

RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN AGOSTO 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 5 y el 16 de agosto del 2010. La encuesta fue aplicada a una muestra de 60 personas y se obtuvo un porcentaje de respuesta de 86,7%.

La expectativa media de inflación a doce meses es de 7,1%, la menor expectativa desde que inició la encuesta en el 2006. Este porcentaje, aún siendo el más bajo en la medición de las expectativas, es 3,1 p.p. superior al punto medio del rango meta de inflación establecido para el 2011 en la revisión del Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica para el 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 1,9%, 3,5% y 6,7% respectivamente. Las tasas de variación de tipo de cambio a 3 y 6 meses, anualizadas, son 7,8% y 7,1% en cada caso.

Para el período de agosto 2009 a julio 2010, la correlación más fuerte y positiva entre la volatilidad del tipo de cambio observado y la volatilidad de las expectativas de variación del tipo de cambio se presenta en el horizonte a seis meses (0,74).

RESULTADOS DE LA "ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO", REALIZADA EN AGOSTO 2010

El presente informe muestra los resultados obtenidos en la encuesta aplicada, entre el 5 y el 16 de agosto 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 86,7% para el total de la muestra.

EXPECTATIVA DE INFLACIÓN

La variable expectativa de inflación se consultó para el período de 12 meses, comprendido entre el 1 de agosto del 2010 y el 31 de julio del 2011. La respuesta indicó una expectativa media de 7,1%. Del total de respuestas (52), tres registraron una expectativa de dos dígitos, excluyendo estos valores la expectativa media se ubicaría en 6,9%.

Cuadro 1
Expectativa de inflación a doce meses
Consultas realizadas en junio, julio y agosto 2010

| | 2010 | | |
|-----------------------|----------|----------|----------|
| | Junio | Julio | Agosto |
| Promedio | 7,8% | 7,2% | 7,1% |
| Analistas financieros | 7,6% | 7,3% | 7,0% |
| Resto de consultados | 7,9% | 7,1% | 7,1% |
| Mediana | 8,0% | 7,0% | 7,0% |
| Moda | 8,0% | 7,0% | 7,0% |
| Desviación estándar | 1,8 p.p. | 1,4 p.p. | 1,2 p.p. |
| Valor mínimo | 0,0% | 1,0% | 4,5% |
| Valor máximo | 12,0% | 10,0% | 10,0% |
| Decil 1 | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| Decil 9 | 10,0% | 9,0% | 8,5% |
| No. de respuestas | 50 | 52 | 52 |

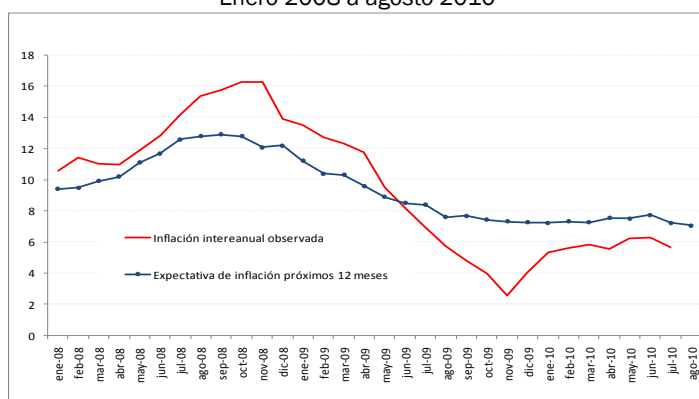
Fuente: Elaboración propia.

Para agosto del 2010, el grado de dispersión de las expectativas inflacionarias con respecto al valor medio es de 1,2 p.p., la menor desviación estándar desde agosto del 2008.

Adicionalmente es importante mencionar que un 60% de los informantes registran una expectativa media de inflación de un 7,0% o menos. Por otro lado, solamente el 20% de los encuestados indican una expectativa de 6,0% o menos.

Como se observa en el siguiente gráfico, la expectativa de inflación indicada en julio 2010 (7,2%) y la inflación interanual observada en julio 2010 (5,7%) presenta una diferencia de 1,6 p.p. a pesar de que una de las variables consideradas en la formación de expectativas de inflación a 12 meses es la evolución reciente del IPC, además de la política salarial, los precios internacionales del petróleo y otras materias primas, la expectativa de variación del tipo de cambio, el resultado fiscal y el anuncio de la meta de inflación del Banco Central entre otros¹.

Gráfico 1
Inflación observada y expectativa media de inflación a doce meses
Enero 2008 a agosto 2010



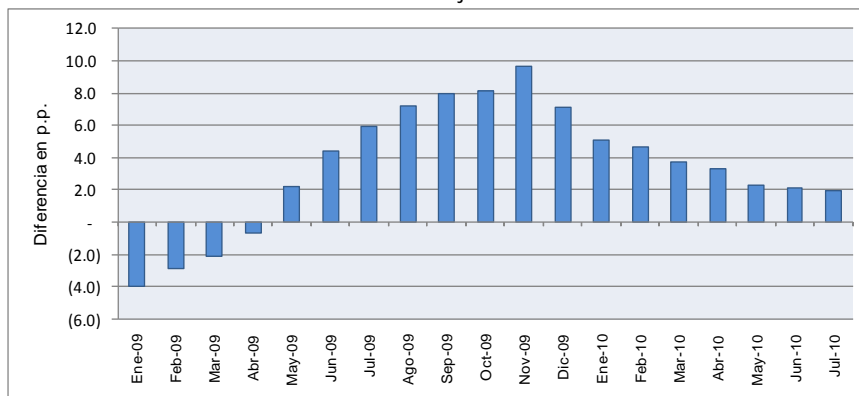
Fuente: Elaboración propia.

La brecha entre la inflación esperada a doce meses en t-12 y la inflación observada en t (Gráfico 2) inició un proceso creciente en mayo 2009, que alcanzó su máximo en noviembre de ese año. Posteriormente se ha observado un lento proceso de convergencia entre ambas variables.

Para julio del 2010, esta diferencia descendió y se ubicó en 1,9 p.p.; dado que, la inflación interanual en ese mes fue 5,7%, en tanto que en agosto 2009 los informantes esperaban (en promedio) que doce meses después la inflación se situara en 7,6%.

¹ Obtenido de la "Encuesta trimestral sobre perspectivas económicas", II-2010.

Gráfico 2
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 julio 2010



Fuente: Elaboración propia

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

Se preguntó el nivel de tipo de cambio (colones por dólar) esperado por los informantes, dado el tipo de cambio de referencia –compra- calculado por el BCCR al 31 de julio del 2010 (¢511,64) para los siguientes horizontes:

- Al 31 de octubre del 2010 (3 meses).
- Al 31 de enero del 2011 (6 meses).
- Al 31 de julio del 2011 (12 meses).

Los estadísticos sobre la expectativa de tipo de cambio de referencia de compra para cada uno de los horizontes se aprecian en el cuadro 2.

Cuadro 2
Expectativa de tipo de cambio para los tres horizontes
 Consulta realizada en agosto 2010

| | 3 meses | 6 meses | 12 meses |
|-----------------------|-----------------|-------------------------|----------|
| Promedio | ¢521,3 | ¢529,6 | ¢545,7 |
| Analistas financieros | ¢522,1 | ¢528,5 | ¢548,2 |
| Resto de consultados | ¢520,4 | ¢530,8 | ¢542,8 |
| Mediana | ¢520,0 | ¢525,5 | ¢540,0 |
| Moda | ¢520,0 y ¢525,0 | ¢515,0; ¢520,0 y ¢530,0 | ¢540,0 |
| Desviación estándar | ¢9,2 | ¢18,6 | ¢26,7 |
| Valor mínimo | ¢503,5 | ¢500,0 | ¢500,0 |
| Valor máximo | ¢542,3 | ¢600,0 | ¢650,0 |
| Decil 1 | ¢510,0 | ¢511,4 | ¢520,1 |
| Decil 9 | ¢535,0 | ¢550,0 | ¢575,0 |
| No. de respuestas | 50 | 50 | 50 |

Fuente: Elaboración propia

A partir de los niveles esperados por los informantes se calcularon las variaciones porcentuales, siendo de 1,9%, 3,5% y 6,7% para los horizontes de tres, seis y doce meses respectivamente. Las expectativas a tres y seis meses, anualizadas, fueron de 7,8% y 7,1% para cada caso.

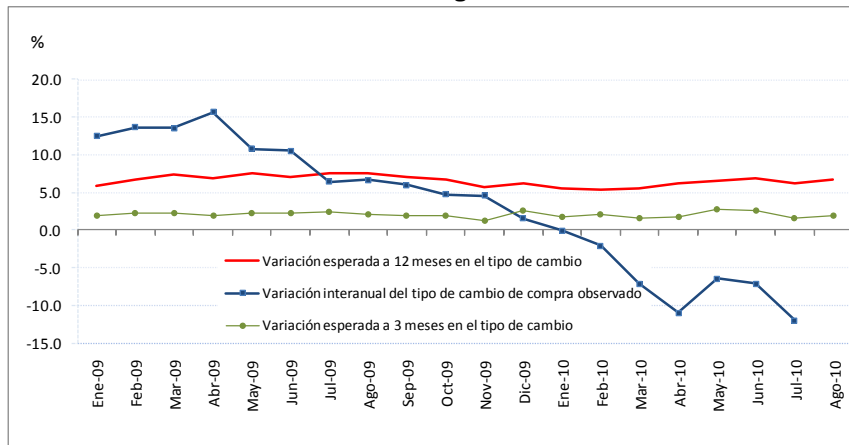
Cuadro 3
Expectativa de variación de tipo de cambio para los tres horizontes
 Consulta realizada en agosto 2010

| | 3 meses | 6 meses | 12 meses |
|-----------------------|-------------|-------------------|----------|
| Promedio | 1,9% | 3,5% | 6,7% |
| Analistas financieros | 2,0% | 3,3% | 7,1% |
| Resto de consultados | 1,7% | 3,7% | 6,1% |
| Mediana | 1,6% | 2,7% | 5,5% |
| Moda | 1,6% y 2,6% | 0,7%, 1,6% y 3,6% | 5,5% |
| Desviación estándar | 1,8 p.p. | 3,6 p.p. | 5,2 p.p. |
| Valor mínimo | -1,7% | -2,3% | -2,3% |
| Valor máximo | 6,0% | 17,3% | 27,0% |
| Decil 1 | -0,3% | 0,0% | 1,7% |
| Decil 9 | 4,6% | 7,5% | 12,4% |
| No. de respuestas | 50 | 50 | 50 |

Fuente: Elaboración propia

El tipo de cambio promedio ha mostrado una tendencia a la baja desde el 12 de agosto del 2009, sin embargo, durante ese periodo reiteradamente los informantes de la encuesta (en promedio) opinan que la moneda nacional se depreciará. Esto es más notorio a medida que el horizonte de la expectativa se amplía, ya que la cantidad de informantes que indicaron apreciaciones de la moneda nacional tendió a reducirse: para la expectativa a 3 meses, siete personas; para la de 6 meses, cinco personas y, para la de 12 meses solo una persona.

Gráfico 3
Expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses y variación interanual observada del tipo de cambio de referencia de compra
 Enero 2009 a agosto 2010



Fuente: Elaboración propia

La variabilidad (medida por la desviación estándar) de la expectativa del tipo de cambio continúa incrementándose, en especial la de 12 meses, siendo la del mes de agosto (5,2 p.p.), la más alta observada desde que inició la encuesta. Es de esperar que los informantes incorporen la volatilidad observada del tipo de cambio dentro del conjunto de información disponible al momento de formular sus expectativas, lo que introduce mayor incertidumbre en la formación de esta variable y que finalmente implica una variabilidad más alta de la expectativa.

Para el período de agosto 2009 a julio 2010, se encuentra que la variabilidad de las expectativas muestra una correlación positiva con la volatilidad del tipo de cambio observado² en todos los horizontes consultados. La correlación más fuerte se presenta en el horizonte a seis meses (0,74).

² La volatilidad definida como el coeficiente de variación en los datos observados se calcula como la desviación estándar diaria entre el promedio del mes y la volatilidad de los datos esperados, se calcula como la desviación estándar de las respuestas entre el promedio de éstas.

Cuadro 4
**Correlaciones entre la volatilidad en el tipo de cambio observado^{1/} y
la volatilidad de las expectativas de variación de tipo de cambio**
Agosto 2009 a julio 2010

| 3 meses | 6 meses | 12 meses |
|---------|---------|----------|
| 0,18 | 0,74 | 0,47 |

^{1/} Tipo de cambio promedio de MONEX

Fuente: Elaboración propia

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

1. (Expectativa de inflación: 5,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,5%). “Creo que es muy difícil pronosticar el comportamiento del tipo de cambio en los próximos meses”.

2. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,2%). “Supone una recuperación incierta de la economía de EEUU durante los dos últimos trimestres del 2010. Sector construcción costarricense experimenta un débil repunte en lo que resta del año 2010”.

3. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -2,3%). “Existe la tendencia clara de que el tipo de cambio bajará y mucho en los próximos meses, no obstante a largo plazo ello no es sostenible”.

4. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 10,8%). “Considero que sigue un desbalance de tipo de cambio, más a un tema de devaluación inercial, es como la apreciación en el mediano plazo debe corregirse, en el tanto no hay una explicación que asegure que el proceso no tendría reversión, esperemos a que no tenga un costo de competitividad, pues no debe ser factor de apoyo pero tampoco debilitador del sector exportador aunque en el corto plazo ayude a controlar precios”.

5. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,6%). “Les sugiero informar al mercado cómo se hace la compra y venta de dólares del Gobierno con BCCR y si se puede calzar con los flujos de Recope y de otras entidades públicas”.
6. (Expectativa de inflación: 4,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,6%). “Mi expectativa cambiaria responde a lo que debería ser el comportamiento del tipo de cambio de largo plazo, dada la evolución de la inflación y tasas de interés”.
7. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,5%). “La regularidad en la introducción de pagos en moneda extranjera está provocando un comportamiento cada vez más regular en la estacionalidad del tipo de cambio, con el efecto de que en la medida de que sea muy permanente este comportamiento puede dar pie para tratar de provocar una volatilidad predecible en la variable del tipo de cambio”.
8. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,7%). “Existe la posibilidad de liberar las bandas, se podrá echar andar un sistema de coberturas, no obstante, sí se le debe dejar madurar más, considerando el momento oportuno en cuanto a monto de reservas, expectativas e incertidumbre”.
9. (Expectativa de inflación: 4,8% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,6%). “Esperamos que la política del Banco Central contribuya a consolidar niveles bajos de inflación, el crecimiento moderado económico internacional implicará inflaciones bajas. El tipo de cambio se mantendrá en los próximos meses fluctuando alrededor de 515-525 sin una fuerte depreciación debido a la entrada de inversión extranjera”.