

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

RESUMEN EJECUTIVO

La encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio tiene el objetivo de medir las expectativas de ambas variables para obtener indicadores de importancia tanto para el diseño de la política monetaria como para el seguimiento de las acciones de política del Banco Central de Costa Rica.

La encuesta de enero 2011 se realizó entre el 5 y el 14 de enero y se obtuvo una tasa de respuesta de 83,3% (50 respuestas). Los principales resultados obtenidos son:

- La expectativa media de inflación al término del período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre del 2011 es de 6,8%, superior en 1,8 p.p. al punto medio del rango meta de inflación establecido para el 2011 en el Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica para el 2011-2012 [5,0% (± 1 p.p.)]¹.
- 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 0,9%, 2,4% y 3,8% para cada caso. Las variaciones anualizadas para los dos primeros horizontes son 3,5% y 4,8% 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 y a seis meses es el tipo de cambio observado y a doce meses es la inflación y el diferencial inflacionario.

¹ El objetivo de inflación que define el PM 2011-12, para el presente año es igual al que se estableció para el 2010 en el Programa Macroeconómico 2010-11, pero implica un incremento en relación con el indicado originalmente para el 2011 en la programación del año anterior.

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

Los principales resultados obtenidos en la encuesta realizada entre el 5 y el 14 de enero del 2011, 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). El porcentaje de respuesta alcanzado fue de un 83,3%.

EXPECTATIVA DE INFLACIÓN

De acuerdo con los resultados, la expectativa de inflación fue de 6,8% para un período de doce meses hacia adelante (t+12) comprendido para esta ocasión entre el 1 de enero del 2011 y el 31 de diciembre del 2011, la expectativa se incrementa en 0,3 p.p. con respecto a la de diciembre 2010 (6,5%, la menor observada desde que inició la encuesta). La evolución reciente del IPC es la principal variable que los encuestados consideran en la formación de sus expectativas.

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

Cuadro 1
Expectativa de inflación a doce meses
De noviembre a enero 2011

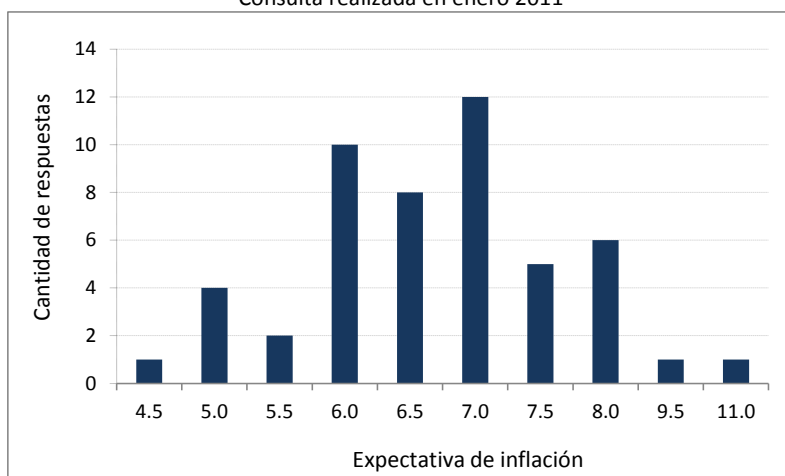
	2010		2011
	Noviembre	Diciembre	Enero
Promedio	6,8%	6,5%	6,8%
Analistas financieros	6,8%	6,4%	6,8%
Resto de consultados	6,8%	6,7%	6,7%
Mediana	6,5%	6,3%	6,8%
Moda	6,0%	6,0%	7,0%
Desviación estándar	1.6 p.p.	1,2 p.p.	1,2 p.p.
Valor mínimo	4,0%	4,5%	4,5%
Valor máximo	12,0%	11,0%	11,0%
Decil 1	5,0%	5,0%	5,1%
Decil 9	8,5%	8,0%	8,0%
Cantidad de respuestas	50	48	50

Fuente: Elaboración propia.

La distribución de la expectativa de inflación a doce meses de la encuesta mensual se observa en el siguiente gráfico donde, el promedio y la mediana se ubicaron en 6,8%.

A pesar de que desde mayo del 2009 la inflación interanual ha sido menor al 9,6%, aún se observa la existencia de valores de dos dígitos en la expectativa de inflación a doce meses, siendo la evolución reciente del IPC la principal variable considerada por los informantes.

Gráfico 1
Distribución de la cantidad de respuestas según la expectativa de inflación a doce meses.
 Consulta realizada en enero 2011



Fuente: Elaboración propia.

La principal variable mencionada por los encuestados, como se observa en el siguiente cuadro, es la evolución reciente del IPC (componente autorregresivo) además de los precios internacionales del petróleo y otras materias primas y el resultado fiscal.

Cuadro 2
Variables consideradas por los informantes para formular la expectativa de inflación a doce meses
 Consulta realizada en enero 2011

Toman en cuenta para la formulación de la expectativa de inflación:	Promedio ^{1/}
Evolución reciente del IPC	4,43
Precios internacionales del petróleo y otras materias primas	4,36
Resultado fiscal	3,91
Expectativa de variación del tipo de cambio	3,71
Anuncio de la meta de inflación del Banco Central	2,90
Política salarial	2,14

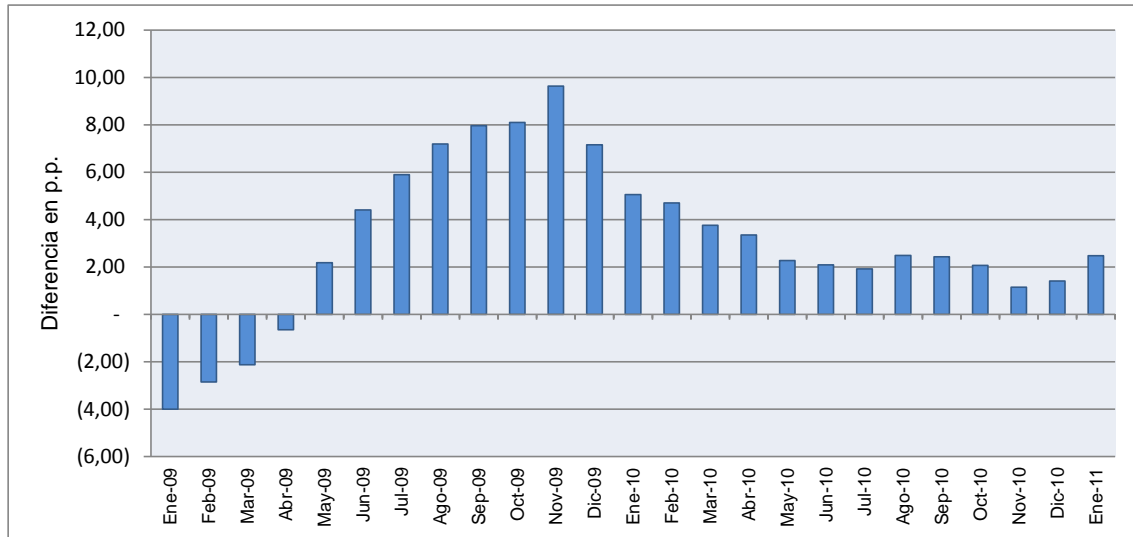
^{1/} Este promedio indica la importancia media de cada variable. Para su cálculo se solicitó a los informantes que asignaran un valor de 0 a 6 a algunas variables según su importancia en la explicación de la expectativa de inflación. Si la variable no es considerada en la formación de la expectativa se le asigna un puntaje de cero.

Fuente: Elaboración propia.

Adicionalmente mencionaron el crecimiento económico, las tasas de interés, la demanda de crédito, evolución del Índice de precios al productor industrial (IPPI), 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 2
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 enero 2011



Fuente: Elaboración propia.

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

Los tres horizontes de tiempo consultados para la expectativas de tipo de cambio, dado un nivel de 507,85 colones por dólar al finalizar diciembre 2010 son:

- Al 31 de marzo del 2011 (3 meses).
- Al 30 de junio del 2011 (6 meses).
- Al 31 de diciembre del 2011 (12 meses).

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

Cuadro 3

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

Consulta realizada en enero 2011

	Niveles de tipo de cambio			Variaciones de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢512,2	¢519,8	¢519,8	0,9%	2,4%	3,8%
<i>Analistas financieros</i>	¢511,5	¢519,1	¢526,1	0,7%	2,2%	3,6%
<i>Resto de consultados</i>	¢513,0	¢520,6	¢527,8	1,0%	2,5%	3,9%
Mediana	¢513,5	¢520,0	¢525,0	1,1%	2,4%	3,4%
Moda	¢515,0	¢525,0	¢525,0	1,4%	3,4%	3,4%
Desviación estándar	¢6,1	¢10,9	¢15,5	1,2 p.p.	2,1 p.p.	3,0 p.p.
Valor mínimo	¢500,0	¢500,0	¢485,0	-1,5%	-1,5%	-4,5%
Valor máximo	¢525,0	¢560,0	¢575,0	3,4%	10,3%	13,2%
Decil 1	¢500,9	¢506,3	¢510,0	-1,4%	-0,3%	0,4%
Decil 9	¢520,0	¢530,4	¢550,0	2,4%	4,4%	8,3%
Cantidad de respuestas	48	48	48	48	48	48

Fuente: Elaboración propia

A partir de los niveles esperados por los informantes se calcularon las variaciones porcentuales, siendo de 0,9%, 2,4% y 3,8% para los horizontes de tres, seis y doce meses respectivamente, las más bajas observadas desde agosto 2008 para los dos primeros horizontes y desde junio 2008 para el horizonte de doce meses. Las expectativas a tres y seis meses, anualizadas, fueron de 3,5% y 4,8% para cada caso.

Entre los principales elementos que tomaron en consideración los informantes para la formulación de las expectativas de tipo de cambio, que se observan en el cuadro 4, para los tres horizontes consultados se encuentra el tipo de cambio observado, la aceleración de la Inversión Extranjera Directa (IED), la inflación y diferencial inflacionario así como la intervención del BCCR y el control monetario. En el cuadro se muestra para el horizonte de tres meses el 65,2% de los elementos que tomaron en cuenta para formular las expectativas en orden de importancia. Para el horizonte de seis meses se menciona el 65,9% y para el de doce meses el 62,9%.

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

Tres meses	Seis meses	Doce meses
Tipo de cambio observado.	Tipo de cambio observado.	Inflación y diferencial inflacionario.
Programa de fortalecimiento de reservas internacionales netas del BCCR.	Inflación y diferencial inflacionario.	Aceleración de la Inversión Extranjera Directa (IED).
Aceleración de la Inversión Extranjera Directa (IED).	Programa de fortalecimiento de reservas internacionales netas del BCCR.	Tipo de cambio observado.
Estacionalidad de tipo de cambio.	Aceleración de la Inversión Extranjera Directa (IED).	Estacionalidad de tipo de cambio.
Intervención del BCCR y control monetario.	Estacionalidad de tipo de cambio.	Tasas de interés internacionales.
Serie de expectativas del tipo de cambio.	Intervención del BCCR y control monetario.	Déficit fiscal.
Pago de impuestos u obligaciones.	Faltante de divisas y presiones por demanda de dólares.	Mayores flujos de capitales.
Comportamiento observado y esperado de la economía nacional.	Tasas interés internacionales.	Crecimiento del valor de las importaciones.
Inflación y diferencial inflacionario.	Déficit fiscal.	Otros elementos relacionados con el comportamiento observado y esperado de la economía nacional.
Faltante de divisas y presiones por demanda de dólares.	Precios internacionales del petróleo Otros elementos relacionados con el comportamiento observado y esperado de la economía nacional.	
Acumula el 65,2%	Acumula el 65,9%	Acumula el 62,9%

Fuente: Elaboración propia

Adicionalmente algunos informantes agregaron los siguientes comentarios:

1. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,3%). “Con déficit fiscal, incertidumbre internacional y pérdidas del BCCR no se debería pasar a flotación administrada por el momento”.
2. (Expectativa de inflación: 9,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -4,5%). “Con la situación macroeconómica existente, lo que resaltará es la capacidad del BCCR y las políticas de Gobierno para "estabilizar" el tipo de cambio”.
3. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,3%). “Costa Rica mantiene un crecimiento lento y desempleo persistente, principalmente en el sector servicios, por lo que resta del año y todo el 2012”.

4. (Expectativa de inflación: 7,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,3%). “El BCCR debería buscar una cobertura contra la volatilidad del precio del petróleo, lo cual mitigaría la inflación importada”.
5. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 6,3%). “En lo personal, estimo que los pronósticos a realizar este año van a estar afectados por la exposición de la economía nacional a las variables internacionales, sea flujos de capital extranjero, nivel de comercio y niveles de devaluación entre el dólar y el euro”.
6. (Expectativa de inflación: 7,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,4%). “En mi opinión, el BCCR estará sometido a fuerte presión por parte del sector exportador en los primeros meses de este año por la apreciación del colón. Lo mejor que puede hacer el BCCR es brindar información de la manera más transparente para que no haya confusión en el mercado”.
7. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,6%). “Las expectativas sobre el comportamiento del tipo de cambio nominal tienden a ser inestables en situación de incertidumbre sobre la recuperación de la economía mundial. Sin embargo, puede esperarse una tendencia al alza del tipo de cambio conforme se recupere la economía de los Estados Unidos al transcurrir el año 2011, lo que incidirá en la economía nacional y en las importaciones. La recuperación externa puede causar un alza de los tipos de interés en el exterior, lo que también pondría presión sobre el valor del colón”.
8. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,0%). “Los efectos del precio del petróleo no se han reflejado en la inflación por la apreciación del colón, se mantiene la duda si en algún momento un mercado pequeño como el nuestro va a ajustar al TC de equilibrio”.
9. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,4%). “Me parece que la encuesta debiera ser más distanciada, por lo menos cada dos meses”.
10. (Expectativa de inflación: 4,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -1,5%). “No veo un cambio significativo en las condiciones del mercado cambiario en relación con el año 2010. La política monetaria en EE.UU. seguirá siendo expansiva. El programa de compra de divisas del BCCR no creo que sea suficiente como para lograr resultados permanentes en el tipo de cambio”.

11. (Expectativa de inflación: 5,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,4%). “Probablemente si no existiera el Programa de Fortalecimiento de Reservas del BCCR y una alta demanda de divisas por parte del sector público en ciertos periodos, el tipo de cambio estaría más bajo. No descartamos que en el 2011 la autoridad monetaria deba defender el piso de la banda cambiaria”.
12. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,3%). “Se espera que la economía tenga un leve repunte con relación al periodo 2010”.
13. (Expectativa de inflación: 7,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,4%). “Si inflación sube y las tasas en colones lo acompañan va haber presión para la apreciación de colón nominal y real. Solo el BC o el Gobierno puede actuar para no golpear la economía real”.