



RESULTADOS DE LA "ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO", NOVIEMBRE 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 6 y el 19 de noviembre del presente año y para la que se obtuvo un porcentaje de respuesta de 85%.

Los resultados de la encuesta muestran que la expectativa media de inflación a doce meses pasó de un 7,4% el mes anterior a un 7,3% en esta aplicación. En tanto la meta de inflación para el 2010, establecida en la Segunda Revisión del Programa Macroeconómico 2009-2010 es de 5,0% (± 1 p.p.).

La expectativa de inflación a doce meses citada con más frecuencia por los informantes sigue ubicada en 8,0% al igual que los dos meses anteriores. En esta ocasión el valor central se sitúa también en 8,0%.

Los agentes esperan una variación de tipo de cambio de 5,7% al finalizar octubre del 2010 mientras que en la encuesta anterior esperaban un 6,7% a setiembre 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 5,2% y 6,8%, respectivamente.

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

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de noviembre 2009 y que se aplicó entre el 6 y el 19 de noviembre del presente año.

La aplicación de la encuesta se realizó a 47 personas de las cuales 25 son analistas financieros y el resto corresponden a académicos, empresarios o consultores.

El porcentaje de respuesta fue de 85%, compuesto por 100% de respuesta en analistas financieros y un 68% 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 al término del período que va desde el 1 de noviembre del 2009 al 31 de octubre del 2010 y medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), es ubicada por los analistas en 7,3%, dato levemente menor al que se observó en la encuesta de octubre 2009 (7,4%).

El rango de respuestas para esta variable está entre 2,0% y 10,0% pero el valor más común citado por los encuestados fue 8%, dato igual al observado en meses anteriores. El 50% de los analistas indican una expectativa de 8,0% o menos.

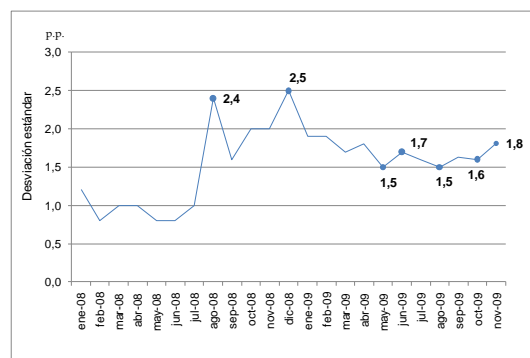
El grado de dispersión de los datos con respecto al valor promedio, fue para esta aplicación 1,8 p.p., lo que sería el mayor dato observado desde mayo 2009.

Cuadro 1
Expectativa de inflación a doce meses
Noviembre 2009

	Inflación esperada a 12 meses (%)
Promedio	7,3
Mediana	8,0
Moda	8,0
Desviación estándar	1,8
Valor máximo	10,0
Valor mínimo	2,0
Decil 1	5,0
Decil 9	9,9
No. de respuestas	40

Fuente: Elaboración propia

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



Fuente: Elaboración propia

Los resultados de cada uno de los estratos que componen la muestra indican que los analistas financieros esperan una variación en los precios para octubre 2010 de 7,4%, dato similar al que muestran el resto de analistas (7,3%). El valor de la moda fue el mismo para ambos estratos (8,0%).

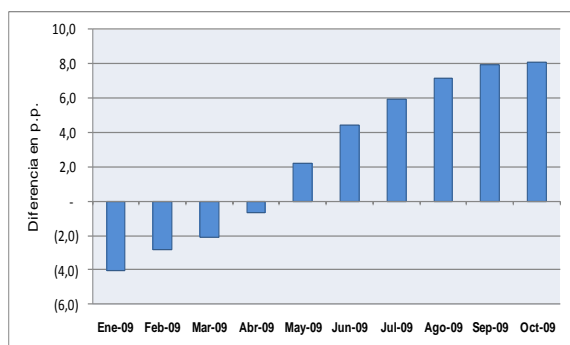
Cuadro 2
Expectativa de inflación a doce meses por estratos
Noviembre 2009 (%)

	Analistas Financieros	Resto de analistas
Promedio	7,4	7,3
Moda	8,0	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.

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



Fuente: Elaboración propia

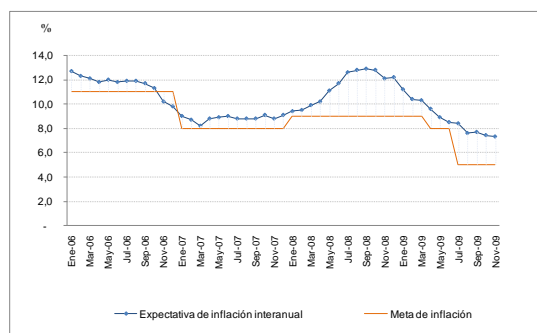
Así por ejemplo, en la encuesta de febrero 2008 los analistas esperaban que la inflación interanual para enero del 2009 fuera de 9,5%, cuando en realidad la inflación efectiva a esa fecha fue de 13,5% (diferencia de -4,0 p.p.).

Similarmente, en la encuesta de noviembre del 2008, los encuestados estimaban una inflación de 12,1% al mes de octubre del 2009; sin embargo, la inflación interanual fue de 4,0% (diferencia de +8,1 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 reciente¹. Esto denota un comportamiento autorregresivo en el proceso de formación de expectativas.

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)², como se observa en el gráfico 3.

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



Fuente: Departamento de Investigación Económica y elaboración propia

¹ 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.

² 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%.

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.).

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 noviembre y 31 de enero 2010 (tres meses).
- Entre el 1 de noviembre y el 30 de abril 2010 (6 meses).
- Entre el 1 de noviembre y 31 de octubre 2010 (12 meses).

Los encuestados indicaron que sus expectativas eran de 1,3%, 3,3% y 5,7% a tres, seis y doce meses en ese orden.

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

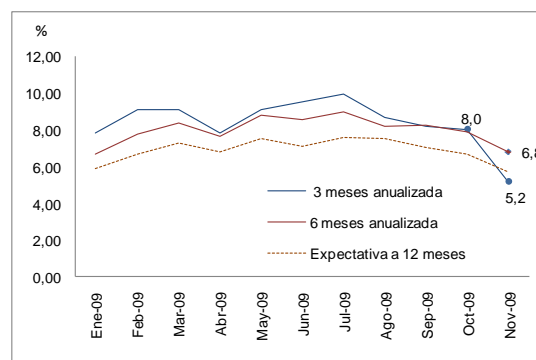
	Expectativa de variación de tipo de cambio (%)		
	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	1,3	3,3	5,7
Mediana	1,4	3,0	6,0
Moda	1,0	3,0	6,0
Desviación estándar	1,9	1,9	2,9
Valor máximo	5,0	7,0	13,0
Valor mínimo	-5,0	-3,0	-2,0
Decil 1	-0,3	1,0	2,0
Decil 9	3,8	6,0	9,2
No. de respuestas	37	37	37

Fuente: Elaboración propia

Al anualizar las tasas de variación de tipo de cambio a tres y seis meses, se obtienen variaciones de 5,2% y 6,8% 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 noviembre 2009



Fuente: Elaboración propia

Las expectativas de variación en el tipo de cambio a 12 meses fueron de 6,4% para el caso de los analistas financieros y 4,7% para el resto de analistas, nuevamente son los analistas financieros los que esperan variaciones más altas.

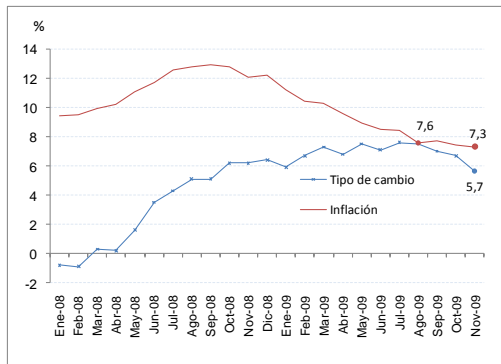
Cuadro 4
Expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses por estratos (%) Noviembre 2009

	Analistas Financieros	Resto de analistas
Promedio	6,4	4,7
Moda	6,0	2,0 y 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 noviembre hubo una diferencia de 1,6 p.p. a pesar de que en el período mayo-octubre de este año ambas expectativas tenían diferencias menores a 1,5 p.p..

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



Fuente: Elaboración propia

Algunos comentarios de los informantes son:

1. (Expectativa de inflación: 8,0% 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) a partir del primer trimestre del 2010. Los jalones de demanda motivados por la intervención del gasto público, aunado a un clima de incertidumbre empresarial, podrían entorpecer los esfuerzos

- de la política estabilizadora del BCCR durante el 2010”.
2. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 13,2%). “Posterior a la coyuntura actual del mercado cambiario, el tipo de cambio aumentaría nuevamente hasta el techo de la banda cambiaria, suponiendo que exista el próximo año bajo los mismos parámetros que tiene actualmente”.
3. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,0%). El control de la inflación y la mejora en la actividad económica está causando un impacto muy favorable sobre las expectativas de aumento del tipo de cambio. Este control sobre las expectativas cambiarias podría verse afectado en los próximos meses de acuerdo con el crecimiento del crédito nacional a consecuencia de las bajas de tasas de interés en colones.
4. (Expectativa de inflación: 4,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,0%). “La recesión viene controlando la inflación y el tipo de cambio. Sugiero moverse rápido con inflation targeting para que cuando levante la producción y el tipo de cambio no suba la inflación”.
5. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,0%). “Aunque el proceso inflacionario ha mermado, los niveles de precios del petróleo a nivel internacional, repercutirían en los precios internos y aumentarían la

inflación sobre el bajo nivel en que se encuentra actualmente”.

6. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,5%). “Esperamos que la inflación cierre en niveles históricamente bajos este año, sin embargo, 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”.
7. (Expectativa de inflación: 10,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,0%). “Deber de todos, impulsar las reformas tributarias”.
8. (Expectativa de inflación: 5,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,0%). “Sigo sin ver a corto plazo condiciones radicalmente diferentes a las actuales que impliquen un cambio fuerte de expectativas”.
9. (Expectativa de inflación: 9,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,1%). “Aun falta liquidar dólares para el pago de aguinaldos y tributos, luego debería haber un ajuste del tipo de cambio hacia arriba. Posteriormente vendrá un entorno de relativa incertidumbre ante el resultado de la elección presidencial”.
10. (Expectativa de inflación: 7,0%). “El tipo de cambio se está comportando de manera impredecible”.
11. (Expectativa de inflación: 4,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,0%).

“Tipo de cambio muy volátil, en noviembre y diciembre bajaría mucho, luego repunta en enero por falta de oferta divisas”.

12. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -2,0%). Esperamos un proceso de apreciación del colón hasta marzo, seguido de una corrección al alza, y de un periodo de apreciación de nuevo a finales del 2010, para terminar el año con una leve apreciación del 2%”.