

- ¿Por qué persisten las tasas de inflación altas? — Sin considerar mala fe, ignorancia de los políticos o teorías erradas
- (1) Inconsistencia temporal de las políticas
 - (2) Objetivos privados (reelección, rentas, etc)
 - (3) Uso de la inflación como impuesto

Política dinámicamente inconsistente: óptima hoy, pero deja de serlo en un período posterior, sin que haya un hecho info relevante adicional que aconseje cambiar la decisión

↓

credibilidad y reputación (para mitigar el problema)

Ejemplos económicos:

1) Supongamos PM antecede contrataciones colectivas entre sindicatos y empresas lógico que PC anuncie un bajo, de forma tal que p^e bajo contenga aspiraciones salariales. Pero, si al final, los trabajadores solicitan aumentos altos, ¿qué es óptimo hacer? ¿debe el PC mantener/cumplir la política inicialmente anunciada? si lo hace moderada la inflación, al costo de un desempleo elevado; y, si no lo hace validaría las expectativas de inflación de los sindicatos, y, probablemente, haría menos creíble cualquier intento posterior de reducir la inflación

2) Un impuesto sobre el capital resulta óptimo aplicarlo, a primera vista toda vez que el acervo de capital acumulado del pasado (las inversiones realizadas en el pasado) no se afecta; y prometer que esto no se repetiría en el futuro, pero, una vez que el gobierno ha faltado una vez a su palabra, aunque

afirme que más nunca lo hará, es lógico que los inversores teman una repetición del incidente y, en consecuencia, reduzcan sus inversiones. No importa ya si los inversores tienen o no razón, lo que importa es que ahora anticiparán el incentivo del gobierno para aplicar el impuesto y que, por tanto, reduzcan sus planes de inversiones (debido a un rendimiento neto esperado del capital menor)

3) Y ^{para} un gobierno que ha financiado sus déficits con deuda, pareciera a primera instancia óptimo declarar "default" porque su deuda ya fue emitida/colocada y el "default" no afectará al financiamiento de déficits pasados. Eso sí habría que prometer que ese "default" no se repetiría nunca más con el objeto de que los ahorristas sigan comprando la deuda que se emita en el futuro. Pero esto último probablemente no ocurra por un tiempo porque los ahorristas pueden suponer que si el gobierno ya incumplió una vez podrá hacerlo nuevamente. Esto afectará la colocación futura y los tipos de interés a pagar (el riesgo percibido): un gobierno no tiene forma de comprometer de forma irrevocable a sus sucesores.

@50

Lo que inicialmente parecía óptimo y viable sigue siendo viable, pero ya no es óptimo, y lo que parecía subóptimo inicialmente acaba imponiéndose como preferible

Inconsistencia temporal o suavísima (Kidland y Prescott, 1977)
Calvo, 1978

El problema de la Inconsistencia Dinámica

Una política es dinámicamente inconsistente (PDI) cuando una futura decisión de política, que formaba parte de un plan óptimo formulado inicialmente, ya no es óptima en una fecha posterior, aunque en el proceso no haya aparecido nueva info relevante

La PDI aparece cuando las decisiones de los privados dependen de sus expectativas sobre las políticas futuras (ER), puesto que las decisiones tomadas por ellos alteran los resultados de las políticas seguidas y, por tanto, su modificación por parte de las autoridades - Supuestos: sobre el gobierno:

- 1) No persigue objetivos privados: se preocupa por bienestar social
- 2) No dispone de tantos instrumentos como objetivos de política
- 3) Plantea sus políticas dinámicamente, con un despliegue temporal (si su tasa de descuento fuese muy alta no le preocupase el futuro, y no) se darían problemas de inconsistencia dinámica
- 4) No puede obligarse a sí mismo ni a gobiernos sucesores a seguir la política inicialmente diseñada: ningún otro poder, ni la propia Constitución, que puede ser cambiada, quede comprometerlo
- 5) Se dan las condiciones técnicas y administrativas para llevar a cabo las políticas deseadas: se dispone de info completa, se conoce el modelo y las perturbaciones; el problema no es incompetencia, impotencia, mala intención
- 6) Se dan condiciones estratégicas, cuando el gobierno entra en un juego con los privados, intentando obtener resultados a corto plazo, modificando la política

Una primera conclusión es que los equilibrios resultantes no sólo son dependientes de los estados de la naturaleza, sino también de la historia, puesto que la historia proporciona info acerca de las consecuencias futuras de las decisiones presentes y, por tanto, influye sobre las decisiones presentes del gobierno y los agentes privados.

OTD

La tesis de fondo es que los privados se forman una idea de si el gobierno cumplirá o no la política que anuncia, y de que ello influye en la viabilidad de dicha política:

OTD

Una política es creíble en la medida en que el programa originalmente anunciado por las autoridades y puesto en práctica hasta ahora es consistente con las expectativas del público acerca de dicha política, teniendo en cuenta los demás factores relevantes (las demás políticas económicas, los condicionantes sociales y políticos, etc)

Inconsistencia Dinámica \Rightarrow No credibilidad

No credibilidad \nRightarrow Inconsistencia Dinámica

Modelo Kydland y Prescott (1977) y Barro y Gordon (1983)
Juego estratégico entre la autoridad monetaria y los privados

Demandas salariales \leftrightarrow inflación esperada bajo ER

PM basada en el control de un agregado monetario para, finalmente, controlar la tasa de inflación (lo cual es factible en ausencia de perturbaciones aleatorias e incertidumbres)

De allí que, expresemos la PM en términos de la tasa de inflación

Si $\dot{p} = \dot{p}^e$ no habrá derivación del PIB potencial (tasa de inflación consistente)

$\dot{p} > \dot{p}^e$ PIB superior al potencial (tasa de inflación inconsistente)
sorpresa inflacionaria con las expectativas del público

aunque sólo de modo no permanente, pues, los sujetos racionales incorporarán la nueva información a sus expectativas

Gobierno pretende reducir \dot{p} y alcanzar un nivel $k\bar{y}$ de producto (donde \bar{y} es el producto potencial, asociado a la tasa natural de desempleo)

$k > 1$ implica que el gobierno percibe el nivel de producto potencial como demasiado bajo, o bien desea una expansión transitoria del producto por encima de \bar{y}

El motivo por el cual el gobierno desea aprovechar el efecto expansivo de una inflación no esperada es irrelevante.

Función de pérdida. $L_t = \frac{\omega}{\gamma_0} \dot{p}_t^2 + (y_t - k \bar{y}_t)^2$ (1)

\downarrow
peso objetivo inflación vs peso=1 objetivo producto

Cualquier $\dot{p}_t \neq 0$ representa una pérdida de bienestar, lo mismo que cualquier desviación, positiva o negativa, del producto respecto al deseado, $k \bar{y}_t$. La función de pérdida puede o no coincidir con las preferencias, función de bienestar, del público

El gobierno desea minimizar (1), sujeta al trade-off en (2)

$y_t = \bar{y}_t + \beta (p_t - p_t^e)$ (2) \rightarrow inflación esperada
 γ_0 sensibilidad del producto a una sorpresa inflacionaria

(2) en (1) $\Rightarrow L_t = \frac{\omega}{\gamma_0} \dot{p}_t^2 + [\bar{y}_t (1-k) + \beta (p_t - p_t^e)]^2$ (3)

min L_t \Rightarrow $\frac{\partial}{\partial p_t} \left[\frac{\omega}{\gamma_0} \dot{p}_t^2 + [\bar{y}_t (1-k) + \beta (p_t - p_t^e)]^2 \right] = 0$
 $\frac{\omega}{\gamma_0} \dot{p}_t + 2 \beta [\bar{y}_t (1-k) + \beta (p_t - p_t^e)] = 0$
 $\dot{p}_t [\frac{\omega}{\gamma_0} + \beta^2] = \beta^2 p_t^e - \beta \bar{y}_t (1-k)$

$\dot{p}_t = \frac{-\beta \bar{y}_t (1-k) + \beta^2 p_t^e}{\omega + \beta^2} \Rightarrow p_t = \frac{\beta \bar{y}_t (k-1) + \beta^2 p_t^e}{\omega + \beta^2}$

(4) $p_t = \frac{\beta [\bar{y}_t (k-1) + \beta p_t^e]}{\omega + \beta^2}$

en el proceso de negociación colectiva \leftarrow

función de reacción del gobierno ante cambios en las expectativas del público. Política monetaria a llevar a cabo para lograr los objetivos de inflación y producto, dada la inflación esperada por los sindicatos

Es la existencia de esa función de reacción lo que provoca el problema de la inconsistencia dinámica de las políticas, porque el público sabe que el gobierno reaccionará según (4) a los cambios en las expectativas de inflación de los agentes

El equilibrio requiere que la inflación existente y la deseada sean iguales:

$$\dot{p}_{t,m} = \frac{1}{\omega + \beta^2} \beta [\bar{y}_t (k-1) + \beta p_{t,m}]$$

$$p_{t,m} = \frac{\beta}{\omega + \beta^2} \bar{y}_t (k-1) + \frac{\beta^2}{\omega + \beta^2} p_{t,m}$$

$$\Rightarrow p_{t,m} \left[1 - \frac{\beta^2}{\omega + \beta^2} \right] = \frac{\beta}{\omega + \beta^2} \bar{y}_t (k-1) \Rightarrow p_{t,m} \left[\frac{\omega}{\omega + \beta^2} \right] = \frac{\beta}{\omega + \beta^2} \bar{y}_t (k-1)$$

$$\Rightarrow \boxed{p_{t,m} = \frac{\beta}{\omega} \bar{y}_t (k-1)} \quad \text{en equilibrio}$$

(5) Solución mope (Fischer, 1990, la llama discrecional)

Esto porque el gobierno toma como dadas las expectativas de los agentes privados como si sus propias decisiones no influyesen sobre ellas, y elabora su política monetaria con arreglo a este criterio

En todo caso, se trata de un equilibrio estable, porque el público no tiene incentivos para ventar sus expectativas y el ~~público~~ gobierno para cambiar su decisión

Substituyendo (5) en (1) \rightarrow $L_{t,m} = (k-1)^2 \bar{y}_t^{-2} \left[1 + \frac{\beta^2}{\omega} \right] \quad (6)$
 o (3)

Pero, una alternativa frente a la opción $mope$ es aplicar, más bien, una regla preanunciada $\dot{p}_t = 0$, de forma tal que $\dot{p}_t^e = 0$

En ese caso, $L_{t,c} = (k-1)^2 \bar{y}_t^2$ (7)

↳ solución de compromiso, la cual tiene lugar cuando gobierno anuncia su propósito de lograr un objetivo prefijado de inflación (nula o no) en este caso, nula, el público lo cree y el gobierno lo cumple

QTD Pero, la solución no puede ser un equilibrio viable porque el gobierno no tiene interés en cumplirlo, ya que prefiere, a corto plazo, alcanzar un producto $k\bar{y}$. En efecto, establecido el objetivo, que el público acepta, de hacer $\dot{p}_t = 0$ (a otro valor constante), el gobierno lo introducirá en su función de reacción (4), resultando

$$\dot{p}_{t,e} = \frac{\beta}{\psi + \beta^2} (k-1) \bar{y}_t \quad (8)$$

↓
enganño

que no es igual a cero, con lo que no se cumple la condición de que la inflación existente ($\dot{p}_{t,e}$) sea igual a la esperada ($\dot{p}_t^e = 0$): una vez que el público espera una inflación nula, el bienestar del gobierno (medido por su función de pérdida) es mayor si provoca una sorpresa inflacionaria (inflación positiva no esperada), puesto que esto aumenta el producto por encima del nivel natural

Substituyendo (8) en (1) $\Rightarrow L_{t,e} = (k-1)^2 \bar{y}_t^{-2} \left[1 + \frac{\beta^2}{\omega} \right]^{-1}$ (9)

(3)

Comparando (6), (7) y (9)

se sabe que

$$L_{t,u} > L_{t,c} > L_{t,e}$$

pérdida mayor ↓ pérdida menor

Eso se debe al hecho de que:

$$\underbrace{\left[1 + \frac{\beta^2}{\omega} \right]}_{L_{t,u}} L_{t,c} > L_{t,c} > \underbrace{\left[1 + \frac{\beta^2}{\omega} \right]^{-1}}_{L_{t,e}} L_{t,c}$$

pérdida basada en la regla no activada

En fin, la solución de ensaño resulta ser la de menor pérdida, ^{para las autoridades} pero, no constituye un equilibrio viable a largo plazo,

suplemente porque en ese caso $\dot{p}_t \neq \dot{p}_t^e$. Igualmente, la solución de compromiso tampoco representa un equilibrio viable. En el caso del compromiso la autoridad tienen incentivos para cambiar de estrategia (aprovechar el trade-off, inflando precios), mientras que en el caso del ensaño el sector privado tiene incentivos para revertir sus expectativas y aspirar incrementos de salarios acorde con los de la ^{mayor} inflación de precios (> 0).

Así, la economía está condenada (porque el gobierno exhibe un caso inflacionario) a un nivel de bienestar menor (L_u) e inflación mayor (ecuación (5)) es decir, la solución muope, porque en un equilibrio temporalmente consistente el público espera que el gobierno practique la política de equilibrio, y el gobierno no puede hacer nada mejor que validar esta expectativa

		Expectativas del público	
		Alta Baja	Baja Alta
Política Gobierno	Baja	L_C^G, L_C^P	L_{M-Pen}^G, L_{C+Pen}^P
	Alta	L_E^G, L_E^P	L_M^G, L_M^P

	Cooperar	No cooperar
Cooperar	b, b	d, a
No cooperar	a, d	c, c

$$a > b > c > d$$

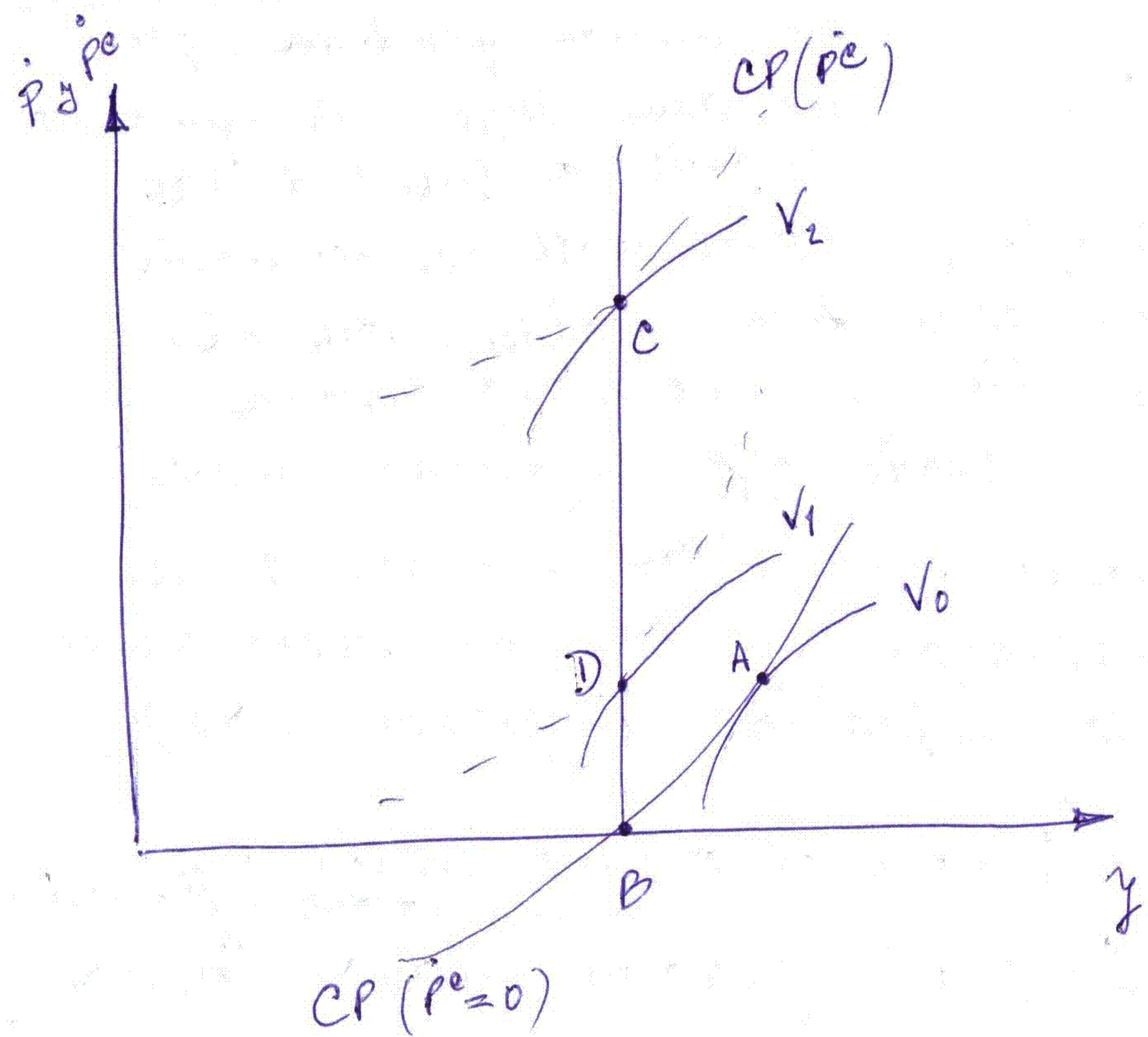
$$2b > a + d$$

$$\Rightarrow L_E^G > L_C^G > L_M^G > L_{M-Pen}^G$$

$$2L_C^G > L_E^G + L_{M-Pen}^G$$

$$\Rightarrow L_{C+Pen}^P > L_C^P > L_M^P > L_E^P$$

$$2L_C^P > L_{C+Pen}^P + L_E^P$$



Partiendo de β ($\dot{p} = \dot{p}^e = 0$; $y = \bar{y}$) el gobierno tiene incentivos para generar una sorpresa inflacionaria y aumentar así el producto en el corto plazo; es decir, desplazar a la economía a un punto como A ($\dot{p} > \dot{p}^e = 0$; $y > \bar{y}$). Pero, A no es estable: el público revisará sus expectativas, desplazando la curva de Phillips hacia la izquierda terminando en un punto como D ($\dot{p} = \dot{p}^e > 0$; $y = \bar{y}$), pero allí el gobierno buscará explotar el trade-off y el público revisará sus expectativas hasta llegar a C donde $\dot{p} = \dot{p}^e = p_{nu}$ y $y = \bar{y}$.

meramente
revisará sus

el gobierno buscará
expectativas hasta

explorar el trade-off y el público
llegar a C donde $\dot{p} = \dot{p}^e = p_{nu}$ y $y = \bar{y}$

¿Cómo resolver la inconsistencia dinámica?

✓ Haciendo que las políticas sean creíbles, pero, la pérdida de bienestar ~~de una~~ ^{asociada a} pérdida menor de credibilidad, probablemente, sea reducida si se le compara con la pérdida de bienestar resultante de la toma de medidas drásticas destinadas a recuperar esa credibilidad, razón por la cual las medidas drásticas terminan siendo, paradójicamente, no creíbles.

✓ La inconsistencia dinámica aparece tanto en el caso de la política discrecional como la de reglas, porque el gobierno que anuncia una regla óptima tiene incentivos luego para cambiarla.

✓ La Constitución puede ayudar, pero al poder ser modificada no resuelve el problema.

✓ Compromisos con una autoridad exterior (TCFys o el SME) no necesariamente resuelve el problema sin crear otros: Alemania, durante la unificación en los 90, impuso tasas de interés altas a sus socios.

✓ Nombrar a un banco central ortodoxo/conservador

$$L_t = \omega \dot{p}_t^2 + (\gamma_t - k\bar{\gamma}_t)^2 \quad \omega \text{ muy alto} \rightarrow \infty$$

$$L_{t,m} = L_{t,c} \left[1 + \frac{\beta^2}{\omega} \right] \quad \gamma \quad L_{t,c} > L_{t,e} \left[1 + \frac{\beta^2}{\omega} \right]^{-1}$$

$$\text{si } \omega \rightarrow \infty \rightarrow L_{t,m} \approx L_{t,c} \approx L_{t,e}$$

✓ Si el BC publicita inmediatamente sus decisiones, desaparecerá la posibilidad de crear sorpresas monetarias. Pero, si el BC tiene info privada, distinta a la del público, sobre, por ejemplo, los shocks de la economía, puede tomar decisiones que mejoren el bienestar social. Pero, en todo caso al tomar la decisión de política el BC debe notificar su info privada al público, de forma tal que se sepa que no se pretende generar una sorpresa inflacionaria, sino simplemente corregir una perturbación que el BC conoce y el público no.
(Goodfriend (1986); Oh y Sarin (1990))

✓ Con una fianza (déficit fiscal nulo en el mediano, largo plazo) de forma tal de no tener ^{o reducir} incentivos para aprovecharse de sorpresas inflacionarias que reduzcan el valor real de la deuda
(Lucas y Stokey, 1983)
otra forma de fianza → control aprobación de los parlamentos

OTO

Pero, lo mejor es la reputación como antídoto contra la inconsistencia temporal: juegos repetidos

Modelo de Reputación

La estrategia óptima del gobierno - engañar - deja de serlo en un juego repetido porque ahora habrá reputación si no se cumple lo prometido (Persson, Persson y Svensson (1987))

Modelo sencillo (Barro y Jordan, 1983) → Solución se aproxima a Equilibrio Cooperativo

Opciones / Estrategias Gobierno

1) Renunciar a sorpresas monetarias (obtiene inflación baja)

2) Intentar aumento transitorio del producto via sorpresas inflacionarias (al costo de una mayor inflación)

En este caso, el público espera que el gobierno también cumpla con su palabra en el período corriente, es decir, la inflación esperada coincide con la anunciada por el gobierno (sea ésta alta o no)

Expectativas del público

1) Aceptar como creíbles los anuncios del gobierno si en el período anterior la inflación coincidió con la prometida

2) No aceptarlos como creíbles si no coincidió

En este caso, el público espera que la inflación del período corriente sea más elevada

$$L_t = \frac{\alpha}{2} \dot{p}_t^2 + (\bar{y}_t - y_t) \quad (1) \quad \text{Toda inflación } \dot{p}_t \neq 0 \text{ es indeseable y}$$

toda $y_t > \bar{y}_t$ mejora el bienestar del país, o al menos del gobierno

$$y_t = \bar{y}_t + \beta (p_t - p_t^e) \quad (2)$$

$$(2) \text{ en } (1) \Rightarrow L_t = \frac{\alpha}{2} \dot{p}_t^2 - \beta (p_t - p_t^e) \quad (3)$$

✓ Solución miope, discrecional o no cooperativa: ↘

$$\frac{\alpha}{2} \dot{p}_t - \beta = 0 \Rightarrow \dot{p}_t = \frac{\beta}{\alpha} \quad (4) \quad \begin{array}{l} \downarrow \\ \text{cuando el público} \\ \text{no confía en el BC} \end{array}$$

✓ La regla de formación de expectativas (función de castigo):

$$\text{si } p_{t-1} = p_{t-1}^e \Rightarrow p_t^e = p_t \quad (5) \quad \text{confianza / cooperación}$$

$$\text{si } p_{t-1} \neq p_{t-1}^e \Rightarrow p_t^e = \frac{\beta}{\alpha} \quad \text{desconfianza / no cooperación}$$

✓ Solución de compromiso o cooperación

$$p_t = p_t^e = \bar{p} \quad (6) \quad \text{donde } \bar{p} \text{ es la tasa anunciada por el gobierno, la cual cree el público}$$

Esta solución sería óptima social si, además, $\bar{p} = 0$

✓ Solución de engaño que en este modelo coincide con la solución miope, discrecional o no cooperativa

$$p_t = \frac{\beta}{\alpha} \quad \text{(viene de } \min_{p_t} L_t = \frac{\alpha}{2} p_t^2 - \beta (p_t - \bar{p}) \text{)} \quad (7)$$

Solución no pre-diseñada o no cooperativa COINCIDE CON solución de ensayo (no cooperativa)

$$p_t = \frac{\beta}{\alpha} \Rightarrow L_{t,e} = \frac{\alpha}{2} \left(\frac{\beta}{\alpha}\right)^2 - \beta \left[\frac{\beta}{\alpha} - \bar{p}\right] \quad (8)$$

Solución de compromiso o cooperativa

$$p_t = p_t^e = \bar{p} \Rightarrow L_t^* = \frac{\alpha}{2} \bar{p}^2 \quad (9)$$

El beneficio para el gobierno de no cooperar (i.e. ensayar):
(la tentación)

$$\beta = L_t^* - L_{t,e} = \frac{\alpha}{2} \bar{p}^2 - \frac{\alpha}{2} \left(\frac{\beta}{\alpha}\right)^2 + \beta \left[\frac{\beta}{\alpha} - \bar{p}\right]$$

$$\beta = \frac{\alpha}{2} \left[\bar{p}^2 - \left(\frac{\beta}{\alpha}\right)^2 \right] + \beta \left[\frac{\beta}{\alpha} - \bar{p}\right] \quad (10)$$

reduce la tentación
(efecto pérdida por mayor inflación)

incrementa el beneficio del ensayo
(efecto de la explotación del trade-off de corto plazo)

pero, en todo caso, ese beneficio, β , durará sólo 1 período, porque en el siguiente la inflación esperada coincidirá con la (7); es decir $p_t = \frac{\beta}{\alpha} = p_t^e$ y la sorpresa monetaria desaparecerá

El costo vendría dado por $C = \left[\frac{\alpha}{2} \left(\frac{\beta}{\alpha} \right)^2 - \frac{\alpha}{2} \bar{p}^2 \right] \frac{1}{1+\rho}$

$\Rightarrow C = \frac{\alpha}{2} \left[\left(\frac{\beta}{\alpha} \right)^2 - \bar{p}^2 \right] \frac{1}{1+\rho}$ (11) $\underbrace{\frac{1}{1+\rho}}_{\text{tasa de descuento}}$

luego resta comparar β y C para saber si el gobierno preferirá o no sucumbir a la "tentación" de provocar una sorpresa inflacionaria (si $\beta > C$), obteniendo una ventaja temporal a cambio de un "castigo" también transitorio, o si se preferirá conservar la reputación (si $C > \beta$)

$$\beta - C = \frac{\alpha}{2} \left[\bar{p}^2 - \left[\frac{\beta}{\alpha} \right]^2 \right] \frac{2+\rho}{1+\rho} + \beta \left[\frac{\beta}{\alpha} - \bar{p} \right] \quad (12)$$

Dinámica del modelo:

- 1) Gobierno anuncia inflación baja que coincide con expectativas del público, y luego provoca una inflación alta (sorpresa inflacionaria). Los privados se ven defraudados, rensan expectativas, catalogan la política del gobierno de no creíble y pasan a esperar una inflación alta.
- 2) En estas condiciones, el gobierno no deseará cambiar inmediatamente a inflación baja (la política deflacionista es costosa en términos reales) cuando las expectativas adversas están arraigadas, sino que preferirá recuperar su reputación, anunciando una inflación alta, como espera el público, y cumpliéndola. Una vez que el público vuelve a considerar que el gobierno es creíble, este podrá anunciar de nuevo una inflación baja en el período siguiente.

El gobierno tiene interés en acomodar su política a las expectativas del público. Pero esto no significa que haya cooperación entre ambos. En este modelo, por tanto, la política de engaño no compensa: se consigue, pues, evitar la inconsistencia temporal. Pero, la solución no tiene por qué ser la de inflación baja, probablemente se alcanzará un equilibrio intermedia entre baja y alta, como reflejo de la probabilidad de que, en algún momento, el gobierno vuelva a caer en la tentación de practicar una sorpresa inflacionaria. La gama de inflación sostenibles es:

$$\frac{\beta}{\alpha} \geq \bar{p} \geq \frac{\beta}{\alpha} \frac{f}{2+lf}$$

↓
máxima
inflación
sin "castigo"
del público
($\beta = c$)

↓
inflación
que iguala
el beneficio
de la sorpresa
con el costo
actualizado de practicarla

por debajo de la inflación $\frac{\beta}{\alpha} \frac{f}{2+lf}$
el incentivo del gobierno a
engañar ($\beta > c$) hace no creíble
su política, lo cual
explica por qué una $\dot{p} = 0$
no es posible (siempre que $f > 0$)
porque el beneficio de
engañar cuando $\dot{p} = \dot{p}^e = 0$
es superior al costo de
hacerlo, lo que hace
no creíble esa opción

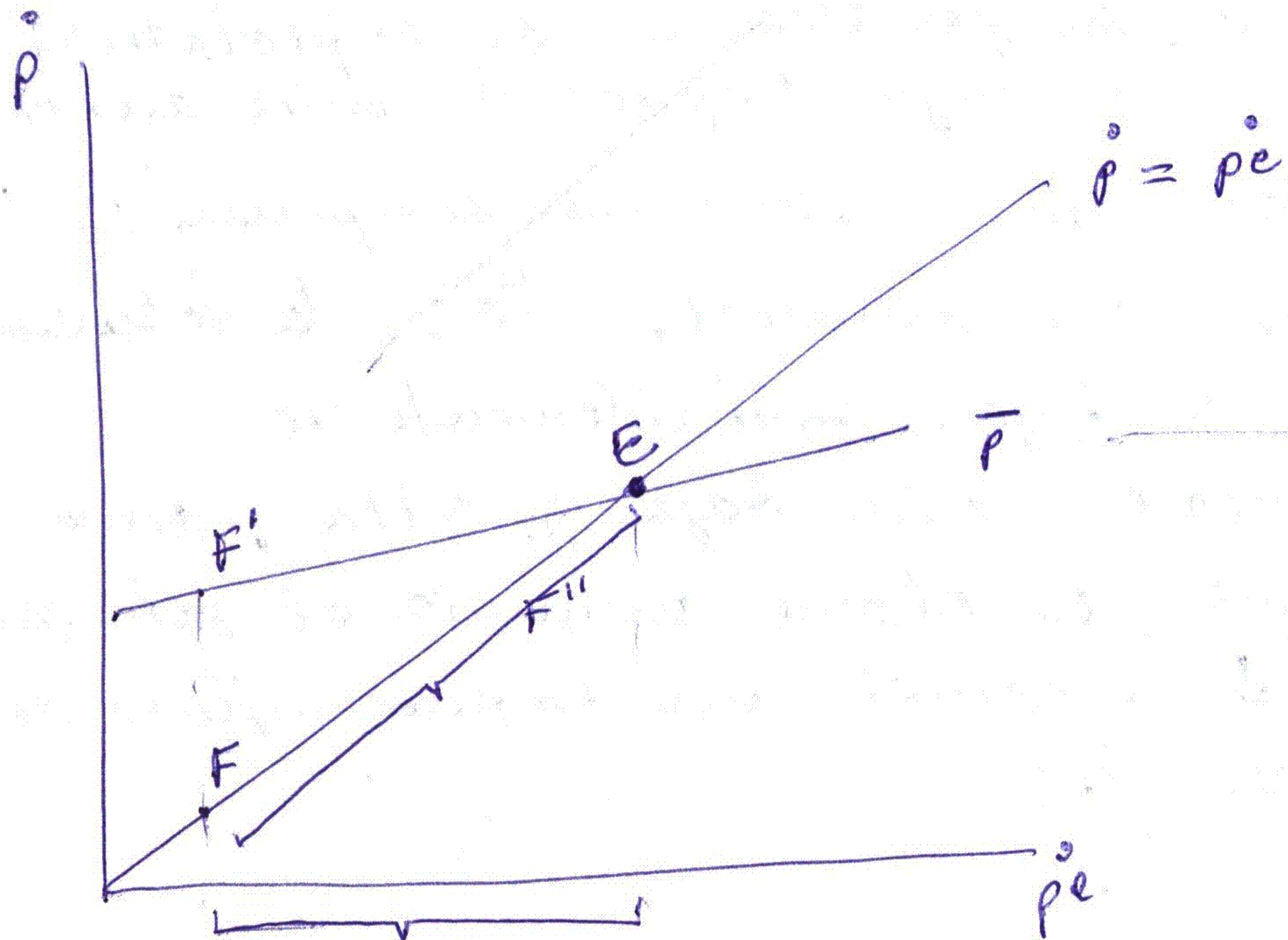
$$\frac{\beta}{\alpha} \geq \bar{p} > \frac{\beta}{\alpha} \frac{f}{2+lf}$$

← hacia
 $\beta > c$

↓
múltiples
Equilibrios
 $\beta < c$

→ hacia
 $\beta > c$

no credibilidad



Recta de consistencia
(puntos sobre los cuales
la política es consistente)

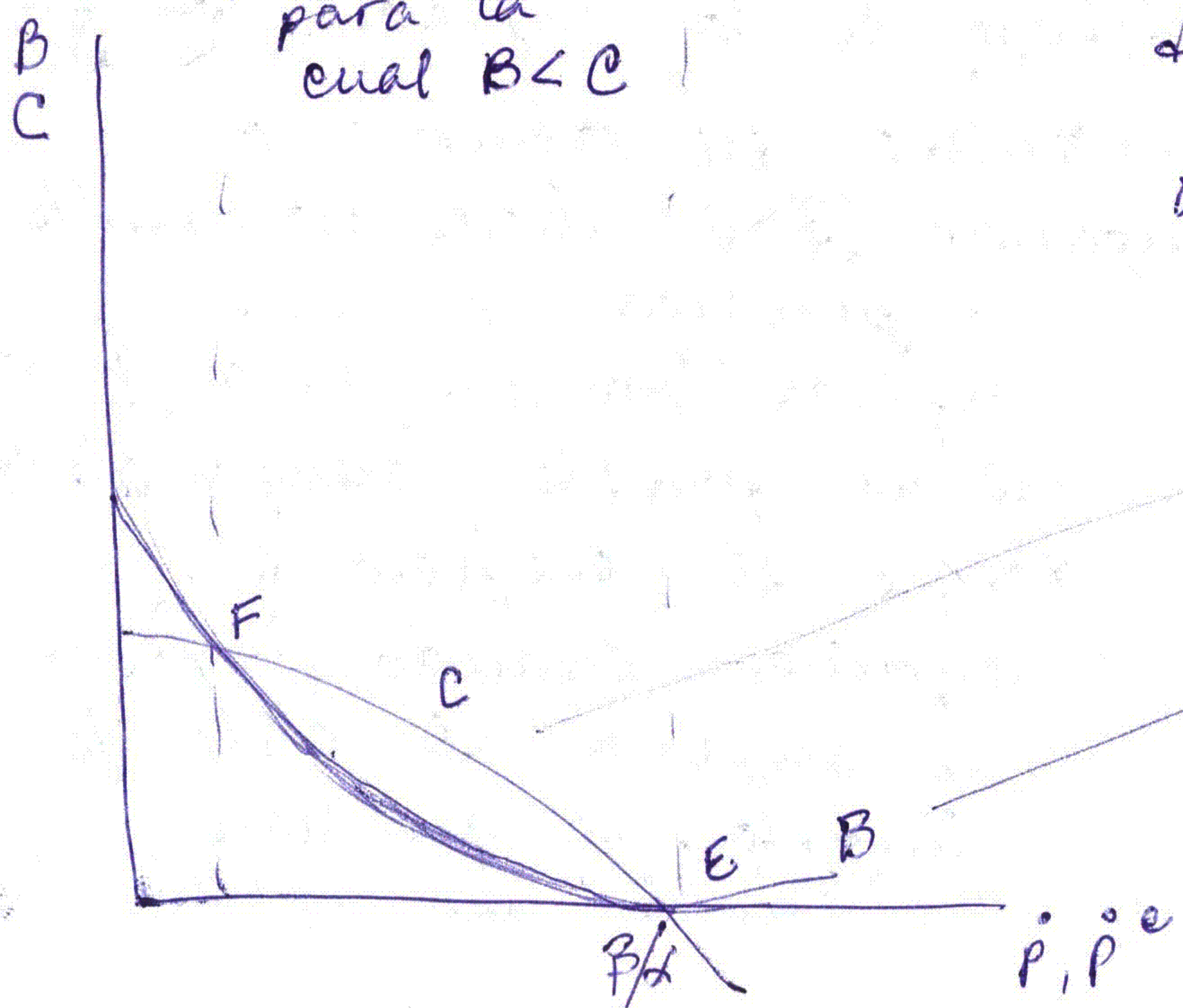
puntos óptimos para el
gobierno

OTG cuando $p \rightarrow 0$ (se preocupa por el futuro)
gobierno no intentará sorpresas
y viceversa

Zona de múltiples
equilibrios
para la
cual $B < C$

→ La extensión de este rango de valores
depende del valor de p , la tasa de
descuento,

pues $\frac{\beta}{\alpha} \geq \bar{p} \geq \frac{\beta}{\alpha} \frac{1}{2+\rho}$



Curva de costo descontado

Curva de beneficio o tentación

OTG Crítica: regla simplista
de formación de expectativas:
castigo más duradero, el incentivo
de preservar reputación será mayor