

# Encuestas de expectativas de empresas: Un poco de contexto

Gerencia de Estudios Económicos  
Departamento de Investigación Económica

4 de mayo de 2023

En el marco conceptual utilizado para el diseño de política monetaria, un cambio en TPM:

- Afecta las decisiones de ahorro y consumo de hogares en la medida que genera un cambio en el diferencial entre tasas nominales que enfrentan y sus expectativas de inflación.
- Las que redundan en cambios en la demanda agregada en la medida que los precios de empresas reaccionan, las que a su vez dependen de sus expectativas de inflación.
- El efecto neto de ambas determina la capacidad de un banco central de controlar la inflación y suavizar ciclos económicos.
- Por tanto, medir expectativas de inflación de empresas (y hogares) es un insumo crucial para el diseño e implementación de la política monetaria.
- Son un complemento, no un sustituto, a formas “tradicionales” de medir expectativas.

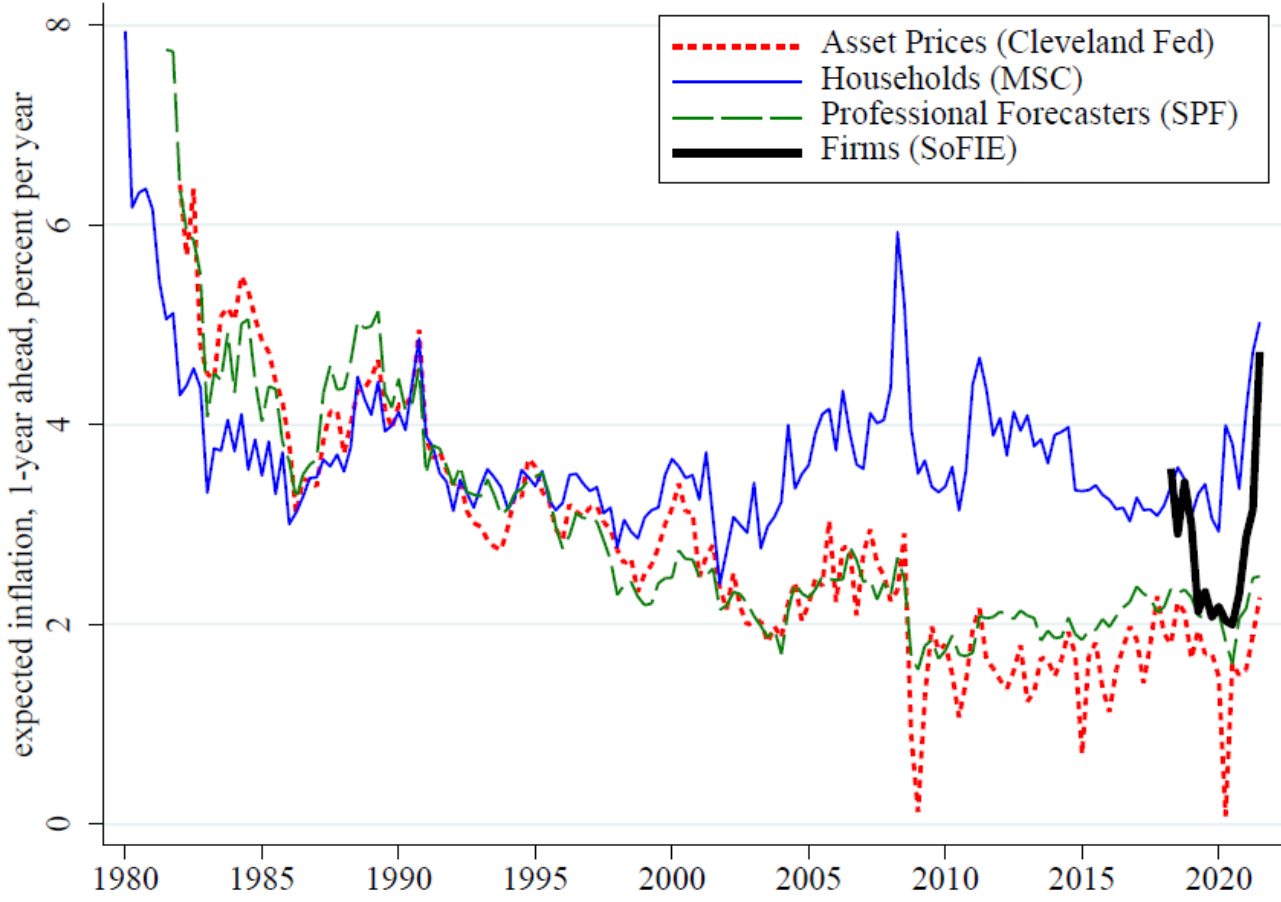
- Al final de la 2da Guerra Mundial se produjo un boom de gasto en Estados Unidos por demanda insatisfecha y por una baja substancial en incertidumbre.
- Esto implicó un brote inflacionario muy pronunciado en 1946 y 1947 llegando a aprox. 20%.
- Sin embargo, para 1948-49 la inflación la estaba nuevamente bajo control.
- ¿La razón? Expectativas de inflación moderadas evitaron que se produjese un espiral inflacionario, con lo que la persistencia del brote fue acotado.
- Esto implicó que la inflación se pudo controlar sin perjudicar la recuperación económica.
- Otro ejemplo: La desinflación en Estados Unidos a comienzos de los ´80s.

- Una gran cantidad de bancos centrales usan este tipo de encuestas en sus análisis.
- Son insumo para proyecciones, para determinar el grado de anclaje de expectativas, para análisis de coyuntura, y para la mejora continua del marco conceptual que sirve de base para el diseño de la política monetaria.
- Son un complemento, no un sustituto, de otras fuentes de información de expectativas de inflación: encuestas a expertos (EEE), a operadores financieros (EOF) y al premio inflación implícito en activos financieros.
- Pero su lectura debe hacerse con cuidado: volatilidad y sesgos implícitos en respuestas.

1. Preguntar por expectativas es difícil, lo que afecta la interpretación de resultados.
  - Inflación es un concepto abstracto (que índice de precios? porcentajes?).
  - Lo más útil son respuestas cuantitativas, no cualitativas, pero son más difíciles de obtener.
  - La forma de preguntar induce respuestas (ejemplo: preguntar por casillas o dar info).
  - Tasa de respuesta es baja – posible fuente de selección.
  - Encuestados aprenden – lo que dificulta construir paneles.
  - Hay formas de preguntar por intervalos de confianza en respuestas.

2. Hay patrones que se repiten en diferentes encuestas/países:
  - Sesgo positivo en expectativas de hogares y empresas vs expertos y mercados financieros.

# Sesgo positivo en expectativas de hogares y empresas



[Candia, Coibion & C

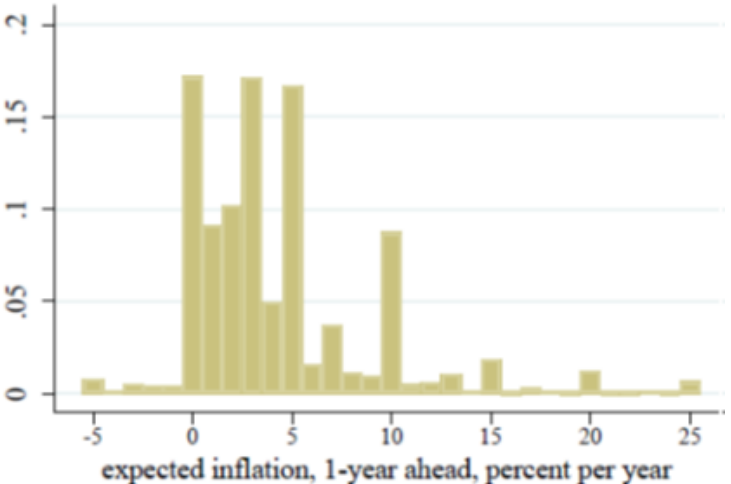
2. Hay patrones que se repiten en diferentes encuestas/países:
  - Sesgo positivo en expectativas de hogares y empresas vs expertos y mercados financieros.
  - Alta dispersión de respuestas de hogares y empresas vs expertos.



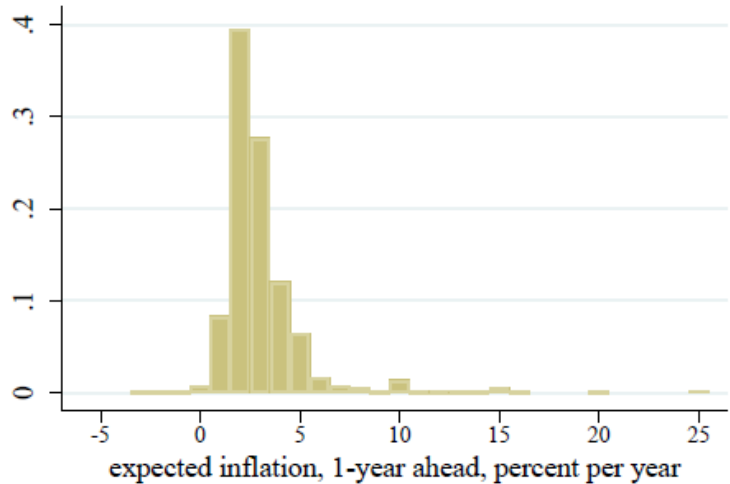
# Alta dispersión de respuestas (muestra: USA 2018-2021)

[También evidencia de alta incertidumbre sobre inflación futura.]

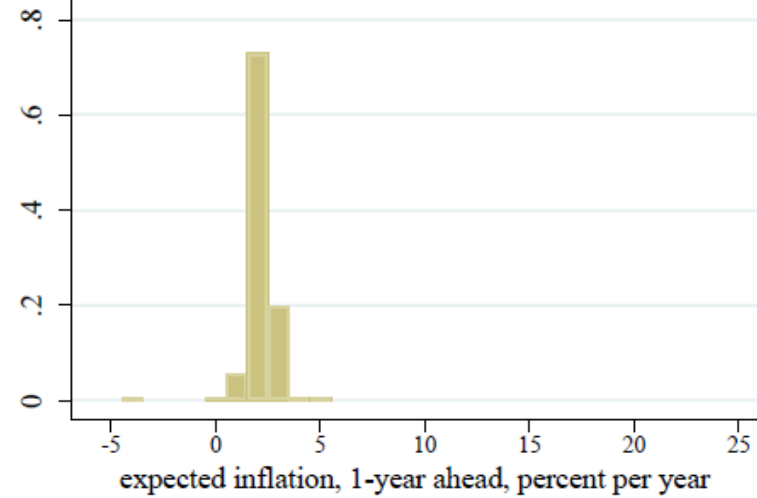
Hogares:



Empresas:



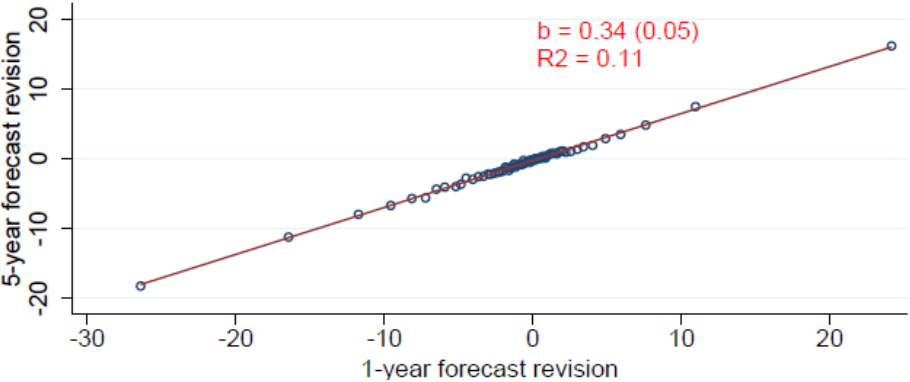
Expertos:



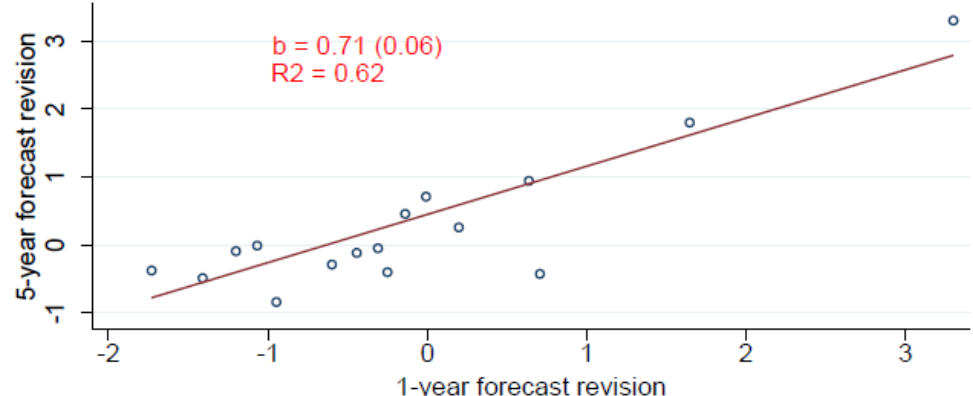
[Coibion, D'Acunto, Gorodnichenko & Weber, JEP 2022]

2. Hay patrones que se repiten en diferentes encuestas/países:
  - Sesgo positivo en expectativas de hogares y empresas vs expertos y mercados financieros.
  - Alta dispersión de respuestas de hogares y empresas vs expertos.
  - Expectativas de hogares y empresas son bien volátiles pero las de expertos también.

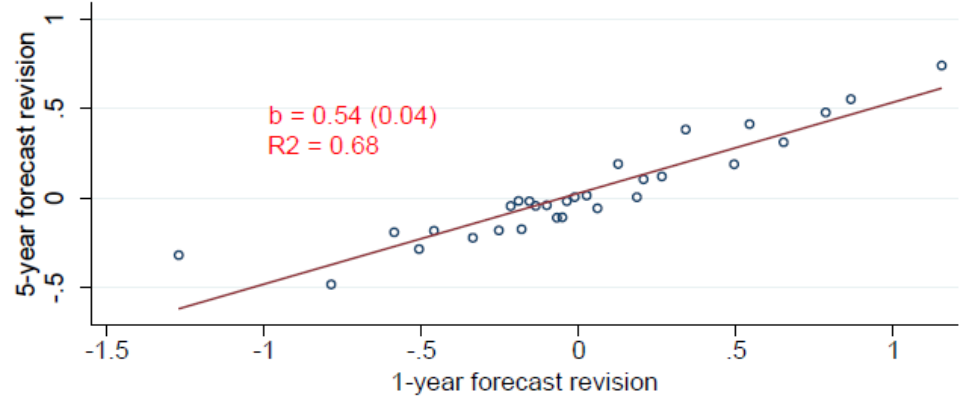
Hogares:



Firmas:



Expertos:



## 2. Hay patrones que se repiten en diferentes encuestas/países:

- Sesgo positivo en expectativas de hogares y empresas vs expertos y mercados financieros.
- Alta dispersión de respuestas de hogares y empresas vs expertos.
- Expectativas de hogares y empresas son volátiles en el margen (aunque expertos también).
- Gran peso a los ítems que más varían, no a los que tienen más peso en canasta.
- Experiencias personales tienden a determinar heterogeneidad en expectativas.
- Entre más IQ, mejores respuestas.
- Hogares con mayor incentivos a estar atentos a la inflación tienen mejores respuestas.

- Las expectativas de empresas (y de hogares) son un insumo muy importante para el diseño e implementación de decisiones de política monetaria.
- Antes de que esta encuesta existiese en Chile, estábamos (casi) ciegos.
- Sin embargo, el seguimiento de respuestas mes a mes se debe interpretar con cuidado debido a excesiva volatilidad y sesgos.
- Todo eso se puede corregir estadísticamente, así que sí son muy útiles, pero con filtro.