Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

14. Encuestas de expectativas

Encuesta de expectativas del Banco de México (BANXICO)

Producido por:	**BANXICO**
Frecuencia:	**Mensual**
Fecha de publicación:	**El primer día hábil del mes**
Volatilidad:	**Moderada**
Revisión:	**Nunca**
Internet	**www.BANXICO.org.mx**

Anticipar la trayectoria de la economía, en general, y de ciertos indicadores económicos, en particular, es una tarea intrínseca de los economistas y analistas de mercados. Los primeros lo hacen porque es un apoyo esencial para la planeación, las decisiones de inversión y la toma de decisiones en las organizaciones. Los segundos lo necesitan para anticipar los movimientos de mercados. En principio, entre más diferente es el resultado de un indicador a lo esperado, más grande puede ser la reacción del mercado. Por lo mismo, para evitar sorpresas desagradables, existe mucha demanda por proyecciones acertadas.

En respuesta a esto, existe una gran oferta de proyecciones profesionales de consultorías, organizaciones e instituciones, tanto privadas como públicas, académicas y hasta internacionales. Cada uno de ellos hace un análisis exhaustivo de los indicadores económicos de coyuntura que se explican en este libro y, mediante modelos econométricos, realizan sus proyecciones sobre las principales variables de la economía. Sin embargo, utilizan metodologías diferentes y supuestos distintos, por lo que muchas veces terminan con resultados muy variados. Esto hace que la selección de una sobre otra resulte una tarea muy difícil.

De aquí nace la práctica de combinar los resultados de proyecciones independientes para obtener un promedio. Este método es conocido como combinar proyecciones y

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

se refiere al resultado como el "consenso". Estudios empíricos han encontrado que estas proyecciones son, en general, más acertadas que las individuales,[375] lo cual ha hecho que su uso haya crecido en forma significativa en las últimas décadas y ahora es práctica común en instituciones financieras, organizaciones públicas y empresas privadas. En especial, los bancos centrales lo han adoptado como el mejor método para medir las expectativas del sector privado.

¿Media o mediana?

El consenso se deriva de una encuesta (ya sea semanal, quincenal o mensual), de un grupo de proyecciones individuales que típicamente van de 15 hasta 50 respuestas.[376] La práctica común es dar a conocer las respuestas individuales, junto con la media, la mediana, la mínima, la máxima, la desviación estándar y el rango. Las últimas dos estadísticas reflejan el grado de incertidumbre entre las respuestas, mientras que las primeras dos involucran el consenso. La mínima y la máxima nos dan una idea de los valores extremos (*outliers*).

Algunas encuestas utilizan la media como el número para el consenso, mientras que otras toman la mediana. Así que ¿cuál es la que se debería tomar? Los más involucrados en estas encuestas argumentan que siempre debe ser la mediana, pues elimina las proyecciones atípicas que, muchas veces, pueden introducir un sesgo a la media.[377] No obstante, la práctica más común es presentar las dos, sin que haya un asentimiento claro sobre cuál debería ser el indicador final de consenso.

La media es el promedio simple de las respuestas, es decir, la suma de todos los valores dividida entre el número de participantes. Se puede interpretar como el centro de gravedad de una distribución, pero no necesariamente se ubica en la mitad. Cuando las respuestas tienen una distribución normal, la media coincide con el punto medio (la mediana). Sin embargo, en una muestra pequeña es más común encontrar una distribución asimétrica y dado que la media es muy sensible a los valores extremos, una o dos personas pueden distorsionar el resultado.

La mediana es el valor que resulta de estar en medio de las respuestas después de ordenarlas, es decir, deja el mismo número de datos que sean menores y mayores a ella. Por lo mismo, el conjunto de datos menores o iguales que la mediana representan 50% de éstos, mientras que los que sean mayores representarán el otro 50%. La ventaja de la mediana es que elimina cualquier sesgo que pudieran introducir las respuestas atípicas.

Origen

No queda tan claro qué institución o persona fue la primera en recabar proyecciones individuales y con las respuestas

[375] Véase Zarnowitz & Braun (1993) y Batchelor (2000).
[376] En México, la mayoría de las encuestas involucran alrededor de 20 personas, mientras que en Estados Unidos la muestra es un poco mayor.
[377] Rogers (2009), p. 8, dice que se debe utilizar la mediana. Para una discusión más académica véase Zarnowitz (1992).

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

calcular una de consenso. Sin embargo, uno de los primeros esfuerzos de este tipo fue el realizado en conjunto por la *National Bureau of Economic Research* (NBER) y la *American Statistical Association* (ASA). La encuesta se llevó a cabo en forma trimestral por 22 años a partir de 1968 mediante la participación de 51 macroeconomistas profesionales. Resulta ser una de las primeras referencias que se encuentran en los estudios que involucran proyecciones de consenso. [378]

No obstante, la encuesta NBER/ASA fue un esfuerzo más académico, por lo que no tuvo mucha difusión entre los analistas de mercados o los economistas que estudiaban la coyuntura macroeconómica. Una de las primeras instituciones que formalizó una encuesta continua para recabar la opinión de los principales economistas que realizaban proyecciones fue la empresa conocida como *Blue Chip Economic Indicators*,[379] fundada por Robert Eggert. Desde 1976 les pregunta cada mes a más de 50 personas que trabajan en algunas de las empresas e instituciones financieras más prestigiosas de Estados Unidos su expectativa sobre 15 indicadores económicos relacionados con la economía norteamericana. Por 35 años publican las respuestas de todos los participantes, junto con la media y la mediana de cada variable y varias estadísticas más que reflejan grados de incertidumbre y distribuciones.

En México, habría que distinguir entre las encuestas que se realizan en el extranjero sobre la economía mexicana y las elaboradas por instituciones en el país. De las extranjeras, una de las primeras empresas fue Consensus Economics, establecida en 1989 en Inglaterra, que elabora proyecciones de consenso para más de 85 economías en el mundo. En especial, la cobertura de México inicia en 1993 con la publicación de *Latin American Consensus Forecasts*.

En el caso de las elaboradas por instituciones mexicanas, una de las primeras y más difundidas es la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de BANAMEX, que inicia a fines de la década de los 90 o a principios de este siglo y consiste en preguntas quincenales sobre variables enfocadas a los mercados.[380] La más conocida de todas es la Encuesta de Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado del Banco de México, que empezó en 1994 con la idea de alimentar al banco central con información sobre expectativas que pudieran influir en las decisiones de política monetaria.

Por último, quedan las de Bloomberg y otras agencias de información financiera, que preguntan los viernes las expectativas de los principales indicadores económicos que se darán a conocer la próxima semana. En general, estas expectativas son los consensos contra los cuales se miden los analistas y *traders* de los mercados financieros cada semana.

[378] Zarnowitz & Braun (1993) fue el primer estudio formal que encontró que la combinación de proyecciones individuales en una media o consenso resultaba por lo general en una mejoría en precisión. Sus resultados se basan en los resultados de la encuesta de NBER/ASA de 1968-1990.

[379] Dirigida por Randell Moore, es parte de Aspen Publishers, que pertenecen al grupo Wolters Kluwer Law and Business de Estados Unidos.

[380] No se conoce la fecha exacta ya que inició como un proyecto de CITIBANK antes de que ésta comprara a Banamex en 2001.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

14.1 Consensus Economics

Es una empresa que tiene 22 años elaborando encuestas que involucran a más de 700 economistas en todo el mundo. La cobertura de México empezó en marzo de 1993 con un sondeo cada dos meses y, a partir de abril del 2001, en forma mensual. El número de participantes fluctúa entre 17 y 24 con un promedio alrededor de 20. Sin embargo, a últimas fechas han perdido participantes y el promedio ha bajado a 18. Alrededor de dos terceras partes son instituciones financieras, mientras que el resto está dividido entre consultorías y asociaciones.

La encuesta consiste en la proyección anual para cinco países (Argentina, Brasil, Chile, México y Venezuela) de 12 variables para el año en curso y el siguiente. Perú y Colombia cubren 10 variables, mientras que otras 11 naciones sólo abarcan tres variables cada una. Parece ser que la cantidad de respuestas recabadas para las economías más pequeñas es muy reducida (y tal vez menos representativa).

Las variables para México son:

- Producto Interno Bruto (PIB)
- Consumo privado
- Inversión fija bruta
- Producción manufacturera
- Precios al consumidor
- Salarios manufactureros
- Balance económico (fiscal)
- Exportaciones
- Importaciones
- Balanza comercial
- Saldo en cuenta corriente
- Tasa CETES a 28 días

En adición a ellos se hacen preguntas que varían cada mes, cómo la inflación mensual, el tipo de cambio, las reservas internacionales y proyecciones trimestrales y de más largo plazo, sin embargo, sin presentar las respuestas individuales. Los resultados incluyen la media, la desviación estándar, la máxima, la mínima, el promedio del mes pasado y de tres meses atrás. También, incluyen comparaciones con las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). La publicación viene acompañada de un breve comentario y unos cuadros-resumen que incluyen tipos de cambio, precios de petróleo y relaciones de deuda externa.

La encuesta se lleva a cabo vía correo electrónico alrededor de la tercer semana de cada mes y los resultados se envían aproximadamente 10 días después.

14.2 Focus Economics

La empresa fue fundada en España en 1998 y recaba información sobre consensos para más de 60 países. En un principio surgió como competencia de Consensus Economics, por lo que buscó proporcionar un valor agregado a su publicación. Por lo mismo, su cobertura de América Latina es mayor (20 países) y abarca más indicadores (19),

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

presentados de tal forma que abarca relaciones que alargan la lista a 25 variables. En promedio, sus encuestas incluyen de 22 a 23 personas y contienen un análisis escrito de la coyuntura. También, incorpora proyecciones de consensos trimestrales para algunas variables adicionales.

Los indicadores anuales que abarca son:

- PIB
- Consumo privado
- Consumo público
- Inversión fija bruta
- Producción industrial
- Ventas al por menor
- Tasa de desempleo
- Balance económico (fiscal)
- Deuda pública
- M1
- Inflación general
- Tasa de política monetaria
- Tipo de cambio
- Saldo en cuenta corriente
- Balanza comercial
- Exportaciones
- Importaciones
- Reservas internacionales
- Deuda externa

La encuesta se lleva a cabo vía correo electrónico alrededor de la primera semana de cada mes y los resultados se envían aproximadamente ocho días después. De todas los sondeos, es el menos ejecutivo, ya que su reporte de América Latina (sin incluir a los países de Centroamérica) consiste en más de 100 páginas.

14.3 BANAMEX

Aunque la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de BANAMEX (EB) es producto del Departamento de Estudios Económicos y Sociopolíticos de esta institución bancaria, proviene de la Dirección de Tesorería de CITIBANK México. Aunque CITIBANK compra a Banamex en 2001, la responsabilidad de la EB no pasa al Departamento actual hasta 2007. Por ello, sus encargados no tienen una fecha precisa de cuándo inició, pero estiman que por lo menos tiene alrededor de 10 años.

La Encuesta es, básicamente, de expectativas de inflación y política monetaria, ya que el objetivo original era apoyar las operaciones de la Tesorería. No obstante, desde la segunda mitad de junio del 2009 se incorporaron reactivos acerca de las expectativas de crecimiento del PIB para el año en curso y para el siguiente. Su formato ha sido, en teoría, el mismo: en inflación se solicitan las perspectivas para el año en curso, el siguiente y los próximos 12 meses, además de las proyecciones para la quincena por publicar y el mes correspondiente. Asimismo, se pregunta por las expectativas de política monetaria en México y tipo de cambio. Antes se pedía la expectativa de política monetaria en Estados Unidos, pero con el fin de no saturar a los participantes, se eliminó este reactivo a partir de la introducción de las preguntas del PIB mexicano.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

En la actualidad se cuenta con 24 instituciones, con una participación aproximada de 90% cada quincena. La Encuesta es elaborada con las proyecciones de especialistas del sector financiero. Por tal motivo, el requerimiento para participar es que el analista que provea las expectativas esté laborando en el área correspondiente al análisis y perspectivas de la economía mexicana en alguna institución del sector financiero nacional y/o extranjero.

Como es práctica común, la Encuesta muestra los resultados por participante, lo que permite explicitar cuáles son las instituciones con los valores mínimos y máximos. Aun cuando pone la media y la mediana, enfatiza el uso de la mediana como el consenso. Cada quincena se publican los resultados en la página de Internet del banco y se envían por correo al público en general. A través del tiempo, la Encuesta se ha convertido en un punto de referencia importante en los mercados financieros.

Ésta se distingue por ser la única que se levanta cada dos semanas y por concentrarse en variables relacionadas con la política monetaria. La etapa de levantamiento es de dos días antes de conocer la inflación quincenal. Los participantes tienen hasta las 11:00 am del día de la publicación para entregar sus expectativas; los resultados se dan a conocer ese mismo día.

En general, la gran mayoría (90% o más) entregan sus respuestas el día de la publicación. Por ejemplo, la que se dio a conocer el lunes 22 de agosto, fue dos días antes de que el INEGI difundiera las cifras de la inflación de la primera quincena de ese mes. Se mandó el día 19 y se recibieron 21 encuestas de las 24,[381] de las cuales 20 entregaron sus respuestas el día 22 y la expectativa (mediana) fue de 0.19%. La cifra reportada por el INEGI fue 0.09%, por lo que resultó menor al consenso del mercado. Incluso, se puede decir que la sorpresa fue mayor, ya que el resultado (0.09%) está fuera de +/- una desviación estándar del consenso (0.11 a 0.23%).

Esta encuesta pide a los participantes la inflación de la primera quincena y la del mes (entre otras variables), por lo que en los resultados de cada uno hay una tasa implícita esperada para la segunda quincena, la cual se puede calcular.[382] Las respuestas que se dieron a conocer están en las columnas 1 y 3 del cuadro 14.1, mientras que las tasas implícitas de la segunda quincena (derivada de las respuestas de las columnas 1 y 2) se encuentran en la columna 2.

Después de conocer el resultado de la primera quincena (0.09%), los analistas tienen tres opciones: (1) conservar su proyección mensual (columna 3), lo que implicaría una nueva expectativa para la segunda quincena (columna 4); (2) conservar su proyección (implícita) de la segunda quincena (columna 2), lo cual significa una nueva proyección para el mes (columna 5); o (3) cambiar sus expectativas tanto para la segunda quincena como para el mes.

Obviamente, los participantes que más se acercaron a la tasa de la primera quincena estarían más propensos a una de las primeras dos opciones (que se encuentran en

[381] En esta ocasión no entregaron encuestas Barclays Capital, Deutsche Bank y Goldman Sachs.
[382] Véase el capítulo 10 para ver cómo se calcula la tasa implícita.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Cuadro 14.1

Tasas implícitas de la encuesta BANAMEX del 22 de agosto de 2011

Participante	(1) Expectativa Q1	(2) Q2 Implícita ex-ante	(3) Expectativa Agosto	(4) Q2 Implícita ex post	(5) Agosto Implícita ex-post
Santander	0.08%	0.12%	0.21%	0.09%	0.22%
UBS	0.08%	0.12%	0.21%	0.09%	0.22%
Banorte-IXE	0.11%	0.10%	0.23%	0.13%	0.21%
ING Bank	0.12%	0.12%	0.25%	0.17%	0.22%
Vector	0.12%	0.10%	0.24%	0.15%	0.21%
JP Morgan	0.05%	0.16%	0.20%	0.07%	0.24%
BNP-Paribas	0.14%	0.24%	0.33%	0.33%	0.28%
Prognosis	0.15%	0.16%	0.30%	0.27%	0.24%
BBVA Bancomer	0.16%	0.04%	0.25%	0.17%	0.18%
Morgan Stanley	0.17%	0.20%	0.34%	0.35%	0.26%
BANAMEX	0.19%	0.06%	0.29%	0.25%	0.19%
Credit Suisse	0.19%	0.14%	0.33%	0.33%	0.23%
Skandia	0.19%	0.08%	0.30%	0.27%	0.20%
HSBC	0.20%	0.14%	0.34%	0.35%	0.23%
Monex	0.20%	0.10%	0.32%	0.31%	0.21%
NAFIN	0.20%	0.14%	0.34%	0.35%	0.23%
Valmex	0.22%	0.22%	0.40%	0.47%	0.27%
Multiva	0.23%	0.14%	0.37%	0.41%	0.23%
BAML	0.24%	0.18%	0.40%	0.47%	0.25%
Invex	0.25%	0.22%	0.43%	0.53%	0.27%
Scotiabank	0.28%	0.10%	0.40%	0.47%	0.21%
Promedio	0.17%	0.14%	0.31%	0.29%	0.23%
Mediana	0.19%	0.14%	0.32%	0.31%	0.23%
Dispersión	0.06%	0.05%	0.07%	0.14%	0.03%
Máximo	0.28%	0.24%	0.43%	0.53%	0.28%
Mínimo	0.05%	0.04%	0.20%	0.07%	0.18%

Fuente: elaboración propia con datos de BANAMEX.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

la parte superior del cuadro), mientras que los que menos le atinaron (parte inferior del cuadro) estarán más dispuestos a la última opción, ya que sus expectativas originales (para la segunda quincena y el mes) dejaron de tener sentido.

14.4 BANXICO[383]

La Encuesta de Expectativas de Especialistas en Economía del Sector Privado es la única que tiene carácter oficial y, por lo mismo, es la más extendida y la única que no da a conocer las respuestas individuales. De hecho, recaba información de más de 100 datos cada mes, incluyendo datos mensuales de inflación, tipo de cambio y tasas de interés por un horizonte mayor a un año. No sólo incorpora proyecciones específicas de una gran cantidad de indicadores sino, además, percepciones subjetivas acerca de temas como seguridad, ambiente para invertir y cambios estructurales necesarios.

La Encuesta empezó en septiembre de 1994 como un intento de recabar datos sobre las expectativas de inflación entre los analistas de la economía mexicana. En su comienzo, el número de preguntas era reducido y se centraban sólo en la inflación esperada para el mes en curso y en los próximos tres, seis y 12 meses. En esta primera etapa se llamaba Encuesta de Expectativas Inflacionarias y participaban 13 grupos de análisis económico.

A principios de 1995, que coincidió con la adopción del régimen de flotación cambiario, se le adicionaron preguntas sobre las expectativas de tasas de interés y el tipo de cambio. En el transcurso del mismo año se fueron agregando reactivos adicionales que cubrían expectativas sobre el crecimiento del PIB, del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos y, en algunos meses, se cuestionó sobre cuándo se estimaba que se iniciaría la recuperación. Hacia finales de ese año, el cuestionario todavía comprendía una sola cuartilla, sin embargo, conforme se fueron incluyendo más preguntas, se decidió cambiar el nombre al actual.

La cobertura temática se fue ampliando de manera significativa hasta llegar al presente que comprende, por lo menos, dos cuartillas y abarca más de 100 cifras o preguntas. Por ejemplo, en 1997 se incluyeron cuestionamientos sobre las percepciones de la economía actual y futura, el ambiente para invertir y otras similares que se utilizaron para construir un índice de difusión.[384] El universo de consultores también se fue ampliando de forma paulatina hasta llegar a 37 participantes en la actualidad.[385] Cada mes se obtienen alrededor de 30 a 33 respuestas de grupos de análisis y consultoría económica del sector privado nacional y extranjero, es decir una tasa de participación que fluctúa entre 80 y 90%.

Aunque la información de cada consultor se mantiene confidencial, los resultados que corresponden al promedio

[383] La información contenida en esta sección fue proporcionada directamente por la Dirección de Medición Económica de la Dirección General de Investigación Económica del Banco de México.

[384] Véase el capítulo 9.

[385] La encuesta incluye, por separado a Banorte e IXE, a pesar de su fusión a finales de 2011; tarde o temprano el Banco de México tendrá que considerarlos como uno solo.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

de las respuestas recibidas para cada variable se divulgan en un reporte mensual en la página de BANXICO los días 1 de cada mes.

El contenido de la encuesta abarca expectativas relacionadas con:

- Inflación
- Tasas de interés
- Tipo de cambio
- Actividad económica
- Empleo y salarios
- Finanzas públicas
- Factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico
- Indicadores de confianza
- Sector externo

En comparación con las otras encuestas, ésta es la que tiene mayor número de participantes, lo que se explica por el hecho de ser la única de carácter oficial.[386]

14.5 Bloomberg

Esta encuesta empezó hacia finales de la década de los 90 y consiste en preguntar todos los jueves (para entregar al día siguiente) a los participantes sus expectativas para los indicadores más relevantes que se reportarán en la siguiente semana. Las respuestas se pueden entregar antes y también revisar después, siempre y cuando sea anterior a la publicación del indicador. Se manda el cuestionario a 52 personas (identificadas como economistas que pudieran contribuir) y se complementa la tarea con una búsqueda de estimaciones en los reportes periódicos de instituciones financieras. No todos los encuestados son clientes de Bloomberg, ya que a veces se buscan participantes potenciales por otros medios. La tasa de colaboración es relativamente baja, por lo que se obtienen alrededor de 15 respuestas de instituciones financieras para las variables más importantes.

Aunque el enfoque principal es sobre instituciones financieras, se permite que intervengan empresas de consultoría y firmas de abogados con el afán de incrementar el número de respuestas. Sólo se acepta una proyección por institución por variable, por lo que cuando se recibe más de una, se les pide que decidan por una u otra.

Se utilizan los resultados en los reportajes de Bloomberg y están disponibles a los suscriptores de las terminales de la misma empresa. Se reporta la mediana, la media, el mínimo, el máximo, el número de participantes y la desviación estándar, enfatizando a la mediana como el consenso. Se publican las respuestas individuales junto con el nombre de la persona y la institución donde labora. Se conserva el historial de las proyecciones individuales para que se pueda revisar qué tan acertado es cada participante. Al final, se produce una gráfica con las expectativas para poder ver la distribución y moda[387] de las respuestas.

[386] Para ver una evaluación de la utilidad de esta encuesta, véase Capistrán (2008).

[387] La moda de una distribución es la respuesta con más frecuencia.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Cuadro 14.2

Expectativas para el crecimiento del PIB del segundo trimestre al 11 de agosto de 2011

Participante	Institución	Expectativa	Día de entrega (agosto)
1. Nader Nazmi	BNP Paribus	3.3%	12
2. Sian Fenner	Lloyds TSB	3.4%	11
3. Zeina Latif	RBS Securities	3.4%	16
4. Marcelo Salomon	Barclays Capital	3.5%	12
5. Neil Shearing	Capital Economics	3.5%	5
6. Sergio Luna	CITI-BANAMEX	3.5%	12
7. Ezequiel García	ING Bank	3.5%	15
8. Rafael Camarena	Santander	3.5%	15
9. Marcos Buscaglia	BofA Merrill Lynch	3.6%	15
10. Sergio Martin	HSBC Mexico	3.6%	12
11. Daniel Snowden	Informa Global Markets	3.6%	17
12. Gabriel Casillas	JP Morgan	3.6%	12
13. Alfredo Coutino	Moody's Economy	3.6%	16
14. Benito Berber	Nomura Holdings	3.6%	12
15. Pedro Tuesta	4CAST	3.7%	15
16. Alejandro Cuadrado	Societe Genérale	3.7%	15
17. Delia Paredes	Banorte-IXE	3.8%	5
18. Gray Newman	Morgan Stanley	3.8%	15
19. Ricardo Aguilar	Invex Casa de Bolsa	4.1%	5
Mediana		**3.6%**	
Media		3.6%	
Mínimo		3.3%	
Máximo		4.1%	
Número de participantes		19	
Desviación estándar		0.2%	

Fuente: Bloomberg.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

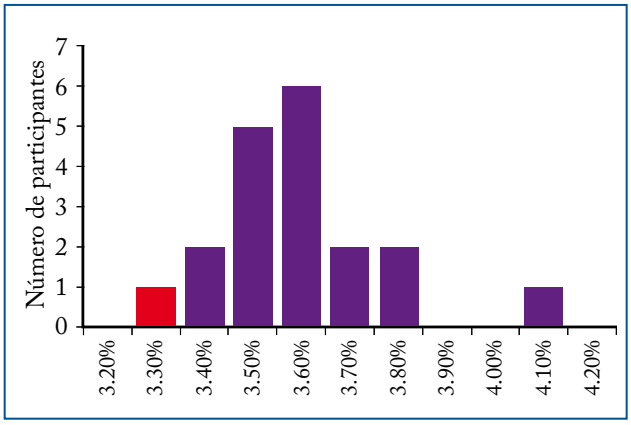
Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Por ejemplo, en la encuesta que se mandó el jueves 11 de agosto de 2011, se preguntó la expectativa del crecimiento del PIB real para el segundo trimestre del año. Hubo 19 participantes que respondieron con expectativas en un rango de 3.3 a 4.1%, con una mediana de 3.6% (ver cuadro 14.2). En la gráfica 14.1 se puede apreciar la distribución de las respuestas, donde la que más veces se repitió (la moda) fue 3.6% (seis participantes). Sólo una persona acertó (Nader Nazmi de BNP Paribus) a la cifra de 3.3% dada a conocer por el INEGI el viernes 19 de agosto, mientras que los 18 restantes tenían una expectativa mayor. A raíz de esta encuesta, se dijo que el dato reportado fue tres décimas por debajo de lo esperado por el mercado (el consenso).

Esta encuesta se distingue de las demás, primero, por ser semanal y concentrarse en los indicadores que salen en la semana siguiente; segundo, por registrar la fecha de entrega del resultado; y, tercero por llevar un registro personal de cada participante y, así, analizar qué tan acertado es.

Gráfica 14.1

Distribución de respuestas en la encuesta de Bloomberg de expectativas del PIB



Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

Por ejemplo, es importante la fecha de entrega del resultado, pues una proyección debe mejorar en la medida en que incorpora la última información disponible. El INEGI dio a conocer la producción industrial de junio el 11 de agosto, que permitió conocer el crecimiento del sector secundario del segundo trimestre. Dado que el dato fue menor al esperado, muchas personas revisaron a la baja su estimación. Se puede ver que tres personas entregaron su estimación el 5 de agosto y ya no lo revisaron; dos de estos tres tuvieron las desviaciones más grandes de toda la encuesta.

14.6 Otras encuestas

Muchos de los medios de comunicación y agencias informativas (como Reuters e Infosel) realizan sus propias encuestas de expectativas, aunque con menos difusión. Muchas veces, las que levantan algunos medios son esporádicas o cambian con frecuencia de preguntas, por lo que carecen de utilidad para un análisis sistemático de la coyuntura económica.

El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) hace una encuesta mensual entre los participantes de su Comité de Estudios Económicos, cuyo objetivo es formar una expectativa mensual acerca de las principales variables económicas mediante un consenso del Comité, que funcione como la posición oficial del IMEF. Participan 19 personas con proyecciones para ocho variables para el año

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

en curso y el próximo. La encuesta empezó en septiembre del 2009 y casi siempre cuenta con 100% de las respuestas de los participantes. Los resultados se dan a conocer en una rueda de prensa que encabeza el presidente nacional del Instituto en turno.

Los indicadores anuales que abarca son:

- Crecimiento del PIB real
- Inflación general (fin de periodo)
- Requerimientos financieros del sector público como porcentaje del PIB
- Balance fiscal primario como porcentaje del PIB
- Tasa de política monetaria (fin de año)
- Empleos registrados en el IMSS (promedio del año)
- Tipo de cambio (fin de año)
- Balance de la cuenta corriente como porcentaje del PIB

Los participantes abarcan una mezcla algo diferente a las anteriores, en las que predominan las instituciones financieras. En este caso, 25% trabajan en instituciones financieras, un porcentaje igual en el sector público, una quinta parte son consultores y el resto labora en la Academia, cámaras o instituciones similares. No obstante, siete de los 19 hacen su contribución a título personal, por lo que sus respuestas no representan a ninguna institución. La encuesta tiene la novedad de que reporta, junto con el consenso que se deriva de la propia indagación, los consensos de BANAMEX, LatinFocus, Consensus Economics y las expectativitas oficiales de SHCP y BANXICO (véase cuadro 14.3). Aquí se puede apreciar que no existen diferencias amplias entre las distintas encuestas.

Entre las seis encuestas que se han discutido, se pueden identificar alrededor de 57 instituciones u organismos participantes (ver cuadro 14.4). La encuesta de

Cuadro 14.3

Ejemplo de los consensos reportados en la encuesta IMEF de agosto del 2011

Encuesta (expectativas para el 2011)	Crecimiento PIB	Inflación	Tasa política monetaria	Tipo de cambio	Cuenta corriente
Oficial SHCP	4.3%	3.0%	5.50%	12.90	-1.2%
Oficial BANXICO	4.3%	3.0%	-	-	-1.1%
IMEF (agosto)	4.1%	3.5%	4.50%	11.90	-0.8%
IMEF (mes anterior)	4.2%	3.5%	4.50%	11.90	-0.9%
LatinFocus	4.3%	3.6%	4.55%	11.80	-0.8%
Consensus Economics	4.4%	3.6%	4.50%	-	-0.9%
BANXICO	4.2%	3.6%	4.50%	11.85	-0.7%
BANAMEX	4.1%	3.6%	4.50%	11.80	-

Fuente: elaboración propia con datos de SHCP. BANXICO, Latin Focus, Consensus Economics, BANAMEX e IMEF.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Cuadro 14.4 Continúa

Participantes en encuestas de consensos para México

		BANXICO	Latin Focus	Consensus Economics	BANAMEX	IMEF	Bloomberg
1	BANAMEX	sí	sí	sí	sí	sí	sí
2	HSBC	sí	sí	sí	sí	sí	sí
3	BBVA-Bancomer	sí	sí	sí	sí	sí	
4	BofA Merril Lynch	sí	sí	sí	sí		sí
5	ING	sí	sí	sí	sí		sí
6	Invex	sí	sí	sí	sí		sí
7	Santander	sí	sí	sí	sí		sí
8	Barclays Capital	sí	sí		sí		sí
9	CEESP	sí	sí	sí		sí	
10	Deutsche Bank Securities	sí	sí	sí	sí		
11	Jonathan Heath	sí	sí	sí		sí	
12	JP Morgan	sí	sí		sí		sí
13	Morgan Stanley Dean Witter	sí		sí	sí		sí
14	Scotiabank	sí	sí	sí	sí		
15	American Chamber of Commerce	sí		sí		sí	
16	Banorte-IXE	sí			sí		sí
17	Credit Suisse		sí	sí	sí		
18	GEA	sí		sí		sí	
19	Monex	sí	sí		sí		
20	Multiva	sí			sí	sí	
21	Prognósis	sí	sí		sí		
22	Vector	sí		sí	sí		
23	BNP Paribus				sí		sí
24	Bursamétrica	sí		sí			
25	CAIE-ITAM	sí		sí			
26	Consejería Bursátil	sí				sí	
27	Consultores Económicos	sí		sí			
28	Global Insight	sí		sí			
29	Goldman Sachs		sí		sí		
30	Itaú Unibanco	sí	sí				
31	Moody's Economy	sí					sí
32	Nomura		sí				sí
33	UBS		sí		sí		

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Cuadro 14.4 Concluye

Participantes en encuestas de consensos para México

	BANXICO	Latin Focus	Consensus Economics	BANAMEX	IMEF	Bloomberg
34 Valmex	sí			sí		
35 4CAST						sí
36 Alfa, Omega & Ro					sí	
37 Análisis Financiero (Expansión)	sí					
38 Bulltick			sí			
39 CAPEM	sí					
40 Capital Economics						sí
41 Consultores Internacionales	sí					
42 Estrategia en Finanzas y Economía					sí	
43 Estrategia y Análisis Económico	sí					
44 GBM		sí				
45 Harbor Intelligence	sí					
46 IDEAglobal			sí			
47 Informa Global Markets						sí
48 Lloyds TSB						sí
49 Nafin				sí		
50 Protego	sí					
51 Raúl Feliz	sí					
52 Roubini Global Economics			sí			
53 Royal Bank of Canada		sí				
54 Royal Bank of Scotland						sí
55 Skandia				sí		
56 Societe Generale						sí
57 Transeconomics					sí	
TOTAL	36	22	23	24	12	19

Fuente: elaboración propia con información de cada encuestador.

Bloomberg es ligeramente diferente a las demás, ya que por su naturaleza semanal no pregunta sobre expectativas anuales y su participación varía mucho. En este caso, el cuadro 14.4 incluye sólo las 19 instituciones que se mencionan en el cuadro 14.2.

Sin considerar a Bloomberg, se tienen 51 instituciones que participan en las cinco primeras encuestas. De éstos, 6% participa en todas y 16% en cuatro; 20% contestan tres; 20% envía sus resultados a dos y el resto (39%) sólo contribuyan con una encuesta.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/