

## Comentario al trabajo de Lucía Pavón, “Política Monetaria y Formación de Expectativas: un Enfoque Heurístico”, AAEP, noviembre de 2015.

Adrián Ravier\*

Desde el surgimiento de la Nueva Macroeconomía Clásica o Escuela de Expectativas Racionales, diversos economistas como Kydland y Prescott (1977)<sup>1</sup> o Barro y Gordon (1983),<sup>2</sup> utilizaron el concepto de expectativas racionales para definir un “juego” conducente a explicar cómo aun en presencia de expectativas racionales es posible que los gobiernos continúen intentando explotar una ‘curva de Phillips’.

Así, se define un “juego” en el que las autoridades tienen por un lado el incentivo de invertir en reputación y lograr un equilibrio macroeconómico con bajas tasas de inflación, aun cuando una vez que han adquirido fama de “responsables” en la lucha contra la inflación tienen incentivos para expandir la demanda agregada y tratar de lograr mayores niveles de producto y empleo. Esto, debido a que la buena reputación alcanzada lleva a que el impacto inflacionario de este tipo de políticas demore en aparecer. El público, por su parte, sabe que las autoridades políticas suelen tener una alta tasa de descuento, lo que las lleva a preferir tener mejores condiciones económicas en el presente. Luego, sospechan que esta situación puede tentar a los banqueros centrales a salirse de un manejo austero de la demanda agregada con el propósito de alcanzar ciertos logros de corto plazo. Se produce, entonces, en este juego, una interacción continua entre el Banco Central y el público, donde la tentación que tiene el primero para “inflar” la economía depende críticamente de la confianza que perciba de parte de la comunidad en su vocación antiinflacionaria, mientras que por otro lado el público sabe que en ciertos períodos las tentaciones crecen —por ejemplo, en los períodos preeleccionarios—, por lo que conviene estar especialmente atento. En este esquema, la “racionalidad” del público se refleja en su correcta identificación de la función objetivo y de las restricciones de la autoridad. Este problema, que se conoce en la literatura como de “inconsistencia temporal”, ha permitido explicar de un modo riguroso la conducta inestable de la inflación en numerosas economías, la existencia de ciclos políticos, y, de ahí, derivar la conveniencia de ciertos esquemas institucionales —por ejemplo, la autonomía del Banco Central— para resolver estos problemas.<sup>3</sup>

En este artículo que me corresponde comentar, Lucía Pavón sugiere una resolución a un modelo DSGE con expectativas racionales, donde se reemplazan estas expectativas por otras formadas a partir de la heurística, concepto que nace con los “espíritus animales” de la Teoría General de John Maynard Keynes (1936), y donde la racionalidad que se toma es más limitada. Su hipótesis de trabajo consiste en mostrar que un banco central obtendrá mejores resultados “si tiene en cuenta que puede influir sobre los factores emocionales e intuitivos involucrados en el proceso de toma de decisiones de los agentes.”

Al respecto, quisiera aportar tres comentarios:

En primer lugar, llamar la atención acerca de la paradoja de que Keynes y sus seguidores modernos adviertan correctamente la falacia de las expectativas racionales, pero nieguen a su vez que los resultados positivos de corto plazo de la política monetaria tienden a revertirse en el largo plazo, precisamente debido a la formación de expectativas.

Si bien somos críticos de la noción de expectativas racionales, pues los agentes no cuentan con “toda” la información relevante para tomar decisiones, ni hay razones para entender que

---

\* El autor es Doctor en Economía Aplicada por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid y Profesor Titular Regular de Introducción a la Economía en la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas de la Universidad Nacional de La Pampa (UNLPam). Mail de contacto: [adrianravier@yahoo.com.ar](mailto:adrianravier@yahoo.com.ar)

<sup>1</sup> F. Kydland y E. Prescott, “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, *Journal of Political Economy*, Vol. 85, Nº 3 (1977).

<sup>2</sup> Barro y Gordon, “A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model”, *Journal of Political Economy* (agosto 1983).

<sup>3</sup> F. Rosende, “La macroeconomía post Lucas”, en A. Ravier (2014), *Lecturas de Historia del Pensamiento Económico*, Unión Editorial, 2da edición revisada y ampliada.

aciertan “en promedio”, debemos reconocer que en el largo plazo las expectativas revierten el impacto positivo de la política monetaria. Este aspecto ya fue fundamentado en mi trabajo “[La curva de Phillips de pendiente positiva y la crisis de 2008](#)”, presentado en la reunión anual de la AAEP en Mendoza en 2009. Allí profundizo en estos temas y señalo que la Curva de Phillips no tendría en el largo plazo pendiente negativa, tampoco es vertical, sino que tiene pendiente positiva, aspecto que en sí nos obliga a reconsiderar la neutralidad del dinero e incluso el proceso de formación de expectativas.

En un mundo de incertidumbre, las expectativas se forman de modo subjetivo, aspecto que ya fue señalado por el profesor Ricardo Crespo (1998) en la Argentina, quien a su vez recolecta una extensa literatura que incluye documentos de Shackle (1949), Ludwig Lachmann (1955) y Gerald O’Driscoll Jr. y Mario Rizzo (1985) y Roger W. Garrison (2001). En otros términos, las expectativas no vienen dadas como se asume en algunos modelos, pero sí se forman adaptativamente, en el sentido de que los agentes miran hacia atrás para formar sus expectativas. El error de aquel modelo monetarista fue creer que las expectativas se formaban sólo atendiendo al pasado, y no a la expectativas de hechos futuros, lo que abrió la oportunidad del nacimiento de la Nueva Macroeconomía Clásica, donde los agentes se comportan con cierta racionalidad. En este modelo, sin embargo, la racionalidad es cuasi perfecta, y se asume una presunción de conocimiento excesiva que hoy es criticada por numerosos economistas heterodoxos, especialmente los marxistas, poskeynesianos y austriacos.

La racionalidad que podemos asumir, sin embargo, no es cuasi-perfecta, sino que es limitada por la “humanidad” de los agentes, lo que la hace “subjetiva”, sujeta a un contexto dinámico y de incertidumbre.

Aquí es donde creemos que está el valor de este trabajo, ya que el concepto de expectativas formadas por la heurística propuesto, toma en cuenta los factores emocionales e intuitivos que sin duda tendrán lugar en este modelo de expectativas subjetivas que la literatura viene desarrollando, pero que no es mencionado en el documento.

Para cerrar y no abusar del tiempo que nos ofrece el moderador del panel, enfatizaré el proceso que vienen desarrollando numerosos investigadores en esta área de estudio, logrando avances fundamentales para el estudio de la macroeconomía, comenzando por las expectativas dadas, seguido por el modelo de expectativas adaptativas a lo Friedman, enriquecido después por el modelo de expectativas racionales homogéneas, pero permitiendo en los últimos años considerar la posibilidad de que los agentes formen expectativas “racionales heterogéneas”, lo que definitivamente se acerca al concepto de expectativas subjetivas que nos parece el apropiado para el estudio de la macroeconomía.

El artículo de Pavón ofrece un avance en este sentido, enfatizando aspectos que en la literatura eran ignorados, pero que se enriquecería si tomara en cuenta el concepto de expectativas subjetivas que se resume en los cuatro autores señalados.

#### Bibliografía sugerida:

Crespo, Ricardo F. (1998), “Subjetivistas radicales y hermenéutica en la escuela austríaca de economía”, *Sapienta*, Volumen LIII, Fascículo 204, pp. 419-429.

Friedman, Milton (1975), “Unemployment versus inflation”, IEA, Lecture No. 2, *Occasional paper* No. 44, Londres. Existe una versión en español bajo el título “¿Desempleo versus inflación? Evaluación de la curva Phillips”, en *La Economía Monetarista*, editado por Editorial Gedisa S.A., Barcelona, España, noviembre 1992.

Garrison, Roger W. (2001), *Time and Money, The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge

Hayek, Friedrich A. von (1979), *¿Inflación o Pleno Empleo?*, México: Editorial Diana, edición autorizada por Unión Editorial.

Hoyos, Daniel A. (2007), “El rol de las expectativas y las instituciones en los modelos económicos austríacos”, *La Escuela Austríaca en el Siglo XXI*, Fundación Friedrich A. von Hayek y Fundación Bases, Buenos Aires, mayo de 2007, pp. 137-149. Compiladores: Adrián O. Ravier y Federico Fernández.

Lachmann, Ludwig (1955), *Capital and its structure*, Sheed Andrews and McMeel Inc. Septiembre de 1955.

Lucas, Robert (1973), "Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs", *The American Economic Review*, Vol. 63, No. 3. (Jun, 1973), pp. 326-334.

Muth, John (1961), "Rational expectations and the theory of prices movements", *Econometrica* 29.

O'Driscoll, Gerald P. y Rizzo, Mario J. (1996) [1985], *The Economics of Time and Ignorance*, 1a. edición, Basil Blackwell, Oxford 1985, 2a. edición, Routledge, Londres, 1996.

Ravier, Adrián Osvaldo (2009), *En busca del pleno empleo. Estudios de macroeconomía austríaca y economía comparada*, Unión Editorial, Madrid.

Ravier, Adrián Osvaldo (2008a), "Regla monetaria versus discrecionalidad: una ampliación del debate", *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados (RIIM)*, No. 48, ESEADE, Buenos Aires, pp. 113-148.

Shackle, G. L. S (1990) [1949], *Expectations in economics*, Hyperion Press, Inc. Westport, Connecticut.