

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN MARZO 2011**

**RESUMEN EJECUTIVO**

La encuesta mensual de expectativas de inflación y variación del tipo de cambio de marzo 2011 se realizó entre el 3 y el 14 de dicho mes. Se obtuvo una tasa de respuesta de 81,7% (49 respuestas), un 78,8% de analistas financieros y un 85,2% del resto de informantes de la muestra.

Los principales resultados de la encuesta son los siguientes:

- La inflación esperada para el periodo comprendido entre el 1 de marzo de 2011 al 29 de febrero de 2012 es en promedio 7,2%, valor superior en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) a la expectativa de inflación recopilada en el mes de febrero (6,9%) y 3,2 p.p. superior al punto medio del rango meta de inflación establecido para el 2012 por el Banco Central de Costa Rica en el Programa Macroeconómico para el 2011-2012 [4,0% ( $\pm 1$  p.p.)].
- La principal variable considerada por los informantes para la formulación de la expectativa de inflación a doce meses es el precio internacional del petróleo y otras materias primas tanto observado como esperado.
- La expectativa de variación del tipo de cambio a tres, seis y doce meses es 1,8%, 3,1% y 5,1% respectivamente. Las variaciones anualizadas para los dos primeros horizontes son 7,3% y 6,3%.
- La principal variable considerada por los informantes para la formulación de su expectativa de tipo de cambio según el horizonte consultado es: a tres meses, la evolución del tipo de cambio observado, a seis meses los precios internacionales del petróleo y otras materias primas, y a doce meses la situación fiscal.

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN MARZO 2011**

La muestra total de esta encuesta está conformada por 60 personas clasificadas en dos estratos: analistas financieros y resto de informantes (este segundo grupo conformado por consultores, académicos y empresarios).

El porcentaje de respuesta alcanzado en la encuesta realizada entre el 3 y el 14 de marzo de 2011, que recopila las expectativas de los agentes económicos en las variables inflación y tipo de cambio, fue 81,7%. Los principales resultados se presentan a continuación:

**EXPECTATIVA DE INFLACIÓN**

De acuerdo con los resultados, la expectativa media de inflación fue de 7,2% para un período de doce meses hacia adelante (t+12) comprendido para esta ocasión entre el 1 de marzo de 2011 y el 29 de febrero de 2012, el mayor valor registrado desde julio 2010.

La inflación esperada es superior en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) a la expectativa de inflación recopilada en el mes de febrero (6,9%) y 3,2 p.p. superior al punto medio del rango meta de inflación establecido para el 2012 por el Banco Central de Costa Rica en el Programa Macroeconómico para el 2011-2012 [4,0% (±1 p.p.)].

Si se analiza el valor modal<sup>1</sup>, la aceleración de esta variable es de 2,0 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a la moda registrada en febrero y de 4,0 p.p. con respecto al punto medio del rango meta de inflación.

Los principales resultados de la encuesta se observan en el siguiente cuadro:

---

<sup>1</sup> El estadístico de Jarque-Bera rechaza la hipótesis nula de normalidad.

**Cuadro 1. Expectativa de inflación a doce meses**

Consultas realizadas entre enero y marzo 2011

	2011		
	Enero	Febrero	Marzo
Promedio	6,8%	6,9%	7,2%
Analistas financieros	6,8%	6,8%	7,2%
Resto de consultados	6,7%	7,1%	7,2%
Mediana	6,8%	6,8%	7,0%
Moda	7,0%	6,0%	8,0%
Desviación estándar	1,2 p.p.	1,1 p.p.	1,4 P.P.
Valor mínimo	4,5%	5,0%	5,0%
Valor máximo	11,0%	10,0%	12,0%
Decil 1	5,1%	5,6%	5,4%
Decil 9	8,0%	8,5%	9,0%
Cantidad de respuestas	50	50	49

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En esta encuesta se amplió la consulta sobre los principales factores considerados por los informantes en la formulación de su expectativa, con la finalidad de separar el efecto observado y esperado. Las opciones solicitadas a los informantes así como los resultados se muestran en el cuadro 2.

**Cuadro 2. Factores que explican la expectativa de inflación a doce meses según orden de importancia**

Consulta realizada en marzo 2011

Toman en cuenta para la formulación de la expectativa de inflación:	Promedio <sup>1/</sup>
Precios internacionales observados del petróleo y otras materias primas	8,5
Precios internacionales esperados del petróleo y otras materias primas	8,4
Evolución reciente del IPC	6,5
Resultado fiscal esperado	6,3
Resultado fiscal observado	5,9
Expectativas de variación del tipo de cambio	5,9
Evolución reciente del tipo de cambio	4,8
Anuncio de la meta de inflación del Banco Central	4,7
Política salarial vigente	3,8
Otro	1,3

<sup>1/</sup> Este promedio indica la importancia media de cada variable. Para su cálculo se solicitó a los informantes que asignaran un valor de 0 a 10 a algunas variables según su importancia en la explicación de la expectativa de inflación. Si la variable no es considerada en la formación de la expectativa se le asigna un puntaje de cero.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En esta ocasión, las principales variables a las que se hace referencia como un factor determinante para la formación de la expectativa de inflación son los precios internacionales del petróleo y otras materias primas tanto observados (con promedio de 8,5) como esperados (con un promedio de 8,4). Al igual que en meses anteriores el anuncio de la meta de inflación del Banco Central no ha

sido un factor relevante dentro del proceso de formación de las expectativas de inflación, puesto que desde que se incluyó la pregunta, se ubica consistentemente en los últimos lugares.

Los encuestados tienen la posibilidad de indicar otras variables que consideran en la formación de sus expectativas y para esta ocasión mencionaron: presiones inflacionarias a nivel mundial, la baja expectativa de crecimiento del PIB, la duración del conflicto de Libia, entrada de capitales internacionales, entre otros.

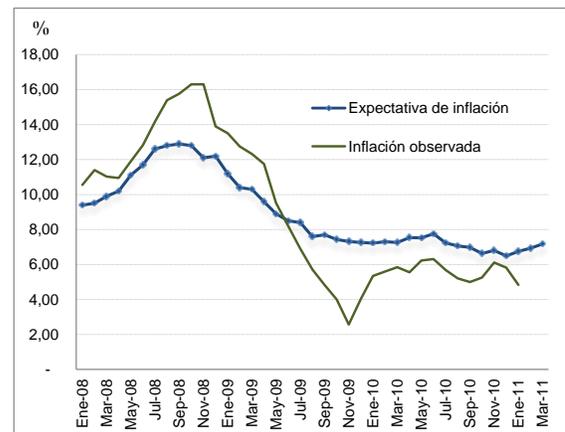
Tal como se mencionó anteriormente, el Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica para el 2011-2012, estableció una meta de inflación del 4,0% ( $\pm 1$  p.p.) para el 2012 y como se observa en el gráfico 1a, la expectativa de inflación al 29 de febrero de 2012 fue de 7,2%, lo que muestra una diferencia respecto a la meta del BCCR de 3,2 p.p. Asimismo la diferencia entre la inflación interanual observada y la expectativa de inflación de febrero 2011 fue de 2,4 p.p. (gráfico 1b).

**Gráfico 1a. Comportamiento de la expectativa de inflación a doce meses y la meta de inflación establecida para t+12**  
Enero 2008 a marzo 2011



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

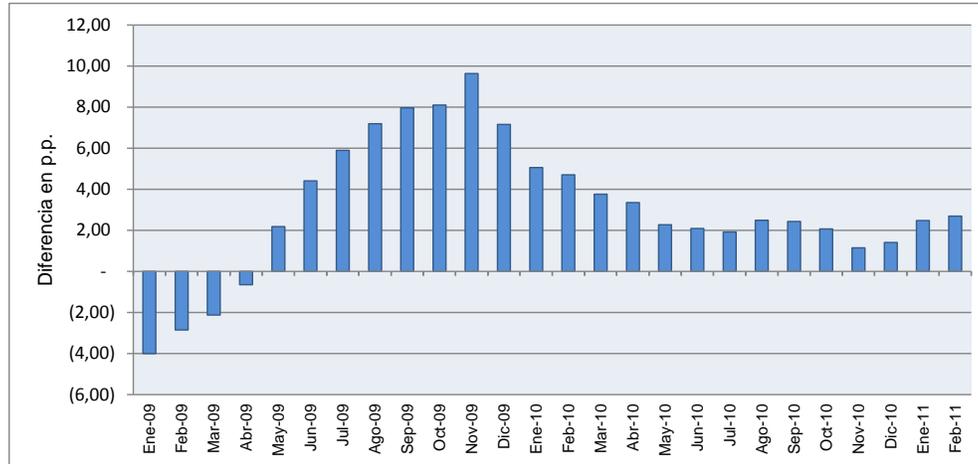
**Gráfico 1b. Comportamiento de la expectativa de inflación a doce meses y la inflación observada**  
Enero 2008 a marzo 2011



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Para el cierre de febrero 2011 los informantes habían manifestado una expectativa de inflación de 7,3% (en t-12), en tanto la inflación observada fue de 4,6%, diferencia de 2,7 p.p. (gráfico 2).

**Gráfico 2. Diferencias absolutas entre la expectativa media de inflación a doce meses obtenida en el mes t-12 y la inflación observada en t**  
Enero 2009 a febrero 2011



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### **EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO**

Las expectativas de tipo de cambio se consultan para tres horizontes de tiempo, en esta ocasión se solicitó, dado un nivel de 497,28 colones por dólar, la expectativa del tipo de cambio al finalizar cada una de las siguientes fechas:

- Al 31 de mayo de 2011 (3 meses).
- Al 31 de agosto de 2011 (6 meses).
- Al 29 de febrero de 2012 (12 meses).

Los estadísticos de la expectativa del tipo de cambio de referencia de compra para cada uno de los horizontes se aprecian en el cuadro 3.

**Cuadro 3. Expectativa del nivel y variación de tipo de cambio para los tres horizontes consultados**

Consulta realizada en marzo 2011

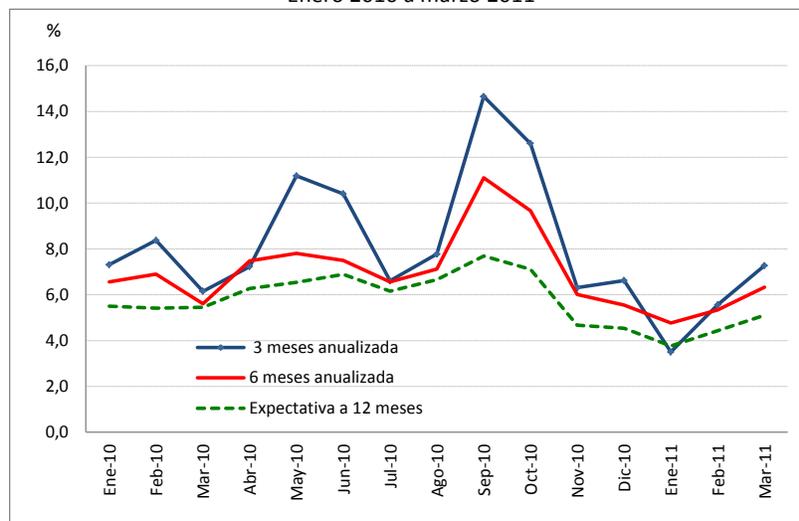
	Niveles de tipo de cambio			Variaciones de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢506,1	¢512,8	¢522,7	1,8%	3,1%	5,1%
<i>Analistas financieros</i>	¢506,9	¢513,3	¢522,5	1,9%	3,2%	5,1%
<i>Resto de consultados</i>	¢505,1	¢512,2	¢522,9	1,6%	3,0%	5,1%
Mediana	¢505,5	¢510,0	¢520,0	1,7%	2,6%	4,6%
Moda	¢500,0	¢510,0	¢525,0	0,5%	2,6%	5,6%
Desviación estándar	¢6,7	¢9,2	¢16,4	1,3 p.p.	1,9 p.p.	3,3 p.p.
Valor mínimo	¢494,9	¢500,0	¢498,0	-0,5%	0,5%	0,1%
Valor máximo	¢525,0	¢545,0	¢570,0	5,6%	9,6%	14,6%
Decil 1	¢498,7	¢502,2	¢505,0	0,3%	0,9%	1,6%
Decil 9	¢515,4	¢525,0	¢547,9	3,6%	5,6%	10,2%
Cantidad de respuestas	46	46	46	46	46	46

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

A partir de los niveles promedio esperados por los informantes se calcularon las variaciones porcentuales, siendo de 1,8%, 3,1% y 5,1% para los horizontes de tres, seis y doce meses respectivamente. Las expectativas a tres y seis meses, anualizadas, fueron 7,3% y 6,3% para cada caso. Como se observa en el gráfico 3, desde octubre 2010 la expectativa a tres meses anualizada se ha comportado con una mayor volatilidad que la expectativa de los dos horizontes siguientes.

**Gráfico 3. Tasas anualizadas de la expectativa de tipo de cambio a tres y seis meses y expectativa de tipo de cambio a doce meses**

Enero 2010 a marzo 2011



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Para la encuesta de marzo 2011, solamente una persona considera una apreciación en la moneda nacional.

Los principales elementos que tomaron en consideración los encuestados para la formulación de las expectativas de tipo de cambio y que mencionan en todos los horizontes de consulta son: las tasas de interés internacionales, entradas de capitales y el déficit de cuenta corriente (cuadro 4). Para el horizonte de tres meses se presenta el 72,1% de los elementos que tomaron en cuenta para formular las expectativas en orden de importancia. Para los horizontes de seis y doce meses se mencionan el 61,7% y el 70,6% de los aspectos relevantes para la formación de expectativas.

Dentro de la categoría “otros”, se indican la evolución esperada del 2011, la situación actual, actividad económica, condiciones de oferta y demanda, entre otros.

#### **Cuadro 4. Elementos considerados en la formulación de las expectativas de tipo de cambio**

Consulta realizada en marzo 2011

Tres meses	Seis meses	Doce meses
Evolución del tipo de cambio observado	Precios internacionales del petróleo y otras materias primas.	Situación fiscal
Tasas de interés internacionales	Tasas de interés internacionales	Tasas de interés internacionales
Entradas de capitales	Déficit de cuenta corriente	Déficit de cuenta corriente
Déficit de cuenta corriente	Inflación interna	Inflación interna
Estabilidad económica	Entradas de capitales	Precios internacionales del petróleo y otras materias primas.
Presión por demanda de dólares	Situación fiscal	Entradas de capitales
Oferta y demanda de divisas	Recuperación económica interna	Presiones de grupos de interés
Situación económica internacional	Otro	Otros
Otro		
<b>Acumula el 72,1%</b>	<b>Acumula el 61,7%</b>	<b>Acumula el 70,6%</b>

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Adicionalmente algunos informantes agregaron los siguientes comentarios:

1. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,6%). “Preocupa la situación internacional en el Medio Oriente. Una complicación de dicha situación haría crecer los precios del petróleo y causaría inflación en los países desarrollados. Esa inflación sería controlada con mayores tasas de interés a nivel internacional, lo que reduciría el flujo de capital hacia Costa Rica. La menor oferta de dólares causaría presión para el aumento del tipo de cambio”.
2. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 3,6%). “Si no ocurren eventos relevantes en las naciones petroleras siempre persistirá una presión inflacionaria, sin embargo la apreciación del dólar ayudaría a contenerla a nivel local. Por lo tanto, se deberían aprovechar oportunidades para capitalizar al BCCR o por lo menos a reducir pérdidas. Se debe de plantear como estrategia a largo plazo. Analizar los modelos de Chile con nuestra realidad”.
3. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 10,6%). “Apenas suba un poquito el TC (lo que va a pasar porque las exportaciones ya no aguantan) el ahorrante costarricense va a re-dolarizar una parte de su patrimonio financiero de golpe, y el TC va a pegarse un brinco como el de mayo-julio 2008”.
4. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,6%). “Estamos en un momento muy difícil para hacer predicciones, por el conflicto en el Oriente Medio y la expectativa de aumento de precios del petróleo, además la discusión en AL sobre la reforma fiscal, que no muestra claros apoyos. La confianza que nos brinda el BCCR es la que me permite proyectar moderación y estabilidad”.
5. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,6%). “La proyección de la tendencia de los indicadores en estudio va a ser muy afectada en el mediano plazo por la tendencia y expectativas de aumento en el precio del petróleo y la posible entrada de capitales internacionales”.
6. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,6%). “Costa Rica mantiene un crecimiento lento y desempleo persistente, principalmente en el sector servicios, por lo que resta del año y todo el 2012”.
7. (Expectativa de inflación: 7,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,0%). “Es de esperar un crecimiento del IPC, por los efectos inmediatos de las variaciones de los precios internacionales de materias primas "petróleo" y su efecto directo en la

producción de otros bienes. Aumento en el precio de alimentos. En cuanto a tipo de cambio, para el inmediato plazo no vemos ajustes al alza; sin embargo, nuestra proyección es que en los próximos 12 meses se devalúe un 5,0%”.

8. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,5%). “Se sigue observando mucha liquidez en dólares en la economía mundial. Salvo que ocurran cosas extraordinarias con el precio del petróleo y los alimentos, me parece que las presiones de demanda internas no llevarían a una alza importante del tipo de cambio”.
9. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,6%). “Es importante que el BCCR tome medidas para evitar el flujo de capitales financieros de corto plazo por los efectos de largo plazo en el sector exportador. Pues si bien la inflación se ha desacelerado la proporción que obedece al tipo de cambio es leve y pareciera que la rigidez de precios a la baja es clara en momentos en que la economía local vive un proceso lento de recuperación”.
10. (Expectativa de inflación: 7,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,6%). “Me preocupa por qué el BC dejó que se pegara en el piso”.