

18 de octubre de 2026**Hall y Woodford: Expectativas y estabilización del ciclo económico**
Publicado en El Mundo/ Actualidad Económica

David López Salido/ DG de Economía

¿Por qué gastamos hoy y ahorramos para mañana? ¿Por qué las empresas cambian precios hoy, y cómo tienen en cuenta las condiciones futuras? ¿Por qué el diseño de las políticas de estabilización debe tener en cuenta las expectativas de los agentes económicos? Esas preguntas, tan cotidianas, están en el centro de los trabajos de Robert E. Hall y Michale Woodford, galardonados con el Premio Nobel de Economía de 2026, por sus contribuciones a los fundamentos microeconómicos de la estabilización macroeconómica: el estudio de cómo las decisiones de hogares y empresas ayudan a explicar las fluctuaciones económicas y cómo las políticas pueden reducir su intensidad.

Hall ayudó a explicar que nuestras decisiones de consumo no dependen solo de la renta que tenemos disponible ahora, sino también de los ingresos que esperamos recibir a lo largo de nuestra vida (la renta permanente que introdujo Milton Friedman). A diferencia de Friedman, en un influyente artículo de 1978, mostró que, bajo determinadas condiciones, si las familias utilizan toda la información disponible para planificar sus gastos, los cambios del consumo no deberían poder predecirse con esa misma información. La intuición es sencilla: lo que ya sabemos sobre el futuro debería estar incorporado en nuestras decisiones actuales; son las novedades —por ejemplo, perder inesperadamente el empleo o recibir un aumento imprevisto— las que nos llevan a revisar nuestros planes.

Esta perspectiva permite entender por qué las familias intentan mantener un consumo relativamente estable a lo largo del tiempo, aunque sus ingresos fluctúen. Si reciben un ingreso extraordinario, pueden ahorrar buena parte de él y repartir su uso a lo largo del tiempo. En cambio, un ascenso o un cambio de empleo que mejore sus ingresos de forma duradera puede justificar un aumento más sostenido del gasto.

Las expectativas también ayudan a entender por qué una medida del Gobierno no produce el mismo efecto en todos los hogares. Una rebaja de impuestos, por ejemplo, aumenta la renta disponible, pero su impacto sobre el gasto depende de si se percibe como transitoria o permanente, de cuándo se anuncia y de cómo se espera que se financie. Algunas familias pueden ahorrar parte de ese dinero si creen que el Estado tendrá que subir los impuestos en el futuro; otras, con menos recursos disponibles, pueden destinarlo a necesidades inmediatas. La posibilidad de que un cambio fiscal se compense con impuestos futuros remite a la llamada equivalencia ricardiana, no a una aportación específica de Hall. El vínculo con su trabajo está en una idea más general: para explicar el consumo hay que considerar

tanto los recursos presentes como las perspectivas futuras y las restricciones de cada hogar. Esta es la clave para diseñar políticas de estabilización.

Michael Woodford, el segundo galardonado, es uno de los principales arquitectos del modelo nuevo keynesiano (*New Keynesian Model*), un marco utilizado por numerosos economistas y bancos centrales para analizar la inflación y los efectos de la política monetaria. Su punto de partida combina dos ideas relacionadas: hogares y empresas toman decisiones mirando al futuro, y los precios no se ajustan todos de inmediato. Es decir, cuando las empresas revisan sus precios, tienen en cuenta tanto las condiciones actuales como las que esperan para el período durante el cual esos precios permanecerán vigentes.

Esa combinación permite explicar por qué los cambios en las condiciones financieras corrientes y futuras pueden afectar durante un tiempo al gasto, a la actividad económica y a la inflación. El papel de las decisiones individuales y de las expectativas en la estabilización económica es precisamente uno de los nexos entre las contribuciones de ambos premiados.

Woodford desarrolla este modelo en su libro *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy* (Princeton University Press, 2003). En su versión básica, el modelo se organiza en tres piezas: una relación que describe la demanda agregada, otra que explica la inflación y una tercera que representa la respuesta de la política monetaria.

El primer bloque del modelo especifica las decisiones de gasto. Si los hogares anticipan tipos reales más altos, aplazar parte del consumo puede resultar más atractivo; si esperan tipos más bajos, gastar en el presente puede resultar deseable. Es decir, cambios en el tipo de interés (condiciones financieras) cambian la distribución de las decisiones de consumo entre hoy y mañana.

La segunda pieza explica la evolución de la inflación mediante la llamada curva de Phillips nuevo keynesiana. Como algunas empresas mantienen sus precios durante cierto tiempo, cuando tienen la oportunidad de revisarlos consideran tanto sus costes actuales como los que esperan afrontar mientras esos precios sigan vigentes. Si las empresas prevén costes persistentemente mayores, pueden incorporar esa perspectiva a los precios que fijan hoy. Las expectativas no sustituyen a las condiciones actuales: interactúan con ellas.

La tercera pieza recoge la actuación del banco central. Woodford situó el tipo de interés en el centro del análisis monetario frente a los enfoques que ponían el acento principalmente en la cantidad de dinero. Pero los efectos de la política monetaria no dependen únicamente del tipo fijado hoy. Como hogares, empresas y participantes en los mercados financieros toman decisiones mirando al futuro.

Esta orientación «hacia delante» conecta las tres piezas del modelo. Una señal creíble sobre la trayectoria futura de los tipos de interés puede modificar las condiciones financieras y las decisiones actuales antes de que se produzca el siguiente cambio de tipos. La política monetaria actúa, por tanto, tanto sobre el coste presente del crédito como sobre las perspectivas con las que los agentes deciden cuánto consumir, invertir o cobrar por sus productos. Una de las aportaciones centrales de Woodford consiste en integrar estas conexiones en un marco coherente para analizar la estabilización económica.

De este análisis se desprenden tres elementos estrechamente relacionados para el diseño de la política monetaria. El primero es una estrategia de objetivos de inflación: el banco central anuncia una meta explícita y utiliza sus previsiones sobre la evolución de los precios y de la actividad para orientar sus decisiones. Las expectativas de inflación son una referencia esencial para evaluar si esa estrategia resulta creíble y están «ancladas» cuando los agentes esperan que, más allá de las perturbaciones transitorias, converja hacia el objetivo, situado en el 2% en muchas economías avanzadas.

El segundo elemento es el compromiso por la estabilidad macroeconómica: no basta con anunciar un objetivo; las decisiones deben ser coherentes con el alcanzar dicho objetivo. Esto no necesariamente supone seguir una regla fija, sino permitir que el banco central tenga la flexibilidad para responder con sus decisiones de tipos de interés de manera que resulte verosímil el retorno de la inflación al objetivo.

El tercero es la comunicación. Explicar las decisiones, las perspectivas económicas y las condiciones que podrían justificar un cambio en la política monetaria ayuda a que el público comprenda cómo actuará el banco central. La comunicación no sustituye a la acción, pero refuerza su eficacia al orientar las expectativas y así la política de estabilidad macroeconómica.

Estos elementos conforman una política monetaria basada en una estrategia claramente definida (comprensible) y en un compromiso verificable con la estabilidad de precios, no necesariamente en la aplicación mecánica de una regla sencilla. Cuando ese compromiso resulta creíble, una perturbación transitoria tiene menos probabilidades de trasladarse a aumentos persistentes de salarios y precios. Así, el anclaje de las expectativas puede facilitar el control de la inflación y reducir los costes de estabilizar la economía.