

**Documentos de Investigación**

**LAS EXPECTATIVAS EN LA MACROECONOMIA**

**Richard Roca**

**Documento de Investigación: DI 02-002**

**<http://economia.unmsm.edu.pe/Linea/Investigacion/DI:02-002>**

**Instituto de Investigaciones de Economía  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad Nacional Mayor de San Marcos**

**Lima- Perú**

**Octubre 2002**

# **LAS EXPECTATIVAS EN LA MACROECONOMÍA**

Richard Roca

Documento de Investigación: DI: 02-002  
Instituto de Investigaciones de Economía  
FCE-UNMSM

Octubre 2002

## **Resumen**

Este documento se estudia al forma como las expectativas influyen en la macroeconomía a través de los principales agregados macroeconómicos como el consumo, la inversión, la tasa de interés, considerando las expectativas adaptativas y la expectativas racionales

## **Summary**

This document studies to the form as the expectations influence in the macroeconomics through main macroeconomic aggregates as the consumption, the investment, the interest rate, considering the adaptive expectations and the rational expectations.

Richard Roca  
Universidad Nacional mayor de San Marcos y  
Pontificia Universidad Católica del Perú

E-mail: [rhroca@yahoo.com](mailto:rhroca@yahoo.com)

Web: <http://economia.unmsm.edu.pe/prof/rroca>

# LAS EXPECTATIVAS EN LA MACROECONOMIA

**Richard Roca\***

Se da el nombre de "expectativas" a las previsiones que los agentes realizan sobre la magnitud en el futuro de las variables económicas. El comportamiento económico de los agentes dependerá, lógicamente, de cuáles sean sus expectativas sobre el futuro.

En los años cincuenta Phillip Cagan desarrolla la hipótesis de las expectativas adaptativas según las cuales los agentes forman sus pronósticos sobre el futuro haciendo una extrapolación del pasado, así por ejemplo las expectativas adaptativas sobre la inflación del siguiente periodo sería un promedio geométrico ponderado de las tasas de inflación observadas en el presente y las del pasado. En 1961 John Muth formuló una serie de críticas a las expectativas adaptativas y planteó una nueva hipótesis de formación de expectativas según las cuales los agentes usan toda la información relevante disponible, no desperdician información, saben que equivocarse sistemáticamente es costoso por lo que sus predicciones si bien no son exactas deberían ser acertadas en promedio y sus errores deben ser mínimos y aleatorios. Se supone además que los agentes actúan como si entendieran de economía, como si conocieran el modelo económico relevante. A este tipo de formulación de expectativas Muth le dio el nombre de expectativas racionales.

En los setenta se publicaron una serie de trabajos en las que se mostraba que si los agentes económicos formaban sus expectativas de manera racional la política económica sistemática sería inefectiva inclusive en el corto plazo. Robert Lucas, Thomas Sargent y Robert Barro encabezaron esta nueva corriente que fue denominada como los nuevos clásicos pues llegaban a la misma conclusión de que la política económica no era necesaria para alcanzar el pleno empleo. Este era automático.

## **Las Expectativas y las decisiones económicas:**

Las expectativas juegan un rol trascendental en las decisiones que toman los agentes económicos. veamos algunos ejemplos:

Los reclamos salariales de los trabajadores, y los aumentos que los empresarios están dispuestos a conceder, dependen de las expectativas que ambos tengan sobre el comportamiento de las ventas de la empresa y la inflación en el futuro próximo.

Un consumidor que está considerando la posibilidad de comprarse una vivienda, debe preguntarse: ¿Cómo evolucionarán sus ingresos, en cuánto le subirán el salario en los

---

\* *Candidato a Doctor en Economía, y, Magister en Economía por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Profesor de Economía en la Universidades San Marcos y Católica del Perú. E-mail: [rhroca@yahoo.com](mailto:rhroca@yahoo.com) página web: <http://economia.unmsm.edu.pe/prof/rroca>*

siguientes años? ¿En qué medida es seguro su empleo? ¿Puede pedir tranquilamente un préstamo para comprarlo?

¿Ante un déficit fiscal actual los consumidores esperarían que el gobierno aumente en el futuro los impuestos de tal forma que ahora se reduzcan las compras de los consumidores para ahorrar ahora y poder pagar los mayores impuestos futuros?

El gerente de una empresa que observa que aumentan las ventas actuales se debe preguntar: ¿se trata de una mejora transitoria que debe afrontar con la capacidad de producción existente o se trata de un aumento permanente, en cuyo caso convendría comprar nuevas máquinas? ¿En cuanto aumentaría los beneficios si se compra una nueva máquina?

El administrador de un fondo de pensiones que observa que sube la bolsa de valores debe preguntarse: ¿van a seguir subiendo o es probable que el aumento se revierta? ¿Se debe esta subida de la bolsa a que las empresas esperan obtener más beneficios en el futuro? ¿Comparte esas expectativas? ¿Debe reasignar algunos de los fondos y repartirlos entre acciones y bonos?

Estos ejemplos ponen de manifiesto que muchas decisiones económicas dependen no sólo de lo que ocurre actualmente, sino también de las expectativas sobre el futuro. En realidad, algunas decisiones seguramente dependen muy poco de lo que ocurre hoy. Por ejemplo, ¿por qué va una empresa a alterar sus planes de inversión porque estén aumentando actualmente sus ventas, si no espera que sigan aumentando en el futuro? Las ventas podrían retornar a su nivel normal antes de que las nuevas máquinas estuvieran en funcionamiento. En tal caso podrían muy bien quedarse paradas generando pérdidas.

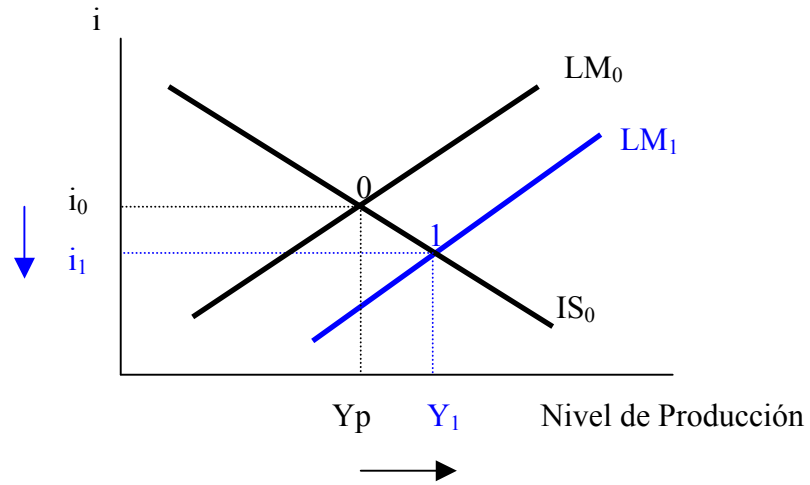
### **Las expectativas en los modelos macroeconómicos**

Las decisiones de inversión ( $I$ ) dependen del tipo de interés real ( $r$ ). La elección entre el dinero y los bonos depende de la tasa de interés nominal ( $i$ ). Por lo tanto, el tipo de interés real entra en la relación IS, mientras que el tipo de interés nominal entra en la relación LM.

A continuación echamos otro vistazo al papel y los límites de la política macroeconómica en una economía en la que las expectativas influyen de una manera determinante en las decisiones.

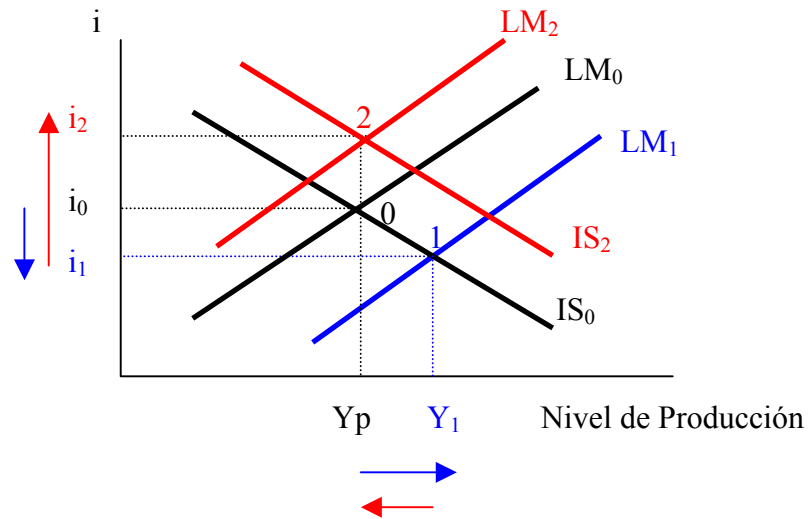
A corto plazo, un aumento de la tasa de crecimiento del dinero ( $m$ ) normalmente provoca una disminución tanto de la tasa de interés nominal como del tipo de interés real

Fig.1 Crecimiento monetario y Tasa de interés a corto plazo



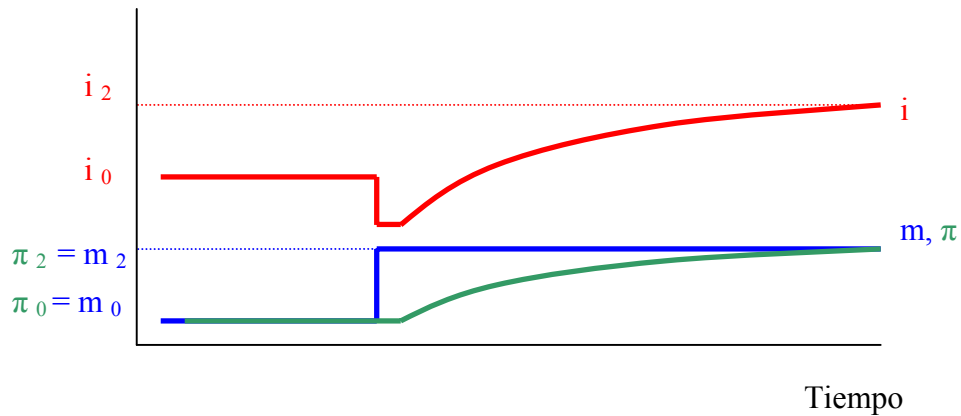
A mediano plazo, un aumento del crecimiento del dinero no afecta al tipo de interés real y eleva el tipo de interés nominal en la misma cuantía y el nivel de producción vuelve al nivel de pleno empleo

Fig.2 Crecimiento monetario y Tasa de interés a mediano plazo



El economista norteamericano Irving Fisher propuso que a mediano plazo las variaciones de la inflación se traducen en variaciones equivalentes del tipo de interés nominal, en su honor a esta hipótesis se la conoce con el nombre de efecto de Fisher o hipótesis de Fisher. La evidencia empírica sugiere que las variaciones de la inflación acaban traduciéndose en variaciones del tipo de interés nominal, aunque después de un largo periodo.

Fig.3 Crecimiento monetario y evolución de la tasa de interés



### Los mercados financieros y las expectativas

El arbitraje entre bonos a diferentes plazos implica que el precio de un bono es el valor actual de los intereses que genera, descontado utilizando los tipos de interés a corto plazo actuales y esperados. Por lo tanto, cuando suben los tipos de interés a corto plazo actuales o esperados, bajan los precios de los bonos.

El rendimiento a plazo de un bono que tenga un plazo de  $n$  años (o en otras palabras, el tipo de interés a  $n$  años) es aproximadamente igual a la media de los tipos de interés actuales y futuros esperados en éste y en los  $n - 1$  años siguientes.

La pendiente de la curva rendimientos (en otras palabras, la estructura temporal) nos indica qué esperan los mercados financieros que ocurra con los tipos de interés a corto plazo en el futuro. Una curva con pendiente negativa implica que los mercados esperan que bajen los tipos a corto plazo; una curva con pendiente positiva implica que el mercado espera que suban.

El valor fundamental de una acción es el valor actual de los dividendos reales futuros esperados descontado, utilizando los tipos de interés reales a un año actuales y futuros esperados. En ausencia de burbujas o modas, el precio de las acciones es igual a su valor fundamental.

Un aumento de los dividendos esperados provoca un aumento del valor fundamental de las acciones; una subida de los tipos de interés a un año actuales y esperados provoca una reducción de su valor fundamental.

Las variaciones de la producción pueden o no ir acompañadas de variaciones de los precios de las acciones en el mismo sentido. Depende (1) en primer lugar, de lo que espere el mercado, (2) de la causa de las perturbaciones y (3) de cómo esperen los mercados que reaccione el banco central a la variación de la producción.

Los precios de las acciones pueden ser objeto de burbujas o modas que hagan que éstos se alejen de su valor fundamental. Las burbujas son episodios en los que los inversores financieros compran acciones a un precio superior a su valor fundamental previendo venderlas a un precio aún más alto. La “Moda” es un término general para referirse a un momento en el que, por moda o exceso de optimismo, los inversores financieros están dispuestos a pagar un precio superior al valor fundamental de las acciones.

### **El consumo, la inversión y las expectativas**

El consumo depende tanto de la renta disponible actual como de los ingresos disponibles futuros esperados.

La respuesta del consumo a las variaciones de la renta depende de que los consumidores crean que éstas son transitorias o permanentes.

Es probable que el consumo varíe menos que la renta y puede variar aun cuando la renta actual no varíe.

La inversión depende tanto de los beneficios actuales como del valor actual de los beneficios futuros esperados.

De acuerdo con el supuesto simplificador de que las empresas esperan que los futuros beneficios y tipos de interés sean iguales a los actuales, podemos pensar que la inversión depende del cociente entre los beneficios y el coste de uso del capital, donde el coste de uso es la suma del tipo de interés real y la tasa de depreciación.

Las variaciones de los beneficios están estrechamente relacionadas con las de la producción. Por lo tanto, podemos pensar que la inversión depende indirectamente de las variaciones actuales y futuras esperadas de la producción. Las empresas que prevean una larga expansión de la producción y, por lo tanto, una larga sucesión de elevados beneficios, invertirán. Las variaciones de la producción que se espera que no duren afectan poco a la inversión.

La inversión es mucho más volátil que el consumo.

### **La producción, la política macroeconómica y las expectativas,**

El gasto en el mercado de bienes depende de la producción actual y futura esperada y de la tasa de interés actual y futuras esperadas. Las variaciones de la producción futura esperada o del tipo de interés real futuro esperado alteran el gasto y la producción actual. Por lo tanto, el efecto de una política cualquiera sobre el gasto y sobre la producción depende de

que afecte a las expectativas sobre la producción futura y sobre el tipo de interés real y de cómo los afecte.

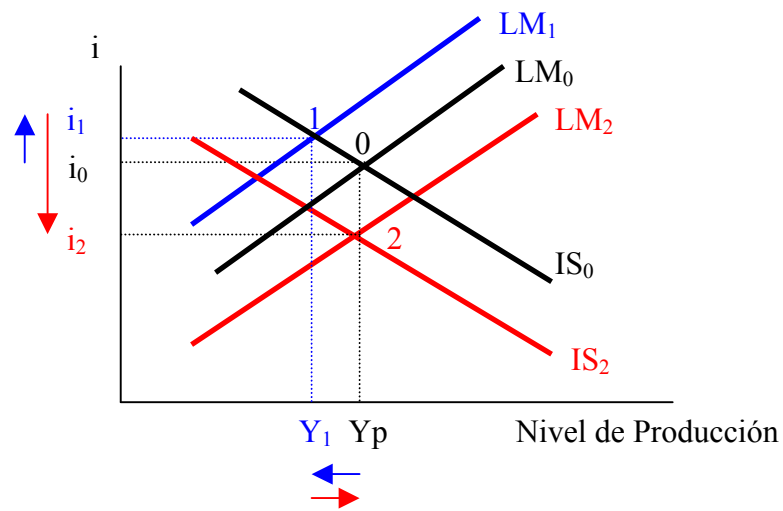
El supuesto de las expectativas racionales es el supuesto de que los individuos, las empresas y los participantes en los mercados financieros forman sus expectativas sobre el futuro usando toda la información disponible y evaluando el rumbo de la política futura esperada, calculando entonces las implicaciones para la producción futura, para los tipos de interés futuros, etc. Aunque es evidente que la mayoría de las personas no realizan este ejercicio ellas mismas, podemos imaginar que lo hacen indirectamente viendo la televisión y leyendo la prensa, las cuales se basan en las predicciones de los expertos públicos y privados.

Aunque seguramente hay casos en los que los individuos, las empresas o los inversores financieros no tengan expectativas racionales, parece que el supuesto constituye el mejor punto de partida para evaluar los posibles efectos de las distintas medidas. Elaborar una política económica suponiendo que los individuos cometerán errores sistemáticos en sus respuestas (expectativas adaptativas) es sin duda poco prudente.

Las variaciones de la oferta monetaria afectan al tipo de interés nominal a corto plazo. Sin embargo, el gasto depende del tipo de interés real actual y futuro esperado. Por lo tanto, la influencia de la política monetaria en la actividad depende de que las variaciones del tipo de interés nominal a corto plazo alteren o no el tipo de interés real actual y futuro esperado, y de cómo lo alteren.

El éxito de un programa de estabilización dependerá no solo de las medidas que se tomen sino también de las expectativas de los agentes económicos los cuales reflejarían la información y la confianza del público en la efectividad de las medidas. Supongamos que el gobierno desea bajar la inflación para lo cual baja la tasa de crecimiento del dinero: Si no se informa adecuadamente de las medidas o si las expectativas de los agentes son adaptativas o si tienen expectativas racionales pero no confían en el gobierno el efecto inicial puede ser el de un aumento de la inflación acompañado de una recesión como se muestra en la siguiente figura.

Fig.4 Inflación, Tasa de interés, producción y expectativas





Cuando se tiene en cuenta la influencia de una reducción del déficit público en las expectativas, esta reducción puede provocar un aumento de la producción en lugar de una reducción, ya que la creencia de que aumentará la producción y bajarán los tipos de interés puede contrarrestar con creces el efecto directo de la reducción del déficit en el gasto.

**Bibliografía:**

Cagan, P. (1956) The monetary dynamics of hyperinflations.

Dornbusch, R. y S. Fischer (1987) Macroeconomía.

Fisher, I. (1910) Interest rate.

McCallum, B. (1989) Monetary Economics.

Mundell, R.(1970) Monetary Economics.

Muth, J. (1961) Rational expectations and the theory of price movements.

Roca, R. (1992) Determinantes de la tasa de interés. En Internet:  
<http://economia.unmsm.edu.pe/prof/rroca>