

RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN MAYO 2011**RESUMEN EJECUTIVO**

La encuesta mensual de expectativas de inflación y variación del tipo de cambio de mayo del 2011 se realizó entre el 4 y el 17 de ese mes. Se obtuvo una tasa de respuesta de 78,3% para el total (47 respuestas), un 81,8% entre analistas financieros y 74,1% 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 mayo del 2011 y el 30 de abril del 2012 es en promedio 6,9%, valor inferior en 0,4 puntos porcentuales (p.p.) a la expectativa media de inflación recopilada en el mes de abril (7,3%) y 2,9 p.p. superior al punto medio del rango meta de inflación establecido para el 2012 en el Programa Macroeconómico 2011-2012 del Banco Central de Costa Rica [4,0% (± 1 p.p.)].
- La principal variable considerada por los informantes para la formulación de la expectativa de inflación a doce meses son los precios internacionales del petróleo y otras materias primas.
- La expectativa promedio de variación del tipo de cambio a tres, seis y doce meses es 1,8%, 3,2% y 5,1% respectivamente. Las variaciones anualizadas para los dos primeros horizontes son 7,3% y 6,5%.
- 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, los precios internacionales del petróleo y otras materias primas, a seis meses el déficit fiscal y a doce meses, el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

RESULTADOS DE LA “ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO”, REALIZADA EN MAYO 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). Además, las variables que se investigan son la expectativa de inflación y la de tipo de cambio. Para la encuesta realizada entre el 4 y el 17 de mayo de 2011, la tasa de respuesta fue de 78,3% y los principales resultados obtenidos se presentan a continuación:

EXPECTATIVA DE INFLACIÓN

Los resultados muestran una expectativa promedio de inflación de 6,9% para un período de doce meses hacia adelante (t+12), es decir, entre el 1 de mayo del 2011 y el 30 de abril del 2012.

Los principales resultados se observan en el siguiente cuadro comparativo:

Cuadro 1. Expectativa de inflación a doce meses
Consultas realizadas entre enero y mayo 2011

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

De acuerdo con el decil 1, el 10% de los encuestados tiene una expectativa de inflación de 5,0% o menos mientras que según el decil 9 hay cinco informantes que indican una expectativa de 9,0% o más. La reducción en la expectativa de inflación esperada fue inducida por la expectativa conformada por el estrato del “resto de informantes” al ser menor en 1,0 p.p. respecto al mes anterior (7,5%), mientras que para el estrato conformado por los analistas bursátiles y financieros se mantuvo en 7,2%. En esta ocasión el valor más frecuente que citaron los encuestados fue de 6,0%, inferior en 1 y 2 p.p. a los dos meses previos, respectivamente.

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 mayo del 2011

Toman en cuenta para la formulación de la expectativa de inflación:	Promedio ^{1/}
Precios internacionales observados del petróleo y otras materias primas.	8,2
Precios internacionales esperados del petróleo y otras materias primas.	8,0
Expectativas de variación del tipo de cambio.	6,6
Resultado fiscal observado.	6,1
Resultado fiscal esperado.	6,0
Evolución reciente del tipo de cambio.	5,8
Evolución reciente del IPC.	5,6
Anuncio de la meta de inflación del Banco Central.	4,8
Política salarial vigente.	3,7
Otro	4,0

^{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.

Tanto la evolución como las expectativas de los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas importadas son los principales factores que determinan la formación de la expectativa de inflación. Además, estas variables fueron las principales causas indicadas por los participantes en las encuestas de marzo y abril del 2011¹.

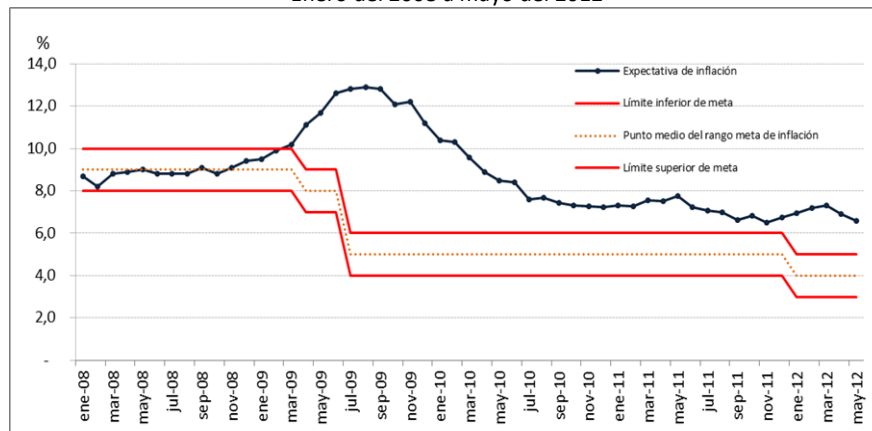
Al igual que en meses anteriores, el anuncio de la meta de inflación del Banco Central no ha sido un factor relevante dentro del proceso de formación de las expectativas de inflación de los informantes de esta encuesta, puesto que desde que se incluyó la pregunta se ubica consistentemente en los últimos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

Las otras variables relevantes que consideran los informantes en la formación de sus expectativas son: las mismas expectativas de inflación, la debilidad del dólar en el mercado internacional y los flujos de capitales, entre otros.

¹ La encuesta separa la evolución y las expectativas sobre los precios internacionales del petróleo y otras materias primas desde marzo del 2011.

A pesar de que las expectativas de inflación a doce meses han mostrado una reducción sistemática desde la encuesta de setiembre 2008, en promedio dichas expectativas se han mantenido por encima del límite superior del rango meta de inflación, lo que evidenciaría una lenta convergencia de la expectativa hacia el objetivo establecido por el Banco Central para el 2012.

Gráfico 1. Comportamiento de la expectativa de inflación y el rango meta de inflación para t+12
Enero del 2008 a mayo del 2012



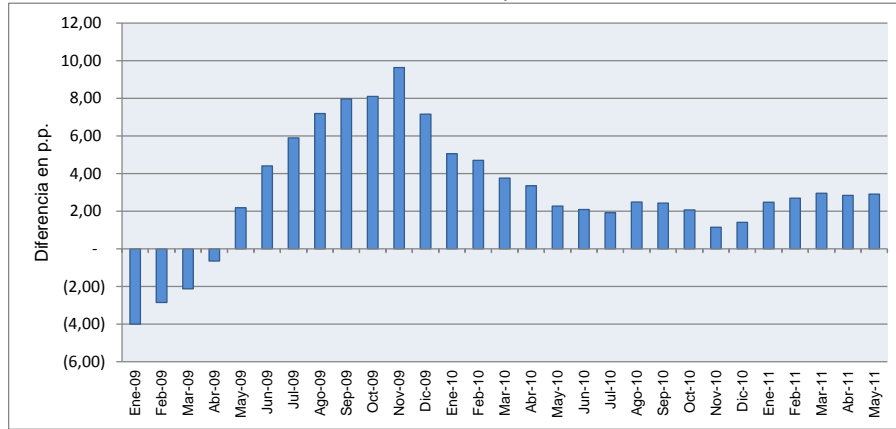
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En los últimos 22 meses la inflación consistentemente ha estado por debajo del 6% (con tres excepciones en el 2010), mientras que los agentes económicos han esperado inflaciones promedio cercanas al 7% para ese mismo período. La resistencia a la baja en las expectativas de inflación de mayo del 2011 es congruente con la afirmación de los encuestados de que la evolución reciente del IPC tiene poca importancia en la formación de sus expectativas inflacionarias (séptimo lugar según el cuadro 2).

Para junio 2010 los informantes esperaban que la inflación en mayo 2011 fuera de 7,8%, en tanto la inflación observada fue de 4,8%, con una diferencia de 3,0 p.p. (gráfico 2).

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 del 2009 a mayo del 2011



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

Las expectativas de tipo de cambio se consultaron para tres horizontes de tiempo, dado un nivel del tipo de cambio de referencia de compra de 495,6 colones por dólar observado al finalizar abril de 2011:

- Al 31 de julio de 2011 (3 meses).
- Al 31 de octubre de 2011 (6 meses).
- Al 30 de abril de 2012 (12 meses).

Los estadísticos de la expectativa 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 mayo del 2011

	Niveles de tipo de cambio			Variaciones de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢504,4	¢511,4	¢520,8	1,8%	3,2%	5,1%
Analistas financieros	¢505,7	¢512,2	¢522,2	2,0%	3,4%	5,4%
Resto de consultados	¢502,5	¢510,3	¢518,9	1,4%	3,0%	4,7%
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	¢10,1	¢10,2	¢16,7	2,0 p.p.	2,1 p.p.	3,4 p.p.
Valor mínimo	¢454,2	¢490,0	¢475,0	-8,3%	-1,1%	-4,2%
Valor máximo	¢525,0	¢540,0	¢580,0	5,9%	9,0%	17,0%
Decil 1	¢499,8	¢500,5	¢502,5	0,8%	1,0%	1,4%
Decil 9	¢515,0	¢525,5	¢540,0	3,9%	6,0%	9,0%
Cantidad de respuestas	44	44	44	44	44	44

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

DIVISIÓN ECONÓMICA

T. (506) 2243-3070 F. (506) 2243-4564 D. Av. 1 y Central, Calles 2 y 4 Apdo. 10058-1000

A partir de los niveles promedio esperados por los informantes se calcularon las variaciones porcentuales, siendo de 1,8%, 3,2% y 5,1% para los horizontes de tres, seis y doce meses respectivamente. Las expectativas a tres y seis meses, anualizadas, fueron 7,3% y 6,5% en cada caso.

Los elementos comunes que tomaron en consideración los encuestados para la formulación de las expectativas de tipo de cambio en todos los horizontes son: el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos, las tasas de interés internacionales y los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas, entre otros (cuadro 4).

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

Tres meses	Seis meses	Doce meses
Precios internacionales del petróleo y otras materias primas.	Déficit fiscal.	Déficit de cuenta corriente.
Tipo de cambio observado o evolución del tipo de cambio.	Déficit de cuenta corriente.	Déficit fiscal.
Déficit de cuenta corriente.	Tasas de interés internacionales.	Tasas de interés internacionales.
Mercado de divisas.	Precios internacionales del petróleo y otras materias primas.	Precios internacionales del petróleo y otras materias primas.
Tasas de interés internacionales.	Tasas de crecimiento del PIB.	Política monetaria de Estados Unidos.
Política monetaria de Estados Unidos.	Tipo de cambio observado o evolución del tipo de cambio.	Expectativas del tipo de cambio
Déficit fiscal.	Mercado de divisas.	Tasas de crecimiento del PIB.
Entradas de capitales	Política monetaria de Estados Unidos.	Tipo de cambio observado o evolución del tipo de cambio.
Estabilidad económica	Expectativas del tipo de cambio	Mercado de divisas.
Otros	Aceleración de la Inversión Extranjera Directa.	Flujos de capitales.
	Menores flujos de capitales.	Recuperación económica mundial.
	Otros	Presiones de grupos de interés.
		Otros
<i>Acumula el 63,0%</i>	<i>Acumula el 74,5%</i>	<i>Acumula el 77,6%</i>

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Adicionalmente algunos informantes agregaron los siguientes comentarios (se anota su respectiva expectativa de inflación y de variación del tipo de cambio a doce meses):

1. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,8%). *“Es importante visualizar las herramientas que va a poder utilizar el Banco Central para controlar la posible aceleración en la monetización si se presenta en los próximos*

meses una aceleración en la entrada de capitales. Lo anterior implicará además, revisar el estado actual de las tasas de interés en colones, tratando de controlar una posible aceleración en la inflación interna por la vía del gasto”.

2. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,1%). *“Utilizar la persuasión para que Hacienda utilice otros medios para financiar su déficit sin aumentar las tasas de interés del mercado”.*
3. (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”.*
4. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,7%). *“Las expectativas se ven muy influenciadas por la volatilidad de muy corto plazo”.*
5. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,9%). *“Se mantiene el tono de la política monetaria en Estados Unidos lo que seguirá presionando el dólar a la baja en el mundo. No espero por lo tanto un repunte significativo del dólar en el período consultado”.*
6. (Expectativa de inflación: 8,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,9%). *“En estos momentos las presiones inflacionarias vienen sobre todo del exterior, vía precios. No tiene mayor sentido tomar acciones que afecten a los exportadores, la producción y el empleo. Comparto opinión de don Eduardo hoy en La Nación”.*