



NOTA TÉCNICA  
N.º 001 | 2005

## Índice de confianza para la inversión según los analistas económicos

Ana Cecilia Kikut Valverde  
Andrea Nathalia Ocampo Chacón

Fotografía de portada: "Presentes", conjunto escultórico en bronce, año 1983, del artista costarricense Fernando Calvo Sánchez. Colección del Banco Central de Costa Rica.

# Índice de confianza para la inversión según los analistas económicos

Ana Cecilia Kikut Valverde\*, Andrea Nathalia Ocampo Chacón†

Las ideas expresadas en este documento son de los autores y no necesariamente representan las del Banco Central de Costa Rica.

## Resumen

Este trabajo tiene como finalidad principal construir el índice de confianza para la inversión, asimismo relacionarlo con las expectativas de las variables captadas en las encuestas. También se hace una comparación con los resultados de índices afines, los cuales son elaborados por diferentes entidades como es el caso de la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones de la Empresa Privada (UCCAEP) y la Universidad de Costa Rica (UCR).

**Palabras clave:** Índices de confianza, Inversión, Números índices.

**Clasificación JEL:** C80, C81, C83.

---

\* Departamento de Investigación Económica. División Económica, BCCR. [kikutva@bccr.fi.cr](mailto:kikutva@bccr.fi.cr)

† Departamento de Investigación Económica. División Económica, BCCR.

# Confidence Index for Investment According to Economic Analysts

Ana Cecilia Kikut Valverde<sup>‡</sup>, Andrea Nathalia Ocampo Chacón<sup>§</sup>

The ideas expressed in this paper are those of the authors and not necessarily represent the view of the Central Bank of Costa Rica.

**Key words:** Confidence indexes, Investment, Index numbers.

**JEL codes:** C80, C81, C83.

---

<sup>‡</sup> Department of Economic Research. Email address. [kikutva@bccr.fi.cr](mailto:kikutva@bccr.fi.cr)

<sup>§</sup> Department of Economic Research. Email address.

## TABLA DE CONTENIDO

1.INTRODUCCIÓN .....	1
2.TIPOS DE NÚMEROS ÍNDICES.....	2
2.1.    LOS NÚMEROS ÍNDICES.....	2
2.2.    ÍNDICES DE CONFIANZA .....	3
2.3.    ÍNDICES DE CONFIANZA EN COSTA RICA .....	5
3.CONSTRUCCIÓN DEL ÍNDICE DE CONFIANZA PARA LA INVERSIÓN SEGÚN LOS ANALISTAS ECONÓMICOS.....	7
3.1.    METODOLOGÍA UTILIZADA EN LA CONSTRUCCIÓN DEL ÍNDICE .....	7
3.2.    COMPARACIÓN ENTRE LOS DISTINTOS ÍNDICES ELABORADOS EN COSTA RICA.....	11
4.CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	13
5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	14

## 1.INTRODUCCIÓN<sup>1</sup>

Para el Banco Central de Costa Rica (BCCR) es útil contar con un índice de confianza para la inversión según los analistas económicos, el cual es factible de elaborar a partir de los datos disponibles de la Encuesta Trimestral sobre Perspectivas Económicas.

Esta encuesta es elaborada por la División Económica del BCCR desde el cuarto trimestre del 2002 con el objetivo de conocer la opinión de expertos en economía acerca del comportamiento futuro de las variables: inflación, tipo de cambio, tasas de interés, producción y algún otro tema de importancia para esta entidad, el cual varía en cada encuesta dependiendo de la coyuntura económica.

Esta herramienta se aplica en forma trimestral y es enviada tanto a profesionales en economía (consultores y académicos) como a empresarios, con el fin de ser un instrumento de apoyo para la elaboración de trabajos que se realizan en la División Económica, tales como el Informe de Inflación, el Programa Monetario y la implementación de la política monetaria y cambiaria.

La construcción de este índice es de utilidad para dar seguimiento a la percepción que tienen los analistas económicos sobre la confianza para la inversión. Además, el indicador propuesto permite resumir información relacionada que se obtiene en dos preguntas de la encuesta, la primera es ¿Cómo considera que sea la coyuntura actual de las empresas para efectuar inversiones? y la segunda ¿Cómo considera que evolucione el entorno económico para las actividades productivas en los próximos 6 meses en relación con los pasados 6 meses?

Este trabajo tiene como finalidad principal construir el índice de confianza para la inversión, asimismo relacionarlo con las expectativas de las variables captadas en las encuestas. También se hace una comparación con los resultados de índices afines, los cuales son elaborados por diferentes entidades como es el caso de la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones de la Empresa Privada (UCCAEP) y la Universidad de Costa Rica (UCR).

El presente estudio se circunscribe dentro de una serie de trabajos en el campo de los índices de confianza, en el que resalta el Índice de confianza del consumidor elaborado inicialmente con una metodología propuesta por la Universidad de Michigan y que actualmente se construye en otros países, incluido Costa Rica, específicamente por la UCR. También existe una amplia gama de índices de confianza de los empresarios en diferentes países, tales como los elaborados por la UCCAEP, y finalmente, los índices de confianza de los analistas económicos, de los cuales solamente se conoce el elaborado por el Banco de México.

El documento está estructurado de la siguiente forma: en la segunda sección se describe el uso en general de los índices y, en particular, de los índices de confianza, en la tercera sección se expone la metodología utilizada en la construcción del índice de confianza para la inversión según los analistas económicos, finalmente en la cuarta sección se presentan las conclusiones y recomendaciones.

---

<sup>1</sup> Se agradecen las recomendaciones de Róger Madrigal L. y Mauricio Mayorga M.

## 2.TIPOS DE NÚMEROS ÍNDICES

### 2.1. Los Números Índices

Los números índices son herramientas de la medición económica, los cuales desde hace muchos años han llegado a ser instrumentos de uso diario en la interpretación y análisis económico. Además, son tipos de medición estadística ampliamente conocidos y de uso generalizado en diversas disciplinas, entre ellas las ciencias sociales.

Se pueden aplicar a diferentes conceptos, como por ejemplo, el Índice de desarrollo humano de las Naciones Unidas, el cual contiene en una sola medida las dimensiones de educación, longevidad y poder adquisitivo y el Índice de calidad de vida que incluye variables económicas y sociales. Además, existen índices aplicados a temáticas tales como: nutrición, alfabetización, pobreza, ingeniería, física, demografía, entre otros.

Lo anterior muestra que un índice<sup>2</sup> puede construirse a partir de una variable (índice univariable) o bien una medida conjunta formada por un grupo de variables de distinta naturaleza (índice multivariable). En este último caso, en general, las variables que lo componen tienen distintas ponderaciones de acuerdo a la importancia que se le asigna a cada una de ellas en relación con el uso que se le pretende dar al índice.

Los números índices facilitan, de ese modo, la manipulación, comparación, agregación y síntesis de la información que de otra forma no sería posible obtener.

Los índices de naturaleza económica están entre los más conocidos. Ejemplos de ellos son los índices de precios, como el índice de precios al consumidor, el índice de precios al productor industrial y el índice de inflación subyacente. También existen índices de cantidad, tales como el índice mensual de actividad económica y el índice de producción industrial.

Se considera que un índice es una medida apropiada para resumir información, lo que facilita el análisis de las cifras, puesto que en materia macroeconómica, el trabajo tiende a facilitarse cuando se utilizan variables agregadas en vez de variables individuales. Por ejemplo, los índices pueden usarse para medir qué tanto cambia una variable a lo largo del tiempo, como la inflación, el empleo o la producción.

Sin embargo, es preciso tener presente la idoneidad de los números índices para el problema bajo estudio, si bien el contar con información condensada puede ser una ventaja, también representa retos para la interpretación de los resultados. Esto es evidente en los índices compuestos, porque las variables que integran el índice tienen distinta naturaleza. Por tanto, en algunos casos no es una medida apropiada para el diagnóstico detallado, ya que se combinan varias variables.

Se requiere criterio sustantivo (juicio de experto) para definir y analizar las dos propiedades fundamentales del índice: la validez y la confiabilidad<sup>3</sup>.

Entre los problemas en la construcción de números índices se encuentran la selección de las series por ser incluidas y el sistema de ponderación, así como la selección del periodo base.

---

<sup>2</sup> Nombre simplificado de números índices.

<sup>3</sup> Existen medidas del grado de confiabilidad de una escala como el Alfa de Cronbach, pero su aplicación requiere que el instrumento sea unidimensional, que en general no es el caso de los índices.

## 2.2. Índices de Confianza

Los índices de confianza son útiles para el análisis de la coyuntura y el seguimiento del ciclo económico; estos se obtienen a partir de las encuestas de opinión, y representan las estimaciones individuales de los agentes económicos. Los cuestionarios brindan información cualitativa que puede transformarse en datos cuantitativos por lo que es posible construir una serie que permita las comparaciones intertemporales.

El propósito de este trabajo es construir un índice para una variable categórica o cualitativa, dado que se pretende medir el atributo “confianza”. Este tipo de índices tiene una tradición de décadas, el pionero de ellos es el Índice de confianza del consumidor, elaborado por la Universidad de Michigan, cuya metodología actualmente es replicada en diversos países.

Asimismo, existen los índices de confianza económica empresarial, entre los que se encuentran los de Chile y Alemania. Además, están los índices de confianza de los analistas económicos como el de México. La propuesta en este trabajo es precisamente sobre confianza en el clima para la inversión desde la óptica de los analistas económicos.

Diversos países han adoptado la práctica de elaborar índices de confianza, entre los que se destacan tres tipos: índice del consumidor, índice empresarial, e índices de los analistas económicos, como se aprecia en el siguiente cuadro:

**Cuadro 1**  
**Tipos de Índices de Confianza**

Desde la óptica de los:	Algunos ejemplos en otros países:	En Costa Rica elaborado por:
■ <b>Consumidores</b>	Estados Unidos, México, Argentina	UCR
■ <b>Empresarios</b>	Chile, Alemania	UCCAEP
■ <b>Analistas Económicos</b>	México	BCCR <sup>1/</sup>

<sup>1/</sup>Referido a esta propuesta  
Fuente: Elaboración propia

Como puede verse, si bien los tres índices tratan de medir la variable “confianza”, lo hacen desde perspectivas de diferentes agentes económicos.

El Índice de confianza del consumidor, hace énfasis en la situación financiera de las unidades familiares, intenciones de compra (corto y largo plazo), capacidad de ahorro, costo de vida y finalmente este índice también obtiene información acerca de la situación económica del país en general desde la perspectiva de “un jefe de hogar”.

El Índice empresarial se refiere a la situación de ciertas ramas de actividad y de la economía en general, usualmente la información es sobre variables como producción, empleo, niveles de inventarios de bienes terminados, entre otros, y como su nombre lo dice es una valoración desde el punto de vista de las unidades microeconómicas que toman decisiones sobre producción.



En tanto que el Índice de los analistas económicos tiene como objetivo condensar en un indicador la confianza que existe para la inversión a partir de las expectativas en materia macroeconómica de un público informado<sup>4</sup> sobre asuntos económicos y financieros. Al igual que los anteriores índices, este índice también informa de la situación económica del país, principalmente con el propósito de conocer la mayor o menor disposición de gasto para la inversión.

La Universidad de Michigan realiza un Índice de confianza de los consumidores desde la década de los cuarentas, el cual tiene un grado de credibilidad muy alto en los Estados Unidos. Cabe destacar que este fue el pionero de los índices de confianza, experiencia que sería luego replicada en diversas partes del mundo.

Esta universidad elabora una estadística sobre 500 consumidores. En ella se les pregunta sobre finanzas personales, condiciones económicas y de compra. Cada mes repiten la encuesta estadística al 40% de los encuestados del mes anterior, y el restante 60% son nuevos; esto con el fin de destacar que las perspectivas de consumo, influyen directamente sobre la demanda y con ello sobre la producción y el empleo.

En México, el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) conjuntamente con el Banco de México realizan el Índice de confianza del consumidor (ICC), desde el mes de abril del año 2003 a partir de los resultados de la Encuesta Nacional sobre la confianza del consumidor (ENCO). La información obtenida por la encuesta permite construir este índice y contar con diversos indicadores sobre las valoraciones de los individuos acerca de su situación económica actual, la de los hogares y del país.

El Índice de confianza del consumidor está compuesto por cinco indicadores parciales: dos hacen referencia a la situación económica actual y esperada del hogar entrevistado, otros dos atienden a la situación económica actual y esperada del país y el último indicador refleja qué tan favorable consideran los consumidores el momento para la compra de bienes de consumo duradero.

En México también se elabora el Índice de confianza de los analistas económicos del sector privado, cuyo objetivo y metodología se incluye en el siguiente recuadro:

---

<sup>4</sup> Público compuesto por académicos, consultores económicos y empresarios.

### **Recuadro 1**

#### **Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado de México**

*“Persigue medir su sentimiento o percepción sobre la situación económica actual y el ambiente para los negocios comparado con el prevaleciente en el pasado reciente, así como su apreciación sobre la evolución económica del país en el futuro próximo. La metodología de cálculo del índice es sencilla y es la que se aplica en las encuestas sobre confianza y clima de negocios de otros países. El índice se elabora con base en cinco preguntas. Su cálculo se deriva de considerar subíndices para cada pregunta, mismos que resultan de los balances de respuestas y de agregar a ellos una constante de 100. El balance de respuestas se obtiene restando para cada pregunta al porcentaje de respuestas positivas el de las negativas. El propósito de agregar 100 a tales balances es sólo para evitar cantidades negativas. Los subíndices así obtenidos para cada pregunta se promedian, mes a mes, con lo que se construye una serie cronológica. A dicha serie se le impone un año base, que en este caso es 1998=100. El año base es simplemente el año a partir del cual se contó con las respuestas de las cinco preguntas de confianza y clima de negocios”.*<sup>\*/</sup>

*\*/Banco de México, Informes, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas del Sector Privado.*

En Argentina también se elabora un Índice de confianza del consumidor, con el objetivo de obtener las percepciones de los individuos sobre el estado de la economía, la situación económica personal y las expectativas a mediano plazo. Igual que en los casos antes comentados, se construye a partir de los resultados de una encuesta. Esta incluye seis preguntas sobre la situación económica personal y de la economía en general, siguiendo la metodología usada por la Universidad de Michigan en Estados Unidos y por organismos oficiales en la Comunidad Económica Europea.

En Chile se realiza el Índice de percepción de la economía (IPEC) desde 1981 en forma trimestral y a partir de marzo del 2002 en forma mensual. La opinión de los encuestados se obtiene con base en una encuesta telefónica a 1000 personas aproximadamente mayores de 18 años y residentes de las principales ciudades del país.

### **2.3. Índices de Confianza en Costa Rica**

Actualmente en el país se realizan tres índices de confianza, elaborados por la UCR y por la UCCAEP, sin embargo entre ellos existen diferencias.

El Índice de confianza del consumidor (ICC), construido por la UCR, se calcula a partir de la encuesta semestral que realizan en marzo y setiembre de cada año, el informante es el principal sostén económico del hogar y el ICC se construye de las respuestas a cinco preguntas: dos relacionadas con la evaluación de las tendencias de las finanzas personales, dos con las perspectivas de la economía y una con la percepción del momento para comprar bienes duraderos.

La UCR utiliza una escala de 0 a 100 en donde 0 es el valor “más pesimista” y 100 el “más optimista”. Actualmente se han realizado cinco encuestas, con el fin de obtener información acerca de las expectativas que tienen los consumidores para la economía del país. En el próximo cuadro se puede observar la correspondencia entre valores y respuestas de orden cualitativo que utiliza la UCR.

**Cuadro 2**  
**Encuesta de la UCR:**  
**Asignación de Valores para las Diferentes Respuestas**

<b>Respuestas</b>	<b>Valor</b>
<b>Positivas o favorables</b>	100
<b>Neutras o "no sabe"</b>	50
<b>Negativas o desfavorables</b>	0

Fuente: Elaboración propia con base en Madrigal (2004).

Asimismo, en Costa Rica, el índice empresarial lo realiza la UCCAEP, esta organización elabora dos índices similares cada trimestre: uno es el Índice empresarial de percepción y el otro es el Índice empresarial de confianza, los cuales utilizan la misma metodología empleada por la UCR, en donde aplican un valor a cada respuesta, sin embargo la UCCAEP emplea base 10, y en el estudio de la UCR se aplica base 100. Además, las respuestas tienen cinco opciones. El cuadro siguiente muestra el valor para cada respuesta.

**Cuadro 3**  
**Encuesta de UCCAEP:**  
**Asignación de Valores para las Diferentes Respuestas**

<b>Respuestas</b>	<b>Valor</b>
<b>Mejor</b>	10
<b>Se mantiene bien</b>	7.5
<b>Igual</b>	5
<b>Se mantiene mal</b>	2.5
<b>Peor</b>	0

Fuente: Elaboración propia con base en Rivera (2004).

### **3.CONSTRUCCIÓN DEL ÍNDICE DE CONFIANZA PARA LA INVERSIÓN SEGÚN LOS ANALISTAS ECONÓMICOS**

#### **3.1. Metodología Utilizada en la Construcción del Índice**

La construcción del índice propuesto se lleva a cabo con base en las respuestas de la Encuesta Trimestral sobre Perspectivas Económicas.

La encuesta es aplicada a una muestra de 50 personas<sup>5</sup> clasificadas en tres estratos: académicos, consultores y empresarios; es realizada desde el cuarto trimestre del 2002. A la fecha se han realizado diez encuestas<sup>6</sup>. Como se citó anteriormente las dos preguntas de interés para la elaboración del índice son:

- 1) ¿Cómo considera que sea la coyuntura actual de las empresas para efectuar inversiones?
- 2) ¿Cómo considera que evolucione el entorno económico para las actividades productivas en los próximos 6 meses en relación con los pasados 6 meses?

Ambas preguntas se han consultado desde la primera encuesta, por lo que existe una serie con la información disponible.

La boleta es enviada por medio de correo electrónico y ésta tiene la estructura de un formulario, sin embargo algunas pocas son entregadas de forma personal. Las respuestas se obtienen de la misma forma.

La información disponible en la encuesta es de carácter cualitativo y se enfoca más que todo a las expectativas de inflación, asimismo, se consulta sobre perspectivas de tipo de cambio, tasas de interés y actividad económica.

La encuesta brinda diversa información valiosa, como por ejemplo, la credibilidad que los agentes económicos tienen en el Banco Central, la persistencia de la inflación y en un futuro permitirá contar con una serie sobre expectativas inflacionarias que podrá ser incorporada en diversos modelos econométricos que utiliza la institución.

En el cuadro 4 se muestran los porcentajes de respuestas dadas por los especialistas económicos, para las preguntas, una está relacionada con la coyuntura para efectuar inversiones, la cual posee tres opciones de respuesta: buen momento, mal momento y no está seguro y la otra está vinculada con la evolución del entorno económico a 6 meses con las siguientes posibilidades: mejorará, permanecerá igual o empeorará.

Las preguntas se analizan en el informe trimestral de la encuesta en la sección de Actividad Económica. Se construyó el índice de confianza con base en estas dos preguntas, ya que están muy relacionadas con la confianza que perciben los especialistas acerca del clima para la inversión.

---

<sup>5</sup> La muestra se amplía en un 50% (75 personas) previendo la no respuesta de los especialistas.

<sup>6</sup> Sin embargo, para la elaboración del presente trabajo se realizó con base en la información de las primeras nueve encuestas.

**Cuadro 4**  
**Estructura Porcentual de las Respuestas de los Especialistas en Economía**

Período	Coyuntura para efectuar inversiones			Evolución del entorno económico a 6 meses		
	Buen momento	Mal momento	No está seguro	Mejorará	Permanecerá igual	Empeorará
<b>IV 2002</b>	29.80	44.70	25.50	31.90	55.30	12.80
<b>I 2003</b>	12.80	53.80	33.30	20.00	32.50	47.50
<b>II 2003</b>	14.60	51.20	34.10	17.10	24.40	58.50
<b>III 2003</b>	38.50	10.30	51.30	33.30	61.50	5.10
<b>IV 2003</b>	38.50	20.50	41.00	42.90	54.70	2.40
<b>I 2004</b>	61.00	15.00	24.00	45.70	54.30	0.00
<b>II 2004</b>	17.40	47.80	34.80	19.60	50.00	30.40
<b>III 2004</b>	11.10	62.20	26.70	4.30	56.50	39.10
<b>IV 2004</b>	3.80	71.20	25.00	12.00	56.00	32.00

Fuente: Elaboración propia

Existen diferentes técnicas para la elaboración de índices de confianza. La metodología que se utilizó en este caso fue la asignación de un valor para cada respuesta, de tal manera que las respuestas positivas tengan el valor más alto y las negativas el valor más bajo, mientras que las respuestas neutras tengan un valor intermedio, como se observa en el siguiente cuadro:

**Cuadro 5**  
**Encuesta del BCCR:**  
**Asignación de Valores para las Diferentes Respuestas**

Preguntas	Coyuntura para efectuar inversiones			Evolución del entorno económico a 6 meses		
	Buen momento	Mal momento	No está seguro	Mejorará	Permanecerá igual	Empeorará
<b>Respuestas</b>						
<b>Valor</b>	100	0	50	100	50	0

Fuente: Elaboración propia

Luego de asignar un valor para cada opción, se multiplica el número de respuestas en cada opción por su correspondiente valor; se suman los valores por trimestre y se divide por el número total de respuestas. Finalmente se suman los índices de cada pregunta y se promedian, obteniendo con esto el índice de confianza. De manera que las preguntas tienen el mismo peso en el índice.

Este índice fluctúa entre 0 y 100; si el índice asume un valor de 0 indica que los analistas económicos perciben que no existe confianza para llevar a cabo las inversiones, mientras que un valor de 100 supone una confianza absoluta, es decir un clima idóneo para la inversión. De tal manera que a medida que aumenta el índice, se incrementa la confianza para la inversión y viceversa. En el siguiente cuadro se presentan los niveles del índice.

**Cuadro 6**  
**Índice de Confianza**  
**-En niveles -**

Período	Índice de Confianza
<b>IV 2002</b>	51.05
<b>I 2003</b>	32.85
<b>II 2003</b>	30.48
<b>III 2003</b>	64.10
<b>IV 2003</b>	64.63
<b>I 2004</b>	72.93
<b>II 2004</b>	39.70
<b>III 2004</b>	28.26
<b>IV 2004</b>	28.17

Fuente: Elaboración propia

Dado que uno de los componentes del índice es la percepción sobre lo que se espera que sea el clima de inversión en el futuro inmediato (en los próximos 6 meses), el índice brinda información adelantada de algunas series económicas relevantes, asimismo ayudan a detectar movimientos de aceleración o desaceleración en el crecimiento de la economía. No obstante, los índices de confianza no deben ser usados para predecir variaciones cíclicas en el largo plazo, pues el horizonte temporal de las preguntas no va más allá de dos trimestres.

Seguidamente se asocian los resultados de este índice con las expectativas de las variables consultadas en la encuesta<sup>7</sup>.

En los informes de la encuesta aparecen las apreciaciones de los consultados acerca de lo que se espera sea la evolución de la inflación, el tipo de cambio, las tasas de interés y la actividad económica en el corto plazo. Para cada una de estas expectativas se construyó un índice y se evaluó la correlación contemporánea con la variable confianza.

Por tanto, se evaluó la asociación de la variable confianza con la percepción que los encuestados revelaban sobre otras variables macroeconómicas, con el fin de buscar algunos posibles determinantes de dicha confianza.

Con respecto al análisis elaborado, se encontró un coeficiente de correlación<sup>8</sup> de -0.76, lo que indica una fuerte asociación negativa entre las expectativas de inflación y los resultados del índice, lo que podría estar indicando que los encuestados toman muy en cuenta sus perspectivas de inflación en el momento de emitir un criterio sobre el clima para la inversión.

En efecto, cuando las expectativas de inflación son al alza, el índice muestra una tendencia descendente y, por el contrario, cuando las expectativas inflacionarias han sido moderadas, el valor del índice tiende a aumentar.

<sup>7</sup> Las opiniones que se expresan a continuación no reflejan el pensamiento del BCCR.

<sup>8</sup> Este estadístico se calculó para relacionar el Índice de confianza para la inversión, con las expectativas de los consultados en la encuesta sobre las variables: inflación, tipo de cambio, tasas de interés y actividad económica.

Asimismo, también se halló una asociación moderada y negativa de casi -0.40 con las expectativas de tipo de cambio. Lo cual indica que de acuerdo con los analistas, expectativas de depreciación del colón están correlacionadas negativamente con el clima para la inversión.

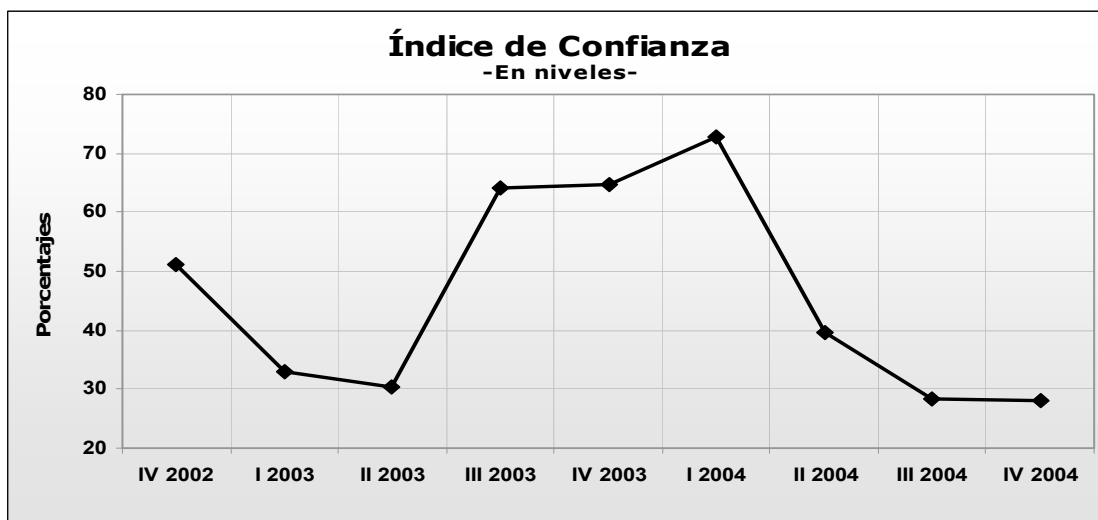
Por su parte se encontró una asociación negativa y de menor magnitud (-0.26) entre las expectativas de tasa de interés y el índice de confianza para la inversión. Si bien el signo de la relación entre ambas variables es el que la teoría predice, llama la atención la reducida magnitud del coeficiente, sobre todo porque es de esperar que expectativas de incrementos en las tasas de interés impliquen un encarecimiento del crédito lo cual es desfavorable para la inversión. Igualmente, era de esperar una mayor asociación entre estas dos variables si se tiene en cuenta que usualmente, las expectativas de tasa de interés incorporen las expectativas inflacionarias, lo cual como se indicó anteriormente están negativamente asociadas con el clima para la inversión.

La escasa relación entre los movimientos en las expectativas de tasa de interés y el índice de confianza para la inversión, es congruente con la pérdida de asociación entre la tasa de interés y otras macrovariables, tal y como ha sido documentado en “La estructura de tasas de interés y las expectativas de inflación” (DM-475-2004); “El mecanismo de transmisión del crédito bancario y su relevancia para el caso de Costa Rica” (DIE-02-2004-DI/R) y “Análisis del diferencial entre la tasa de interés de la deuda pública y las tasas activas y pasivas del Sistema Bancario Costarricense” (DIE-08-2003-DI).

Por último, se encontró que la relación entre expectativas de la actividad económica e índice de confianza es positiva y de 0.59.

En el gráfico 1 se presenta la evolución del índice.

Gráfico 1



Fuente: Elaboración propia

### 3.2. Comparación Entre los Distintos Índices Elaborados en Costa Rica

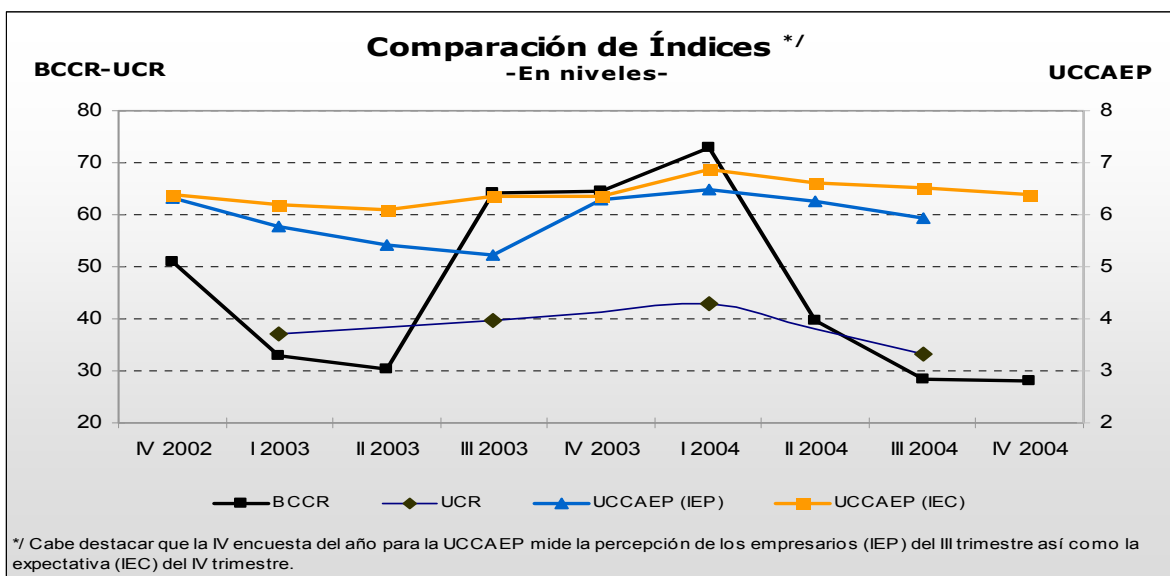
El cálculo del índice que se realiza en este estudio, se elabora de la misma forma que el índice de la UCCAEP y el índice de la UCR<sup>9</sup>.

Las características del índice propuesto son:

- Objetivo: Conocer el grado de confianza para la inversión según los analistas económicos.
- Fuente de información: La Encuesta Trimestral sobre Perspectivas Económicas que realiza la División Económica del BCCR el segundo mes de cada trimestre.
- Informantes: Profesionales en economía (académicos y consultores) y empresarios.
- Periodicidad: Trimestral.
- Período: IV Trimestre 2002 - IV Trimestre 2004.
- Publicación: Informes de la Encuesta.

Como se observa en el siguiente gráfico, los índices construidos por la UCCAEP y el BCCR<sup>10</sup> siguen la misma tendencia en el tiempo, con excepción del período comprendido entre el II y III trimestre del 2003. De modo que se estima que a pesar de la diferencia entre las encuestas, en cuanto al énfasis de las preguntas y sector de origen de las respuestas (jefe de hogar, empresarios, consultores, académicos), los resultados muestran consistencia para la mayor parte del período bajo estudio en cuanto a la evolución de la variable confianza. Es importante resaltar que las percepciones recientes de los encuestados continúan con una tendencia descendente en dicha variable.

Gráfico 2



Fuente: Elaboración propia

<sup>9</sup> Sin embargo la UCR y el BCCR utilizan base 100 y la UCCAEP emplea base 10.

<sup>10</sup> En el caso del índice de confianza elaborado por la Universidad de Costa Rica, la disparidad se presenta en el primer trimestre del 2003.



Si bien los índices muestran una tendencia similar en la confianza, son disímiles en sus objetivos y en quienes proporcionan la información. En el caso del índice propuesto, tal como se mencionó, brinda la confianza para la inversión según un grupo informado y especializado en temas económicos en donde la evaluación del entorno económico es un componente de su quehacer profesional ya sea como investigador, docente, consultor o empresario.

La mayor variabilidad que se observa en el índice de confianza propuesto (cuadro 7) en parte puede deberse a una menor graduación en el rango de opciones de las respuestas a las preguntas incluidas en el índice.

Se ha de tener presente, que una posible fuente de diferencias entre los índices de confianza calculados por la UCCAEP y el BCCR es el momento en el tiempo en el que se recolectan los datos, por ejemplo, la encuesta correspondiente al primer trimestre de la UCCAEP se recopila en enero, mientras que la del BCCR en febrero. Si entre los lapsos en que se realizan estas encuestas se produce un evento que afecta las expectativas, ello provocará diferencias en la medición de la variable confianza para la inversión.

**Cuadro 7**  
**Comparación Entre Índices**  
**-Niveles-**

PERÍODO	ÍNDICES			
	BCCR	UCCAEP (IEP)	UCCAEP (IEC)	UCR <sup>2</sup>
<i>IV 2002</i>	51.05	6.31	6.39	
<i>I 2003</i>	32.85	5.79	6.19	37.20
<i>II 2003</i>	30.48	5.41	6.10	
<i>III 2003</i>	64.10	5.22	6.34	39.60
<i>IV 2003</i>	64.63	6.30	6.36	
<i>I 2004</i>	72.93	6.50	6.86	43.00
<i>II 2004</i>	39.70	6.25	6.60	
<i>III 2004</i>	28.26	5.93	6.52	33.10
<i>IV 2004</i>	28.17	ND <sup>1</sup>	6.40	
<i>Promedio</i>	45.80	5.96	6.42	38.23
<i>Desviación Estándar</i>	17.72	0.46	0.22	4.16
<i>Coficiente de variación (%)</i>	38.68	7.75	3.50	10.89

<sup>1/</sup> No disponible

<sup>2/</sup> La UCR realiza el índice de forma semestral.

## 4.CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Comúnmente, los índices de confianza son adecuados para conocer las expectativas e información anticipada a corto plazo. Además permiten a los usuarios en general dar seguimiento a las percepciones que están detrás del ciclo económico. La encuesta trimestral sobre perspectivas económicas que realiza el BCCR contiene suficiente información para elaborar un índice de confianza para la inversión desde la óptica de los analistas económicos.

2. Con la elaboración de este indicador<sup>11</sup> y su relación con las expectativas sobre otras macrovariables (inflación, tipo de cambio, tasas de interés y actividad económica) que se derivan de la misma encuesta se encontró que:

i. La evolución de la confianza para la inversión está alta y negativamente asociada, a las expectativas inflacionarias y en menor medida a las expectativas cambiarias.

ii. El signo de la relación entre expectativas de tasa de interés y confianza para la inversión se comporta acorde con lo que predice la teoría económica, pero la magnitud de dicha relación es baja, ello a pesar de que lo usual es tratar a la tasa de interés como el principal determinante de la inversión.

Estos resultados son consistentes con la evidencia encontrada por la División Económica, en investigaciones previas, en el sentido que los movimientos en las tasas de interés tienen un efecto nulo o muy pequeño sobre el crédito bancario y por ende en la demanda agregada. La implicación de lo anterior, es que la tasa de interés es en la actualidad, para el caso costarricense, un instrumento inefectivo de política monetaria.

iii. Existe una correlación positiva entre confianza para invertir y las expectativas sobre la actividad económica.

Todo esto lleva a sugerir que, tal y como lo sugiere la escuela monetarista, la mejor contribución que un banco central puede hacer al crecimiento económico es promover un nivel bajo y estable de inflación lo que facilita el cálculo económico y la toma de riesgos sobre todo en áreas como la inversión.

Se destacan las siguientes recomendaciones:

i. Consolidar el uso de este índice mediante el mantenimiento de preguntas que permitan capturar la variable “confianza para la inversión”. En particular se sugiere incorporar más preguntas relacionadas con este tema con el propósito de aumentar la precisión del índice.

ii. Particionar la escala de opciones de las preguntas de la encuesta; esto significa la necesidad de graduar más las opiniones con el fin de afinar las respuestas.

iii. Consultar y comparar en forma permanente, los índices afines elaborados en el país, con el propósito de contar con una gama de indicadores desde la óptica de distintos agentes y no solamente los analistas económicos para un adecuado seguimiento de la coyuntura económica.

---

<sup>11</sup> Se sugiere utilizar en adelante las siglas ICAE para nombrar el indicador propuesto.

## 5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Costa Rica. Informes de la Encuesta Trimestral sobre Perspectivas Económicas, varios años.
- Chou, Ya-Lun (1977). Análisis estadístico. Nueva Editorial Interamericana, S.A., Segunda Edición, México.
- Durán V., Rodolfo; Laverde M., Bernal y Madrigal B., Jorge (2003) Análisis del diferencial entre la tasa de interés de la deuda pública y las tasas activas y pasivas del Sistema Bancario Costarricense, Banco Central de Costa Rica, DIE-08-2003-DI.
- Madrigal Pana, Johnny (2004). El Índice de la Confianza del Consumidor en la Economía Nacional. Observatorio del Desarrollo de la Universidad de Costa Rica.
- Marte, Odalis Francisco (2004). Indicadores de confianza en el análisis de coyuntura. Consejo Monetario Centroamericano, Secretaría Ejecutiva, San José, Costa Rica.
- Mayorga M., Mauricio y Torres G., Carlos (2004) El mecanismo de transmisión del crédito bancario y su relevancia para el caso de Costa Rica, Banco Central de Costa Rica, DIE-02-2004-DI/R.
- Montero Rojas, Eiliana (2004). Escalas o índices para la medición de constructos: El dilema para el analista de datos. Documento preliminar presentado en la IX Jornada de Análisis Estadístico de Datos. Universidad de Costa Rica.
- Rivera, José Pablo (2004). Impulso Empresarial en Costa Rica. Índices Empresariales de Percepción y Confianza. Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones de la Empresa Privada (UCCAEP), San José, Costa Rica.
- Segura A., Mariano (2004) La estructura de tasas de interés y las expectativas de inflación, Banco Central de Costa Rica, DM-475-2004.

### Consultas en Internet

[www.adimark.cl/](http://www.adimark.cl/)

[www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html](http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html)

[www.monografias.com/trabajos11/numind/numind.shtml#APLIC](http://www.monografias.com/trabajos11/numind/numind.shtml#APLIC)

[www.paronetto.org/enllamas/icc.htm](http://www.paronetto.org/enllamas/icc.htm)

[www.southlink.com.ar/vap/numeros%20indice.htm](http://www.southlink.com.ar/vap/numeros%20indice.htm)

[kikutva@bccr.fi.cr](mailto:kikutva@bccr.fi.cr)  
[ocampoca@bccr.fi.cr](mailto:ocampoca@bccr.fi.cr)