



---

**División Económica**  
**Departamento Gestión de Información Económica**  
**Área de Encuestas Económicas**

**Informe de la Encuesta de expectativas de inflación y de  
variación del tipo de cambio, realizada  
en enero de 2012**

**Marzo, 2012**

---

## Nota Técnica

**Objetivo de la encuesta.** Solicitar mensualmente la opinión sobre las expectativas de inflación y tipo de cambio a un grupo de especialistas con la finalidad de contar con una serie que permita evaluar el alineamiento de esta variable con la meta inflacionaria que públicamente anuncia el BCCR en su Programa Macroeconómico.

**Aspectos metodológicos y diseño de la muestra.** La encuesta la ejecuta el Banco Central de Costa Rica de forma periódica, desde enero 2006, a partir del tercer día hábil de cada mes, una vez publicado el Índice de Precios al Consumidor (IPC) por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

La población bajo estudio está conformada por los gerentes de entidades financieras, consultores económicos, empresarios del sector real y académicos de las escuelas de economía de las diversas universidades del país. El total de la muestra está conformado por 60 personas clasificadas en dos estratos: analistas financieros (conforman el 55% de la muestra) y resto de informantes (incluye a consultores, académicos y empresarios).

## 1. Principales resultados

La Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio realizada en enero 2012, tuvo un 91,7% de respuesta de un total de 60 personas, la tasa de respuesta más alta desde que inició la encuesta.

Los principales resultados de la encuesta indicaron:

- Expectativa de inflación de 6,2%, correspondiente al horizonte del 1 de enero al 31 de diciembre 2012, menor a la expectativa de diciembre 2011 (6,3%) y superior en 1,2 puntos porcentuales con respecto al punto medio del rango meta de inflación establecido por el Banco Central para 2012-13 (5,0%±1 p.p.)<sup>1</sup>.
- La diferencia entre la expectativa de inflación y el objetivo de precios de la Autoridad Monetaria (1,2 p.p.) dificulta al Banco Central el control de la inflación ya que los agentes tenderán a incorporar en sus decisiones (contratos) su expectativa de inflación y no la meta del Banco Central, por lo que este tendrá que mantener una postura de política monetaria que reafirme su compromiso con la meta inflacionaria a pesar de las opiniones del público.
- Expectativas de variación del tipo de cambio de 1,2%, 2,0% y 3,5% al 31 de marzo, al 30 de junio y al 31 de diciembre del 2012, en cada caso.
- El impacto promedio esperado por los informantes para la tasa de inflación medida por el Índice de precios al consumidor (IPC) una vez aprobado el Proyecto de Ley de Solidaridad Tributaria fue de 1,7 p.p., quienes consideran que el efecto sobre la tasa de inflación tardaría en promedio ocho meses.

Los resultados para cada una de las variables son:

### 1.1 Expectativa de inflación

La expectativa promedio de inflación a doce meses fue de 6,2%, 1,2 p.p. sobre el punto medio del rango meta de inflación (5,0%), establecido para el 2012.

La expectativa de inflación del grupo de analistas financieros se redujo de 6,3% en diciembre 2011 a 6,0% en enero 2012, mientras que la del resto de informantes se mantuvo igual (6,4%). Al mismo tiempo el valor central y el valor más común de la muestra continúan ubicándose en 6,0%, igual al límite superior de la meta de inflación establecida por el BCCR para el 2012.

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

---

<sup>1</sup> Según el Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica para el 2012-2013.

**Cuadro 1. Expectativa de inflación a doce meses**  
Consultas realizadas entre enero 2011 y enero 2012

	2011												2012
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
Promedio	6,8%	6,9%	7,2%	7,3%	6,9%	6,6%	6,8%	6,4%	6,3%	6,2%	6,2%	6,3%	6,2%
Analistas financieros	6,8%	6,8%	7,2%	7,2%	7,2%	6,7%	7,0%	6,7%	6,4%	6,3%	6,2%	6,3%	6,0%
Resto de consultados	6,7%	7,1%	7,2%	7,5%	6,5%	6,4%	6,6%	6,1%	6,1%	6,0%	6,3%	6,4%	6,4%
Mediana	6,8%	6,8%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%	6,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Moda	7,0%	6,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Desviación estándar	1,2 p.p.	1,1 p.p.	1,4 p.p.	1,4 p.p.	1,4 p.p.	1,0 p.p.	1,2 p.p.	1,2 p.p.	1,0 p.p.	1,0 p.p.	1,1 p.p.	1,4 p.p.	1,2 p.p.
Valor mínimo	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	4,0%	5,0%	4,0%	5,0%	5,0%	4,0%	4,5%	4,5%
Valor máximo	11,0%	10,0%	12,0%	12,0%	10,5%	9,0%	10,5%	12,0%	10,0%	9,5%	10,0%	12,0%	10,0%
Decil 1	5,1%	5,6%	5,4%	5,7%	5,0%	5,5%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Decil 9	8,0%	8,5%	9,0%	9,2%	9,0%	8,0%	8,0%	8,0%	7,4%	8,0%	8,0%	8,0%	7,4%
Cantidad de respuestas	50	50	49	47	47	46	48	52	51	51	53	52	55

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las variables tomadas en consideración por los informantes para formular su expectativa de inflación acumulada a 12 meses se presentan en el cuadro 2. Los tres principales factores mencionados son los precios internacionales del petróleo y otras materias primas, el déficit fiscal, y el tipo de cambio, entre otros<sup>2</sup>.

**Cuadro 2. Factores que explican la expectativa de inflación a doce meses según orden de importancia**  
Consulta realizada en enero 2012

Factores mencionados	Promedio <sup>1/</sup>
Precios internacionales del petróleo, otras materias primas	2,2
Déficit fiscal	1,7
Tipo de cambio	1,4
Situación económica internacional de Estados Unidos, Europa o socios comerciales	0,8
Inflación histórica	0,7
Proyecto de Ley de Solidaridad Tributaria	0,7
Política monetaria	0,6
Expectativas del tipo de cambio	0,5
Ajustes salariales o política salarial	0,5
Meta de inflación	0,5
Tendencia del IPC	0,4
Resultado fiscal esperado	0,4
Situación económica interna	0,3
Tarifas de servicios públicos (precios regulados) y alimentos	0,3
Tasas de interés nacionales	0,3
Déficit en cuenta corriente	0,2
Demanda Interna	0,2
Inflación internacional	0,2
Liquidez total en colones o dólares	0,2
Crédito interno	0,2
Otros <sup>2/</sup>	1,4

<sup>1/</sup> Este promedio indica la importancia media de cada variable. Para su cálculo se solicitó a los informantes que asignaran en orden de importancia las cinco variables utilizadas 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.

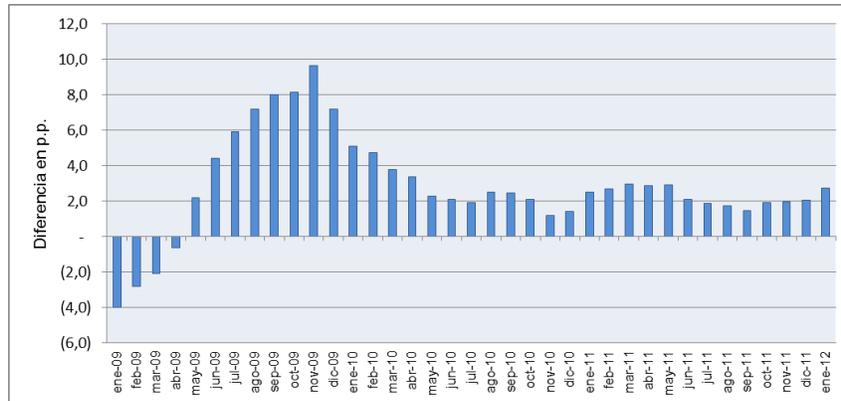
<sup>2/</sup> Dentro de otros factores, los informantes mencionan las intervenciones del BCCR en mercado cambiario, anuncios realizados por el BCCR en medios de comunicación, monto de reservas monetarias del país, exportaciones, entre otros.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>2</sup> A partir de esta encuesta se consulta esta pregunta en forma abierta.

Según el gráfico 1, en febrero 2011, los informantes esperaban que la inflación interanual en enero 2012 se ubicara en 6,9%, en tanto la inflación interanual observada fue de 4,2%, con una diferencia de 2,7 p.p., lo cual ocurre en un contexto en el que la inflación para 2011 se ubicó en 4,7%.

**Gráfico 1. 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 enero 2012



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El Banco Central de Costa Rica adicionalmente calcula expectativas de inflación implícitas en las transacciones de títulos de deuda costarricense por medio de dos metodologías, la de inflación de equivalencia (IE) y la de compensación de inflación (CI), para mayor información referirse al recuadro 1.

Para enero 2012, el cálculo indica una expectativa de inflación de 6,4% con el método CI para un horizonte de 4 a 5 años y una expectativa de 6,0% con el método IE para el mismo horizonte de tiempo.

**Cuadro 3. Expectativas según método de compensación de inflación (CI) e inflación de equivalencia (IE)**  
Enero 2012

Horizonte	Metodología	Expectativa	Operaciones
54 meses (5 años)	Compensación de inflación	6,4	1
53 meses (4 años)	Compensación de inflación	6,4	1
55 meses (5 años)	Inflación de equivalencia	6,0	1

Fuente: Elaborado por el Banco Central de Costa Rica con información del Sistema de Información de *Business Objects* (SIBO) de la Bolsa Nacional de Valores.

**Recuadro 1. Variación esperada de la inflación a partir de las expectativas implícitas en las transacciones de títulos de deuda costarricense**

La inflación de equivalencia se obtiene como la diferencia entre un retorno de un bono nominal y uno indexado de igual madurez y la compensación de inflación se obtiene a partir de un portafolio de valores nominales donde se crea un título nominal artificial con liquidez comparable a la del título indexado y que replique exactamente su patrón de pagos esperados.

**Cálculo de la Inflación de equivalencia**

$$IE_{t,i} = \frac{(1 + y_{t,n})}{(1 + y_{t,n}^{index})} - 1$$

$y_{t,n}$  : Retorno del bono nominal

$y_{t,n}^{index}$  : Retorno del bono indexado

**Cálculo de compensación de inflación**

$$P_i(n) = \sum_{i=1}^{2n} c \cdot (1 + \pi)^{i/2} \cdot d_i(i/2) + 100 \cdot (1 + \pi)^n \cdot d_i(n)$$

$P_i(n)$ : precio de mercado del título indexado

$n$ : madurez en años del título indexado

$c$ : tasa cupón

$\pi$ : tasa de inflación

$d_i(n)$ : función de descuento, que mide el valor actual de un pago de una unidad monetaria hecho  $n$  años en el futuro.

Basada en curva de rendimiento para títulos nominales

Ambos cálculos tienen sus limitaciones, con la Inflación de equivalencia el cálculo depende de la existencia de datos para títulos nominales e indexados transados en fechas similares, con vencimientos similares; y con la compensación de inflación, el cálculo depende enteramente de la disponibilidad de datos para títulos indexados, y de la disponibilidad de datos para aproximar curvas de rendimiento para el período en que fueron realizadas las transacciones.

## 1.2 Expectativas de tipo de cambio

Dado un nivel de tipo de cambio de referencia de compra de 505,35<sup>3</sup>, las expectativas para dicha variable son:

- ₡511,2 por dólar al 31 de marzo del 2012 (3 meses).
- ₡515,6 por dólar al 30 de junio del 2012 (6 meses).
- ₡523,1 por dólar al 31 de diciembre del 2012 (12 meses).

En términos porcentuales las variaciones esperadas son de 1,2%, 2,0% y 3,5% respectivamente. Al anualizar para los horizontes de tres y seis meses se obtienen valores de 6,9% y 5,7% en cada caso.

<sup>3</sup> Tipo de cambio de referencia de compra al 31 de diciembre del 2011.

**Cuadro 4. Expectativa del nivel y variación de tipo de cambio para los tres horizontes consultados**

Consulta realizada en enero 2012

	Niveles de tipo de cambio			Variaciones de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢511,2	¢515,6	¢523,1	1,2%	2,0%	3,5%
<i>Analistas financieros</i>	¢510,3	¢515,0	¢523,1	1,0%	1,9%	3,5%
<i>Resto de consultados</i>	¢512,5	¢516,3	¢523,0	1,4%	2,2%	3,5%
Mediana	¢510,0	¢515,0	¢520,0	0,9%	1,9%	2,9%
Moda	¢510,0	¢515,0	¢530,0	0,9%	1,9%	4,9%
Desviación estándar	¢6,8	¢8,0	¢14,9	1,3 p.p.	1,6 p.p.	3,0 p.p.
Valor mínimo	¢499,0	¢497,0	¢500,0	-1,3%	-1,7%	-1,1%
Valor máximo	¢530,0	¢540,0	¢590,0	4,9%	6,9%	16,8%
Decil 1	¢502,9	¢505,0	¢506,4	-0,5%	-0,1%	0,2%
Decil 9	¢520,0	¢525,0	¢538,5	2,9%	3,9%	6,6%
Cantidad de respuestas	52	52	52	52	52	52

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los principales elementos que tomaron en consideración los encuestados para la formulación de las expectativas de tipo de cambio se indican en el cuadro 5, en orden de importancia de mayor a menor, según la frecuencia citada por los informantes.

**Cuadro 5. Elementos considerados en la formulación de las expectativas de tipo de cambio**

Consulta realizada en enero 2012

A tres meses	A 6 meses	A 12 meses
Comportamiento observado del tipo de cambio	Comportamiento observado del tipo de cambio	Comportamiento observado del tipo de cambio
Mercado de divisas	Mercado de divisas	Déficit fiscal
Evolución de la economía internacional	Déficit fiscal	Déficit de cuenta corriente
Déficit fiscal	Inversión extranjera directa	Inversión extranjera directa
Déficit de cuenta corriente	Déficit de cuenta corriente	Mercado de divisas
Evolución de la economía nacional	Evolución de la economía internacional	Evolución de la economía internacional
Flujos de capital	Evolución de la economía nacional	Flujos de capital
Inversión extranjera directa	Flujos de capital	Inflación observada
	Tasas de interés internas en moneda nacional y extranjera	Tasas de interés internas en moneda nacional y extranjera
	Evolución de las exportaciones	Precios internacionales de las materias primas
	Inflación observada	Evolución de la economía nacional
	Evolución de las importaciones	Evolución de las exportaciones
		Política monetaria del BCCR
		Reservas internacionales
		Expectativas de la evolución económica mundial y de USA
		Reforma fiscal

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las expectativas de variación de tipo de cambio también pueden derivarse del comportamiento del mercado financiero por medio de la información contenida en el tipo de cambio de contado y los diferenciales de tasas de interés, el cálculo y la comparación con las expectativas que se obtienen de la encuesta en el período enero 2011 a enero 2012 se puede apreciar en el cuadro 6<sup>4</sup>.

Tanto los resultados obtenidos en la encuesta como los derivados del mercado financiero, reflejan desde enero 2011 hasta diciembre 2011, depreciaciones esperadas en la moneda nacional.

<sup>4</sup> En los informes de junio y julio se incluye un recuadro que detalla la metodología.

**Cuadro 6. Variación del tipo de cambio esperado a partir del cálculo de tipo de cambio futuro y de la encuesta.**

Enero 2011 a enero 2012

Mes de la encuesta	Encuesta mensual de expectativas			Variación implícita tipo de cambio futuro			Diferencial entre ambas expectativas		
	A 3 meses	A 6 meses	A 12 meses	A 3 meses	A 6 meses	A 12 meses	A 3 meses	A 6 meses	A 12 meses
ene-11	0,87%	2,36%	3,76%	1,01%	2,54%	5,69%	0,15	0,18	1,86
feb-11	1,36%	2,63%	4,43%	1,01%	2,54%	5,68%	-0,34	-0,09	1,20
mar-11	1,77%	3,12%	5,11%	1,02%	2,57%	5,71%	-0,73	-0,53	0,57
abr-11	1,78%	2,97%	4,77%	1,02%	2,57%	5,71%	-0,74	-0,39	0,90
may-11	1,78%	3,20%	5,09%	1,03%	2,58%	5,73%	-0,74	-0,59	0,61
jun-11	1,98%	2,78%	4,91%	0,98%	2,63%	5,10%	-0,98	-0,15	0,18
jul-11	1,53%	2,85%	4,44%	0,24%	0,88%	2,63%	-1,27	-1,91	-1,73
ago-11	1,12%	1,97%	3,38%	0,24%	0,89%	2,64%	-0,86	-1,06	-0,72
sep-11	1,01%	1,58%	3,05%	0,25%	0,89%	2,65%	-0,76	-0,67	-0,38
oct-11	1,73%	2,11%	3,69%	0,26%	0,98%	2,84%	-1,45	-1,11	-0,83
nov-11	0,80%	2,01%	3,63%	0,25%	0,95%	2,76%	-0,55	-1,04	-0,83
dic-11	1,68%	2,83%	4,35%	0,64%	1,28%	3,04%	-1,03	-1,50	-1,25
ene-12	1,17%	2,03%	3,50%	0,31%	0,87%	2,92%	-0,84	-1,14	-0,57

<sup>1/</sup> El cálculo utiliza las tasas de interés pasivas de los bancos estatales en colones y en dólares y el tipo de cambio de referencia de compra.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Según el cuadro 6, desde febrero 2011 las expectativas a 3 y 6 meses de la encuesta tienden a ser mayores que las expectativas implícitas de los diferenciales de tasas de interés en colones y en dólares (0,8 p.p. en promedio). Por otro lado, las expectativas a 12 meses de la encuesta tienden a ser menores que las expectativas de mercado desde enero 2011 hasta junio 2011 (0,9 p.p. en promedio), situación que se revierte a partir de julio (0,9 p.p. en promedio).

Ambas expectativas de tipo de cambio (encuesta y mercado), presentan errores de pronóstico. La raíz del error cuadrático medio que se observa en el cuadro 7 indica que el error obtenido según las expectativas de mercado tiende a ser levemente menor para los horizontes de tres y seis meses que el obtenido de la encuesta mensual mientras que para el horizonte de doce meses la encuesta tiene un error menor.

**Cuadro 7. Raíz del error cuadrático medio de la expectativa de variación del tipo de cambio a tres, seis y doce meses para la encuesta mensual y para el cálculo de tipo de cambio futuro**

	A tres meses <sup>1/</sup>	A seis meses <sup>2/</sup>	A doce meses <sup>3/</sup>
Encuesta	0,3	0,7	2,1
Mercado	0,2	0,6	2,6

<sup>1/</sup> Contiene información de errores porcentuales de marzo 2011 a enero 2012

<sup>2/</sup> Contiene información de errores porcentuales de junio 2011 a enero 2012

<sup>3/</sup> Contiene información de errores porcentuales de diciembre 2011 a enero 2012

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**1.3 Impacto esperado del proyecto de Ley de Solidaridad Tributaria sobre la inflación**

Adicionalmente se consultó a los informantes sobre el impacto en puntos porcentuales, para la tasa de inflación medida por el Índice de precios al consumidor (IPC) una vez aprobado el Proyecto de Ley de Solidaridad Tributaria que en promedio se espera que sea de 1,7 p.p.

Además el tiempo promedio que esperan que tardaría el efecto sobre la tasa de inflación, una vez aprobado el Proyecto de Ley de Solidaridad Tributaria fue de 8 meses, datos que se observan en el cuadro 8.

**Cuadro 8. Impacto esperado del Proyecto de Ley de Solidaridad Tributaria sobre la inflación**

Consultas realizadas	Promedio	Mediana	Moda	Desviación Estándar	Decil 1	Decil 9	Cantidad de respuestas	Tasa de respuesta %
<b>Impacto del Proyecto de Ley de Solidaridad Tributaria sobre inflación</b>								
Impacto en puntos porcentuales	1,7	1,5	2,0	1,2	0,5	3,0	51	85,0%
<b>Tiempo que tardaría el efecto del Proyecto de Ley de Solidaridad Tributaria sobre la inflación</b>								
Tiempo esperado en meses	8,0	6,0	12,0	4,8	2,0	12,6	46	76,7%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## 2. Comentarios de los encuestados

Los comentarios indicados por los informantes son:

1. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,9%). “La situación externa se empieza a hacer más compleja e internamente la recesión europea y la restricción crediticia que esta podría provocar nos toma con una mala situación fiscal. La combinación de los factores no es favorable para el país. El grado de inversión de Moody’s es probable que lo perdamos en el primer trimestre de 2012”.
2. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,9%). “El manejo de las expectativas que realice el Banco Central y el Gobierno son cruciales, más información para estar preparados para una situación externa desfavorable, como divulgar más la decisión del BCCR de establecer instrumentos contingentes de liquidez, y del Gobierno, en el sentido de que su reforma tributaria no es un *paquete tributario*, sino parte de una reforma fiscal que involucra racionalizar gastos y reducir evasión. Si finalmente no se aprueba una reforma tributaria el panorama fiscal se complica, al igual que si la zona euro entra en crisis”.
3. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 16,8%). “Considerar maniobras importantes sin solo enfocarse a la inflación, ya que podría ser necesario una reactivación económica ya que el gobierno no tiene espacio y lo tendría por medio de los agregados”.
4. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,9%). “Existen externalidades de gran peso que podrían en el corto plazo afectar la macroeconomía de nuestro país, además de la incertidumbre interna producto del factor político *criollo*”.
5. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: NR). “El impacto sobre el costo de vida del paquete tributario será mayor que el que mide el IPC, pues muchos servicios que aumentarían de precio a causa del IVA no están incluidos en este indicador de inflación”.

6. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,0%). “Los pronósticos están limitados a la expectativa de aprobación de un plan fiscal seis meses después del inicio de año, su efectos dependen de la canasta que se afecta y como la percepción en la canasta no regulada se traslada a la apreciación general”.
7. (Expectativa de inflación: 5,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,1%). “La situación cambiaría se mantendrá relativamente estable, con ligera tendencia al alza. Sin embargo, un empeoramiento importante de la situación fiscal, y de la situación internacional, presionarán al alza el tipo de cambio en forma más notoria. Definitivamente la incertidumbre en cuanto al plan fiscal es posiblemente más perjudicial que la propia situación fiscal: acelera la intención de gasto de las unidades económicas, aumenta la demanda de dólares, y conduce a posponer proyectos de inversión privada”.
8. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,9%). “El comportamiento de las variables tipo de cambio e inflación están supeditadas al entorno internacional de la zona europea y a la aprobación del Plan Fiscal. Si aumenta la inestabilidad en la zona europea, se puede dar un alza del tipo de cambio”.
9. (Expectativa de inflación: 4,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,9%). “El BCCR está en una situación compleja ya que por un lado Hacienda necesita financiar su déficit por medio de emisión de bonos locales, lo cual presionaría las tasas de interés al alza. Por otro lado, si Hacienda no accede al mercado local, tendría que vender los USD de las líneas de crédito y esto causa apreciación del colón costarricense”.
10. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,9%). “La política fiscal, así como las decisiones y el discurso de las autoridades del Gobierno y el BCCR influyen en las expectativas de los agentes económicos y en las diferentes variables como tasas de interés, inflación y tipo de cambio”.
11. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,9%). “A título personal, estimo que la percepción sobre el impacto de la posible aplicación del paquete fiscal, o de medidas compensatorias, en caso de no aprobación de éste, vendría dado por la focalización que el Ministerio de Hacienda puedan hacer en uno o varios instrumentos de acción, sea la captación en la bolsa local, o por medio de presiones inflacionarias internacionales, que permitan una mayor recaudación por la vía de un impuesto inflacionario”.
12. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,2%). “Las necesidades de financiamiento del Gobierno para este año son marcados por vencimientos y las dificultades del fondeo”.
13. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -1,1%). “Es difícil definir el impacto absoluto de la reforma fiscal en la inflación. En todo caso, si la política monetaria es consecuente, el efecto debería ser de vida muy corta”.
14. (Expectativa de inflación: 4,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -1,1%). “En riesgo los pronósticos por crisis Europea y crisis con Irán”.
15. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,9%). “El paquete fiscal no tiene impacto sobre la inflación”.

16. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,5%). “Costa Rica mantiene un crecimiento lento y desempleo persistente, principalmente en el sector servicios, por todo el 2012. Asume política fiscal y monetaria moderadamente contractiva en el corto plazo”.