



***Departamento Gestión de Información Económica***

---

Roger Madrigal L., director a.i.  
**DIVISIÓN ECONÓMICA**

Everardo Vargas R., director

***RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO” DE AGOSTO DEL 2008***

12 de agosto del 2008  
**DGIE-147**

Adjunto informe de resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” correspondiente a agosto del 2008, elaborado por la licenciada Rosa Serrano López, revisado por la licenciada Ana Cecilia Kikut Valverde y aprobado por esta Dirección.



**12 de agosto del 2008  
DGIE-147**

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO” DE AGOSTO 2008**

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de agosto de 2008, realizada por la División Económica del Banco Central de Costa Rica, entre el 4 y el 11 de agosto del 2008. En esta encuesta se recopilan las expectativas sobre la inflación para los siguientes 12 meses y la variación del tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses, principalmente de especialistas del sector financiero del país, así como de consultores, académicos y empresarios. La encuesta se aplicó a una muestra de 30 personas y se recibieron 26 respuestas.

Esta encuesta se realiza desde enero de 2006 y los resultados se divultan periódicamente en el sitio Web del Banco Central de Costa Rica:  
<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/>

En los resultados de la presente encuesta los participantes sitúan la expectativa de inflación promedio anual en 12,8% a julio del 2009. De acuerdo con la encuesta, el valor que más citaron los informantes fue de 14,0%, en la aplicación anterior este valor fue de 12,0%.

Los participantes en la encuesta esperan, en promedio, una variación del tipo de cambio de 1,5%, 2,4% y 5,1% a tres, seis y doce meses, respectivamente.

***Expectativas de inflación***

La encuesta consulta sobre la opinión que tienen los especialistas del sector privado acerca del comportamiento futuro de la tasa de inflación anual, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), para los próximos 12 meses. En esta aplicación, se solicitó la expectativa para el periodo comprendido entre el 1 de agosto de 2008 y el 31 de julio de 2009, con información observada al mes de julio del 2008. Los estadísticos de la información recopilada se aprecian en el siguiente arreglo:

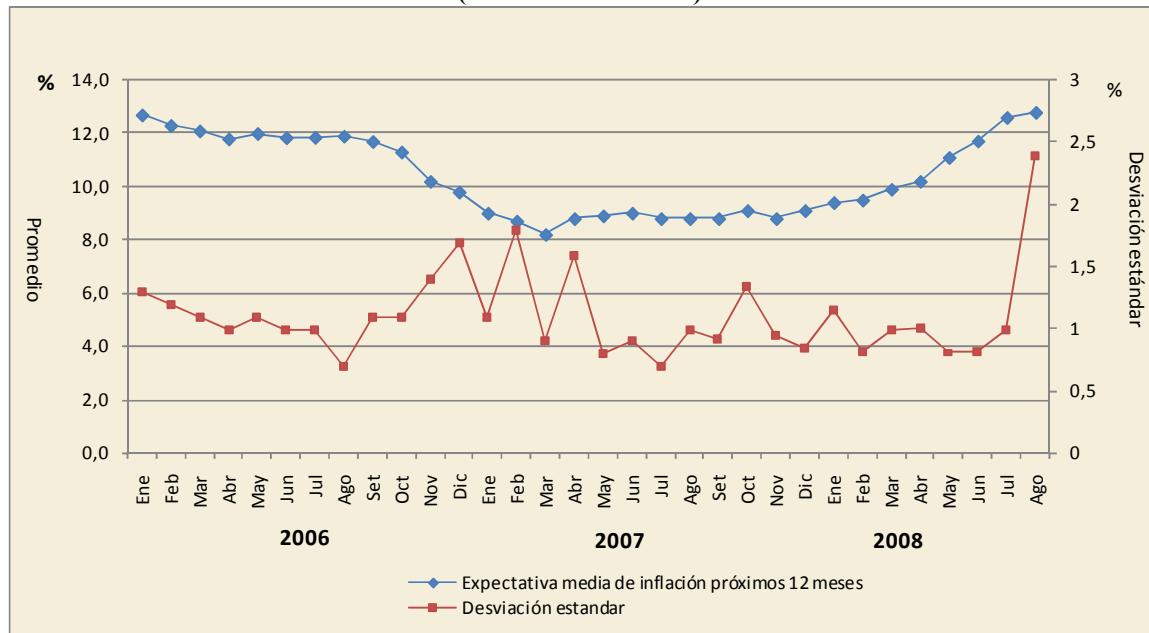
**Cuadro No.1  
Expectativa de inflación a doce meses  
según la encuesta mensual de agosto 2008**

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Agosto 2008 Del 4 al 11	Entre el 1 de agosto de 2008 y 31 de julio de 2009	<b>12.8</b>	13.0	14.0	2.4	10.0	16.0	26

Fuente: Elaboración propia.

Los datos de la encuesta muestran que la desviación estándar de esta variable se incrementó con respecto a la encuesta precedente en 1,4 p.p., alcanzando un valor de 2,4% (Gráfico No.1). Esta variabilidad observada es la más alta desde que se inició la encuesta en enero del 2006 y muestra la alta incertidumbre que existe en los analistas en cuanto al valor esperado de la inflación para los próximos doce meses.

**Gráfico 1  
Evolución de la expectativa media de inflación a 12 meses y su desviación estándar  
(Inflación interanual)**

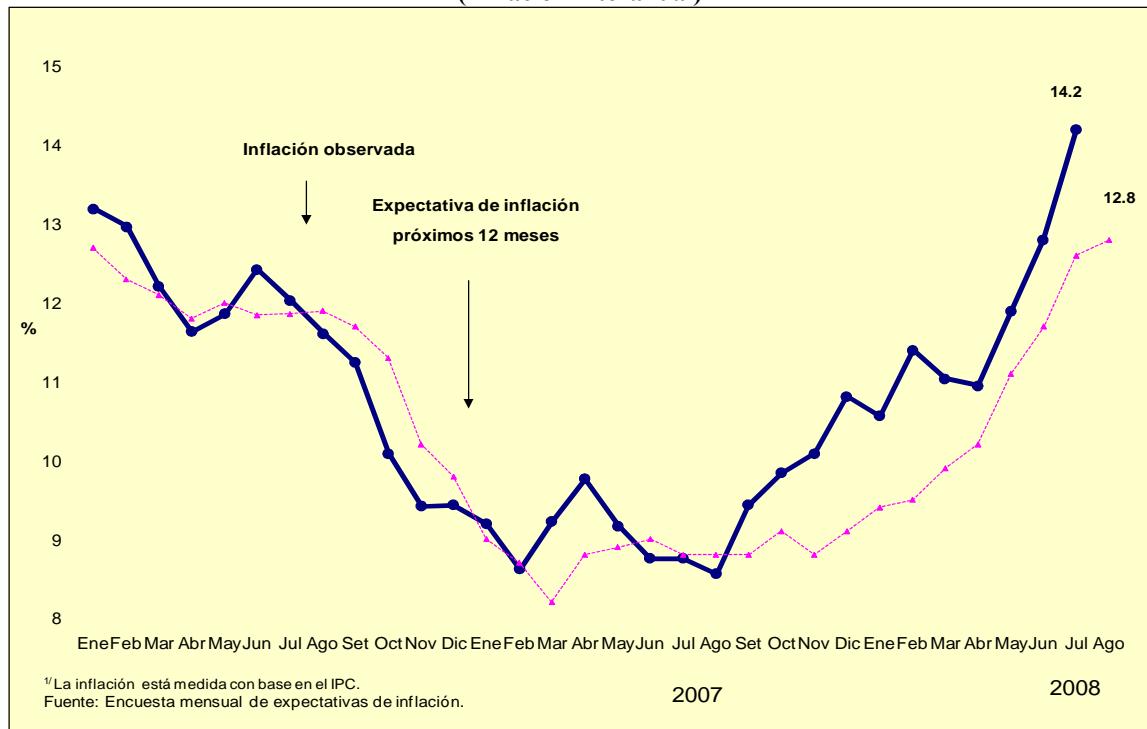


Por su parte, tanto la mediana como la moda de la expectativa de inflación a doce meses se incrementaron con respecto al mes pasado en 1 p.p y 2 p.p. en cada caso, alcanzando valores de 13,0% y 14,0% en la presente aplicación.

Los resultados de la encuesta indican que el percentil 10 y 90 mostraron valores de 10,0% y 16,0%, respectivamente.

En el siguiente gráfico se aprecia el comportamiento de la inflación interanual observada y esperada a 12 meses desde enero de 2006. La inflación interanual observada alcanzó en julio del 2008 un 14,2% (12,8% en junio). Por su parte la encuesta señala que la expectativa de inflación aumentó en 0,2 p.p. con respecto al mes anterior, ubicándose en 12,8 % en la encuesta de agosto del 2008.

**Gráfico 2**  
**Inflación interanual observada y esperada a 12 meses**  
**Enero 2006 a agosto 2008**  
**(Inflación interanual)**



El cuadro No.2 muestra la evolución de las expectativas de inflación a partir de la primera encuesta realizada en enero del año 2006. Los resultados de la encuesta muestran que en el presente mes los agentes económicos revisaron al alza sus expectativas de inflación a 12 meses de 12,6% en la encuesta precedente a 12,8%. Vale la pena destacar que este es el valor más alto desde que inició la encuesta en enero del 2006.

**Cuadro No.2**  
**Evolución de las expectativas de inflación a doce meses**  
**según la encuesta mensual**

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Enero 2006 Del 4 al 10	Entre el 31 de diciembre 2005 y 31 de diciembre 2006	<b>12.7</b>	13.0	14.0	1.3	10.9	14.0	27
Febrero 2006 Del 3 al 9	Entre el 31 de enero 2006 y 31 de enero 2007	<b>12.3</b>	12.4	12.0	1.2	10.1	14.0	25
Marzo 2006 Del 3 al 9	Entre el 28 de febrero de 2006 y 28 de febrero de 2007	<b>12.1</b>	12.0	12.0	1.1	10.3	13.1	27
Abril 2006 Del 4 al 11	Entre el 31 de marzo de 2006 y 31 de marzo de 2007	<b>11.8</b>	12.0	12.0	1.0	10.9	12.7	27
Mayo 2006 Del 3 al 10	Entre el 30 de abril de 2006 y 30 de abril de 2007	<b>12.0</b>	12.0	12.0	1.1	10.4	13.3	26
Junio 2006 Del 2 al 9	Entre el 31 de mayo de 2006 y 31 de mayo de 2007	<b>11.8</b>	12.0	12.0	1.0	10.7	13.0	27
Julio 2006 Del 4 al 11	Entre el 30 de junio de 2006 y 30 de junio 2007	<b>11.9</b>	12.0	12.0	1.0	10.4	13.6	27
Agosto 2006 Del 3 al 10	Entre el 31 de julio de 2006 y 31 de julio de 2007	<b>11.9</b>	12.0	12.0	0.7	11.0	13.0	29
Setiembre 2006 Del 4 al 8	Entre el 31 de agosto de 2006 y 31 de agosto de 2007	<b>11.7</b>	12.0	12.0	1.1	10.5	13.0	25
Octubre 2006 Del 4 al 10	Entre el 30 de setiembre de 2006 y 30 de setiembre de 2007	<b>11.3</b>	11.3	11.0	1.1	10.0	12.6	28
Noviembre 2006 Del 2 al 9	Entre el 31 de octubre de 2006 y 31 de octubre de 2007	<b>10.2</b>	10.8	11.0	1.4	8.2	11.7	22
Diciembre 2006 Del 4 al 12	Entre el 30 de noviembre de 2006 y 30 de noviembre de 2007	<b>9.8</b>	10.0	10.0	1.7	8.0	12.0	22

continúa...

**Departamento Gestión de Información Económica**

**12 de agosto del 2008  
DGIE-147  
Página 5**

**Cuadro No.2  
Evolución de las expectativas de inflación a doce meses  
según la encuesta mensual  
(continuación)**

<b>Periodo de consulta</b>	<b>Horizonte de expectativa</b>	<b>Promedio %</b>	<b>Mediana %</b>	<b>Moda %</b>	<b>Desviación Estándar %</b>	<b>Decil 1 %</b>	<b>Decil 9 %</b>	<b>No. de respuestas</b>
Enero 2007 Del 4 al 10	Entre el 31 de diciembre de 2006 y 31 de diciembre de 2007	<b>9.0</b>	9.0	9.0	1.1	7.7	10.4	22
Febrero 2007 Del 2 al 8	Entre el 31 de enero de 2007 y 31 de enero de 2008	<b>8.7</b>	8.5	8.0	1.8	6.6	11.0	24
Marzo 2007 Del 2 al 13	Entre el 28 de febrero de 2007 y 29 de febrero de 2008	<b>8.2</b>	8.0	8.0	0.9	6.8	9.0	19
Abril 2007 Del 3 al 13	Entre el 31 de marzo de 2007 y 31 de marzo de 2008	<b>8.8</b>	8.8	9.0	1.6	7.0	10.0	20
Mayo 2007 Del 3 al 11	Entre el 30 de abril de 2007 y 30 de abril de 2008	<b>8.9</b>	9.0	9.0	0.8	7.6	10.0	20
Junio 2007 Del 4 al 11	Entre el 31 de mayo de 2007 y 31 de mayo de 2008	<b>9.0</b>	9.0	10.0	0.9	8.0	10.0	21
Julio 2007 Del 3 al 10	Entre el 30 de junio de 2007 y 30 de junio de 2008	<b>8.8</b>	9.0	9.0	0.7	8.0	10.0	20
Agosto 2007 Del 3 al 10	Entre el 1 de agosto de 2007 y 31 de julio de 2008	<b>8.8</b>	9.0	9.0	1.0	7.3	10.0	20
Setiembre 2007 Del 4 al 11	Entre el 1 de setiembre de 2007 y 31 de agosto de 2008	<b>8.8</b>	9.0	9.0	0.9	7.5	10.0	20
Octubre 2007 Del 2 al 9	Entre el 1 de octubre de 2007 y 30 de setiembre de 2008	<b>9.1</b>	9.0	9.0	1.3	7.3	11.6	23

continúa...

**Cuadro No.2  
Evolución de las expectativas de inflación a doce meses  
según la encuesta mensual  
(continuación)**

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Noviembre 2007 Del 2 al 9	Entre el 1 de noviembre de 2007 y 31 de octubre de 2008	<b>8.8</b>	9.0	9.0	0.9	7.0	10.0	22
Diciembre 2007 Del 4 al 11	Entre el 1 de diciembre de 2007 y 30 de noviembre de 2008	<b>9.1</b>	9.0	9.0	0.8	8.0	10.2	25
Enero 2008 Del 3 al 10	Entre el 1 de enero de 2008 y 31 de diciembre de 2008	<b>9.4</b>	9.0	9.0 , 10.0	1.2	8.0	11.0	21
Febrero 2008 Del 4 al 11	Entre el 1 de febrero de 2008 y 31 de enero de 2009	<b>9.5</b>	9.0	9.0	0.8	8.7	10.3	23
Marzo 2008 Del 4 al 11	Entre el 1 de marzo de 2008 y 28 de febrero de 2009	<b>9.9</b>	10.0	10.0	1.0	9.0	11.6	23
Abril 2008 Del 2 al 11	Entre el 1 de abril de 2008 y 31 de marzo de 2009	<b>10.2</b>	10.0	10.0	1.0	9.0	12.0	23
Mayo 2008 Del 5 al 12	Entre el 1 de mayo de 2008 y 30 de abril de 2009	<b>11.1</b>	11.0	12.0	0.8	10.0	12.0	23
Junio 2008 Del 3 al 10	Entre el 1 de junio de 2008 y 31 de mayo de 2009	<b>11.7</b>	12.0	12.0	0.8	10.7	13.0	23
Julio 2008 Del 2 al 9	Entre el 1 de julio de 2008 y 30 de junio de 2009	<b>12.6</b>	12.0	12.0	1.0	11.5	14.0	24 <sup>1</sup>
Agosto 2008 Del 4 al 11	Entre el 1 de agosto de 2008 y 31 de julio de 2009	<b>12.8</b>	13.0	14.0	2.4	10.0	16.0	26

<sup>1</sup> En esta encuesta se realizó una rotación de la muestra. Véase DGIE-105-08

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con la encuesta, el valor del decil 1 disminuyó con respecto a la encuesta precedente en 1,5 p.p. mientras que el percentil 9 se incrementó en 2,0 p.p. con respecto al mes pasado. Así mismo, los valores de la moda y la mediana son los más elevados desde febrero del 2006.

### ***Expectativas de variación del tipo de cambio***

La encuesta incluye tres preguntas cerradas sobre la variación esperada del tipo de cambio a diferentes horizontes, específicamente a 3, 6 y 12 meses, para el tipo de cambio de referencia de compra que calcula el Banco Central, a partir de noviembre del 2006.

Los resultados se presentan a continuación<sup>1</sup>:

**Cuadro No.3**  
**Evolución de las expectativas de variación del tipo de cambio**  
**a tres, seis y doce meses según la encuesta mensual \*/**  
**Periodo de consulta: Agosto 2008**  
**(Del 4 al 11)**

Horizonte	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
3 meses	Entre el 1 de agosto del 2008 y el 31 de octubre del 2008	1.5	1.0	1.0	1.0	0.5	3.0	22
6 meses	Entre el 1 de agosto del 2008 y el 31 de enero del 2008	2.4	2.0	1.0	1.4	1.0	4.8	22
12 meses	Entre el 1 de agosto del 2008 y el 31 de julio del 2009	5.1	5.0	3.0	3.1	2.3	11.2	23

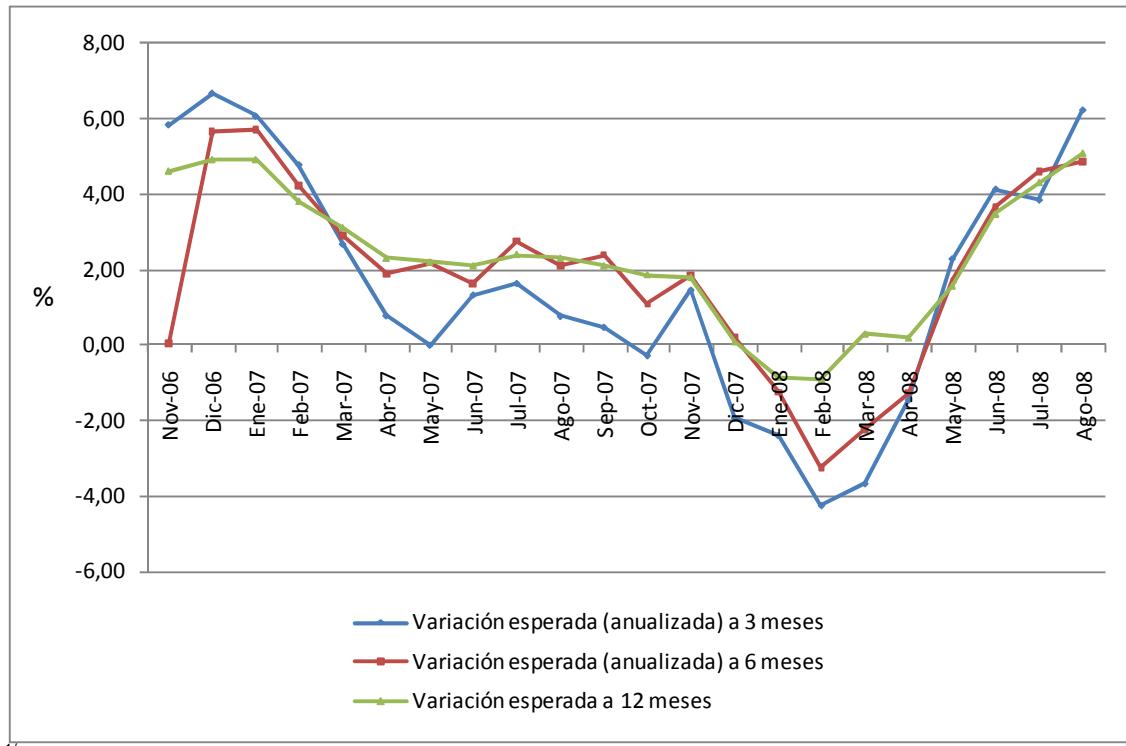
\*/ Tipo de cambio de referencia de compra que calcula el Banco Central.

Los resultados de la encuesta señalan que la expectativa media de variación del tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses es de 1,5%, 2,4% y 5,1% en cada caso.

El gráfico No. 3 muestra la evolución de las variaciones esperadas (anualizadas) del tipo de cambio a 3 y 6 meses así como la variación esperada a 12 meses.

<sup>1</sup> La información histórica se encuentra publicada en el sitio Web del BCCR.

**Gráfico 3**  
**Evolución de las expectativas de variación de tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses**  
**Noviembre 2006-agosto 2008<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> La variación esperada del tipo de cambio a 3 y 6 meses corresponde a datos anualizados.

De los resultados de la última encuesta se concluye que para los horizontes de más corto plazo (3 y 6 meses), la variación esperada anualizada del tipo de cambio de compra de referencia muestra depreciaciones de 6.3% y 4.9% respectivamente, en la aplicación anterior esas variables mostraron valores de 3,8% y 4,6% en ese orden. Finalmente, en el horizonte de 12 meses se espera una depreciación de 5,1% (4,3% en el mes de julio de 2008).

El cuadro No. 4 muestra el detalle sobre la percepción de los encuestados acerca de la posible apreciación, depreciación o no variación del tipo de cambio, en los horizontes de 3, 6 y 12 meses.

**Cuadro No. 4**

Resultados de la encuesta mensual relativos a expectativa de variación de tipo de cambio nominal

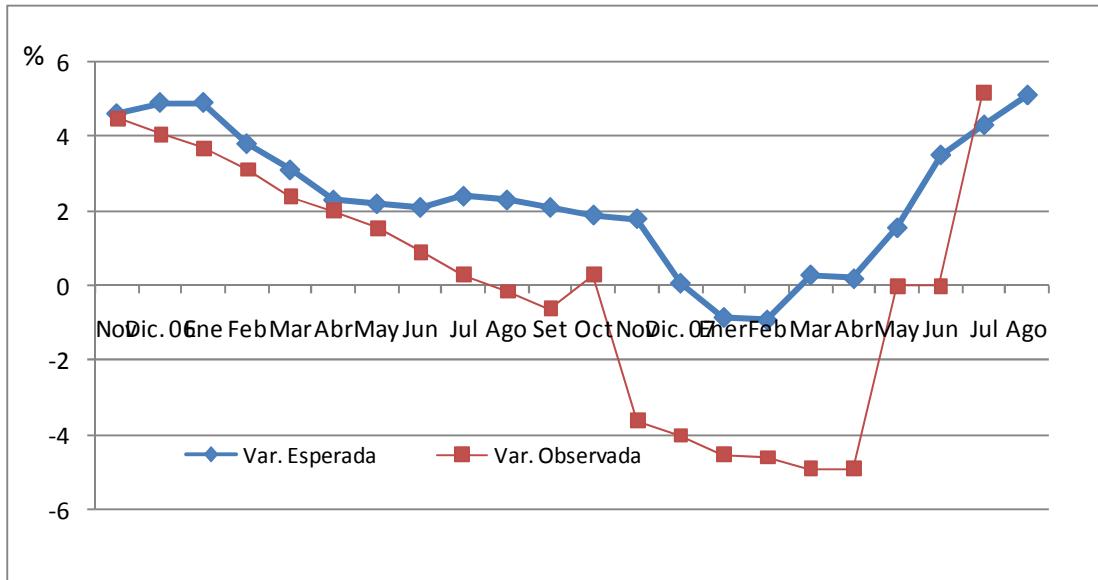
	Encuesta realizada en febrero 08	Encuesta realizada en Marzo 08	Encuesta realizada en abril 08	Encuesta realizada en mayo 08	Encuesta realizada en junio 08	Encuesta realizada en julio 08	Encuesta realizada en Agosto 08
<b>Referencia: horizonte tres meses</b>							
Promedio	-1,1	-0,9	-0,3	0,6	1,0	0,9	1,5
Mediana	-0,8	-0,7	-0,5	0,0	1,0	1,0	1,0
Moda	-1,0	-1,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
Número de respuestas	21	22	21	22	21	22	23
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	1	3	4	4	3	4	0
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	16	14	12	8	2	2	0
<b>Referencia: horizonte seis meses</b>							
Promedio	-1,6	-1,1	-0,6	0,9	1,8	2,3	2,4
Mediana	-1,5	-0,5	0,0	0,9	1,5	2,3	2,0
Moda	0,0	1,0	-3,0	-1,0	2,0	3,0	1,0
Número de respuestas	21	22	21	22	21	21	22
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	3	3	2	2	1	0	0
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	12	11	9	7	1	1	0
<b>Referencia: horizonte doce meses</b>							
Promedio	-0,9	0,3	0,2	1,6	3,5	4,3	5,1
Mediana	0,0	0,3	0,6	1,3	3,0	4,5	5,0
Moda	3,0	-1,0	-3,0	5,0	1,0	6,0	3,0
Número de respuestas	21	22	22	22	21	23	23
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	3	3	3	3	1	1	0
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	9	8	7	5	1	1	0

De los resultados de la aplicación se deriva que del total de personas que respondieron la encuesta, el 100.0% de los informantes opina que en los tres horizonte (tres, seis y doce meses) el tipo de cambio va a aumentar.

De acuerdo con la encuesta, las expectativas medias de variación de tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses muestran aumentos de 0,6%, 0,1% y 0,8% respectivamente en relación con la encuesta anterior.

El siguiente gráfico muestra la evolución observada y esperada de la variación del tipo de cambio a 12 meses:

**Gráfico 4**  
**Variación esperada y observada del tipo de cambio a 12 meses**  
**Noviembre 2006-Agosto 2008**



Los resultados de la encuesta indican que desde el mes de abril del presente año la variación esperada del tipo de cambio a doce meses mantiene una tendencia creciente, alcanzando su valor máximo en la presente aplicación (5,1%). Por su parte la variación del tipo de cambio interanual se ubicó en 5,2% en julio del presente año.

### Observaciones de los encuestados

A continuación se transcriben textualmente comentarios de los encuestados y sus expectativas de inflación en los próximos 12 meses:

1. (Expectativa de inflación: 17,0%). "Los datos de devaluación los estoy expresando en porcentajes anuales de devaluación".
2. (Expectativa de inflación: 12,0%). "Depende mucho –el tipo de cambio- de lo que vaya a ser la postura del BCCR".
3. (Expectativa de inflación: 12,6%). "Supone: merma en crecimiento del precio internacional de petróleo y commodities blandos; merma en la entrada de divisas en el mercado costarricense, que llevará a disminuir la emisión de base monetaria; aumento leve en tasas de interés reales de referencia externas y locales. Leve recuperación del dólar respecto a principales divisas. Leve repunte de la economía estadounidense en los próximos tres meses".

4. (Expectativa de inflación: 13%). "La tasa de variación del tipo de cambio se va a pegar al techo en los tres horizontes. Seis centavos diarios de depreciación del tipo de cambio no bastan para compensar la tasa de inflación, pienso que en los próximos 6 meses el Banco Central va a revisar la tasa de depreciación hacia arriba."