



## **RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, FEBRERO DEL 2010**

### **RESUMEN EJECUTIVO**

Este informe presenta los resultados correspondientes a la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y variación de tipo de cambio” realizada por el Banco Central de Costa Rica entre el 3 y el 15 de febrero. La encuesta fue aplicada a una muestra de 60 personas y se obtuvo un porcentaje de respuesta de 81,7%.

La encuesta registró una expectativa media de inflación a doce meses de 7,3%, similar al 7,2% de la encuesta de enero 2010. En tanto el rango meta de inflación para el 2010, establecido en el Programa Macroeconómico 2010-2011, es de 5,0% ( $\pm 1$  p.p.).

Los informantes ubicaron la expectativa media de variación a doce meses del tipo de cambio en 5,4%, levemente por debajo del dato obtenido en la encuesta anterior (5,5%). Para esta variable las tasas de cambio a 3 y 6 meses, anualizadas, son 8,4% y 6,9% respectivamente.

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, FEBRERO DEL 2010**

Este informe muestra los principales resultados obtenidos en la encuesta aplicada entre el 3 y el 15 de febrero del 2010, a una muestra de 60 personas clasificadas en dos estratos: analistas financieros y resto de informantes (este segundo grupo está conformado por consultores, académicos y empresarios). En esta aplicación el grado de respuesta fue de 81,7% para el total de la muestra; un porcentaje similar se obtuvo en los dos estratos que la conforman.

Los resultados de la encuesta se muestran a continuación:

**Expectativas de inflación**

A la consulta sobre la expectativa de “inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor”, para el período de 12 meses comprendido entre el 1 de febrero del 2010 y el 31 de enero del 2011, los participantes indicaron una variación media de 7,3%. Esto revela que los informantes no han modificado sustancialmente sus expectativas de inflación desde agosto 2009, las que han oscilado entre 7,2% y 7,7%.

**Cuadro 1**  
**Expectativa de inflación a doce meses**  
**Consulta realizada en febrero 2010**

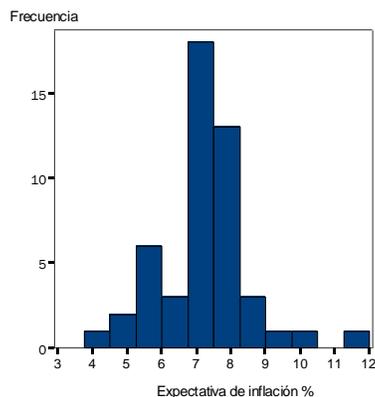
	Inflación esperada a 12 meses
Promedio	7,3%
Mediana	7,0%
Moda	7,0%
Desviación estándar	1,3 p.p.
Valor mínimo	4,0%
Valor máximo	12,0%
Decil 1	6,0%
Decil 9	9,0%
No. de respuestas	49

Fuente: Elaboración propia

Cabe mencionar que la media acotada o truncada aún hasta un 60% no difiere del promedio (7,3%).

La frecuencia de las respuestas recibidas se observa en el gráfico 1, en el que la mayor cantidad de respuestas se ubica entre 7,0% y 8,0%.

**Gráfico 1**  
Frecuencia simple de las expectativas de inflación  
Consulta realizada en febrero 2010



Fuente: Elaboración propia

El valor central de los datos se ha mantenido en 7,0% desde diciembre 2009. El valor más común citado en la encuesta realizada en febrero 2010 fue un 7,0%, dato menor al observado en la encuesta anterior (8,0%). Cabe resaltar que para esta aplicación el grado de dispersión de los datos con respecto al valor promedio, fue de 1,3 p.p., el resultado más bajo observado desde agosto 2008.

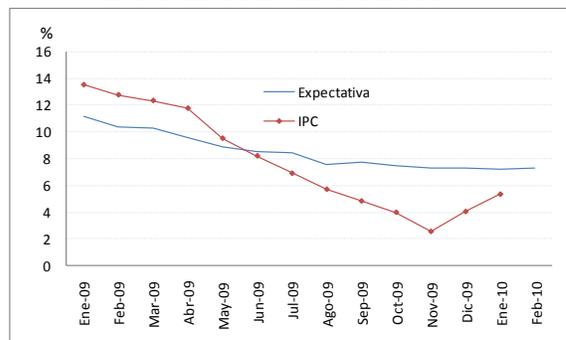
La expectativa media de inflación a 12 meses externada por el grupo de analistas financieros que compone la muestra es menor que la del resto de informantes (7,1% y 7,6%, en ese orden).

**Cuadro 2**  
Expectativa de inflación a doce meses (%),  
por estrato  
Consulta realizada en febrero 2010

	Analistas Financieros	Resto de informantes
Promedio	7,1	7,6
Moda	7,0	7,0 y 8,0

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 2**  
Variación interanual del IPC y expectativa de inflación a 12 meses  
Enero 2009 a febrero 2010



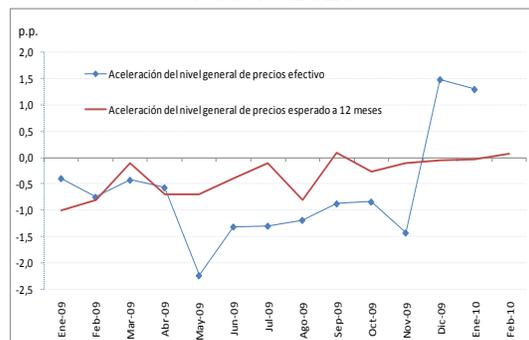
Fuente: Elaboración propia

En el gráfico 2 se observa que, pese a que la tendencia de la variación interanual del IPC cambió a partir de noviembre 2009, los agentes no modificaron sus expectativas, las que se mantienen entre 7,2% y 7,4% desde octubre 2009.

Esto sugiere que, a pesar de que los agentes económicos indican que en la formación de sus expectativas toman en cuenta en primera instancia el comportamiento reciente del IPC, en los últimos meses hay otras variables que influyeron en mayor medida, o bien que no esperan efectos “de segunda ronda” ocasionados por los incrementos específicos observados en enero 2010.

Al analizar la aceleración<sup>1</sup> del nivel general de precios esperado a doce meses y la aceleración del nivel general de precios observado en los doce meses anteriores, se aprecia que de mayo a noviembre 2009 la primera se ubica por encima de la aceleración de la inflación observada, lo que se revierte en diciembre 2009 y enero 2010.

**Gráfico 3**  
**Aceleración del nivel general de precios esperado a 12 meses y el observado en los 12 meses anteriores de enero 2009 a febrero 2010**



Fuente: Elaboración propia

Al comparar la expectativa de inflación a doce meses con el punto medio del rango meta establecido por el Banco Central de Costa Rica (BCCR)<sup>2</sup>, las diferencias oscilan entre 0,4 y 3,9 p.p. y en febrero esa diferencia fue de 2,3 p.p.

<sup>1</sup> La aceleración del nivel general de precios (esperado y efectivo) está calculada como la segunda diferencia del nivel general de precios.

<sup>2</sup> El Programa Macroeconómico 2010-11 establece la meta de inflación interanual a diciembre del 2010 en 5,0% ± 1 p.p.

**Gráfico 4**  
**Expectativa de inflación a 12 meses y meta de inflación del BCCR**  
**Enero 2008 a febrero 2010**



Fuente: Elaboración propia con datos del Departamento de Investigación Económica y la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación

### Expectativas de variación del tipo de cambio

Los períodos consultados para la expectativa de variación del tipo de cambio son:

- Del 1 de febrero al 30 de abril del 2010
- Del 1 de febrero al 31 de julio del 2010
- Del 1 de febrero del 2010 al 31 de enero del 2011

Los resultados de la encuesta respecto a la expectativa de variación cambiaria son 2,0%, 3,4% y 5,4% para los horizontes de tres, seis y doce meses respectivamente.

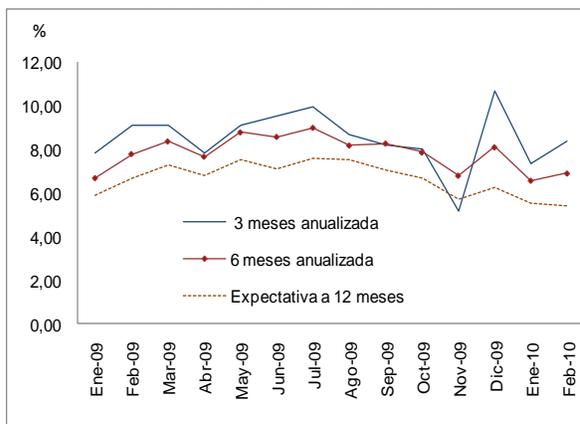
**Cuadro 3**  
**Expectativa de variación del tipo de cambio**  
**para los tres horizontes**  
**Consulta realizada en febrero 2010**

	Expectativa de variación de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	2,0%	3,4%	5,4%
Mediana	1,7%	3,0%	5,0%
Moda	2,0%	3,0%	6,0%
Desviación estándar	3,3 p.p.	2,3 p.p.	3,5 p.p.
Valor mínimo	-3,0%	0,2%	-4,0%
Valor máximo	20,0%	15,0%	20,0%
Decil 1	0,0%	1,0%	1,7%
Decil 9	4,0%	5,3%	8,2%
No. de respuestas	46	46	48

Fuente: Elaboración propia

Las expectativas de variación a tres y seis meses, anualizadas, son 8,4% y 6,9%. El gráfico 5 muestra un aumento importante, a partir de diciembre del 2009, en la expectativa a tres meses anualizada, que se ubicó en 10,7%, en tanto la expectativa a doce meses fue de 6,2%.

**Gráfico 5**  
Expectativa de variación del tipo de cambio a tres, seis (anualizadas) y doce meses Enero 2009 a febrero 2010



Fuente: Elaboración propia

La expectativa de variación cambiaria a doce meses fue de 4,7% según los analistas financieros y de 6,3% en el resto de informantes. También se registraron diferencias importantes en la expectativa anualizada a tres y seis meses entre los analistas financieros y el resto de informantes, según se aprecia en el cuadro siguiente.

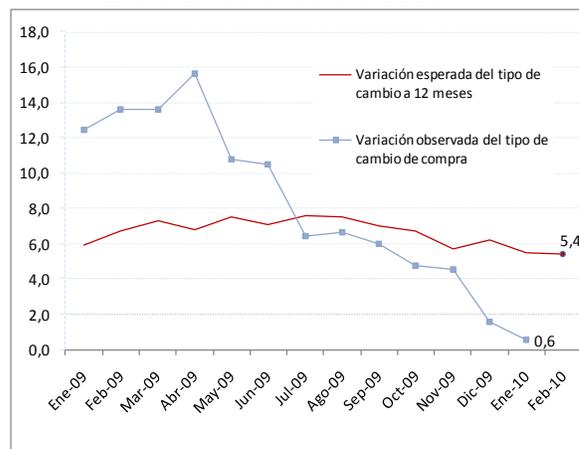
**Cuadro 4**  
Expectativa de variación de tipo de cambio anualizada (%), por estrato  
Consulta realizada en febrero 2010

	3 meses	6 meses
Analistas financieros	5,8	6,5
Resto de informantes	11,5	7,4

Fuente: Elaboración propia

La comparación entre la expectativa de variación cambiaria y el tipo de cambio observado se aprecia en el gráfico 6.

**Gráfico 6**  
Expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses y variación interanual del tipo de cambio observado Enero 2009 a febrero 2010



Fuente: Elaboración propia

Finalmente, se presentan algunos comentarios de los informantes:

1. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 3,0%). “Creo en la propuesta, creo que el “target” debe ser inflación. Creo que el BCCR tiene herramientas, potestades y gente para ello”.
2. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,0%). “Dados los pronósticos del corto plazo el tipo de cambio se vuelve muy volátil”.
3. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,0%). “El comportamiento del IPC de enero 2010 evidencia que los factores externos como precios del petróleo tienen incidencia significativa en dicho índice. La recuperación económica de economías desarrolladas provocaría mayor demanda de petróleo e incremento en los precios internacionales”.
4. (Expectativa de inflación: 9,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 3,0%). “En el primer trimestre el Gobierno tratará de contener la inflación, en el segundo y el tercero el nuevo Gobierno necesariamente aumentará precios y en el último trimestre se presentará el crecimiento por inercia de la actividad comercial”.
5. (Expectativa de inflación: 9,6% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,2%). “Hay que tomar en cuenta que los períodos de inicio de gobierno generalmente suben los porcentajes de inflación y de devaluación monetaria, aunque ahora haya tendencias contrarias”.

6. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,0%). “La pregunta anterior sólo permite anotar números. Me vi obligada a dejar espacios en blanco pues considero que hay bastante incertidumbre en períodos cortos respecto al mercado cambiario”.
7. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,0%). “Me parece que la inflación se va a mantener dentro de la meta establecida por el BCCR en el Programa Macroeconómico, salvo que se presenten choques en los precios de las materias primas importadas”.
8. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,0%). “Qué alternativas se analizan para seguir reduciendo las pérdidas del BCCR, ya que es el factor que seguirá generando inflación, una de las más altas en Latinoamérica”.
9. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,0%). “Sugiero eliminar la banda de tipo de cambio y que BCCR ya defina cómo va a ser sus intervenciones pero de ambos lados, compra y venta y no solo comprar como ha sido. No se requieren las coberturas para hacer el cambio”.
10. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,8%). “Supone una recuperación lenta de la economía norteamericana a partir del presente trimestre, y la subida de los precios de los *commodities* (incluye petróleo) a partir del primer trimestre del 2010. Los jalones de demanda motivados por la intervención del gasto público, aunado a un clima de incertidumbre empresarial, podría entorpecer los esfuerzos de la política estabilizadora del BCCR durante el 2010”.