

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

RESUMEN EJECUTIVO

Este informe presenta los resultados correspondientes a la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” realizada por el Banco Central de Costa Rica entre el 3 y el 14 de junio. La encuesta fue aplicada a una muestra de 60 personas y se obtuvo un porcentaje de respuesta de 83,3%.

La expectativa media de inflación a doce meses es de 7,8%, mayor a la observada en los diez meses transcurridos (desde agosto 2009). Este porcentaje es casi 3 p.p. superior al punto medio del rango meta de inflación establecido para el 2011 en el Programa Macroeconómico 2010-2011 [4,0% (± 1 p.p.)].

Por su parte, la expectativa media de variación del tipo de cambio para los tres horizontes consultados (3, 6 y 12 meses) se ubicó en 2,5%, 3,7% y 6,9% respectivamente. Las tasas de variación a 3 y 6 meses, anualizadas, son 10,4% y 7,5% en ese orden.

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

El presente informe muestra los principales resultados obtenidos en la encuesta aplicada, entre el 3 y el 14 de junio del 2010, a una muestra de 60 personas clasificadas en dos estratos: analistas financieros y resto de informantes (este segundo grupo está conformado por consultores, académicos y empresarios). El grado de respuesta alcanzado fue de 83,3% para el total de la muestra.

En esta oportunidad, se realizó un cambio en la formulación de la pregunta sobre la expectativa cambiaria. Se preguntó por el nivel esperado (en colones por dólar) y no por la variación esperada en esa variable (la pregunta se probó en una encuesta piloto dirigida a 300 informantes de los que se obtuvo una tasa de respuesta de 41%).

EXPECTATIVA DE INFLACIÓN

A la consulta sobre la expectativa de “inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor”, para el período de 12 meses comprendido entre el 1 de junio del 2010 y el 31 de mayo del 2011, los participantes indicaron una variación media de 7,8%.

En esta ocasión se registraron seis respuestas de dos dígitos para la expectativa de inflación. Si consideramos estos datos como valores extremos y simplemente como ejercicio de cálculo los excluimos, se obtiene un valor medio de 7,4%. Cabe aclarar que dichos valores extremos están incluidos en los arreglos numéricos de este informe, es decir se trabajó con la totalidad de la información obtenida.

Cuadro 1
Expectativa de inflación a doce meses
Consultas realizadas en abril, mayo y junio 2010

	2010		
	Abril	Mayo	Junio
Promedio	7,5%	7,5%	7,8%
Analistas financieros	7,5%	7,4%	7,6%
Resto de consultados	7,6%	7,6%	7,9%
Mediana	7,9%	7,5%	8,0%
Moda	8,0%	7,0%	8,0%
Desviación estándar	1,5 p.p.	1,7 p.p.	1,8 p.p.
Valor mínimo	4,0%	3,0%	0,0% ^{1/}
Valor máximo	10,0%	12,0%	12,0%
Decil 1	5,0%	6,0%	6,0%
Decil 9	9,1%	10,0%	10,0%
No. de respuestas	48	51	50

^{1/} Dato confirmado por el informante.

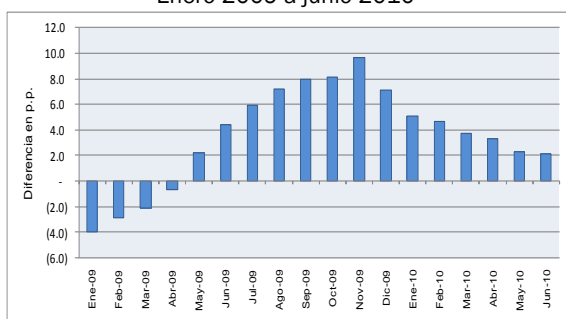
Fuente: Elaboración propia.

A pesar de que en febrero 2010 el grado de dispersión de las expectativas inflacionarias con respecto al valor promedio alcanzó un punto bajo (1,3 p.p.), a partir del mes siguiente la variabilidad se ha incrementado paulatina y levemente hasta llegar a 1,8 p.p. en junio 2010.

Pese al aumento en la dispersión de los resultados, la diferencia entre la inflación esperada a doce meses y la tasa interanual

observada en junio 2010, continuó descendiendo tal como se observa en el gráfico 1 y se ubicó en 2,1 p.p. en junio; esto por cuanto la inflación interanual en ese mes fue 6,3%, en tanto doce meses atrás los informantes esperaban una inflación de 8,4%.

Gráfico 1
Diferencias absolutas entre la expectativa media de inflación a doce meses obtenida en el mes t-12 y la inflación observada en t
Enero 2009 a junio 2010



Fuente: Elaboración propia.

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

Se preguntó el nivel esperado de tipo de cambio:

- Al 31 de agosto del 2010 (3 meses).
- Al 30 de noviembre del 2010 (6 meses).
- Al 31 de mayo del 2011 (12 meses).

Para estimar la expectativa de variación del tipo de cambio se preguntó por el nivel (colones por dólar) esperado por los informantes en el tipo de cambio, dado el tipo de cambio de referencia –compra– calculado por el BCCR al 31 de mayo del

2010 (¢535,1), y a partir de esos datos se calcularon las variaciones porcentuales.

Los resultados de la encuesta indicaron expectativas de 2,5%, 3,7% y 6,9% para los horizontes de tres, seis y doce meses respectivamente. Las expectativas a tres y seis meses, anualizadas, fueron 10,4% y 7,5% en ese orden.

Cuadro 2
Expectativa de variación de tipo de cambio para los tres horizontes

Consulta realizada en junio 2010

	Expectativa de variación de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	2,5%	3,7%	6,9%
Analistas financieros	2,8%	3,1%	7,0%
Resto de consultados	2,2%	4,3%	6,7%
Expectativa anualizada	10,4%	7,5%	6,7%
Mediana	2,8%	3,3%	6,0%
Moda	2,8%	2,8%	4,6%
Desviación estándar	1,7 p.p.	3,5 p.p.	3,9 p.p.
Valor mínimo	-1,0%	-7,5%	-1,0%
Valor máximo	8,4%	12,1%	16,8%
Decil 1	0,7%	0,4%	1,6%
Decil 9	4,6%	8,4%	12,1%
No. de respuestas	45	45	45

Fuente: Elaboración propia

La mayor variabilidad en la expectativa cambiaria desde que inició la encuesta se presenta en el 2010, aunque en distinto mes según el horizonte de la consulta. La expectativa cambiaria a 3 meses registró la mayor dispersión en febrero (3,3 p.p.), la correspondiente al horizonte a 6 meses lo hizo en junio (3,5 p.p.) y la mayor volatilidad en el horizonte a 12 meses se presentó en mayo (4,0 p.p.).

Los estadísticos sobre tipo de cambio de referencia de compra (en niveles) de colones por dólar para cada uno de los horizontes se aprecian en el cuadro 3.

Cuadro 3
Expectativa de tipo de cambio para los tres horizontes

Consulta realizada en junio 2010

	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢548,5	¢554,8	¢572,0
<i>Analistas financieros</i>	¢550,3	¢551,6	¢572,8
<i>Resto de consultados</i>	¢546,8	¢558,2	¢571,1
Mediana	¢550,0	¢553,0	¢567,3
Moda	¢550,0	¢550,0	¢560,0
Desviación estándar	¢9,1	¢19,0	¢21,0
Valor mínimo	¢530,0	¢495,0	¢530,0
Valor máximo	¢580,0	¢600,0	¢625,0
Decil 1	¢538,9	¢537,3	¢543,6
Decil 9	¢560,0	¢580,0	¢600,0
No. de respuestas	45,0	45,0	45,0

Fuente: Elaboración propia

El cambio en la pregunta de “expectativa de variación del tipo de cambio” a “nivel del tipo de cambio” parece no alterar los resultados al calcular las variaciones promedio. Esto se observa en el siguiente cuadro, solamente en junio 2010 se consultó por un nivel.

Cuadro 4
Expectativa de variación de tipo de cambio para los tres horizontes (%)

De enero a junio 2010

	3 meses	6 meses	12 meses
Ene-10	1,8	3,2	5,5
Feb-10	2,0	3,4	5,4
Mar-10	1,5	2,8	5,4
Abr-10	1,8	3,7	6,3
May-10	2,7	3,8	6,5
Jun-10	2,5	3,7	6,9

Fuente: Elaboración propia

Adicionalmente las desviaciones estándar de las variaciones parecen no afectarse con el cambio en la pregunta como se observa en el siguiente cuadro.

Cuadro 5
Desviación estándar de la variación en la expectativa de tipo de cambio para los tres horizontes (p.p.)

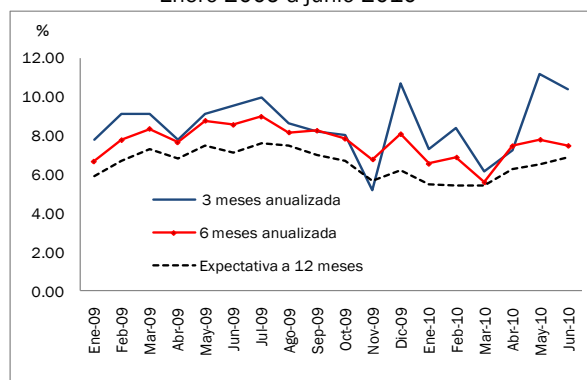
De enero a junio 2010

	3 meses	6 meses	12 meses
Ene-10	1,7	1,6	2,8
Feb-10	3,3	2,3	3,5
Mar-10	1,9	2,1	2,6
Abr-10	2,4	2,2	3,5
May-10	2,6	3,0	4,0
Jun-10	1,7	3,5	3,9

Fuente: Elaboración propia

En el 2010 (mayo) también se registró la diferencia más importante, desde que inició la encuesta, entre las tasas anualizadas de la expectativa cambiaria a tres y a seis meses así como la calculada entre la expectativa con horizonte a tres meses y a doce meses, como se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico 2
Expectativa de variación de tipo de cambio a tres, seis meses (anualizadas) y a doce meses
Enero 2009 a junio 2010



Fuente: Elaboración propia

Finalmente, se presentan los comentarios de los informantes respecto a sus expectativas inflacionarias y cambiarias:

1. (Expectativa de inflación: 10,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 9,3%). “Se mantiene el ritmo de disminución de la apreciación, con ajustes en las fechas de pagos de impuestos por las liquidaciones obligatorias. En inflación el tipo de cambio afecta el ajuste a un año plazo y se depende del comportamiento de precios del petróleo a nivel de Balanza”.
2. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 8,4%). “La inflación de mayo fue mayor a la esperada, ya que el tipo de cambio está al alza, las entradas de capital especulativo podrían ser menores y dar campo para ajustar levemente la tasa de interés hacia arriba”.
3. (Expectativa de inflación: 7,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,0%). “El comportamiento futuro de la devaluación permitiría asegurar la paridad en el poder de compra de la moneda costarricense”.
4. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,2%). “Supone una recuperación más visible de la economía de EEUU, durante los dos últimos trimestres del 2010. Sector de la construcción costarricense, experimenta un débil repunte en lo que resta del año 2010”.
5. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,0%). “El ajuste en las estimaciones de devaluación por periodo se explica por la volatilidad que está teniendo el tipo de cambio y que pareciera está teniendo un patrón relacionado con los pagos de las empresas transnacionales”.
6. (Expectativa de inflación: 8,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,6%). “El financiamiento del excesivo gasto público será un tema fundamental en la determinación del precio del colón, internacionalmente con toda la incertidumbre es de suponer que al menos en los próximos 12 meses el precio del petróleo no cambie drásticamente”.
7. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,8%). “Ahora si el tipo de cambio se está comportando de manera volátil y si vamos a flotación sucia y a metas de inflación. La participación del BCCR, eso creo, ha sido clave para activar el mercado”