



# Informe de la encuesta mensual de expectativas de inflación y tipo de cambio, diciembre 2010

División Económica

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN DICIEMBRE 2010**

**RESUMEN EJECUTIVO**

La aplicación de la encuesta mensual de diciembre 2010 se realizó entre el 3 y el 20 de diciembre, en la que se obtuvo una tasa de respuesta de 80,0% (48 respuestas).

Los principales resultados son:

- Una expectativa media de inflación a doce meses de 6,5%, el menor valor en la historia de la serie sobre expectativas de inflación y superior en 2,5 p.p. al punto medio del rango meta de inflación establecido para el 2011 en la revisión del Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica para el 2010-2011 [4,0% ( $\pm 1$  p.p.)].
- La principal variable considerada por los informantes para la formulación de la expectativa de inflación a doce meses es la evolución reciente del Índice de precios al consumidor (IPC).
- La expectativa de variación del tipo de cambio a tres, seis y doce meses es 1,6%, 2,7% y 4,5% para cada caso. Las variaciones anualizadas para los dos primeros horizontes son 6,6% y 5,6% respectivamente.
- La principal variable considerada por los informantes para la formulación de su expectativa de tipo de cambio según el horizonte consultado es: a tres meses, el anuncio del programa de acumulación de reservas del BCCR, mientras que a seis y doce meses consideran el comportamiento observado y esperado de la economía nacional.

**RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN DICIEMBRE 2010**

Los principales resultados obtenidos en la encuesta aplicada entre el 3 y el 20 de diciembre del 2010, que recopila las expectativas de los agentes económicos en las variables inflación y tipo de cambio, se presentan a continuación. La muestra total está conformada por 60 personas clasificadas en dos estratos: analistas financieros y resto de informantes (este segundo grupo conformado por consultores, académicos y empresarios), de las cuales el porcentaje de respuesta alcanzado fue de un 80,0%.

**EXPECTATIVA DE INFLACIÓN**

De acuerdo con los resultados, la expectativa de inflación fue de 6,5% para un período de doce meses hacia adelante (t+12) comprendido para esta ocasión entre el 1 de diciembre del 2010 y el 30 de noviembre del 2011, valor menor al registrado en la encuesta de noviembre 2010 (6,8%). La evolución reciente del IPC es la principal variable que los encuestados consideran en la formación de sus expectativas. Es decir que de acuerdo con lo manifestado por los encuestados el proceso de formación de la expectativa de inflación tiene un alto componente autorregresivo.

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

Cuadro 1  
**Expectativa de inflación a doce meses**  
De agosto a diciembre 2010

	2010			
	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Promedio	7,0%	6,6%	6,8%	6,5%
Analistas financieros	7,0%	6,5%	6,8%	6,4%
Resto de consultados	7,0%	6,8%	6,8%	6,7%
Mediana	7,0%	6,5%	6,5%	6,3%
Moda	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Desviación estándar	1,5 p.p.	1,4 p.p.	1,6 p.p.	1,2 p.p.
Valor mínimo	4,3%	4,0%	4,0%	4,5%
Valor máximo	12,0%	12,0%	12,0%	11,0%
Decil 1	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Decil 9	9,0%	8,0%	8,5%	8,0%
Cantidad de respuestas	52	51	50	48

Fuente: Elaboración propia.

Tanto los analistas financieros como el resto de informantes ajustaron su expectativa hacia la baja. Del total de respuestas, solamente dos de ellos indicaron valores de dos dígitos por lo que la expectativa de inflación sin esos valores sería 6,3%.

Para los meses de octubre y noviembre 2010 las variaciones mensuales de la inflación observada se han incrementado (0,47% y 0,66% en cada caso) sin embargo la expectativa de inflación se contrajo para diciembre 2010, lo que está explicado por las variables que consideran los informantes para la formulación de sus expectativas. Principalmente mencionan el componente autorregresivo (la evolución reciente del IPC) además de los precios internacionales del petróleo y otras materias primas y la expectativa de variación del tipo de cambio, resultados que se observan en el siguiente cuadro.

Cuadro 2  
**Variables consideradas por los informantes para formular la expectativa de inflación a doce meses**  
Consulta realizada en diciembre 2010

Toman en cuenta para formulación de la expectativa de inflación:	Promedio
Evolución reciente del IPC	4,3
Precios internacionales del petróleo y otras materias primas	4,2
Expectativas de variación del tipo de cambio	3,7
Resultado fiscal	3,4
Anuncio de la meta de inflación del Banco Central	3,3
Política salarial	2,3

<sup>1/</sup> Este promedio indica la importancia media de cada variable. Para su cálculo se solicitó a los informantes que asignaran un valor de 0 a 6 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: Elaboración propia.

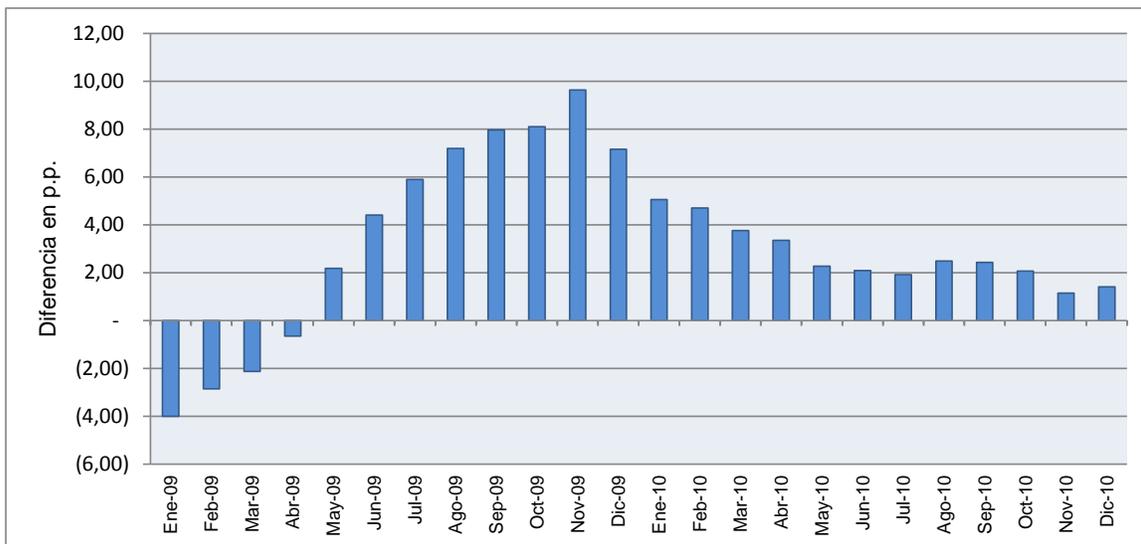
Adicionalmente mencionaron los flujos de capital que está recibiendo el país, el aumento del déficit de la balanza de pagos, la política monetaria del BCCR, la demanda interna reprimida, entre otras.

A partir de diciembre del 2009 se ha observado una tendencia a reducir la brecha entre la inflación esperada para  $t$  en el mes  $t-12$  y la observada en  $t$  para la mayoría de los meses como se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico 1

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

Enero 2009 a diciembre 2010



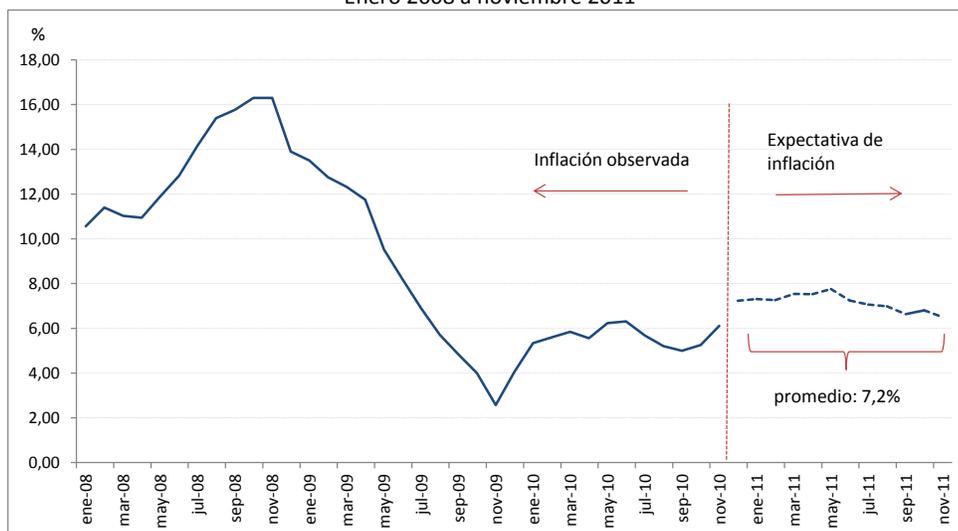
Fuente: Elaboración propia.

Para los próximos doce meses se esperan niveles de inflación superiores a las observadas recientemente sin alcanzar los crecimientos registrados durante el 2008 o años anteriores, como se observa en el siguiente gráfico. Por ejemplo para diciembre 2010, en la encuesta que se realizó en enero 2011, se esperaba una inflación de 7,2%.

Gráfico 3

**Inflación interanual observada y la expectativa media de inflación a doce meses**

Enero 2008 a noviembre 2011



Fuente: Elaboración propia.

## EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

La consulta sobre las expectativas de tipo de cambio se realiza para tres horizontes de tiempo, dado un nivel de 503,18 colones por dólar al finalizar noviembre 2010, que son:

- Al 28 de febrero del 2011 (3 meses).
- Al 31 de mayo del 2011 (6 meses).
- Al 30 de noviembre del 2011 (12 meses).

Los estadísticos 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 diciembre 2010

	Niveles de tipo de cambio			Variaciones de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢511,3	¢517,0	¢526,0	1,6%	2,7%	4,5%
<i>Analistas financieros</i>	¢511,8	¢517,1	¢525,8	1,7%	2,8%	4,5%
<i>Resto de consultados</i>	¢510,6	¢516,8	¢526,4	1,5%	2,7%	4,6%
Mediana	¢510,0	¢518,0	¢530,0	1,4%	2,9%	5,3%
Moda	¢515,0	¢520,0	¢530,0	2,3%	3,3%	5,3%
Desviación estándar	¢6,7	¢11,3	¢18,9	1,3 p.p.	2,2 p.p.	3,8 p.p.
Valor mínimo	¢500,0	¢479,0	¢450,0	-0,6%	-4,8%	-10,6%
Valor máximo	¢530,0	¢535,0	¢560,0	5,3%	6,3%	11,3%
Decil 1	¢502,2	¢504,8	¢505,0	-0,2%	0,3%	0,4%
Decil 9	¢520,0	¢530,0	¢550,0	3,3%	5,3%	9,3%
Cantidad de respuestas	45	45	45	45	45	45

Fuente: Elaboración propia

A partir de los niveles esperados por los informantes se calcularon las variaciones porcentuales, siendo de 1,6%, 2,7% y 4,5% para los horizontes de tres, seis y doce meses respectivamente. Las expectativas a tres y seis meses, anualizadas, fueron de 6,6% y 5,6% para cada caso.

Entre los principales elementos que tomaron en consideración para la formulación de las expectativas de tipo de cambio, que se observan en el cuadro 4, para los tres horizontes consultados se mencionó el anuncio del Programa de fortalecimiento de reservas internacionales netas del BCCR, el tipo de cambio observado, las expectativas del tipo de cambio, la mayor oferta de divisas, el comportamiento observado y esperado de la economía nacional, las tasa de interés internacionales, entre otros. En el cuadro 4 se muestra para el horizonte de tres meses el 79,5% de los elementos que tomaron en

cuenta para formular las expectativas en orden de importancia. Para el horizonte de seis meses se menciona el 81,0% y para el de doce meses el 75,0%.

Cuadro 4  
**Elementos considerados en la formulación de las expectativas de tipo de cambio**  
 Consulta realizada en diciembre 2010

Tres meses	Seis meses	Doce meses
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Anuncio del programa de acumulación de reservas del BCCR.</li> <li>- Tipo de cambio observado.</li> <li>- Expectativas del tipo de cambio.</li> <li>- Mayor oferta de divisas.</li> <li>- Estacionalidad de tipo de cambio.</li> <li>- Comportamiento observado y esperado de la economía nacional.</li> <li>- Tasas interés internacionales.</li> <li>- Intervención del BCCR y control monetario.</li> <li>- Flujos de capitales.</li> <li>- Balanza comercial.</li> <li>- Inflación observada internamente y en el resto de países.</li> <li>- Precios internacionales del petróleo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Comportamiento observado y esperado de la economía nacional.</li> <li>- Expectativas del tipo de cambio.</li> <li>- Tasas de interés internacionales.</li> <li>- Anuncio del programa de acumulación de reservas del BCCR.</li> <li>- Intervención del BCCR y control monetario.</li> <li>- Balanza comercial.</li> <li>- Inflación observada internamente y en el resto de países.</li> <li>- Tipo de cambio observado</li> <li>- Precios internacionales del petróleo.</li> <li>- Déficit fiscal</li> <li>- Mayor oferta de divisas.</li> <li>- Política monetaria de Estados Unidos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Comportamiento observado y esperado de la economía nacional.</li> <li>- Tasas interés internacionales.</li> <li>- Anuncio del programa de acumulación de reservas del BCCR.</li> <li>- Inflación y diferencial inflacionario.</li> <li>- Expectativas del tipo de cambio.</li> <li>- Inflación observada internamente y en el resto de países.</li> <li>- Tipo de cambio observado.</li> <li>- Precios internacionales del petróleo.</li> <li>- Déficit fiscal.</li> <li>- Aceleración de la Inversión Extranjera Directa (IED).</li> <li>- Intervención del BCCR y control monetario.</li> <li>- Balanza comercial.</li> <li>- Mayor oferta de divisas.</li> <li>- Política monetaria de Estados Unidos.</li> <li>- Flujos de capitales.</li> </ul>
<b>Acumula el 79,5%</b>	<b>Acumula el 81,0%</b>	<b>Acumula el 75,0%</b>

Fuente: Elaboración propia

Adicionalmente algunos informantes agregaron los siguientes comentarios:

1. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,9%). “Costa Rica mantiene un crecimiento lento y desempleo persistente, principalmente en el sector servicios, por lo que resta del año y todo el 2011”.
2. (Expectativa de inflación: 7,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 9,3%). “De manera personal, pienso que el BCCR debe velar por la metas de inflación y no intentar mejorar el desempleo o privilegiar a sectores específicos”.
3. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -10,6%). “El entorno internacional es complejo, y el nacional actúa en respuesta de lo anterior; actualmente hay una discrepancia entre ellos que el mercado tenderá a corregir por inercia”.
4. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 3,3%). “El tipo de cambio continuará fluctuando en torno a valores bajos, pero es difícil pronosticar, para cada fecha de corte, cuál será su valor”.

5. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,7%). “En la pregunta de los tipos de cambio no calzan las fechas, la de 3 meses debe ser febrero, 6 meses mayo, etc”.
6. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,9%). “Es de vital importancia para el análisis proyectado del tipo de cambio la tendencia en el nivel de flujos de capital que el país está experimentado, y las medidas del Banco Central para contener esta situación”.
7. (Expectativa de inflación: 4,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,4%). “Es difícil hacer pronósticos del tipo de cambio en las circunstancias actuales de política cambiaria. En todo caso, mi expectativa es que el dólar se mantendrá débil al menos durante el año 2011 debido a la política monetaria expansiva de la FED y las perspectivas poco prometedoras de recuperación de la economía de los EE.UU”.
8. (Expectativa de inflación: 7,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,3%). “Existe consenso entre economistas sobre la importancia de migrar paulatinamente a metas de inflación y que se implemente un régimen de tipo de cambio con mayor flexibilidad, sin embargo, es necesario considerar que el fenómeno coyuntural producto de la crisis y la desesperación expansiva de USA por reactivar su economía, genera un impacto ciertamente ficticio en la apreciación de la moneda local que no obedece a los fundamentales del tipo de cambio. Esto podría ciertamente afectar en el mediano plazo al sector exportado (es evidente que la competitividad no se debe sostener en tipo de cambio) pero también es cierto esto, afecta a este sector. El BCCR debería implementar un sistema especial para el manejo del ingreso de dólares provenientes del financiamiento externo del Gobierno Central no genere efectos en el mercado cambiario al menos para mitigar por esta vía la apreciación de la moneda local”.
9. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,3%). “Falta un mayor efecto de la tasa de la política monetaria al sistema financiero para el control de la inflación. Además que alternativas de producción tomará el país cuando se disminuyan los flujos de divisas. Que meta país tenemos o solamente nos quedaremos observando los eventos”.
10. (Expectativa de inflación: 5,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,4%). “Los pronósticos económicos están sujetos a la política de BCCR, ya que la inflación y el nivel de tipo de cambio estarán condicionados por cual sea el objetivo más importante para la

autoridad monetaria. También dependen de la evolución de la economía internacional donde hay incertidumbre y en el caso de la inflación particularmente de los precios de las materias primas a nivel internacional”.

11. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 3,9%). “No he considerado si el efecto de tasas internacionales podría afectar el TC y por tanto generar devaluación, a la fecha no tengo bases para cuantificar este efecto”.
12. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,3%). “Si vemos la eliminación de las bandas en el 2011 y la adopción de una regla/política no conocida para que el BC intervenga en el tipo de cambio. Yo espero más bien una flotación sucia con bandas implícitas (no conocidas) y tan cambiantes por el PPP”.