**Título: Cuantificando lo Inobservable: Crítica a la Aproximación de Expectativas mediante Pronósticos Profesionales**

**Autor: Cabrera Agustín**

**Dirección: Universidad Nacional de Villa María, en el marco del proyecto de investigación del IAPCS: “Análisis de equilibrios en mercados de deuda soberana mediante técnicas de estimación alternativas”.**

**Dirección Postal: Av. Jauretche 1555, Villa María**

**Correo Electrónico: agustinc162@gmail.com**

**Palabras Clave: Expectativas de Inflación, Pronósticos Económicos, Política Monetaria**

**Resumen**

Se evalúa la razonabilidad de aproximar las expectativas inobservables de los agentes mediante estimaciones realizadas por expertos, con un enfoque particular en las proyecciones del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central de la República Argentina (BCRA) durante el régimen de metas de inflación implementado entre 2016 y 2018. Las pruebas econométricas revelan que las proyecciones del REM tienden a subestimar la tasa de inflación, evidenciando sesgos sistemáticos y cierta inercia en la actualización de los pronósticos. A pesar de estas limitaciones, se concluye que las predicciones económicas elaboradas por expertos, en general, y por los participantes del REM, en particular, son una alternativa razonable para aproximar las expectativas de los agentes, debido a las similitudes entre los procesos de formación de proyecciones profesionales, caracterizados por la combinación de juicios intuitivos y deliberativos dentro del marco de la racionalidad ecológica, y los procesos de aprendizaje adaptativo que describen los modelos predictivos de los agentes.

**Introducción**

Es ampliamente aceptado entre los economistas que los agentes toman decisiones en función de sus expectativas sobre la evolución de las condiciones económicas. Dado que dichas condiciones dependen de las políticas económicas implementadas, se infiere que los agentes deben formar expectativas sobre estas últimas. Así, el éxito de una política económica no depende tanto del control del nivel actual de las variables relevantes, sino de la coordinación de las expectativas sobre su evolución futura, que determina las reglas de comportamiento. Dado que estas expectativas no son observables, los responsables de las políticas económicas recurren a proxies, como medidas derivadas de instrumentos financieros, encuestas a consumidores y empresas, o predicciones elaboradas por expertos. Este trabajo se enfoca en las predicciones del REM, un relevamiento mensual del BCRA que recopila proyecciones macroeconómicas de diversas instituciones, como bancos, consultoras y universidades. El régimen de metas de inflación aplicado en Argentina entre 2016 y 2018 proporciona un contexto ideal para evaluar la razonabilidad de estas predicciones. Durante este período, las políticas económicas intentaron coordinar las expectativas de inflación con las metas establecidas por la autoridad monetaria. Sin embargo, la efectividad de este esquema ha sido objeto de debate, en parte porque las expectativas de los agentes no se alinearon con las metas oficiales.

**Objetivo del Estudio**

El objetivo primordial de este estudio es determinar si las proyecciones del REM pueden considerarse una buena aproximación de las expectativas de los agentes económicos. Para ello, se emplea un enfoque integral que complementa la evidencia documentada en otras investigaciones con contrastes econométricos.

**Marco Teórico**

La concepción sobre la formación y revisión de expectativas económicas ha evolucionado significativamente. En sus inicios, la hipótesis de las “expectativas racionales” sostenía que las expectativas eran equivalentes a las predicciones derivadas de los modelos económicos relevantes. Esta visión asumía que los agentes eran autómatas optimizadores con capacidades computacionales extraordinarias y acceso a una cantidad ilimitada de información, lo que resultó ser una simplificación excesiva. Posteriormente, los economistas comenzaron a reconocer que tales premisas no reflejaban la realidad y desarrollaron nuevas definiciones de racionalidad que incorporaban las limitaciones cognitivas de los agentes. Este cambio se enriqueció con aportes de la psicología, especialmente con el enfoque de heurísticas y sesgos, y más recientemente con avances en neuroeconomía, que han explorado los procesos automáticos inconscientes y el papel de las emociones. En este contexto, surgió el paradigma del “aprendizaje adaptativo”, que sostiene que los agentes, al desconocer la estructura completa del sistema y el valor de los parámetros, ajustan gradualmente sus expectativas conforme a la nueva información que reciben. Estudios recientes indican que la información se difunde lentamente, con ajustes pequeños y graduales, debido a los costos asociados a la adquisición y procesamiento de información, limitaciones en las capacidades cognitivas o creencias arraigadas en los agentes.

En el contexto de las proyecciones económicas, el estudio de Wennberg y Nykvist (2007) revela que las predicciones de los expertos se basan en una combinación de juicios intuitivos y deliberativos. Este proceso ocurre en un entorno caracterizado por la adopción de estrategias y relaciones de competencia, cooperación y principal-agente. Los pronósticos no siempre buscan minimizar los errores, pero esto no implica necesariamente que estén sesgados. Esta descripción se alinea con la noción de “racionalidad ecológica”, vinculada a la “racionalidad acotada” de Simon (1955) y al enfoque de heurísticas y sesgos de la economía del comportamiento. Según esta perspectiva, los pronosticadores responden adaptativamente a su entorno mediante inferencias rápidas y eficientes. Los expertos entrevistados destacaron que, debido a la imposibilidad de procesar toda la información disponible, se apoyan en reglas heurísticas para identificar indicadores clave en sus proyecciones macroeconómicas. La mayoría de los expertos señaló que el razonamiento intuitivo es fundamental en el proceso. Su objetivo principal es proporcionar un “escenario” coherente, ya que la precisión a corto plazo es menos relevante que la coherencia basada en supuestos razonables. Estos “escenarios” se ajustan a medida que llega nueva información, aunque el proceso de recalibración es complejo, introduciendo una inercia en las proyecciones.

**Metodología**

Dado que las expectativas de los agentes son inobservables, no es posible compararlas directamente con las predicciones realizadas por los profesionales. Por lo tanto, abordamos la evaluación mediante la comparación de los procesos de formación y ajuste. Se inicia con una revisión exhaustiva del estado del arte y un examen de la evidencia documentada, incluyendo testimonios de pronosticadores profesionales. Posteriormente, se aplica un enfoque econométrico para evaluar la validez de utilizar las proyecciones del REM como aproximaciones. En este contexto, se analiza la insesgadez de las predicciones mediante la regresión de la mediana de los errores de pronóstico con un término constante, la persistencia de dichos errores con su rezago de primer orden y la actualización de las proyecciones con datos recientes sobre tasa de inflación, brecha del producto, tipo de cambio y tasa de interés. El período de análisis abarca desde junio de 2016 hasta septiembre de 2018, durante la vigencia del régimen de metas de inflación.

**Resultados**

La revisión bibliográfica y los testimonios documentados revelan que las proyecciones económicas formuladas por expertos se basan en una combinación de juicios intuitivos y deliberativos. Los expertos operan en un entorno donde interactúan con otros actores y aplican estrategias de racionalidad ecológica, similares a las heurísticas empleadas por los agentes económicos. Dado que la evaluación de los pronósticos no es inmediata, el objetivo principal de los expertos es presentar un escenario confiable, el cual ajustan conforme reciben nueva información.

Los resultados econométricos muestran que las proyecciones del REM tienden a subestimar la inflación real. En promedio, se observa una subestimación del 17%, lo que indica un sesgo sistemático en las proyecciones. También se detecta una inercia significativa en la actualización de los pronósticos: los expertos ajustan sus proyecciones lentamente en respuesta a cambios en las condiciones económicas, lo que sugiere limitaciones cognitivas o comportamiento estratégico en el proceso de revisión. Además, se encontró que los expertos del REM tienden a no incorporar toda la información relevante disponible. Aunque las proyecciones consideran los datos recientes de inflación, a menudo se omiten variables importantes, como el tipo de cambio y la brecha del producto, lo que limita la capacidad predictiva de las proyecciones. Estos hallazgos son consistentes con el enfoque de aprendizaje adaptativo que describe los modelos predictivos de los agentes.

**Conclusión**

En conclusión, el proceso de formación y revisión de expectativas de los expertos muestra una notable similitud con el de los agentes económicos en general, al reflejar sus limitaciones y el uso de estrategias o heurísticas para adaptarse al entorno. Por lo tanto, podemos afirmar que las proyecciones realizadas por expertos en general, así como los pronósticos del REM del BCRA, constituyen una alternativa válida y razonable para aproximar las expectativas inobservables de los agentes.