

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 NOVIEMBRE DEL 2007**

12 de noviembre del 2007  
**DGIE-180**

Adjunto informe de resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” correspondiente a noviembre del 2007, elaborado por la licenciada Rosa Serrano López, revisado por la licenciada Ana Cecilia Kikut Valverde y aprobado por esta Dirección.

DGIE/DGIE-2007/dgie-180/aee/yz\*\*  
12/10/2007 03:39:19 p.m.



**12 de noviembre del 2007**  
**DGIE-180**

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO” DE NOVIEMBRE 2007**

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de noviembre de 2007, realizada por la División Económica del Banco Central de Costa Rica, entre el 2 y el 9 de noviembre del presente año<sup>1</sup>. 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. En esta oportunidad, se recibieron 22 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 disminuyó en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) con respecto al promedio reportado en la encuesta precedente (9,1%). Los resultados de la encuesta muestran que el valor que más citaron los participantes fue 9,0%, mismo valor al de los últimos cuatro meses.

Los encuestados esperan, en promedio, una variación del tipo de cambio de 0,4%, 0,9% y 1,8%, 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 noviembre de 2007 y el 31 de octubre de 2008, con información observada al mes de octubre del presente año. Los estadísticos de la información recopilada se aprecian en el siguiente arreglo:

---

<sup>1</sup> En el Anexo se detalla el grado de respuesta de la encuesta.

**Cuadro No.1**

**Expectativa de inflación a doce meses  
según la encuesta mensual de noviembre 2007**

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	<b>8.8</b>	9.0	9.0	0.9	7.0	10.0	22

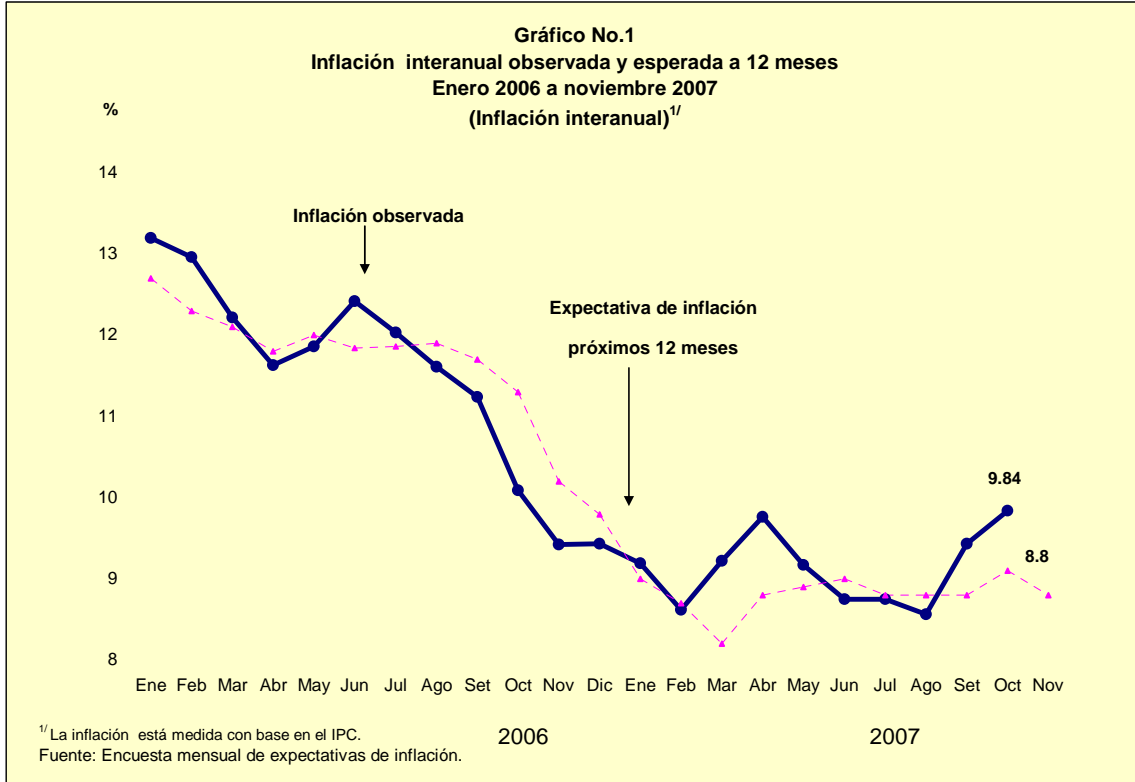
Fuente: Elaboración propia.

Los datos de la encuesta muestran que la desviación estándar de esta variable disminuyó con respecto a la encuesta precedente, pasando de 1,3 p.p. a 0,9 p.p. en la presente encuesta.

Al igual que en las cuatro aplicaciones anteriores, la expectativa de inflación a doce meses más frecuente es de 9,0%. La mediana se mantiene en 9,0%. Estas cifras reflejan una distribución levemente asimétrica de las expectativas de inflación.

Según la encuesta, un 10% de los encuestados señalaron expectativas de inflación superiores al 10.0%, en tanto que un 10% esperan una inflación menor al 7,0% para octubre 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 octubre del presente año un 9,84% (9,43% en setiembre). Por su parte, los datos de la encuesta señalan que la expectativa de inflación disminuyó con respecto a los dos meses anteriores, ubicándose en 8,8% en noviembre del 2007.



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 disminuyeron sus expectativas de inflación a 12 meses de 9,1 puntos porcentuales en la encuesta precedente a 8,8 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	<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 2006 y 30 de noviembre de 2007	<b>9.8</b>	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	<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)

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	<b>8.8</b>	9.0	9.0	0.9	7.0	10.0	22

Fuente: Elaboración propia.

Según indican las encuestas, el valor del decil 1 y 10 disminuyó con respecto a la encuesta precedente pasando de 7,3 p.p. a 7,0 p.p. y de 11,6 p.p. a 10,0 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 continuación<sup>2</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: Noviembre 2007  
(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 noviembre del 2007 y el 31 de enero del 2008	<b>0.4</b>	0.3	0.0	0.9	0.0	1.0	21
6 meses	Entre el 1 de noviembre del 2007 y el 30 de abril del 2008	<b>0.9</b>	1.5	2.0	2.2	-4.0	3.0	21
12 meses	Entre el 1 de noviembre del 2007 y el 31 de octubre del 2008	<b>1.8</b>	3.0	3.0	2.8	-3.6	5.0	21

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

Fuente: Elaboración propia.

<sup>2</sup> La información histórica se encuentra publicada en el sitio Web del BCCR.



Los resultados provenientes de la encuesta señalan que la expectativa media de variación del tipo de cambio a 3 meses es de 0,4%, anualizado es de 1,46%. Para el horizonte de 6 meses es de 0,9%, anualizado es de 1,87%, mientras que la perspectiva media a doce meses es de 1,8%.

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

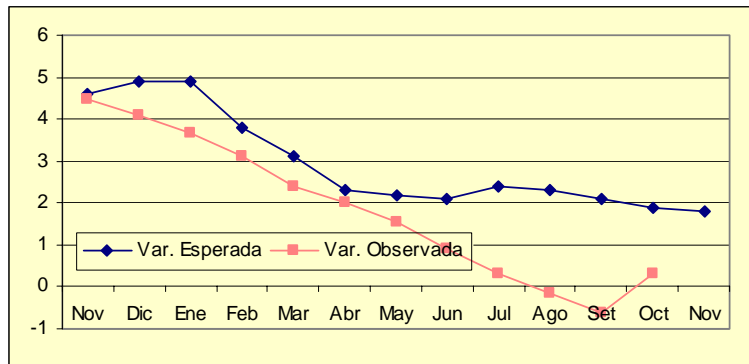
De los resultados de la aplicación se deriva que del total de personas que respondieron la encuesta, un 38% opina que en el horizonte de tres meses el tipo de cambio no va a variar, mientras que para el horizonte de seis meses el 4,8% de los participantes comparten ese mismo criterio. Por último, el 14,3% de los informantes espera una disminución del tipo de cambio a 12 meses.

De acuerdo con la encuesta, las expectativas medias de variación de tipo de cambio a 3 y 6 meses muestran aumentos de de 0,5 p.p. y 0,4 p.p respectivamente en relación a la encuesta anterior. Por su parte la expectativa media a 12 meses presenta una disminución de 0,1 p.p. en relación con la aplicación precedente.

Los participantes en la encuesta indicaron 0,0% como valor modal de las perspectivas de variación del tipo de cambio a 3 meses. El valor más frecuente en las expectativas de variación de tipo de cambio a 6 y 12 meses fue de 2,0% y 3,0% respectivamente.

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

Gráfico 2  
Variación esperada y observada del tipo de cambio a 12 meses  
Noviembre 2006-Noviembre 2007



### Observaciones de los encuestados

A continuación se transcriben textualmente comentarios de los encuestados:

1. "Me parece que la meta de inflación no la podrá alcanzar el Banco Central, básicamente por el shock externo que estamos enfrentando, los precios de los commodities, como el petróleo y el trigo, aumentado. Es importante continuar monitoreando la evolución del tipo de cambio y no estar seguros de la tendencia del último mes y medio, para no confiarse".
2. "Me parece que el mercado cambiario está llegando a un equilibrio (asumiendo que no habrá mayores entradas de capital por TLC que antes) y la intervención del Banco Central en el mercado cambiario no va a mermar. Eso haría que la emisión por este concepto baje o se anule, y se retome más control por la política monetaria. Si el tipo de cambio empezara a flotar en la banda, y habida cuenta de la gran liquidez, no descarto que se puedan ajustar hacia arriba las tasas de interés y se pueda controlar más la inflación. Por eso, reduzco ligeramente la expectativa de inflación con respecto a mi último reporte, pero todavía habrá un lag en el efecto expansivo de la liquidez. Después, en el 2009 (o finales del 2008) se comenzará a bajar la inflación".
3. "El petróleo va a poner en jaque la meta inflacionaria del 6% para el 2008, aún no es claro la prioridad del Banco Central entre inflación y el tipo de cambio. Me preocupa que el Banco Central introduzca mayores encajes para controlar la inflación y el tipo de cambio y así revierte la tendencia de desdolarización que se ha venido dando."
4. "La flexibilidad cambiaria será el coadyuvante para seguir metas inflacionarias del orden internacional. Para sustentar lo anterior veo aprobadas las leyes tributarias, la continuidad de la cancelación parcial del déficit del Banco Central, seguirá la atracción

de capitales dado el TLC y su agenda complementaria, así como la simplificación de trámites para apertura de empresas y negocios."

5." Mi expectativa de inflación es con relación al índice subyacente. Es muy difícil proyectar o tener una idea del efecto de los precios del petróleo sobre los precios internos. Si tuviera que proyectar mi expectativa sobre el IPC estaría ubicando la inflación en un 9%."

**ANEXO**  
**Cuadro No.1**  
**"Encuesta mensual de expectativas de inflación**  
**y de variación del tipo de cambio"**  
**Grado de respuesta**  
**Noviembre 2007**

<b>Total de respuestas recibidas:</b>	<b>22</b>
% con respecto a muestra ideal (14)	157.1
% con respecto a muestra ampliada (21)	104.8
% con respecto a muestra final (30)	73.3

**Cuadro No.2**  
**"Encuesta mensual de expectativas de inflación**  
**y de variación del tipo de cambio"**  
**Grado de respuesta según día de recibida**  
**Noviembre 2007**

<b>Respuesta recibida en:</b>	<b>Número de respuestas</b>
Primer día (2 de noviembre)	4
Segundo día (5 de noviembre)	3
Tercer día (6 de noviembre) */	5
Cuarto día (7 de noviembre) **/	3
Quinto día (8 de noviembre) ***/	5
Sexto día (9 de noviembre)	2
<b>Total</b>	<b>22</b>

\*/ Primer recordatorio

\*\*/ Llamadas telefónicas

\*\*\*/ Segundo recordatorio