

Roger Madrigal L., director a.i.
DIVISIÓN ECONÓMICA

Everardo Vargas R., director

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

11 de julio del 2008
DGIE-119

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

11 de julio del 2008

DGIE-119

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

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de julio de 2008, realizada por la División Económica del Banco Central de Costa Rica, entre el 2 y el 9 de julio 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 24 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 los resultados de la presente encuesta los participantes sitúan la expectativa de inflación promedio anual en 12,6% a junio del 2009. De acuerdo con la encuesta, el valor que más citaron los informantes fue de 12,0%, mismo porcentaje al observado en la aplicación anterior.

Los participantes en la encuesta esperan, en promedio, una variación del tipo de cambio de 0,9%, 2,3% y 4,3% 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 julio de 2008 y el 30 de junio de 2009, con información observada al mes de junio del 2008. Los estadísticos de la información recopilada se aprecian en el siguiente arreglo:

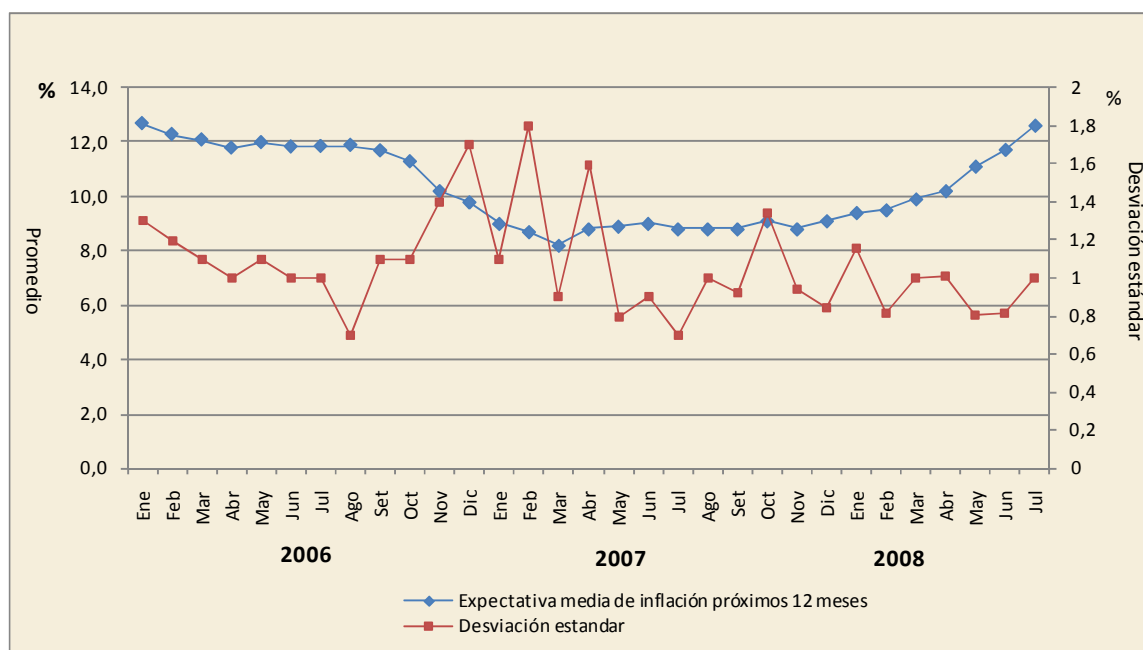
Cuadro No.1
Expectativa de inflación a doce meses
según la encuesta mensual de julio 2008

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Julio 2008 Del 2 al 9	Entre el 1 de julio de 2008 y 30 de junio de 2009	12.6	12.0	12.0	1.0	11.5	14.0	24

Fuente: Elaboración propia.

Los datos de la encuesta muestran que la desviación estándar de esta variable se incrementó con respecto a la encuesta precedente en 0,2 p.p (Gráfico No.1). Por su parte la mediana de la expectativa de inflación a doce meses se mantuvo con respeto al mes pasado en 12,0%.

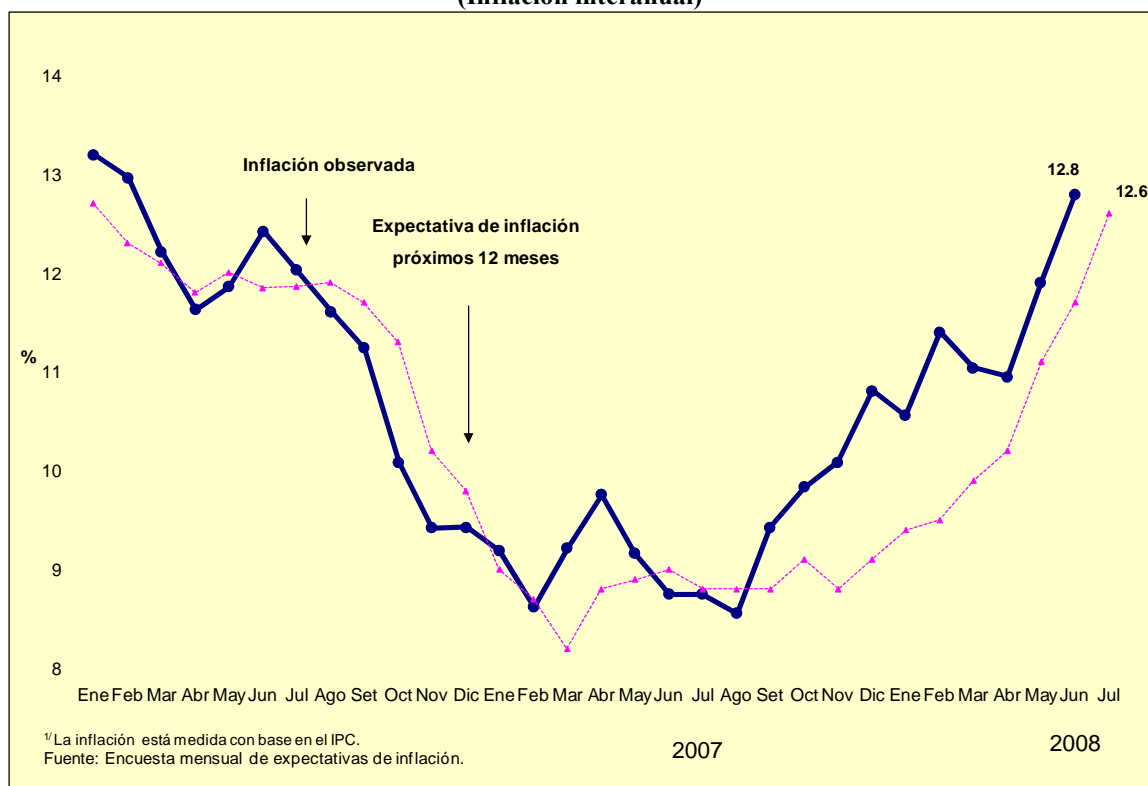
Gráfico 1
Evolución de la expectativa media de inflación a 12 meses y su desviación estándar
(Inflación interanual)



Los resultados de la encuesta indican que el percentil 10 y 90 mostraron valores de 11,5% y 14,0%, 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 junio del 2008 un 12,8% (11,9% en mayo). Por su parte la encuesta señala que la expectativa de inflación aumentó en 0,9 p.p. con respecto al mes anterior, ubicándose en 12,6% en la encuesta de julio del 2008.

Gráfico 2
Inflación interanual observada y esperada a 12 meses
Enero 2006 a julio 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 11,7 puntos porcentuales en la encuesta precedente a 12,6 puntos porcentuales en la presente aplicación. La expectativa de inflación a doce meses muestra una tendencia creciente desde noviembre del 2007, alcanzando su valor máximo 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
Junio 2008 Del 3 al 10	Entre el 1 de junio de 2008 y 31 de mayo de 2009	11.7	12.0	12.0	0.8	10.7	13.0	23
Julio 2008 Del 2 al 9	Entre el 1 de julio de 2008 y 30 de junio de 2009	12.6	12.0	12.0	1.0	11.5	14.0	24 ¹

¹ En esta encuesta se realizó una rotación de la muestra. Véase DGIE-105-08
Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con la encuesta, el valor del decil 1 y 9 se incrementó con respecto a la encuesta precedente en 0,8 p.p. y 1,0 p.p. respectivamente.

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: julio 2008
(Del 2 al 9)

Horizonte	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
3 meses	Entre el 1 de julio del 2008 y el 30 de setiembre del 2008	0.9	1.0	1.0	1.1	-0.7	2.7	22
6 meses	Entre el 1 de julio del 2008 y el 31 de diciembre del 2008	2.3	2.3	3.0	1.5	0.3	4.8	21
12 meses	Entre el 1 de julio del 2008 y el 30 de junio del 2009	4.3	4.5	2.0**	2.8	0.3	8.6	23

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

**/Existen varias modas (2,0%, 5,0% y 6,0%). En el cuadro se muestra el menor de los valores.

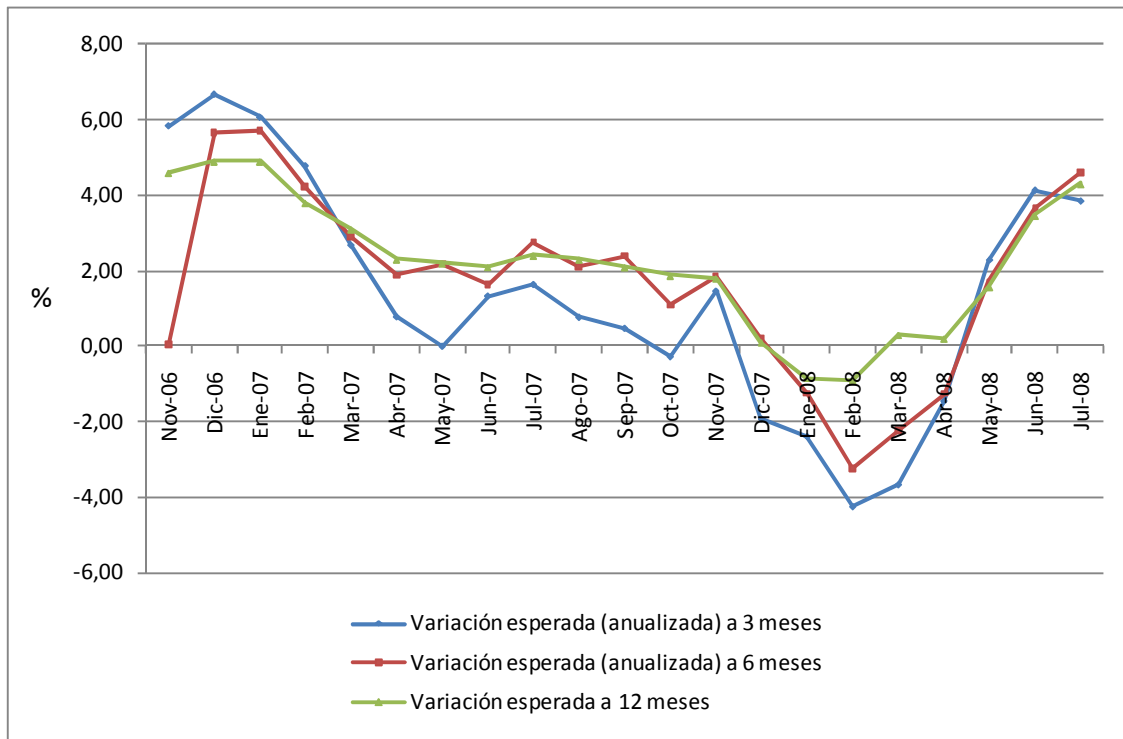
Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de la encuesta señalan que la expectativa media de variación del tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses es de 0,9%, 2,3% y 4,3% en cada caso.

El gráfico No. 3 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.

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

Gráfico 3
Evolución de las expectativas de variación de tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses
Noviembre 2006-julio 2008¹



^{1/} La variación esperada del tipo de cambio a 3 y 6 meses corresponde a datos anualizados.

De los resultados de la última encuesta 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 3.8% y 4.6% respectivamente, en la aplicación anterior esas variables mostraron valores de 4,1% y 3,7% en ese orden. Finalmente, en el horizonte de 12 meses se espera una depreciación de 4,3%.

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 mayo 07	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
Referencia: horizonte tres meses								
Promedio	0	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,4	-0,5
Mediana	0	0	0	0	0	0	0,3	0
Moda	0	0	0	0	0	0	0	0
Número de respuestas	19	20	20	18	19	21	21	23
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	11	11	12	12	13	15	8	6
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	0	1	0	0	0	1	1	9
Referencia: horizonte seis meses								
Promedio	1,1	0,8	1,4	1,0	1,2	0,5	0,9	0,1
Mediana	1,0	1,0	1,3	0,7	0,8	0,5	1,5	0,0
Moda	1,0	0,0	2	0	0,5	0	2	0,0
Número de respuestas	18	19	20	18	19	21	21	23
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	2	3	2	5	4	6	1	4
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	0	2	0	1	0	1	2	7
Referencia: horizonte doce meses								
Promedio	2,2	2,1	2,4	2,3	2,1	1,9	1,8	0,1
Mediana	2,0	2,0	3,0	2,9	2,0	2,0	3,0	0,8
Moda	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Número de respuestas	18	19	20	18	19	21	21	23
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	0	0	1	0	1	1	0	1
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	0	1	1	2	2	2	3	7

De los resultados de la aplicación se deriva que del total de personas que respondieron la encuesta, un 72.7% (16 informantes)² opina que en el horizonte de tres meses el tipo de cambio va a aumentar, un 9,1% de ellos espera una apreciación del tipo de cambio y el restante 18,2% cree que se va a mantener.

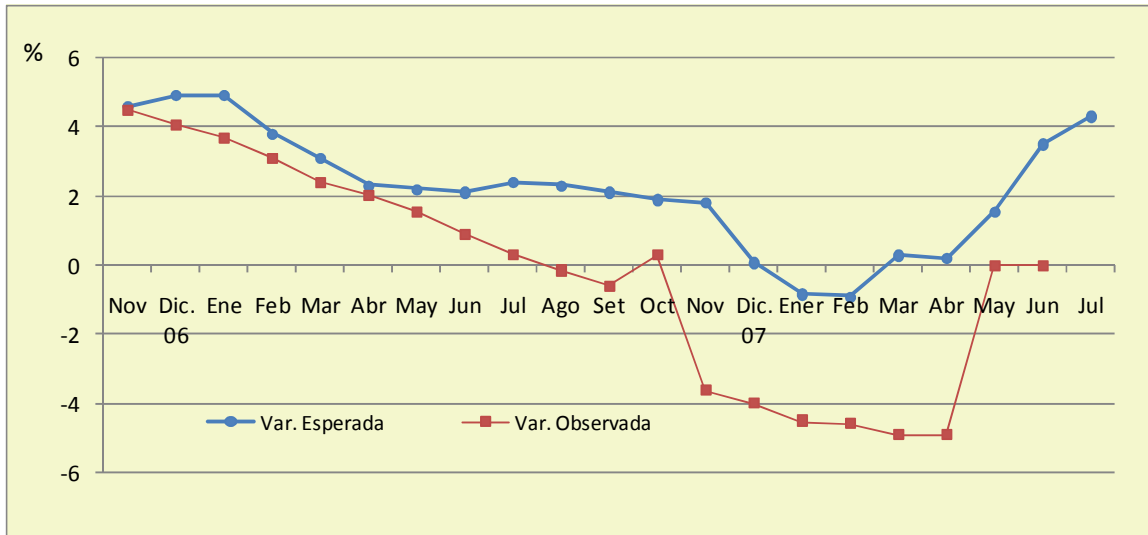
Por su parte, en el horizonte de seis meses un 95,2% de los encuestados piensa que el tipo de cambio va a aumentar, mientras que un 4,8% de ellos supone una disminución del tipo de cambio. En este horizonte ninguno de los informantes considera que el tipo de cambio de va a mantener.

Finalmente, en el horizonte de 12 meses un 91,3% espera que el tipo de cambio aumente y un 4,3% de los mismos espera que este indicador se mantenga o disminuya.

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

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

Gráfico 4
Variación esperada y observada del tipo de cambio a 12 meses
Noviembre 2006-julio 2008



De los resultados de la encuesta indican que desde el mes de abril del presente año la variación esperada del tipo de cambio a doce meses mantiene una tendencia creciente, alcanzando su valor máximo en la presente aplicación (4,3%). Por su parte la variación del tipo de cambio interanual se ha mantenido prácticamente en cero en los dos últimos meses observados.

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: 13,0%). "Nos parece que los shocks internacionales continuarán afectando la tasa de inflación del país".
2. (Expectativa de inflación: 12,0%). "El comportamiento de estas dos variables, al igual que otras variables macroeconómicas está directamente ligado a la tendencia que sostendrá el precio del petróleo en el mercado internacional, y a las medidas que tomará el Gobierno Central en el corto plazo para solventar esta situación, así como el desempeño de las carteras crediticias de los Bancos, especialmente la cartera de consumo".
3. (Expectativa de inflación: 12,0%). "La inflación se mantendrá en niveles similares y el tipo de cambio aumentará (devaluación del colón) pero es difícil prever cuándo, difícilmente en el próximo trimestre".

4. (Expectativa de inflación: 11,5%). "Supone: aumento sostenido en el precio internacional del petróleo y commodities, merma en la entrada de divisas en el mercado costarricense, que llevará a disminuir la emisión de la base monetaria; aumento leve en

tasas de interés reales de referencia externas y locales. La leve recuperación del dólar respecto a principales divisas. Leve repunte de la economía estadounidense en los próximos tres meses".

5. (Expectativa de inflación: 12,0%). "Si la crisis en Estados Unidos se agrava podría agravarse la situación para Costa Rica en términos de devaluación."