

MG

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 MAYO DEL 2008

14 de mayo del 2008
DGIE-083

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

14 de mayo del 2008

DGIE-083

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

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de mayo de 2008, realizada por la División Económica del Banco Central de Costa Rica, entre el 5 y el 12 de mayo 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 la última encuesta los participantes sitúan la expectativa de inflación en promedio en un 11,1% para abril del 2009. Los resultados de la encuesta muestran que el valor que más citaron los encuestados fue de 12,0%, dos puntos porcentuales mayor a la observada en la aplicación anterior.

Los participantes de la encuesta esperan, en promedio, una variación del tipo de cambio de 0,6%, 0,9% y 1,6% 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 mayo de 2008 y el 30 de abril de 2009, con información observada al mes de abril del 2008. Los estadísticos de la información recopilada se aprecian en el siguiente arreglo:

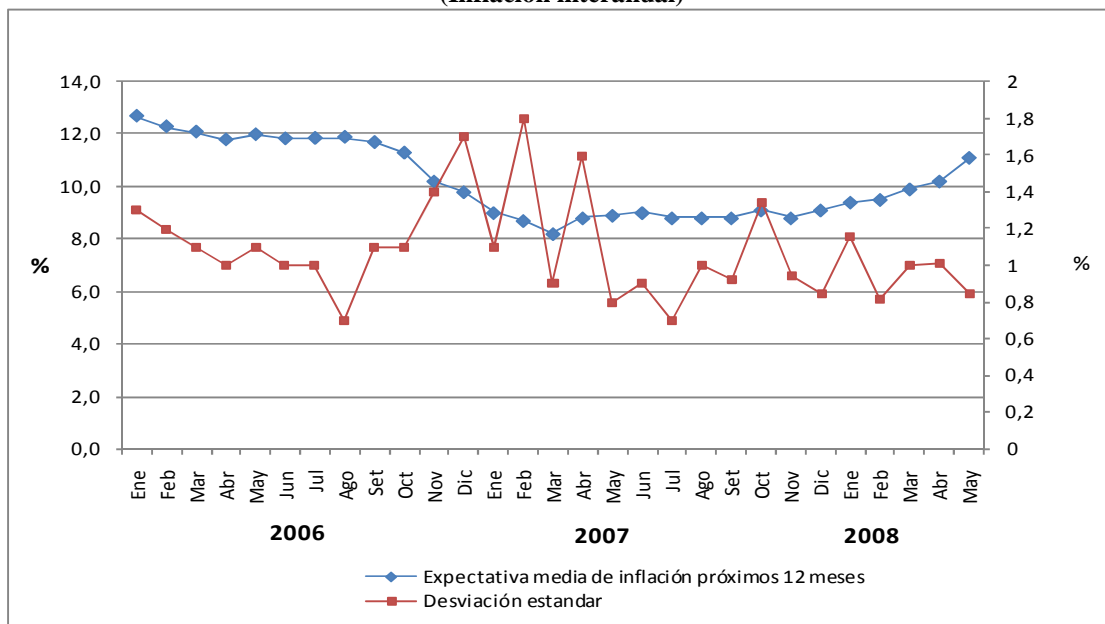
Cuadro No.1
Expectativa de inflación a doce meses
según la encuesta mensual de mayo 2008

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Mayo 2008 Del 5 al 12	Entre el 1 de mayo de 2008 y 30 de abril de 2009	11.1	11.0	12.0	0.8	10.0	12.0	23

Fuente: Elaboración propia.

Los datos de la encuesta muestran que la desviación estándar de esta variable disminuyó con respecto a la encuesta precedente en 0,2 p.p. alcanzado un nivel de 0,8 p.p. Este es uno de los niveles más bajos observados desde que se inició la encuesta en enero de 2006, solamente superado por la aplicación de agosto de 2006 y julio de 2007 en donde la variabilidad de la expectativa de inflación fue de 0,7 p.p.

Gráfico 1
Evolución de la expectativa media de inflación a 12 meses y su desviación estándar
(Inflación interanual)

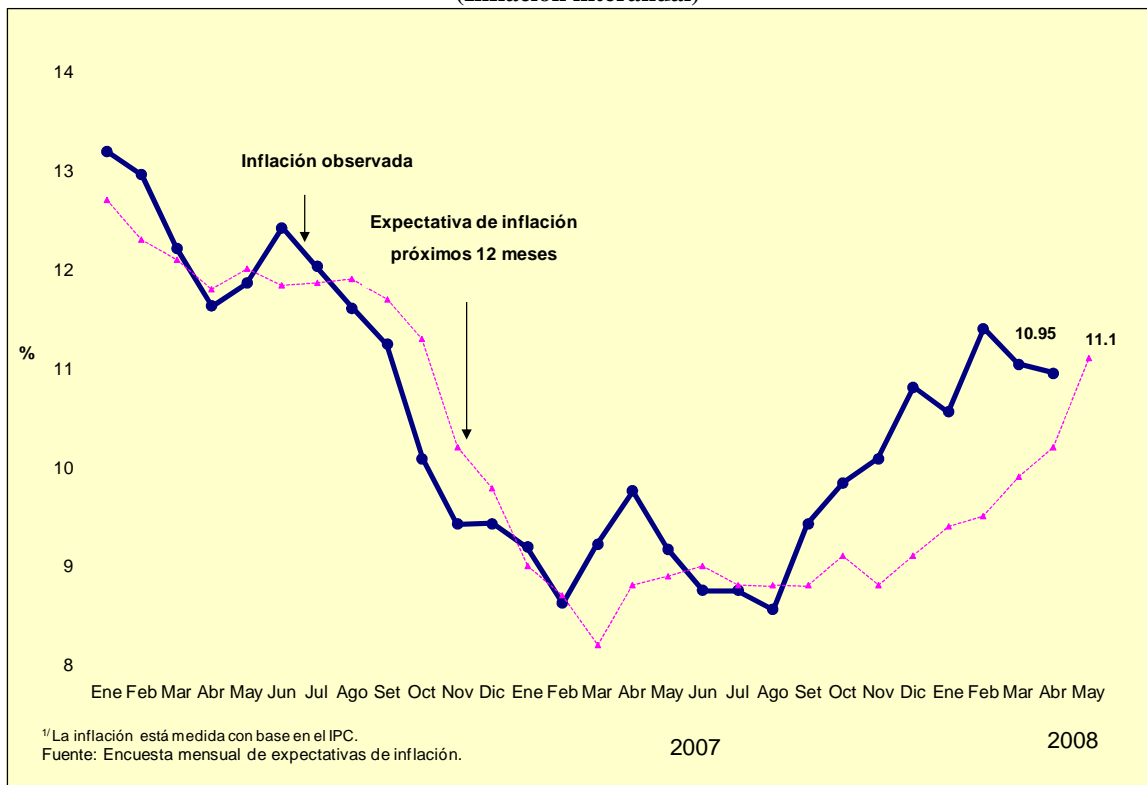


En la presente aplicación la expectativa de inflación a doce meses más frecuente es de 12,0%, 2,0 p.p. por encima de los datos de la encuesta precedente. Igualmente la mediana se incrementó en 1,0 p.p. con respecto al mes pasado.

Los resultados de la encuesta indican que el percentil 10 y 90 mostraron valores de 10,0% y 12,0%, respectivamente.

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 abril del 2008 un 10,95% (11,04% en marzo). Por su parte la encuesta señala que la expectativa de inflación aumentó en 0,9 p.p. con respecto al mes anterior, ubicándose en 11,1% en la encuesta de mayo del 2008.

Gráfico 2
Inflación interanual observada y esperada a 12 meses
Enero 2006 a mayo 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 revisaron al alza sus expectativas de inflación a 12 meses de 10,2 puntos porcentuales en la encuesta precedente a 11,1 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

continúa...

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

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

Continúa...

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

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
Febrero 2008 Del 4 al 11	Entre el 1 de febrero de 2008 y 31 de enero de 2009	9.5	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	9.9	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	10.2	10.0	10.0	1.0	9.0	12.0	23
Mayo 2008 Del 5 al 12	Entre el 1 de mayo de 2008 y 30 de abril de 2009	11.1	11.0	12.0	0.8	10.0	12.0	23

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con la encuesta, el valor del decil 9 se mantuvo con respecto a la encuesta precedente (12,0%), mientras que el decil 1 se incrementó en 1,0 p.p con respecto a la aplicación anterior, alcanzando un nivel de 10,0%.

Los datos de la encuesta indican que tanto la mediana como la moda se incrementaron con respecto a la encuesta anterior en 1,0% y 2,0% respectivamente. Vale la pena destacar que de mayo del 2007 a febrero del 2008 el valor de la mediana 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 continuación¹:

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: mayo 2008
(Del 5 al 12)

Horizonte	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
3 meses	Entre el 1 de mayo del 2008 y el 31 de julio del 2008	0.6	0.0	0.0	1.6	-1.0	3.0	22
6 meses	Entre el 1 de mayo del 2008 y el 31 de octubre del 2008	0.9	0.9	-1.0**	2.5	-2.4	4.0	22
12 meses	Entre el 1 de mayo del 2008 y el 30 de abril del 2009	1.6	1.3	5.0	3.3	-3.7	5.8	22

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

**/Existen varias modas (-1,0%, 1,0% y 3,0%). Se mostrará el menor de los valores.

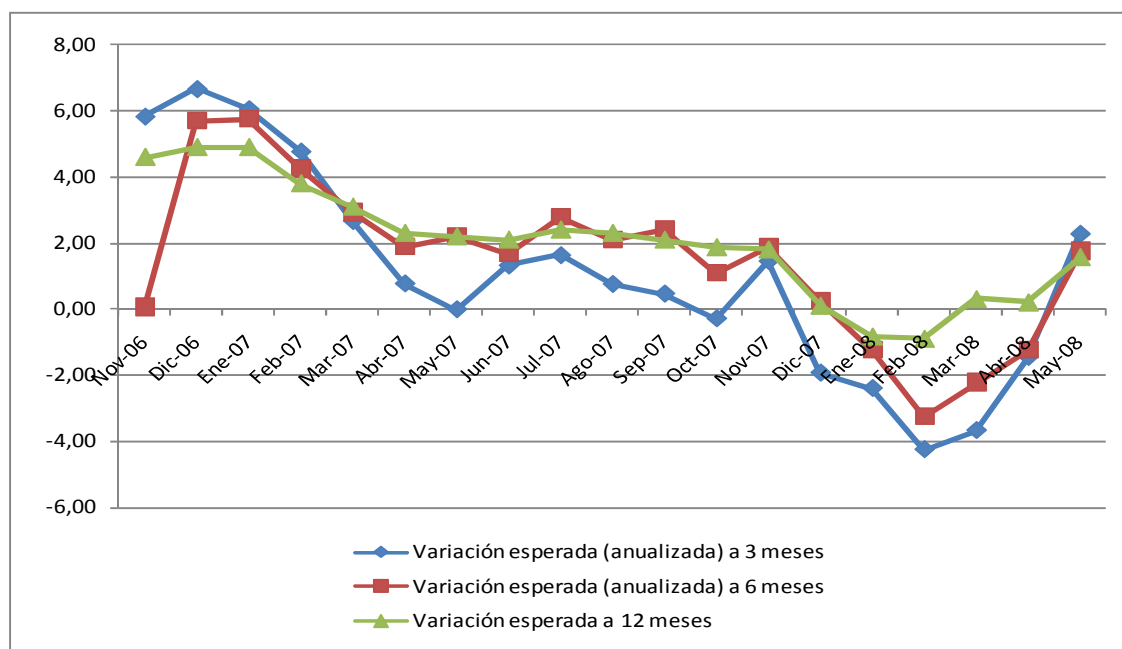
Fuente: Elaboración propia.

Los resultados provenientes de la encuesta señalan que la expectativa media de variación del tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses es de 0,6%, 0,9% y 1,6% en cada caso.

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

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.

Gráfico 3
Evolución de las expectativas de variación de tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses
Noviembre 2006-mayo 2008 ¹



¹ La variación esperada del tipo de cambio a 3 y 6 meses corresponde 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 depreciaciones de 2.29% y 1.74% respectivamente, lo que evidencia un cambio en la tenencia, ya que en las cuatro aplicaciones anteriores los encuestados esperaban apreciaciones del tipo de cambio. Por su parte, en el horizonte de 12 meses se espera una depreciación de 1,57%, tendencia que se mantiene desde la encuesta de marzo del 2008.

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 diciembre 07	Encuesta realizada en enero 08	Encuesta realizada en febrero 08	Encuesta realizada en Marzo 08	Encuesta realizada en abril 08	Encuesta realizada en mayo 08
Referencia: horizonte tres meses						
Promedio	-0,5	-0,6	-1,1	-0,9	-0,3	0,6
Mediana	0	-0,3	-0,8	-0,7	-0,5	0,0
Moda	0	0	-1,0	-1,0	0,0	0,0
Número de respuestas	17	20	21	22	21	22
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	4	6	1	3	4	4
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	6	9	16	14	12	8
Referencia: horizonte seis meses						
Promedio	0,0	-0,6	-1,6	-1,1	-0,6	0,9
Mediana	0,0	0,0	-1,5	-0,5	0,0	0,9
Moda	-2,0	-4,0	0,0	1,0	-3,0	-1,0
Número de respuestas	17	19	21	22	21	22
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	2	2	3	3	2	2
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	6	8	12	11	9	7
Referencia: horizonte doce meses						
Promedio	-0,1	-0,8	-0,9	0,3	0,2	1,6
Mediana	0,8	1,0	0,0	0,3	0,6	1,3
Moda	3,0	3,0	3,0	-1,0	-3,0	5,0
Número de respuestas	17	19	21	22	22	22
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	0	0	3	3	3	3
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	6	8	9	8	7	5

De los resultados de la aplicación se deriva que del total de personas que respondieron la encuesta, un 45,5% (10 informantes)² opina que en el horizonte de tres meses el tipo de cambio va a aumentar, un 36,4% de ellos espera una apreciación del tipo de cambio y el restante 18,2% cree que se mantenga.

Por su parte, en el horizonte de seis meses un 59,1% de los encuestados piensa que el tipo de cambio va a aumentar, mientras que un 31,8% de ellos supone una disminución del tipo de cambio y un 9,1% espera que el tipo de cambio no varíe.

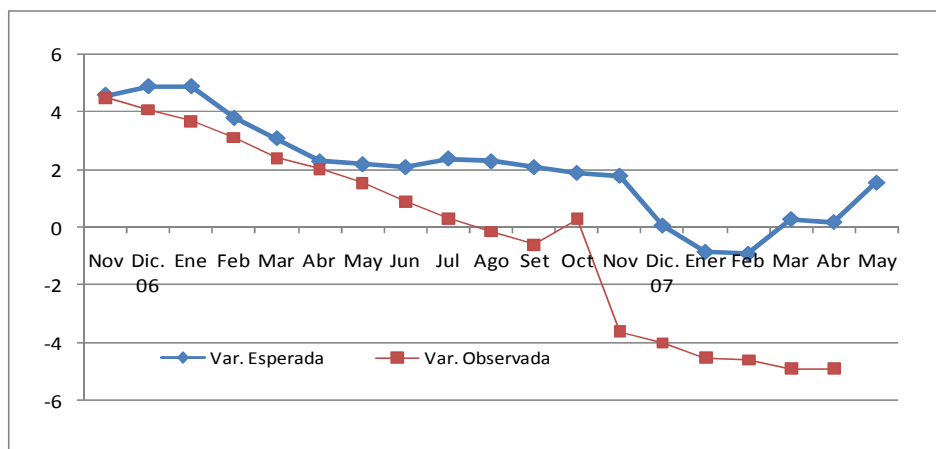
Finalmente, en el horizonte de doce meses un 63,6% de los encuestados opina que el tipo de cambio va a aumentar y un 22,7% de los informantes piensa que el tipo de cambio va a disminuir, para una expectativa media de variación del tipo de cambio de 1,6%.

De acuerdo con la encuesta, las expectativas medias de variación de tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses muestran aumentos de 0,9%, 1,5% y 1,4% respectivamente.

² El cuadro No.4 muestra los datos en valores absolutos.

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

Gráfico 4
Variación esperada y observada del tipo de cambio a 12 meses
Noviembre 2006-mayo 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: 10,5%). "Dados los shocks externos consideramos que el BCCR no podrá cumplir con el objetivo planeado en su programa monetario en el presente año".
2. (Expectativa de inflación: 12,0%). "Razones: Alza internacional del precio del petróleo y alimentos. Más gasto público y una leve devaluación en el segundo semestre, además permanecen muy bajas las tasas de interés".
3. (Expectativa de inflación: 9,8%). "Sería importante que el BCCR intervenga en los movimientos relevantes del mercado mayorista para evitar especulaciones".
4. (Expectativa de inflación: 11,0%). "Necesidad de flexibilizar el mercado cambiario. Se observa que el BCCR manipula, debería haber más libertad a los mayoristas. Mejor información del Monex a los minoristas, evitar arbitrajes".

5. (Expectativa de inflación: 10,1%). "Supone: aumento sostenido en el precio internacional del petróleo y commodities, merma en la entrada de divisas al mercado costarricense, que llevará a disminuir la emisión de base monetaria, baja mayor en las tasas de interés reales de referencia. Recuperación débil de la economía norteamericana a partir del tercer trimestre."

6. (Expectativa de inflación: 12,0%). "Si me hubieran pedido estimar la desviación estándar del valor esperado de la variación del tipo de cambio, sería muy alta."