

Por Cinve, Área Macroeconomía, Finanzas y Coyuntura¹

LAS EXPECTATIVAS EMPRESARIALES: ¿aportan información valiosa para anticipar la producción industrial en Uruguay?

Introducción

Las expectativas, es decir las previsiones que los agentes realizan sobre la evolución de las variables económicas en el futuro que constituyen un factor clave en el estudio de la dinámica económica, han sido y son un tema controvertido en la discusión teórica. El empleo de indicadores que dan cuenta de las expectativas de los agentes es extendido en países que cuentan con un sistema de estadísticas desarrollado. Este tipo de indicadores ha sido largamente utilizado en la literatura aplicada para captar y anticipar los movimientos de diversas variables, como las tasas de interés, la actividad económica, el desempleo o los precios.

La intuición detrás de este resultado es simple. Los empresarios disponen de abundante información sobre el entorno económico directamente ligado a sus negocios y, por ende, pueden percibir con anterioridad la reducción o aumento del nivel de producción y que las perspectivas económicas están mejorando o empeorando. A su vez, su propio optimismo o pesimismo puede influir en variables tales como la inversión y decisiones sobre stocks, ocupación y otras variables relevantes para determinar su nivel de producción.

En nuestro país se relevan las expectativas tanto de empresarios como de consumidores y analistas a través de diversas encuestas. Varios de los indicadores de expectativas que surgen de esas encuestas son un componente importante, de los pocos indicadores líderes que se elaboran y divulgan actualmente en Uruguay.

Este artículo resume la evidencia hallada en estudios previos sobre la influencia de las expectativas en la actividad económica global, y la industria en Uruguay, al tiempo que aporta una nueva aproximación al tema. Continuando la línea seguida por dichos antecedentes, se pretende identificar si las expectativas empresariales relevadas por la CIU aportan información valiosa para la anticipación de la actividad del núcleo del sector manufacturero en la actualidad.

Algo de literatura y antecedentes

Frente a los ciclos de auge y caída mundiales ocurridos durante los últimos 20 años, varios estudios se han abocado a analizar empíricamente la influencia de las expectativas en las fluctuaciones y los fundamentos económicos. Estos trabajos buscan, generalmente, indagar acerca de su

¹ Autorías: Lanzilotta, B., Domínguez, M., Fornasari, N. Pareschi, F., Rodríguez, S. Mail de contacto: cinve@cinve.org.uy



Las expectativas empresariales: ¿aportan información valiosa para anticipar la producción industrial en Uruguay?

naturaleza y el proceso de formación en la práctica, así como explorar su potencial para mejorar el funcionamiento de los métodos de predicción convencionales (véase Pesaran y Weale, 2006, para una revisión de esta literatura). Así, numerosos estudios emplean expectativas cuantitativas con fines de pronóstico y detección de cambios en las fluctuaciones cíclicas (Svensson, 1997; Berk, 1999; Rahiala y Teräsvirta, 1993; Smith y McAleer, 1995; Kauppi, Lassila y Teräsvirta, 1996; Öller, 1990; Hanssens y Vanden Abeele, 1987; Kangasniemi et al., 2010; Kangasniemi y Takala, 2012; Batchelor, 1982).

No obstante, varios problemas han sido señalados en cuanto al tratamiento e interpretación de los datos de estas encuestas. Pesaran y Weale (2006) señalan dos aspectos claves a considerar en el tratamiento agregado de los datos de expectativas con fines de predicción macro y su modelización: la forma en que se recogen las respuestas y la metodología de conversión en datos cuantitativos agregados. Respecto al primero, uno de los problemas más importantes es que los resultados de las encuestas son sensibles a errores de muestreo y la formulación de las preguntas (ver Chan-Lee, 1980). Por otra parte, los encuestados pueden expresar

opiniones que son diferentes de las que inspiran finalmente sus acciones y podrían tratar de manipular las respuestas para evitar el suministro de datos confidenciales o para inducir el resultado deseado (Nardo, 2003). Otro de los problemas refiere al asunto de encuadre que puede introducir sesgos en las respuestas.

A nivel local, no son muchos los antecedentes que estudian las expectativas o su relación con las fluctuaciones macroeconómicas. Algunos de ellos abordan el estudio de las expectativas sobre inflación como los de Zunino, Lanzilotta, Fernández (2010), Lanzilotta, Fernández y Zunino (2008) y Borraz y Gianelli (2010). Otros, a partir de la construcción de indicadores líderes para la actividad económica uruguaya, han abordado la relación entre ciclo económico y expectativas en Uruguay (Lanzilotta, 2006) desde una óptica macro, encontrando que las expectativas se comportan de forma procíclica, y que cuando el ciclo económico se encuentra cercano a los picos y valles de actividad, la influencia positiva (en el mismo sentido del ciclo) de las expectativas es aún mayor.

Lanzilotta (2014b) analiza la dinámica de transmisión de los shocks que inciden sobre el proceso de generación de expectativas entre empresarios de

los distintos sectores industriales de la economía uruguaya. La idea que subyace es que esta interacción contiene información relevante a la hora de determinar la trayectoria efectiva de la producción industrial. Sus resultados muestran que estos indicadores de expectativas comparten una trayectoria común en el largo plazo con aquellas variables que miden directamente la producción industrial del sector al que pertenecen. En los casos de los grupos de industrias exportadoras y sustitutivas de importaciones -los de mayor peso en la industria manufacturera uruguaya- las expectativas empresariales preceden en sentido estricto en al menos seis meses, la evolución de los niveles de producción efectivamente observados.

Téngase en cuenta que la encuesta releva información sobre la formación de expectativas acerca del comportamiento de la economía y del sector al que pertenecen los informantes para el siguiente semestre, por lo que los resultados obtenidos sugieren que los empresarios adoptan sus decisiones de manera consistente con las expectativas por ellos declaradas. Es decir, que las expectativas empresariales brindan información valiosa para anticipar y predecir la evolución futura de la producción. En este sentido, los hallazgos obtenidos



son concordantes con la evidencia que aportan múltiples investigaciones a nivel internacional (Kangasniemi, Kangassalo y Takala, 2010; Kangasniemi y Takala, 2012; entre los estudios más recientes) y trabajos previos para Uruguay que muestran la relevancia de estos indicadores para adelantar la evolución de la actividad económica global (Lanzilotta, 2006).

En Lanzilotta (2014a) se analiza de qué forma las expectativas empresariales inciden en la dinámica de la inversión y el empleo a nivel agregado y muestra que en el caso uruguayo la sensibilidad o elasticidad del crecimiento de la inversión respecto a las expectativas empresariales es significativamente más alta que la estimada en relación al empleo. En ambos casos, se puede afirmar que las expectativas predeterminan o causan (en el sentido de Granger) al crecimiento de ambos factores (inversión y empleo). El ajuste observado en la relación dinámica entre expectativas e inversión sugiere que los agentes reaccionan más aceleradamente cuando se trata de noticias económicas negativas, en concordancia con los resultados alcanzados en múltiples estudios de la economía del comportamiento. Bowman, Minehart y Rabin (1999) encuentran resultados similares para las economías canadiense, francesa, alemana, japonesa y británica respecto del consumo. Y coinciden, asimismo, con los hallados por Chiara et al. (2008) en estudios experimentales para Uruguay.

Por su parte, en Lanzilotta (2015) se analiza de qué forma las expectativas empresariales inciden en el crecimiento a través de lo que Fisher (1993) denomina la eficiencia global de la

economía y el impulso (o freno) de la inversión en I+D y en nuevas tecnologías productivas. En ese trabajo se concluye que el factor de avance tecnológico como determinante del crecimiento quedaría ligado, entre otros factores, al comportamiento de las expectativas empresariales, las que a su vez permiten restablecer el equilibrio entre los factores de producción y el nivel del producto efectivo.

Expectativas e Indicadores líderes en Uruguay

En Uruguay, el relevamiento de expectativas de los agentes y su pública divulgación se encuentra acotado a algunos pocos indicadores. En este contexto, se destaca la presencia de las Expectativas Económicas y de Inflación relevadas por el Banco Central del Uruguay (BCU), las expectativas resultantes de la Encuesta Mensual Industrial (EMI) recopiladas y construidas por la CIU, y el Índice de Confianza del Consumidor perteneciente a la Universidad Católica del Uruguay (UCUDAL).

Como fuera mencionado líneas arriba, Pesaran y Weale (1996) destacan la importancia de la forma de recolección de respuestas y el proceso de transformación de estas en datos cuantitativos agregados para la obtención de indicadores eficaces. Es por ello, que a continuación se realiza una breve reseña de los aspectos metodológicos inherentes a la construcción de los indicadores antes mencionados. Luego se procede a comentar algunas aplicaciones prácticas que resaltan la utilidad de las expectativas en el análisis de la coyuntura económica uruguayana.



La Salud de tu equipo está en tus manos

Nuestros productos promueven los buenos hábitos de higiene para que los empleados se sientan más sanos, productivos y comprometidos.

Jabones y Sanitizantes




**Jabón en Spray, en Espuma y Automático.
Sanitizante con Alcohol en Spray.**

- Sistema anti-desperdicio.
- Más Rendimiento, Menor Consumo.
- Repuestos descartables que aseguran mayor higiene.

Toallas de manos



Toallas en rollo e intercaladas.

- Sistema non touch.
- Cortes a medida y automáticos para mejorar el desempeño.
- Toallas certificadas con 



¿Cómo se relevan las expectativas en Uruguay?

Las Expectativas Económicas del BCU recogen las estimaciones de instituciones y profesionales independientes relativas al nivel de actividad (variación de PIB), variación de empleo, resultado fiscal y tipo de cambio. A la fecha no se encuentra disponible un apartado metodológico que pueda clarificar el proceso de selección de respondientes, al tiempo que tampoco existe ningún trabajo que analice el proceso de formulación de las respuestas individuales. A pesar de ello, en una breve reseña publicada en su sitio web, el BCU señala que *“desde agosto de 2008 las respuestas sobre resultado fiscal son consistentes con la nueva metodología del Ministerio de Economía para la presentación de las cifras fiscales. [...] A partir de abril de 2009, las respuestas sobre evolución del PIB tienen en cuenta la revisión integral de las Cuentas Nacionales llevada a cabo por el BCU”*.

Por su parte, las Expectativas de Inflación relevadas por la misma institución recogen dicha información para el horizonte de política relevante de los agentes considerados por el BCU como formadores de opinión en la materia. En este caso tampoco se puede encontrar una especificación del proceso de selección de los respondientes. Borraz y Gianelli (2010) evalúan el comportamiento de los agentes, extrayendo conclusiones respecto al proceso de formación de las expectativas a nivel de respuestas individuales. Allí se concluye que éstas tienen un escaso poder predictivo en el horizonte de 12 meses, que los pronósticos individuales convergen a la mediana de las

respuestas, que existe una sobreponderación del techo del rango meta y la propia dinámica de la inflación y una subponderación de los instrumentos de política. En el mismo sentido, Domínguez et al. (2013) observan que las expectativas recogidas por el BCU no reaccionan ante variaciones de la tasa *call* (cuando esta es el instrumento de política del BCU) y solo lo hacen moderadamente ante cambios en el M1' o el techo del rango meta.

El BCU no acompaña a dicha encuesta con indicadores sintéticos como sí lo hacen otras entidades. La publicación únicamente comprende las estadísticas descriptivas de las encuestas mensuales, por lo que no se encuentra un análisis de la evolución de los resultados, ni una evaluación de la misma. Por otra parte, con cierto rezago temporal se dan a conocer las respuestas individuales de los agentes consultados.

Por su lado, las Expectativas Industriales son recogidas por la CIU a través de su Encuesta Mensual Industrial (EMI). La cobertura de dicha encuesta son las empresas industriales (CIU Rev. 3 agrupada a 2 dígitos) con más de cinco empleados. La muestra utilizada actualmente fue originalmente diagramada por el INE en 1997, y luego revisada en 2005 y 2012. La muestra es aleatoria y estratificada por tamaño de empresas, de manera tal que resulta representativa a nivel de sectores. En tanto no existen mecanismos coercitivos para garantizar la respuesta de los encuestados, en caso de no respuesta se seleccionan empresas suplentes. Asimismo, la muestra es dinámica, en la medida que se incorporan nuevas empresas cuando estas comienzan a



Las expectativas empresariales: ¿aportan información valiosa para anticipar la producción industrial en Uruguay?

operar y se retiran las empresas que dejan de responder. Actualmente la encuesta releva la respuesta de 147 empresas industriales. Los expansores de las mismas son construidos por rama de actividad a cuatro dígitos, de manera que queden ponderados de acuerdo a su aporte al empleo universal.

Si bien la EMI también incluye preguntas vinculadas a las ventas y personal ocupado, en esta ocasión se hace foco en las preguntas asociadas a las expectativas de los agentes. Las mismas se refieren a las expectativas de la empresa para los próximos seis meses en materia de ventas al mercado doméstico y al exterior, los precios de exportación, las expectativas sobre el sector al que pertenecen, sobre su propia empresa y sobre la economía en general. Luego, cada pregunta deriva en una respuesta del tipo "peor", "mejor" o "igual" a la que se le asigna un valor de -100, 100 o 0 respectivamente. Cada uno de los indicadores de expectativas se construye realizando el promedio simple del total de las respuestas.

Por último, el Índice de Confianza del Consumidor es elaborado por Equipos Consultores para la Universidad Católica del Uruguay desde 2007 siguiendo la metodología elaborada por la Universidad de Michigan (Curtin, 1982). Este es elaborado a través de una encuesta telefónica, cuya muestra incluye 400 individuos, mayores de 18 años pertenecientes a zonas urbanas del país (ciudades mayores a 10.000 habitantes) que residen en hogares con teléfono fijo.

La encuesta se construye a partir de la respuesta a seis preguntas con respuestas precodificadas en positivas,

negativas y neutras (donde se admite la posibilidad de responder "no sabe, no contesta"). Las preguntas se agrupan de manera que dos de ellas conforman un subíndice de situación económica del país, otras dos un índice referido a la situación económica personal, y las dos finales constituyen un índice de predisposición de compra de bienes durables. Cada uno de estos índices se construye descartando las respuestas neutras, según la siguiente ecuación:

$$V=50*(p-n+1)$$

Donde, p y n es la proporción de respuestas positivas y la proporción de respuestas negativas. Finalmente el Índice de Confianza del Consumidor se construye como el promedio de los tres índices antes mencionados.

Indicadores: el rol de las expectativas en la práctica

La información que brindan las encuestas de expectativas es empleada en el diagnóstico y predicción de la coyuntura económica uruguaya de diversas formas. Por ejemplo, constituyen un insumo de crucial importancia en varios de los Indicadores adelantados que se elaboran y divulgan localmente. Tal es el caso del Indicador Adelantado de Producción Industrial (IAPI) que elabora la CIU, el ITAE que elabora CINVE y el LIDCOM que publica la Cámara Nacional de Comercio y Servicios (CNCS). En lo que sigue se describen brevemente estos indicadores.

En primer lugar, el IAPI tiene como objetivo anticipar el ciclo de la producción industrial y predecir eventuales cambios relevantes en la trayectoria de la misma. La variable objetivo del

IAPI es el componente cíclico del Índice de Volumen Físico (IVF) de la industria manufacturera, serie que es publicada mensualmente por el INE. El ciclo es extraído por la CIU. En el armado del IAPI se incluyen cuatro grupos de variables que, se cree, anticipan el desempeño industrial: el contexto internacional, la actividad de la región, el comercio exterior y mercado interno. La participación de estas en el total es de 30%, 29%, 21% y 20% respectivamente. Entre las variables consideradas se encuentran las expectativas sectoriales recogidas por la CIU. El IAPI no es una proyección cuantitativa del resultado esperado en la producción industrial, sino que da señales de las fases de cambio en la misma permitiendo anticipar este comportamiento en aproximadamente tres meses.

Por su parte, el CINVE elabora el ITAE cuya variable objetivo es el componente de tendencia-ciclo del PIB trimestral de Uruguay. Tal componente es extraído por CINVE sobre la información original que publica BCU. Las variables que incluye este indicador son cinco. A nivel local se incorpora únicamente el ya explicado indicador de expectativas empresariales de la CIU, en su aproximación para la economía en su conjunto. También se incluyen indicadores de actividad regionales y determinantes de precios relevantes en la pauta de comercio exterior nacional: del petróleo West Texas y de *commodities* alimenticios. También se considera un indicador de volatilidad financiera (VIX), cuyos efectos se ven únicamente en períodos de importante stress financiero. Como señal de crecimiento del indicador se tomó la tasa de crecimiento subyacente. En este



caso, el indicador tampoco brinda una proyección puntual del PIB, sino que emite una señal del comportamiento esperable en el mediano plazo.

Finalmente, la CNCS publicó recientemente un nuevo indicador adelantado de la actividad, en este caso dirigido al sector comercio y servicios. Su variable objetivo es el componente de tendencia-ciclo del producto bruto del rubro "Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles" (CCNN, BCU). Este indicador cuenta con los siguientes determinantes: el indicador de las expectativas empresariales relevadas por la CIU sobre las ventas al mercado interno, un índice de relación de precios no transables y transables, el desempleo total país, el IMS general y un índice de volatilidad financiera internacional (VIX). El indicador resultante es coincidente en cuanto a los puntos de giro encontrados. Sin embargo, a raíz de la oportunidad en la publicación de sus determinantes y del rezago temporal en que estos se incorporan al modelo, el LIDCOM puede adelantar al producto bruto del Comercio en promedio en un trimestre.

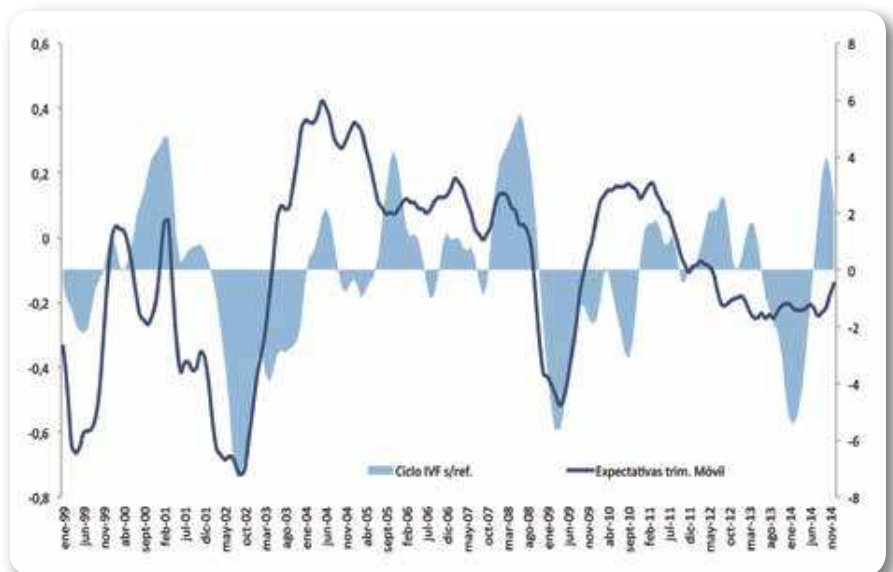
Nueva evidencia empírica

El hecho que la información cualitativa sobre expectativas empresariales sea empleada como un insumo relevante para la construcción de indicadores líderes, permite inferir acerca de su capacidad para contribuir en el diagnóstico y predicción de la *performance* económica del país. En este apartado se aporta nueva evidencia al respecto. En concreto, se indaga si las expectativas aportan información relevante y diferente a la de otras

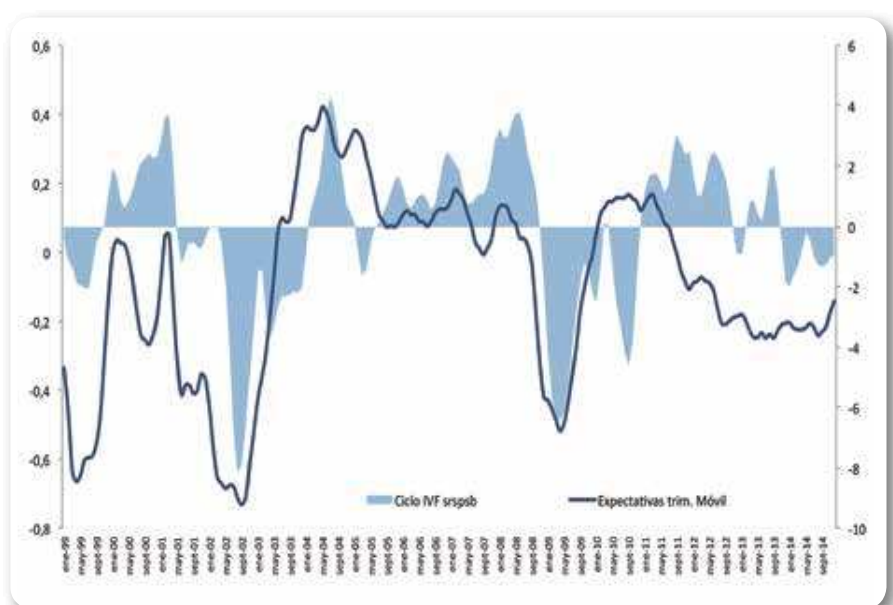
Gráfico 1 - Expectativas de los industriales y componente cíclico del IVF de la industria s/refinería (gráfico 1.a) y del núcleo de la industria (gráfico 1.b)

Fuente: Elaboración propia en base a INE, CIU.

1.a



1.b





Las expectativas empresariales: ¿aportan información valiosa para anticipar la producción industrial en Uruguay?

variables macro para la anticipación de la trayectoria del núcleo industrial. En otras palabras, si la información que contienen contribuye a mejorar las predicciones sobre la trayectoria futura del sector industrial.

A los efectos de llevar adelante este análisis se trabajará con dos indicadores de la producción industrial. El primero de ellos es la producción de la industria excluyendo la refinería de ANCAP. A través de este se podrá obtener un panorama global. En segundo lugar, se considera la producción industrial sin refinería, pero se excluyen adicionalmente las ramas 2101 (donde se incluyen UPM y Montes del Plata) y 1549 (incluye Pepsi en régimen de Zona Franca), lo que permite centrarse en lo que se denominará núcleo de la industria. Como fuera mencionado, dichas ramas suelen ser excluidas de la medición por presentar una importante erradicidad y un peso significativo en la industria, por lo que sus efectos pueden distorsionar el análisis.

En el Gráfico 1.a se compara la dinámica del componente cíclico de la industria sin refinería y las expectativas, en el 1.b con lo que se denomina núcleo de la industria. De la simple observación de los gráficos es posible apreciar que las expectativas de los empresarios aproximan, con cierto adelanto los patrones de comportamiento de la producción, tanto para el agregado que refiere a la industria sin refinería como aquel que corresponde al núcleo industrial.

En base a trabajos previos y con la finalidad de determinar si las expectativas aportan información relevante y diferente a la de otras variables

macroeconómicas para anticipar la producción industrial, se diseñó el ejercicio empírico que se describe a continuación:

Sobre dos pares de modelos alternativos, (que se diferencian entre sí por la inclusión o no de la variable de expectativas de los industriales sobre la economía) para cada uno de los agregados industriales considerados, se realizó un ejercicio de evaluación predictiva. Se realizan doce etapas de predicción dentro de la muestra para los diferentes modelos, en cada nueva etapa de predicción se incorpora de forma progresiva la información disponible a fin de captar la evolución de la tasa de crecimiento anual proyectada, así como la adaptabilidad de los diferentes modelos a la incorporación de nuevos datos. Se proyecta la tasa de crecimiento anual para el período comprendido entre enero y diciembre 2014, comenzando a estimar el crecimiento del año 2014 con información hasta diciembre 2013. En la medida que se incorpora nueva información mensual se vuelve a proyectar el crecimiento del año 2014 hasta llegar progresivamente a incorporar toda la información reciente. Se compara la evolución de la tasa de crecimiento anual proyectada para los modelos que incluyen la variable expectativas con los que no la incluyen, y se compara el desempeño de los modelos en términos predictivos.

Las variables consideradas para analizar la evolución de la producción industrial corresponden al Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera base 2006=100 elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (tanto para la industria sin refinería

como para la industria sin las tres grandes ramas). Dichas series tienen una frecuencia mensual y son recogidas para el período que va desde 1993 a 2014. Por su parte, las series referentes a las expectativas surgen de la encuesta de la CIU para el período comprendido entre 1999 y 2014.

Expectativas e Industria sin refinería

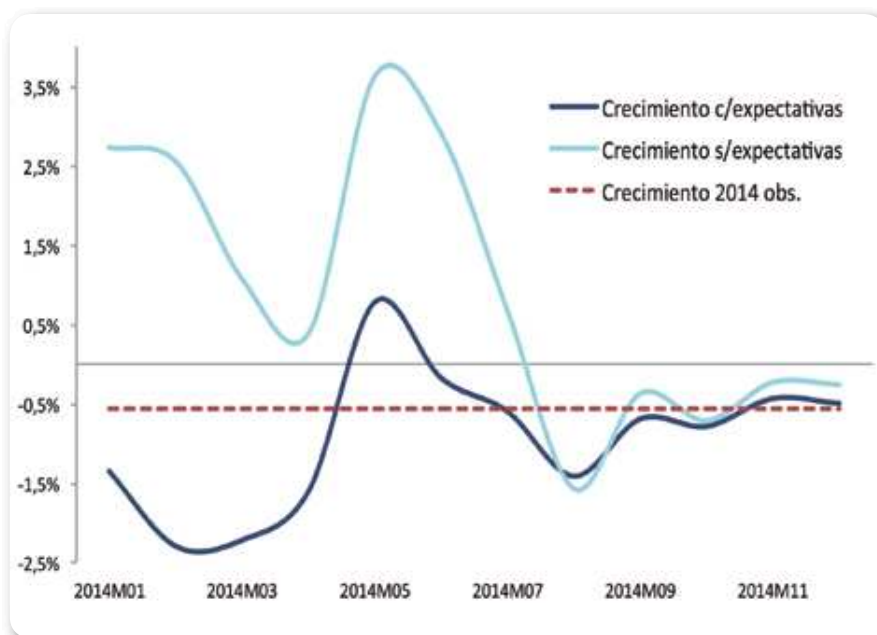
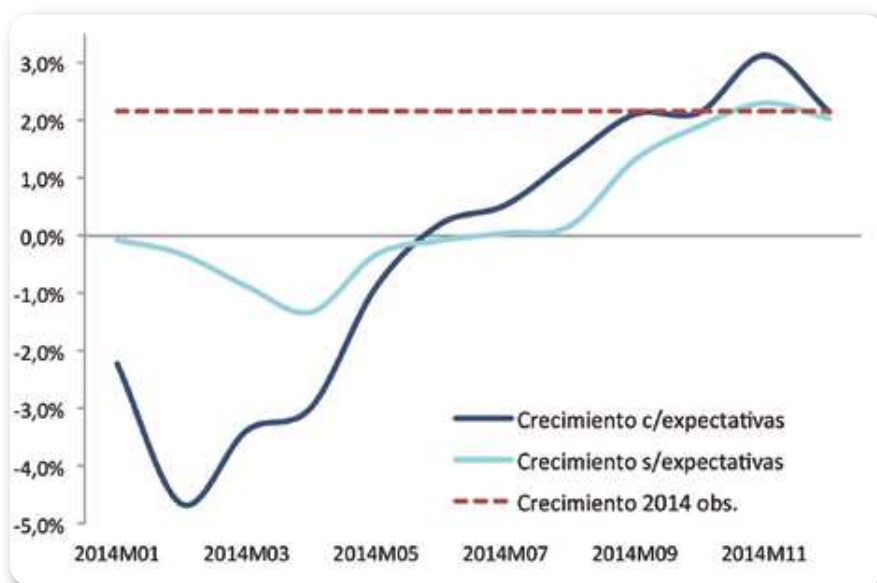
Como se aprecia en la Gráfica 2a, hacia el fin de la muestra, tanto el modelo que incorpora las expectativas como aquel que las excluye se aproximan a la tasa de crecimiento observada al cierre del año, lo que representan una característica deseable para ambos modelos. Sin embargo, para horizontes de predicción más dilatados en el tiempo los desempeños predictivos de ambos modelos presentan ciertas divergencias. Por un lado, se aprecia que el modelo con expectativas parecería sobre reaccionar en ciertos momentos, mientras que la trayectoria de las predicciones del modelo que no las incorpora, muestra una evolución más estable en el tiempo. Es decir, la mayor volatilidad de las predicciones evidenciada por el modelo que incluye las expectativas lo sitúa en desventaja respecto a aquel que no considera dicha variable.

No obstante, la inclusión de las expectativas brinda ciertas ventajas relevantes a la hora de anticipar cambios de signo en la trayectoria del desempeño industrial, lo que podría surgir tras un cambio en la coyuntura industrial. En este sentido, ambas tasas de crecimiento pronosticadas se ubican en terreno negativo para los intervalos de predicción más amplios. Sin em-



Gráfico 2 – Comparación del desempeño predictivo de los modelos econométricos que incluyen o no las expectativas industriales. Industria sin refinería (2a) y Núcleo industrial (2b) (Ene.-Dic 2014)

Fuente: Elaboración propia en base a INE, CIU.



bargo, aquellas referidas al modelo que incluye las expectativas, pasan a ubicarse en terreno positivo con un mes de anticipación, lo que muestra que la inclusión de las expectativas brinda una mayor sensibilidad al modelo para captar los cambios en la realidad del sector y una convergencia al signo del crecimiento más rápida. En este sentido, la incorporación de las expectativas al modelo estaría brindando información útil y oportuna a la hora de interpretar cambios en la coyuntura de la industria sin refinería.

Expectativas y núcleo industrial

Por su parte, los resultados verificados para el núcleo industrial (excluyendo las tres grandes ramas: refinería, 2101 y 1549) conducen a conclusiones diferentes. A diferencia de la industria sin refinería, la mayor volatilidad es evidenciada por las tasas de crecimiento proyectadas para el modelo que no incluye las expectativas, aunque a medida que los períodos de proyección se acortan las proyecciones provenientes de ambos modelos evidencian cierta convergencia. Observando la Gráfica 2b, se aprecia que las proyecciones con expectativas en la gran mayoría de los casos pronosticaron correctamente el signo de la tasa de crecimiento anual, en tanto aquellas referidas al modelo sin expectativas evidenciaron en gran parte de los casos tasas de crecimiento positivas y por lo tanto de signo inverso a la tasa observada al cierre del año.

Adicionalmente, las predicciones del modelo con expectativas se estabilizan más rápidamente y en un nivel más próximo al valor real observado. Por

tanto, en base a estas consideraciones es posible concluir que en el caso del núcleo de la industria las expectativas aportan información valiosa, y su inclusión dentro de los modelos predictivos resulta muy positivo a la hora de estimar la trayectoria de este apartado industrial.

Consideraciones finales

Tanto las investigaciones aplicadas a la economía uruguaya antes revisadas, como el relevamiento de al menos tres de los indicadores que se construyen para adelantar la evolución de la actividad económica, resaltan la importancia de contar con indicadores confiables de expectativas. El ejercicio que aquí se expone así lo confirma.

No es de extrañar por tanto, que en países que cuentan con un sistema de estadísticas desarrollado, el empleo de estos indicadores sea extendido. Ni que éstos sean ampliamente utilizados en la literatura aplicada para captar y anticipar los movimientos de diversas variables económicas, ya sea tasas de interés, actividad, desempleo o precios.

En este sentido, contar con estadísticas cualitativas de expectativas, tanto de empresarios (como las que surgen de la encuesta de la CIU) como de analistas (como las que releva el BCU) como de los consumidores (de UCUDAL-Equipos Mori) es también crucial para el correcto diagnóstico y análisis de la coyuntura en Uruguay. Y lo que es más importante, para anticipar eventuales cambios de fase cíclica de la economía y tomar las acciones pertinentes (tanto a nivel público como privado), evitando así sobre-reacciones poco deseables.

Como hemos comentado, la calidad y continuidad de los relevamientos, así como la transparencia metodológica son los principales aspectos a preservar de las encuestas con que hoy se cuenta en Uruguay. La evidencia que aquí se presenta demuestra que los indicadores empleados gozan de estos atributos. Los esfuerzos aplicados en mantenerlos tendrán un provecho concreto para analistas, empresarios, consumidores y tomadores públicos de decisiones, que redundará en una más acabada configuración de la realidad económica imperante y por venir, y lo que no es menos importante, en la reducción de los niveles de incertidumbre a futuro.

Referencias

- Batchelor, R. A. (1982). "Expectations, output and inflation: the European experience". *European Economic Review*, 17 (1), 1–25.
- Berk, J. M. (1999). "Measuring inflation expectations: a survey data approach". *Applied Economics*, 31, 1467–1480.
- Borraz, F. y Gianelli, D. (2010). "A Behavior Analysis of the BCU Inflation Expectation Survey". *MPRA Paper No. 27713*.
- Bowman, D., D. Minehart, y Rabin, M. (1999). "Loss Aversion in a Consumption-Savings Model". *Journal of Economic Behavior and Organization*, 38(2), 155–78.
- Chiara, J., N. Gandelman, G. Piani y Viejo, C. (2008). "Confianza, reciprocidad y aversión al riesgo en Uruguay: Evidencia de juegos experimentales". Facultad de Administración y Ciencias Sociales de Universidad ORT, *Documento de Trabajo No. 35*.

- Curtin, R. T. (1982). "Indicators of consumer behavior: The University of Michigan surveys of consumers". *Public Opinion Quarterly*, 46(3), 340-352.
- Domínguez M., Lanzilotta, B., Rego S. y P. Regueira (2013) ¿Qué instrumento? El efecto de la política monetaria sobre las expectativas en Uruguay. *Documento de Trabajo CINVE* N.12/2013.
- Hanssens, D. M. y Vanden Abeele, P.M. (1987). "A time-series study of the formation and predictive performance of EEC production survey expectations". *Journal of Business and Economic Statistics*, 5, 507-519.
- Kangasniemi, J., Kangassalo P. y Takala K. (2010). "What Affects the Views about the Economic Sentiment? Evidence from the Consumer and Manufacturing Surveys in Finland". *30a Conferencia CIRET*, New York.
- Kangasniemi J. y Takala, K. (2012). "The Role of Expectation Surprises in Production Decisions Evidence from the Finnish Manufacturing Survey". *31a Conferencia CIRET*, Viena.
- Kauppi, E., Lassila J. y Terasvirta, T. (1996). "Short-term forecasting of industrial production with business survey data: Experience from Finland's great depression 1990-1993". *International Journal of Forecasting*, 12, 373-381.
- Lanzilotta, B. (2006). "Aporte de los índices líderes de actividad económica al análisis de la coyuntura y la predicción macroeconómica en Uruguay". Tesis de Maestría, UdelaR.
- Lanzilotta M, B. (2014a). "Expectativas y decisiones empresariales: implicaciones macroeconómicas para Uruguay". *Investigación Económica*, vol. LXXIII, N. 287, p. 61-88.
- Lanzilotta M, B. (2014b). "Expectations and industrial output in Uruguay: Sectoral interdependence and common trends". *CEPAL Review* N.113, p. 89-114.
- Lanzilotta Mernies, B. (2015). "Expectativas empresariales: consecuencias en el crecimiento en Uruguay". *Cuadernos de Economía*, 34(65), en imprenta.
- Lanzilotta, B., Fernández, A. y Zunino, G. (2008). "Evaluación de las proyecciones de analistas: la encuesta de expectativas de inflación del Banco Central". *Monetaria*, XXXI (1), 1- 25.
- Öller, L. (1990). "Forecasting the business cycle using survey data". *International Journal of Forecasting*, 6 (4), 453-461.
- Pesaran M.H. y Weale, M. (2006). "Survey Expectations". En *Handbook of Economic Forecasting*. Vol. 1. Ed. G. Elliot, Granger, C. y Timmermann, a. North Holland. Cap. 14. 715-776.
- Rahiala, M. y Teräsvirta, T. (1993). "Business survey data in forecasting the output of Swedish and Finnish metal and engineering industries: a Kalman Filter approach". *Journal of Forecasting*, 12, 255-271.
- Smith J. y McAleer M. (1995). "Alternative Procedures for Converting Qualitative Response Data to Quantitative Expectations: An Application to Australian Manufacturing". *Journal of Applied Econometrics*, 10, 165-185.
- Svensson, L. (1997). "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets". *European Economic Review*, 41(6), 1111-1146.
- Zunino, G., Lanzilotta, B. y Fernández, A. (2010). "¿Son racionales los pronósticos de inflación? Una discusión sobre la base de la Encuesta de expectativas del BCU". *Documento de Trabajo CINVE*, N. 07/2010.