



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

RESUMEN EJECUTIVO

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” que se aplicó entre el 6 y el 18 de enero del presente año y para la que se obtuvo un porcentaje de respuesta de 81%.

Los resultados de la encuesta muestran que la expectativa media de inflación a doce meses fue de un 7,2%, levemente menor que la obtenida en diciembre 2009 (7,3%). En tanto la meta de inflación para el 2010, establecida en el Programa Macroeconómico 2010-11 es de 5,0% (± 1 p.p.). En esta encuesta el valor central se ubicó en 7,0%, igual que el observado en diciembre 2009.

Los analistas esperan una variación de tipo de cambio de 5,5% al finalizar diciembre del 2010 mientras que en la encuesta anterior esperaban un 6,2% a noviembre 2010. Por otro lado las tasas anualizadas de variación de tipo de cambio a tres y seis meses indican resultados de 7,3% y 6,6%, respectivamente.

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

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de Enero 2010, que se aplicó entre el 6 y el 18 de enero del presente año.

La muestra se aplicó a 58 personas de las cuales 33 son analistas financieros y el resto corresponden a académicos, empresarios o consultores. El porcentaje de respuesta fue de 81%, compuesto de la siguiente forma: 78,8% de respuestas de los

analistas financieros y un 84,0% del grupo conformado por académicos, empresarios y consultores.

La encuesta consulta las expectativas de inflación a 12 meses así como tres horizontes diferentes de las expectativas sobre tipo de cambio. Los resultados se muestran a continuación:

Expectativas de inflación

La expectativa para la tasa de inflación al término del período que comprende desde el 1 de enero del 2010 hasta el 31 de diciembre del 2010 y medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), es ubicada por los encuestados en 7,2%, dato marginalmente menor al observado en la encuesta de diciembre 2010 (7,3%).

El rango de respuestas para esta variable está entre 3,0% y 11,0%. Es importante mencionar que el 50% de los informantes indican una expectativa de 7,0% o menos mientras que el valor más común citado por los encuestados fue 8,0%, dato mayor al observado en la encuesta anterior (7,0%).

El grado de dispersión de los datos con respecto al valor promedio, fue para esta aplicación 1,6 p.p., ubicado en el rango entre 1,5 y 1,9 p.p. observado durante el 2009.

La inflación esperada a 12 meses pasó de un 11,2% en enero 2010 a un 7,2% en enero de este año, con una diferencia en 4,0 p.p., lo que indica que los agentes económicos ajustaron a lo largo del año sus expectativas lentamente a la baja. Los ajustes más importantes se presentaron en enero, febrero y agosto del 2009.

Cuadro 1
Expectativa de inflación a doce meses
Enero 2010

	Inflación esperada a 12 meses (%)
Promedio	7,2
Mediana	7,0
Moda	8,0
Desviación estándar	1,6
Valor mínimo	3,0
Valor máximo	11,0
Decil 1	6,0
Decil 9	10,0
No. de respuestas	47

Fuente: Elaboración propia

A pesar de que la moda de la inflación esperada a doce meses se ubicó en 7,0% en diciembre 2010, para el mes de enero 2010 esta moda retornó al 8,0% observado en meses anteriores.

Los resultados de cada uno de los estratos que componen la muestra indican que los analistas financieros esperan una variación en los precios para diciembre 2010 de 7,3%, dato superior al que muestran el resto de encuestados (7,1%). El valor de la moda fue de 7,0% para los analistas financieros mientras que para el resto de informantes fue de 6,0%.

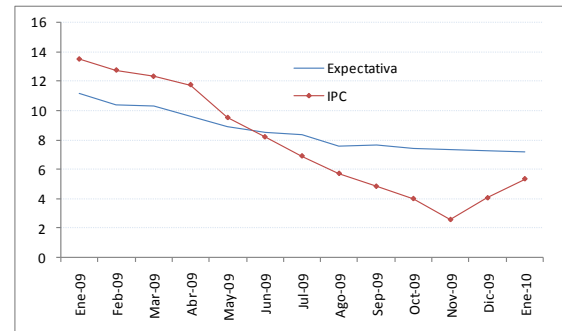
Cuadro 2
Expectativa de inflación a doce meses por estratos Enero 2010 (%)

	Analistas Financieros	Resto de informantes
Promedio	7,3	7,1
Moda	7,0	6,0

Fuente: Elaboración propio

El siguiente gráfico muestra una tendencia a la baja en la variación interanual del IPC para todo el año 2009, mucho más pronunciada que la observada en la expectativa de variación de la inflación, teniendo en cuenta que la expectativa hace referencia doce meses hacia adelante.

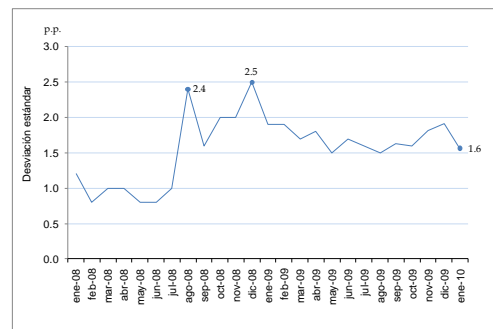
Gráfico 2
Variación interanual del IPC y la expectativa de inflación a 12 meses Enero 2009 a enero 2010



Fuente: Elaboración propia.

La desviación estándar aumentó drásticamente a partir de agosto 2008 como se observa en el gráfico 3, sin embargo desde los meses de enero 2009 a enero 2010 se ha mantenido entre 1,5 y 2,0 p.p.

Gráfico 3
Desviación estándar de la expectativa de inflación a 12 meses Enero 2008 a enero 2010

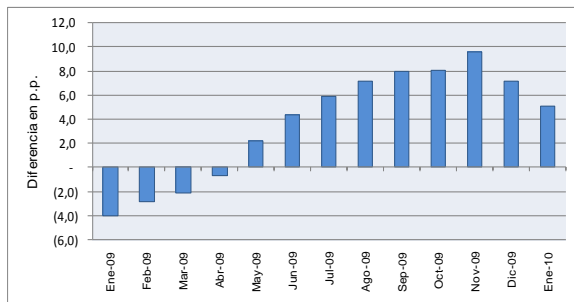


Fuente: Elaboración propia

El gráfico 4 muestra la diferencia entre la inflación esperada a doce meses y la observada en cada uno de los respectivos meses. Para enero 2010 la diferencia entre ambas variables fue de 5,1 p.p. dado que los informantes esperaban para este mes una variación de 10,4% mientras que la inflación efectiva fue de 5,3%.

Para los meses de diciembre 2009 y enero 2010, se observan diferencias menores a las que se observaron desde agosto 2009.

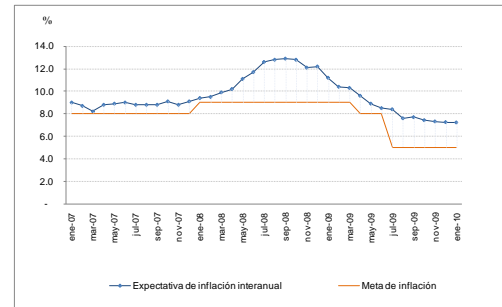
Gráfico 4
Diferencia entre la expectativa de inflación e inflación observada
Enero a diciembre 2009



Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, se compara la expectativa de inflación a doce meses con respecto a la meta establecida por el Banco Central de Costa Rica (BCCR)¹, como se observa en el gráfico 5.

Gráfico 5
Expectativa de inflación a doce meses y meta de inflación del BCCR
Enero 2007 a enero 2010



Fuente: Departamento de Investigación Económica y elaboración propia

Esta comparación muestra una diferencia de 2,2 p.p. para el mes de enero 2010, las diferencias observadas en el gráfico desde enero 2007 hasta enero 2010 oscilan entre 0,2 p.p. y 3,9 p.p.

¹ De acuerdo con el Programa Macroeconómico 2010-11, la meta de inflación interanual se ubicó en 5,0% ± 1 p.p. a diciembre del 2010.

Expectativas de variación de tipo de cambio

En esta oportunidad la expectativa de variación porcentual del tipo de cambio se solicitó para los siguientes períodos:

- Desde el 1 de enero y hasta el 31 de marzo 2010 (tres meses).
- Desde el 1 de enero y hasta el 30 de junio 2010 (6 meses).
- Desde el 1 de enero y hasta el 31 de diciembre 2010 (12 meses).

Los encuestados indicaron que sus expectativas eran de 1,8%, 3,2% y 5,5% a tres, seis y doce meses en ese orden.

Cuadro 3
Expectativa de variación de tipo de cambio para los tres horizontes Enero 2010

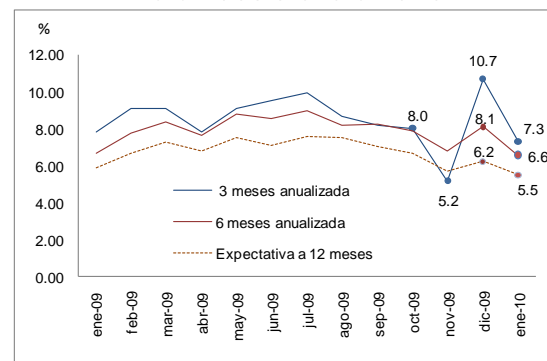
	Expectativa de variación de tipo de cambio (%)		
	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	1,8	3,2	5,5
Mediana	1,8	3,0	6,0
Moda	2,0	3,0	5,0
Desviación estándar	1,7	1,6	2,8
Valor mínimo	-3,5	0,0	2,0
Valor máximo	6,0	8,0	11,0
Decil 1	0,3	1,0	1,9
Decil 9	4,0	5,8	9,0
No. de respuestas	44	44	44

Fuente: Elaboración propia

Al anualizar las tasas de variación de tipo de cambio a tres y seis meses, se obtienen variaciones de 7,3% y 6,6% respectivamente.

El gráfico 6 muestra las variaciones anualizadas de tipo de cambio para los horizontes menores al año y la expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses indicada por el informante.

Gráfico 6
Expectativa de variación de tipo de cambio a tres, seis (anualizadas) y doce meses Enero 2009 a enero 2010

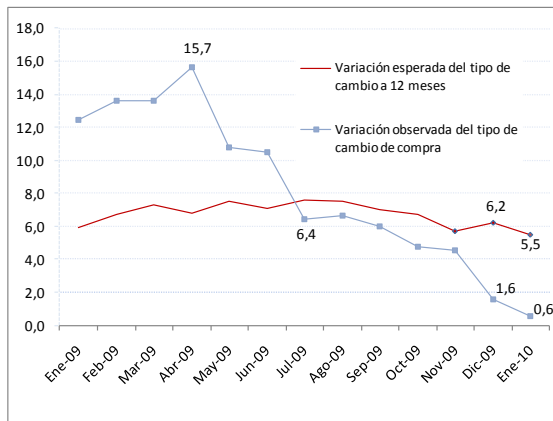


Fuente: Elaboración propia

Las diferencias entre el tipo de cambio observado y la expectativa que indican los informantes a doce meses se hicieron más pequeñas a partir de julio 2009, como se observa en el gráfico 7, con excepción de diciembre 2009 y enero 2010, meses que contrastan con una mayor variabilidad relativa del tipo de cambio observado a partir de agosto 2009.

Es importante destacar que la tendencia entre la brecha de las expectativas de variación del tipo de cambio y la variación efectiva ha tendido a disminuir desde julio 2009.

Gráfico 7
Expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses y tipo de cambio observado
Enero 2009 a enero 2010



Fuente: Elaboración propia

Las expectativas de variación en el tipo de cambio a 12 meses fueron de 5,5% para el caso de los analistas financieros y 5,4% para el resto de informantes.

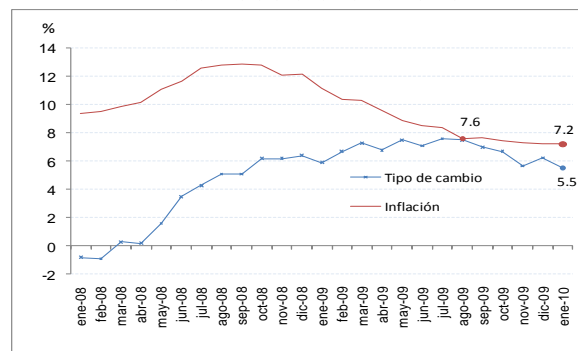
Cuadro 4
Expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses por estratos (%)
Enero 2010

	Analistas Financieros	Resto de informantes
Promedio	5,5	5,4
Moda	6,0	5,0

Fuente: Elaboración propia

Si se compara la expectativa a doce meses que tienen los analistas para la inflación y la variación de tipo de cambio, se observa que para el mes de enero hubo una diferencia de 1,7 p.p., la diferencia más alta observada desde mayo 2009.

Gráfico 8
Expectativa de variación de tipo de cambio y expectativa de inflación a doce meses
Enero 2008 a enero 2010



Fuente: Elaboración propia

Finalmente, algunos de los comentarios de los informantes son:

1. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 8,0%). “Las expectativas de inflación van a estar ligadas en el primer trimestre a la aceleración de la actividad económica interna, la cual podría acelerar la presión sobre el tipo de cambio en un principio e incidiría de manera acumulada, y para el segundo semestre, sobre la inflación a dicho periodo”.

2. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,8%). “Supone una recuperación lenta de la economía norteamericana a partir del presente trimestre, y la subida de los precios de los commodity (incluye petróleo). Los jalones de demanda motivados por la intervención del gasto público en épocas electorales, aunado a un clima de incertidumbre empresarial, podría entorpecer los esfuerzos de la política estabilizadora del BCCR durante los primeros meses del 2010”.

3. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,0%). “Existen 2 coyunturas que pueden cambiar drásticamente estas cifras: 1) elecciones en febrero y 2) eventual paquete fiscal en el nuevo gobierno”.

4. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,0%). “La inflación será moderada al inicio, tornándose mayor conforme avance el año y se recuperen los precios internacionales de materias primas, incluyendo el petróleo. La flexibilidad cambiaría reducirá el ritmo de devaluación al recuperarse las exportaciones”.

5. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,0%). “El nivel de inflación sería superior al 2009, por cuanto los precios de hidrocarburos y alimentos mantendrán un nivel creciente, aunque no tan pronunciado como en el 2008”.