

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

### RESUMEN EJECUTIVO

El Banco Central de Costa Rica presenta los resultados de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio” realizada entre el 6 y el 15 de setiembre del 2010.

La encuesta fue aplicada a una muestra de 60 personas de las cuales el 55% corresponde a analistas financieros. En esta aplicación se obtuvo un porcentaje de respuesta de 86,7% para la expectativa de inflación y 80,0% para las expectativas de tipo de cambio.

La expectativa media de inflación para el período comprendido entre el 1 de setiembre del 2010 y el 31 de agosto del 2011 se ubicó en 7,0%, tan solo 0,1 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de la obtenida el mes previo. Si bien es cierto que esta variable se ha reducido paulatinamente desde junio 2010 (mes en que alcanzó el nivel más alto de los primeros nueve meses del 2010: 7,8%), aún es mayor al límite superior del rango meta de inflación establecido para el 2011 en la revisión del Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica [4,0% ( $\pm 1$  p.p.)].

En cuanto a la expectativa de tipo de cambio, los agentes económicos esperan un incremento superior al previsto en el momento de las encuestas anteriores. Los resultados ubican la variación de esta variable en 3,5%, 5,4% y 7,7% para los horizontes de 3, 6 y 12 meses respectivamente. Estos son los aumentos esperados más altos desde que inició la encuesta. El 28,0% de los informantes mencionaron que una de las variables más importantes tomadas en cuenta para formular esta expectativa fue el anuncio, hecho por el BCCR el 1° de setiembre del 2010, de adquirir hasta EUA \$600.0 millones en el periodo comprendido entre el 2 de setiembre del 2010 y el 31 de diciembre del 2011<sup>1</sup>.

---

1 La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 5 del acta de la sesión 5471-2010, celebrada el 1° del setiembre del 2010, acordó poner en ejecución un programa de acumulación de reservas internacionales durante el período comprendido entre el 2 de setiembre del 2010 y el 31 de diciembre del 2011 hasta por US\$600 millones, y realizar compras, como máximo, hasta por US\$50,0 millones por mes.

<http://www.bccr.fi.cr/documentos/Publicaciones/archivos/CIRCULAR%20JD54710502.pdf>

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

El presente informe muestra los resultados obtenidos en la encuesta aplicada, entre el 6 y el 15 de setiembre del 2010, a una muestra de 60 personas clasificadas en dos estratos: analistas financieros y resto de informantes, conformado éste último grupo por consultores, académicos y empresarios.

### EXPECTATIVA DE INFLACIÓN

Los resultados de la encuesta indican que la expectativa media de inflación a doce meses (1 de agosto del 2010 al 31 de julio del 2011) es 7,0%<sup>2</sup>, menor en 0,1 p.p. al promedio registrado en la encuesta precedente (7,1%) y 2 p.p. por encima del límite superior del rango meta de inflación a diciembre del 2011 establecido en la revisión del Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica [4,0% ( $\pm 1$  p.p.)].

Cuadro 1  
**Expectativa de inflación a doce meses**  
Consultas realizadas en julio, agosto y setiembre 2010

	2010		
	Julio	Agosto	Setiembre
Promedio	7,2%	7,1%	7,0%
Analistas financieros	7,3%	7,0%	7,0%
Resto de consultados	7,1%	7,1%	7,0%
Mediana	7,0%	7,0%	7,0%
Moda	7,0%	7,0%	7,0%
Desviación estándar	1,4 p.p.	1,2 p.p.	1,5 p.p.
Valor mínimo	1,0%	4,5%	4,3%
Valor máximo	10,0%	10,0%	12,0%
Decil 1	6,0%	6,0%	5,0%
Decil 9	9,0%	8,5%	9,0%
Cantidad de respuestas	52	52	52

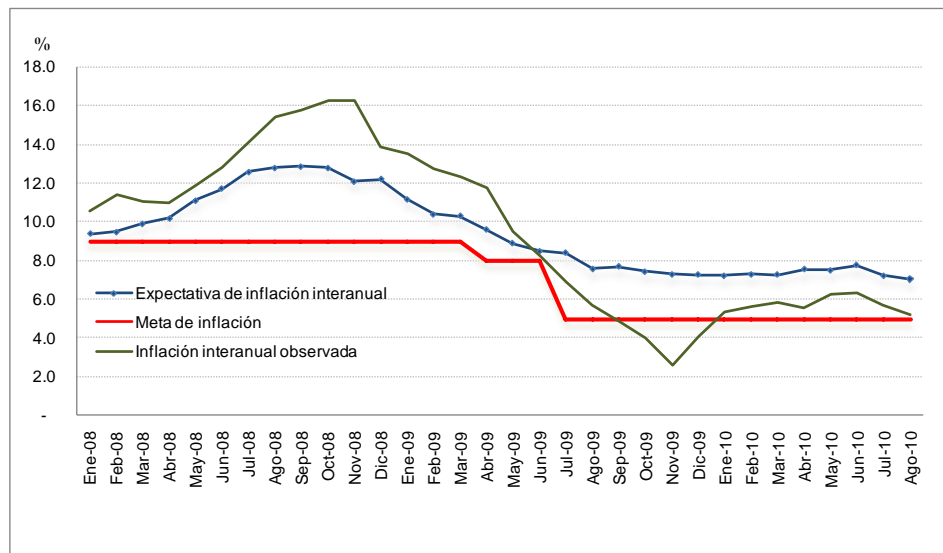
Fuente: Departamento Gestión de Información Económica.

<sup>2</sup> El resultado de la expectativa media de inflación desciende a 6,7% si se excluyen los valores de dos dígitos.

Un 10% de los encuestados señalaron expectativas inflacionarias menores o iguales a 5%, mientras que un 90% opina que serán menores o iguales a 9%.

El gráfico 1 muestra que las expectativas de inflación se han mantenido por encima del límite superior del rango meta establecido por el Banco Central de Costa Rica. Esto evidencia que existe una resistencia a creer en la consolidación de inflaciones bajas como las observadas desde mayo 2009, posiblemente como consecuencia de las casi tres décadas de inflaciones de dos dígitos en Costa Rica. En los 16 meses comprendidos entre mayo 2009 y agosto 2010, la inflación promedio observada es 5,7%, cifra menor que la mitad de la inflación media observada en los 16 meses que le anteceden (enero 2008 a abril 2009), la cual fue 13,2%.

Gráfico 1  
**Inflación observada en t, expectativa media de inflación esperada para t+12 (a doce meses) y meta de inflación en t**  
 Enero 2008 a agosto 2010

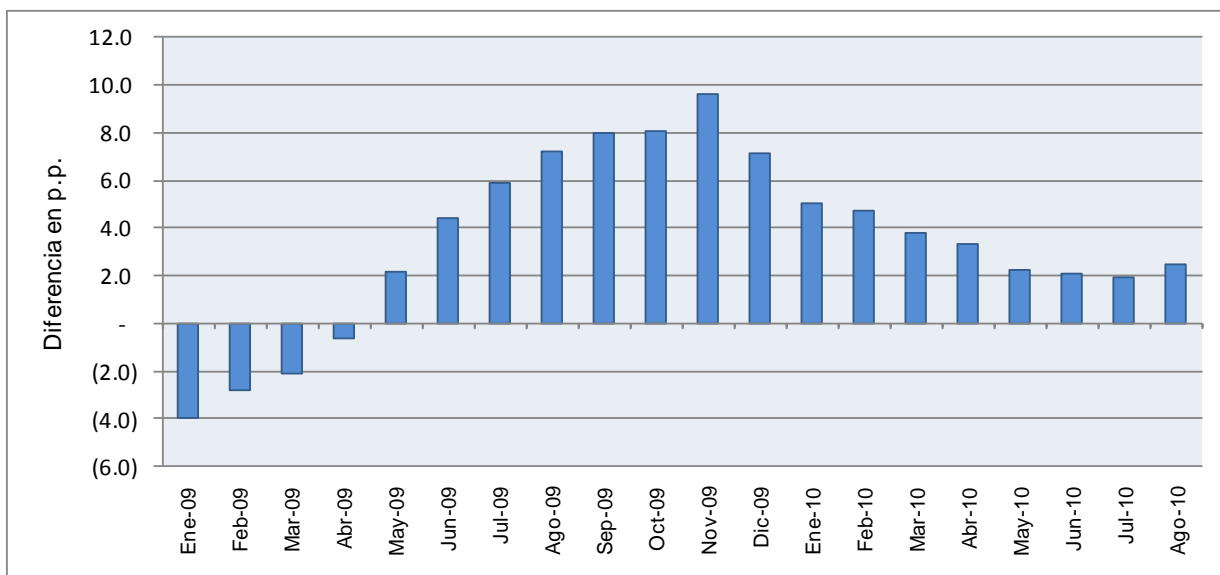


Fuente: Departamento de Gestión de la Información Económica.

En la aplicación realizada en setiembre, la desviación estándar de las respuestas sobre la expectativa inflacionaria superó en 0,3 p.p. la de la encuesta precedente y se ubicó en 1,5 p.p.

A partir de diciembre del 2009 se observa una tendencia convergente entre la inflación esperada para t en el mes t-12 y la observada en t, lo que se revierte levemente en agosto del 2010. Esta reversión se da a pesar de que la inflación acumulada a agosto 2010 indica que existe una alta probabilidad de lograr la meta de inflación<sup>3</sup>.

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 agosto 2010



Fuente: Departamento Gestión de Información Económica.

### EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

En la encuesta se preguntó el nivel del tipo de cambio (colones por dólar) esperado por los informantes para los siguientes tres horizontes de tiempo, dado el tipo de cambio de referencia de compra calculado por el BCCR al 31 de agosto 2010 (¢504,12):

- Al 31 de noviembre del 2010 (3 meses).
- Al 31 de febrero del 2011 (6 meses).
- Al 31 de agosto del 2011 (12 meses).

Los estadísticos sobre la expectativa de tipo de cambio de referencia de compra para cada uno de los horizontes se muestran en el cuadro 2.

<sup>3</sup> En ese caso Costa Rica cumpliría dos años consecutivos de inflaciones de un dígito.

Cuadro 2  
**Expectativa de tipo de cambio, según horizonte de tiempo**  
 Consulta realizada en setiembre 2010

	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢521,6	¢531,3	¢542,9
<i>Analistas financieros</i>	¢520,1	¢528,7	¢537,4
<i>Resto de consultados</i>	¢523,4	¢534,3	¢548,8
Mediana	¢520,0	¢530,0	¢540,0
Moda	¢530,0	¢540,0	¢550,0
Desviación estándar	¢13,7	¢17,3	¢23,0
Valor mínimo	¢500,0	¢500,0	¢505,0
Valor máximo	¢560,0	¢575,0	¢590,0
Decil 1	¢504,0	¢508,0	¢510,0
Decil 9	¢540,0	¢551,0	¢580,0
Cantidad de respuestas	48	48	48

Fuente: Departamento Gestión de Información Económica

Las variaciones correspondientes a los niveles esperados por los informantes en el tipo de cambio para los horizontes a tres, seis y doce meses son 3,5%, 5,4% y 7,7% respectivamente. Las expectativas a tres y seis meses expresadas en términos anuales son 14,75% y 11,09%, siendo éstas las variaciones más altas esperadas desde que inició la encuesta.

Algunas de las justificaciones que mencionan los informantes para estas expectativas son el anuncio que hizo el BCCR el 1° de setiembre 2010 sobre el programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales Netas, aumentos en la inversión extranjera directa, déficit en la balanza comercial, sector turismo aún débil, entre otros.

Cuadro 3  
**Expectativa de variación de tipo de cambio, según horizonte de tiempo**  
 Consulta realizada en setiembre 2010

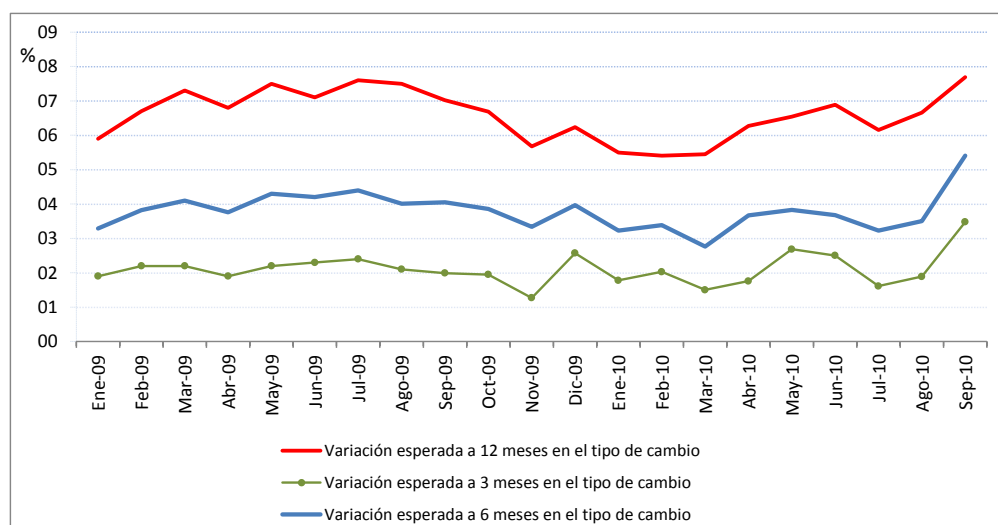
	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	3,5%	5,4%	7,7%
<i>Analistas financieros</i>	3,2%	4,9%	6,6%
<i>Resto de consultados</i>	3,8%	6,0%	8,9%
Mediana	3,2%	5,1%	7,1%
Moda	5,1%	7,1%	9,1%
Desviación estándar	2,7 p.p.	3,4 p.p.	4,6 p.p.
Valor mínimo	-0,8%	-0,8%	0,2%
Valor máximo	11,1%	14,1%	17,0%
Decil 1	0,0%	0,8%	1,2%
Decil 9	7,1%	9,3%	15,1%
Cantidad de respuestas	48	48	48

Fuente: Departamento Gestión de Información Económica.

La variación media esperada en el tipo de cambio para un horizonte de 12 meses (7,7%) es mayor en 1 p.p. al promedio registrado en la encuesta anterior, y las correspondientes a horizontes de tres y seis meses superan en 1,6 p.p. y 1,9 p.p. a las de la encuesta anterior.

Por su parte, la variabilidad en las expectativas de tipo de cambio aumentó en 1.2 p.p. respecto a la encuesta realizada en agosto del 2010 y se ubicó en 4,6 p.p.

Gráfico 3  
Expectativa de variación de tipo de cambio a doce meses, seis meses y tres meses  
Enero 2009 a agosto 2010



Fuente: Departamento Gestión de Información Económica

Finalmente, se presentan los comentarios de los informantes respecto a sus expectativas inflacionarias y cambiarias:

1. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 11,1%). “NO es prudente la intervención del Banco Central antes de que el tipo de cambio llegara al piso de la Banda Cambiaria implica pérdida de credibilidad de la autoridad monetaria. Evidentemente la decisión busca el objetivo, pero implica un impacto aun cuando leve en la liquidez repercute en las expectativas de tasas de interés, de la esterilización y eventualmente el déficit cuasifiscal”.
2. (Expectativa de inflación: 12,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,1%). “En general el panorama de la política monetaria es confuso, hay mucha gente que fue y es afectada negativamente por el tipo de cambio, producto de una economía dolarizada, el aumento del endeudamiento del Gobierno en dólares y por supuesto un Congreso dividido y no claro en los temas económicos del País”.

3. (Expectativa de inflación: 5,5%). “En vista que estoy modificando los modelos de prospección económica de forma estructural, evitaré emitir estimaciones relativas a las variables por las que pregunta la encuesta del BCCR, hasta tanto no tenga un modelado que funcione más acorde con lo observado en el mediano y largo plazos. Agradezco en todo caso el que me consideraran parte de la muestra”.
4. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,9%). “Me parece que el control de las tasas de interés local, junto con una expectativa de relativa estabilidad en la tasa de interés internacional, estaría quitándole presión al tipo de cambio a mediano plazo”.
5. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,1%). “Pensar en fortalecer las RMI para cualquier eventualidad de una nueva crisis es bueno, sin embargo no debemos compararnos con otros países, ya que son realidades diferentes. Creo que lo que queda de camino para la flotación administrada es poco, sola es de tener mayor presencia en la política monetaria y que no sean los bancos comerciales que definan el rumbo de las tasas de interés”.
6. (Expectativa de inflación: 7,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 11,1%). “Interesante el cambio en la formulación de las expectativas cambiarias, pero me parece que las respuestas no serán de utilidad para el BCCR”.
7. (Expectativa de inflación: 4,3% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,2%). “Preocupa los efectos que el programa de acumulación de reservas puede tener en el control de la inflación. Además el Banco Central con dicho programa manda mensajes confusos sobre la variable objetivo principal, inflación o tipo de cambio”.
8. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,1%). “Van bien, siguen con credibilidad”.
9. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,0%). “Aun cuando el BCCR ha encontrado el espacio, en razón de que existe un excedente de liquidez por la contracción del crédito al sector privado, y una lenta recuperación de la economía, que disminuirían los efectos negativos de su participación en el mercado de divisas en los próximos seis meses (pareciera que se dan las condiciones ideales); lo cierto del caso es, que desvía la atención de los objetivos del Banco en el control de la inflación, por el control del tipo de cambio; evidentemente esta situación no contribuirá positivamente en la formación de expectativas de inflación congruentes con las estimaciones del Banco Central, efectos propios de la pérdida de credibilidad que ocasionará la atención que se le presta a la variable tipo de cambio”.
10. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,2%). “Altos niveles de incertidumbre en cualquier pronóstico. Volatilidad de expectativas. Urge reactivación económica o se continuarán alimentando las expectativas negativas”.