



# INFLUIR EN LAS EXPECTATIVAS

Las encuestas muestran que las expectativas de inflación de los hogares son menos estables de lo que se pensaba

Michael Weber

Los precios son, al menos en parte, lo que los consumidores esperan que vayan a ser. Es por ello que las autoridades monetarias vigilan de cerca las expectativas de inflación, que afectan el comportamiento de los consumidores hoy en día.

Sin embargo, poco se sabe sobre cómo se forman las expectativas de los consumidores. Los bancos centrales suelen centrar su atención en los analistas profesionales y los mercados financieros y no en los hogares, porque los economistas tienden a asumir

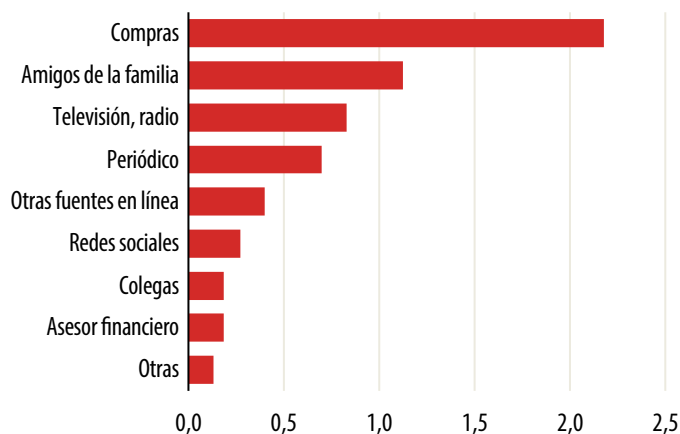
que las expectativas de inflación de los hogares están bien definidas (es decir, no varían en respuesta a la evolución a corto plazo). Aun así, cuando en 2018 preguntamos a 25.000 estadounidenses cuál creían que era la tasa de inflación promedio en Estados Unidos, menos del 20% de los encuestados respondió “aproximadamente el 2%”. Casi el 40% indicó una cifra superior al 10% (Coibion, Gorodnichenko y Weber, 2022).

No solo las expectativas de la mayoría de los hogares no están bien definidas, sino que también

## Expectativas de inflación

Cuando van de compras, los consumidores basan en gran parte sus expectativas de inflación en las tendencias de los precios.

(fuentes de información en que se basan las expectativas de inflación de los consumidores)



**Fuente:** Cálculos basados en los datos de la encuesta Chicago Booth Expectations and Attitudes Survey (D'Acunto *et al.*, 2021).

**Nota:** Este gráfico muestra los valores promedio. Los participantes deben elegir (de una lista) las tres fuentes más relevantes que les vienen a la mente. A la primera fuente se le asigna el valor 3, a la segunda, el valor 2, a la tercera, el valor 1, y a todas las demás fuentes, el valor 0. Los encuestados pueden elegir menos de tres fuentes (o ninguna).

suelen *sobrestimar* la inflación futura. Utilizamos datos de la encuesta de la Reserva Federal de Nueva York sobre las expectativas de los consumidores y hallamos que, entre 2011 y 2018, los hombres esperaban que la inflación aumentara aproximadamente, en promedio, un 4% en 12 meses, mientras que las mujeres esperaban una tasa del 6% (una diferencia que se mantiene con independencia del nivel de educación financiera). En realidad, la inflación promedio fue *inferior* al 2% (D'Acunto, Malmendier y Weber, 2021).

Esto sugiere que podría haber una “brecha de género” en las expectativas de inflación. Para confirmar si este es el caso, hablamos con cabezas de familia, tanto hombres como mujeres, responsables de hacer las compras para sus hogares. En promedio, las mujeres esperan una inflación más alta que los hombres, pero esto es así solo en los “hogares tradicionales”, donde las mujeres son quienes hacen las compras. En familias donde el hombre es quien hace las compras, la diferencia desaparece.

Para entender mejor cómo la exposición a las variaciones de precios influye en las expectativas, realizamos otra encuesta en la que preguntamos a los participantes directamente qué fuentes de información consideran más importantes a la hora de calcular la

inflación (D'Acunto *et al.*, 2021). Resulta que los hogares situaron la compra de comestibles como la fuente de información más relevante (véase el gráfico).

Para poner esto a prueba de nuevo, utilizamos datos de los 50.000 hogares que participan en el panel de NielsenIQ Homescan. Con información sobre qué compran las familias, dónde compran y cuánto pagan, elaboramos un índice de precios específico de los hogares y hallamos que, en promedio, las familias más afectadas por la inflación esperaban una tasa de inflación 0,7 puntos porcentuales más alta que otros hogares.

Sin embargo, no todas las variaciones de precios son igualmente importantes. Si afectan a las categorías de productos que son importantes para los consumidores, o de alimentos que consumen habitualmente —como la leche y los huevos—, se observan aumentos inmediatos en las expectativas de inflación general, tanto en épocas de inflación alta como baja. Los hogares también suelen prestar más atención a las alzas de precios que a las bajadas. Estos factores explican por qué las familias cambiaron sus expectativas de inflación en el verano de 2021, cuando la mayoría de los bancos centrales seguían predicando presiones inflacionarias temporales: los precios aumentaron en las categorías que más les preocupaban a los consumidores. Lo que es más importante, estos hallazgos implican que, aun cuando los bancos centrales consigan contener la inflación a corto plazo, llevará un tiempo hasta que las expectativas de inflación de los hogares vuelvan a bajar.

## Cuanto más sencillo, mejor

Existe otro factor que contribuye a las expectativas de inflación de los hogares: la comunicación. Cuanto más complejas son las políticas, más difíciles son de explicar y, por tanto, menor la probabilidad de influir en las expectativas. En D'Acunto *et al.* (2020), comparamos el impacto de anuncios de futuros aumentos del impuesto sobre el consumo con la orientación de expectativas (una declaración que indica la probable orientación futura de la política monetaria). Según el prisma del modelo neokeynésiano, ambas políticas deberían tener el mismo efecto sobre las expectativas de inflación. Sin embargo, difieren de forma bastante significativa en su complejidad y en la comprensión necesaria de la economía.

Los datos lo confirman. Utilizamos la versión alemana de la encuesta a consumidores de la Comisión Europea y hallamos que los alemanes cambiaron sus expectativas de inflación y sus planes de gasto solo tras el anuncio de la entonces Canciller Angela Merkel, en noviembre de 2005, de que los impuestos

sobre el consumo aumentarían en 3 puntos porcentuales en enero de 2007. En cambio, el anuncio en el verano de 2013 del entonces Presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, de que las tasas de interés se mantendrían en los niveles actuales o que disminuirían (la primera vez que el BCE utilizó de forma explícita la orientación de expectativas como herramienta de política) no tuvo ningún impacto en las expectativas de inflación de los hogares alemanes o en sus patrones de gasto.

Dados estos hallazgos, realizamos una serie de encuestas sobre cómo los bancos centrales podrían comunicar sus políticas de forma más eficaz. Por ejemplo, preguntamos a miles de personas en Finlandia (D'Acunto *et al.*, 2020) sobre las expectativas de que sus ingresos cambiaran y sobre sus características sociodemográficas, y después dividimos la muestra en tres grupos: un grupo de control que no recibió nueva información y dos grupos que sí la recibieron. A estos dos grupos les proporcionamos información veraz sobre las medidas de política adoptadas por el BCE en la primavera de 2020, para lo que utilizamos los mensajes de la cuenta oficial de Twitter de Olli Rehn, gobernador del banco central de Finlandia. Pero el contenido variaba según el grupo. Un grupo recibió una comunicación “objetivo”, es decir, un mensaje que especifica el objetivo de una política sin explicar las medidas que el banco central aplicaría para lograrlo. Otro grupo recibió información sobre el “instrumento”, la política específica que se implementó para lograr el objetivo. Se volvió a preguntar a todos los encuestados las mismas preguntas. Nuestros resultados muestran que solo la comunicación que especifica el objetivo mejora efectivamente las expectativas de ingreso de las personas.

En Coibion, Gorodnichenko y Weber (2022), nos centramos en el medio de transmisión del mensaje. Hallamos que utilizar términos sencillos como “inflación actual”, “meta de inflación” o “pronóstico de inflación” resulta más eficaz para controlar las expectativas de inflación de las personas. No hay duda de que la fuente de información es importante: la cobertura de la Reserva Federal en los periódicos, aunque más sencillo de leer, tiene menos impacto sobre las expectativas que las declaraciones oficiales del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal. Esto se debe a la valoración que hacen los hogares estadounidenses de la credibilidad de las distintas fuentes de noticias. Cuando se trata de información sobre economía, la clasificación promedio de los periódicos es baja, mientras que la de las redes sociales y Twitter es alta. Estos resultados sugieren que los bancos centrales no pueden depender solo de los medios de comunicación para transmitir a los hogares los anuncios sobre política monetaria.

La identidad de quien envía el mensaje también influye en la eficacia de las comunicaciones sobre la política monetaria. En D'Acunto, Fuster y Weber (2021), hallamos que aun cuando el mensaje y los pronósticos sean los mismos,

No solo las expectativas de la mayoría de los hogares no están bien definidas, sino que también suelen *sobrestimar* la inflación futura.

la probabilidad de que las mujeres y las personas de color encuestadas cambien sus expectativas es mayor cuando el mensaje procede de Mary Daly o Raphael Bostic, una mujer presidente regional y un presidente de color regional de la Reserva Federal, que cuando procede de Thomas Barkin, un presidente regional blanco de esa misma institución. El énfasis en la presencia de mujeres u hombres de color en el Comité de Mercado Abierto aumenta la confianza en la Reserva Federal de las mujeres y las personas de color encuestadas, y despierta el interés por la información sobre política monetaria.

## En conclusión

De forma conjunta, estos resultados muestran que, en general, las expectativas de inflación de los consumidores no están bien establecidas. Los consumidores se enfocan en las variaciones de precios de los productos que son importantes para ellos y prestan más atención al aumento de los precios que a la baja.

Si bien los bancos centrales podrían controlar las expectativas de los hogares utilizando mensajes sencillos, el medio que transmite el mensaje y la identidad de la persona que lo hace son importantes. Llegar a las familias corrientes, que no suelen seguir los comunicados oficiales, sigue siendo el reto más importante que deben afrontar los bancos centrales. El empleo de comunicaciones creativas y claras podría solventar esta deficiencia. [FD](#)

**MICHAEL WEBER** es profesor asociado de Finanzas en la Booth School of Business de la Universidad de Chicago.

## Referencias:

Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, and Michael Weber. 2022. “Monetary Policy Communications and Their Effects on Household Inflation Expectations.” *Journal of Political Economy* 130 (6): 1537–584.

D'Acunto, Francesco, Daniel Hoang, Maritta Paloviita, and Michael Weber. 2020. “Effective Policy Communication: Targets versus Instruments.” BFI Working Paper, Becker Friedman Institute for Economics, University of Chicago.

D'Acunto, Francesco, Ulrike Malmendier, and Michael Weber. 2021. “Gender Roles Produce Divergent Economic Expectations.” *Proceedings of the National Academy of Sciences* 118 (21): 1–10.

D'Acunto, Francesco, Ulrike Malmendier, Juan Ospina, and Michael Weber. 2021. “Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations.” *Journal of Political Economy* 129 (5): 1615–639.

D'Acunto, Francesco, Andreas Fuster, and Michael Weber. 2021. “Diverse Policy Committees Can Reach Underrepresented Groups.” BFI Working Paper, Becker Friedman Institute for Economics, University of Chicago.