



Róger Madrigal López, director  
*División Económica*

Ilse Sobrado González, directora a.i.  
*Departamento Gestión de la Información Económica*

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, SETIEMBRE DEL 2009.**

19 de octubre del 2009  
**DEC-GIE-160-2009**

Adjunto informe de resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” correspondiente a setiembre del 2009, elaborado por Viviana Solís Barquero, revisado por Ana Cecilia Kikut Valverde y aprobado por esta Dirección.

19/10/2009 01:52 p.m./mrr.-



*RESULTADOS DE LA "ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO", SETIEMBRE DEL 2009*

*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 3 y el 14 de setiembre del presente año. En esta ocasión el porcentaje de analistas que respondieron la encuesta fue de un 80%.

Los resultados de la encuesta muestran un leve cambio en la tendencia a la baja que mostraba la expectativa media de inflación a doce meses desde diciembre 2008, al pasar de 7,6% en la encuesta de agosto a 7,7% en la aplicación de setiembre. En tanto la meta de inflación para el 2010, establecida en la Segunda Revisión del Programa Macroeconómico 2009-2010 es de 5,0% ( $\pm 1$  p.p.).

La expectativa de inflación a doce meses citada con más frecuencia por los informantes y la mediana de esta variable se ubican en 8,0% (7,0% en la aplicación anterior), en tanto que la desviación estándar tiende a estabilizarse luego de alcanzar el valor más alto desde que inició la encuesta (2,5% en diciembre 2008); en esta oportunidad es de 1,6%.

Los agentes esperan una variación de tipo de cambio de 7,0% al finalizar agosto 2010, con información observada a agosto 2009, mientras que en la encuesta anterior esperaban un 7,5% a julio 2010. Las tasas anualizadas de variación de tipo de cambio a tres y seis meses indican resultados de 8,2% y 8,3%, respectivamente.

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, SETIEMBRE DEL 2009**

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de setiembre 2009 y que se aplicó entre el 3 y el 14 de setiembre del presente año.

La aplicación de la encuesta se realizó a 46 personas de las cuales 23 son analistas financieros y el resto corresponden a académicos, empresarios o consultores.

El porcentaje de respuesta fue de 80%, 91% de respuesta en analistas financieros y un 70% de respuesta en el resto de analistas.

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 observan a continuación:

**Expectativas de inflación**

La expectativa para la tasa de inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) al término del período que va desde el 1 de setiembre al 31 de agosto 2010 es ubicada por los analistas en 7,7%, dato levemente mayor al que se observó en la encuesta de agosto 2009 (7,6%).

común entre los entrevistados fue 8%, dato mayor al observado el mes anterior (7,0%).

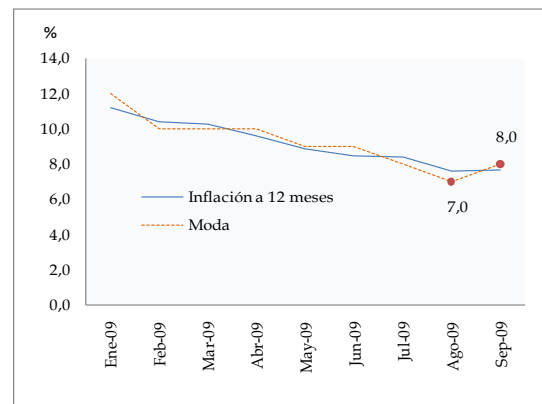
**Cuadro 1**  
**Expectativa de inflación a doce meses**  
**Setiembre 2009**

	<b>Inflación esperada a 12 meses (%)</b>
Promedio	7,7
Mediana	8,0
Moda	8,0
Desviación estándar	1,6
Valor máximo	12,0
Valor mínimo	5,0
Decil 1	5,4
Decil 9	9,1
No. de respuestas	37

Fuente: Elaboración propia

El rango de respuestas para esta variable se ubicó entre 5,0% y 12,0% pero el valor más

**Gráfico 1**  
**Inflación esperada a 12 meses y valor modal**  
**Enero a setiembre 2009**



Fuente: Elaboración propia

Los dos estratos que componen la muestra de la encuesta, presentan resultados similares, aunque son los analistas financieros los que esperan en promedio tasas más altas de inflación a pesar de que el valor de la moda es el mismo para ambos estratos.

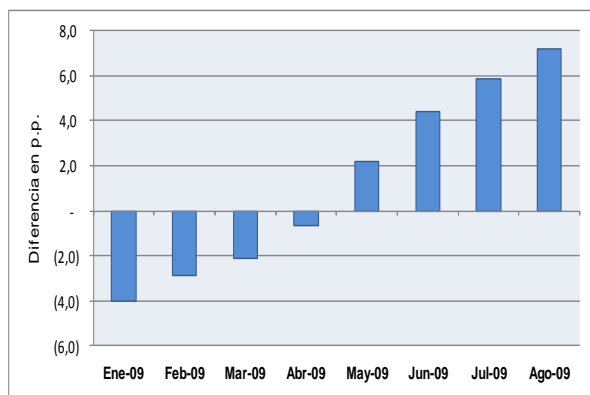
**Cuadro 2**  
**Expectativa de inflación a doce meses por estratos**  
**Setiembre 2009**  
 %

	<b>Analistas Financieros</b>	<b>Resto de analistas</b>
Promedio	7,9	7,4
Moda	8,0	8,0

Fuente: Elaboración propia

El gráfico 2 muestra a la diferencia entre la inflación esperada por los analistas doce meses adelante y la observada en cada uno de los meses.

**Gráfico 2**  
**Diferencia entre la expectativa de inflación e**  
**inflación observada**  
**Enero a agosto 2009**



Fuente: Elaboración propia

Así por ejemplo, en la encuesta de febrero 2008 los analistas esperaban que la inflación interanual para enero del 2009 fuera de 9,5%, cuando en realidad la inflación efectiva a esa fecha fue de 13,5% (diferencia de -4,0 p.p.).

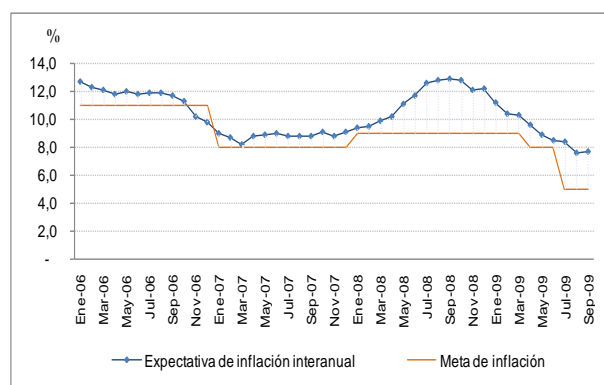
Similarmente, en la encuesta de setiembre del 2008, los encuestados estimaban una inflación de 12,9% al mes de agosto del 2009; sin embargo, la inflación interanual fue de 5,7% (diferencia de +7,2 p.p.).

Las diferencias que se observan en el Gráfico 2 confirman lo que los analistas han

manifestado en otras oportunidades, que en la formación de sus expectativas de inflación el componente al que le asignan mayor peso es la inflación del pasado reciente<sup>1</sup>. Esto denota un comportamiento autorregresivo en el proceso de formación de expectativas.

Por otro lado, se comparó la expectativa de inflación a doce meses con respecto a la meta establecida por el Banco Central de Costa Rica (BCCR)<sup>2</sup>, como se observa en el gráfico 3.

**Gráfico 3**  
**Expectativa de inflación a doce meses y meta de**  
**inflación del BCCR**  
**Enero 2008 a setiembre 2009**



Fuente: Departamento de Investigación Económica y elaboración propia

La comparación de las expectativas a doce meses y la meta de inflación del BCCR muestra el ajuste que van realizando los analistas con respecto a la meta establecida por el BCCR. Las mayores diferencias entre ambas variables se presentaron de julio a

<sup>1</sup> Resultados obtenidos de la "Encuesta trimestral sobre perspectivas económicas" II -2009, señalan que para la formación de sus expectativas los encuestados toman en cuenta, el valor observado de la inflación, el comportamiento futuro de los precios internacionales del petróleo y otras materias primas, la expectativa de variación del tipo de cambio y el anuncio de la meta de inflación del Banco Central.

<sup>2</sup> De acuerdo con la Segunda Revisión del Programa Macroeconómico 2009-2010, para el periodo de julio a diciembre del 2009 no hay meta sino una proyección de inflación entre 4% y 6%.

diciembre del 2008 y en julio del 2009 (diferencias entre 3,0 y 4,0 p.p.).

Algunas apreciaciones que realizan los informantes de la encuesta con respecto a la inflación son:

1. (Expectativa de inflación de 6,0%). “Si bien esperamos que la inflación cierre en niveles históricamente bajos este año, no esperamos que este comportamiento se mantenga en el 2010, ya que las presiones inflacionarias podrían manifestarse

con un incremento de los precios del petróleo y la reactivación de la demanda global, sin embargo, no esperamos que la inflación llegue a dos dígitos”.

2. (Expectativa de inflación de 8,0%). “El impacto de los precios en los combustibles afectaría el IPC en el segundo semestre del año, aunque en el primer semestre 2010 se podría esperar niveles más estables”.

### *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:

- Entre el 1 de setiembre y 30 de noviembre 2009 (tres meses).
- Entre el 1 de setiembre y el 28 de febrero 2010 (6 meses).
- Entre el 1 de setiembre y 31 de agosto 2010 (12 meses).

Los encuestados indicaron que sus expectativas eran de 2,0%, 4,1% y 7,0% respectivamente.

**Cuadro 3**  
**Expectativa de variación de tipo de cambio**  
**para los tres horizontes**  
**Setiembre 2009**

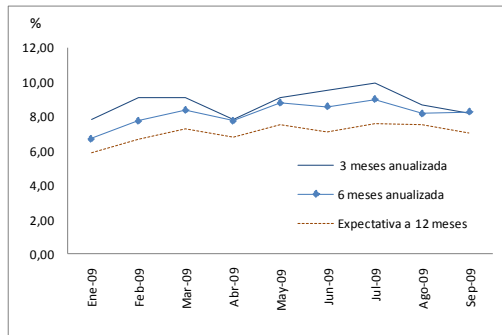
	Expectativa de variación de tipo de cambio (%)		
	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	2,0	4,1	7,0
Mediana	2,0	4,0	7,5
Moda	2,0	4,0	8,0
Desviación estándar	1,0	1,1	2,4
Valor máximo	4,0	7,0	15,0
Valor mínimo	-1,5	1,5	2,0
Decil 1	1,0	2,9	3,0
Decil 9	3,0	5,4	9,0
No. de respuestas	35	35	35

Fuente: Elaboración propia

Las tasas anualizadas de variación de tipo de cambio a tres y seis meses indican resultados de 8,2% y 8,3% respectivamente.

El gráfico 4 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 4**  
Expectativa de variación de tipo de cambio a tres, seis (anualizadas) y doce meses  
Enero a setiembre 2009



Fuente: Elaboración propia

Las expectativas de variación de tipo de cambio a 12 meses fue de 7,2% para el caso de los analistas financieros y 6,8% para el resto de analistas, nuevamente son los analistas financieros los que esperan variaciones más altas.

**Cuadro 4**  
Expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses por estratos  
setiembre 2009  
%

	Analistas Financieros	Resto de analistas
Promedio	7,2	6,8
Moda	8,0	8,0

Fuente: Elaboración propia

Algunos comentarios que hicieron los informantes de la encuesta con respecto al tipo de cambio son:

1. (Expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,0%). “Yo estimo que la actual administración debe introducir una nueva banda de tipo de cambio para no dejarle la actual a las nueva administración ya que podrían revertir todo el proceso. Si me inclino hacia una banda más angosta en donde el medio sea donde está el tipo de cambio hoy en día eso si con piso y techo bastante lejos y con una intervención del banco central efectiva para que no se pegue. El piso y el techo deben ser planos para no permitir el *passtrough*”.
2. (Expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 9,0%). “Las expectativas señaladas en relación con la variación porcentual del tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central están basadas en el supuesto de que no se modifique el techo de la banda cambiaria”.
3. (Expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 9,0%). “Para mantener el control de la devaluación, como se ha logrado en las últimas semanas, es necesario propiciar una expectativa de caída en las tasas de interés en colones, por ello, es necesario que el Banco Central realice mayores esfuerzos en esta materia”.



4. (Expectativa de variación de tipo de cambio de 15,0%). “En el corto plazo es de esperar según analistas internacionales una recuperación de la economía, pero en el mediano plazo es probable que exista una segunda " ola " de la crisis experimentada con más intensidad meses atrás, por tanto creo que el tipo de cambio se comportará en esa forma”.
5. (Expectativa de variación de tipo de cambio de 8,0%). “El tipo de cambio, también tendría incrementos importantes en el este segundo semestre 2009, disminuyendo la presión para el primer semestre 2010”.

Adicionalmente otro de los analistas realizó el siguiente comentario sobre las variables de la encuesta:

(Expectativa de inflación 9,0% y expectativa de variación de tipo de cambio 8,0%). “Supone desaceleración del sector real, con recuperación leve en la segunda mitad del 2010. Restricciones efectivas de liquidez para los sectores productivos de Mipymes. Contracción en el ingreso de divisas en el resto del 2009”.