



---

**División Económica**  
**Departamento Gestión de Información Económica**  
**Área de Encuestas Económicas**

**Informe de la Encuesta de expectativas de inflación y de  
variación del tipo de cambio, realizada  
en marzo de 2012**

**Abril, 2012**

---

## Síntesis metodológica

*La encuesta la ejecuta periódicamente el Banco Central de Costa Rica, desde enero de 2006, a partir del tercer día hábil de cada mes, una vez publicado el Índice de Precios al Consumidor (IPC) por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).*

*La información consultada incluye la opinión sobre las expectativas de inflación y tipo de cambio de un grupo de agentes económicos que en el proceso de toma de decisiones en sus actividades cotidianas consciente o inconscientemente usan expectativas de inflación o de tipo de cambio. Esto con la finalidad de contar con una serie que permita evaluar el alineamiento de esta variable con la meta inflacionaria que públicamente anuncia el BCCR en su Programa Macroeconómico.*

*La población de estudio está conformada por los gerentes de entidades financieras, consultores económicos, empresarios del sector real y académicos de las escuelas de economía de las diversas universidades del país.*

*La encuesta utiliza un muestreo estratificado con afijación proporcional donde el total de la muestra está conformado por 60 personas clasificadas en dos estratos: analistas financieros (conforman el 55% de la muestra) y resto de informantes (incluye a consultores, académicos y empresarios).*

*El error de muestreo de esta encuesta es de 0,12 para las expectativas de inflación a doce meses.*

## 1. Principales resultados

La Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio realizada en marzo de 2012, tuvo un 85,0% de respuesta de un total de 60 personas.

Los principales resultados de la encuesta indicaron:

- Una expectativa de inflación de 6,1%, correspondiente al horizonte del 1 de marzo de 2012 al 28 de febrero de 2013. El dato de este mes es inferior al de la encuesta de febrero de 2012 (6,3%) y superior en 1,1 puntos porcentuales con respecto al punto medio del rango meta de inflación establecido por el Banco Central para el 2013 (5,0%±1 p.p.)<sup>1</sup>.
- Expectativas de variación del tipo de cambio de 1,1%, 2,0% y 3,3% al 31 de mayo de 2012, al 31 de agosto de 2012 y al 28 de febrero de 2013, en cada caso.

Los resultados para cada una de las variables son:

### 1.1 Expectativa de inflación

La expectativa promedio de inflación a doce meses fue de 6,1%, 1,1 p.p. sobre el punto medio del rango meta de inflación (5,0%), establecido para el 2013.

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

**Cuadro 1. Expectativa de inflación a doce meses**  
Consultas realizadas entre marzo 2011 y marzo 2012

	2011										2012		
	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo
Promedio	7.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.8%	6.4%	6.3%	6.2%	6.2%	6.3%	6.2%	6.3%	6.1%
Analistas financieros	7.2%	7.2%	7.2%	6.7%	7.0%	6.7%	6.4%	6.3%	6.2%	6.3%	6.0%	6.2%	6.2%
Resto de consultados	7.2%	7.5%	6.5%	6.4%	6.6%	6.1%	6.1%	6.0%	6.3%	6.4%	6.4%	6.4%	6.1%
Mediana	7.0%	7.0%	7.0%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Moda	8.0%	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Desviación estándar	1,4 p.p.	1,4 p.p.	1,4 p.p.	1,0 p.p.	1,2 p.p.	1,2 p.p.	1,0 p.p.	1,0 p.p.	1,1 p.p.	1,4 p.p.	1,2 p.p.	1,2 p.p.	1,2 p.p.
Valor mínimo	5.0%	5.0%	5.0%	4.0%	5.0%	4.0%	5.0%	5.0%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.0%
Valor máximo	12.0%	12.0%	10.5%	9.0%	10.5%	12.0%	10.0%	9.5%	10.0%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Decil 1	5.4%	5.7%	5.0%	5.5%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Decil 9	9.0%	9.2%	9.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%	7.4%	8.0%	7.9%
Cantidad de respuestas	49	47	47	46	48	52	51	51	53	52	55	53	51

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>1</sup> Según el Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica para el 2012-2013.

Las variables tomadas en consideración por los informantes para formular su expectativa de inflación acumulada a 12 meses se presentan en el cuadro 2. Los tres principales factores mencionados son los precios internacionales del petróleo y otras materias primas, el déficit fiscal, y las tasas de interés internas, entre otros<sup>2</sup>.

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

Consulta realizada en marzo 2012

Factores mencionados	Promedio <sup>1/</sup>
Precios internacionales del petróleo, otras materias primas	2,3
Déficit fiscal	1,6
Tasas de interés internas	1,0
Tipo de cambio	0,8
Inflación observada	0,7
Expectativas del tipo de cambio	0,7
Situación económica internacional de socios comerciales	0,5
Meta de inflación	0,5
Situación económica interna	0,5
Expectativas de precios internacionales	0,5
Política monetaria	0,5
Demanda Interna	0,5
Proyecto de Ley de Solidaridad Tributaria	0,5
Política salarial	0,4
Resultado fiscal esperado	0,3
Tarifas de servicios públicos (precios regulados) y alimentos	0,3
Otros <sup>2/</sup>	2,7

<sup>1/</sup> Este promedio indica la importancia media de cada variable (ver Recuadro 1 del informe de febrero de 2012).

<sup>2/</sup> Expectativas de tasas de interés, crédito interno, expectativas de crecimiento del PIB, demanda externa, exportaciones, inflación internacional, déficit en cuenta corriente, entre otros.

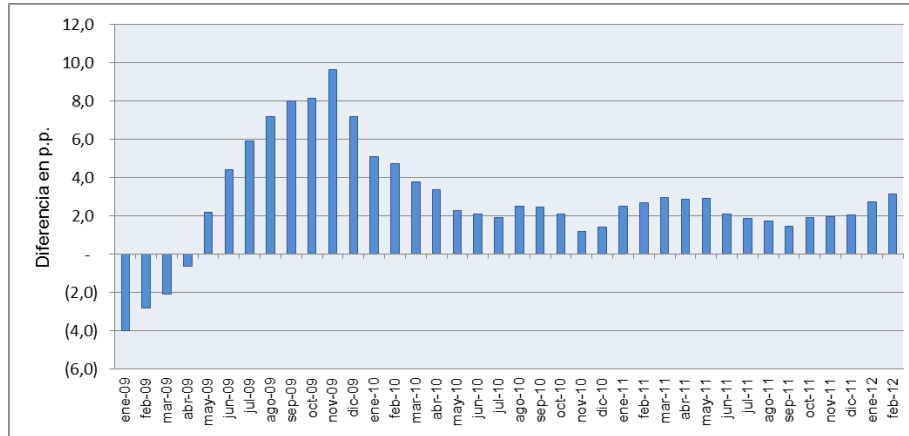
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Según el gráfico 1, en marzo de 2011, los informantes esperaban que la inflación interanual en febrero 2012 se ubicara en 7,2 %, en tanto la inflación interanual observada fue de 4,1%, con una diferencia de 3,1 p.p., lo cual ocurre en un contexto en el que la inflación interanual promedio desde enero 2011 se ubica en 4,8%.

Asimismo destaca el hecho que los agentes económicos (en promedio) tienden a tener una idea de lo que será la inflación en el futuro (6,1%), superior a lo que es el objetivo del Banco Central (5% ± 1 p.p.), ello a pesar de que salvo ligeros desvíos en tres meses del 2010, durante los últimos 31 meses la inflación interanual ha estado dentro del rango meta establecido por el BCCR en su programación macroeconómica.

<sup>2</sup> A partir de la encuesta de enero de 2012 se consulta esta pregunta en forma abierta.

**Gráfico 1. 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 febrero 2012



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El gráfico 2 presenta información de tres encuestas:

- a) Encuesta mensual de expectativas de inflación y tipo de cambio (BCCR).
- b) Encuesta trimestral sobre perspectivas económicas (BCCR).
- c) Encuesta de Confianza del Consumidor (UCR)<sup>3</sup>, de la que se obtiene la expectativa de disminución del ingreso real.

Los resultados muestran que las expectativas de inflación provenientes de las encuestas del BCCR tienen, para la mayor parte del periodo analizado, tendencias similares a pesar de tratarse de muestras independientes.

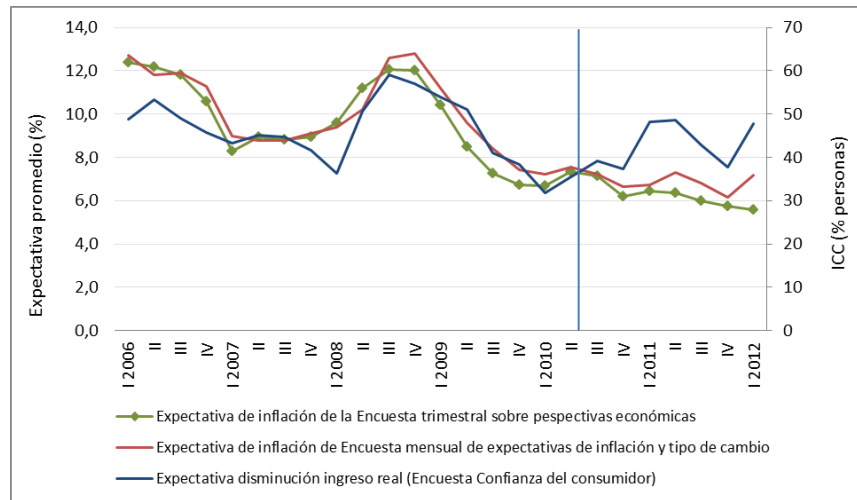
Ahora bien la comparación con la Encuesta de confianza del consumidor (referida a la expectativa de disminución del ingreso real) muestra para el periodo comprendido entre el primer trimestre de 2006 y el segundo trimestre de 2010 una tendencia similar a los resultados de las encuestas realizadas por el BCCR.

Es decir, que ante la disminución en la expectativa de inflación se reduce la proporción de consumidores que esperan un deterioro en su ingreso real.

Por otra parte, cabe indicar que si bien la inflación y sus expectativas han disminuido desde mediados del 2010, la proporción de consumidores que esperan reducciones en su ingreso real ha tendido a aumentar, lo cual ocurre en un contexto de desempleo relativamente alto.

<sup>3</sup> Encuesta ejecutada por la Unidad de servicios estadísticos de la Escuela de estadística, Universidad de Costa Rica.

**Gráfico 2. Comparación entre los resultados de las encuestas realizadas por el BCCR y la Encuesta de confianza del consumidor para aproximar las expectativas de inflación**  
I trimestre 2006 a I trimestre 2012



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Escuela de estadística de la UCR.

El Banco Central de Costa Rica adicionalmente calcula expectativas de inflación implícitas en las transacciones de títulos de deuda costarricense por medio de dos metodologías, la de inflación de equivalencia (IE) y la de compensación de inflación (CI)<sup>4</sup>. En marzo de 2012 no hay datos para títulos nominales e indexados transados en fechas similares con vencimientos similares lo que impidió realizar el cálculo.

Finalmente, es preciso indicar que en el tanto existan desvíos positivos entre la expectativa de inflación y el objetivo inflacionario de la Autoridad Monetaria (1,1 p.p. en el presente caso) se dificulta el control de la inflación, ya que los agentes económicos tenderán a incorporar en sus decisiones (contratos, fijaciones de precios de los bienes y servicios que producen, negociaciones salariales) un valor de la inflación superior a la meta del Banco Central, por lo que este tendrá que adoptar una postura de política monetaria que reafirme su compromiso con el objetivo inflacionario para evitar que se materialicen las opiniones del público en la inflación.

### 1.2 Expectativas de tipo de cambio

Dado un nivel de tipo de cambio de referencia de compra de 505,66<sup>5</sup>, las expectativas para dicha variable son:

- ₡511,2 por dólar al 31 de mayo de 2012 (3 meses).
- ₡515,9 por dólar al 31 de agosto de 2012 (6 meses).
- ₡522,4 por dólar al 28 de febrero de 2013 (12 meses).

En términos porcentuales las variaciones esperadas son de 1,1%, 2,0% y 3,3% respectivamente. Al anualizar para los horizontes de tres y seis meses se obtienen valores de 4,4% y 4,1% en cada caso.

<sup>4</sup> En el informe de enero 2012 se detalla el cálculo de ambas metodologías.

<sup>5</sup> Tipo de cambio de referencia de compra al 29 de febrero de 2012.

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

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

Consulta realizada en marzo 2012

	Niveles de tipo de cambio			Variaciones de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢511,2	¢515,9	¢522,4	1,1%	2,0%	3,3%
<i>Analistas financieros</i>	¢510,5	¢515,3	¢522,3	1,0%	1,9%	3,3%
<i>Resto de consultados</i>	¢512,1	¢516,7	¢522,5	1,3%	2,2%	3,3%
Mediana	¢510,0	¢514,5	¢520,0	0,9%	1,7%	2,8%
Moda	¢515,0 y ¢520,0	¢510,0	¢515,0	1,8% y 2,8%	0,9%	1,8%
Desviación estándar	¢5,6	¢8,1	¢12,4	1,1 p.p.	1,6 p.p.	2,5 p.p.
Valor mínimo	¢500,0	¢497,9	¢501,0	-1,1%	-1,5%	-0,9%
Valor máximo	¢520,0	¢540,0	¢560,0	2,8%	6,8%	10,7%
Decil 1	¢505,0	¢508,1	¢508,0	-0,1%	0,5%	0,5%
Decil 9	¢520,0	¢529,5	¢540,0	2,8%	4,7%	6,8%
Cantidad de respuestas	50	50	50	50	50	50

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los principales elementos que tomaron en consideración los encuestados para la formulación de las expectativas de tipo de cambio se indican en el cuadro 4, en orden de importancia de mayor a menor, según la frecuencia citada por los informantes.

**Cuadro 4. Elementos considerados en la formulación de las expectativas de tipo de cambio**

Consulta realizada en marzo 2012

A tres meses	A 6 meses	A 12 meses
Comportamiento observado del tipo de cambio	Comportamiento observado del tipo de cambio	Comportamiento observado del tipo de cambio
Mercado de divisas	Déficit de cuenta corriente	Inflación observada
Evolución de la economía nacional	Expectativas de situación fiscal	Mercado de divisas
Déficit de cuenta corriente	Intervención del BCCR en mercado de divisas	Déficit de cuenta corriente
Demanda interna	Precios internacionales de las materias primas	Tasas de interés internacionales
Evolución de las importaciones	Tasas de interés internacionales	Impacto de situación internacional
Déficit fiscal	Tasas de interés internas en moneda nacional y extranjera	Intervención del BCCR en mercado de divisas
	Déficit fiscal	Inversión extranjera directa
	Inversión extranjera directa	Expectativas de inflación
	Mercado de divisas	Paridad de poder de compra
	Evolución de la economía nacional	Tasas de interés internas en moneda nacional y extranjera
	Tasas de crecimiento del PIB	Tasas de crecimiento del PIB
	Evolución de las importaciones	Evolución de la economía internacional
	Demanda interna	Expectativas de la situación fiscal
	Evolución de la economía internacional	Política monetaria del BCCR
	Política monetaria de Estados Unidos y Europa	
	Impacto de situación internacional	
	Reforma fiscal	

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las expectativas de variación de tipo de cambio también puede derivarse del comportamiento del mercado financiero por medio de la información contenida en el tipo de cambio de contado y los diferenciales de tasas de interés, el cálculo y la comparación con las expectativas que se obtienen de la encuesta en el período enero de 2011 a marzo de 2012 se puede apreciar en el cuadro 5<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> En los informes de junio y julio se incluye un recuadro que detalla la metodología.

Tanto los resultados obtenidos en la encuesta como los derivados del mercado financiero, reflejan desde enero de 2011 hasta diciembre de 2011, depreciaciones esperadas en la moneda nacional.

**Cuadro 5. Variación del tipo de cambio esperado a partir del cálculo de tipo de cambio futuro y de la encuesta.**

Enero 2011 a marzo 2012

Mes de la encuesta	Encuesta mensual de expectativas			Variación implícita tipo de cambio futuro <sup>1/</sup>			Diferencial entre ambas expectativas		
	A 3 meses	A 6 meses	A 12 meses	A 3 meses	A 6 meses	A 12 meses	A 3 meses	A 6 meses	A 12 meses
ene-11	0,9%	2,4%	3,8%	1,0%	2,5%	5,7%	0,1	0,2	1,9
feb-11	1,4%	2,6%	4,4%	1,0%	2,5%	5,7%	-0,3	-0,1	1,2
mar-11	1,8%	3,1%	5,1%	1,0%	2,6%	5,7%	-0,7	-0,5	0,6
abr-11	1,8%	3,0%	4,8%	1,0%	2,6%	5,7%	-0,7	-0,4	0,9
may-11	1,8%	3,2%	5,1%	1,0%	2,6%	5,7%	-0,7	-0,6	0,6
jun-11	2,0%	2,8%	4,9%	1,0%	2,6%	5,1%	-1,0	-0,1	0,2
jul-11	1,5%	2,8%	4,4%	0,2%	0,9%	2,6%	-1,3	-1,9	-1,7
ago-11	1,1%	2,0%	3,4%	0,2%	0,9%	2,6%	-0,9	-1,1	-0,7
sep-11	1,0%	1,6%	3,0%	0,2%	0,9%	2,7%	-0,8	-0,7	-0,4
oct-11	1,7%	2,1%	3,7%	0,3%	1,0%	2,8%	-1,4	-1,1	-0,8
nov-11	0,8%	2,0%	3,6%	0,2%	0,9%	2,8%	-0,6	-1,0	-0,8
dic-11	1,7%	2,8%	4,3%	0,6%	1,3%	3,0%	-1,0	-1,5	-1,3
ene-12	1,2%	2,0%	3,5%	0,3%	0,9%	2,9%	-0,8	-1,1	-0,6
feb-12	1,2%	2,0%	3,2%	0,3%	0,9%	3,1%	-0,9	-1,1	-0,1
mar-12	1,1%	2,0%	3,3%	0,3%	1,0%	3,0%	-0,8	-1,0	-0,3

<sup>1/</sup> El cálculo utiliza las tasas de interés pasivas de los bancos estatales en colones y en dólares y el tipo de cambio de referencia de compra.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Según el cuadro 5, desde febrero de 2011 las expectativas a 3 y 6 meses de la encuesta tienden a ser mayores que las expectativas implícitas de los diferenciales de tasas de interés en colones y en dólares (0,9 p.p. en promedio). Por otro lado, las expectativas a 12 meses de la encuesta tienden a ser menores que las expectativas de mercado desde enero de 2011 hasta junio de 2011 (0,9 p.p. en promedio), situación que se revierte a partir de julio (0,7 p.p. en promedio).

Ambas expectativas de tipo de cambio (encuesta y mercado), presentan errores de pronóstico. La raíz del error cuadrático medio que se observa en el cuadro 6 indica que el error obtenido según las expectativas de mercado tiende a ser levemente menor para los tres horizontes que el obtenido de la encuesta mensual.

**Cuadro 6. Raíz del error cuadrático medio de la expectativa de variación del tipo de cambio a tres, seis y doce meses para la encuesta mensual y para el cálculo de tipo de cambio futuro**

	A tres meses <sup>1/</sup>	A seis meses <sup>2/</sup>	A doce meses <sup>3/</sup>
Encuesta	0,3	0,7	1,6
Mercado	0,2	0,5	1,5

<sup>1/</sup> Contiene información de errores porcentuales de marzo 2011 a marzo 2012

<sup>2/</sup> Contiene información de errores porcentuales de junio 2011 a marzo 2012

<sup>3/</sup> Contiene información de errores porcentuales de diciembre 2011 a marzo 2012

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**2. Comentarios de los encuestados**

Los comentarios indicados por los informantes son:



1. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,8%). “Existe aún mucha incertidumbre sobre el curso de la crisis internacional que puede tener resultados imprevisibles. Situación económica de USA está mejorando, pero curso también depende de lo que suceda finalmente en Europa”.
2. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,3%). “Las expectativas sobre la variación del tipo de cambio podrían variar en tanto las tasas de interés en colones se mantengan elevadas en comparación con las de las inversiones en dólares. Las condiciones actuales podrían llevar a un traslado fuerte de dólares a colones, con la consiguiente presión de apreciación sobre el tipo de cambio”.
3. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,6%). “Las expectativas de inflación tienen relación con la presión que puedan hacer las tasas en el corto plazo ante la demanda de requerimiento de deuda del gobierno central”.
4. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,9%). “El Banco Central procurará mantenerse dentro de los límites establecidos para la meta de inflación, y lo logrará con éxito. En el plano internacional, la bonanza de flujos de capital tenderá a reducirse conforme la economía de los Estados Unidos continúa su reactivación. Esto generará una leve presión al alza en el tipo de cambio”.
5. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 4,8%). “El BCCR debe aunque no quiera eliminar las bandas para entrar en la flotación del tipo de cambio. El hecho de que tipo de cambio ha estado muy estable cerca del piso de la banda ha generado que los bancos se sientan a gusto financiando en dólares a largo plazo y a no generadores de dólares”.
6. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,8%). “Coordinar un avance para las emisiones de deuda en los mercados internacionales dada las mejores condiciones además de dar holgura a la presión por recursos en el mercado local”.
7. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: -0,1%). “El tipo de cambio parece haber encontrado un valor de equilibrio alrededor de los 505 promedio compra-venta. Las presiones a la baja parecen haberse moderado, así que reajusto un poco mis expectativas”.
8. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,1%). “Consideramos que los mínimos del 2012 serán más altos”.
9. (Expectativa de inflación: 7,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 5,8%). “Es importante reconocer que algunas de estas estimaciones podrían variar dependiendo de la aprobación o no del paquete fiscal, y sus posibles efectos sobre la inflación acumulada y el nivel de tasas de interés nacional”.
10. (Expectativa de inflación: 6,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,8%). “Crecimiento lento (menos del 3% anualizado) de la economía costarricense en lo que resta del año y primer semestre del 2013”.