



Informe de la encuesta mensual de expectativas de inflación y tipo de cambio, noviembre 2010

División Económica

RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN NOVIEMBRE 2010

RESUMEN EJECUTIVO

El Banco Central de Costa Rica realiza dos encuestas para aproximar variables relacionadas con expectativas económicas, la Encuesta mensual de expectativas de inflación y variación del tipo de cambio y la Encuesta trimestral sobre perspectivas económicas.

Seguidamente se comentan los resultados de la aplicación de la encuesta mensual que se realizó entre el 3 y el 15 noviembre 2010, en la que se obtuvo una tasa de respuesta del 83%.

Los principales resultados son:

- Una expectativa media de inflación a doce meses mayor a la registrada en el mes anterior (6,8 > 6,6%) y superior en 2,8 p.p. al punto medio del rango meta de inflación establecido para el 2011 en la revisión del Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica para el 2010-2011 [4,0% (± 1 p.p.)].
- La principal variable considerada por los informantes en esa expectativa fue la evolución reciente del Índice de precios al consumidor (IPC).
- La expectativa de variación del tipo de cambio a tres, seis y doce meses es 1,5%, 3,0% y 4,7% para cada caso. Las variaciones anualizadas para los dos primeros horizontes son 6,3% y 6,0% respectivamente.
- Uno de los principales elementos que tomaron en cuenta para la formulación de las expectativas de tipo de cambio, para los dos primeros horizontes consultados, fue el programa de fortalecimiento de reservas internacionales mientras que para el horizonte de doce meses mencionaron mayoritariamente el comportamiento de la economía nacional.

RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN NOVIEMBRE 2010

Los principales resultados obtenidos en la encuesta aplicada entre el 5 y el 16 de noviembre del 2010, que recopila las expectativas de los agentes económicos en las variables inflación y tipo de cambio, se presentan a continuación. La muestra total está conformada por 60 personas clasificadas en dos estratos: analistas financieros y resto de informantes (este segundo grupo conformado por consultores, académicos y empresarios), de las cuales el porcentaje de respuesta alcanzado fue de un 83,3%.

EXPECTATIVA DE INFLACIÓN

De acuerdo con los resultados, la expectativa de inflación fue de 6,8% para un período de doce meses hacia adelante (t+12) comprendido para esta ocasión entre el 1 de noviembre del 2010 y el 31 de octubre del 2011, valor levemente superior al registrado en la encuesta de octubre 2010 (6,6%). En octubre del 2010 el IPC mostró un aumento de 0,5%, el más alto observado en los últimos cinco meses. Por tanto el incremento en la expectativa de inflación es congruente con lo manifestado por los encuestados en el sentido que la evolución reciente del IPC es la principal variable que ellos consideran en la formación de sus expectativas.

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

Cuadro 1
Expectativa de inflación a doce meses
De agosto a noviembre 2010

	2010			
	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre
Promedio	7,1%	7,0%	6,6%	6,8%
Analistas financieros	7,0%	7,0%	6,5%	6,8%
Resto de consultados	7,1%	7,0%	6,8%	6,8%
Mediana	7,0%	7,0%	6,5%	6,5%
Moda	7,0%	7,0%	6,0%	6,0%
Desviación estándar	1,2 p.p.	1,5 p.p.	1,4 p.p.	1,6 p.p.
Valor mínimo	4,5%	4,3%	4,0%	4,0%
Valor máximo	10,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Decil 1	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Decil 9	8,5%	9,0%	8,0%	8,5%
Cantidad de respuestas	52	52	51	50

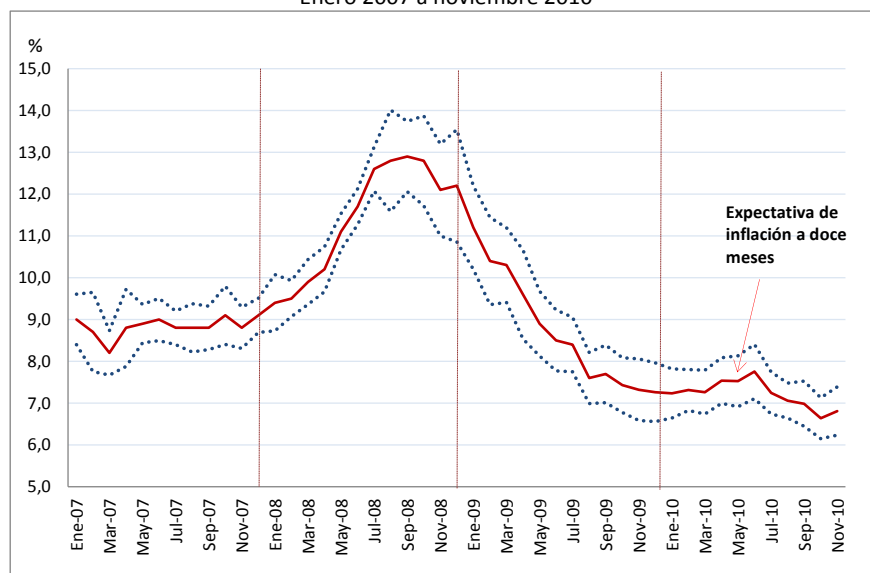
Fuente: Elaboración propia.

Los analistas financieros ajustaron su expectativa al alza, mientras que el resto de consultados mantuvo su perspectiva.

Para esta aplicación, solamente tres respuestas indicaron valores de dos dígitos por lo que la expectativa de inflación sin esos valores es de 6,5%.

En el intervalo de confianza con una probabilidad de 99%, que se observa en el gráfico 1, refleja intervalos en promedio más estrechos para el año 2010 con respecto a años anteriores, a pesar de que en promedio las desviaciones estándar más altas se observaron en los últimos dos años (2009 y 2010).

Gráfico 1
Expectativa de inflación a doce meses y los intervalos de confianza de la expectativa
Enero 2007 a noviembre 2010



Fuente: Elaboración propia.

Las expectativas de inflación han mostrado una tendencia a la baja, lo que está explicado por las variables que consideran los informantes para la formulación de sus expectativas. Principalmente mencionan la evolución reciente del IPC, precios internacionales del petróleo y otras materias primas y la expectativa de variación del tipo de cambio, resultados que se observan en el siguiente cuadro.

Cuadro 2

Variables consideradas por los informantes para formular la expectativa de inflación a doce meses

Consulta realizada en noviembre 2010

Toman en cuenta para formulación de la expectativa de inflación:	Promedio ^{1/}
Evolución reciente del IPC	4,3
Precios internacionales del petróleo y otras materias primas	4,2
Expectativas de variación del tipo de cambio	3,9
Resultado fiscal	3,4
Anuncio de la meta de inflación del Banco Central	3,2
Política salarial	2,3

^{1/} Este promedio indica la importancia media de cada variable. Para su cálculo se solicitó a los informantes que asignaran un valor de 0 a 6 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: Elaboración propia.

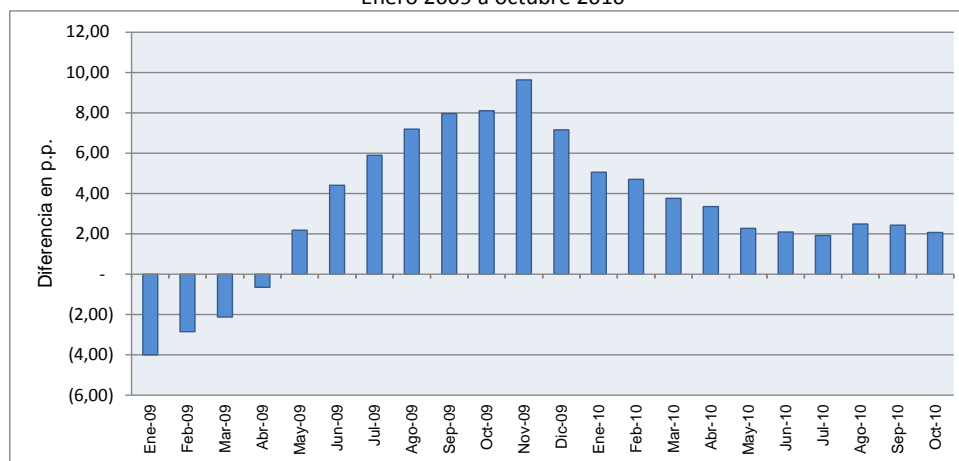
Adicionalmente mencionaron el comportamiento de agregados monetarios, comportamiento del Índice de precios al productor industrial (IPPI), evolución de la economía internacional, la inflación subyacente, daños en infraestructura por las lluvias, entre otras.

A partir de diciembre del 2009 se ha observado una tendencia convergente entre la inflación esperada para t en el mes t-12 y la observada en t, lo que se revierte levemente desde agosto del 2010. En general los informantes han estado más acertados para el 2010 que lo que estuvieron para el 2009, tomando en cuenta todas las variables indicadas para su expectativa.

Gráfico 2

Diferencias absolutas entre la expectativa media de inflación a doce meses obtenida en el mes t-12 y la inflación interanual observada en t

Enero 2009 a octubre 2010



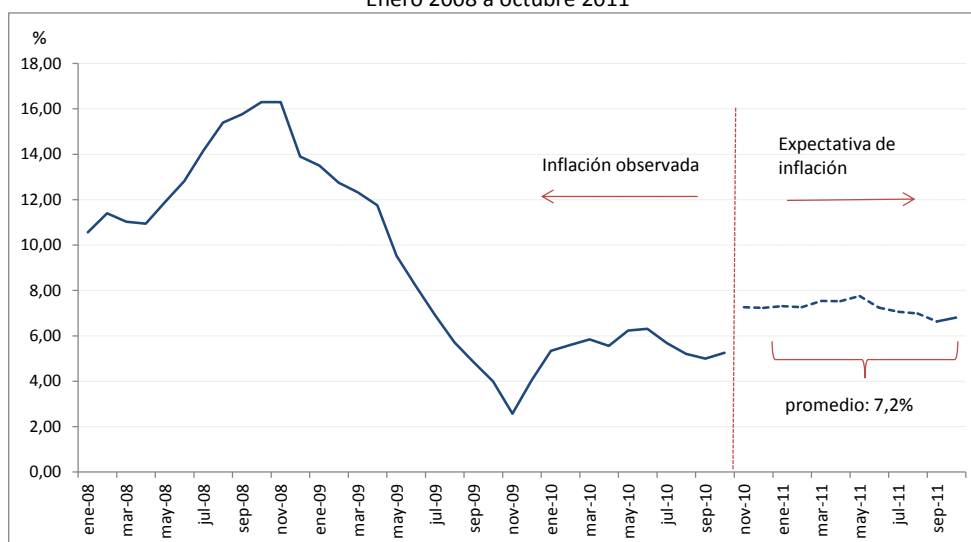
Fuente: Elaboración propia.

DIVISIÓN ECONÓMICA

T. (506) 2243-3070 F. (506) 2243-4564 D. Av. 1 y Central, Calles 2 y 4 Apdo. 10058-1000

A pesar de que en los últimos 24 meses se ha observado una drástica reducción en la tasa de inflación interanual, los informantes en los próximos doce meses esperan niveles de inflación superiores a los observados recientemente pero sin alcanzar los crecimientos registrados durante el 2008 o años anteriores, como se observa en el siguiente gráfico. Por ejemplo para noviembre 2010, en la encuesta que se realizó en diciembre 2009, se esperaba una inflación de 7,3%.

Gráfico 3
Inflación interanual observada y la expectativa media de inflación a doce meses
 Enero 2008 a octubre 2011



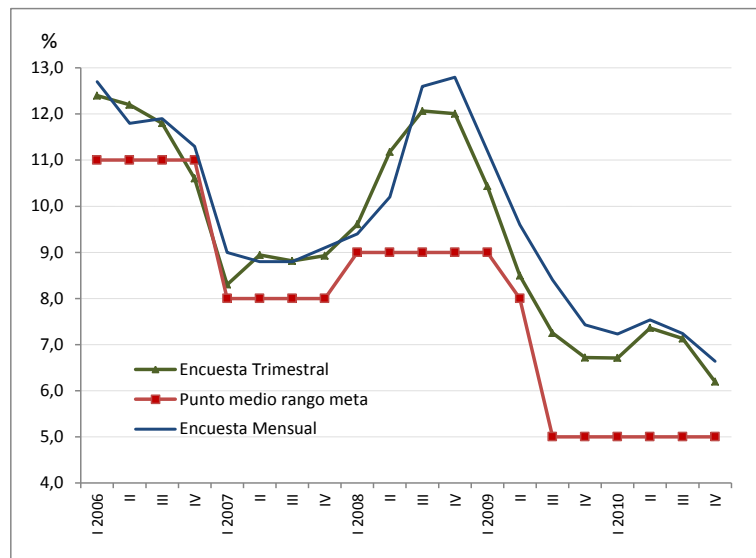
Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado la expectativa de inflación a doce meses de la Encuesta trimestral sobre perspectivas económicas¹ y la Encuesta mensual de expectativas se comparan en el siguiente gráfico con el punto medio del rango meta, las diferencias absolutas han oscilado entre -0,4 y 3,8 p.p. En el año 2010 la diferencia promedio entre los resultados de la encuesta trimestral y el punto medio del rango meta fue de 1,8 p.p. mientras que la diferencia promedio entre los resultados de la encuesta mensual y el punto medio del rango meta fue de 2,2 p.p., resultados similares en ambas encuestas a pesar de tratarse de muestras independientes.

¹ Las “poblaciones” de interés de las encuestas mensual y trimestral difieren, principalmente, en los grupos en los que se enfocan, la Encuesta trimestral sobre perspectivas económicas está dirigida a una muestra de 42 personas distribuidas en cuatro grupos, analistas bursátiles y financieros, consultores, académicos y empresarios, en esta encuesta están claramente diferenciados los grupos de opinión, por ejemplo los empresarios participan directamente en el proceso de formación de precios. Por otro lado, la encuesta mensual de expectativas cuenta solamente con dos estratos de informantes: analistas bursátiles y financieros y resto de informantes. Ambas encuestas son comparables en el primer mes de cada trimestre.

Gráfico 4

Meta de inflación y expectativas de inflación a doce meses según la encuesta mensual de expectativas de inflación y tipo de cambio y la encuesta trimestral sobre perspectivas económicas



Fuente: Elaboración propia

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

La consulta sobre las expectativas de tipo de cambio se realiza para tres horizontes de tiempo, dado un nivel de 508,52 colones por dólar al finalizar octubre 2010, que son:

- Al 31 de enero del 2011 (3 meses).
- Al 30 de abril del 2011 (6 meses).
- Al 31 de octubre del 2011 (12 meses).

Los estadísticos del tipo de cambio de referencia de compra para cada uno de los horizontes se aprecian en el cuadro 2.

Cuadro 2

Expectativa del nivel y variación de tipo de cambio para los tres horizontes consultados

Consulta realizada en noviembre 2010

	Niveles de tipo de cambio			Variaciones de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢516,4	¢523,6	¢532,3	1,5%	3,0%	4,7%
<i>Analistas financieros</i>	¢516,3	¢524,0	¢531,1	1,5%	3,0%	4,4%
<i>Resto de consultados</i>	¢516,4	¢523,1	¢533,8	1,6%	2,9%	5,0%
Mediana	¢515,0	¢520,0	¢530,0	1,3%	2,3%	4,2%
Moda	¢515,0	¢520,0	¢530,0	1,3% y 2,3%	2,3%	4,2%
Desviación estándar	¢9,9	¢13,5	¢20,7	1,9 p.p.	2,7 p.p.	4,1 p.p.
Valor mínimo	¢500,0	¢500,0	¢500,0	-1,7%	-1,7%	-1,7%
Valor máximo	¢550,0	¢565,0	¢620,0	8,2%	11,1%	21,9%
Decil 1	¢505,0	¢509,7	¢509,6	-0,7%	0,2%	0,2%
Decil 9	¢530,0	¢540,0	¢553,6	4,2%	6,2%	8,9%
Cantidad de respuestas	47	47	47	47	47	47

Fuente: Elaboración propia

A partir de los niveles esperados por los informantes se calcularon las variaciones porcentuales, siendo de 1,5%, 3,0% y 4,7% para los horizontes de tres, seis y doce meses respectivamente. Las expectativas a tres y seis meses, anualizadas, fueron de 6,3% y 6,0% para cada caso.

En esta oportunidad las expectativas de tipo de cambio disminuyeron notablemente con respecto a la aplicación anterior, la expectativa a tres meses se redujo en 1,5 p.p., la de seis meses en 1,8 p.p. y la de doce meses en 2,4 p.p. Igualmente la variabilidad de las expectativas se redujo para los tres horizontes de tiempo en al menos 0,5 p.p.

Entre los principales elementos que tomaron en cuenta para la formulación de las expectativas de tipo de cambio, para los dos primeros horizontes, la mayor parte de los informantes mencionó el programa de fortalecimiento de reservas internacionales netas, mientras que para el horizonte de doce meses mencionaron en primer lugar el comportamiento de la economía nacional. En el siguiente cuadro se menciona para el horizonte de tres meses el 78,6% de los elementos que tomaron en cuenta para formular las expectativas en orden de importancia. Para el horizonte de seis meses se menciona el 77,3% y para el de doce meses el 75,0%.

Cuadro 3

Elementos considerados en la formulación de las expectativas de tipo de cambio

Consulta realizada en noviembre 2010

Tres meses	Seis meses	Doce meses
- Anuncio del programa de acumulación de reservas del BCCR.	- Anuncio del programa de acumulación de reservas del BCCR.	- Comportamiento de la economía nacional, tasas de crecimiento de la economía.
- Mayor oferta de divisas.	- Comportamiento de la economía nacional, tasas de crecimiento de la economía.	- Tasas interés internacionales.
- Intervención del BCCR y control monetario.	- Intervención del BCCR y control monetario.	- Inflación y diferencial inflacionario.
- Tipo de cambio observado.	- Tasas interés internacionales.	- Anuncio del programa de acumulación de reservas del BCCR.
- Comportamiento de la economía nacional, tasas de crecimiento de la economía.	- Expectativas del tipo de cambio.	- Intervención del BCCR y control monetario.
- Tasas interés internacionales.	- Mayor oferta de divisas.	- Mayor oferta de divisas.
- Temporada de navideña.	- Tipo de cambio observado.	- Tipo de cambio observado.
- Balanza comercial.	- Balanza comercial.	- Presiones sobre el tipo de cambio real.
- Precios internacionales del petróleo.	- Turismo.	- Política monetaria de Estados Unidos.
		- Flujos de capitales.
Acumula el 78,6%	Acumula el 77,3%	Acumula el 75,0%

Fuente: Elaboración propia

Otros de los elementos tomados en consideración son: la política monetaria y cambiaria del BCCR, el déficit fiscal, la incertidumbre, entre otros.

Adicionalmente algunos informantes agregaron los siguientes comentarios:

1. (Expectativa de inflación: 12,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,3%). "Es expreso el objetivo del Banco Central de migrar hacia una flotación administrada, y en los próximos 12 meses se experimentará la transición hacia ese sistema".
2. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,2%). "No se nota efectos de la política monetaria a corto plazo"
3. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,3%). "Estimo que lo importante es que haya volatilidad en el tipo de cambio y no tendencias de apreciación o de depreciación bien definidas para que las metas de inflación funcionen".

4. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,7%). “La tendencia a la baja del tipo de cambio (o su tendencia a "pegarse" al piso) variará levemente en el tramo final de este año. La bonanza de capitales extranjeros mantendrá el tipo de cambio cercano a los niveles actuales, aunque con una ligera tendencia al alza al recuperarse la economía internacional en 2011”.
5. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 12,5%). “En temas de tipo de cambio hay información sin que ninguna genere certeza del rumbo, si bien hay un desequilibrio es innegable el efecto sobre la inflación, pero hay un tema de competitividad de fondo que presiona en la realidad país”.
6. (Expectativa de inflación: 4,3% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -1,7%). “Creo que las presiones para que el dólar se aprecie se mantendrán a lo largo del año entrante. El dólar se mantendrá cerca del piso de la banda, a pesar de los programas de compras de divisas del BCCR”.
7. (Expectativa de inflación: 5,7% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -1,7%). “El comportamiento del tipo de cambio y la inflación dependerá de la evolución de las variables económicas locales y el mercado cambiario local, pero también se verán influenciadas por lo que acontezca en las economías internacionales, a la luz del programa de compra de bonos de la Reserva Federal y del desempeño de las economías europeas”.