

Máster  
Jorge Madrigal B., director  
**DIVISIÓN ECONÓMICA**

Everardo Vargas R., director

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO” DE DICIEMBRE DEL 2007**

13 de diciembre del 2007  
**DGIE-198**

Adjunto informe de resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” correspondiente a diciembre del 2007, elaborado por la licenciada Rosa Serrano López, revisado por la licenciada Ana Cecilia Kikut Valverde y aprobado por esta Dirección.



**13 de diciembre del 2007**  
**DGIE-198**

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO” DE DICIEMBRE 2007**

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de diciembre de 2007, realizada por la División Económica del Banco Central de Costa Rica, entre el 4 y el 11 de diciembre del presente año. 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. En encuesta se aplicó a una muestra de 30 personas y se recibieron 25 respuestas.

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

En general, la última encuesta indica que la expectativa media de inflación aumentó en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) con respecto al promedio reportado en la encuesta precedente (8,8%). Los resultados de la encuesta muestran que el valor que más citaron los participantes fue 9,0%, mismo valor al de los cinco meses anteriores.

Los encuestados esperan, en promedio, una variación del tipo de cambio de -0,5%, 0,1% y 0,1% 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 diciembre de 2007 y el 30 de noviembre de 2008, con información observada al mes de noviembre del presente año. 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 diciembre 2007**

| Periodo de consulta           | Horizonte de expectativa                                  | Promedio % | Mediana % | Moda % | Desviación Estándar % | Decil 1 % | Decil 9 % | No. de respuestas |
|-------------------------------|---|------------|-----------|--------|-----------------------|-----------|-----------|-------------------|
| Diciembre 2007<br>Del 4 al 11 | Entre el 1 de diciembre de 2007 y 30 de noviembre de 2008 | 9.1        | 9.0       | 9.0    | 0.8                   | 8.0       | 10.2      | 25                |

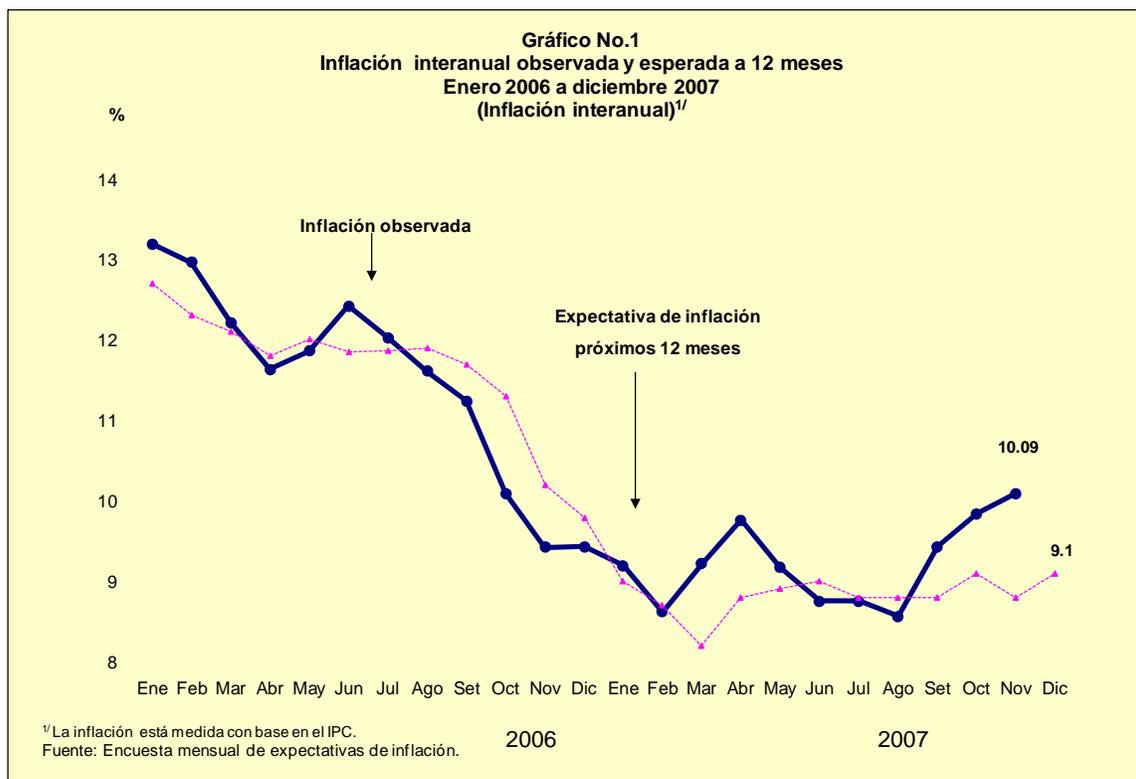
Fuente: Elaboración propia.

Los datos de la encuesta muestran que la desviación estándar de esta variable disminuyó con respecto a la encuesta precedente (de 0,9 p.p. a 0,8 p.p.).

Al igual que en las últimas cinco aplicaciones, la expectativa de inflación a doce meses más frecuente es de 9,0%. La mediana se mantiene en 9,0% desde mayo del presente año. Estas cifras reflejan una distribución levemente asimétrica de las expectativas de inflación.

Según la encuesta, un 10% de los encuestados señalaron expectativas de inflación superiores al 10.2%, en tanto que un 10% esperan una inflación menor al 8,0% para noviembre 2008.

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 noviembre del presente año un 10,09% (9,84% en octubre). Por su parte, los datos de la encuesta señalan que la expectativa de inflación aumentó en 0,3 p.p. con respecto al mes anterior, ubicándose en 9,1% en diciembre del 2007.



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 datos de la encuesta muestran que en el presente mes los agentes económicos aumentaron sus expectativas de inflación a 12 meses de 8,8 puntos porcentuales en la encuesta precedente a 9,1 puntos porcentuales en la presente aplicación.

**13 de diciembre del 2007**
**DGIE-198**
**Página 4**

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

| <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 2006<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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                       |

**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 |
|-------------------------------|--|------------|-----------|--------|-----------------------|-----------|-----------|-------------------|
| Enero 2007<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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                |

**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<br>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<br>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                |

Fuente: Elaboración propia.

Según indican las encuestas, el valor del decil 1 y 10 aumentó con respecto a la encuesta precedente pasando de 7,0 p.p. a 8,0 p.p. y de 10,0 p.p. a 10,2 p.p., respectivamente.

### ***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>:

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

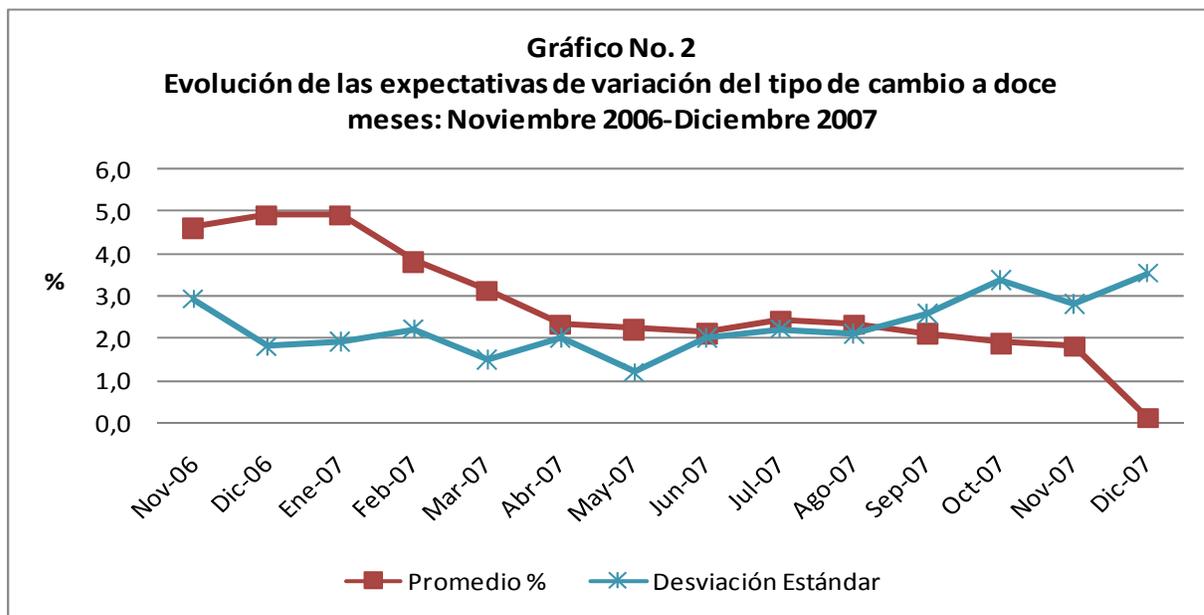
**Cuadro No.3**  
**Evolución de las expectativas de variación del tipo de cambio**  
**a tres, seis y doce meses según la encuesta mensual \*/**  
**Periodo de consulta: Diciembre 2007**  
**(Del 4 al 11)**

| Horizonte | Horizonte de expectativa                                       | Promedio %  | Mediana % | Moda % | Desviación Estándar % | Decil 1 % | Decil 9 % | No. de respuestas |
|-----------|--|-------------|-----------|--------|-----------------------|-----------|-----------|-------------------|
| 3 meses   | Entre el 1 de diciembre del 2007 y el 29 de febrero del 2008   | <b>-0.5</b> | 0.0       | 0.0    | 1.3                   | -2.4      | 0.5       | 23                |
| 6 meses   | Entre el 1 de diciembre del 2007 y el 31 de mayo del 2008      | <b>0.1</b>  | 0.0       | 0.0    | 1.6                   | -2.0      | 2.8       | 23                |
| 12 meses  | Entre el 1 de diciembre del 2007 y el 30 de noviembre del 2008 | <b>0.1</b>  | 0.8       | 3.0    | 3.5                   | -4.6      | 3.6       | 23                |

\*/ Tipo de cambio de referencia de compra que calcula el Banco Central.  
Fuente: Elaboración propia.

Los resultados provenientes de la encuesta señalan que la expectativa media de variación del tipo de cambio a 3 meses es de -0,5%, anualizado es de -1,93%. Para el horizonte de 6 meses es de 0,1%, anualizado es de 0,23%, mientras que la perspectiva media a doce meses es de 0,1%.

El gráfico No.2 muestra la evolución de las expectativas de variación de tipo de cambio a 12 meses a partir del mes de noviembre del año 2006. Los datos muestran una tendencia decreciente en la expectativa de variación de tipo de cambio alcanzando su nivel más bajo en la presente aplicación (0,1%). Cabe destacar que en la consulta de diciembre 2007 se registró una variabilidad de 3,5% en dicha expectativa, el valor más alto para este horizonte desde que inició la encuesta, evidenciando una mayor incertidumbre en cuanto a esta variable.



El cuadro No. 4 muestra el detalle con respecto a 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<br>realizada en<br>mayo 07 | Encuesta<br>realizada en<br>junio 07 | Encuesta<br>realizada en<br>julio 07 | Encuesta<br>realizada en<br>agosto 07 | Encuesta<br>realizada en<br>setiembre 07 | Encuesta<br>realizada en<br>octubre 07 | Encuesta<br>realizada en<br>noviembre 07 | Encuesta<br>realizada en<br>diciembre 07 |
|---|-------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|--|--|--|--|
| <b>Referencia: horizonte tres meses</b>               |                                     |                                      |                                      |                                       |  |  |  |  |
| Promedio  | 0                                   | 0,3                                  | 0,4                                  | 0,2                                   | 0,1                                      | -0,1                                   | 0,4                                      | -0,5                                     |
| Mediana   | 0                                   | 0                                    | 0                                    | 0                                     | 0  | 0                                      | 0,3                                      | 0  |
| Moda  | 0                                   | 0                                    | 0                                    | 0                                     | 0  | 0                                      | 0  | 0  |
| Número de respuestas                                  | 19                                  | 20                                   | 20                                   | 18                                    | 19                                       | 21                                     | 21                                       | 23                                       |
| Número respuestas con variación tipo de cambio "cero" | 11                                  | 11                                   | 12                                   | 12                                    | 13                                       | 15                                     | 8  | 6  |
| Número respuestas con apreciación tipo de cambio      | 0                                   | 1                                    | 0                                    | 0                                     | 0  | 1                                      | 1  | 9  |
| <b>Referencia: horizonte seis meses</b>               |                                     |                                      |                                      |                                       |  |  |  |  |
| Promedio  | 1,1                                 | 0,8                                  | 1,4                                  | 1,0                                   | 1,2                                      | 0,5                                    | 0,9                                      | 0,1                                      |
| Mediana   | 1,0                                 | 1,0                                  | 1,3                                  | 0,7                                   | 0,8                                      | 0,5                                    | 1,5                                      | 0,0                                      |
| Moda  | 1,0                                 | 0,0                                  | 2                                    | 0                                     | 0,5                                      | 0                                      | 2  | 0,0                                      |
| Número de respuestas                                  | 18                                  | 19                                   | 20                                   | 18                                    | 19                                       | 21                                     | 21                                       | 23                                       |
| Número respuestas con variación tipo de cambio "cero" | 2                                   | 3                                    | 2                                    | 5                                     | 4  | 6                                      | 1  | 4  |
| Número respuestas con apreciación tipo de cambio      | 0                                   | 2                                    | 0                                    | 1                                     | 0  | 1                                      | 2  | 7  |
| <b>Referencia: horizonte doce meses</b>               |                                     |                                      |                                      |                                       |  |  |  |  |
| Promedio  | 2,2                                 | 2,1                                  | 2,4                                  | 2,3                                   | 2,1                                      | 1,9                                    | 1,8                                      | 0,1                                      |
| Mediana   | 2,0                                 | 2,0                                  | 3,0                                  | 2,9                                   | 2,0                                      | 2,0                                    | 3,0                                      | 0,8                                      |
| Moda  | 3,0                                 | 3,0                                  | 3,0                                  | 3,0                                   | 3,0                                      | 3,0                                    | 3,0                                      | 3,0                                      |
| Número de respuestas                                  | 18                                  | 19                                   | 20                                   | 18                                    | 19                                       | 21                                     | 21                                       | 23                                       |
| Número respuestas con variación tipo de cambio "cero" | 0                                   | 0                                    | 1                                    | 0                                     | 1  | 1                                      | 0  | 1  |
| Número respuestas con apreciación tipo de cambio      | 0                                   | 1                                    | 1                                    | 2                                     | 2  | 2                                      | 3  | 7  |

De los resultados de la aplicación se deriva que del total de personas que respondieron la encuesta, un 35% opina que en el horizonte de tres meses el tipo de cambio va aumentar, un 39% de ellos espera una apreciación del tipo de cambio y el restante 26% creen que se mantenga.

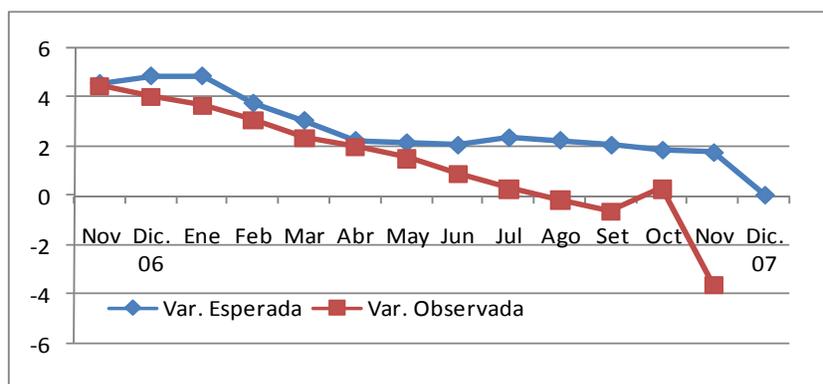
Por su parte, en el horizonte de seis meses un 52% de los encuestados piensan que el tipo de cambio va aumentar, mientras que un 30% de los mismos suponen una apreciación del tipo de cambio. Por último, el 30,0% de los informantes espera una disminución del tipo de cambio a 12 meses.

De acuerdo con la encuesta, las expectativas medias de variación de tipo de cambio a 3 y 6 meses muestran disminuciones de 0,9 p.p. y 0.8 p.p. respectivamente, en relación con la encuesta anterior. Mientras que la expectativa media a 12 meses presenta una disminución de 1,8 p.p. en relación con la aplicación precedente.

Los participantes de la encuesta indicaron 0,0% como valor modal de las perspectivas de variación del tipo de cambio a 3 y 6 meses. El valor más frecuente en las expectativas de variación de tipo de cambio a 12 meses fue de 3,0%.

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

**Gráfico 3**  
**Variación esperada y observada del tipo de cambio a 12 meses**  
**Noviembre 2006-Diciembre 2007**



### Observaciones de los encuestados

A continuación se transcriben textualmente comentarios de los encuestados:

1. "En este momento las expectativas están condicionadas a la evolución de la banda cambiaria inferior. Por lo tanto es de esperar que, mientras se mantenga esta mini apreciación, el tipo de cambio de referencia siga al tipo de cambio de intervención. También hay que tener claro que una cosa es la expectativa que uno maneja, que puede ser la correcta, y otra la que el BCCR tiene en mente hacer, aún cuando no sea lo correcto".
2. "El tipo de cambio baja en el piso de la banda hasta por lo menos junio, después se queda quedito. Todo lo anterior asumiendo que no siguen haciendo loco con las reglas de las bandas".
3. "Me parece que dentro de un año estaríamos acomodándonos tanto con la inflación como con el tipo de cambio. El principal riesgo que vemos para que estas expectativas no se cumplan con los especuladores del mercado cambiario".
4. "Mi visión es que si el tipo de cambio es de equilibrio, pronto el Banco Central podrá salirse del mercado cambiario (menor emisión) y empezar a controlar la inflación".

13 de diciembre del 2007

DGIE-198

Página 11

5. "Los precios del petróleo siguen subiendo y se especula presión en este sentido. El cambio de la valoración del dólar hacia las bandas no termina de generar confianza y por lo tanto las expectativas están cambiando en este momento".

6. "Asumo el compromiso con la inflación, la madurez del mercado, la situación internacional que se prevé".

7. "La situación que se vive actualmente genera gran diferencia de criterios. Será interesante ver el promedio de los informantes."

8. "Crecimiento de la producción real de Costa Rica para el 2008 del 3,8%. La Reserva Federal de los Estados Unidos bajará las tasas de interés referenciales en 0,25 p.p. durante el primer trimestre del 2008, los precios del crudo WTI rondarán durante el 2008 entre los US\$85 y US\$90 (p/barril). Tendencia alcista en precio internacional de granos (trigo, soya, maíz)."