presentaba un rendimiento real anual de -1,21%. El mismo día un bono del gobierno de Estados Unidos no ajustado por inflación al mismo vencimiento mostraba un rendimiento nominal de 1,82%. Por lo tanto la inflación esperada promedio anual para el período<sup>3</sup> es de 3,03%<sup>4</sup> para los operadores.

## Índice de Michigan

La Universidad de Michigan es la encargada de realizar mensualmente una encuesta aleatoria a la población de Estados Unidos, con el fin de crear un conjunto de índices que evalúan tanto las condiciones actuales como las expectativas de los encuestados. El que nos interesa y trataremos en el presente artículo es el que mide las expectativas de inflación, el mismo que utiliza la Reserva Federal a la hora de discutir la performance de la política monetaria. El índice se anuncia mensualmente en dos versiones, una preliminar a mitad de mes y una definitiva a fin de mes.

### ¿Son coherentes estas medidas?

En el siguiente gráfico presentamos los valores de las expectativas de inflación en USA para el próximo año corrido, obtenidos de las dos formas comentadas anteriormente. La mayor discrepancia histórica entre los dos indicadores data del pasado mes de mayo, cuando los consumidores entrevistados por la Universidad de Michigan esperaban una inflación del 5,20% para el próximo año corrido, mientras que los operadores de mercado esperaban una inflación implícita del 2,81%<sup>5</sup> para el mismo período. Esto refleja una diferencia de 2,39% que indica que los operadores están subvaluando la inflación en relación con la opinión de la población encuestada.



<sup>3</sup> Inflación implícita promedio anual para el próximo año y medio.

<sup>4</sup>  $3,03\% = 1,82\% - (-1,21\%)$

<sup>5</sup> Surge de restar el rendimiento nominal promedio menos el real promedio operado en el mes de mayo.

## ¿Desaceleración en los precios de los Commodities?

Las distintas expectativas se pueden explicar si nos centramos en la situación actual de los commodities. Viendo los números presentados en la gráfica, podríamos pensar que mientras los consumidores ven semana a semana como los precios de los alimentos, el petróleo y la energía aumentan a tasas considerables, los operadores consideran que actualmente existe una burbuja en los precios de los commodities, la cual se deberá desinflar en algún momento. Atribuyen esto al hecho de la probable situación de recesión por la que piensan atravesará la economía norteamericana. Para reforzar su visión, los operadores de mercado, alegan que los precios de los electrodomésticos, autos y pasajes de avión, entre otros, no sólo no aumentaron sino que en muchos casos disminuyeron y piensan continuarán con esa tendencia.

## Conclusión

La inflación en Estados Unidos alcanzará este año un valor mayor al que se venía registrando en períodos anteriores. La incertidumbre sobre si se quebrará o no la fuerte tendencia alcista en los precios de los commodities, jugará un papel preponderante a la hora de decidir cuál de las expectativas será la más acertada. Mientras tanto, la Reserva Federal estadounidense se encuentra frente a una encrucijada, ya que dos de las vías que utiliza para guiar la política monetaria están desalineadas. A cuál de los dos obedecer es un problema con el que se deberá enfrentar.