

Róger Madrigal L., 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 2008**

14 de noviembre del 2008  
**DGIE-284-08**

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



**14 de noviembre del 2008**  
**DGIE-284-08**

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

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de noviembre de 2008, realizada por la División Económica del Banco Central de Costa Rica, entre el 4 y el 11 de noviembre del 2008. 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 22 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 12,1% a octubre 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 1,9%, 3,9% y 6,2% 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 noviembre de 2008 y el 31 de octubre de 2009, con información observada a octubre del 2008. Los estadísticos de la información recopilada se aprecian en el siguiente arreglo<sup>1</sup>:

---

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

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

Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Noviembre 2008 Del 4 al 11	Entre el 1 de noviembre de 2008 y 31 de octubre de 2009	12.1	12.0	12.0	2.0	9.3	15.0	22

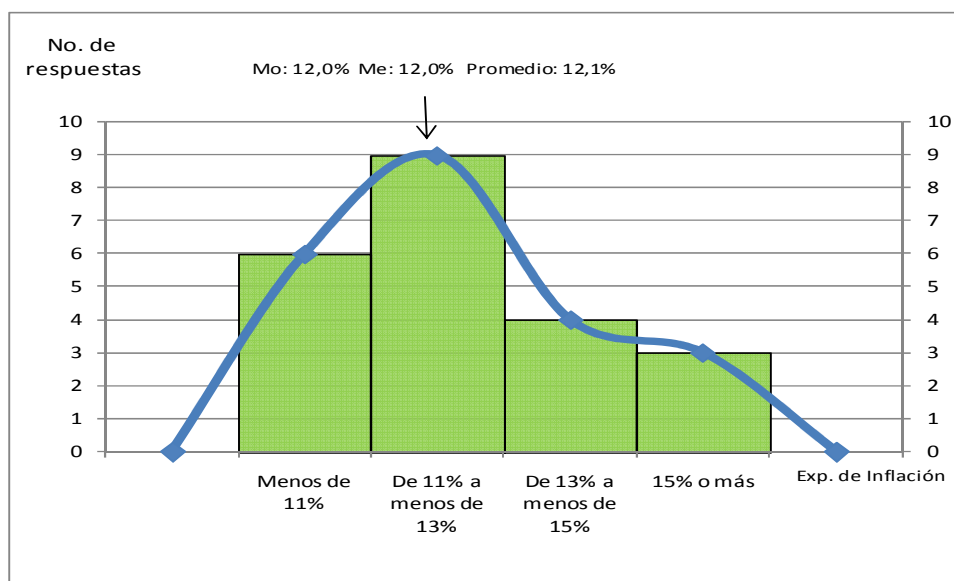
Fuente: Elaboración propia.

Según la encuesta la mediana y la moda de la expectativa de inflación a doce meses se mantuvieron con respecto al mes pasado en 12,0%.

Tal como se observa en el gráfico de frecuencia de respuestas, 6 informantes (27,3%) considera que la inflación estará por debajo del 11,0% a finales del mes de octubre del 2009, 9 de ellos espera que se ubique entre 11% y menos de 13%, 4 de los encuestados opina que la inflación esperada estará entre 13% y menos de 15%, mientras que 3 de ellos considera que la inflación estará por encima de 15%.

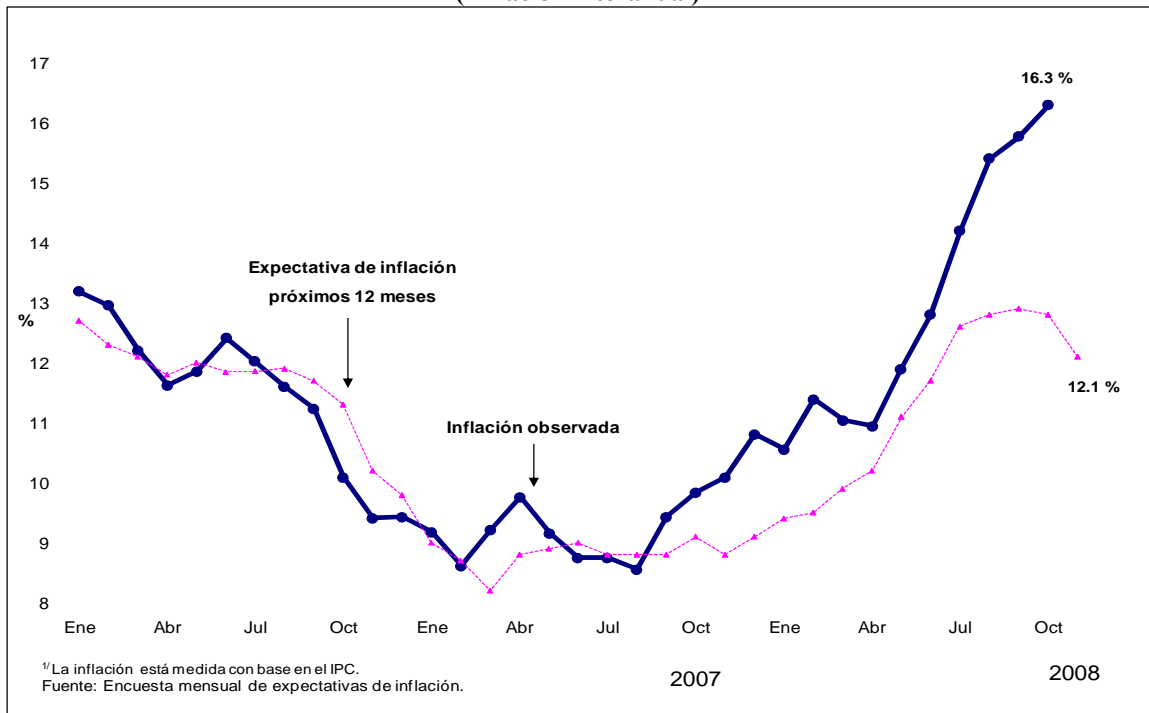
La distribución de frecuencias muestra leve asimetría positiva, es decir la distribución tiene valores extremos altos.

**Gráfico 1**  
**Frecuencia de Respuestas: Expectativa de inflación a doce meses noviembre 2008**



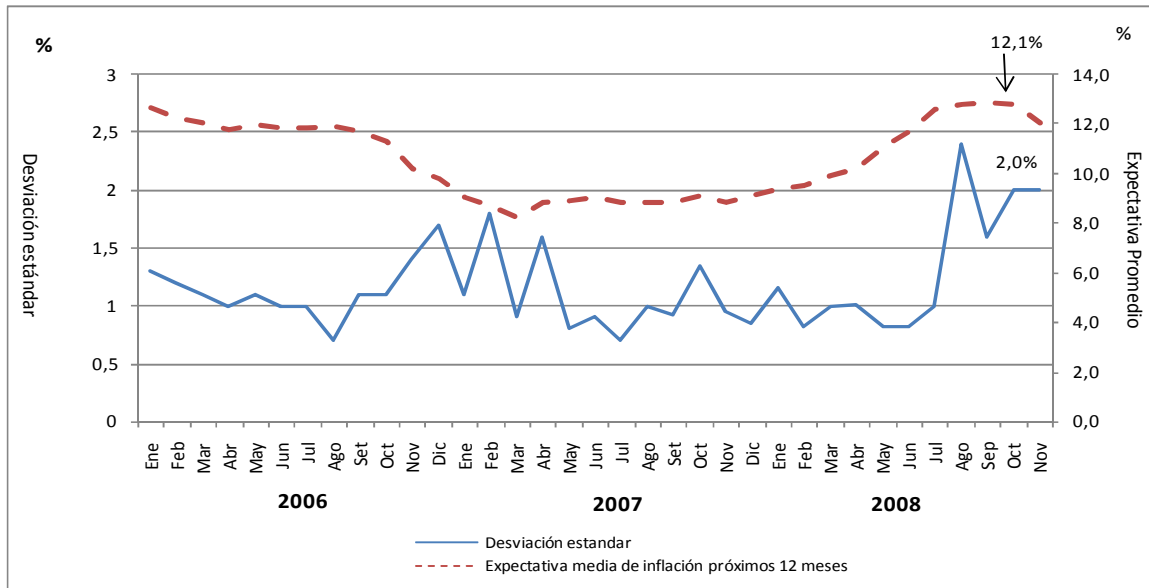
En el siguiente gráfico se aprecia el comportamiento de la inflación interanual observada y esperada a 12 meses desde enero de 2006. La inflación interanual observada alcanzó en octubre del 2008 un 16,3% (15,8% en setiembre). Por su parte la encuesta señala que la expectativa de inflación disminuyó en 0,7 p.p. con respecto al mes anterior, ubicándose en 12,1% en la encuesta de noviembre del 2008, con lo cual continúa la desaceleración mostrada a partir del mes anterior, en el que se presentó un cambio en la evolución creciente de las expectativas que se había iniciado en octubre del 2007.

**Gráfico 2**  
**Inflación interanual observada y esperada a 12 meses**  
**Enero 2006 a noviembre 2008**  
**(Inflación interanual)**



Los resultados de la encuesta muestran que en el presente mes los agentes económicos revisaron a la baja sus expectativas de inflación a 12 meses de 12,8% en la encuesta precedente a 12,1% en el mes de noviembre del presente año. La desviación estándar de esta variable se mantuvo con respecto al mes pasado en 2,0%, tal como se muestra en el Gráfico No.3.

**Gráfico 3**  
Evolución de la expectativa media de inflación a 12 meses y su desviación estándar  
(Inflación interanual)



La desviación estándar de la expectativa de inflación muestra un cambio en su comportamiento a partir de junio del 2008, alcanzando el valor más alto en agosto del 2008 (2,4%) y que se ha estabilizado en 2,0%.

De acuerdo con la encuesta, el valor del decil 1 y 9 alcanzaron valores de 9,3% y 15,0% 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>:

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

**Cuadro No.2**  
Evolución de las expectativas de variación del tipo de cambio  
a tres, seis y doce meses según la encuesta mensual \*/  
Periodo de consulta: Noviembre 2008  
(Del 4 al 11)

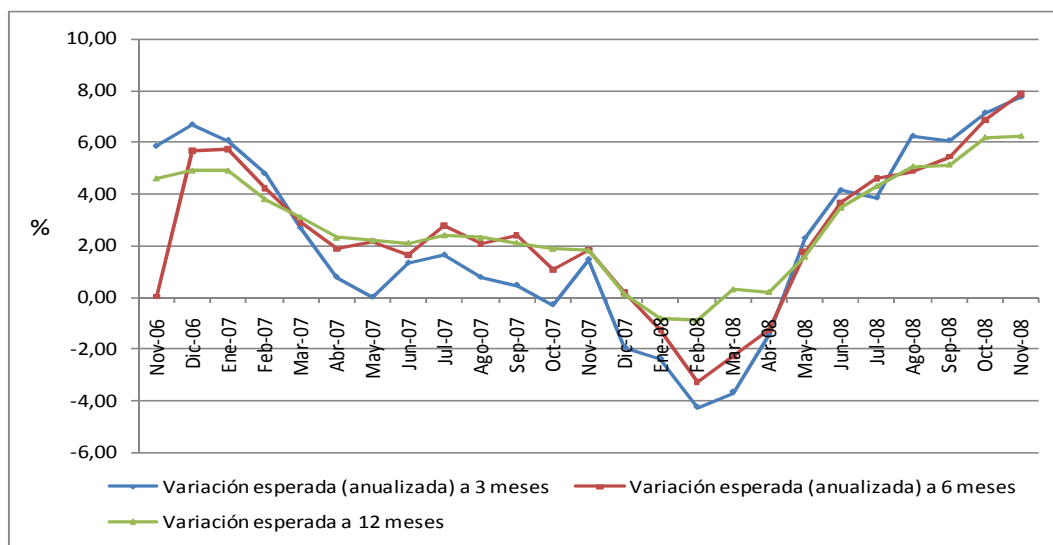
Horizonte	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
3 meses	Entre el 1 de noviembre del 2008 y el 31 de enero del 2009	1.9	1.0	1.0	1.7	0.3	4.9	20
6 meses	Entre el 1 de noviembre del 2008 y el 30 de abril del 2009	3.9	3.0	3.0	2.6	1.0	7.9	20
12 meses	Entre el 1 de noviembre del 2008 y el 31 de octubre del 2009	6.2	7.0	8.0	3.6	2.1	10.0	21

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

Los resultados de la encuesta señalan que la expectativa media de variación del tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses es de 1,9%, 3,9% y 6,2% en cada caso.

El gráfico No. 4 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 4**  
Evolución de las expectativas de variación de tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses  
Noviembre 2006-noviembre 2008<sup>1</sup>



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

Los resultados de la última encuesta muestran que la variación esperada anualizada del tipo de cambio de compra a 3, 6 y 12 meses es de 7,8%, 7,9% y 6,2% respectivamente.

El cuadro No. 3 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. 3**

Resultados de la encuesta mensual relativos a expectativa de variación de tipo de cambio nominal

	Encuesta en junio 08	Encuesta julio 08	Encuesta agosto 08	Encuesta setiembre 08	Encuesta octubre 08	Encuesta noviembre 08
<b>Referencia: horizonte tres meses</b>						
Promedio	1,0	0,9	1,5	1,5	1,7	1,9
Mediana	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Moda	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Número de respuestas	21	22	23	22	21	20
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	3	4	0	0	0	0
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	2	2	0	0	0	0
<b>Referencia: horizonte seis meses</b>						
Promedio	1,8	2,3	2,4	2,7	3,4	3,9
Mediana	1,5	2,3	2,0	2,0	2,5	3,0
Moda	2,0	3,0	1,0	2,0	2,5	3,0
Número de respuestas	21	21	22	22	22	20
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	1	0	0	0	0	0
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	1	1	0	0	0	0
<b>Referencia: horizonte doce meses</b>						
Promedio	3,5	4,3	5,1	5,1	6,2	6,2
Mediana	3,0	4,5	5,0	5,0	5,8	7,0
Moda	1,0	6,0	3,0	6,0	5,0	8,0
Número de respuestas	21	23	23	23	21	21
Número respuestas con variación tipo de cambio "cero"	1	1	0	0	0	0
Número respuestas con apreciación tipo de cambio	1	1	0	1	0	0

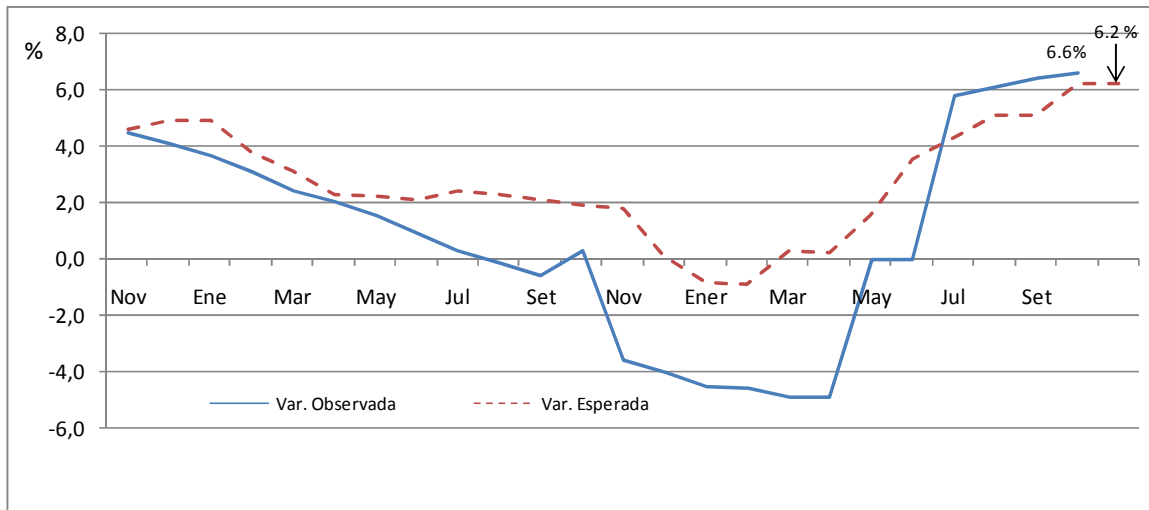
De los resultados de la aplicación se deriva que del total de personas que respondieron la encuesta, el 100.0% de los informantes opina que en los tres horizontes consultados el tipo de cambio va a aumentar.

De acuerdo con la encuesta, la expectativa media de variación de tipo de cambio a 3 y 6 meses muestra aumentos de 0,2 p.p. y 0,5 p.p. respectivamente, mientras que en el horizonte de 12 meses la expectativa de variación del tipo de cambio se mantuvo con respecto al mes anterior en 6,2%.

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



**Gráfico 5**  
Variación esperada y observada del tipo de cambio a 12 meses  
Noviembre 2006-noviembre 2008



Los resultados de la encuesta indican que en el presente mes la variación esperada del tipo de cambio a doce meses se mantiene con respecto a la aplicación anterior en 6,2%. Por su parte la variación del tipo de cambio interanual se ubicó en 6,6% en octubre del presente año.

### 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%). "Con la llegada del TLC es probable que el país reciba ingresos de capital que aprecien el tipo de cambio. Las tasas de interés seguirán al alza con el fin de contener la inflación a niveles cercanos al dígito".
2. (Expectativa de inflación: 11,0%). "La inflación supera levemente el 10%, empujada por una mayor devaluación (resultante esta última de la desaceleración de las exportaciones por la crisis internacional)".
3. (Expectativa de inflación: 12,0%). "En el marco de la crisis global del sistema financiero, y sus efectos en Costa Rica, se espera que el mercado cambiario nacional enfrente una fuerte presión alcista, dada la posible reducción del flujo externo de divisas hacia el país, por la desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios, de la inversión extranjera directa y del fondeo externo, combinado con una mayor pérdida de

RIN, existe la expectativa de que se modifique la pendiente del techo de la banda cambiaria, al menos a variaciones diarias de  $\pm 0,15$ , con lo cual la devaluación interanual estaría alrededor del 7,0%".

4. (Expectativa de inflación: 12,5%). "Supone: disminución del precio internacional del petróleo y commodities; merma en la entrada de divisas en el mercado costarricense, que llevará a disminuir la emisión de base monetaria; aumento en tasas de interés de referencia reales de referencias locales. Lenta recuperación de la economía norteamericana a partir del IV trimestre del 2009".

5. (Expectativa de inflación: 15,0%). "Estimamos que la presión sobre el tipo de cambio va a subir a menos que haya tasas reales positivas de interés, entre más tiempo se espera más premio real se va a requerir".

6. (Expectativa de inflación: 14,0%). "La situación es bastante incierta no sólo por la característica época navideña donde aumenta el circulante, sino principalmente por la incertidumbre que aún existe en la economía global por los efectos que traerá la crisis financiera que inició en Wall Street a raíz de los créditos subprime y las actuales medidas que toman tanto los entes regulatorios, los gobiernos, y las propias instituciones para tratar de enfrentarlo. Es claro que habrá recesión en los grandes mercados del mundo, y eso nos afectará a nosotros negativamente, lo difícil de predecir es cuánto e incluso la exposición real que se tiene a ellos".

7. (Expectativa de inflación: 12,0%). "El mercado enfrenta una fuerte restricción de liquidez".