



Revisión del Programa Macroeconómico 2008-2009 y la Política Monetaria y Cambiaria

Banco Central de Costa Rica

5 de setiembre del 2008



Temario

- 1. El Programa Macroeconómico 2008-2009.**
- 2. Acciones de política del primer semestre del 2008.**
- 3. Evolución reciente de la inflación.**
- 4. Principales proyecciones macroeconómicas.**
- 5. Política monetaria y cambiaria en los próximos 18 meses.**
- 6. Balance de riesgos.**

1. Programa Macroeconómico 2008-2009

- **Objetivo:** Reducir la inflación al 8% (+-1%) en el 2008 y a 6% (+-1%) en el 2009.
- Avanzar hacia un esquema de política monetaria de “**Metas de Inflación**” donde se utilicen las expectativas inflacionarias como ancla nominal para controlar la inflación:
 - *Avanzar en la flexibilidad del tipo de cambio.*
 - *Mejorar la gestión de pasivos del BCCR.*
 - *Crear condiciones para uso tasa interés como instrumento de política.*



Entorno Macroeconómico Internacional

- **Debilitamiento de la economía estadounidense por los problemas en los mercados financieros.**
- **Decisiones de la FED de rebajar tasas de interés.**
- **Fuertes alzas en precios del petróleo y productos básicos.**
- **Presiones inflacionarias generalizadas.**



Entorno Macroeconómico Doméstico

- **Intervención al piso de la banda cambiaria y acumulación “no deseada” de RIN (I Trim.).**
- **Bajas tasas de interés domésticas.**
- **Modificación de las expectativas cambiarias (II Trim) e inflacionarias.**
- **Intervención en mercado cambiario con RIN y con desmonetización (II Trim).**
- **Apertura de espacios para ajuste hacia arriba en las tasas de interés (II Trim).**
- **Crecimiento de la producción desacelerando.**
- **Aumento desequilibrio externo (I Trim).**
- **Solidez en finanzas públicas.**

2. Acciones de política del BCCR en el I SEM-2008

1. Reducción de 275 puntos base en la tasa de interés bruta para operaciones pasivas a un día plazo.
2. Intervención en el mercado MONEX en los límites y dentro de la banda cambiaria. Monetización y desmonetización. Continuó en julio y agosto.
3. Definición de la tasa de interés que cobra el BCCR en sus operaciones activas a un día plazo en el MIB como TPM. Esta se estableció en 7% para finales de mayo del 2008 y se ajustó gradualmente hasta el 10% vigente.
4. Incrementos en las tasas de interés de los DON y los DEP.



Acciones de política del BCCR en el I SEM-2008

5. Modificación de los parámetros de la banda cambiaria.
 - Tipo de cambio de intervención de compra en ¢500 por dólar (+2.3%).
 - Tipo de cambio de intervención de venta ¢555,37 (-3.0%), con incrementos diarios de ¢0,06 por cada día hábil.

6. Modificación al Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios.

7. Ampliación en el cambio en la posición propia en divisas que deben mantener los intermediarios cambiarios de un $\pm 3\%$ a un $\pm 4\%$ con respecto al Patrimonio Total.



3. Evaluación reciente de la inflación

- Se mantiene tendencia creciente de la inflación, tanto en el IPC como en el ISI.
 - 12,8% (15,4%) y 11,4% (14,1%) tasas interanuales a junio (y agosto) 2008, en su orden.
 - 6,5% (10,8%) y 5,9% (9,9%) tasas acumuladas a junio (y agosto) del 2008, respectivamente.
- Presión inflacionaria generalizada en la economía mundial y latinoamericana.

Inflación en América Latina medida por el Índice de Precios al Consumidor

-en porcentajes-

	Inflación Interanual			Inflación Acumulada I-Sem-08	Meta Inflación
	Dic-06	Dic-07	Jun-08		
Bolivia	5,0	11,7	17,3	8,9	8,0%
Brasil ^{1/}	3,1	4,5	6,1	3,6	4,5(+/- 2p.p.)
Chile	2,6	7,8	9,5	4,3	3,0(+/- 1p.p.)
Colombia	4,5	5,7	7,2	6,0	3,5%-4,5%
Costa Rica	9,4	10,8	12,8	6,5	8,0(+/- 1p.p.)
Ecuador	2,9	3,3	9,7	7,1	2,9%-3,8%
El Salvador	4,9	4,9	9,0	5,9	4,5%-5,0%
Guatemala	5,8	8,8	13,6	7,5	5,5(+/- 1,5p.p.)
Honduras	5,3	8,9	12,2	6,8	9,0(+/- 1p.p.)
México	4,1	3,8	5,3	2,0	3,0(+/- 1p.p.)
Nicaragua	9,5	16,9	23,1	11,8	n.d
Panamá	2,2	6,4	9,6	6,2	2,5%-3,5%
Paraguay	12,5	6,0	13,4	5,5	n.d
Perú	1,1	3,9	5,7	3,5	2,0(+/- 1p.p.)
Rep. Dominicana	5,0	8,9	12,2	7,6	6.00%
Uruguay	6,4	8,5	8,4	5,4	5,0(+/- 2p.p.)
Venezuela ^{2/}	17,0	22,5	30,8	15,1	9,0%-11,0%

- Con excepción de Brasil, los países latinoamericanos presentaron una inflación mayor a la meta.
- Las economías dolarizadas registraron tasas de inflación en torno al 9,0%, que puede interpretarse como el impacto de la inflación importada.
- Los países centroamericanos y República Dominicana presentaron tasas de inflación anual en torno al 13%.



Factores que contribuyen a la evolución reciente de la inflación

1. Fuerte impacto de grupo de alimentos y bebidas, en respuesta a incrementos en cotizaciones internacionales de granos básicos.
2. Componente regulado del IPC se acelera por ajustes periódicos en tarifas de servicios públicos (electricidad y transporte).
3. Fuertes alzas en petróleo (de \$95,7 en diciembre 2007 a \$134 en junio 2008). Precios se han moderado recientemente.
4. Presiones de demanda interna (crecimiento económico por encima del potencial, tasas de interés bajas y mayores facilidades crediticias).
5. Incremento de la liquidez (crecimiento captación y alta intervención BCCR en el mercado cambiario).
6. Crecimiento del crédito al sector privado por encima del 30%.
7. Expectativas inflacionarias crecientes.

4. Principales proyecciones macroeconómicas

- La magnitud y duración de los choques externos fue mayor a lo previsto e impiden el cumplimiento de la meta inflacionaria del 8% (± 1 p.p.) planteada a inicios del 2008.
- Para finales del 2008 la Institución proyecta que el crecimiento de los precios internos se sitúe en alrededor de 14%.
- Revisión del Programa Macroeconómico 2008-2009 considera una meta de inflación para finales del 2009 de 9% (± 1 p.p.) .

Resultados principales Revisión Programa Macroeconómico 2008-2009

	2007	2008	2009
PIB real	7.3%	3.3%	4.0%
Ingreso Nacional Disponible Bruto	7.7%	3.6%	3.8%
Inflación (IPC)	10.8%	14.2%	9% (+-1%)
Inflación (ISI)	8.7%	12.2%	8% (+-1%)
Saldo cuenta corriente / PIB	-6.0%	-8.0%	-6.8%
Liquidez total	18.8%	11.5%	17.6%
Crédito interno a sector privado	41.8%	19.6%	17.7%
Resultado financiero Sector Público / PIB	0.8%	-0.5%	



Principales supuestos del escenario macroeconómico 2008-2009

- Desaceleración del crecimiento económico mundial. En el caso de la economía estadounidense se estima en el 2008 un crecimiento en torno a 1,0%.
- Las proyecciones de inflación mundial y particularmente de Estados Unidos, apuntan a una aceleración.
- Precio promedio del cóctel de hidrocarburos que importa Costa Rica podría alcanzar EUA\$134 por barril en el 2008.
- Incrementos anuales para el 2008, en los precios del maíz, soya y arroz de 65%, 51% y 40%, en ese orden, todos superiores a los del año previo.

5. Política monetaria y cambiaria en los próximos 18 meses

- En materia cambiaria, el BCCR mantiene el compromiso de continuar avanzando hacia un esquema de “*flotación administrada*”.
- En el campo monetario:
 - i. continuará utilizando los espacios que han abierto las condiciones del mercado cambiario para el uso de la tasa de interés como instrumento de política monetaria.
 - ii. mantendrá sus esfuerzos en promover el traslado de recursos mantenidos en instrumentos de muy corto plazo hacia opciones de mayor plazo y reducir así la posibilidad de que esos fondos se materialicen en presiones adicionales sobre el gasto interno.



6. Balance de riesgos.

- Externos

- Desaceleración del crecimiento de Estados Unidos y Europa.
- Incrementos en precios de materias primas (petróleo y granos básicos) mayores a los estimados.
- Liquidez internacional importante.

- Internos

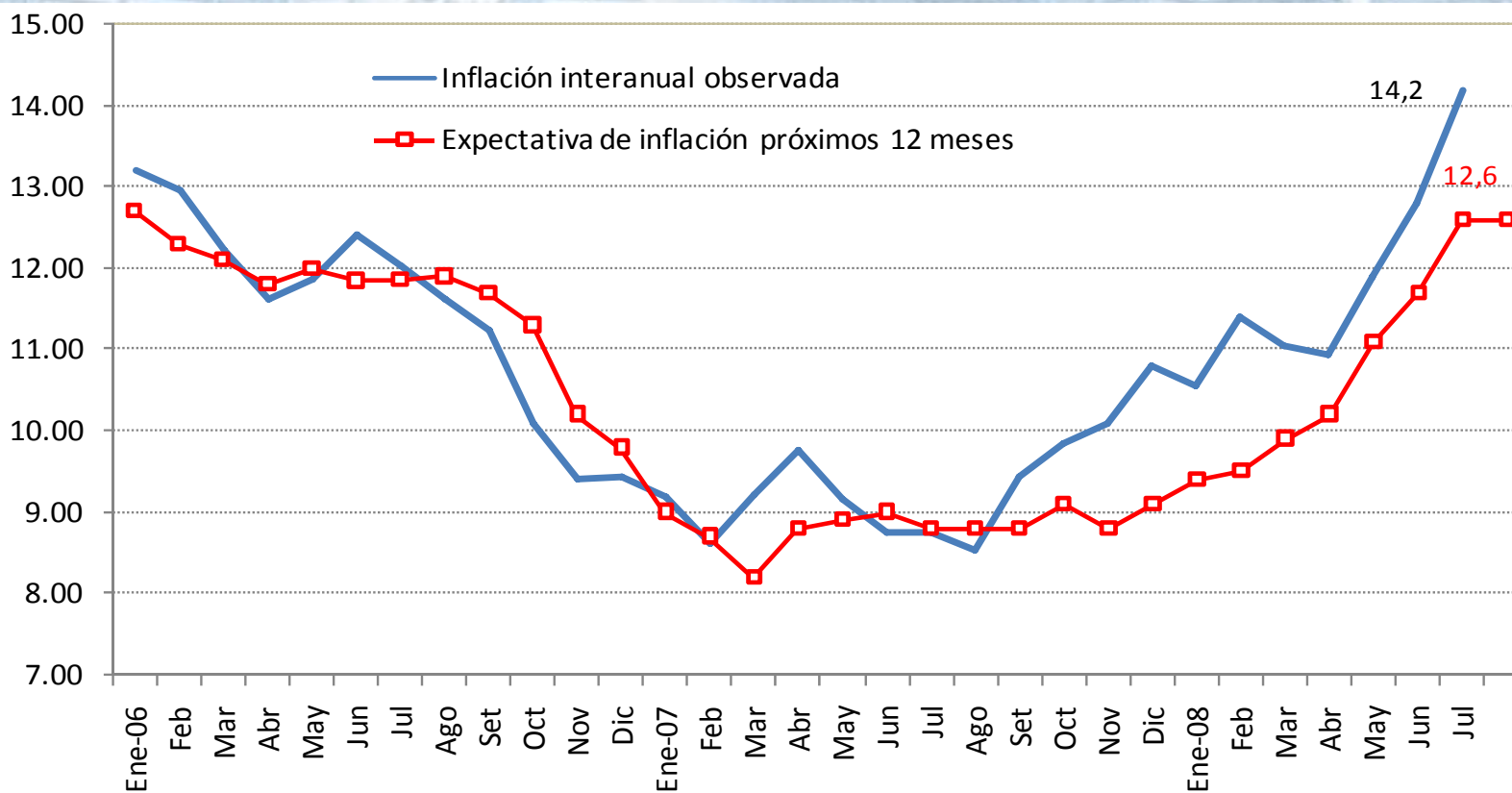
- Mayor crecimiento de la disponibilidad de fondos prestables.
- Presiones fiscales mayores a la prevista.
- Ausencia de capitalización del BCCR.
- Persistencia de choques externos en la inflación a través de las expectativas inflacionarias.
- Potencial ingreso del país al Acuerdo PETROCARIBE.



Muchas gracias

Precios y Expectativas

Expectativas de Inflación para los próximos 12 meses -tasas interanuales-



1/ La inflación está medida con base en el IPC.

Fuente: Encuesta mensual de expectativas de inflación.

Sector Externo

Exportaciones e importaciones totales a junio
-promedio móvil de 3 meses de la tasa de crecimiento interanual-

