

I
ARTICULOS

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACION

*Por: Alexandra Awad O.**

El Banco de la República tiene como objetivo principal el control de la inflación. Para esto, la Junta Directiva del mismo, hace un seguimiento de los factores que afectan tanto la oferta como la demanda agregadas, para analizar la situación inflacionaria en un momento determinado y tomar decisiones de política monetaria. Para realizar esta tarea, se utilizan varias herramientas de previsión, entre las cuales está el uso de modelos de predicción de la inflación, que permiten anticipar los problemas que pueden surgir en el corto y mediano plazo. Los indicadores líderes, son otra herramienta adicional, que consiste en variables que típicamente se mueven en la misma dirección de la inflación, pero con una anticipación determinada.

El Banco de la República también sigue de cerca la evolución de un conjunto de variables que afectan la oferta y la demanda agregadas, entre ellas el empleo, el comercio exterior, el consumo, la inversión de los sectores privado y público y los indicadores de los sectores productivos.

Finalmente, las expectativas de los agentes juegan un papel primordial en el logro de las metas de política económica, entre ellas la reducción de la inflación. Por lo anterior, el Banco de la República realiza un seguimiento de las expectativas de los agentes mediante una encuesta de opinión. Esta encuesta no sólo es útil en el momento de tomar decisiones de política económica, sino también, como mecanismo para detectar el conocimiento y la credibilidad de las metas fijadas por dicha entidad entre los agentes de la economía.

Desde hace algunos años diversos bancos centrales del mundo vienen realizando encuestas a los agentes para así poder llevar un seguimiento directo de las expectativas. Entre ellos están el Banco Central de Francia, el de Nueva Zelanda y el del Ecuador. En los Estados Unidos, la Universidad de Michigan y J. A. Livingston, del Philadelphia Bulletin, realizan encuestas similares. A continuación se presentan las principales características de la encuesta del Banco de la República y

algunos de sus resultados en casi dos años de existencia.

I. DISEÑO DE LA ENCUESTA

A. Periodicidad

La encuesta de expectativas de inflación la ha venido realizando el Banco desde septiembre de 1995 con una frecuencia trimestral. La misma es enviada a los agentes en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. La periodicidad de la encuesta fue escogida teniendo en cuenta que los resultados trimestrales permiten captar la evolución de las expectativas en el corto plazo, y que el lapso entre una y otra encuesta es suficiente para que los agentes se informen y ajusten sus expectativas.

B. Muestra

La muestra inicialmente constaba de una selección de agentes representativos de cuatro grupos divididos, así: sector financiero y de servicios, industria manufacturera, gremios del sector agrícola y otros agentes con influencia indirecta en la formación de expectativas del resto de los agentes (periodistas, asesores).

La muestra de la encuesta fue modificada en junio de 1997 mediante la metodología de muestreo aleatorio estratificado con fijación óptima. Esto se obtiene "... mediante la separación de los elementos de la población en grupos que no presenten traslapes, llamados estratos, y la selección posterior de una muestra irrestricta aleatoria simple de

cada estrato"¹. En este caso la población fue seleccionada del listado de grandes contribuyentes de la DIAN, dividido según la clasificación CIU para formar los diferentes estratos. Utilizando una variable auxiliar, en este caso las ventas de 1994², se escogió el tamaño óptimo de la muestra dentro de la población total. Dados los resultados de la selección y aceptando un error de estimación del 10%, el tamaño de la nueva muestra es de 220 encuestas. Posteriormente, y teniendo en cuenta la varianza dentro de cada estrato, se seleccionó el número de encuestas de cada sector. En los estratos con menor varianza la muestra resultó menor.

C. Preguntas

Al igual que la muestra, el formato de la encuesta fue modificado en junio de 1997. Los cambios, básicamente, se hicieron con el fin de incluir algunas preguntas que se consideraron importantes y que no estaban en la encuesta anterior. Las principales variables sobre las cuales se basa el cuestionario, son: la percepción sobre las condiciones monetaria y crediticia, los precios, las tasas de interés, la tasa de cambio y la actividad económica. La mayoría de las preguntas se refieren, de una parte, a la situación actual de una variable y de otra, a las expectativas que se tienen sobre su evolución en un horizonte de 6 a 12 meses. Este esquema de cuestionario es útil para calcular errores de predicción y para hacer un seguimiento al cambio en las expectativas. Al final del documento se presenta un formulario de la última encuesta realizada en junio de 1997.

II. RESULTADOS GENERALES DE LAS ENCUESTAS

La encuesta de expectativas de inflación, ha venido captando la inflación que esperan los agentes para el mes de junio y de diciembre de cada año desde 1995. Como lo muestra el Cuadro 1, aunque en algunos momentos la inflación esperada ha disminuido, en general, a lo largo de estos años, las expectativas han estado por encima de la meta y han sido muy volátiles.

Las respuestas sobre tasas de interés (Cuadros 2.1 y 2.2), indican que tanto la

tasa activa como la pasiva esperadas han bajado de nivel en casi 8 puntos entre septiembre de 1995 y junio de 1997. Este reescalonomiento es esperable dado el comportamiento de las tasas de interés observadas durante ese período y podría también asociarse a una caída gradual en las expectativas de inflación. Las respuestas, además, dejan en claro que en el último año, las expectativas de tasa de interés de préstamos han caído más que las expectativas sobre la tasa de interés de CDT a 90 días. La mayor caída en las expectativas de tasa de interés activa, indica que los agentes están esperando una disminución del margen de intermediación.

Cuadro 1
Inflación esperada

		Jun. 1996	Dic. 1996	Jun. 1997	Dic. 1997	Dic. 1998
1995	Sep.	19,38	19,39			
	Dic.	18,66	18,92			
1996	Mar.	19,78	19,56			
	Jun.		19,71			
	Sep.		20,76	19,80		
	Dic.			19,84	19,24	
1997	Mar.			19,90	19,57	
	Jun.				19,24	18,45
Meta			17,00		18,00	
Observado		19,71	21,64	18,67		

Cuadro 2.1.

Tasa de interés de CDT a 90 días

		Dic. 1995	Jun. 1996	Dic. 1996	Jun. 1997	Dic. 1997
1995	Sep. Dic.	31,29	32,28			
1996	Mar. Jun. Sep. Dic.		32,52	31,43 29,94	27,49	
1997	Mar. Jun.				25,64	22,89 (*)
Observado		33,42	32,14	28,04	23,22	

(*) La encuesta de junio de 1997 preguntaba por la variación esperada para los próximos seis meses en la tasa de interés observada. El resultado presentado en la tabla es un cálculo de la tasa observada de mayo, 23,59%, más la variación esperada por los agentes -0,70%.

Cuadro 2.2

Tasa de interés de préstamos

		Dic. 1995	Jun. 1996	Dic. 1996	Jun. 1997	Dic. 1997
1995	Sep. Dic.	41,03	41,07			
1996	Mar. Jun. Sep. Dic.		43,81	42,46 40,67	36,41	
1997	Mar. Jun.				34,45	33,42 (*)
Observado		44,23	43,24	38,72	33,72	

(*) Para el cálculo de la tasa de préstamos esperada para diciembre de 1997 se realizó el mismo cálculo que para la de CDT a 90 días. En este caso la tasa observada a mayo fue del 34,33% más una variación de -0,91% esperada por los agentes.

Las respuestas sobre expectativas de devaluación (véase Cuadro 3), muestran que durante el año anterior la gente erró totalmente en sus predicciones sobre la devaluación anual a final de año. Esto, básicamente, se debe a que aunque la tasa anual de devaluación en diciembre de 1996, fue de 1,79%, la tasa de devaluación promedio para todo el año de 1996 fue de 13,56%.

La gran diferencia entre la tasa de devaluación promedio y la tasa de devaluación en diciembre, se debe a que desde mediados de enero hasta mediados de junio de 1996, la TRM estuvo en el techo del corredor, mientras que desde mediados de junio hasta final de año, la TRM descendió hasta terminar el año en el piso del corredor.

Cuadro 3
Tasa de devaluación

		1995	1996	1997
1995	Sep.	17,51	16,45	
	Dic.		16,53	
1996	Mar.		17,45	
	Jun.		15,76	
	Sep.		11,01	
	Dic.			12,93
1997	Mar.			12,78
	Jun.			13,14
Observado		18,81	1,79	

El Cuadro 4, muestra cómo los agentes se equivocaron sistemáticamente en sus predicciones sobre el crecimiento del PIB para 1995 y 1996. Mientras que en 1995 el crecimiento esperado fue del 4,76%, el PIB

en realidad creció al 5,36%. En 1996 como era de esperarse, las expectativas del mes de septiembre fueron las más cercanas a la realidad; sin embargo, el error de predicción fue casi de un punto.

Cuadro 4
Crecimiento esperado del PIB

		1995	1996	1997
1995	Sep.	4,76	4,58	
	Dic.		4,42	
1996	Mar.		3,76	
	Jun.		3,43	4,11
	Sep.		3,05	3,63
	Dic.			3,78
1997	Mar.			3,51
	Jun.			2,46
Observado		5,36	2,08	

III. RESULTADOS DE LA ÚLTIMA ENCUESTA

Entre los resultados de la última encuesta, realizada en junio de 1997, se podría destacar que, en promedio, las empresas aumentaron los precios de sus productos en 12,9%. En cuanto al salario nominal de sus trabajadores, éste fue incrementado en 20,55% durante 1997.

Las preguntas de la encuesta dirigidas a entender cómo perciben los agentes las condiciones monetarias y crediticias de la economía, dieron como resultado que para la mayoría, la liquidez en junio se percibe como alta, y se piensa que se mantendrá de esa manera en los próximos seis meses. La disponibilidad de crédito en la economía también es percibida como alta, y no se

esperan cambios al respecto en los próximos seis meses (Gráficos 1 al 4).

Al revisar las respuestas sobre el nivel del DTF a 90 días, es claro que no hay un consenso general acerca de su nivel actual (véase Gráfico 5). Para los próximos seis meses, la mayoría de los agentes espera que la tasa de captación se mantenga. Sin embargo, algunas personas aún esperan reducciones adicionales a las que ya se han dado (véase Gráfico 6). En promedio, la encuesta indica que para las tasas de captación a 90 días el 26,0% de los encuestados espera una caída de 0,7 puntos en los próximos seis meses.

En cuanto a la tasa de interés activa (Gráficos 7 y 8), es claro que la mayoría de los encuestados la percibe como alta en la actualidad. Para los próximos seis meses, las

opiniones están divididas en que se mantendrá y bajará. Los agentes que esperan una reducción, informan que ésta sea, en promedio, de 0,9 puntos.

La sección de la encuesta sobre actividad económica (véase Gráficos 9 y 10), arroja como resultado que un 42,0% de los encuestados ejecutó en los últimos 12 meses los proyectos que tenía planeados, mientras que un 34,0% realizó menos proyectos de los planeados. Para los próximos 12 meses

la mayoría de los resultados indica que los agentes mantendrán su capacidad instalada constante.

Por último, las preguntas sobre empleo, (Gráficos 11 y 12), dieron como resultado que, para el próximo año, un 44,0% de los encuestados piensa mantener constante su planta de personal, mientras que un 26,0% está pensando reducir el número de empleados de su empresa.

Gráfico 1

¿Cómo percibe actualmente la liquidez en la economía?

(Porcentaje)

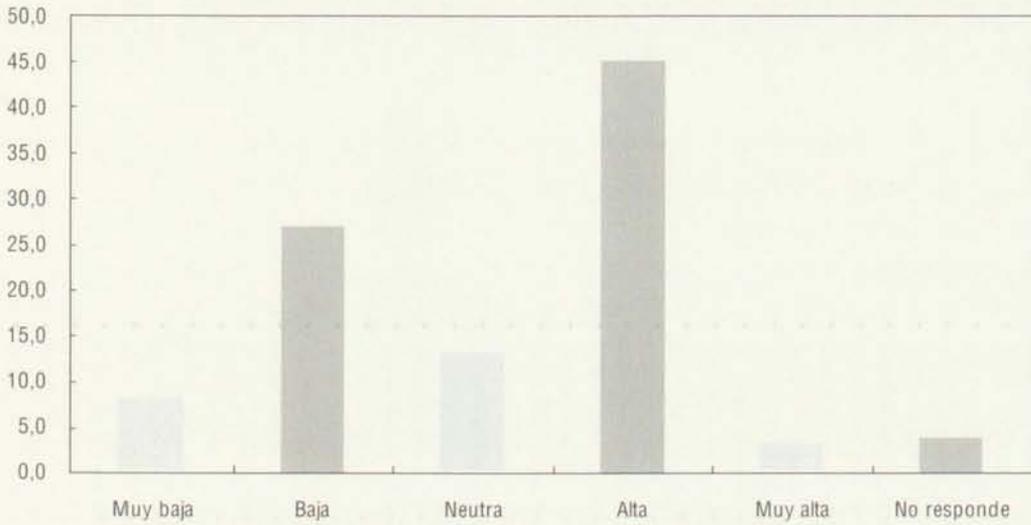


Gráfico 2

¿Cómo evolucionará la liquidez en los próximos seis meses?

(Porcentaje)

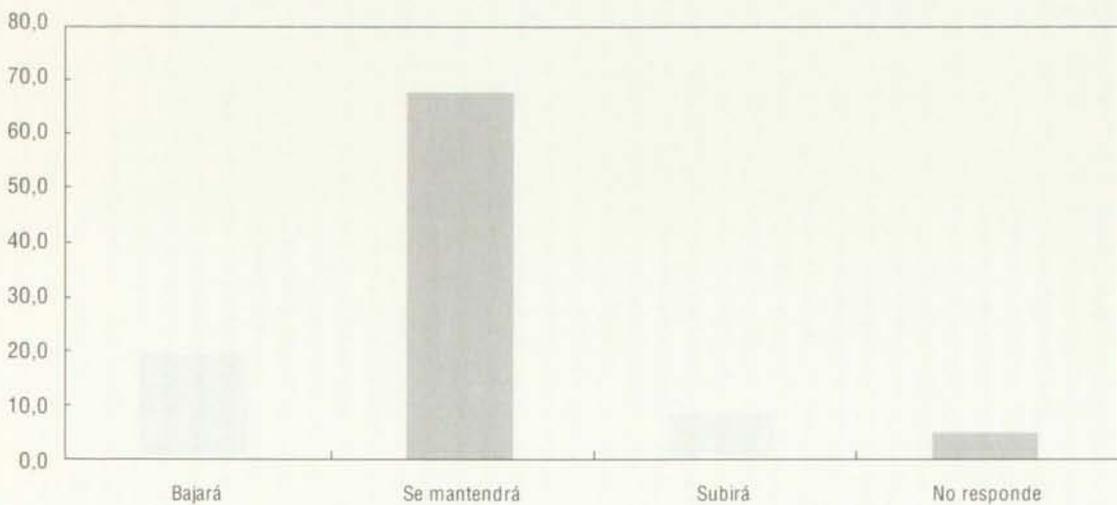


Gráfico 3
¿Cómo percibe actualmente la disponibilidad de crédito en la economía?
 (Porcentaje)

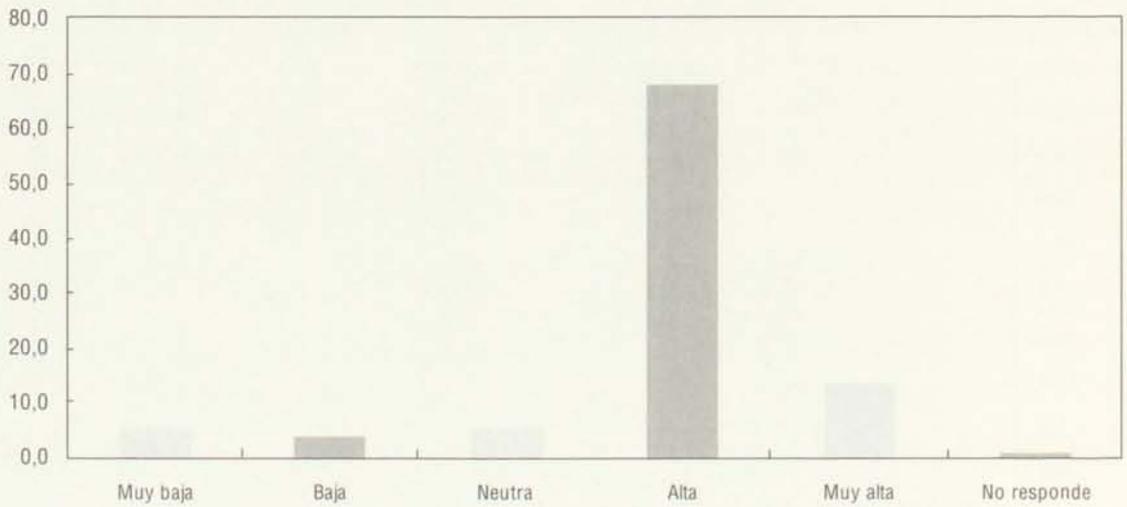


Gráfico 4
¿Cómo evolucionará la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses?
 (Porcentaje)

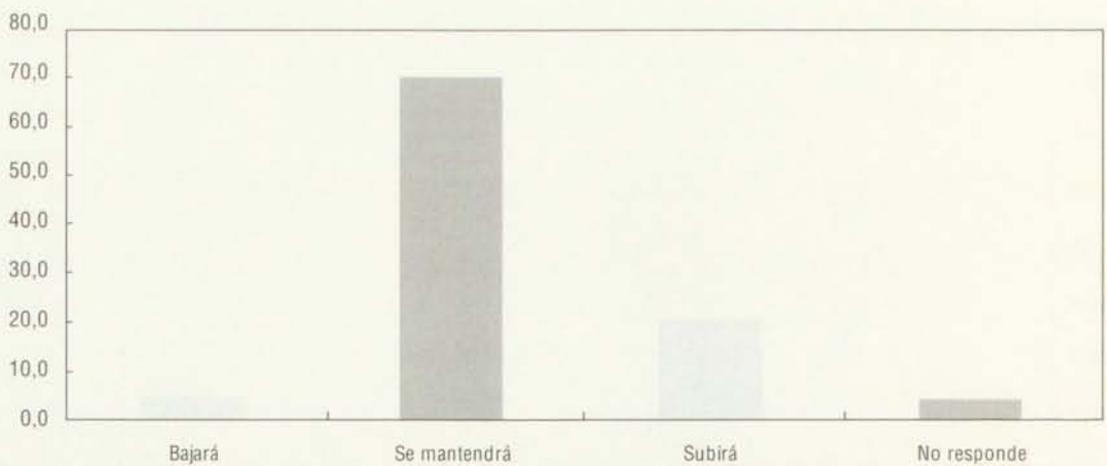


Gráfico 5

La tasa de interés de captación a 90 días está:
(Porcentaje)

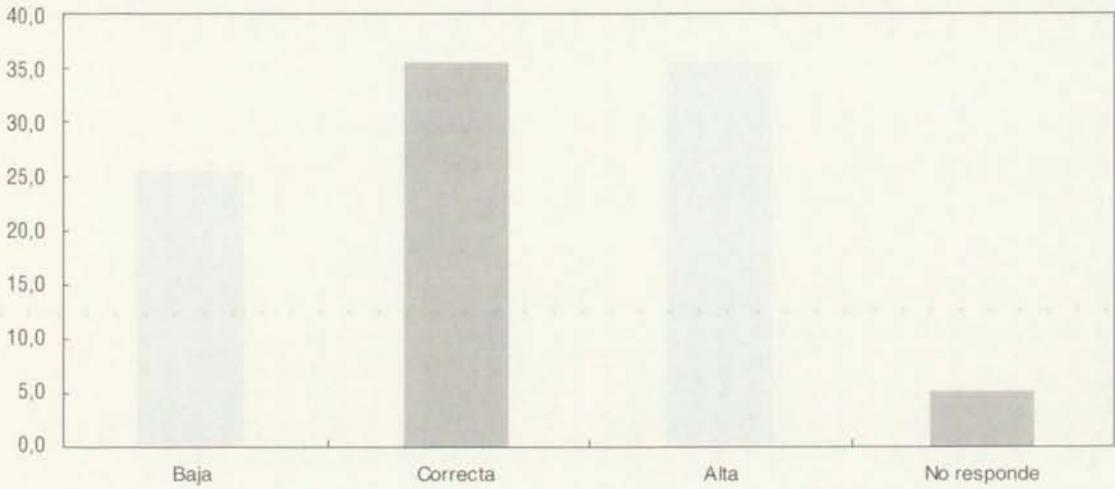


Gráfico 6

La tasa de interés de captación en los próximos seis meses:
(Porcentaje)



Gráfico 7
La tasa de interés de préstamos a un año está:
(Porcentaje)

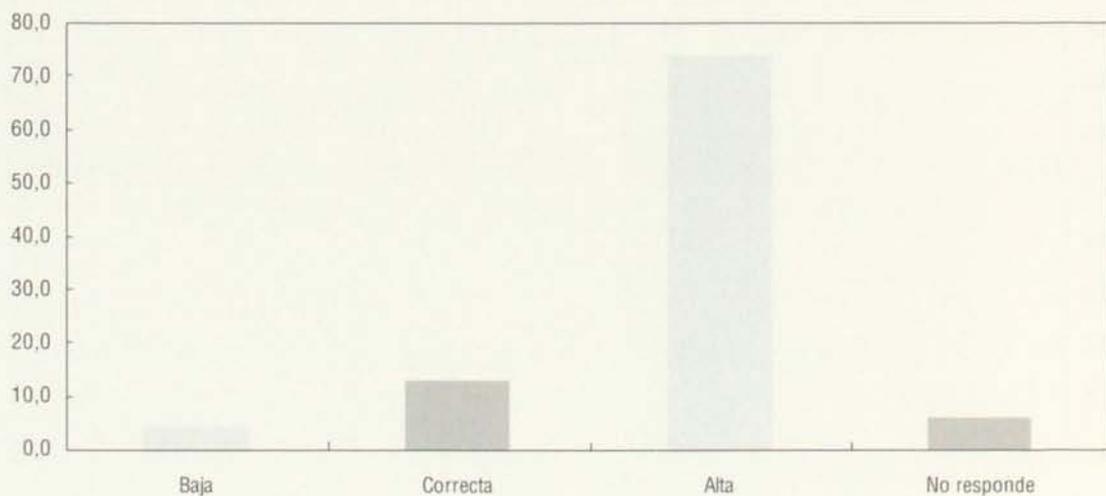


Gráfico 8
La tasa de interés de un préstamo a un año en los próximos seis meses:
(Porcentaje)

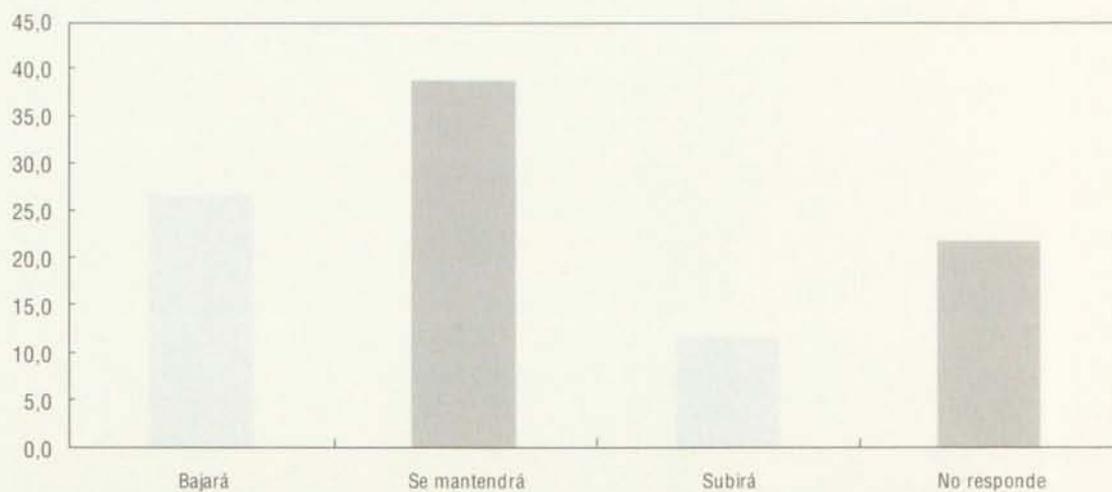
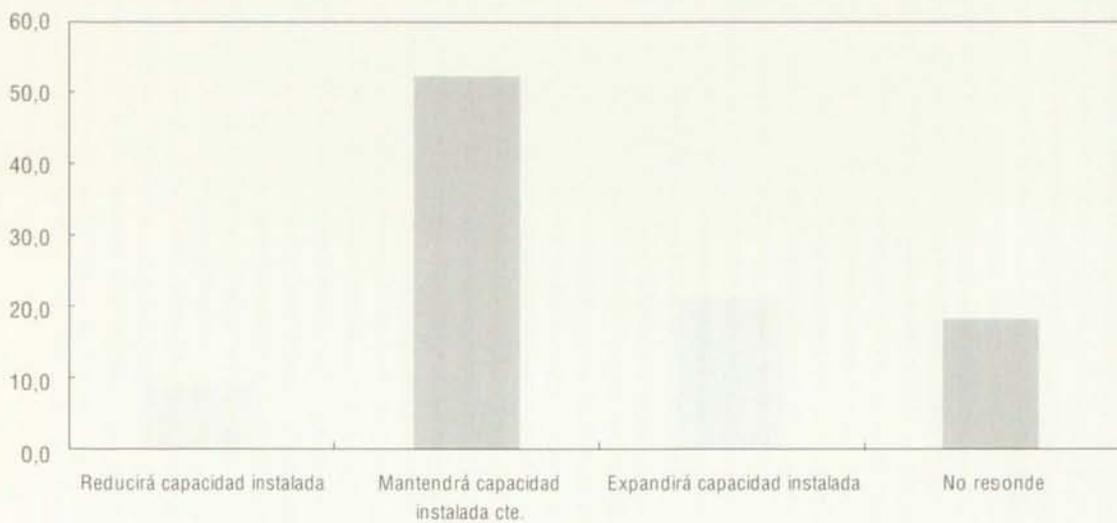
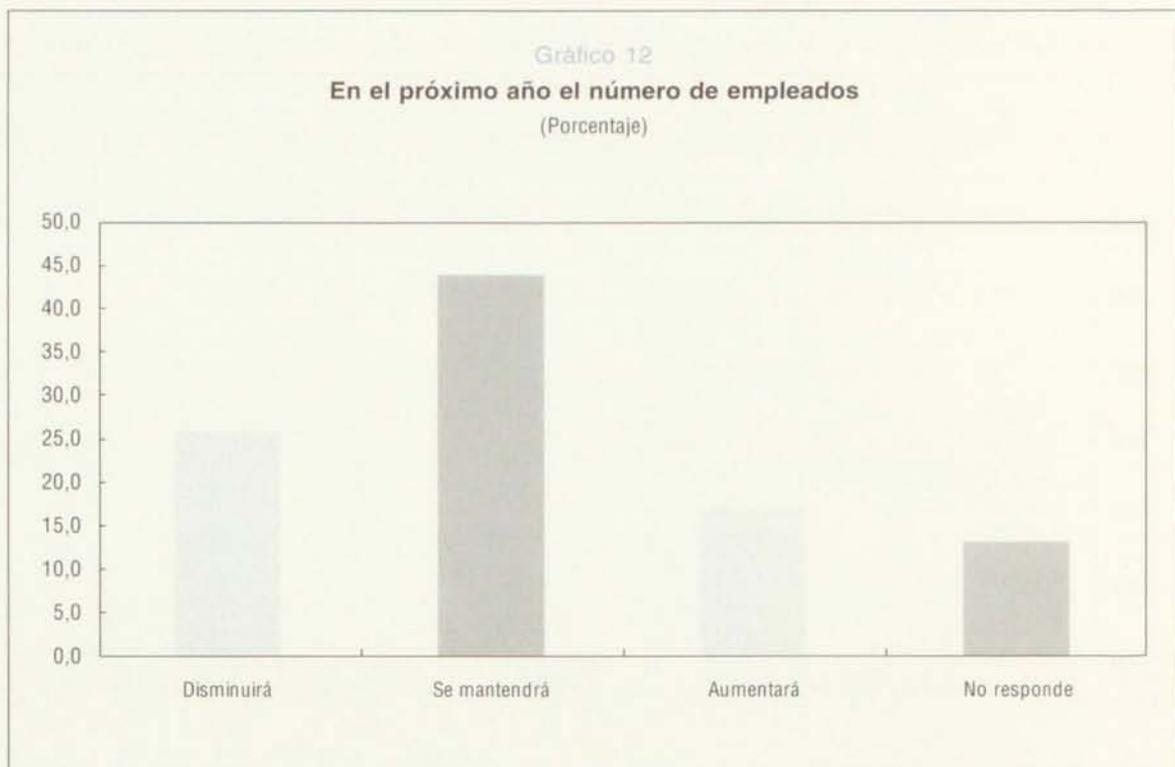
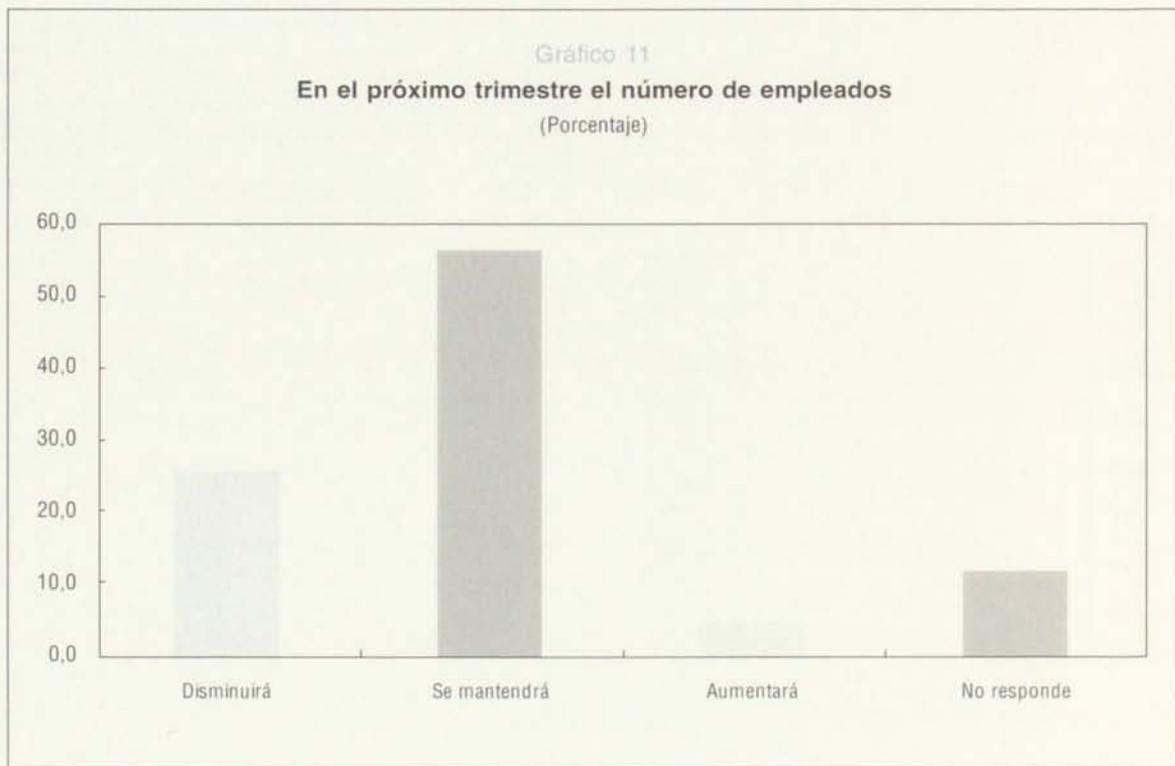


Gráfico 9
Ejecución de los proyectos en los últimos 12 meses
 (Porcentaje)



Gráfico 10
Planes de inversión en los próximos 12 meses
 (Porcentaje)





NOTAS

- * Investigadora de la Dirección de Programación Macroeconómica e Inflación de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República.
- 1 Scheaffer, R. Mendenhall, W. y Ott, L. *Elementos de Muestreo*. Grupo Editorial Iberoamérica. México, 1986.
- 2 Como este tipo de muestreo es realizado usando una variable auxiliar, en este caso se utilizó la información correspondiente a ventas en 1994; no se utilizaron otros datos por la dificultad para conseguir información más reciente para toda la población.