

Máster
Jorge Madrigal B., director
DIVISIÓN ECONÓMICA

Everardo Vargas R., director

RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO” DE ENERO DEL 2008

14 de enero del 2008
DGIE-008

Adjunto informe de resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” correspondiente a enero del 2008, elaborado por la licenciada Rosa Serrano López, revisado por la licenciada Ana Cecilia Kikut Valverde y aprobado por esta Dirección.

14 de enero del 2008
DGIE-008

RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO” DE ENERO 2008

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de enero de 2008, realizada por la División Económica del Banco Central de Costa Rica, entre el 3 y el 10 de enero del presente año. En esta encuesta se recopilan las expectativas sobre la inflación para los siguientes 12 meses y la variación del tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses, principalmente de especialistas del sector financiero del país, así como de consultores, académicos y empresarios. La encuesta se aplicó a una muestra de 30 personas y se recibieron 21 respuestas.

Esta encuesta se aplica desde enero de 2006 y los resultados se divulgan periódicamente en el sitio Web del Banco Central de Costa Rica: <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/>

En general, la última encuesta indica que la expectativa media de inflación aumentó en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) con respecto al promedio reportado en la encuesta precedente (9,1%) y existe una probabilidad del 95% que a finales del presente año la inflación se encuentre entre 8,9% y 9,9%. Los resultados de la encuesta muestran que los valores que más citaron los participantes fueron de 9,0% y 10%.

Los encuestados esperan, en promedio, una variación del tipo de cambio de -0,6%, -0,6% y -0,8% a tres, seis y doce meses, respectivamente.

Expectativas de inflación

La encuesta consulta sobre la opinión que tienen los especialistas del sector privado acerca del comportamiento futuro de la tasa de inflación anual, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), para los próximos 12 meses. En esta aplicación, se solicitó la expectativa para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2008 y el 31 de diciembre de 2008, con información observada al mes de diciembre del 2007. Los estadísticos de la información recopilada se aprecian en el siguiente arreglo:

Cuadro No.1

**Expectativa de inflación a doce meses
según la encuesta mensual de enero 2008**

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Enero 2008 Del 3 al 10	Entre el 1 de enero de 2008 y 31 de diciembre de 2008	9.4	9.0	9.0, 10.0 ^{1/}	1.2	8.0	11.0	21

Fuente: Elaboración propia.

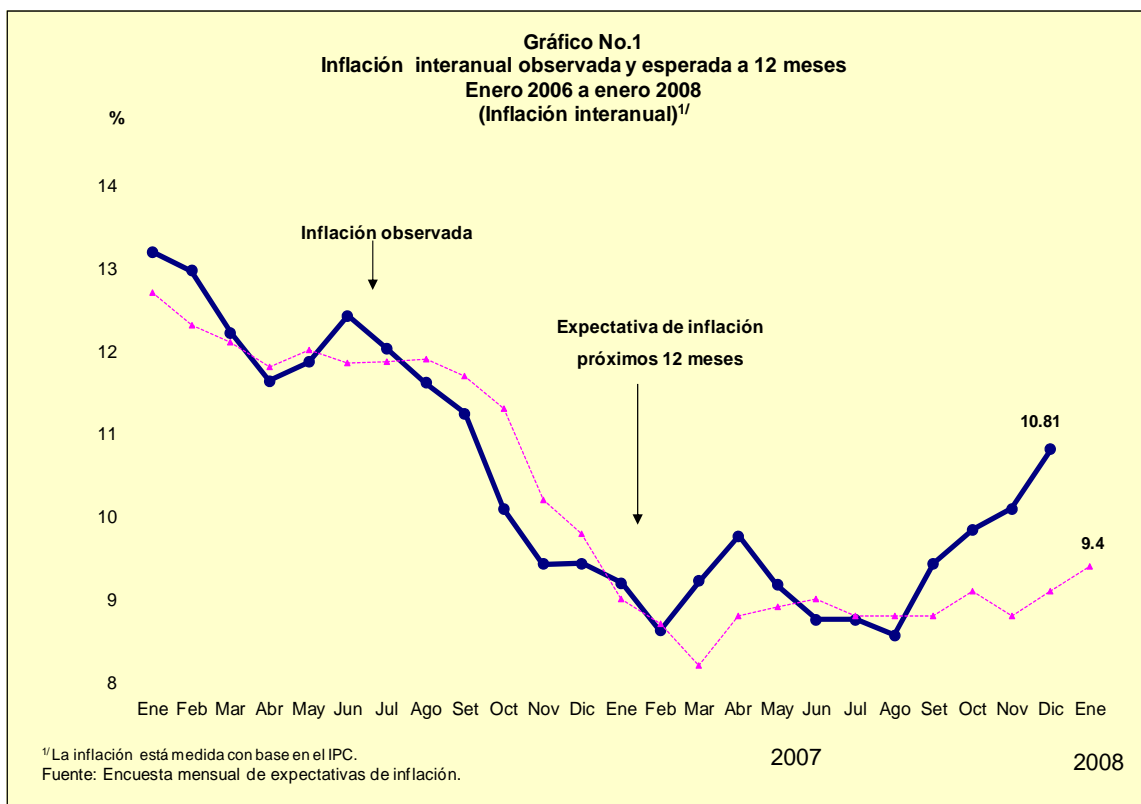
^{1/} Distribución bimodal.

Los datos de la encuesta muestran que la desviación estándar de esta variable aumentó con respecto a la encuesta precedente (de 0,8 p.p. a 1,2 p.p.).

En la presente aplicación las expectativas de inflación a doce meses más frecuentes son de 9,0% y 10%. La mediana se mantiene en 9,0% desde mayo del año anterior.

Según la encuesta, un 10% de los encuestados señalaron expectativas de inflación superiores al 11,0%, en tanto que un 10% esperan una inflación menor al 8,0% para diciembre 2008.

En el siguiente gráfico se aprecia el comportamiento de la inflación interanual observada y esperada a 12 meses desde enero de 2006. La inflación interanual observada alcanzó en diciembre del 2007 un 10,81% (10,09% en noviembre). Por su parte, los datos de la encuesta señalan que la expectativa de inflación aumentó en 0,3 p.p. con respecto al mes anterior, ubicándose en 9,4% en enero del 2008 con un límite inferior de 8,9% y un límite superior de 9,9%.



El cuadro No.2 muestra la evolución de las expectativas de inflación a partir de la primera encuesta realizada en enero del año 2006. Los datos de la encuesta muestran que en el presente mes los agentes económicos aumentaron sus expectativas de inflación a 12 meses de 9,1 puntos porcentuales en la encuesta precedente a 9,4 puntos porcentuales en la presente aplicación.

Cuadro No.2
Evolución de las expectativas de inflación a doce meses
según la encuesta mensual

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Enero 2006 Del 4 al 10	Entre el 31 de diciembre 2005 y 31 de diciembre 2006	12.7	13.0	14.0	1.3	10.9	14.0	27
Febrero 2006 Del 3 al 9	Entre el 31 de enero 2006 y 31 de enero 2007	12.3	12.4	12.0	1.2	10.1	14.0	25
Marzo 2006 Del 3 al 9	Entre el 28 de febrero de 2006 y 28 de febrero de 2007	12.1	12.0	12.0	1.1	10.3	13.1	27
Abril 2006 Del 4 al 11	Entre el 31 de marzo de 2006 y 31 de marzo de 2007	11.8	12.0	12.0	1.0	10.9	12.7	27
Mayo 2006 Del 3 al 10	Entre el 30 de abril de 2006 y 30 de abril de 2007	12.0	12.0	12.0	1.1	10.4	13.3	26
Junio 2006 Del 2 al 9	Entre el 31 de mayo de 2006 y 31 de mayo de 2007	11.8	12.0	12.0	1.0	10.7	13.0	27
Julio 2006 Del 4 al 11	Entre el 30 de junio de 2006 y 30 de junio 2007	11.9	12.0	12.0	1.0	10.4	13.6	27
Agosto 2006 Del 3 al 10	Entre el 31 de julio de 2006 y 31 de julio de 2007	11.9	12.0	12.0	0.7	11.0	13.0	29
Setiembre 2006 Del 4 al 8	Entre el 31 de agosto de 2006 y 31 de agosto de 2007	11.7	12.0	12.0	1.1	10.5	13.0	25
Octubre 2006 Del 4 al 10	Entre el 30 de setiembre de 2006 y 30 de setiembre de 2007	11.3	11.3	11.0	1.1	10.0	12.6	28
Noviembre 2006 Del 2 al 9	Entre el 31 de octubre de 2006 y 31 de octubre de 2007	10.2	10.8	11.0	1.4	8.2	11.7	22
Diciembre 2006 Del 4 al 12	Entre el 30 de noviembre de 2006 y 30 de noviembre de 2007	9.8	10.0	10.0	1.7	8.0	12.0	22

Cuadro No.2
Evolución de las expectativas de inflación a doce meses
según la encuesta mensual
(continuación)

Continúa...

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Enero 2007 Del 4 al 10	Entre el 31 de diciembre de 2006 y 31 de diciembre de 2007	9.0	9.0	9.0	1.1	7.7	10.4	22
Febrero 2007 Del 2 al 8	Entre el 31 de enero de 2007 y 31 de enero de 2008	8.7	8.5	8.0	1.8	6.6	11.0	24
Marzo 2007 Del 2 al 13	Entre el 28 de febrero de 2007 y 29 de febrero de 2008	8.2	8.0	8.0	0.9	6.8	9.0	19
Abril 2007 Del 3 al 13	Entre el 31 de marzo de 2007 y 31 de marzo de 2008	8.8	8.8	9.0	1.6	7.0	10.0	20
Mayo 2007 Del 3 al 11	Entre el 30 de abril de 2007 y 30 de abril de 2008	8.9	9.0	9.0	0.8	7.6	10.0	20
Junio 2007 Del 4 al 11	Entre el 31 de mayo de 2007 y 31 de mayo de 2008	9.0	9.0	10.0	0.9	8.0	10.0	21
Julio 2007 Del 3 al 10	Entre el 30 de junio de 2007 y 30 de junio de 2008	8.8	9.0	9.0	0.7	8.0	10.0	20
Agosto 2007 Del 3 al 10	Entre el 1 de agosto de 2007 y 31 de julio de 2008	8.8	9.0	9.0	1.0	7.3	10.0	20
Setiembre 2007 Del 4 al 11	Entre el 1 de setiembre de 2007 y 31 de agosto de 2008	8.8	9.0	9.0	0.9	7.5	10.0	20
Octubre 2007 Del 2 al 9	Entre el 1 de octubre de 2007 y 30 de setiembre de 2008	9.1	9.0	9.0	1.3	7.3	11.6	23

Cuadro No.2
Evolución de las expectativas de inflación a doce meses
según la encuesta mensual
(continuación)

Continúa...

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Noviembre 2007 Del 2 al 9	Entre el 1 de noviembre de 2007 y 31 de octubre de 2008	8.8	9.0	9.0	0.9	7.0	10.0	22
Diciembre 2007 Del 4 al 11	Entre el 1 de diciembre de 2007 y 30 de noviembre de 2008	9.1	9.0	9.0	0.8	8.0	10.2	25
Enero 2008 Del 3 al 10	Entre el 1 de enero de 2008 y 31 de diciembre de 2008	9.4	9.0	9.0 , 10.0	1.2	8.0	11.0	21

Fuente: Elaboración propia.

Según indican las encuestas, el valor del decil 9 aumentó con respecto a la encuesta precedente pasando de 10,2 p.p. a 11,0 p.p.

Expectativas de variación del tipo de cambio

La encuesta incluye tres preguntas cerradas sobre la variación esperada del tipo de cambio a diferentes horizontes, específicamente a 3, 6 y 12 meses, para el tipo de cambio de referencia de compra que calcula el Banco Central, a partir de noviembre del 2006.

Los resultados se presentan a continuación¹:

¹ La información histórica se encuentra publicada en el sitio Web del BCCR.

Cuadro No.3
Evolución de las expectativas de variación del tipo de cambio
a tres, seis y doce meses según la encuesta mensual */
Periodo de consulta: Enero 2008
(Del 3 al 10)

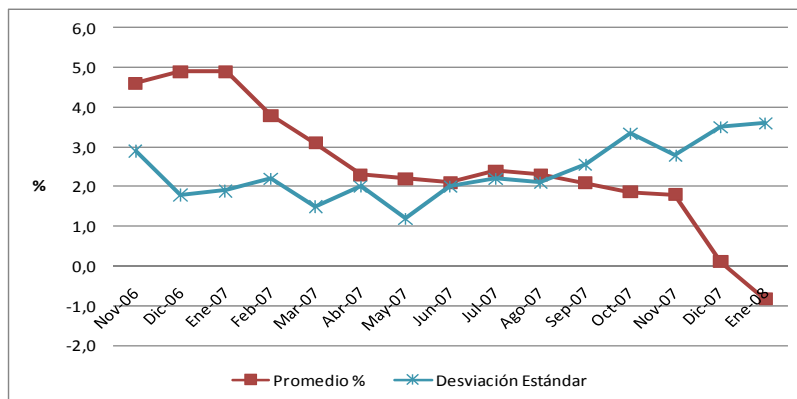
Horizonte	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
3 meses	Entre el 1 de enero del 2008 y el 31 de marzo del 2008	-0.6	-0.25	0.0	1.4	-2.0	0.75	20
6 meses	Entre el 1 de enero del 2008 y el 30 de junio del 2008	-0.6	0.0	-4.0, 0.0	2.1	-4.0	1.7	19
12 meses	Entre el 1 de enero del 2008 y el 31 de diciembre del 2008	-0.8	1.0	3.0	3.9	-7.7	3.0	19

*/ Tipo de cambio de referencia de compra que calcula el Banco Central.
Fuente: Elaboración propia.

Los resultados provenientes de la encuesta señalan que la expectativa media de variación del tipo de cambio a 3 meses es de -0,6%, anualizado es de -2,39%. Para el horizonte de 6 meses es de -0,6%, anualizado es de -1,25%, mientras que la perspectiva media a doce meses es de -0,8%.

El gráfico No.2 muestra la evolución de las expectativas de variación de tipo de cambio a 12 meses a partir del mes de noviembre del año 2006. Los datos muestran una tendencia decreciente en la expectativa de variación de tipo de cambio alcanzando su nivel más bajo en la presente aplicación (-0,8%). Cabe destacar que en la consulta de enero 2008 se registró una variabilidad de 3,9% en dicha expectativa, el valor más alto para este horizonte desde que inició la encuesta, evidenciando una mayor incertidumbre en cuanto a esta variable.

Gráfico 2
Evolución de las expectativas de variación de tipo de cambio a doce meses:
Noviembre 2006-Enero-2008



El cuadro No. 4 muestra el detalle con respecto a la percepción de los encuestados acerca de la posible apreciación, depreciación o no variación del tipo de cambio, en los horizontes de 3, 6 y 12 meses.

Cuadro No. 4
Resultados de la encuesta mensual relativos a expectativa de variación de tipo de cambio nominal

	Encuesta realizada en junio 07	Encuesta realizada en julio 07	Encuesta realizada en agosto 07	Encuesta realizada en setiembre 07	Encuesta realizada en octubre 07	Encuesta realizada en noviembre 07	Encuesta realizada en diciembre 07	Encuesta realizada en enero 08
Referencia: horizonte tres meses								
Promedio	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,4	-0,5	-0,6
Mediana	0	0	0	0	0	0,3	0	-0,3
Moda	0	0	0	0	0	0	0	0
Número de respuestas	20	20	18	19	21	21	17	20
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	11	12	12	13	15	8	4	6
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	1	0	0	0	1	1	6	9
Referencia: horizonte seis meses								
Promedio	0,8	1,4	1,0	1,2	0,5	0,9	0,0	-0,6
Mediana	1,0	1,3	0,7	0,8	0,5	1,5	0,0	0,0
Moda	0,0	2	0	0,5	0	2	-2,0	-4,0
Número de respuestas	19	20	18	19	21	21	17	19
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	3	2	5	4	6	1	2	2
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	2	0	1	0	1	2	6	8
Referencia: horizonte doce meses								
Promedio	2,1	2,4	2,3	2,1	1,9	1,8	-0,1	-0,8
Mediana	2,0	3,0	2,9	2,0	2,0	3,0	0,8	1,0
Moda	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Número de respuestas	19	20	18	19	21	21	17	19
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	0	1	0	1	1	0	0	0
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	1	1	2	2	2	3	6	8

14 de enero del 2008

DGIE-008

Página 9

De los resultados de la aplicación se deriva que del total de personas que respondieron la encuesta, un 25% opina que en el horizonte de tres meses el tipo de cambio va aumentar, un 45% de ellos espera una apreciación del tipo de cambio y el restante 30% creen que se mantenga.

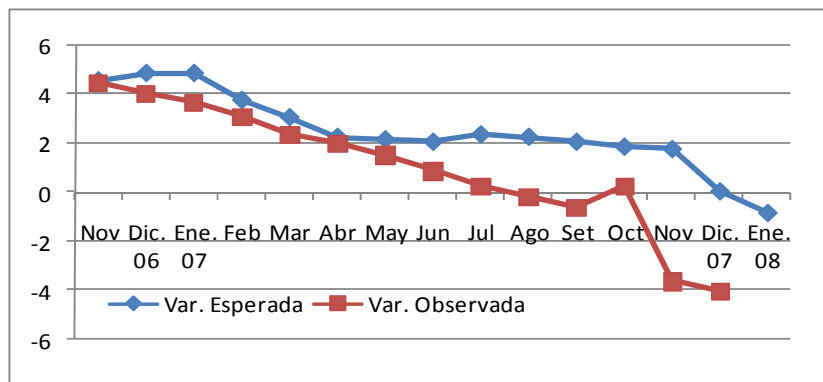
Por su parte, en el horizonte de seis y doce meses un 47% y 52% de los encuestados piensan que el tipo de cambio va aumentar en cada caso y un 42% de los mismos suponen una apreciación del tipo de cambio en ambos casos. A pesar de lo anterior, en estos dos últimos horizontes consultados la expectativa media es que el tipo de cambio se va apreciar en 0,6 p.p. y 0,8 p.p.

De acuerdo con la encuesta, las expectativas medias de variación de tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses muestran disminuciones de 0,1 p.p., 0.6 p.p y 0.7 p.p respectivamente, en relación con la encuesta anterior.

Los participantes de la encuesta indicaron 0,0%, como valor modal de las perspectivas de variación del tipo de cambio a 3 meses, de 0,0% y -4,0% a seis meses y de 3,0% a doce meses.

El siguiente gráfico muestra la evolución observada y esperada del tipo de cambio a 12 meses:

Gráfico 3
Variación esperada y observada del tipo de cambio a 12 meses
Noviembre 2006-Enero 2008



14 de enero del 2008

DGIE-008

Página 10

Observaciones de los encuestados

A continuación se transcriben textualmente comentarios de los encuestados y sus expectativas de inflación en los próximos 12 meses:

1. (Expectativa de inflación: 10%). "Vemos que el shock externo que está afectando a la mayoría de las economías del mundo de los altos precios de las materias primas y los granos continúe afectando al país, impidiendo al Banco Central disminuir la inflación".
2. (Expectativa de inflación: 8%). "La eventual presencia de movimientos especulativos da lugar a un alto nivel de incertidumbre pues el comportamiento del tipo de cambio no depende de las variables tradicionales".
3. (Expectativa de inflación: 8%). "El precio de los hidrocarburos contribuyó a que el BCCR no lograra la meta de inflación. No espero para este año que los hidrocarburos crezcan en la forma en que lo hicieron el año pasado, por lo cual considero que podríamos enfrentarnos a una inflación menor. Esto junto con el proceso de inserción dentro del TLC y el actual esquema de bandas, que pareciera dirigirse nuevamente a una apreciación del colon con respecto al dólar".
4. (Expectativa de inflación: 10%). "Luego del evento del 23 de noviembre del 2007, el nivel de expectativas personal puede cambiar por aplicación de políticas cambiarias de parte del BCCR".
5. (Expectativa de inflación: 9.1%). "Crecimiento de la producción real de Costa Rica para el 2008 (medido por el PIB) del 3.8%. Reserva Federal EEUU bajará tasas de interés referenciales en 0,25 p.p. durante el primer trimestre del 2008. Los precios del crudo WTI rondará durante el 2008 entre los US\$85 y US\$90(p/barril). Tendencia alcista en precio internacional de granos (trigo, soya, maíz)".