



Betty Sánchez W., directora a.i.  
***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”, octubre del 2009.***

21 de octubre del 2009  
***DEC-GIE-171-2009***

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

21/10/2009 02:33 p.m./ajo\*\*



**RESULTADOS DE LA "ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO", OCTUBRE 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 5 y el 15 de octubre del presente año, para la que se obtuvo un porcentaje de respuesta de 87%.

Los resultados muestran que la expectativa media de inflación a doce meses retomó el comportamiento a la baja al pasar de 7,7% en la encuesta anterior a un 7,4% en la realizada en octubre del 2009. Estas cifras se ubican por encima del rango meta de inflación para el 2010, establecido en la Segunda Revisión del Programa Macroeconómico 2009-2010 cuyo valor medio es 5,0% ( $\pm 1$  punto porcentual (p.p.)).

La expectativa de inflación a doce meses que citaron con más frecuencia los informantes fue de 8,0%, dato que se mantuvo igual que en el mes anterior. Por otro lado, el valor central fue de 7,3%.

Los agentes, quienes cuentan con información hasta setiembre 2009, esperan una variación de tipo de cambio de 6,7% al finalizar setiembre del 2010, mientras que en la encuesta anterior esperaban un 7,0% a agosto 2010, con lo cual se mantiene el ajuste a la baja en las expectativas cambiarias que inició en julio del 2009. Las tasas anualizadas de variación de tipo de cambio a tres y seis meses indican resultados de 8,0% y 7,9%, respectivamente.

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

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” que se efectuó entre el 5 y el 15 de octubre del presente año.

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

El porcentaje de respuesta fue de 87%, compuesto por un 91% de respuesta en analistas financieros y un 83% en el resto de analistas.

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

**Expectativas de inflación**

La expectativa para la tasa de inflación al término del período que va del 1 de octubre del 2009 al 30 de setiembre del 2010, medida por el Índice de Precios al Consumidor, es ubicada por los analistas en 7,4%, dato levemente menor al que se observó en la encuesta de setiembre 2009 (7,7%).

analistas indican una expectativa de 8,0% o menos.

El grado de dispersión de los datos con respecto al valor promedio, que se ha mantenido entre 1,5 y 1,7 p.p. desde mayo 2009, para esta aplicación fue de 1,6 p.p.

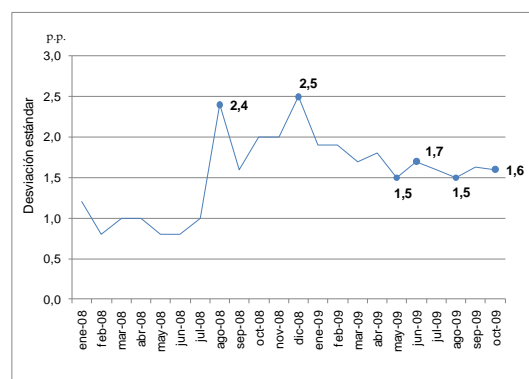
**Cuadro 1**  
**Expectativa de inflación a doce meses**  
**Octubre 2009**

	<b>Inflación esperada a 12 meses (%)</b>
Promedio	7,4
Mediana	7,3
Moda	8,0
Desviación estándar	1,6
Valor máximo	12,0
Valor mínimo	5,0
Percentil 10	5,1
Percentil 60	8,0
Percentil 90	9,0
No. de respuestas	40

Fuente: Elaboración propia

El rango de respuestas para esta variable está entre 5,0% y 12,0%, y el valor más común entre los entrevistados fue 8%, dato igual al observado en el mes anterior. El 60% de los

**Gráfico 1**  
**Desviación estándar de la inflación esperada a 12 meses**  
**Enero 2008 a octubre 2009**



Fuente: Elaboración propia

Por otro lado el valor central de los datos en esta ocasión fue 7,3%, dato muy similar a la expectativa promedio.

Los resultados de cada uno de los estratos que componen la muestra indican que los analistas financieros esperan una variación de 7,5% en los precios durante el período octubre 2009 a setiembre 2010, dato muy similar al que esperan el resto de analistas (7,4%).

El valor de la moda fue 8,0%, igual para ambos estratos. Sin embargo la distribución de los datos de los analistas financieros fue bimodal, pues adicionalmente presentaron una moda menor (7,0%).

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

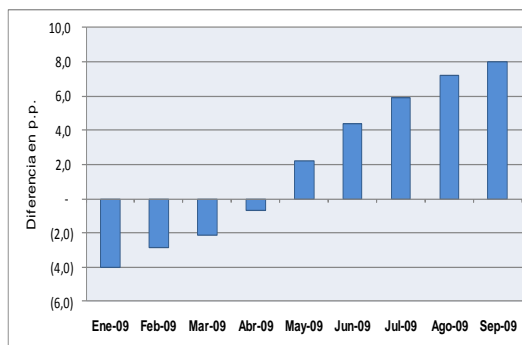
	<b>Analistas Financieros</b>	<b>Resto de analistas</b>
Promedio	7,5	7,4
Moda	8,0 y 7,0	8,0

Fuente: Elaboración propia

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

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

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



Fuente: Elaboración propia

Similarmente, en la encuesta de octubre del 2008, los informantes estimaban una inflación interanual de 12,8% al mes de setiembre del 2009; sin embargo, esta fue de 4,8% (diferencia de +8,0 p.p.).

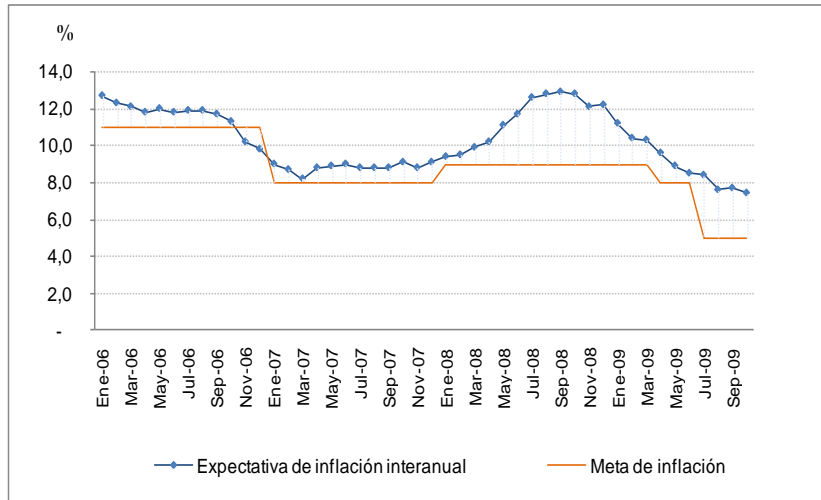
Las diferencias que se observan en el Gráfico 2 evidencian lo que los analistas han manifestado en otras oportunidades, que en la formación de sus expectativas de inflación el componente al que le asignan mayor peso es la inflación del pasado reciente<sup>1</sup>. Esto denota un comportamiento autorregresivo 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.

<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%.

**Gráfico 3**  
**Expectativa de inflación a doce meses y meta de inflación del BCCR**  
**Enero 2006 a octubre 2009**



Fuente: Departamento de Investigación Económica y elaboración propia

Esta comparación muestra el ajuste que los analistas van realizando en sus expectativas con respecto a la meta establecida por el BCCR. Las mayores diferencias entre ambas variables se presentaron de julio a diciembre del 2008 y en julio del 2009 (diferencias entre 3,0 y 4,0 p.p.).

Algunas apreciaciones que realizaron 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 11%). “Necesariamente el nuevo Gobierno deberá pasar un nuevo paquete fiscal, que tenderá a aumentar el precio de los productos básicos, igualmente el precio del petróleo es probable que continúe su tendencia al alza, unido a una mayor expansión crediticia, que presionará el aumento de los salarios y las pensiones, y además el Gobierno tendrá que endeudarse para realizar las obras de infraestructura que el país necesita, y ha dejado de hacer estos años”.
3. (Expectativa de inflación de 5,5%). “Todavía no percibo algo en la parte monetaria que me lleve a variar significativamente las expectativas. Eso sí, el del financiamiento de la brecha fiscal anunciada por el Ministerio de Hacienda podría ser determinante en el comportamiento futuro de las tasas de interés y podría condicionar de alguna forma la política monetaria”.

### 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 octubre y 31 de diciembre 2009 (tres meses).
- Entre el 1 de octubre y el 31 de marzo 2010 (6 meses).
- Entre el 1 de octubre y 30 de setiembre 2010 (12 meses).

Los encuestados indicaron que sus expectativas eran de 1,9%, 3,8% y 6,7% a tres, seis y doce meses en ese orden.

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

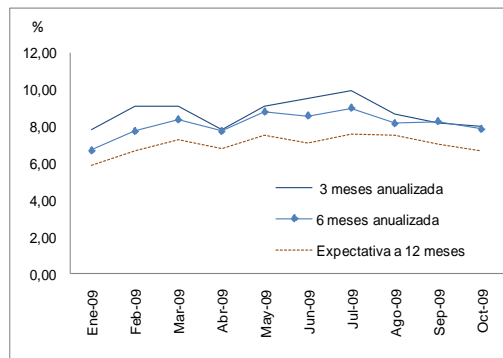
	Expectativa de variación de tipo de cambio (%)		
	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	1,9	3,9	6,7
Mediana	2,0	4,0	7,0
Moda	2,0	3,0	8,0
Desviación estándar	1,1	1,7	2,6
Valor máximo	5,0	10,0	12,0
Valor mínimo	-1,0	0,0	0,0
Decil 1	1,0	1,5	2,0
Decil 9	3,0	5,1	9,1
No. de respuestas	38	38	38

Fuente: Elaboración propia

Al anualizar las tasas de variación de tipo de cambio a tres y seis meses, se obtienen crecimientos de 8,0% y 7,9% respectivamente.

El gráfico 4 muestra el dato anualizado de las variaciones de tipo de cambio para los horizontes menores al año, que convergen en 8% y la expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses indicada por el informante (6,7% en la encuesta de octubre).

**Gráfico 4**  
**Expectativa de variación de tipo de cambio a tres, seis (anualizadas) y doce meses Enero a octubre 2009**



Fuente: Elaboración propia

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

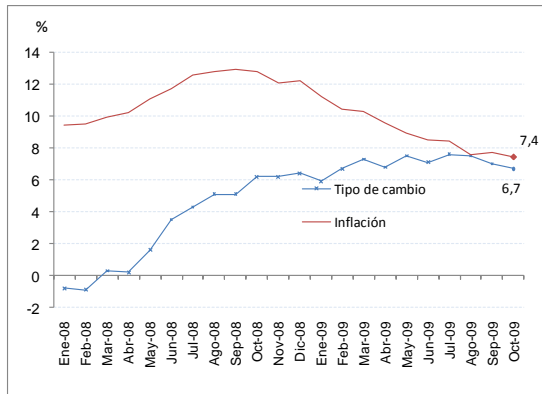
**Cuadro 4**  
**Expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses por estratos (%) Octubre 2009**

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

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 la diferencia entre ambas expectativas ha ido disminuyendo especialmente desde mayo del presente año y convergen en agosto 2009 (diferencias menores a 1,5 p.p. en el período mayo-octubre).

**Gráfico 5**  
**Expectativa de variación de tipo de cambio y**  
**expectativa de inflación a doce meses**  
**Enero 2008 a octubre 2009**



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 de 0,0%). “Si continúan bajando las tasas de interés en colones el tipo de cambio se va a depreciar y alimentar la dolarización del SBN”.
2. (Expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses de 8%). “Va a resultar relevante en la estimación del nivel esperado de devaluación del tipo de cambio para fin de año las expectativas del mercado acerca de cuál factor va a tener más impacto interno, a saber, las expectativas de una mayor entrada de dólares a causa de la mejoría económica del país, o la presión al alza que sobre las tasas de interés en colones se puede tener para diciembre como consecuencia de la necesidad del Ministerio de Hacienda de financiar una serie de gastos con captación de corto plazo”.

Adicionalmente otros analistas realizaron los siguientes comentarios sobre las variables de la encuesta:

1. (Expectativa de inflación de 9%, Expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses de 8%). “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”.
2. (Expectativa de inflación de 7%, Expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses de 8%). “Aunque el nivel de inflación se ha mantenido bajo durante el presente año, todavía existe incertidumbre sobre el comportamiento de precios internacionales del petróleo, que afectaría combustibles y el IPC. El tipo de cambio, dependerá de la recuperación económica del país, especialmente en exportaciones”.