

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 ABRIL DEL 2008**

15 de abril del 2008  
**DGIE-063**

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



**15 de abril del 2008**

**DGIE-063**

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

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de abril de 2008, realizada por la División Económica del Banco Central de Costa Rica, entre el 2 y el 10 de abril 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 23 respuestas.

Esta encuesta se realiza 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 (9,9%). Los resultados de la encuesta muestran, que al igual que en la aplicación anterior, el valor que más citaron los participantes fue de 10,0%.

Los encuestados esperan, en promedio, una variación del tipo de cambio de -0,4%, -0,6% y 0,2% 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 abril de 2008 y el 31 de marzo de 2009, con información observada al mes de marzo del 2008. 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 abril 2008**

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Abril 2008 Del 2 al 10	Entre el 1 de abril de 2008 y 31 de marzo de 2009	<b>10.2</b>	10.0	10.0	1.0	9.0	12.0	23

Fuente: Elaboración propia.

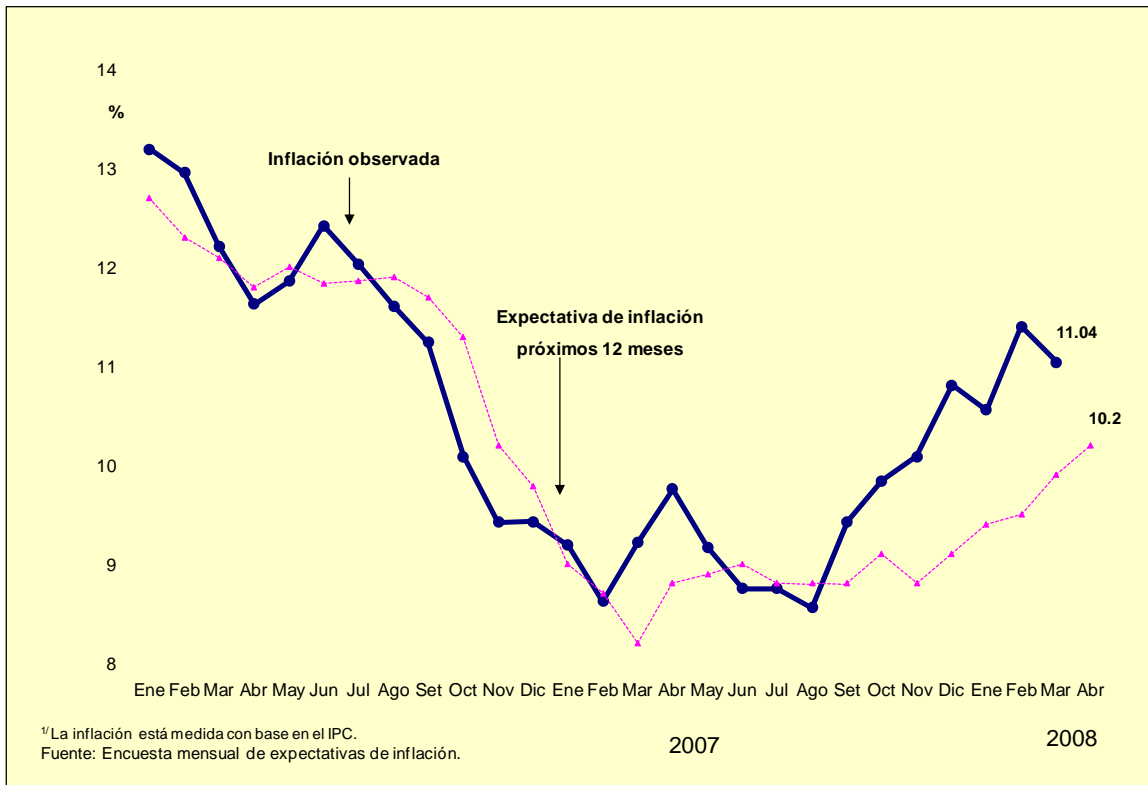
Los datos de la encuesta muestran que la desviación estándar de esta variable se mantuvo con respecto a la encuesta precedente en 1,0 p.p.

En la presente aplicación la expectativa de inflación a doce meses más frecuente es de 10,0% y la mediana se mantuvo en 10,0%.

De los 23 encuestados, 2 señalaron una expectativa de inflación superior al 12,0% y 2 indicaron un valor inferior al 9,0% para marzo 2009.

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 marzo del 2008 un 11,04% (11,40% en febrero). Por su parte la encuesta señala que la expectativa de inflación aumentó en 0,3 p.p. con respecto al mes anterior, ubicándose en 10,2% en abril del 2008.

**Gráfico 1**  
**Inflación interanual observada y esperada a 12 meses**  
**Enero 2006 a abril 2008**  
**(Inflación interanual)**



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 resultados de la encuesta muestran que en el presente mes los agentes económicos aumentaron sus expectativas de inflación a 12 meses de 9,9 puntos porcentuales en la encuesta precedente a 10,2 puntos porcentuales en la presente aplicación.

**15 de abril del 2008**
**DGIE-063**
**Página 4**

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

<b>Periodo de consulta</b>	<b>Horizonte de expectativa</b>	<b>Promedio %</b>	<b>Mediana %</b>	<b>Moda %</b>	<b>Desviación Estándar %</b>	<b>Decil 1 %</b>	<b>Decil 9 %</b>	<b>No. de respuestas</b>
Enero 2006 Del 4 al 10	Entre el 31 de diciembre 2005 y 31 de diciembre 2006	<b>12.7</b>	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	<b>12.3</b>	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	<b>12.1</b>	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	<b>11.8</b>	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	<b>12.0</b>	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	<b>11.8</b>	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	<b>11.9</b>	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	<b>11.9</b>	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	<b>11.7</b>	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	<b>11.3</b>	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	<b>10.2</b>	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	<b>9.8</b>	10.0	10.0	1.7	8.0	12.0	22

Continúa...

**15 de marzo del 2008**
**DGIE-063**
**Página 5**

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

<b>Periodo de consulta</b>	<b>Horizonte de expectativa</b>	<b>Promedio %</b>	<b>Mediana %</b>	<b>Moda %</b>	<b>Desviación Estándar %</b>	<b>Decil 1 %</b>	<b>Decil 9 %</b>	<b>No. de respuestas</b>
Enero 2007 Del 4 al 10	Entre el 31 de diciembre de 2006 y 31 de diciembre de 2007	<b>9.0</b>	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	<b>8.7</b>	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	<b>8.2</b>	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	<b>8.8</b>	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	<b>8.9</b>	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	<b>9.0</b>	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	<b>8.8</b>	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	<b>8.8</b>	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	<b>8.8</b>	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	<b>9.1</b>	9.0	9.0	1.3	7.3	11.6	23

Continúa...

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

<b>Periodo de consulta</b>	<b>Horizonte de expectativa</b>	<b>Promedio %</b>	<b>Mediana %</b>	<b>Moda %</b>	<b>Desviación Estándar %</b>	<b>Decil 1 %</b>	<b>Decil 9 %</b>	<b>No. de respuestas</b>
Noviembre 2007 Del 2 al 9	Entre el 1 de noviembre de 2007 y 31 de octubre de 2008	<b>8.8</b>	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	<b>9.1</b>	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	<b>9.4</b>	9.0	9.0 , 10.0	1.2	8.0	11.0	21
Febrero 2008 Del 4 al 11	Entre el 1 de febrero de 2008 y 31 de enero de 2009	<b>9.5</b>	9.0	9.0	0.8	8.7	10.3	23
Marzo 2008 Del 4 al 11	Entre el 1 de marzo de 2008 y 28 de febrero de 2009	<b>9.9</b>	10.0	10.0	1.0	9.0	11.6	23
Abril 2008 Del 2 al 11	Entre el 1 de abril de 2008 y 31 de marzo de 2009	<b>10.2</b>	10.0	10.0	1.0	9.0	12.0	23

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con la encuesta, el valor del decil 9 aumentó con respecto a la encuesta precedente pasando de 11,6 p.p. a 12,0 p.p. Por su parte el valor modal es 10,0%.

Los datos de la encuesta indican que la mediana se mantuvo con respecto a la encuesta anterior en 10,0%. Vale la pena destacar que de mayo del 2007 a febrero del 2008 este valor se había mantenido en 9,0%.



**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 continuación<sup>1</sup>:

**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: abril 2008**  
**(Del 2 al 11)**

Horizonte	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
3 meses	Entre el 1 de abril del 2008 y el 30 de junio del 2008	<b>-0.4</b>	-0.5	0.0	1.2	-1.8	1.3	21
6 meses	Entre el 1 de abril del 2008 y el 30 de setiembre del 2008	<b>-0.6</b>	0.0	-3.0**	2.8	-3.0	2.8	21
12 meses	Entre el 1 de abril del 2008 y el 31 de marzo del 2009	<b>0.2</b>	0.6	-3.0**	3.3	-5.0	4.7	22

\*/ Tipo de cambio de referencia de compra que calcula el Banco Central.

\*\*/Existen varias modas. Se mostrará el menor de los valores.

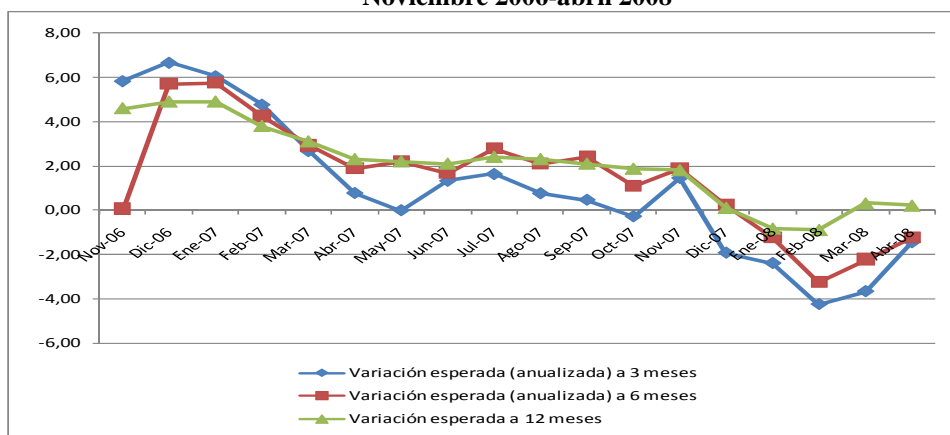
Fuente: Elaboración propia.

Los resultados provenientes de la encuesta señalan que la expectativa media de variación del tipo de cambio a 3 meses es de -0,4%. Para el horizonte de 6 meses es de -0,6%, mientras que la perspectiva media a doce meses es de 0,2%.

El gráfico No. 2 muestra la evolución de las variaciones esperadas (anualizadas) del tipo de cambio a 3 y 6 meses así como la variación esperada a 12 meses.

<sup>1</sup> La información histórica se encuentra publicada en el sitio Web del BCCR.

**Gráfico 2**  
**Evolución de las expectativas de variación de tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses**  
**Noviembre 2006-abril 2008<sup>1</sup>**



<sup>1/</sup> La variación esperada del tipo de cambio a 3 y 6 meses corresponden a datos anualizados.

De los resultados de la última encuesta se concluye que para los horizontes de más corto plazo (3 y 6 meses) la variación esperada anualizada del tipo de cambio de compra de referencia muestra apreciaciones de -1.45% y -1.26% respectivamente, mientras que para el horizonte de 12 meses se observa una depreciación de 0,3%.

El cuadro No. 4 muestra el detalle sobre 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 setiembre 07	Encuesta realizada en octubre 07	Encuesta realizada en noviembre 07	Encuesta realizada en diciembre 07	Encuesta realizada en enero 08	Encuesta realizada en febrero 08	Encuesta realizada en Marzo 08	Encuesta realizada en abril 08
<b>Referencia: horizonte tres meses</b>								
Promedio	0,1	-0,1	0,4	-0,5	-0,6	-1,1	-0,9	-0,3
Mediana	0	0	0,3	0	-0,3	-0,8	-0,7	-0,5
Moda	0	0	0	0	0	-1,0	-1,0	0,0
Número de respuestas	19	21	21	17	20	21	22	21
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	13	15	8	4	6	1	3	4
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	0	1	1	6	9	16	14	12
<b>Referencia: horizonte seis meses</b>								
Promedio	1,2	0,5	0,9	0,0	-0,6	-1,6	-1,1	-0,6
Mediana	0,8	0,5	1,5	0,0	0,0	-1,5	-0,5	0,0
Moda	0,5	0	2	-2,0	-4,0	0,0	1,0	-3,0
Número de respuestas	19	21	21	17	19	21	22	21
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	4	6	1	2	2	3	3	2
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	0	1	2	6	8	12	11	9
<b>Referencia: horizonte doce meses</b>								
Promedio	2,1	1,9	1,8	-0,1	-0,8	-0,9	0,3	0,2
Mediana	2,0	2,0	3,0	0,8	1,0	0,0	0,3	0,6
Moda	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	-1,0	-3,0
Número de respuestas	19	21	21	17	19	21	22	22
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	1	1	0	0	0	3	3	3
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	2	2	3	6	8	9	8	7

De los resultados de la aplicación se deriva que del total de personas que respondieron la encuesta, un 23.8% (5 informantes)<sup>2</sup> opina que en el horizonte de tres meses el tipo de cambio va a aumentar, un 57,1% de ellos espera una apreciación del tipo de cambio y el restante 19,0% creen que se mantenga.

Por su parte, en el horizonte de seis meses un 42,9% de los encuestados piensan que el tipo de cambio va a disminuir mientras que un 47,6% de ellos suponen un aumento del tipo de cambio y un 9,5% espera que el tipo de cambio no varíe. A pesar de lo anterior, en este horizonte la expectativa promedio de variación del tipo de cambio es de -0.6%.

Finalmente, en el horizonte de doce meses un 54,5% de los encuestados opinan que el tipo de cambio va a aumentar y un 31,8% de los informantes piensa que el tipo de cambio va a disminuir, para una expectativa media de variación del tipo de cambio de 0,2%.

De acuerdo con la encuesta, las expectativas medias de variación de tipo de cambio a 3 y 6 meses muestran aumentos de 0,6 p.p. y 0.5 p.p respectivamente, mientras que a 12 meses muestra una disminución de 0.1 p.p, 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 -3,0% a seis y doce meses<sup>3</sup>.

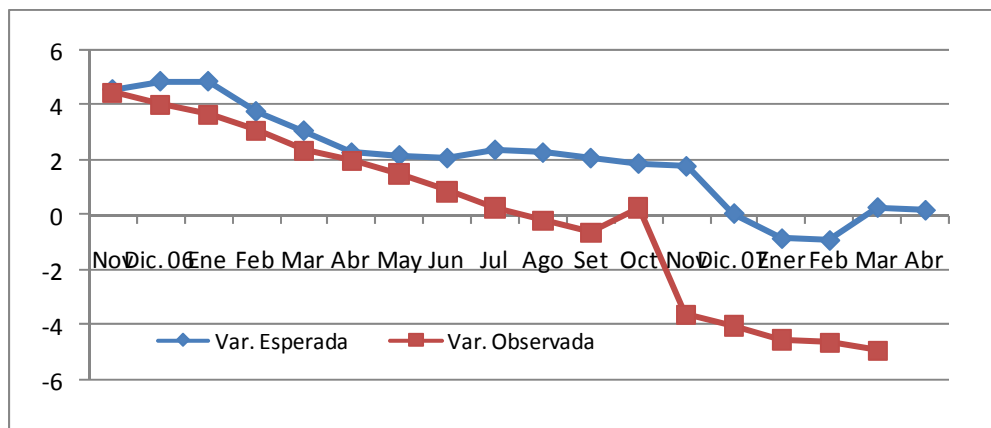
El siguiente gráfico muestra la evolución observada y esperada de la variación del tipo de cambio a 12 meses:

---

<sup>2</sup> El cuadro No.4 muestra los datos en valores absolutos.

<sup>3</sup> En los resultados de la expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses existen varias modas por lo que se presenta el menor de los valores.

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



### 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: 10,0%). "Me preocupa un poco la continuada reducción de las tasas de interés. Si el tipo de cambio entra en la banda, se podría poner presión en las tasas de interés y tener el banco que subirla súbitamente".
2. (Expectativa de inflación: 10,0%). "Continúa siendo muy alto el grado de incertidumbre, así como la vulnerabilidad de la economía ante movimientos especulativos".
3. (Expectativa de inflación: 9,8%). "Supone aumento sostenido en el precio internacional del petróleo y commodities, exceso de divisas en el mercado costarricense que llevaría a incrementar la emisión de la base monetaria; baja mayor en tasas de interés de referencia. Recuperación débil de la economía norteamericana a partir del tercer trimestre".