



## **Minutas Citadas en Recuadros IPoM Marzo 2022**

**División Política Monetaria - Banco Central de Chile**

Recuadro V.2:

**Expectativas de inflación y comportamiento de hogares y empresas**

**Valentina Cortés A., Karlla Muñoz, Daniel Pérez e Ignacio Zapata**

## **Expectativas de inflación y comportamiento de hogares y empresas**

Valentina Cortés A., Karlla Muñoz, Daniel Pérez e Ignacio Zapata

Esta minuta presenta material adicional al discutido en el Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2022. En primer lugar, se describen los avances que se han realizado en la profesión en la medición de expectativas de agentes económicos, respecto de cómo distintos agentes conforman sus expectativas de inflación, la influencia de la información disponible y el grado de conocimiento de los bancos centrales. Luego se presenta en mayor detalle la metodología y los resultados de la Encuesta de Percepciones de Negocios, Encuesta de Determinantes de Precios, y estudios cualitativos a hogares, respecto de sus expectativas de inflación y comportamiento asociado.

### **1. ¿Cómo se conforman las expectativas de inflación?**

Existen distintas teorías respecto a cómo los agentes económicos conforman sus expectativas de inflación, a partir las cuales se establecen supuestos para incorporarlas en los modelos económicos. Entre ellas se encuentran la teoría de expectativas racionales con información completa (FIRE, por sus siglas en inglés) y otras que asumen supuestos distintos al de racionalidad, como las teorías de expectativas adaptativas o de racionalidad limitada, o bien, varían el supuesto de información perfecta, por ejemplo, asumiendo rezagos en la actualización de la información o restricciones al procesamiento de ésta.

Complementando estas teorías, también se debe considerar la heterogeneidad de los distintos agentes involucrados en la economía, que no necesariamente siguen el mismo mecanismo de conformación de expectativas ni de percepción respecto de la inflación, en otras palabras, no todos los agentes conforman sus expectativas de la misma manera (Pastén, Bajraj, & Contreras, 2022). Es esperable que expertos en el área económica, como analistas, operadores financieros y académicos, sigan un proceso de formación de expectativas más cercano a la teoría de expectativas racionales con información completa, considerando que acceden y comprenden adecuadamente información económica de carácter especializada. Mientras tanto, en el caso de empresas y hogares, no es extraño presumir que, en términos generales, su acceso a información es más restringido, así como el grado de atención y comprensión de esta.

En efecto, existe diversa evidencia empírica de las discrepancias entre las percepciones de inflación de empresas y hogares respecto de la inflación efectiva, así como de la diferencia entre las expectativas de inflación de estos agentes y la de expertos. Diversos antecedentes señalan que las expectativas de inflación de hogares y empresas suelen presentar mayores similitudes entre sí, que con respecto a las de analistas y operadores financieros (Coibion & Gorodnichenko, 2015) donde se observa mucha más dispersión e inercia en las expectativas de inflación de los hogares y las empresas que para agentes más informados como los pronosticadores profesionales (Coibion, Gorodnichenko, & Ropele, 2020).

Un ejemplo de lo anterior ha sido lo observado en Estados Unidos, donde las expectativas de inflación a 12 meses de los hogares (4.7%) son mayores que las de las empresas (4.1%), y éstas últimas son mayores que las de los expertos (3.7%) (Andre, Haaland, Roth, & Wohlfart, 2021).

Algunos autores sostienen que esta diferencia guarda relación con diversos sesgos cognitivos que implican que el proceso de formación de expectativas difiera del paradigma de expectativas racionales con información completa (Carroll, 2003) (Coibion, Gorodnichenko, & Kamdar, 2018) (Coibion O. , Gorodnichenko, Kumar, & Pedemonte, 2020)<sup>1</sup>. Algunos de estos sesgos son, por ejemplo, darle mayor preponderancia a la experiencia directa de cambios de precios (distinta a la canasta de un índice de precios), a la variación de precios de bienes y servicios consumidos con mayor frecuencia, a las compras realizadas más recientemente y a las mayores alzas observadas. (Ranyard, Del Missier, Bonini, Duxbury, & Summers, 2008).

## **2. El conocimiento del Banco Central y la conformación de expectativas**

Respecto a la influencia de los bancos centrales en la conformación de expectativas, es importante analizar en qué medida la meta de inflación y la comunicación institucional, así como la de los distintos medios de comunicación, influye en la formación de expectativas de los distintos agentes en la economía. Existe evidencia de que tener conocimiento del Banco Central permite generar mejores predicciones (Coibion O. , Gorodnichenko, Kumar, & Pedemonte, 2020), y como es de esperar, los expertos tienen un amplio conocimiento, a diferencia de las empresas y hogares.

En el caso de expertos, la meta de inflación y el curso de la política monetaria implementada por el Banco Central es información conocida, por tanto, son variables incluidas en su modelo de conformación de expectativas. En este contexto, la meta de inflación efectivamente cumple el rol de “ancla nominal” de la economía y, por tanto, el valor de las expectativas de estos agentes puede analizarse en términos de desvíos respecto de la meta definida.

Por el contrario, en las empresas y hogares no es posible asumir que todos conocen rol del Banco Central, o manejan adecuadamente conceptos como inflación o índices de precios. De acuerdo con una encuesta realizada por el Banco Central de Chile en mayo de 2021, si bien el 90% de las personas entrevistadas declara que conoce la institución, de ellos, solo el 40% identifica que una de sus funciones es “Mantener la inflación baja y estable”, y de ellas, probablemente un porcentaje menor conoce la meta de inflación (Banco Central de Chile, 2021).

Lo anterior concuerda con evidencia cualitativa, obtenida de forma complementaria en el estudio “Relatos de Inflación: percepción y expectativas de los hogares chilenos durante la pandemia de Covid-19 (Zapata, Pérez, Muñoz, & Cortés, 2022), acerca del grado del conocimiento del Banco Central y de los conceptos de inflación e Índice de Precios al Consumidor (IPC).

En general, se observan distintos niveles de conocimiento del Banco y su rol, desde personas que no conocen la institución, pasando por aquellas que tienen nociones generales y un grupo menor que tiene un manejo más detallado de su rol en el control de la inflación, lo que está mediado principalmente por el nivel educacional de las personas.

Buena parte de los entrevistados declaró no conocer el Banco Central de Chile, o bien, tenían un conocimiento erróneo o muy vago de su misión.

---

<sup>1</sup> Referencias citadas en (García, 2021)

*“No [conoce Banco Central y misión], no, porque casi ya... a los bancos... yo no tengo tarjeta, no pago nada” (Mujer, 61 años o más, educación básica).*

Otras personas, si bien no tienen claridad de la misión concreta del Banco respecto al control de la inflación, tienen una noción general de su rol asociado a la regulación y estabilización de la economía del país, o bien, de entregar lineamientos o estar a la “cabeza” de otros bancos.

*“He visto el asunto del Banco Central... justamente lo que ellos estabilizan el mercado del país. Ellos ven los indicadores y ellos manejan, digamos, tratan de manejar de que la economía no tenga problemas y la estabiliza” (Hombre, 31 años a 60 años, educación media).*

Los entrevistados que tienen un conocimiento un poco más específico del Banco Central, lo relacionan principalmente al control de la inflación, de las tasas de interés y la emisión de circulante.

*“Sí, no sé si tan en detalle, pero sé que es, sé que pone la tasa política monetaria, como que también constantemente está viendo creo que la principal misión, un poco (...) si hay inflación” (Mujer, 18 a 30 años, educación superior).*

Por otro lado, si bien los conceptos de inflación e IPC tampoco son conocidos en profundidad por todos los entrevistados, la mayoría los ha escuchado o tiene nociones más o menos generales al respecto.

*“No estoy muy segura, [Inflación] es cuando suben los precios, ahí... se inflan los precios” (Mujer, 31 años a 60 años, educación media).*

*“De las cosas que suben, por ser, el IPC es el que se da porque subió la fruta, porque subió la carne, porque subió, es el IPC abarca todo lo que es un gasto que se consume”. (Hombre, 61 años o más, educación básica).*

Además, en parte importante de los hogares entrevistados, la percepción de inflación actual es mayor que las cifras oficiales de IPC, lo que guarda relación con los distintos sesgos cognitivos mencionados previamente, donde en general se le da mayor preponderancia a las propias experiencias y a información general de los medios de comunicación, y solo algunos pocos agentes consideran la meta de inflación en su proceso de formación de expectativas.

*“Yo creo que la inflación es mucho más fuerte que lo que representa el índice del IPC (...) lo que sea que tú analices te das cuenta de que no es así. Nosotros, por ejemplo, compramos gas a granel, salía 750 pesos el litro de gas, ahora sale 980 pesos. Entonces para cualquier persona que saque un cálculo rápido eso es más del 10% inmediato. Las bencinas también; valían 800 pesos, 810 valía hace un año, ahora están a 900, la de 93. También es más de un 10% y si sube la bencina, sube también toda la canasta básica de alimentos, por logística y distribución” (Hombre, 31 a 60 años, educación superior).*

En este sentido, respecto de la información disponible al momento de conformar las expectativas de inflación, se evidencia que buena parte de los hogares no tiene un conocimiento detallado respecto de la política monetaria, y que la magnitud de la inflación que perciben pareciera diferir de las cifras oficiales.

En el caso de las empresas, si bien no se cuenta con evidencia local reciente acerca del conocimiento del Banco Central y del concepto de inflación, existen antecedentes internacionales, específicamente para Nueva Zelanda y Estados Unidos, que concuerdan con los hallazgos de los hogares para la realidad nacional, ya que también se evidencia una falta de conocimiento acerca de la política monetaria por parte de los gerentes de empresas. En esta misma evidencia, el concepto de inflación en general es entendido correctamente por las empresas, pero la mayor variabilidad en sus expectativas de inflación o la discrepancia respecto a las expectativas de expertos ocurre porque en su proceso de formación de expectativas predomina la información obtenida de los medios de comunicación y las experiencias personales de compra. En otras palabras, en cuanto a las expectativas de inflación, los gerentes de empresas actuarían más bien como consumidores (Afrouzi, Coibion, Gorodnichenko, & Kumar, 2015).

Esto da cuenta del desafío de evaluar el anclaje de expectativas de inflación de las empresas y hogares, ya que no sería adecuado analizarlas respecto a su convergencia a la meta de inflación definida por el Banco Central. Es por ello, que se propone complementar la definición de anclaje a partir del análisis del comportamiento económico de los agentes, ya que a través de su comportamiento podría encontrarse un indicador de que sus expectativas estén ancladas o desancladas al concepto de estabilidad de precios.

### **3. Medición de las expectativas de inflación: distintos agentes y fuentes de información**

Los bancos centrales hacen seguimiento de las expectativas de inflación de distintos agentes a partir de diversas fuentes. Una de ellas son las expectativas del mercado financiero, que se obtienen al analizar los precios de este mercado, y otras son las expectativas de inflación declaradas directamente por los agentes, a través de encuestas o consultas dirigidas.

Las expectativas de inflación del mercado financiero se desprenden a partir de la ecuación de Fisher (Fisher, 1930), es decir, el diferencial de precio entre instrumentos nominales y aquellos indexados a la inflación. El Banco Central de Chile calcula estas expectativas, conocida como compensación inflacionaria, mediante las diferencias de tasas swap promedio cámara en pesos y en Unidades de Fomento (UF), y a través de los seguros de inflación, que corresponden a contratos futuros de UF a distintos plazos.

Respecto de la declaración directa de los agentes, las consultas realizadas a profesionales especialistas en el área económica son la evidencia con mayor data en el tiempo. El Banco Central de Chile consulta directamente las expectativas de inflación a distintos plazos, junto a otras variables macroeconómicas, en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) dirigida a académicos, consultores y ejecutivos o asesores de instituciones financieras, y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) aplicada a representantes de diferentes industrias del mercado financiero local y entidades extranjeras que operan en el país.

En el caso de agentes menos especializados, diversos países han implementado encuestas para medir las percepciones y expectativas de empresas y hogares, respecto de la inflación y otros temas de interés. En Chile, existen encuestas de opinión pública con las que se calculan índices de confianza o percepción de la economía, que también recogen, generalmente en forma de variables cualitativas, las expectativas de inflación de empresas y consumidores. Algunas de las encuestas revisadas periódicamente por el Banco son el Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) del

Instituto Chileno de Administración racional de Empresas (ICARE) y la Universidad Adolfo Ibáñez, y el Índice de Percepción de la Economía (IPEC) de Adimark.

Adicionalmente, el Banco Central de Chile ha desarrollado recientemente una agenda de estudios sobre la percepción, expectativas y comportamiento económico de empresas y hogares. Esta agenda se basa mayoritariamente en el levantamiento de datos a partir de encuestas y estudios cualitativos, ya que, a diferencia de registros administrativos, estas fuentes permiten recoger las expectativas a futuro de los agentes y no sólo la percepción de la situación actual o pasada, además permiten profundizar en temáticas emergentes o de mayor complejidad, en el caso particular de los estudios cualitativos.

### Encuesta de Percepciones de Negocios

El Banco Central de Chile publica trimestralmente el Informe de Percepciones de Negocios (IPN), que indaga a través de entrevistas a gerentes, en las percepciones y expectativas de las empresas sobre temáticas que afectan a su desempeño y la coyuntura económica nacional. Desde 2019, la información recabada en las entrevistas se complementa con datos cuantitativos provenientes de la Encuesta de Percepciones de Negocios (EPN), que es respondida por alrededor de 600 gerentes de empresas privadas de distintos tamaños y sectores económicos.<sup>2</sup>

Esta encuesta aborda distintos temas en cada una de sus ediciones, por lo que se estructura en módulos permanentes, semi permanentes (no se levantan en todas las versiones) y variables según la coyuntura. Los módulos permanentes consultan acerca del desempeño de la empresa, factores que indiquen en el desempeño y dotación de personal, mientras que algunos de los módulos semi permanentes y variables hasta ahora corresponden a créditos y condiciones financieras, inversión, incertidumbre, situación de las empresas durante la pandemia, entre otros. Desde las últimas dos mediciones, se incorporó de manera permanente la medición de expectativas de precios e inflación.

La EPN es gestionada directamente por el Banco Central, a partir de un cuestionario online que es enviado por correo electrónico a una muestra aleatoria de empresas, quienes responden en un plazo de dos semanas, durante enero, abril, julio y octubre de cada año. La principal característica de esta encuesta es la oportunidad de la información, por lo que el tiempo que transcurre desde la recolección de los datos hasta su publicación es inferior a una semana.<sup>3</sup>

### Encuesta de Determinantes de Precios

Desde fines de 2021, se está levantando mensualmente la Encuesta de Determinantes de Precios (EDEP), con el objetivo de caracterizar las dinámicas de ajuste, expectativas de fijación de precios y de inflación desde la perspectiva de las empresas, para analizar con mayor profundidad el proceso

---

<sup>2</sup> Empresas sin término de giro, con personalidad jurídica comercial que no sean Administradoras de Fondos de Pensiones, bancos ni fondos de inversión público o privado y que hayan presentado ventas el año anterior a la recolección.

<sup>3</sup> Para más información, se encuentra disponible el Anexo metodológico de la última versión de la encuesta. [https://www.bcentral.cl/documents/33528/3383396/Anexo\\_encuesta\\_IPN\\_febrero\\_2022.pdf/60aa75e2-6af4-4c8f-b700-7992615e2b43?t=1643838681740](https://www.bcentral.cl/documents/33528/3383396/Anexo_encuesta_IPN_febrero_2022.pdf/60aa75e2-6af4-4c8f-b700-7992615e2b43?t=1643838681740)

inflacionario. A diferencia de la EPN, la EDEP se dirige únicamente a empresas de gran tamaño, debido a su efecto en la conformación de precios.<sup>4</sup>

Esta encuesta se compone de un módulo estructural, aplicado por única vez, donde se recaba información acerca de las dinámicas habituales de ajustes de precios, los factores que influyen, además de los costos y tiempo asociados a estos ajustes. Esto se complementa con mediciones trimestrales sobre los ajustes recientes y esperados de precios, la evolución de los factores que indiquen en ello, y las expectativas de inflación a distintos períodos.

La EDEP es levantada a través de una consultora externa y corresponde a un panel de empresas que sigue criterios de distribución según sector económico y macrozona. Cada empresa es entrevistada inicialmente en forma telefónica, para luego ser recontactada trimestralmente y responder un cuestionario online.

Si bien aun no se han publicado oficialmente los resultados de esta encuesta, en los resultados a continuación se adelantan los primeros hallazgos, dada la reciente coyuntura de aumento de la inflación.<sup>5</sup>

### Estudios cualitativos

Los estudios cualitativos, son realizados mediante una técnica de investigación que recolecta información no numérica, basada en estudios de casos que levantan la experiencia de personas con ciertas características, con la finalidad de obtener una base teórica, lo que podría orientar una siguiente etapa de recolección de datos numéricos. En este sentido, la incorporación del análisis cualitativo en la agenda de estudios del Banco Central ha permitido confirmar, complementar y elaborar diagnósticos de diversos temas asociados al estado de la economía.

Es por ello que se realizó y publicó recientemente el estudio “Relatos de Inflación: percepción y expectativas de los hogares chilenos durante la pandemia de Covid-19” (Zapata, Pérez, Muñoz, & Cortés, 2022), que tuvo como objetivo profundizar en el impacto del cambio de precios sobre la percepción, comportamiento y expectativas de los hogares chilenos, cuyos resultados han sido publicados recientemente.

Para este estudio, durante octubre de 2021 se realizaron 36 entrevistas a administradores de gastos del hogar, a partir de una pauta semiestructurada que permitió ahondar en la percepción sobre la evolución de los precios, los cambios en el comportamiento económico actual, las expectativas a futuro sobre los precios y el posible impacto en el consumo, además de la percepción y el conocimiento acerca de la inflación y el Banco Central.

---

<sup>4</sup> Empresas privadas con personalidad jurídica comercial, con más de 100.000 UF de ventas anuales, sin considerar los sectores de minería, pesca, agricultura y electricidad, gas y agua.

<sup>5</sup> Se espera que los resultados y metodología de la EDEP se publiquen oficialmente a partir del segundo semestre de 2022.

#### 4. Primeros resultados: expectativas de inflación de empresas y hogares

Los resultados de las mediciones recientes del Banco Central de Chile, indican que tanto empresas como hogares perciben un aumento importante de la inflación en los últimos meses, pero en general, estiman que tiene un carácter temporal y que la inflación retornará a niveles menores en lo venidero, aunque esas aseveraciones se enmarcan en un escenario de alta incertidumbre.

En el caso de las empresas, los datos de la EDEP señalan que la inflación esperada para este año ha ido en aumento durante los últimos meses (gráfico 1), pero que ello no se ha traducido en un aumento igualmente progresivo de las expectativas para el horizonte de política (gráfico 2).

Gráfico 1: Distribución de expectativas de inflación a 12 meses (porcentaje)

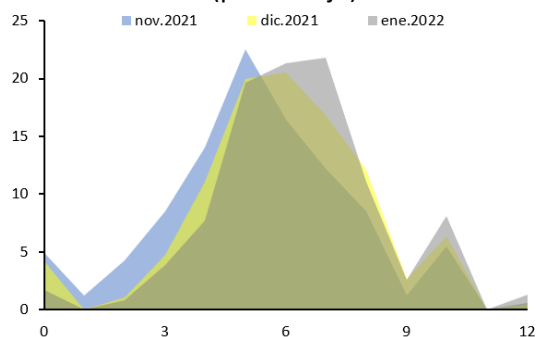
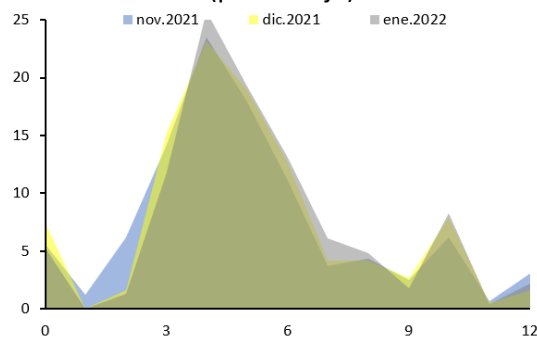


Gráfico 2: Distribución de expectativas de inflación 13 a 24 meses (porcentaje)



Fuente: Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios.

Así como ha ocurrido con las empresas, las expectativas de inflación de los hogares también han aumentado en el último período. De acuerdo con el Índice de Percepción de la Economía (IPEC) en febrero, algo menos del 70% de los consumidores esperaba que los precios subieran “mucho” en los próximos doce meses (55% a mediados de 2021). Zapata, Pérez, Muñoz y Cortés (2022) señalan que los hogares efectivamente perciben que los precios tienden a aumentar en el tiempo a una velocidad relativamente estable, existiendo la concepción de un aumento “normal” de los precios. Sin embargo, consideran que durante el último año la velocidad en el aumento de precios ha sido mayor a la que acostumbran. Con todo, los hogares esperan que las variaciones de precios retornen a su dinámica “habitual” en uno o dos años.

*“Yo veo que esto [mayores alzas de precios] es como desde que empezó la pandemia, unos tres meses después de que estuvimos como encerrados, ese invierno que venía después de marzo que declararon la cuarentena.” (Mujer, 31 a 60 años, educación media).*

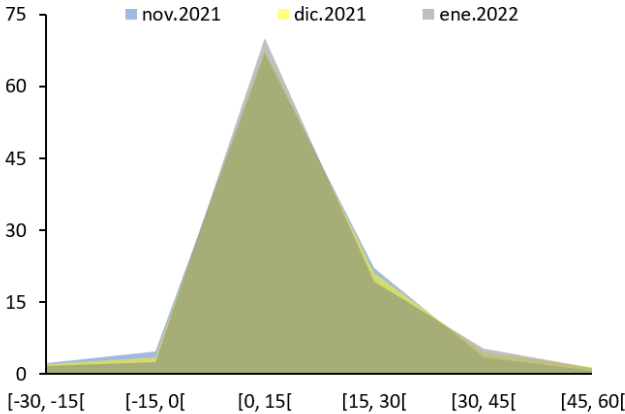
*“Yo creo que se viene un período que va a seguir subiendo al mismo ritmo que quizás ahora, pero siempre las subidas son super graduales, tanto que muchas veces uno no lo nota. Pero yo creo que por...por algunos 1 o 2 años más va a seguir al mismo ritmo que estamos y después puede que llegue una pequeña estabilizada, espero.” (hombre, 18 a 30 años, educación media).*

En cuanto al impacto de las expectativas de inflación sobre el comportamiento económico de las empresas, los datos de las encuestas señalan que no se estarían generando efectos relevantes. En



la EDEP no se observa que el aumento progresivo de las expectativas de inflación a 12 meses se refleje en las variaciones esperadas de sus precios de venta (gráfico 3).

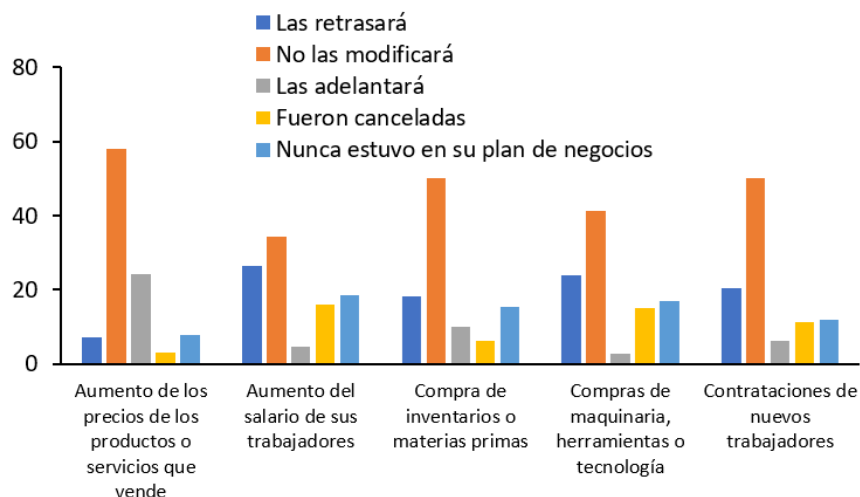
Gráfico 3: Distribución de variación esperada de precios de venta a 12 meses (porcentaje)



Fuente: Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios.

De hecho, la información provista por la EPN publicada en febrero 2022, indica que las empresas no se encuentran modificando su comportamiento económico de forma significativa a propósito de sus expectativas de inflación (gráfico 4). Adicionalmente, aquellas decisiones de negocios que pudieran incorporar presiones adicionales a la demanda agregada o la estructura de costos de las empresas, tales como el adelanto de las reposiciones de stock o de los aumentos de remuneraciones, no aparecen como el tipo de comportamiento de mayor prevalencia frente al aumento de expectativas de inflación.

Gráfico 4: Producto de sus expectativas de inflación, ¿Cuándo realizará las siguientes acciones durante los próximos 12 meses? (porcentaje)



Fuente: Encuesta de Percepciones de negocios, Febrero 2022

Respecto de los hogares, Zapata, Pérez, Muñoz y Cortés (2022) señalan que éstos han modificado sus decisiones de compra al percatarse de un mayor aumento de precios. Aun así, este cambio no se asoció a una expectativa creciente y persistente de aumento de precios en el futuro, siendo percibido más bien como un shock momentáneo. De hecho, se observa una baja prevalencia del adelanto de compras como modificación del comportamiento económico, siendo más utilizado el reemplazo de productos y lugares de compras, seguido de dejar de consumir productos de segunda necesidad hasta esperar un mejor escenario. Además, los hogares señalaron no esperar mayores cambios en su comportamiento más allá de los ya realizados, en tanto esperan una normalización en la velocidad de ajuste de los precios.

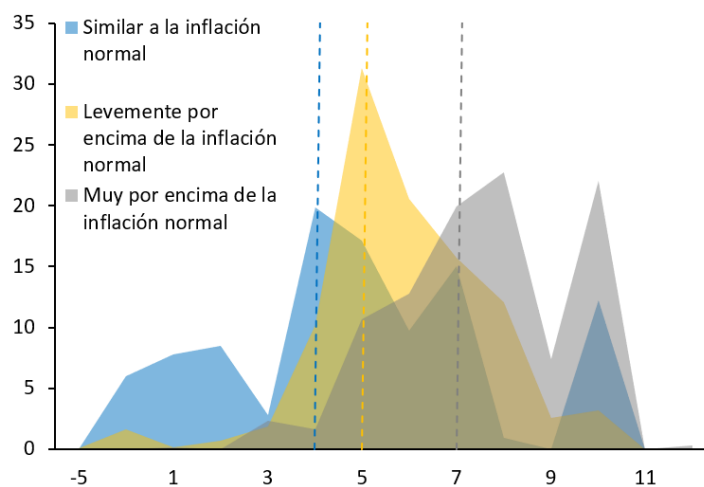
*“Yo... antes comía mantequilla, ahora margarina, margarina no más, margarina. Ocupo la (Marca A) que es la más desgrasada que hay. Lo otro, yo usaba champú bueno, ahora tengo que comprar el (Marca 2) no más po', que es el más barato (...) La leche no, aunque subió, no la dejo de comprar por mi nieta. Por ser el arroz, el arroz que yo compraba me costaba 1200, 1300, ahora subió a 1400 pesos. Ahora me compro el (Marca 3), que vale, a ver, vale como 700 pesos. Ahí hay un ahorro” (Mujer, 61 años o más, educación básica).*

*“O sea, no creo que haya cambios, ni para menos, ni para más, a no ser que haya, que venga una baja económica. Afortunadamente, como le digo, estamos bien en la pega, y no, no... y estamos bien. No creo que venga un cambio ni para arriba ni para abajo.” (Hombre, 31 a 60 años, educación media).*

La información recabada señala también la existencia de una percepción sobre la normalidad de un nivel particular de inflación pero que a la vez se asocia a que el (des)conocimiento de la meta varía significativamente entre actores.

Los datos de la EPN muestran que distintas personas pueden considerar que un mismo nivel de inflación es normal, levemente por sobre lo normal o muy por sobre lo normal (gráfico 5). Al analizar la descomposición de expectativas de inflación medida de manera ordinal, comparada con el valor de inflación esperada en los próximos 12 meses, se observa que la mediana de inflación esperada por las empresas que consideran que ésta será “similar a la inflación normal” corresponde a un 5%. Esta cifra no solo está por encima de la meta de inflación del Banco Central, sino que también de la media histórica de inflación durante los últimos 20 años. Aun así, este resultado coincide con las expectativas de inflación a 5 años más, en los resultados de la EPN de noviembre y febrero.

Gráfico 5: Medianas y distribución de expectativas de inflación según nivel de inflación esperada para el 2022 (1)  
(Porcentaje)



(1) Líneas verticales segmentadas corresponden a la mediana de cada subgrupo.

Fuente: Encuesta de Percepciones de Negocios, Febrero 2022.

Estas nuevas fuentes de información presentadas han permitido contar con una primera aproximación al proceso de formación de precios en empresas y hogares en el contexto reciente de aumento de la inflación los que indican que actualmente no se puede aseverar que las expectativas de inflación de empresas y hogares se encuentran desancladas ya que no se observan cambios en el comportamiento económico que contribuyan al ciclo inflacionario y afecten directamente la inflación presente.

Esto además concuerda con la medición de inflación subyacente -que descuenta las variaciones de ítems de alta volatilidad- que ha estado en línea con las proyecciones, lo que indicaría que empresas y hogares no estarían internalizando una inflación de mediano plazo mayor a la usual en sus procesos de formación de precios (Pastén, Bajraj, & Contreras, 2022).

De todos modos, estos primeros resultados no deben ser tomados como una conclusión definitiva, ya que se seguirá recabando y analizando estas y otras fuentes.

## 5. Referencias

- Abrahams, M., Adrian, T., Crump, R. K., Moench, E., & Yu, R. (2016). Decomposing real and nominal yield curves. *Journal of Monetary Economics*, 84:182-200, 2016.
- Afrouzi, H., Coibion, O., Gorodnichenko, Y., & Kumar, S. (2015). Inflation targeting does not anchor inflation expectations: Evidence from a new firm survey. Obtenido de <https://voxeu.org/article/inflation-targeting-and-expectations>
- Andre, P., Haaland, I., Roth, C., & Wohlfart, J. (2021). Inflation Narratives. *ECONtribute Discussion Papers Series*, 117.
- Banco Central de Chile. (2021). *Informe estudio de imagen y posicionamiento*. Obtenido de <https://www.bcentral.cl/documents/33528/3257804/04.+Informe+estudio+de+imagen+y+posicionamiento.pdf/959455ed-f8bb-7d02-8776-fc070a189bb3?t=1636570656614>
- Beyzaga, C. & Ceballos, L. (2017). Compensación inflacionaria y premios por riesgo. *Revista de Economía Chilena*, 20(2): 150:165, 2017.
- Carroll, C. (2003). Macroeconomic expectations of households and professional forecasters. *the Quarterly Journal of Economics*, 269-298.
- Coibion, O., & Gorodnichenko, Y. (2015). Information rigidity and the Expectations Formation Process: A Simple Framework and New Facts. *American Economic Review*, 2644-2678.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., & Kamdar, R. (2018). The formation of expectations, inflation and the Phillips curve. *Journal of economic Literature*, 1447-1491.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., & Ropele, T. (2020). Inflation Expectations and Firm Decisions: New Causal Evidence. *The Quartely Journal of Economics*, 135, 165-219.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kumar, S., & Pedemonte, M. (2020). Inflation expectations as a policy tool? *Journal of International Economics*.
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. New York: The Macmillan Company.
- García, M. (2021). El proceso de formación de expectativas de inflación: un breve resumen de evidencia y teoría. *Banco Central de Chile*. Obtenido de <https://www.bcentral.cl/documents/33528/2941467/Formacion+de+Expectativas+de+Inflacion+Resumen+de+Evidencia+y+Teor%C3%ADa.pdf/86f52543-759a-4a10-3ea5-26d2c3cd7964?t=1618435423313>
- Pastén, E., Bajraj, G., Contreras, G. (2022). Nota de discusión #2: Inflación. Banco Central de Chile.
- Ranyard, R., Del Missier, F., Bonini, N., Duxbury, D., & Summers, B. (2008). Perceptions and expectations of price changes and inflation: A review and conceptual framework. *Journal of Economic Psychology*(29), 378-400.

Zapata, I., Pérez, D., Muñoz, K., & Cortés, V. (2022). Relatos de inflación: percepción y expectativas de los hogares chilenos durante la pandemia de Covid-19. *Documentos de Trabajo Banco Central de Chile*(947). Obtenido de [https://www.bcentral.cl/documents/33528/133326/DTBC\\_947.pdf](https://www.bcentral.cl/documents/33528/133326/DTBC_947.pdf)