

Las expectativas racionales y su aporte a las finanzas

Carlos Fernando Parra Moreno¹

Resumen

La teoría o hipótesis de las expectativas racionales (ER) es considerada por algunos economistas como la piedra angular de la modelación macroeconómica actual, en especial, desde la Macroeconomía Neoclásica. Tradicionalmente se le ha considerado como un corpus fuerte teóricamente, hipotético y axiomático, al no tomar implícitamente los efectos comportamentales no racionales, el poder de mercado y el grupo de fenómenos históricos y sociales que rodean el actuar de una sociedad. Este documento pretende dar una introducción al tema de las ER con el propósito que las personas del campo de la economía y las finanzas conozcan sus fundamentos.

Palabras claves: Expectativas racionales, Expectativas adaptativas, macroeconomía neoclásica.

Abstract

The theory or hypothesis of rational expectations (ER) is considered by some economists as the cornerstone of current macroeconomic modeling, especially since Neoclassical Macroeconomics. Traditionally it has been considered as a theoretically strong, hypothetical and axiomatic corpus, as it does not implicitly take the non-rational behavioral effects, market power and the group of historical and social phenomena that surround the

actions of a society. This document aims to give an introduction to the subject of RE with the purpose that people in the field of economics and finance know its fundamentals.

Key Words: Rational expectations, Adaptive expectations, Neoclassical macroeconomics.

Clasificación JEL: B22, E13, E60, E61

Introducción

Anticiparse al futuro siempre ha sido una obsesión de naturaleza humana, es así como desde la antigüedad a través de la lectura del cielo, de oráculos, entre otros se ha querido “vaticinar” este. El campo financiero no es ajeno a esta situación, como por ejemplo en el renacimiento se deseaba calcular anticipadamente los precios del trigo o de los tulipanes, pasando por los primeros intentos de bolsas de valores en Europa y Estados Unidos en periodos posteriores.

Una teoría es un corpus o sistema que puede ser lógico deductivo o inductivo formado por un conjunto de hipótesis, enunciados, axiomas, supuestos entre otros para poder explicar modelos que logren explicar una problemática, un fenómeno o realidad. La teoría de las expectativas racionales busca crear todo un constructo para explicar porque los agentes económicos, a partir de una formación racional utilizando toda la información disponible y la experiencia, se anticipan a la toma de decisiones

¹ Docente Tiempo Completo del Instituto de Educación a Distancia de la Universidad del Tolima, adscrito al Departamento de Estudios Interdisciplinarios. Director del programa de Administración Financiera. Economista de la Universidad del Ibagué, Magíster en Administración, Universidad Nacional de Colombia, Magíster (c) en Economía, Universidad Externado de Colombia. Doctorando en Administración de la Universidad de La Salle. Integrante del grupo de investigación GIETO. e-mail cfparra@ut.edu.co

de los hacedores de política económica al incorporar las expectativas de estos en su elección.

En el siglo XX, las primeras aproximaciones de las expectativas racionales se dieron en los sesenta con J. Muth, seguido por el desarrollo de otros economistas como Lucas, Sargent, Wallace y Barro, quienes conforman también la llamada “Nueva Macroeconomía Clásica”.

La teoría o hipótesis de las expectativas racionales (ER) es considerada por algunos economistas como la piedra angular de la modelación macroeconómica. El supuesto detrás de las expectativas racionales es que los individuos y los agentes económicos estiman el valor que las variables económicas y financieras tendrán en un futuro haciendo un uso eficiente de la información y la experiencia que tienen disponible, logrando en algunas ocasiones anticipar las medidas de política económica de los gobiernos. Estas expectativas no son del todo exactas, pero en promedio se acercan a lo que sucederá con poco error, la cuestión es que estas expectativas pueden ayudar a crear el futuro.

Marco de las referencias de las expectativas racionales

Durante los años sesenta, en el mundo académico de la economía se realizaron debates alrededor de los resultados empíricos del modelo IS-LM propuesto por Hicks (1937), alrededor de su capacidad para no explicar las elevadas tasas de inflación y desempleo. El modelo IS-LM consideraba dado el nivel de precios, el cuál fue complementado por una curva de Phillips para poder explicar el ajuste de los precios, “algunos autores pensaban que la curva de Phillips tenía la propiedad de la tasa natural, lo que implicaba que a largo plazo la economía se corregiría por

sí sola” (Hernández, 2004, 376). Como respuesta a ello:

“a finales de la década de los sesenta, los trabajos de Friedman (1968) y Phelps (1968) establecieron que partiendo de principios microeconómicos, esta relación empírica entre inflación y desempleo se rompería si los responsables de las políticas trataban de explotarla, es decir, la curva de Phillips se vio ampliada por un elemento de expectativas, modificando con ello la pendiente de esta curva, pasando desde la perspectiva de corto a largo plazo, hacia la de esperado o no esperado (racionalmente). Sus argumentos iniciales se basaban en que la tasa de desempleo de equilibrio o natural debía de depender de la oferta y demanda de trabajo, de los tiempos óptimos de búsqueda y de otras consideraciones macroeconómicas, y no de la tasa promedio de crecimiento del dinero.

(Hernández, 2004, 376).

Otro aporte en la misma década a las expectativas racionales o macroeconomía neoclásica se da con Muth (1961), quien buscó explicar “por qué las reglas, las fórmulas o los modelos no habían sido exitosamente consistentes para predecir los precios en los mercados especulativos. Su respuesta era que, en efecto, toda la información disponible es incorporada en las decisiones corrientes de los especuladores, cuyas expectativas son racionales en el sentido estricto” (Loría, 1996, p.220). Posteriormente, los trabajos seminales de Lucas (1972), Sargent y Wallace (1975) y Barro (1983a, 1983b) van formalizando la teoría. Lucas, quien obtuvo el premio Nobel de Economía en 1995, desde una microfundamentación logra incorporar esta teoría a la macroeconomía como al análisis de los efectos de la política económica, ofreciendo así una teoría opuesta e irreconciliable a la keynesiana.

Anterior a las expectativas racionales, se presentó “la de expectativas estáticas y se caracteriza porque los agentes económicos consideran que el valor de una determinada variable no cambia en el futuro” (Loria, 1996, p. 220). La segunda propuesta se dio con “las expectativas adaptativas que tuvieron su auge en los años 50 y 60 indican que los agentes económicos forman su pronóstico acerca del valor que tomará la variable antes de comenzar el periodo a partir de los valores presentes y pasados. Consideran que frente a los acontecimientos no previstos hay un factor de corrección que es constante” (Ibid.). La tercera propuesta se denomina las expectativas extrapolativas que “suponen que los agentes relacionan el valor actual de la variable de referencia con alguna fracción o múltiplo del diferencial entre su valor actual y su valor precedente” (Loria, 1996, p. 220). Finalmente se proponen las expectativas regresivas, que suponen equilibrios para las variables las cuales dados unos ajustes no instantáneos retornen a desviaciones ocasionales.

Las expectativas racionales se basan en los siguientes supuestos básicos acerca de los agentes económicos y su comportamiento:

- Todos los agentes actúan de forma racional, es decir, buscan maximizar sus ganancias minimizando sus riesgos. En estos modelos no se habla de las emociones, como lo hacen las finanzas conductuales, las cuales se apoyan y complementan con el análisis psicológico de los agentes. El ser racionales también les permite aprender de sus errores.
- Los agentes cuentan con información perfecta, esto quiere decir que la información es completa y simétrica. Adicionalmente, se dispone de información pasada de la variable sobre la cual se forman esas expectativas, con información de otras variables que inciden en el comportamiento

de la variable objeto de análisis, y de toda información sobre la política económica de la que dispone el gobierno en diferentes periodos.

- Los agentes económicos revisan sus expectativas racionales continuamente, a medida que acceden a nueva información, esto no implica que las expectativas cambien, pero las revisan.
- Todos los agentes pueden ingresar y salir de los mercados financieros y/o de capitales.
- La economía funciona bajo un libre mercado, no hay intervención estatal. Es así como “en cuanto ética del capitalismo, la competencia choca frontalmente con la solidaridad, en cuanto ética del comunismo” (Contreras, 1993, p.84).

Una explicación práctica de la teoría de las expectativas racionales

En ejemplo que puede aclarar esta teoría es el siguiente. Los agentes participantes en el mercado de valores puede estar a todo momento adaptando sus posiciones y conductas alrededor de los diversos hechos que van surgiendo, como venta o compra de empresas, fusiones, alzas en los precios, cambio en el PIB entre otros. Lo anterior les permite tener un sin número de posibles escenarios, los cuales pueden llegar a ser ciertos como equívocos. Es en este momento donde la teoría de las expectativas racionales entra en juego, donde en lugar de adaptar estos comportamientos, deciden formar sus expectativas en base a la misma información que tiene los *policy makers*.

A partir del ejemplo propuesto por Loria (1996) el aplicar una política fiscal expansiva o una política monetaria expansiva para reducir el desempleo o tasa de paro, se percibe en los mercados como un futuro cercano incremento

en el nivel de precios. Continuando con Loria (1996):

“En consecuencia el gasto privado responde acelerándose. El resultado instantáneo es un aumento de la inflación sin tener mucho efecto sobre las variables reales como producción y empleo. Para expresar esto en el lenguaje de la Curva de Phillips: no existe dilema (trade-off) entre el desempleo y la inflación, aún en el corto plazo” (p.220).

A partir del ejemplo de Loria (1996) entonces surge la pregunta ¿Cómo se presentan las expectativas racionales? El mismo autor plantea lo siguiente para dar respuesta:

“La única manera en que un gobierno puede provocar desviaciones de la tasa natural de desempleo es sorprendiendo a la gente, pero si ella aprende por la experiencia, esto quizá funcionará una o dos veces; la gente aprenderá correctamente a anticiparse a cualquier política gubernamental sistemática y, en ese punto, el desempleo nunca se desviará, excepto momentáneamente de su tasa natural. En esto consiste principalmente la hipótesis de las expectativas racionales” (Loría, 1996, p.220).

Aspectos críticos sobre la teoría de las expectativas racionales

Tradicionalmente se le ha considerado como un corpus fuerte teóricamente, hipotético

Referencias bibliográficas

- Barro, R. and D. Gordon (1983a). A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model. *Journal of Political Economy*, (91).
- Barro, R. and D. Gordon (1983b). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics* (12).
- Contreras S, H. J. (1993). Expectativas racionales y estabilización. *Política y Cultura*, N°3, invierno, 1993, pp. 83-97.

y axiomático, y son estas características las que lo llevan contra la pared, al no tomar implícitamente los efectos comportamentales no racionales, el poder de mercado y el grupo de fenómenos históricos y sociales que rodean el actuar de una sociedad, es decir, “se concluye que las expectativas no son el punto central de las controversias, sino de los supuestos sobre los que se construyen los modelos” (Hernández, 2004, p.375). Lo advierte Contreras (1993) respecto a la aplicabilidad hacia lo social así:

“La entelequia tecnocrática puede desdeñar la proyectualidad política, dado su carácter no demostrativo (en sentido fuerte), y erigir a los métodos cuantitativos como su tótem para la correcta estabilización, mientras la entelequia pragmática puede operar, a manos libres, sobre la *res publica* con su sedicente solidaridad hacia los pobres y hacia los sin trabajo” (p. 84).

Otra crítica para la teoría de expectativas racionales es que esta no incluye dentro de los modelos las expectativas, se le considera que es más bien un juego “elegante y manipulador” de la econometría, así lo hace ver Loria (1996) al mencionar que “la manipulación de los modelos econométricos estimados en los cuales las variables que expresan las expectativas del público son reemplazadas por valores rezagados de variables directamente observables” (p.220).

- Hernández R, U (2004). Las expectativas racionales y sus efectos en las variables reales de la economía. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, Vol. 3, No. 4 (2004) pp. 375-390
- Hicks, J. R. (1937). Mr. Keynes and the “Classics”: A Suggested Interpretation. *Econometrica*, 5, pp. 147-159.
- Loría, E (1996). Robert Lucas y las expectativas racionales. *Ciencia Ergo Sum*, Vol.3 N°2.
- Lucas, R. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*, 4, pp. 103-124.
- Muth, J (1961). Rational Expectations and the Theory of Price Movements. *Econometría* núm. 29, páginas 315-335.
- Sargent, T. and N. Wallace (1975). Rational Expectations, The Optima! Monetary Instrument, and The Optima! Money Supply Rule. *Journal of Political Economy*, 83(2), pp. 241-254.