

RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN ABRIL 2011

RESUMEN EJECUTIVO

La encuesta mensual de expectativas de inflación y variación del tipo de cambio de abril 2011 se realizó entre el 5 y el 15 del mismo mes. Se obtuvo una tasa de respuesta de 78,3% (47 respuestas), un 78,8% de analistas financieros y un 77,8% del resto de informantes de la muestra.

Los principales resultados de la encuesta son los siguientes:

- La inflación esperada para el periodo comprendido entre el 1 de abril de 2011 y el 31 de marzo del 2012 es en promedio 7,3%, valor superior en 0,1 puntos porcentuales (p.p.) sobre la expectativa media de inflación recopilada en el mes de marzo (7,2%) y 3,3 p.p. superior al punto medio del rango meta de inflación establecido para el 2012 en el Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica 2011-2012 [4,0% (± 1 p.p.)].
- La principal variable considerada por los informantes para la formulación de la expectativa de inflación a doce meses es el precio internacional del petróleo y otras materias primas.
- La expectativa de variación del tipo de cambio a tres, seis y doce meses es 1,8%, 3,0% y 4,8% respectivamente. Las variaciones anualizadas para los dos primeros horizontes son 7,3% y 6,0%.
- Entre los elementos que consideran los informantes en la formulación de su expectativa de tipo de cambio según el horizonte consultado se encuentran: a tres meses, el déficit de cuenta corriente, a seis y doce meses, las tasas de interés internacionales.

RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN ABRIL 2011

La muestra total de esta encuesta está conformada por 60 personas clasificadas en dos estratos: analistas financieros y resto de informantes (incluye a consultores, académicos y empresarios). Las variables que se investigan en la encuesta son la expectativa de inflación y la de tipo de cambio. Para la encuesta realizada entre el 5 y el 15 de abril de 2011, la tasa de respuesta fue de 78,3%, los principales resultados obtenidos se presentan a continuación:

EXPECTATIVA DE INFLACIÓN

De acuerdo con los resultados, la expectativa de inflación fue de 7,3% para un período de doce meses hacia adelante (t+12) comprendido para esta ocasión entre el 1 de abril de 2011 y el 31 de marzo de 2012, valor mayor registrado desde julio 2010.

Los principales resultados de la encuesta se observan en el siguiente cuadro:

Cuadro 1. Expectativa de inflación a doce meses

Consultas realizadas entre enero y abril 2011

	2011			
	Enero	Febrero	Marzo	Abril
Promedio	6,8%	6,9%	7,2%	7,3%
Analistas financieros	6,8%	6,8%	7,2%	7,2%
Resto de consultados	6,7%	7,1%	7,2%	7,5%
Mediana	6,8%	6,8%	7,0%	7,0%
Moda	7,0%	6,0%	8,0%	7,0%
Desviación estándar	1,2 p.p.	1,1 p.p.	1,4 p.p.	1,4 p.p.
Valor mínimo	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%
Valor máximo	11,0%	10,0%	12,0%	12,0%
Decil 1	5,1%	5,6%	5,4%	5,7%
Decil 9	8,0%	8,5%	9,0%	9,2%
Cantidad de respuestas	50	50	49	47

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

De acuerdo con el decil 1, el 10% de los encuestados tiene una expectativa de inflación de 5,7% o menos mientras que según el decil 9 hay cuatro informantes que indican una expectativa de 9,2% o más. Los principales factores considerados en la formulación de la expectativa de inflación a doce meses se muestran en el cuadro 2.

Cuadro 2. Factores que explican la expectativa de inflación a doce meses según orden de importancia

Consulta realizada en abril 2011

Toman en cuenta para la formulación de la expectativa de inflación:	Promedio ^{1/}
Precios internacionales esperados del petróleo y otras materias primas.	8,7
Precios internacionales observados del petróleo y otras materias primas.	8,5
Evolución reciente del IPC.	6,3
Resultado fiscal esperado.	5,9
Resultado fiscal observado.	5,9
Expectativas de variación del tipo de cambio.	5,7
Evolución reciente del tipo de cambio.	4,8
Anuncio de la meta de inflación del Banco Central.	4,7
Política salarial vigente.	3,8
Otro	1,1

^{1/} Este promedio indica la importancia media de cada variable. Para su cálculo se solicitó a los informantes que asignaran un valor de 0 a 10 a algunas variables según su importancia en la explicación de la expectativa de inflación. Si la variable no es considerada en la formación de la expectativa se le asigna un puntaje de cero.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

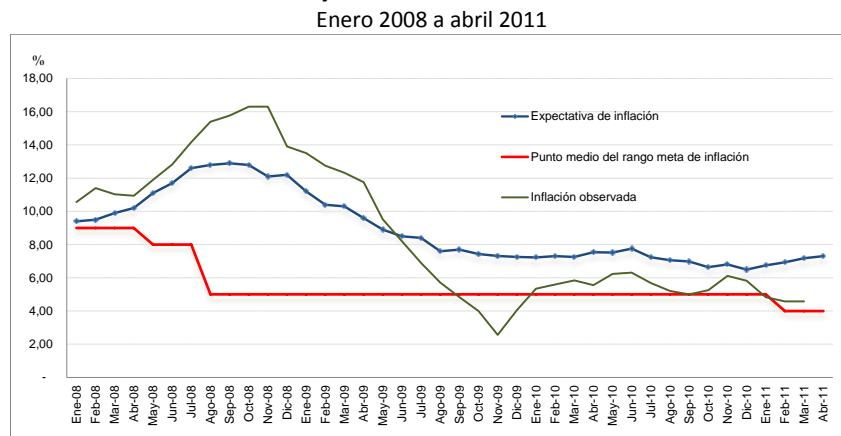
La evolución del precio internacional del petróleo y de otras materias primas importadas se constituye en el principal factor que determina la formación de la expectativa de inflación, de acuerdo con los encuestados. Esta situación también se manifiesta en la evolución de la inflación general acumulada al primer cuatrimestre, la cual se explica principalmente por la evolución de los precios de los bienes y servicios transables, según el Informe Mensual de Coyuntura Económica de mayo del 2011.

Al igual que en meses anteriores, el anuncio de la meta de inflación del Banco Central no ha sido un factor relevante dentro del proceso de formación de las expectativas de inflación de los informantes de esta encuesta, puesto que desde que se incluyó la pregunta, se ubica consistentemente en los últimos lugares.

Los informantes tienen la posibilidad de indicar otras variables que consideran en la formación de sus expectativas y para esta ocasión mencionaron las mismas expectativas de inflación, las Reservas Internacionales del Banco Central, la tendencia de los flujos de capital de largo plazo, el aumento del precio de los alimentos básicos a nivel mundial (maíz y trigo), crecimiento económico y reactivación del crédito del sector privado, entre otros.

El Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica para el 2011-2012, estableció una meta de inflación del 4,0% (± 1 p.p.) para el 2012 y como se observa en el gráfico 1, la expectativa de inflación que indicaron los informantes al 31 de marzo de 2012 fue de 7,3%, lo que muestra una diferencia respecto a la meta del BCCR de 3,3 p.p. Asimismo la diferencia entre la inflación observada a abril 2011 (4,7%) y la expectativa de inflación de abril 2011 fue de 2,6 p.p.

Gráfico 1. Comportamiento de la expectativa de inflación, la meta de inflación establecida para t+12 y la inflación observada



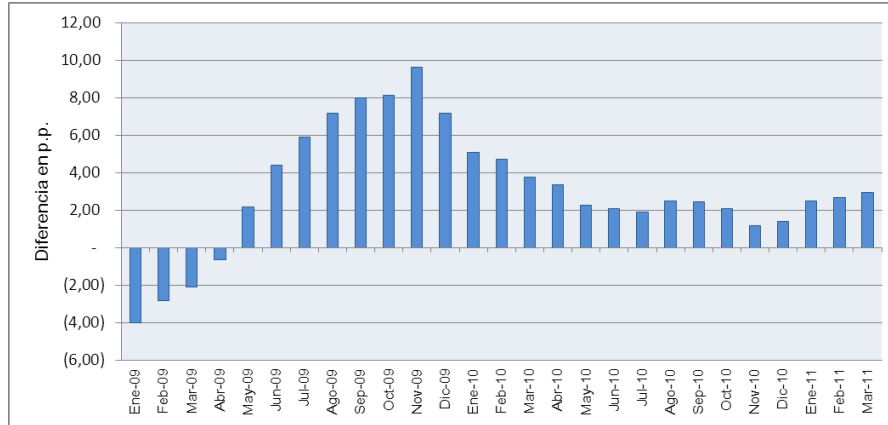
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Obsérvese que la inflación interanual promedio del primer cuatrimestre del 2011 es inferior en 0,9 p.p. con respecto al tercer cuatrimestre del 2010. Cabe destacar que a pesar de la reducción de la inflación promedio, los informantes esperan un incremento de la inflación a doce meses, no obstante, indican que una de las variables incorporadas en la formulación de sus expectativas inflacionarias es el comportamiento reciente del IPC.

Para el cierre de marzo 2011 los informantes habían manifestado una expectativa de inflación de 7,5% (en t-12), en tanto la inflación observada fue de 4,6%, diferencia de 2,9 p.p. (gráfico 2). A partir de noviembre 2010 las diferencias se han venido incrementando.

Gráfico 2. Diferencias absolutas entre la expectativa media de inflación a doce meses obtenida en el mes t-12 y la inflación observada en t

Enero 2009 a marzo 2011



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

Las expectativas de tipo de cambio se consultan para tres horizontes de tiempo, en esta ocasión se solicitó, dado un nivel del tipo de cambio de referencia de compra de 495,66 colones por dólar, la expectativa del tipo de cambio al finalizar cada una de las siguientes fechas:

- Al 30 de junio de 2011 (3 meses).
- Al 30 de setiembre de 2011 (6 meses).
- Al 31 de marzo de 2012 (12 meses).

Los estadísticos de la expectativa del tipo de cambio de referencia de compra para cada uno de los horizontes se aprecian en el cuadro 3.

Cuadro 3. Expectativa del nivel y variación de tipo de cambio para los tres horizontes consultados

Consulta realizada en abril 2011

	Niveles de tipo de cambio			Variaciones de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢504,5	¢510,4	¢519,3	1,8%	3,0%	4,8%
<i>Analistas financieros</i>	¢505,1	¢511,0	¢520,7	1,9%	3,1%	5,1%
<i>Resto de consultados</i>	¢503,7	¢509,6	¢517,5	1,6%	2,8%	4,4%
Mediana	¢505,0	¢510,0	¢520,0	1,9%	2,9%	4,9%
Moda	¢500,0	¢510,0	¢520,0	0,9%	2,9%	4,9%
Desviación estándar	¢5,6	¢7,2	¢11,9	1,1 p.p.	1,4 p.p.	2,4 p.p.
Valor mínimo	¢495,0	¢495,0	¢495,0	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Valor máximo	¢520,0	¢530,0	¢550,0	4,9%	6,9%	11,0%
Decil 1	¢496,8	¢500,6	¢503,0	0,2%	1,0%	1,5%
Decil 9	¢510,0	¢520,0	¢534,6	2,9%	4,9%	7,9%
Cantidad de respuestas	45	45	45	45	45	45

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

A partir de los niveles promedio esperados por los informantes se calcularon las variaciones porcentuales, siendo de 1,8%, 3,0% y 4,8% para los horizontes de tres, seis y doce meses respectivamente. Las expectativas a tres y seis meses, anualizadas, fueron 7,3% y 6,0% para cada caso.

Los principales elementos que tomaron en consideración los encuestados para la formulación de las expectativas de tipo de cambio y que mencionan en todos los horizontes de consulta son: el déficit de cuenta corriente, las tasas de interés internacionales, los precios internacionales del petróleo y otras materias primas, entre otros (cuadro 4). Para el horizonte de tres meses se presenta el 69,0% de los elementos que tomaron en cuenta para formular las expectativas en orden de importancia, para el horizonte de seis meses se menciona el 68,8% y para el de doce meses el 85,7%.

Cuadro 4. Elementos considerados en la formulación de las expectativas de tipo de cambio
Consulta realizada en abril 2011

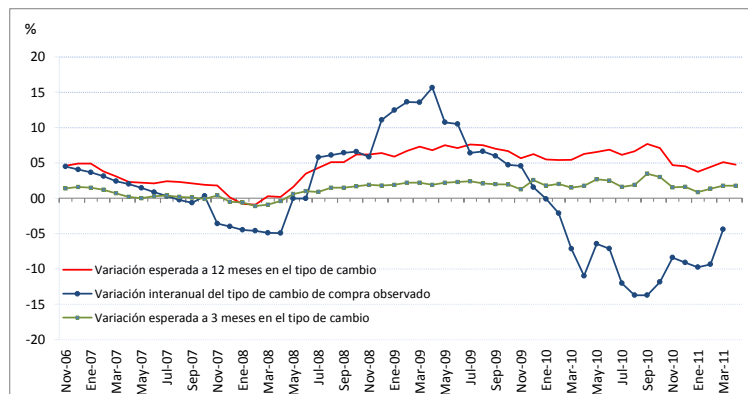
Tres meses	Seis meses	Doce meses
Déficit de cuenta corriente.	Tasas de interés internacionales.	Tasas de interés internacionales.
Tasas de interés internacionales.	Déficit de cuenta corriente.	Intervención del BCCR y control monetario.
Precios internacionales del petróleo y otras materias primas.	Precios internacionales del petróleo y otras materias primas.	Precios internacionales del petróleo y otras materias primas.
Tipo de cambio observado o evolución del tipo de cambio.	Expectativas de inflación.	Expectativas de inflación.
Déficit fiscal.	Tipo de cambio observado o evolución del tipo de cambio.	Déficit de cuenta corriente.
Recuperación económica.	Déficit fiscal.	Política monetaria de Estados Unidos.
Expectativas de inflación.	Recuperación económica.	Problemas de recuperación en sectores como construcción y turismo.
Mercado de divisas.	Mayor oferta de divisas.	Anuncio del Banco Central de aumento de Reservas Internacionales.
Menores flujos de capitales.	Mercado de divisas.	Lento crecimiento económico.
Inflación interna.	Intervención del BCCR y control monetario.	Desempleo
	Déficit de cuenta corriente y de balanza comercial	
<i>Acumula el 69,0%</i>	<i>Acumula el 68,8%</i>	<i>Acumula el 85,7%</i>

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

A partir de diciembre 2009 se nota, según gráfico 3, diferencias importantes entre la variación interanual del tipo de cambio de compra observado y las variaciones promedio esperadas por los informantes de la encuesta. En marzo la variación interanual del tipo de cambio observado fue de -4,4% mientras que la expectativa indicada por los informantes se ubicó en 5,1%, cabe mencionar que a partir del 2010 las variaciones interanuales observadas fueron negativas mientras que la expectativa promedio es positiva en la mayoría de los meses desde que inició la encuesta a pesar de que uno de los principales elementos considerados por los informantes para formular su expectativa de tipo de cambio en los dos primeros horizontes consultados (tres y seis meses) es el tipo de cambio observado.

Gráfico 3. Variación esperada del tipo de cambio a tres y doce meses y variación observada.

Enero 2009 a abril 2011



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Adicionalmente algunos informantes agregaron los siguientes comentarios:

1. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,1%). “En la última subasta dieron la señal errónea en asignar sobre la curva de rendimientos, rendimientos menores podría reducir el ingreso de dólares. Habría que hacer un modelo que indique la significancia en las variables, considerando si un aumento de rendimientos controla la inflación (toman liquidez) o si la disminución en el diferencial de tasas impide el flujo de divisas (emisión de colones)”.
2. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,9%). “Sigue siendo importante en la proyección del tipo de cambio la tendencia de las tasas de interés de Estados Unidos. Si antes de 3 meses éstas tienden a subir, existirá una

- presión a una mayor velocidad en el nivel de devaluación tenida a la fecha. Igualmente es importante darle seguimiento a la tendencia del déficit en balanza comercial”.
3. (Expectativa de inflación: 10,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,9%). “No se observa recuperación sostenible de la economía en sectores claves, como construcción y no existe injerencia decisoria del Ejecutivo en las decisiones del Congreso”.
 4. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,9%). “Se toma como aspectos la política monetaria del BCCR si este desea aumentar las reservas monetarias, y la probabilidad de un aumento de tasas de interés a nivel mundial principalmente en EE.UU país emisor”.
 5. (Expectativa de inflación: 5,8% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,3%). “La política monetaria y cambiaria del BCCR continuará siendo determinante importante de la inflación y del comportamiento del tipo de cambio”.
 6. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,9%). “Deben revisar el impacto sobre el tipo de cambio de vender dólares por parte del Gobierno. Si le aprueban emisión internacional de bonos y el Gobierno vende esos dólares entonces matamos al sector real que se afecta por apreciación real”.
 7. (Expectativa de inflación: 7,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,0%). “En cuanto al sustento de nuestras expectativas del IPC estamos valorando las implicaciones de una inflación importada por aumento de la demanda de la economía Japonesa, por reconstrucción. La tendencia al alza en los precios del petróleo y bienes agrícolas (externo), impacto de los ajustes de precios en el precio de los combustibles (interna)”.
 8. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 3,9%). “Costa Rica mantiene un crecimiento lento y desempleo persistente, principalmente en el sector servicios, por lo que resta del año y todo el 2012”.
 9. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,9%). “Veo al BCCR autónomo e independiente, cumpliendo con el mandato de su ley en beneficio de la economía y la sociedad como un todo”.
 10. (Expectativa de inflación: 5,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -0,1%). “La política monetaria de los EE.UU. continúa siendo laxa. No se vislumbran

ajustes en la tasa de interés por parte de la FED en el futuro cercano. Dado lo anterior, el dólar de los EE.UU. seguirá mostrando debilidad en los próximos meses”.