

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 DICIEMBRE DEL 2008**

11 de diciembre del 2008  
**DGIE-319-08**

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



**11 de diciembre del 2008**  
**DGIE-319-08**

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

Este informe presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” de diciembre de 2008, realizada por la División Económica del Banco Central de Costa Rica (BCCR), entre el 2 y el 9 de diciembre 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 23 respuestas.

Esta encuesta se realiza desde enero de 2006 y los resultados se divulgan periódicamente en el sitio Web del BCCR: <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/>

En los resultados de la presente encuesta los participantes sitúan la expectativa de inflación promedio anual en 12,2% a noviembre del 2009. De acuerdo con la encuesta, el valor que más citaron los informantes fue de 12,0%, mismo porcentaje al observado en las tres aplicaciones anteriores.

Los participantes en la encuesta esperan, en promedio, una variación del tipo de cambio de 1,8%, 4,1% y 6,4% 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 diciembre de 2008 y el 30 de noviembre de 2009, con información observada a noviembre 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 diciembre 2008**

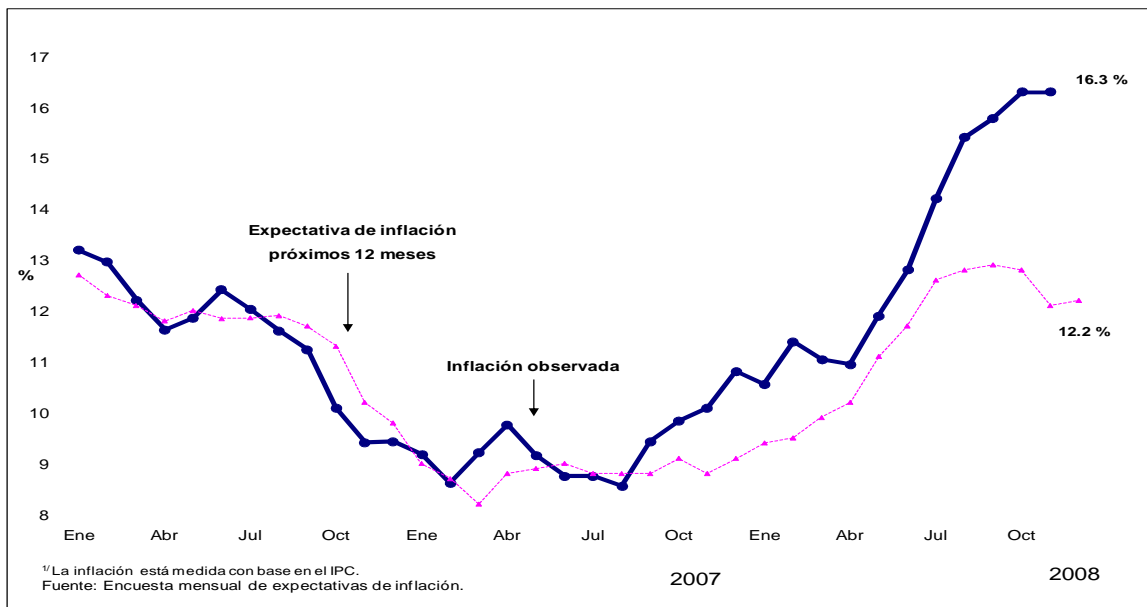
Periodo de consulta	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
Diciembre 2008 Del 2 al 9	Entre el 1 de diciembre de 2008 y 30 de noviembre de 2009	12.2	12.0	12.0	2.5	9.0	16.0	23

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%.

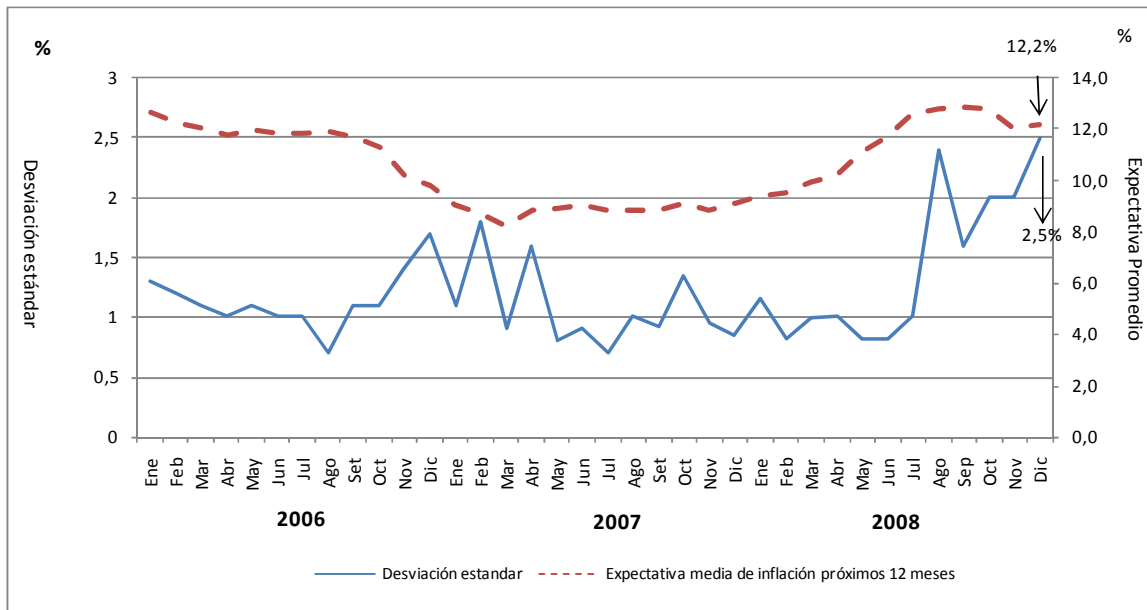
En el siguiente gráfico se aprecia el comportamiento de la inflación interanual observada y esperada a 12 meses desde enero de 2006. La inflación interanual observada alcanzó en noviembre del 2008 un 16,3%, mismo valor al observado en el mes anterior. Por su parte la encuesta señala que la expectativa de inflación aumentó levemente (0,1 p.p.) con respecto al mes anterior, ubicándose en 12,2% en la encuesta de diciembre del 2008.

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



La desviación estándar de la expectativa de inflación a 12 meses muestra una tendencia creciente a partir de junio del 2008, alcanzando el valor más alto en la presente aplicación (2,5%), tal como se muestra en el Gráfico No.2.

**Gráfico 2**  
**Evolución de la expectativa media de inflación a 12 meses y su desviación estándar**  
**(Inflación interanual)**



De acuerdo con la encuesta, el valor del decil 1 y 9 alcanzaron valores de 9,0% y 16,0% 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: Diciembre 2008  
(Del 2 al 9)

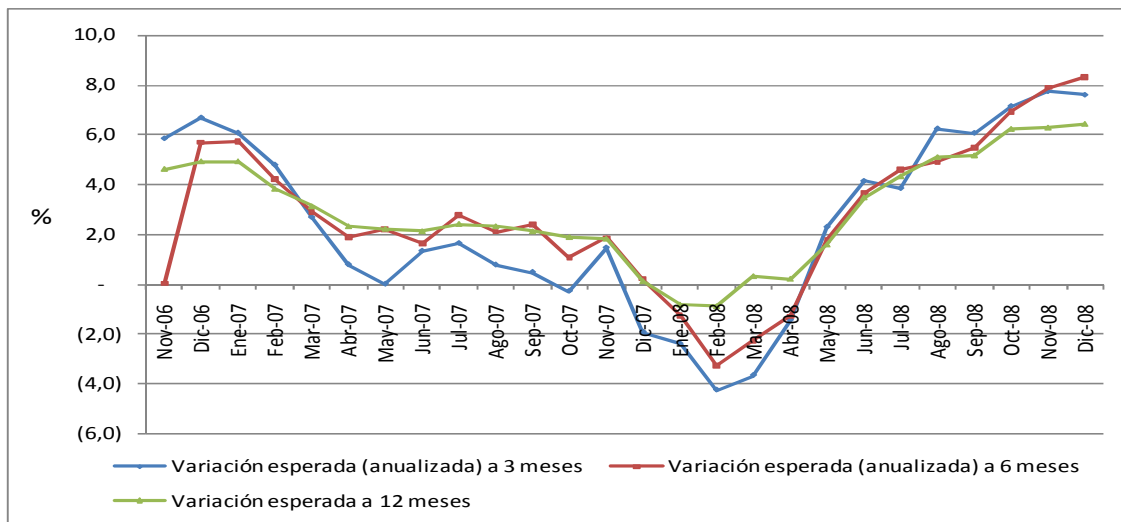
Horizonte	Horizonte de expectativa	Promedio %	Mediana %	Moda %	Desviación Estándar %	Decil 1 %	Decil 9 %	No. de respuestas
3 meses	Entre el 1 de diciembre del 2008 y el 28 de febrero del 2009	1.8	2.0	2.0	1.5	0.0	4.4	21
6 meses	Entre el 1 de diciembre del 2008 y el 31 de mayo del 2009	4.1	4.0	3.0 y 6.0	1.8	1.1	6.4	21
12 meses	Entre el 1 de diciembre del 2008 y el 30 de noviembre del 2009	6.4	7.0	7.0 y 8.0	3.4	0.9	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 1,8%, 4,1% y 6,4% 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.

**Gráfico 3**  
Evolución de las expectativas de variación de tipo de cambio a 3, 6 y 12 meses  
Noviembre 2006-diciembre 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 7,6%, 8,3% y 6,4% 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

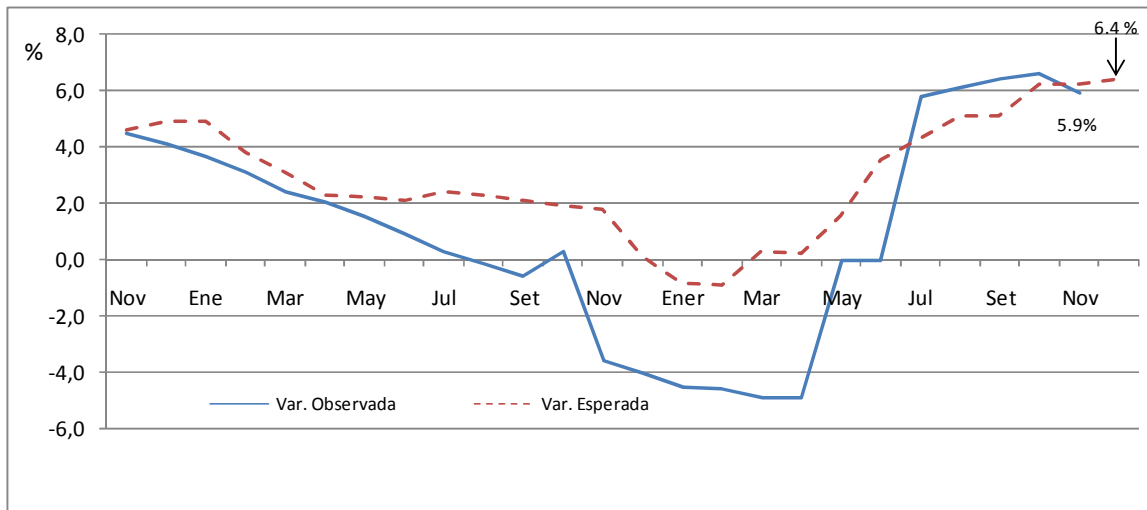
	Encuesta en junio 08	Encuesta julio 08	Encuesta agosto 08	Encuesta setiembre 08	Encuesta octubre 08	Encuesta noviembre 08	Encuesta diciembre 08
<b>Referencia: horizonte tres meses</b>							
Promedio	1,0	0,9	1,5	1,5	1,7	1,9	1,8
Mediana	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0
Moda	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0
Número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

De los resultados de la aplicación se deriva que del total de personas que respondieron la encuesta, el 85.7% de los informantes (18 personas) opina que en el horizonte de tres meses el tipo de cambio va a aumentar, dos de ellos (9,5%) cree que se va mantener y solamente uno de los encuestados considera que el tipo de cambio va a disminuir. Por su parte en los horizontes de 6 y 12 meses el 100% de los analistas piensa que el tipo de cambio va a aumentar.

De acuerdo con la encuesta, la expectativa media de variación de tipo de cambio a 3 meses muestra una disminución de 0,1 p.p., mientras que en los horizontes de 6 y 12 meses la expectativa de esta variable aumentó en 0,2 p.p. con respecto al mes anterior.

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-diciembre 2008**



Los resultados de la encuesta indican que en el presente mes la variación esperada del tipo de cambio a doce meses aumentó en 0,2 p.p. con respecto a la aplicación anterior, ubicándose en 6,4%. Por su parte la variación del tipo de cambio interanual se ubicó en 5,9% en noviembre 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: 14,0%). " Para este mes, mis expectativas de variación porcentual del tipo de cambio están afectadas por eventos extraordinarios de los últimos 3 días del mes de noviembre 2008, en los cuales se presentó una apreciación del colón de manera extraordinaria, sin que a la fecha se tenga claridad de los factores que influyeron pues los fundamentales de la economía costarricense siguen en la orientación de que la moneda local debe mantener una tendencia a la devaluación del 4% al 6%".
2. (Expectativa de inflación: 16,0%). " La baja de petróleo va a ayudar a inflación y al tipo de cambio, pero la recesión afuera y local va a reducir exportaciones e importaciones y cuál efecto gane no es muy claro".
3. (Expectativa de inflación: 12,0%). " Habrá un ajuste relativamente brusco en el tipo de cambio en esta época de diciembre, buscando llegar al ritmo que se traía en octubre



anterior, el cual, incluso podría acrecentarse, dependiendo de las medidas económicas que tome la nueva administración de los Estados Unidos”.

4. (Expectativa de inflación: 12,0%). "Nuevamente se torna incierto el futuro del tipo de cambio, en la medida en que la situación actual podría requerir modificaciones en el sistema de bandas”.

5. (Expectativa de inflación: 13,0%). "Supone: disminución del precio internacional de petróleo y commodities; merma en la entrada de divisas en el mercado costarricense, que llevará a disminuir la emisión de base monetaria; aumento de las tasas de interés reales de referencia. Lenta recuperación de la economía norteamericana a partir del tercer trimestre 2009”.