



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 noviembre de 2011**

Diciembre, 2011

Nota Técnica

Objetivo de la encuesta. Solicitar mensualmente la opinión sobre las expectativas de inflación y tipo de cambio a un grupo de especialistas 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.

Aspectos metodológicos y diseño de la muestra. La encuesta la ejecuta el Banco Central de Costa Rica de forma periódica, desde enero 2006, a partir del tercer día hábil de cada mes, una vez publicado el Índice de Precios al Consumidor (IPC) por el INEC.

La población bajo 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. 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).

1. Principales resultados

La Encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio realizada en noviembre 2011, tuvo un 88,3% de respuesta de un total de 60 personas.

Los principales resultados de la encuesta indicaron:

- Expectativa de inflación de 6,2%, correspondiente al horizonte del 1 de noviembre 2011 al 31 de octubre 2012, similar a la expectativa de la encuesta de octubre 2011, cifra superior en 1,2 puntos porcentuales (p.p.) al límite superior del rango meta de inflación establecido por el Banco Central para ese año (4,0%±1 p.p.).
- En un régimen monetario de metas de inflación, el anclaje o convergencia de las expectativas de los agentes económicos al objetivo de precios de la Autoridad Monetaria es de importancia crítica. En la medida en que exista un desvío entre el objetivo inflacionario del Banco Central y la percepción sobre la inflación futura por parte de los agentes económicos le será más difícil al Banco Central el control de la inflación en el mediano plazo. Esto porque los agentes tenderán a incorporar en sus decisiones (contratos) su expectativa de inflación y no la meta del Banco Central, por lo que este tendrá que mantener una postura de política monetaria que reafirme su compromiso con la meta inflacionaria a pesar de las opiniones del público.
- Expectativas de variación del tipo de cambio de 0,8%, 2,0% y 3,6% al 31 de enero 2012, al 30 de abril del 2012 y al 31 de octubre del 2012, 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 6,2%, lo que comparado con el rango meta de inflación de 4,0% (± 1 p.p.)¹, establecido para el 2012, indica que las expectativas se encuentran un 1,2 p.p. sobre el límite superior del rango meta.

La expectativa de inflación del grupo de analistas financieros se contrajo en 0,1 p.p. con respecto a la encuesta anterior mientras que el resto de analistas más bien incrementó su expectativa. Al mismo tiempo el valor central y el valor más común de la muestra continúan ubicándose en 6,0%, igual al límite superior de la meta de inflación establecida por el BCCR para el 2011.

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

¹ Según el Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica para el 2011-2012.

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

	2011										
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Setiembre	Octubre	Noviembre
Promedio	6,8%	6,9%	7,2%	7,3%	6,9%	6,6%	6,8%	6,4%	6,3%	6,2%	6,2%
Analistas financieros	6,8%	6,8%	7,2%	7,2%	7,2%	6,7%	7,0%	6,7%	6,4%	6,3%	6,2%
Resto de consultados	6,7%	7,1%	7,2%	7,5%	6,5%	6,4%	6,6%	6,1%	6,1%	6,0%	6,3%
Mediana	6,8%	6,8%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%	6,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Moda	7,0%	6,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Desviación estándar	1,2 p.p.	1,1 p.p.	1,4 p.p.	1,4 p.p.	1,4 p.p.	1,0 p.p.	1,2 p.p.	1,2 p.p.	1,0 p.p.	1,0 p.p.	1,1 p.p.
Valor mínimo	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	4,0%	5,0%	4,0%	5,0%	5,0%	4,0%
Valor máximo	11,0%	10,0%	12,0%	12,0%	10,5%	9,0%	10,5%	12,0%	10,0%	9,5%	10,0%
Decil 1	5,1%	5,6%	5,4%	5,7%	5,0%	5,5%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Decil 9	8,0%	8,5%	9,0%	9,2%	9,0%	8,0%	8,0%	8,0%	7,4%	8,0%	8,0%
Cantidad de respuestas	50	50	49	47	47	46	48	52	51	51	53

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los principales factores considerados en la formulación de la expectativa de inflación a doce meses por parte de los informantes 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 noviembre 2011

Toman en cuenta para la formulación de la expectativa de inflación:	Promedio ^{1/}
Expectativa de variación del tipo de cambio.	7,1
Precios internacionales observados del petróleo y otras materias primas.	7,0
Precios internacionales esperados del petróleo y otras materias primas.	6,8
Evolución reciente del IPC.	6,5
Evolución reciente del tipo de cambio.	6,3
Anuncio de la meta de inflación del Banco Central.	6,0
Resultado fiscal observado.	5,9
Resultado fiscal esperado.	5,5
Política salarial vigente.	3,8
Otro	1,0

^{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.

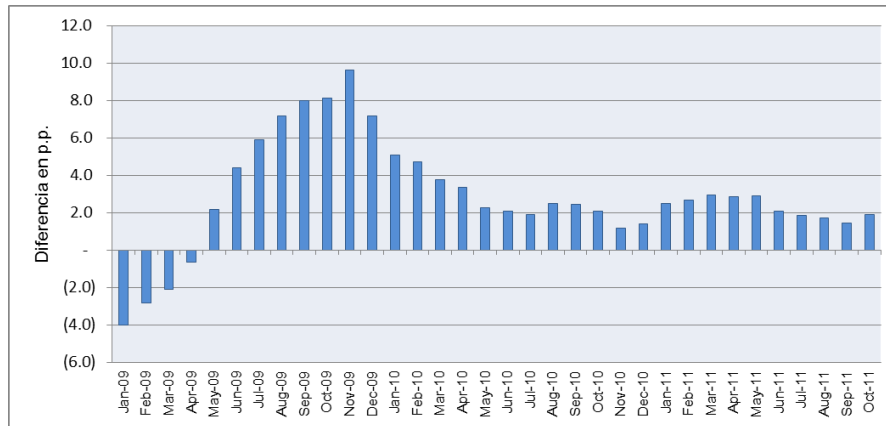
La expectativa de variación del tipo de cambio es para esta encuesta, el principal factor que determina la formación de la expectativa de inflación de acuerdo con los encuestados. Desde marzo 2011² la principal variable ha sido los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas importadas.

² La encuesta separa la evolución y las expectativas sobre los precios internacionales del petróleo y otras materias primas desde marzo 2011.

Entre otras variables indicadas por los informantes en la formación de sus expectativas están: la evolución del índice subyacente de inflación (ISI), análisis de coyuntura económica de la Escuela de Economía de la UNA, pérdidas del banco central, evolución moderada de la demanda interna, política de determinación de precios de bienes y servicios regulados, desaceleración de la economía mundial, resultado del plan fiscal, nivel de la inversión extranjera y sus efectos sobre la cantidad de dólares en circulación.

Según el gráfico 2, en noviembre 2010, los informantes esperaban que la inflación interanual en octubre 2011 se ubicara en 6,8%, en tanto la inflación interanual observada fue de 4,9%, con una diferencia de 1,9 p.p., lo cual ocurre en un contexto en el que la inflación acumulada a octubre es de 3,5% y la variación interanual promedio de enero 2010 a octubre 2011 se ubica en 4,9%.

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 octubre 2011



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

1.2 Expectativas de tipo de cambio

Dado un nivel de tipo de cambio de referencia de compra de 509,78³, las expectativas para dicha variable son:

- ₡513,8 por dólar al 31 de enero del 2012 (3 meses)
- ₡520,0 por dólar al 30 de abril del 2012 (6 meses)
- ₡528,3 por dólar al 31 de octubre del 2012 (12 meses)

En términos porcentuales las variaciones son 0,8%, 2,0% y 3,6% respectivamente. Al anualizar para los horizontes de tres y seis meses se obtienen valores de 3,3% y 4,1% en cada caso.

³ Tipo de cambio de referencia de compra al 31 de octubre del 2011.

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

Consulta realizada en noviembre 2011

	Niveles de tipo de cambio			Variaciones de tipo de cambio		
	3 meses	6 meses	12 meses	3 meses	6 meses	12 meses
Promedio	¢513,8	¢520,0	¢528,3	0,8%	2,0%	3,6%
<i>Analistas financieros</i>	¢513,8	¢520,2	¢529,3	0,8%	2,0%	3,8%
<i>Resto de consultados</i>	¢514,0	¢519,7	¢526,7	0,8%	2,0%	3,3%
Mediana	¢513,0	¢520,0	¢525,0	0,6%	2,0%	3,0%
Moda	¢510,0	¢515,0	¢520,0	0,0%	1,0%	2,0%
Desviación estándar	¢7,1	¢10,3	¢15,2	1,4 p.p.	2,0 p.p.	3,0 p.p.
Valor mínimo	¢500,0	¢495,0	¢500,0	-0,9%	-2,9%	-1,9%
Valor máximo	¢530,0	¢550,0	¢575,0	4,0%	7,9%	12,8%
Decil 1	¢505,0	¢508,4	¢512,4	-0,9%	-0,3%	0,5%
Decil 9	¢525,0	¢534,6	¢550,0	3,0%	4,9%	7,9%
Cantidad de respuestas	51	51	51	51	51	51

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 noviembre 2011

A tres meses	A 6 meses	A 12 meses
Tipo de cambio observado	Tipo de cambio observado	Tipo de cambio observado
Mercado de divisas	Déficit fiscal	Mercado de divisas
Déficit fiscal	Mercado de divisas	Déficit fiscal
Evolución de la economía internacional	Evolución de la economía internacional	Evolución de la economía internacional
Precios internacionales de las materias primas	Déficit de cuenta corriente	Inversión Extranjera Directa
Expectativas de la situación fiscal	Inversión Extranjera Directa	Déficit de cuenta corriente
Reforma tributaria	Inflación observada	Inflación observada
		Precios internacionales de las materias primas
		Expectativas de la situación fiscal
		Tasas de interés internas
		Evolución de la economía nacional
		Evolución de las exportaciones
		Paridad de poder de compra

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las expectativas de variación de tipo de cambio también pueden 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 a noviembre 2011 se puede apreciar en el cuadro 5⁴.

Todas las expectativas de ambos cálculos reflejan desde enero 2011 hasta noviembre 2011, depreciaciones en la moneda nacional.

⁴ En los informes de junio y julio se incluye un recuadro que detalla la metodología.

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

Enero a noviembre del 2011

Mes de la encuesta	Encuesta mensual de expectativas			Variación implícita tipo de cambio futuro			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	0,87%	2,36%	3,76%	1,01%	2,54%	5,69%	0,15	0,18	1,86
feb-11	1,36%	2,63%	4,43%	1,01%	2,54%	5,68%	-0,34	-0,09	1,20
mar-11	1,77%	3,12%	5,11%	1,02%	2,57%	5,71%	-0,73	-0,53	0,57
abr-11	1,78%	2,97%	4,77%	1,02%	2,57%	5,71%	-0,74	-0,39	0,90
may-11	1,78%	3,20%	5,09%	1,03%	2,58%	5,73%	-0,74	-0,59	0,61
jun-11	1,98%	2,78%	4,91%	0,98%	2,63%	5,10%	-0,98	-0,15	0,18
jul-11	1,53%	2,85%	4,44%	0,24%	0,88%	2,63%	-1,27	-1,91	-1,73
ago-11	1,12%	1,97%	3,38%	0,24%	0,89%	2,64%	-0,86	-1,06	-0,72
sep-11	1,01%	1,58%	3,05%	0,25%	0,89%	2,65%	-0,76	-0,67	-0,38
oct-11	1,73%	2,11%	3,69%	0,26%	0,98%	2,84%	-1,45	-1,11	-0,83
nov-11	0,80%	2,01%	3,63%	0,25%	0,95%	2,76%	-0,55	-1,04	-0,83

^{1/} 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 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 (0,8 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 2011 hasta junio 2011, situación que se revierte a partir de julio.

2. Comentarios de los encuestados

Los comentarios indicados por los informantes son:

1. (Expectativa de inflación: 5,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 2,0%). “Con respecto al tipo de cambio, espero que se mantenga relativamente estable al menos los siguientes 6 meses, principalmente a la espera de los ajustes fiscales que tengan que hacer las principales economías europeas”.
2. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,0%). “Las presiones inflacionarias están moderadas por factores internos y externos y el mercado de divisas aunque con cambios importantes de corto plazo que parecen más especulativos, no refleja cambios sostenidos al alza. Convendría reducir el margen cambiario al mínimo posible”.
3. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,8%). “La inflación parece mantenerse bajo control por parte del Banco Central. El nivel del tipo de cambio es mantiene relativamente estable, con ligera tendencia al alza. Esto debido a expectativas poco optimistas con respecto a la situación de la economía mundial, señalando esto un posible aumento en los saldos deseados de dólares como protección ante incertidumbre internacional. Incertidumbre con respecto a aprobación del paquete fiscal también puede generar un aumento en el deseo de saldos monetarios en dólares”.

4. (Expectativa de inflación: 6,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 1,6%). “Costa Rica mantiene un creciente [sic] lento y desempleo persistente, principalmente en el sector servicios, por lo que resta del año y todo el 2012. Asume política fiscal y monetaria moderadamente contractiva en el corto plazo”.
5. (Expectativa de inflación: 8,5% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 7,9%). “Reconsiderar un monitoreo de los requisitos para la liberalización de las bandas cambiarias”.
6. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: 0,8%). “La participación del BCCR con compras o ventas de dólares para el sector público no bancario influirá en el comportamiento del tipo de cambio”.
7. (Expectativa de inflación: 5,0% y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses: - 1,9%). “Las condiciones monetarias internacionales se mantienen sin cambios en relación con las encuestas anteriores. Sin embargo, si se materializa una crisis financiera en Europa, principalmente ocasionada por pérdidas de valor de la deuda soberana de Italia y España, el panorama de expectativas cambiaría radicalmente y sería posible que haya mayor riesgo de devaluación”.