

Recuadro 3 CONFIANZA EMPRESARIAL Y ACTIVIDAD ECONÓMICA

Las actitudes optimistas o pesimistas sobre la economía de los agentes económicos son un determinante importante del ciclo económico. Ello responde a que estas actitudes inciden sobre sus decisiones respecto a la intensidad de uso de capital, de la demanda laboral y de la producción. Asimismo, la confianza de estos agentes influye también en sus propensiones a invertir o establecer nuevos planes de emprendimiento (Angeletos y Lian, 2022¹⁶).

En el Perú, el BCRP mide estos cambios de actitud a través de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas. En dicha encuesta se incluye un módulo de preguntas sobre confianza empresarial. A partir de esta información se construyen varios indicadores de confianza, los cuales reflejan la percepción subjetiva de los empresarios respecto de la economía, de su sector y de su empresa, en un horizonte de 3 y 12 meses, y cuyas series históricas se reportan desde abril de 2002 (ver BCRP 2011¹⁷).

Las propiedades dinámicas y el poder predictivo de este tipo de índices de confianza o sentimiento empresarial han sido estudiadas en la literatura académica y aplicada. Así, se estima que dichos indicadores pueden proporcionar señales tempranas de puntos de inflexión en la actividad económica (Bachmann y Sims, 2011, Dees 2018; Angeletos y otros 2018)¹⁸. En el Perú, en el Recuadro 1 del Reporte de Inflación de diciembre de 2016 (en adelante BCRP 2016) se documenta que los choques de confianza empresarial contribuyen de manera importante a la explicación del comportamiento del ciclo económico de la inversión y sus fluctuaciones a lo largo del tiempo¹⁹. Sánchez y Vassallo (2023) también muestran estimados consistentes de la importancia de la confianza empresarial para explicar las fluctuaciones de inversión.²⁰

16 Angeletos, George-Marios y Chen Lian, 2022. *Confidence and the Propagation of Demand Shocks*. Review of Economic Studies 89, 1085–1119

17 Los índices de difusión que el BCRP calcula están basados en la metodología de la OECD (*Business Tendency Surveys: A Handbook*) y se calcula como el porcentaje de quienes esperan una mejor situación (M) menos el porcentaje de quienes esperan una peor situación (P) más 1 y a dicho resultado se le multiplica por 50. Así se tiene un índice que está centrado en 50 lo que implica una posición neutral; si el porcentaje de respuestas favorables es mayor al de desfavorables el índice estará por encima de 50 señalando una situación positiva; y finalmente cuando el porcentaje de respuestas desfavorables es mayor, se tiene un índice por debajo de 50 lo que implica una situación negativa. Ver: BCRP, 2011. Metodología de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP. Notas de Estudios del BCRP No. 35 – 12 de julio de 2011.

18 Bachmann, R y Sims, E (2011). *News shocks and business cycles*. Journal of Monetary Economics 58(3), pp 273-289.

Dees, Stéphane 2017. *The role of confidence shocks in business cycles and their global dimension*. International Economics 151 48–65.

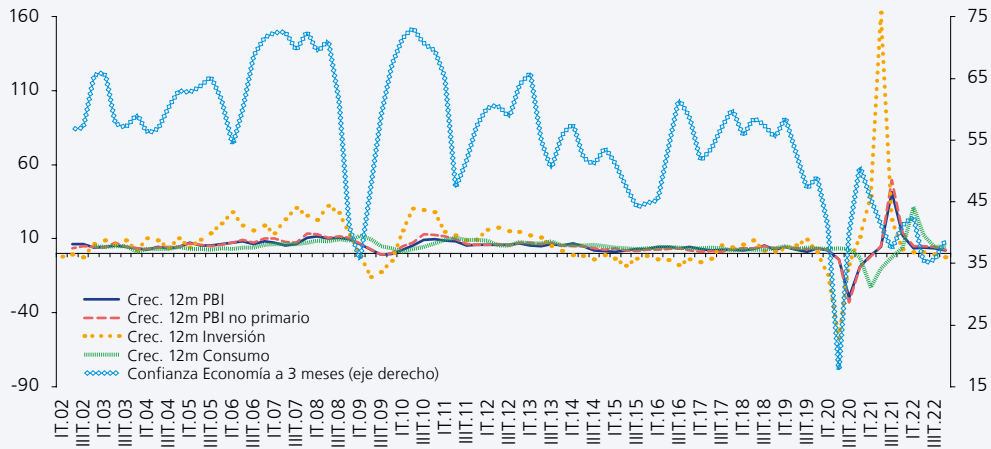
Angeletos, George-Marios, Fabrice Collard y Harris Dellas, 2018. *Quantifying Confidence*. Econometrica, Econometric Society, vol. 86(5).

19 Un choque de confianza empresarial son cambios en el índice de confianza independiente del efecto en otras variables macro incluidas en la estimación. BCRP 2016 reporta que 18 por ciento de la variabilidad en inversión se explicaría por choques en la confianza empresarial. Ver: BCRP, 2016. Reporte de Inflación diciembre 2016. Recuadro: Confianza Empresarial e Inversión Privada En El Perú.

20 Sánchez y Vassallo (2023) documentan que para el periodo 2003 -2019, en promedio, el 65 % de la variabilidad de la inversión es explicada por choques de expectativas empresariales. Sánchez, W. y R. Vassallo, 2023. *Expectativas empresariales e inversión privada en el Perú: un análisis no lineal para el periodo 2003-2019*.



CONSUMO, INVERSIÓN, PBI, PBI NO PRIMARIO E ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA A 3 MESES



Fuente: BCRP.

El presente Recuadro actualiza y expande los resultados empíricos presentados en BCRP 2016, y estudia la relación entre el indicador de confianza empresarial y variables macroeconómicas de consumo, inversión, PBI No Primario y PBI Total. Como se observa en el gráfico anterior y la tabla a continuación, existe evidencia empírica de una correlación positiva entre el indicador de confianza de la economía a 3 meses y la tasa de crecimiento interanual del producto bruto interno, el consumo y la inversión. Estas correlaciones son incluso de mayor magnitud si se excluye el periodo de la pandemia del COVID-19 (2020-2022).

CORRELACIONES CON EL ÍNDICE DE CONFIANZA (ECONOMÍA A 3 MESES)

	Periodo IIT.02-IVT.22	Periodo prepandemia: IIT.02-IVT.19
Crec. 12m PBI	0,38	0,59
Crec. 12m PBI no primario	0,38	0,68
Crec. 12m inversión	0,25	0,61
Crec. 12m consumo	0,39	0,54

Nota: Información trimestral para el periodo 2002T2-2022T4. Crec. 12m. hace referencia al cambio porcentual interanual.

Los cambios en el nivel de confianza empresarial, en general, pueden deberse a diversos factores domésticos e internacionales. Por ejemplo, cambios en la facilidad para realizar negocios en la economía doméstica, modificaciones predecibles de política económica, variaciones en la incertidumbre internacional, noticias esperadas del estado de la economía o cambios independientes (o idiosincráticos) en el sentimiento de los empresarios.

Para identificar estos últimos efectos y evaluar el impacto de los cambios en la confianza empresarial sobre las variables de actividad se estima un Sistema de Vectores Autorregresivos Estructural (SVAR, por sus siglas en inglés). En dicho SVAR se incluye un bloque exógeno asociado a variables internacionales que no dependen de la economía peruana (como los términos de intercambio) y un bloque endógeno compuesto por variables de la economía peruana (domésticas) relevantes para este ejercicio²¹. La

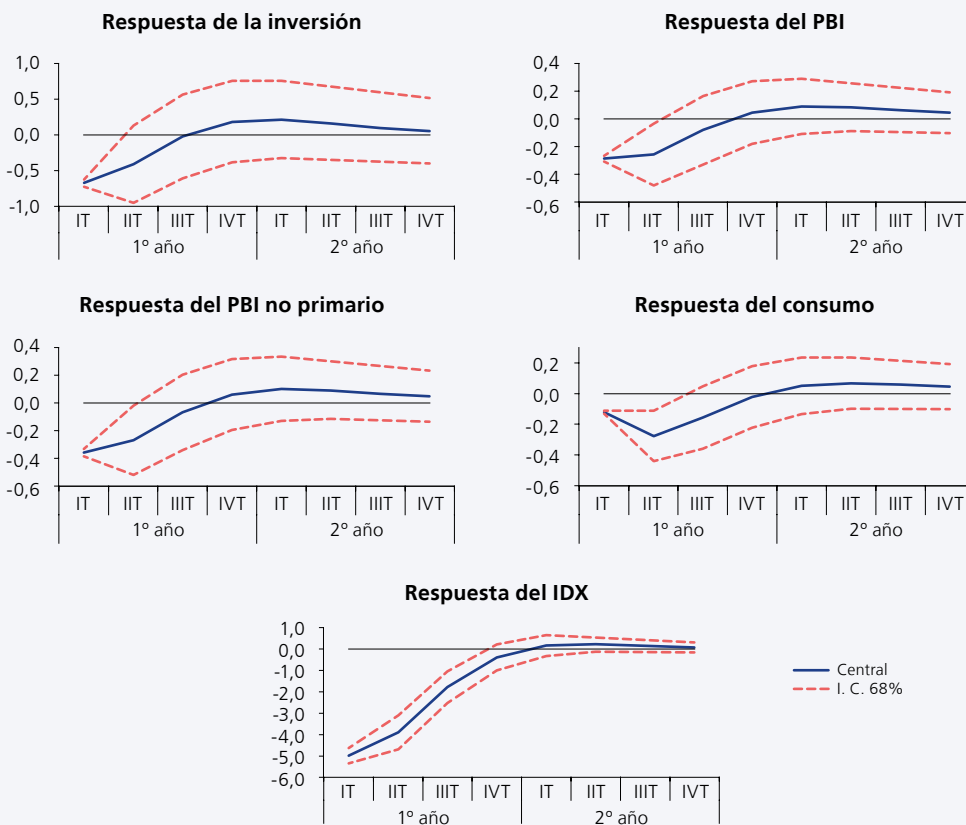
21 Estas corresponden a la inversión privada, PBI, PBI no primario, consumo, expectativas de crecimiento del PBI a 1 año de las empresas no financieras, y del índice de confianza empresarial para la economía a 3 meses.

estimación se realizó con información trimestral entre el segundo trimestre de 2002 y el cuarto trimestre de 2019.

En el siguiente gráfico se muestra la simulación de los efectos de una contracción de 5 puntos porcentuales en el índice de confianza empresarial para la economía a tres meses, caída que es independiente de la dinámica del resto de variables del sistema (no anticipada). Se observa que luego de esta contracción, el índice de confianza se recupera en aproximadamente 4 trimestres.

Por su parte, se estima que las respuestas del PBI, del PBI no primario, del consumo y de la inversión son transitorias, aunque con una duración de hasta 2 años. Asimismo, el impacto de este choque sobre todas estas variables del modelo se da en el mismo trimestre en que ocurre el mismo. Cabe señalar que la inversión privada es la variable más afectada, dada su naturaleza más volátil, mientras que el consumo privado responde en la misma dirección, pero con una menor magnitud. Una reducción en 5 puntos porcentuales en el índice de confianza empresarial (economía 3 meses) contrae en el primer trimestre al consumo en 0,12 por ciento, al PBI en 0,29 por ciento, al PBI No Primario en 0,36 por ciento, y a la inversión en 0,68 por ciento (desvíos respecto de sus tendencias). El impacto máximo sobre el consumo se materializa en el segundo trimestre al reducirse en 0,28 por ciento. Estas respuestas son estadísticamente significativas para los 2 primeros trimestres.

SVAR: CAÍDA INESPERADA DE 5 PUNTOS PORCENTUALES EN EL ÍNDICE DE CONFIANZA EMPRESARIAL PARA LA ECONOMÍA A 3 MESES



Donde IDX es índice de confianza empresarial para la economía a 3 meses.



**IMPACTO DE REDUCCIÓN INESPERADA DE 5 PUNTOS PORCENTUALES
EN EL ÍNDICE DE CONFIANZA EMPRESARIAL PARA LA ECONOMÍA A 3 MESES**

(En porcentaje)

Variable	Impactos después de ...				Impacto Máximo	
	1T	IIT	1 Año	2 años	Magnitud	Trimestre
PBI	-0,29	-0,26	0,05	0,05	-0,29	1
PBI No Primario	-0,36	-0,27	0,06	0,05	-0,36	1
Inversión	-0,68	-0,41	0,19	0,06	-0,68	1
Consumo	-0,12	-0,28	-0,02	0,05	-0,28	2

Nota: Muestra 2002T3-2019T4. Modelo recursivo SVAR con un 1 rezago que incluye términos de intercambio, inversión, PBI, PBI no primario, consumo, expectativas de crecimiento del PBI 1 año adelante, indicador de confianza de la economía a 3 meses. Los términos de intercambio se modelan como un bloque exógeno en el sistema. El esquema de identificación restringe a cero la respuesta de largo plazo de las variables del sistema ante choques de choques de confianza empresarial. Las bandas rojas representan un nivel de confianza del 68% por ciento (equivalente a +/- una desviación estándar en una distribución normal). El choque sobre el índice de confianza empresarial ocurre en el primer trimestre.

Las estimaciones presentadas sobre los cambios exógenos en la confianza empresarial son importantes a nivel macroeconómico. Ello porque las decisiones de política económica, en general, toman en cuenta los eventos estructurales y coyunturales que enfrenta el sector empresarial. Evidentemente, una buena percepción en tiempo real de las condiciones de demanda que prevalecen en la economía es fundamental para evaluar el grado de presiones inflacionarias. Debido a esto, las encuestas empresariales son un insumo de información relevante para el análisis y diseño de política monetaria del BCRP.

A la luz de los resultados presentados anteriormente, se cuenta con evidencia estadística que señala que las fluctuaciones en la confianza empresarial son relevantes para explicar la evolución de la actividad económica. De hecho, el contexto actual de mayor incertidumbre a nivel doméstico respecto a la década pasada tiene un impacto significativo en el crecimiento del PBI, más allá de otras medidas de política económica, tales como la monetaria, cuyo objetivo es el de estabilizar la inflación, y con ello generar un entorno favorable para el crecimiento sostenido de mediano plazo. Así, la recuperación de la confianza empresarial será fundamental para alcanzar dicho crecimiento.