

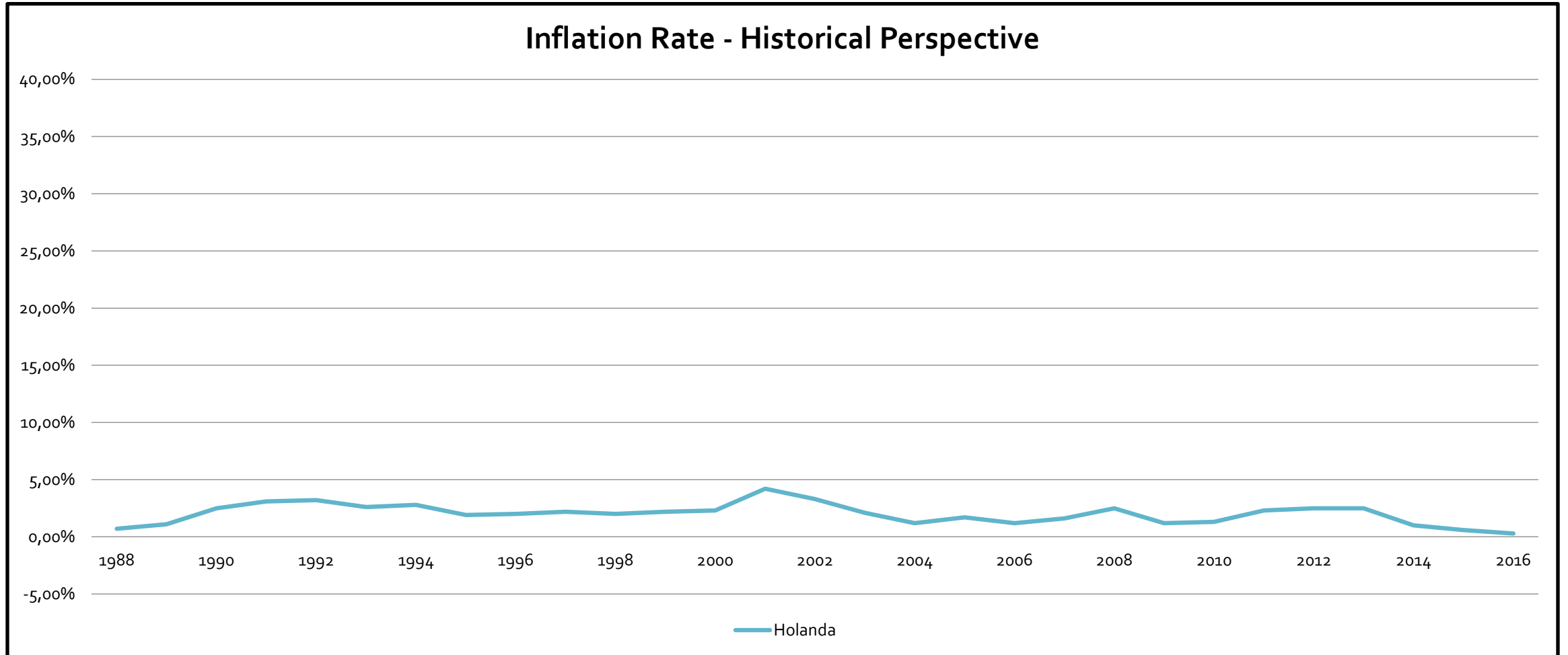
RIDGE, 2018

Credibilidad Objetiva

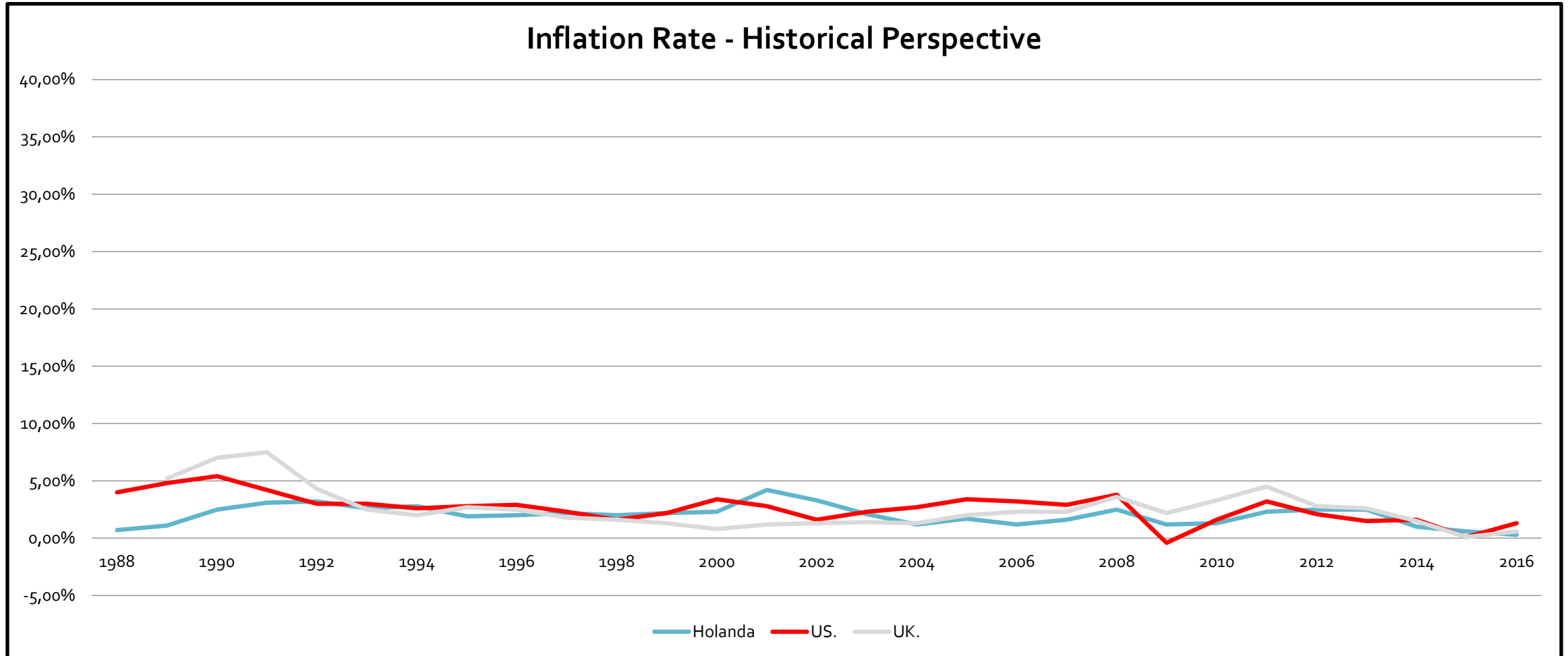
Condiciones necesarias para que un Cambio de Régimen Desinflacionario pueda ser exitoso en reducir inflaciones altas y persistentes evitando costos reales en términos de empleo y actividad.

Berneman, Nicolás (CIECE)
Weisman, Diego (CIECE)

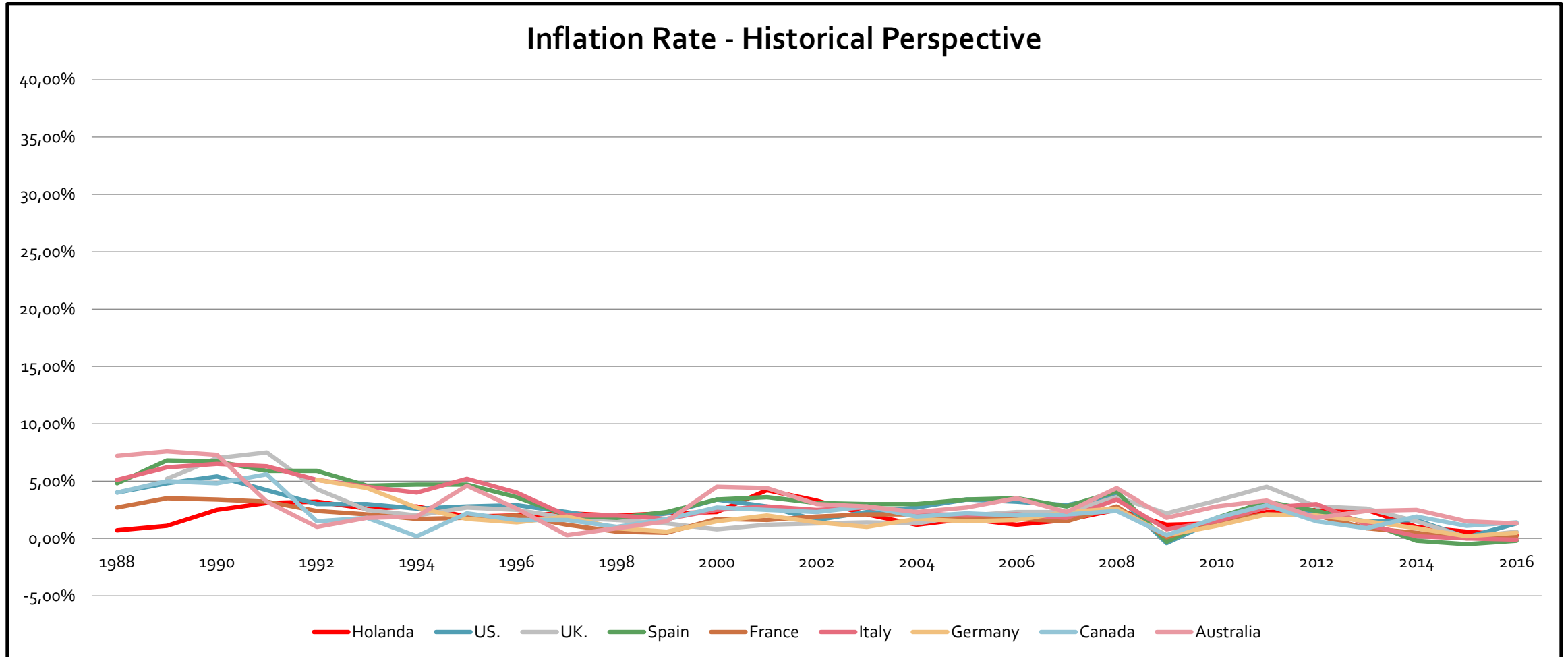
Motivación



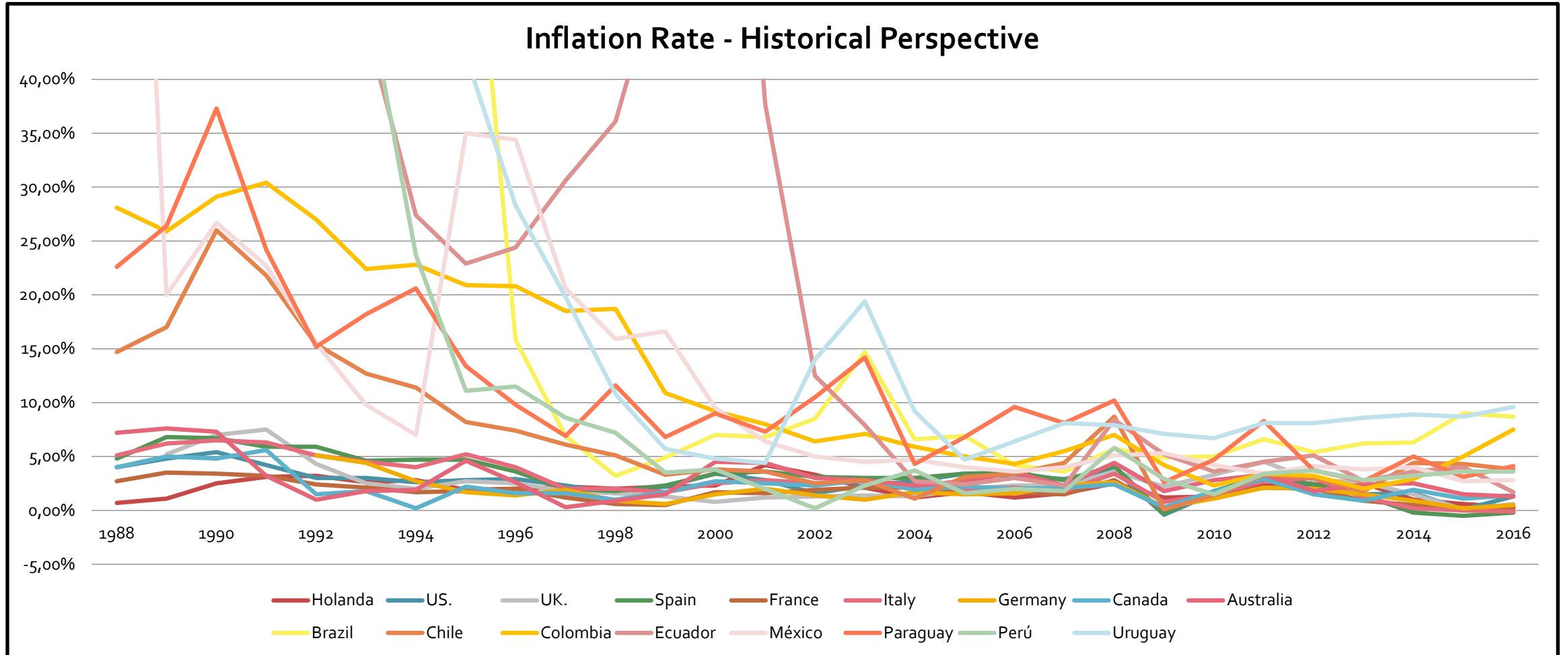
Motivación



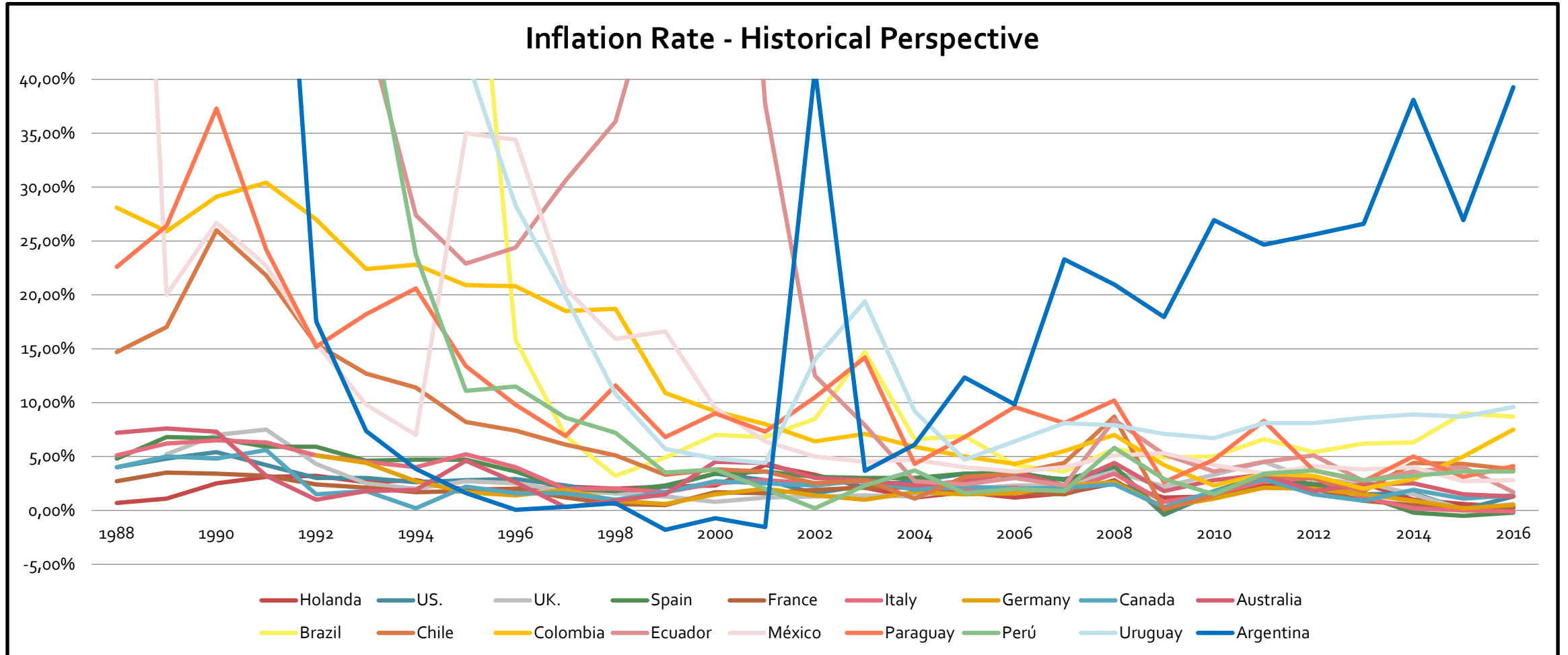
Motivación



Motivación



Motivación



Motivación

- 2004 (16 yr.):



- 2010 (22 yr.):



- 2018 (30 yr.):



Motivación

- **Pregunta:**

- ¿Por qué Argentina sigue con altísima tasa de inflación?

- **Hipótesis:**

- Es un problema político, no económico.
 - El saber económico está!

- **Dudas:**

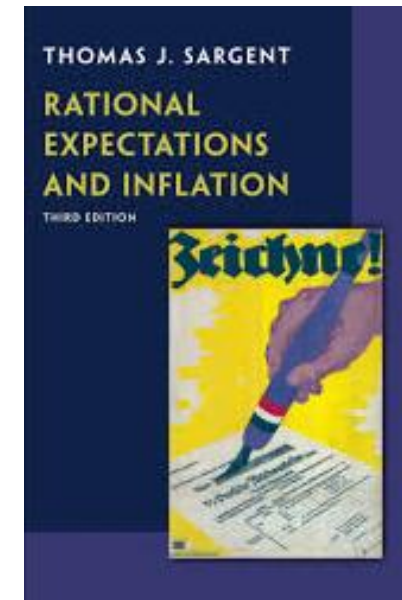
- ¿Hay un problema político? → Sí.
- ¿El saber económico está? → ?
 - *¡El saber está, hay que explicitarlo!*

Credibilidad

- **Ratex & Inflation (Sargent, 2013)**

- Para combatir la inflación de manera exitosa es necesario llevar adelante un cambio de régimen (plan) económico **creíble**. (Sargent, 2013)
 - “Una vez que el cambio de régimen se volvió **creíble**, la inflación finalizó prontamente con efectos adversos relativamente menores en el empleo y el producto, incluso cuando en algunos casos considerables déficits del gobierno continuaron.” (Friedman, 1987)

- ¿Qué significa Creíble?
 - **CREDIBILIDAD OBJETIVA**



1985 (1er ed)
2012 (3er ed)

Credibilidad Objetiva

■ CREDIBILIDAD OBJETIVA

- Un cambio de régimen es objetivamente creíble cuando es *racional* para el público *esperar* que el nuevo régimen se mantenga en el tiempo. (Friedman, 1987)

■ Expectativas Racionales

- Un cambio de régimen es objetivamente creíble en la medida que individuos (con expectativas) racionales lo consideren como tal.
 - Los agentes -el sistema- incorpora toda la información disponible.

■ Credibilidad Objetiva \neq Credibilidad Subjetiva

- La Credibilidad Subjetiva se basa en factores psicológico.
 - Situación subjetiva de los individuos (psicología).
- La Credibilidad Objetiva se basa en factores lógicos.
 - Situación objetiva de la situación (teoría de juegos).

Credibilidad Objetiva

■ Dos Condiciones:

1. Consistencia Económica Intertemporal

■ Restricción Presupuestaria

- Consistencia entre la política monetaria y la política fiscal.

- Equilibrio (Fiscal).

- “La inflación alta y persistente es siempre y en todas partes un fenómeno fiscal, en el cuál el banco central es un cómplice monetario” (Sargent, 2013).

- Equilibrio Monetario

- Agregados Monetarios acompañando el ritmo de crecimiento de la economía.

Credibilidad Objetiva

■ Dos Condiciones:

1. Consistencia Económica Intertemporal

- Restricción Presupuestaria

2. Compatibilidad Intertemporal de Incentivos

- Restricción de Incentivos
 - “Una política pública creíble tiene la propiedad que está en el propio interés de cada sirviente público involucrado implementar su parte del plan: esto es lo que hace al plan creíble para el público, y “sostenible” como una política pública en continuo proceso”. (Sargent, carta a Min. Fin. Brasil, 1980)
 - *Nota Histórica: Myerson (1983, 2008). Teoría de Diseño de Mecanismos*

Credibilidad Objetiva

- **Dos Condiciones:**

1. **Consistencia Económica Intertemporal**

- Restricción Presupuestaria

2. **Compatibilidad Intertemporal de Incentivos**

- Restricción de Incentivos

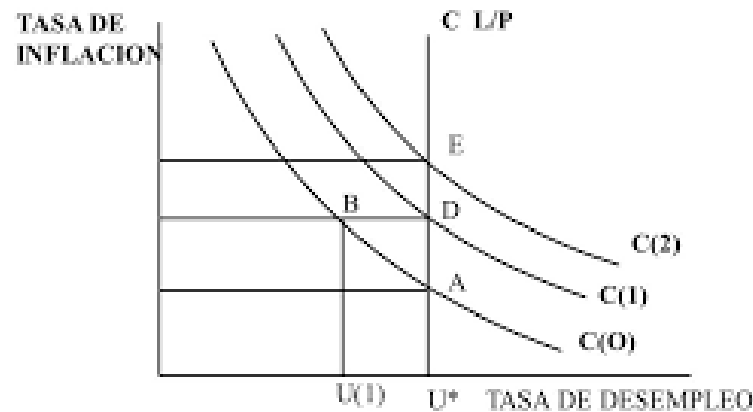
- **¡Intertemporalidad!**

- “Un tratamiento actualizado de esta cuestión [la inflación] se enfocaría en temas de compromiso [commitment] y tiempo [timing] de las decisiones, y cómo ellas dependen de la presencia o ausencia de mecanismos institucionales o reputacionales que puedan darle al actual [current] gobierno la habilidad de atar de manos a sus sucesores” (Sargent, 2013. Prologo a la 2 Edición)
 - Compromiso Legal (Friedman, 1987)
 - Thatcher y Poincaré. (Sargent, 2013)

Política Desinflacionaria

- **Reducir la inflación sin costos reales**
 - Los shocks monetarios tienen impactos reales en la medida que no sean anticipados; y viceversa, no tienen impacto real en la medida que son anticipados (Lucas, 1996)

CURVA DE PHILLIPS
CORTO Y LARGO PLAZO



Política Desinflacionaria

- Reducir la inflación sin costos reales
 - Los shocks monetarios tienen impactos reales en la medida que no sean anticipados; y viceversa, no tienen impacto real en la medida que son anticipados (Lucas, 1996)

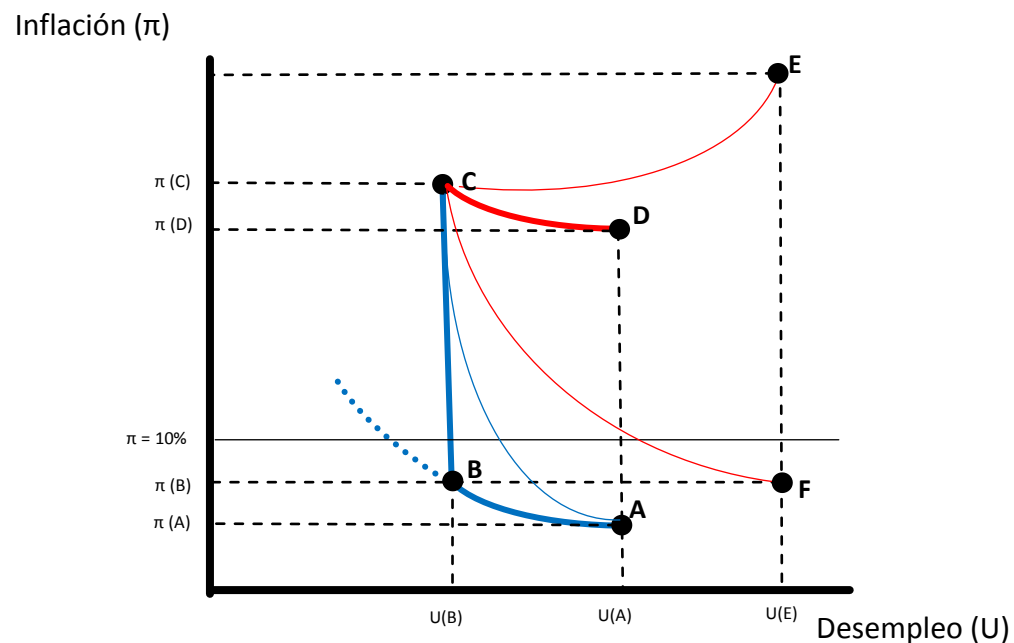


Fig 1. Elaboración Propia

Política Desinflacionaria

■ Expectativas Racionales

- ¿Por qué es importante que el plan sea Objetivamente Creíble, creíble para individuos (con expectativas) racionales, si los individuos no lo son?
 - **Razón metodológica:** Expectativas Racionales no es una teoría descriptiva, sino analítica.
 - **Metáfora:** Sistema Penitenciario.
 - **Construcción de la penitenciaría.**
 - ¿Cómo chequéan que esté bien construida -que no haya posibilidades de fuga?
 - ¿Imaginan que harían los reclutas reales?
 - ¿Imaginan que haría un recluta con conocimiento perfecto?
 - RATEX: “Para garantizar la seguridad (consistencia) de una penitenciaría (régimen económico) es necesario que individuos con conocimiento perfecto del plan y perfectas capacidades de cálculo - individuos (con expectativas) racionales- no encuentren posibilidades de fuga (inconsistencias)”.

Política Desinflacionaria

■ Expectativas Racionales

- ¿Por qué es importante que el plan sea Objetivamente Creíble, creíble para individuos (con expectativas) racionales, si los individuos no lo son?
 - **Razón metodológica:** Expectativas Racionales no es una teoría descriptiva, sino analítica.
 - **Metáfora:** Sistema Penitenciario.
 - **Construcción de la penitenciaría.**
 - No hay posibilidad de fuga.
 - ¿Es suficiente?
 - **Incentivos de los involucrados** del Sistema Penitenciarios
 - Encargados de controlar el Sistema penitenciario (económico) con incentivos a no desviarse.

Conclusión

- **Esquema Lógico - Formal Argumental**

1. Sólo en la medida que un cambio de régimen sea *creíble*, es posible reducir rápidamente la inflación con costos menores en términos de actividad y empleo.
2. Un cambio de régimen es creíble en la medida que, contemplando toda la información disponible, es *racional* esperar que el nuevo régimen sea cumplido y continuado en el tiempo (credibilidad objetiva).
3. Si un cambio de régimen carece de *consistencia económica intertemporal*, entonces no es racional esperar que el nuevo régimen sea cumplido y continuado en el tiempo.
4. Si un cambio de régimen carece de *compatibilidad intertemporal de incentivos*, entonces no es racional esperar que el nuevo régimen se mantenga en el tiempo.
- ∴
5. Ergo, para que un cambio de régimen sea creíble, y por ende exista la posibilidad de reducir rápidamente la inflación incurriendo en costos menores de actividad y empleo, es necesario que dicho cambio de régimen satisfaga 2 condiciones: (i) Consistencia Económica Intertemporal; (ii) Compatibilidad Intertemporal de Incentivos.

¡Muchas Gracias!

Anexo

Estructura

Prefacio

1. Introducción
2. Credibilidad Objetiva
 - a) Credibilidad Objetiva y Expectativas Racionales
 - b) Condiciones para la Credibilidad Objetiva
3. Credibilidad Objetiva y Política Desinflacionaria
 - a) C.O. para evitar costos reales
 - b) C.O. pese a que los individuos racionales no existan
4. Conclusión

Introducción

- **Pregunta** de Investigación
 - ¿Qué condiciones debe satisfacer un plan económico para ser exitoso en combatir la inflación sin incurrir en costos reales?
- **Literatura:** Cambio de Régimen Creíble (Sargent, 2013)
 - Amplia literatura de las restricciones económica del nuevo regimen
 - Poca literatura de las restricciones de credibilidad
- **Objetivo** del Artículo
 - Elucidar la noción de credibilidad implícita en Sargent (2013)
 - Credibilidad Objetiva
 - Elaborar las condiciones necesarias para un cambio de régimen sea objetivamente creíble.
 - (i) *Consistencia Económica Intertemporal*
 - (ii) *Compatibilidad Intertemporal de Incentivos*

Credibilidad Objetiva

- Definición
 - Un cambio de régimen es *objetivamente* creíble cuando es *racional* para el público esperar que el nuevo régimen se mantenga en el tiempo. (Friedman 1987)
- Contraste con Credibilidad Subjetiva
 - Mientras que la credibilidad objetiva responde a agentes racionales, la credibilidad subjetiva responde a individuos emocionales.
 - Credibilidad Subjetiva: creída por agentes emocionales. Situación Subjetiva
 - Credibilidad Objetiva: creída por agentes racionales. Situación Objetiva.
- Ejemplos
 - Thatcher (Inglaterra) vs Poincaré (Francia)
- Relación con Expectativas Racionales
 - Los shocks monetarios tienen impactos reales en la medida que no sean anticipados (Lucas 1996)
 - Ralex: Los Individuos no son engañados
 - (No es posible engañar continuamente al "sistema" económico).
 - Si el plan económico es objetivamente creíble, puede ser anticipado, y los impactos reales pueden ser evitados.

Condiciones para Credibilidad Objetiva

- Condiciones:
 - (1) Consistencia Económica Intertemporal.
 - (2) Compatibilidad Intertemporal de Incentivos.

- (1) Consistencia Económica Intertemporal.
 - Restricción Presupuestaria Intertemporal
 - Sustentabilidad Fiscal - Monetaria

- (2) Compatibilidad Intertemporal de Incentivos.
 - Restricción de Incentivos Intertemporal
 - Incentivos a no desviarse

Condiciones para Credibilidad Objetiva

■ (2) Compatibilidad Intertemporal de Incentivos.

“An up-to-date treatment of this matter would focus on issues of commitment and the timing of decisions and how they depend upon the presence or absence of institutions or reputational mechanisms that might give current government the ability to tie the hands of its successors” (Sargent 2013, p. xx) (Preface to the Second Edition, 1992).

“A credible public policy has the property that it is in the self-interest of each responsible public servant to implement his part of the plan: this is what makes it believable by the public, and “sustainable” as an ongoing public policy” (Sargent 2013, p. 239)

“In the hyperinflations, the change in regime was the adoption of a fiscal policy to increase current and future tax receipts relative to government spending plus a legal commitment to refrain from financing government spending by fiat money”.
(Friedman 1987, p. 219).

- “The theoretical doctrines and the historical evidence described in this chapter provide little reason for being optimistic about the efficacy of a plan for gradual monetary restraint that is simultaneously soft on the government deficit. Gradualism invites speculation about future reversals, or U-turns, in policy. Large contemporary deficits unaccompanied by concrete prospects for future government surpluses promote realistic doubts about whether monetary restraint must be abandoned sooner or later to help finance the deficit. Such doubts not only call into question the likelihood that the plan can succeed in reducing inflation permanently but also can induce high real costs in terms of depressed industry and lengthened unemployment in response to what may be viewed as only temporary downward movements in nominal aggregate demand due to the monetary restraint. (Sargent, Ch 4)

Plan Desinflacionario Exitoso

- **Plan Desinflacionario Exitoso:**
 - Reducir la Inflación Evitando Costos Reales

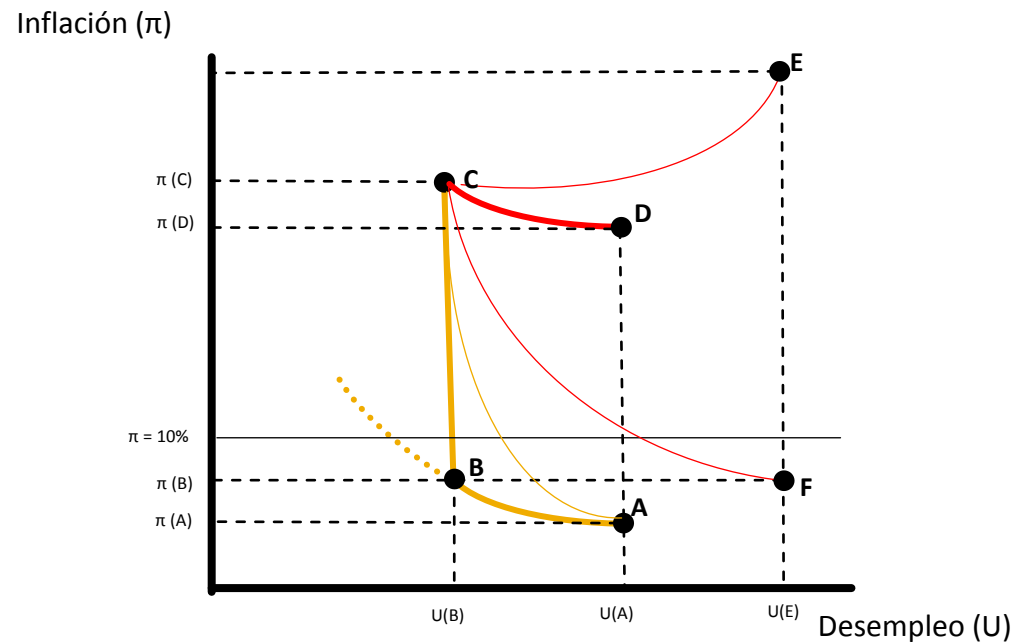


Fig 1. Elaboración Propia

¿Porqué Asumis Expectativas Racionales?

- Expectativas Racionales - Individuos Irracionales
- ¿Porqué, para que sea exitoso, tiene que ser *racionalmente creíble*?
 - Analogía Sistema Penitenciario
 - ¿Plano Seguro?
 - ¿Buen Control?
 - Seguridad del Plan = Consistencia Económica
 - Buen Control = Compatibilidad de Incentivos

Conclusión

- En términos lógicos, el argumento podría ser expresado de esta manera:
 1. Sólo en la medida que un cambio de régimen sea *creíble*, es posible reducir rápidamente la inflación con costos menores en términos de actividad y empleo.
 2. Un cambio de régimen es creíble en la medida que, contemplando toda la información disponible, es *racional* esperar que el nuevo régimen sea cumplido y continuado en el tiempo (credibilidad objetiva).
 3. Si un cambio de régimen carece de *consistencia económica intertemporal*, entonces no es racional esperar que el nuevo régimen sea cumplido y continuado en el tiempo.
 4. Si un cambio de régimen carece de *compatibilidad intertemporal de incentivos*, entonces no es racional esperar que el nuevo régimen se mantenga en el tiempo.
 - ∴
 5. Ergo, para que un cambio de régimen sea creíble, y por ende exista la posibilidad de reducir rápidamente la inflación incurriendo en costos menores de actividad y empleo, es necesario que dicho cambio de régimen satisfaga 2 condiciones: (i) Consistencia Económica Intertemporal; (ii) Compatibilidad Intertemporal de Incentivos.