



RESULTADOS DE LA "ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO", DICIEMBRE 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 7 y el 16 de diciembre del presente año y para la que se obtuvo un porcentaje de respuesta de 86%.

Los resultados de la encuesta muestran que la expectativa media de inflación a doce meses se mantuvo al igual que en la encuesta de noviembre en un 7,3%. 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.).

El resultado más destacable es que, a pesar de que la expectativa media de inflación a doce meses se mantuvo en 7,3%, la expectativa citada con más frecuencia por los informantes fue de un 7,0%, menor que en los últimos tres meses (8,0%). El valor central se sitúa también en 7,0%.

Los agentes esperan una variación de tipo de cambio de 6,2% al finalizar noviembre del 2010 mientras que en la encuesta anterior esperaban un 5,7% a octubre 2010. Por otro lado las tasas anualizadas de variación de tipo de cambio a tres y seis meses indican resultados de 10,7% y 8,1%, respectivamente.

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

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de diciembre 2009 y que se aplicó entre el 7 y el 16 de diciembre del presente año.

El tamaño de la muestra se incrementó y la aplicación se realizó a 57 personas de las cuales 33 son analistas financieros y el resto corresponden a académicos, empresarios o consultores. El porcentaje de respuesta fue de 86%, compuesto por 91% de respuesta en analistas financieros y un 79% 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 diciembre del 2009 al 30 de noviembre del 2010 y medida por el Índice de Precios al

Consumidor (IPC), es ubicada por los analistas en 7,3%, dato igual al observado en la encuesta de noviembre 2009.

Cuadro 1
Expectativa de inflación a doce meses
Diciembre 2009

	Inflación esperada a 12 meses (%)
Promedio	7,3
Mediana	7,0
Moda	7,0
Desviación estándar	1,9
Valor mínimo	2,0
Valor máximo	11,2
Decil 1	5,0
Decil 9	10,0
No. de respuestas	49

Fuente: Elaboración propia

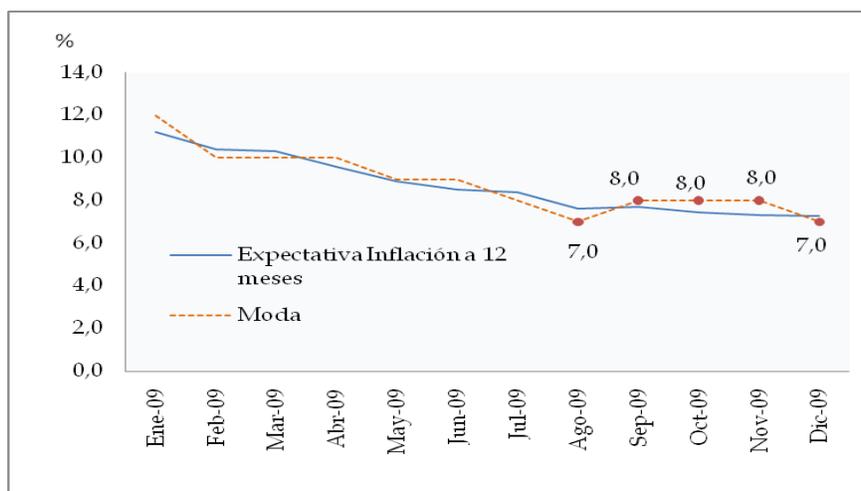
El rango de respuestas para esta variable está entre 2,0% y 11,2% pero es importante mencionar que el valor más común citado por los encuestados fue 7,0%, dato menor

en 1 p.p. al observado en las encuestas de los tres meses anteriores. El 50% de los analistas indican una expectativa de 7,0% o menos.

El grado de dispersión de los datos con respecto al valor promedio, fue para esta aplicación 1,9 p.p., lo que sería el mayor dato observado desde febrero 2009. Este estadístico se ubicó entre 1,5 y 1,9 p.p. en el 2009.

La inflación esperada a 12 meses pasó de un 11,2% en enero 2009 a un 7,3% en diciembre de este año, con una diferencia en 3,9 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 presente año.

Gráfico 1
Inflación esperada a 12 meses, promedio y valor central
Enero a diciembre 2009



Fuente: Elaboración propia

A pesar de que la moda de la inflación esperada a doce meses se ubicó en 8,0% para los meses de setiembre, octubre y noviembre 2009, ya para el mes de diciembre 2010 se vuelve a ubicar en 7,0%.

Los resultados de cada uno de los estratos que componen la muestra indican que los analistas financieros esperan una variación en los precios para noviembre 2010 de 7,2%, dato similar al que muestran el resto

de analistas (7,4%). El valor de la moda fue el mismo para ambos estratos (7,0%).

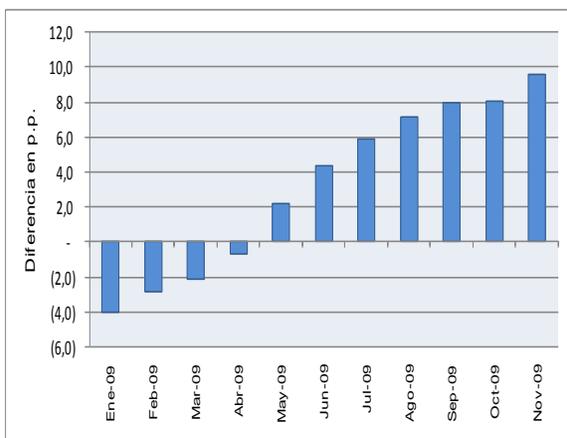
Cuadro 2
Expectativa de inflación a doce meses por estratos Diciembre 2009 (%)

	Analistas Financieros	Resto de analistas
Promedio	7,2	7,4
Moda	7,0	7,0

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 noviembre 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.).

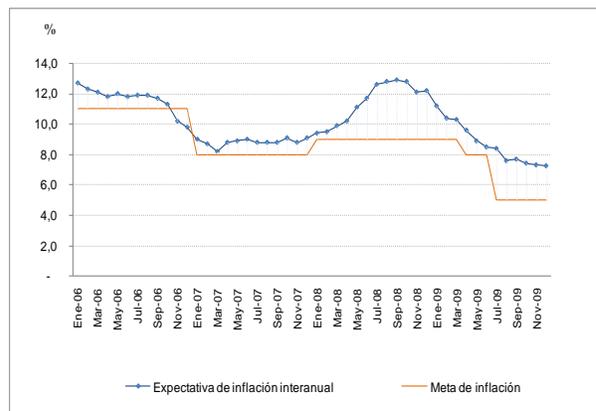
Similarmente, en la encuesta de diciembre del 2008, los encuestados estimaban una inflación de 12,2% al mes de noviembre del 2009; sin embargo, la inflación interanual fue de 2,6% (diferencia de +9,6 p.p.).

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 diciembre 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. Para lo que se lleva del año 2009, la diferencia máxima alcanzada entre ambas variables fue la de

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%.

julio 2009 con 3,4 p.p. de diferencia y la mínima alcanzada fue de 0,5 p.p. en junio

2009. A partir de julio 2009 todas las diferencias se ubican entre 2,3 y 3,4 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 diciembre y 28 de febrero 2010 (tres meses).
- Entre el 1 de diciembre y el 31 de mayo 2010 (6 meses).
- Entre el 1 de diciembre y 30 de noviembre 2010 (12 meses).

Los encuestados indicaron que sus expectativas eran de 2,6%, 4,0% y 6,2% a tres, seis y doce meses en ese orden.

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

	Expectativa de variación de tipo de cambio (%)		
	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	2,6	4,0	6,2
Mediana	2,0	3,8	6,0
Moda	2,0	4,0	6,0 y 7,0
Desviación estándar	2,1	2,0	3,0
Valor mínimo	0,0	0,0	-3,0
Valor máximo	10,0	12,0	15,0
Decil 1	1,0	2,0	2,3
Decil 9	5,5	6,3	9,4
No. de respuestas	44	44	45

Fuente: Elaboración propia

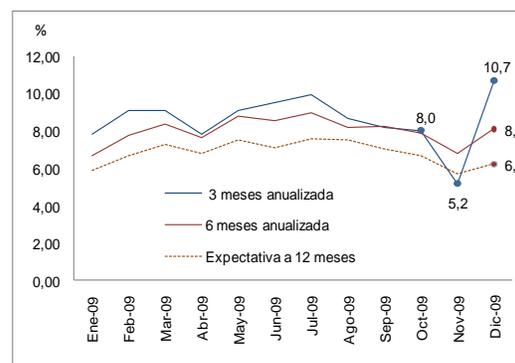
Al anualizar las tasas de variación de tipo de cambio a tres y seis meses, se obtienen variaciones de 10,7% y 8,1% respectivamente.

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.

Para esta ocasión en el tipo de cambio a tres meses se observó la variabilidad más alta desde que inició la encuesta (2,1 p.p.).

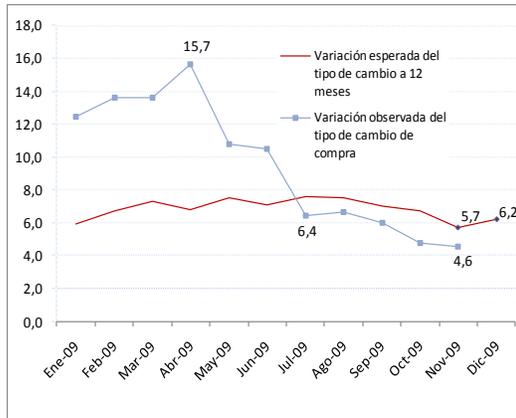
Gráfico 4
Expectativa de variación de tipo de cambio a tres, seis (anualizadas) y doce meses Enero a diciembre 2009



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 y oscilaron entre 0,9 y 2,0 p.p. como se observa en el gráfico 5.

Gráfico 5
Expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses y tipo de cambio observado
Enero a noviembre 2009



Fuente: Elaboración propia

Las expectativas de variación en el tipo de cambio a 12 meses fueron de 6,0% para el

caso de los analistas financieros y 6,6% para el resto de analistas.

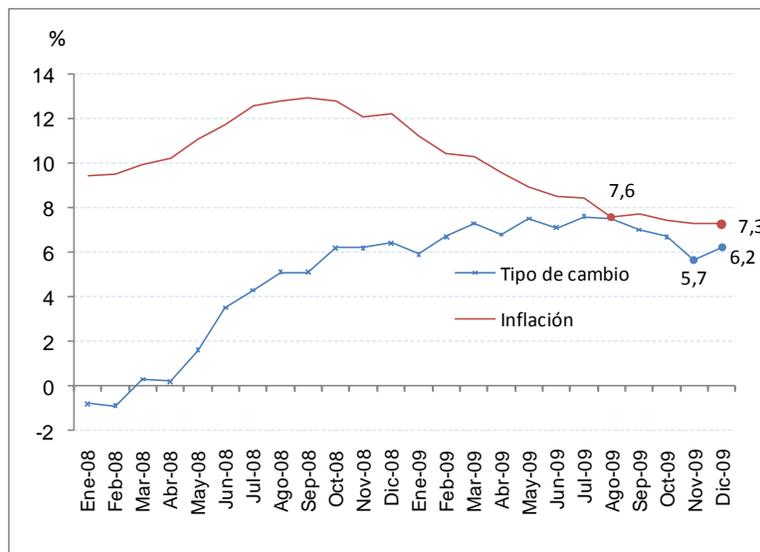
Cuadro 4
Expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses por estratos (%)
Diciembre 2009

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

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 diciembre hubo una diferencia de 1,1 p.p. Para el período de mayo-diciembre de este año ambas expectativas tenían diferencias menores a 1,6 p.p.

Gráfico 6
Expectativa de variación de tipo de cambio y expectativa de inflación a doce meses
Enero 2008 a diciembre 2009



Fuente: Elaboración propia

Algunos comentarios de los informantes son:

1. (Expectativa de inflación: 9,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 8,0%). “Dos elementos me parecen importantes a tomar en cuenta en las tendencias. Primera, la inflación subyacente viene a un ritmo creciente y en los próximos 3 meses va a tener un impacto muy rápido sobre IPC. Segundo, el ritmo de crecimiento en la actividad económica va a causar una presión acelerada sobre el tipo de cambio, principalmente a consecuencia del incremento de inventario en el primer trimestre del año 2010”.
2. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 14,0%). “En tipo de cambio, se esperaría la recuperación del precio del dólar, por lo que en términos relativos a partir del 1 de diciembre 2009, los aumentos serán mayores”.
3. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,0%). “Es un año de cambio de gobierno, de cambio de partido político en el poder, si hay segunda vuelta en las elecciones”.
4. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,0%). “Me parece que la inflación efectivamente logró un nuevo piso más bajo, como el BCCR quería. No creo, sin embargo, que ese piso sea al 2-3% que vemos a hoy, porque hay muchos factores exógenos bajando la tasa observada aún más. Creo que 6 ó 7% es mucho más razonable e igual un gran logro para ustedes”.
5. (Expectativa de inflación: 2,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -3,0%). “Para cambios en tipo de cambio, -2% significa una devaluación del 2%, y 3% significa una apreciación del 3%”.
6. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,0%). “Para inflación se dependerá de los precios internacionales, apuntando a una variación con base en una reactivación de la demanda que no se vislumbra en el primer semestre de 2010. La variabilidad del tipo de cambio parece determinada en ciclos por refugios en la moneda fuerte, aunque impulsado en parte por el efecto de tasa de interés locales, siempre con la preocupación que el mercado no muestre como en el 2007-2008 un comportamiento no acorde con las tasa de inflación obtenidas”.
7. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,0%). “Qué medidas tomará el BCCR para seguir reduciendo sus pérdidas y así poder ejercer el control de metas de inflación?”.
8. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 8,5%). “Se

supondría que el tipo de cambio se comportaría durante el próximo año conforme a la pendiente del techo de la banda cambiaria”.

9. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,7%). “Sugiero evaluar y eliminar la banda ya que el tipo de cambio esta flotando. Olvídense de las coberturas como condición necesaria y analicen que el BCCR pueda vender dólares dentro de la banda. A hoy solo compra dólares dentro de la banda y eso se analiza alza del tipo de cambio. Tienen otra oportunidad de oro y por favor no la desaprovechen”.
10. (Expectativa de inflación: 9,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 8,0%). "Supone lenta recuperación del sector real durante la primera mitad del 2010. Reactivación tímida del ingreso de divisas principalmente por la exportación de servicios, durante el 2010. Restricciones efectivas de liquidez para los sectores productivos de Mipymes”.