

**Banco Central de Costa Rica**

**Programa Macroeconómico  
2009-2010  
-Segunda Revisión-**

**Aprobado por la Junta Directiva en sesión del 22 de julio del 2009**

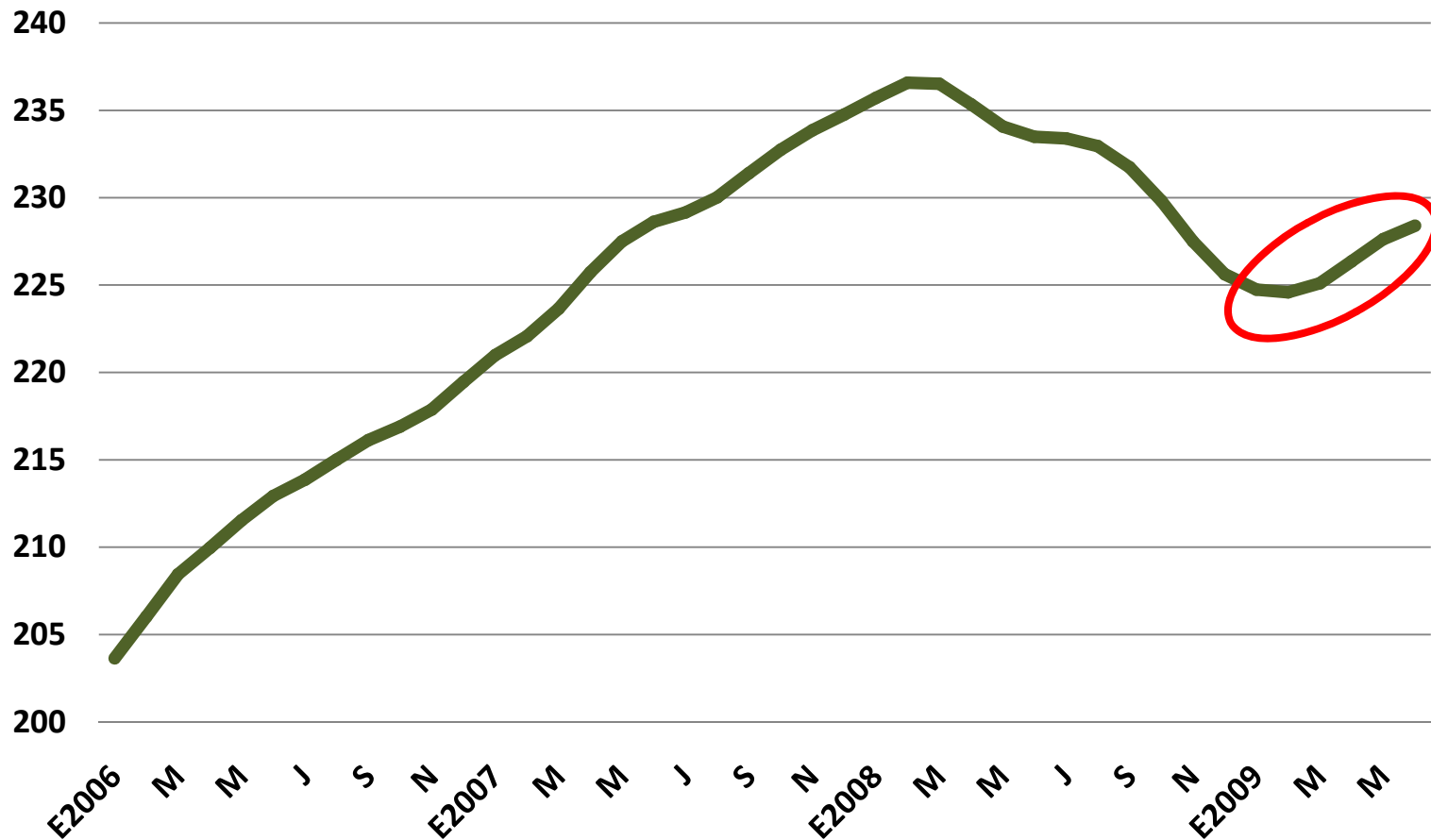
# Temario

- **El primer semestre del 2009**
- **Programa Macroeconómico 2009-2010**
  - Entorno internacional
  - Principales acciones de política
  - Resultados
- **Riesgos**

# **El primer semestre del 2009**

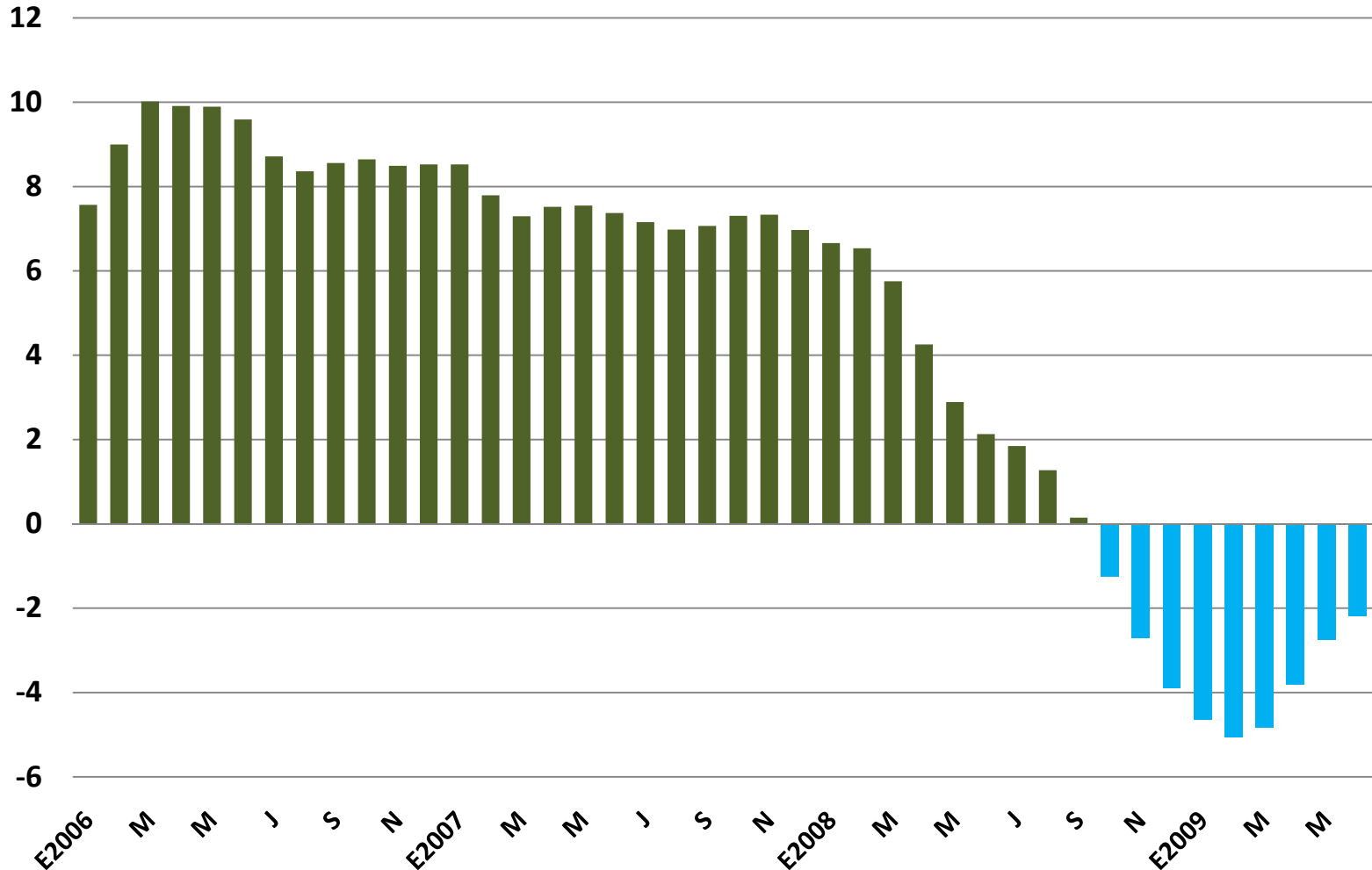
- **Contracción de la actividad productiva con leve tendencia a la recuperación ...**

**Índice Mensual de Actividad Económica**  
**Nivel Tendencia Ciclo**



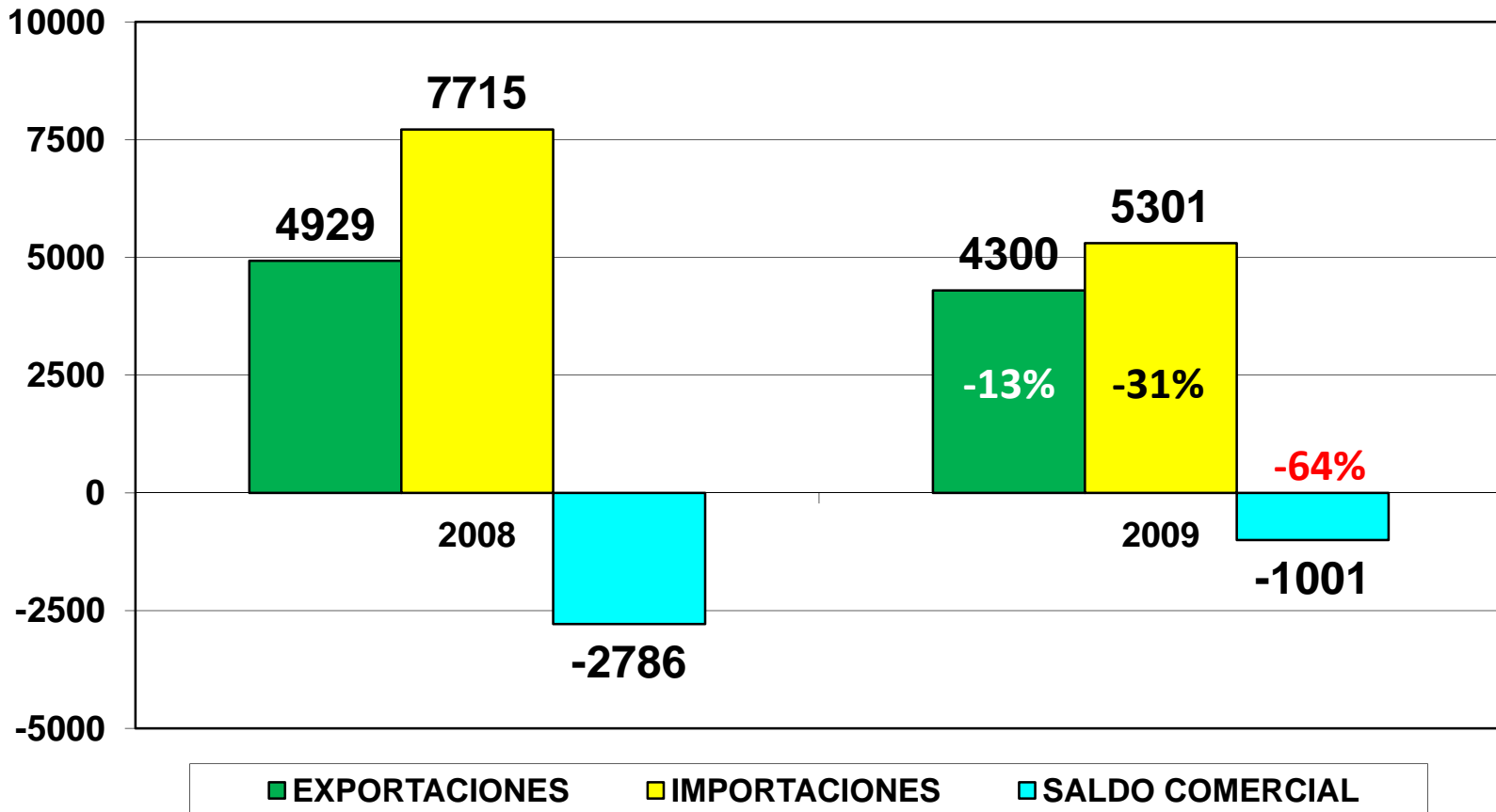
# ... que se refleja en una menor tasa de caída del índice

## Índice Mensual de Actividad Económica - Tendencia Ciclo Tasa de variación interanual



# Fuerte reducción del desequilibrio comercial externo, pese a baja en exportaciones ...

## BALANZA COMERCIAL ACUMULADA A JUNIO Millones de dólares

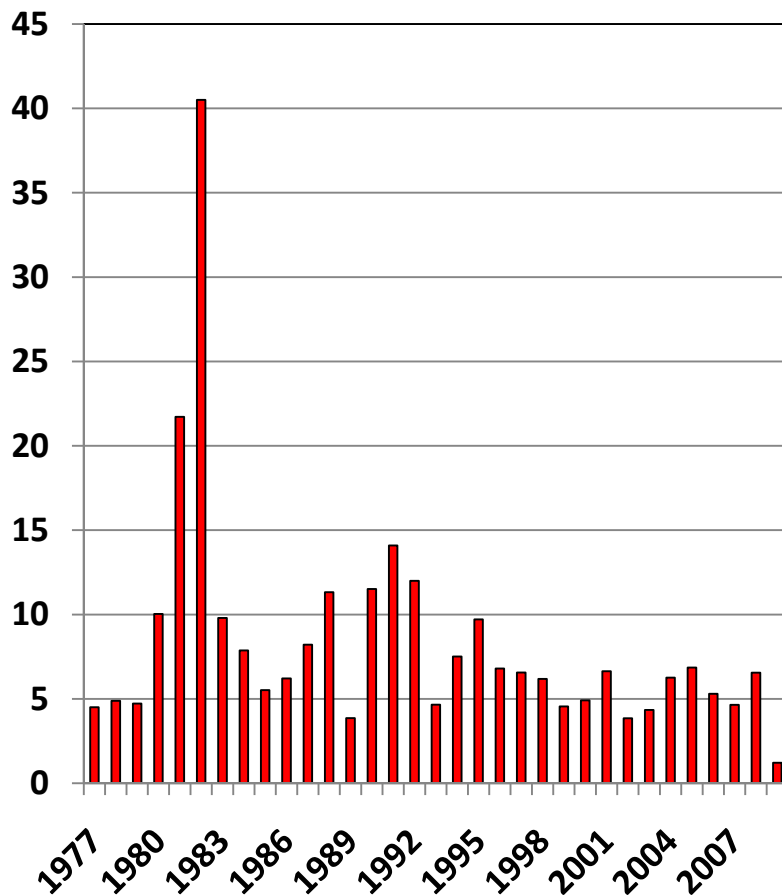


Las cifras porcentuales muestran la tasa de variación de la variable respecto al valor observado en igual período del 2008

- **Otros indicadores del sector externo en el primer semestre del 2009:**
  - Incremento en exportaciones de servicios no tradicionales (centros de negocios y de llamadas)
  - Corrección significativa en el déficit de la cuenta corriente (superávit en el primer trimestre):
    - 2008  $\approx$  4,5% del PIB
    - 2009  $\approx$  0,2% del PIB
  - Cancelación de pasivos externos de corto plazo (empresas y bancos)
  - Cancelación emisión Bonos Deuda Externa por \$300 millones
  - Repatriación capitales privados
  - Incremento de \$137 millones en RMIN del Banco Central y de \$998 millones en RMIN del Sistema Bancario Nacional (en parte por conversión de pasivos de corto a largo plazo)

# Reducción en la tasa de inflación ...

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
Tasa acumulada primer semestre (%)

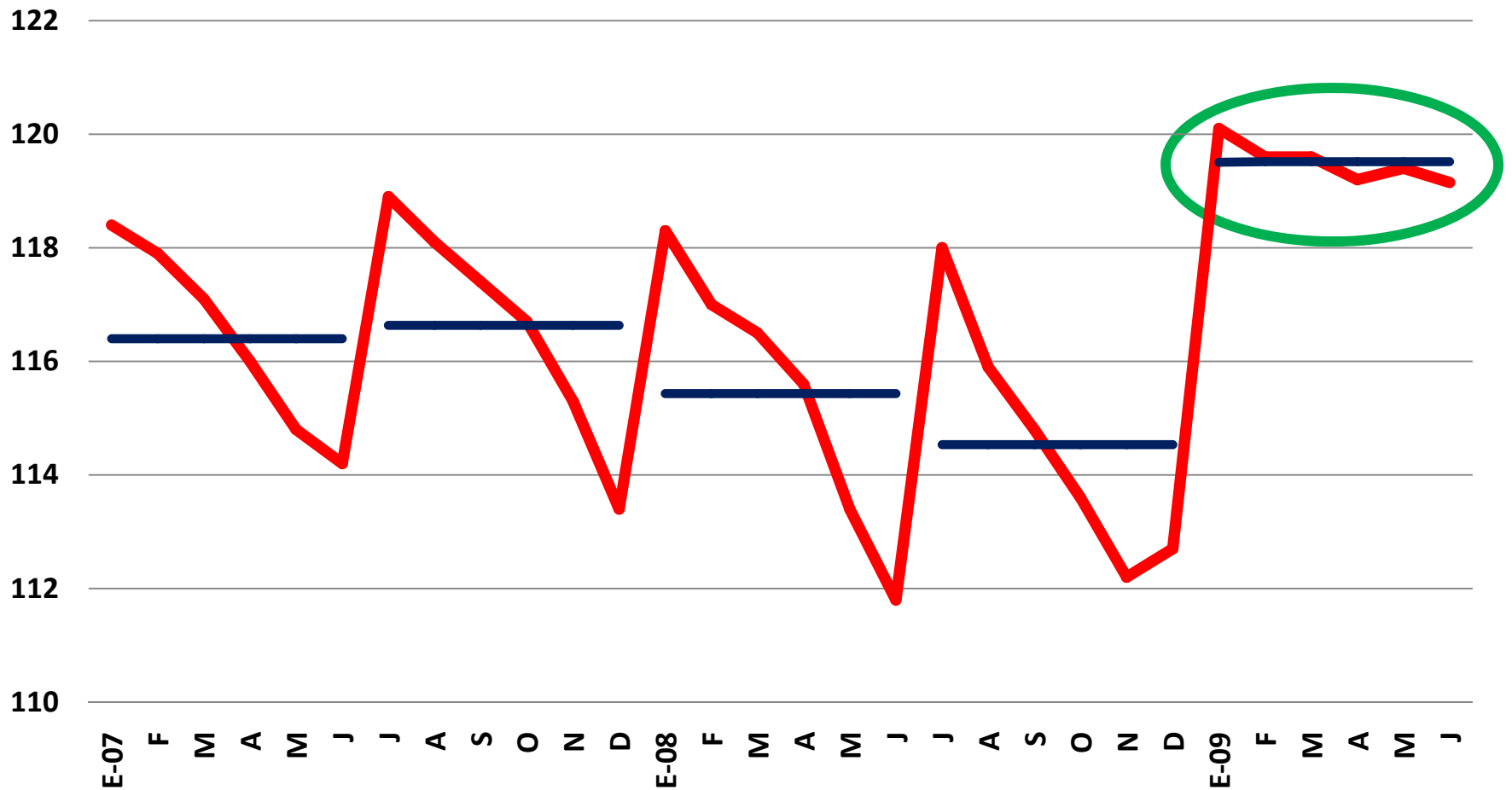


**INDICADORES DE PRECIOS**  
(Datos a junio)

	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>IPC</b>		
Tasa acumulada	6.6%	1.2%
Tasa interanual	12.8%	8.2%
<b>ISI</b>		
Tasa acumulada	5.9%	2.0%
Tasa interanual	11.4%	9.8%
<b>IPPI</b>		
Tasa acumulada	13.3%	-3.8%
Tasa interanual	23.8%	2.4%

# ... que mejora el salario mínimo real...

ÍNDICE DE SALARIO MÍNIMO REAL  
(1984 = 100)



- **Otras variables:**
  - **Cambio en composición de riqueza financiera privada:**
    - **Contracción agregados monetarios restringidos (emisión y medio circulante)**
    - **Dolarización de la liquidez total**
    - **Mayor tenencia de títulos fiscales**
  - **Estancamiento del saldo del crédito al sector privado (repagos  $\approx$  desembolsos)**
  - **Aumento mora bancaria**
  - **Estabilidad relativa tasas de interés**
  - **Aumento en el desequilibrio fiscal (política anti-cíclica)**

# **Perspectivas para el 2009-2010**

## **-La economía internacional-**

# La economía internacional

- Crecimiento económico previsto por el Fondo Monetario Internacional para el 2009, similar al contemplado en la primera revisión del Programa Macroeconómico en mayo...

## Proyecciones de crecimiento para el 2009

	Abril 09	Julio 09
PIB MUNDIAL	-1.3%	-1.4%
EE.UU	-2.8%	-2.6%
Zona del Euro	-4.2%	-4.8%
Japón	-6.2%	-6.0%
Emergentes y en desarrollo	1.6%	1.5%

Fuente: Fondo Monetario Internacional

# La economía internacional

- ... pero mejores perspectivas para el 2010

## Proyecciones de crecimiento para el 2010

	Abril 09	Julio 09
PIB MUNDIAL	1.9%	2.5%
EE.UU	0.0%	0.8%
Zona del Euro	-0.4%	-0.3%
Japón	0.5%	1.7%
Emergentes y en desarrollo	4.0%	4.7%

Fuente: Fondo Monetario Internacional

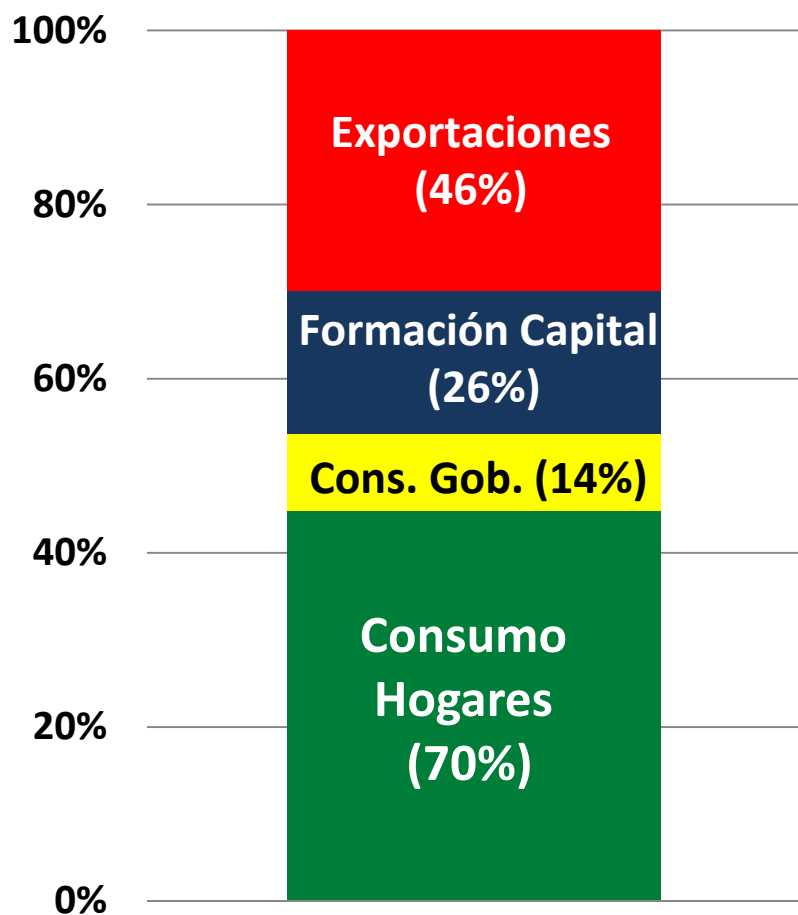
# **Política Monetaria y Cambiaria: Objetivos e instrumentos**

# Objetivos e instrumentos

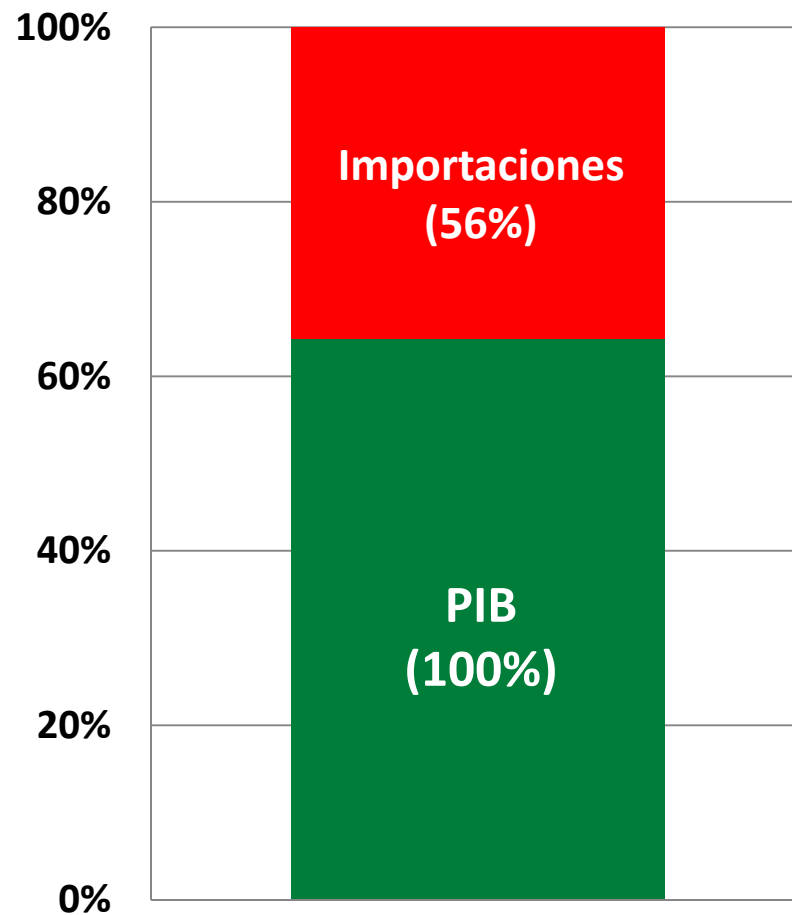
- **Continuar migración hacia esquema de metas de inflación:**
  - **Consolidando la tasa de inflación en torno a niveles observados y proyectados para 2009**
  - **Mejorando mecanismos de transmisión de la política monetaria**
  - **Avanzando hacia flexibilidad administrada del tipo de cambio**

# **Resultados Principales 2009-2010**

# OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS (Estructura colones corrientes – 2008)



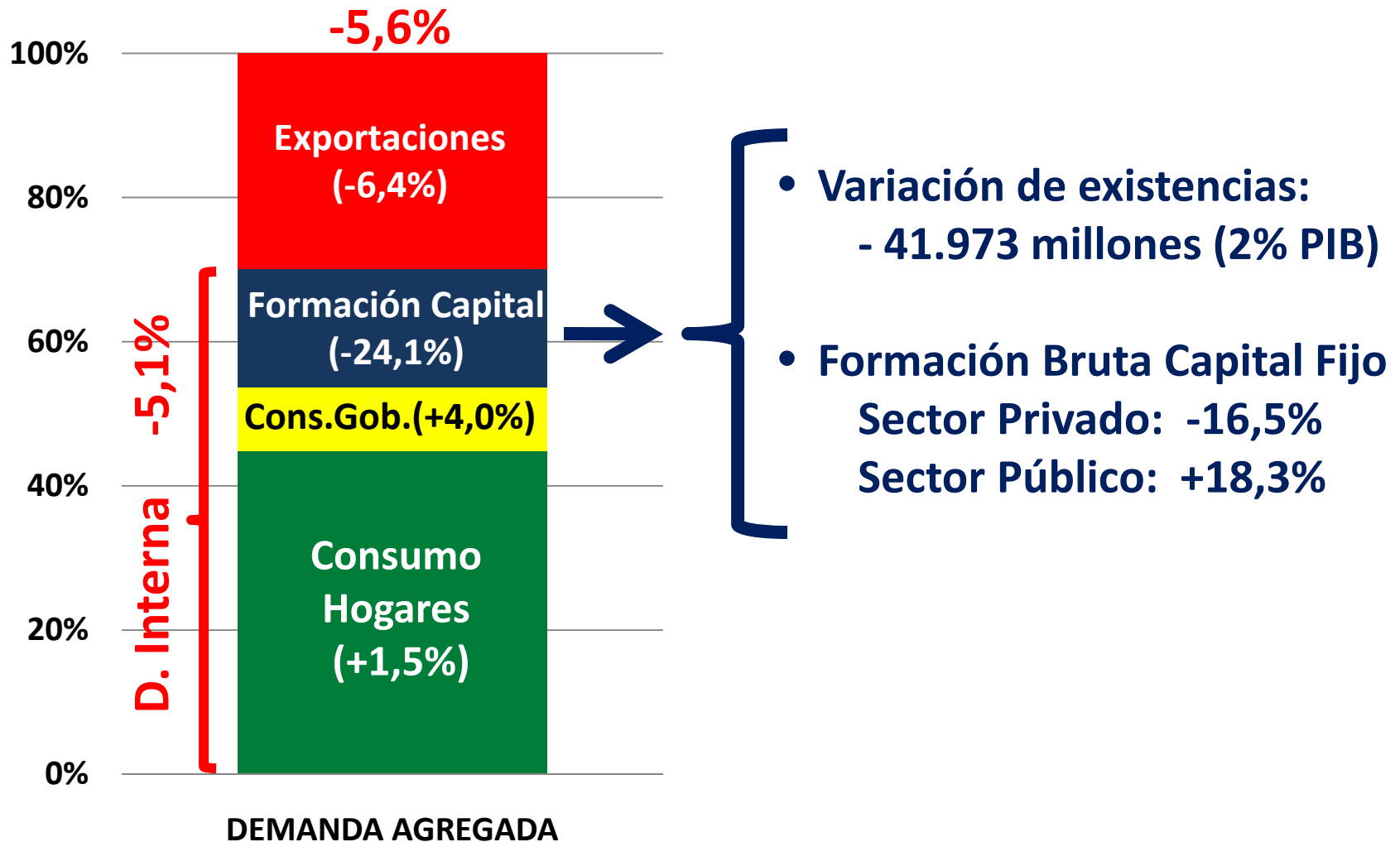
DEMANDA AGREGADA



OFERTA AGREGADA

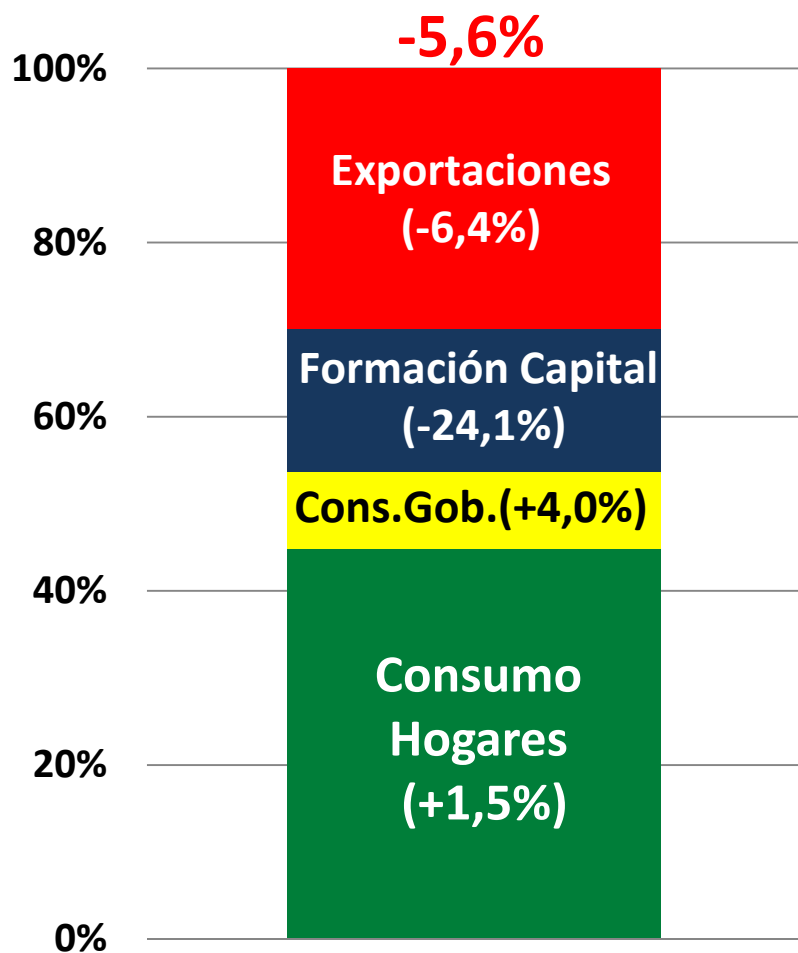
NOTA: Las cifras entre paréntesis representan el porcentaje respecto al PIB

# DEMANDA AGREGADA (Tasa de variación real - 2009)

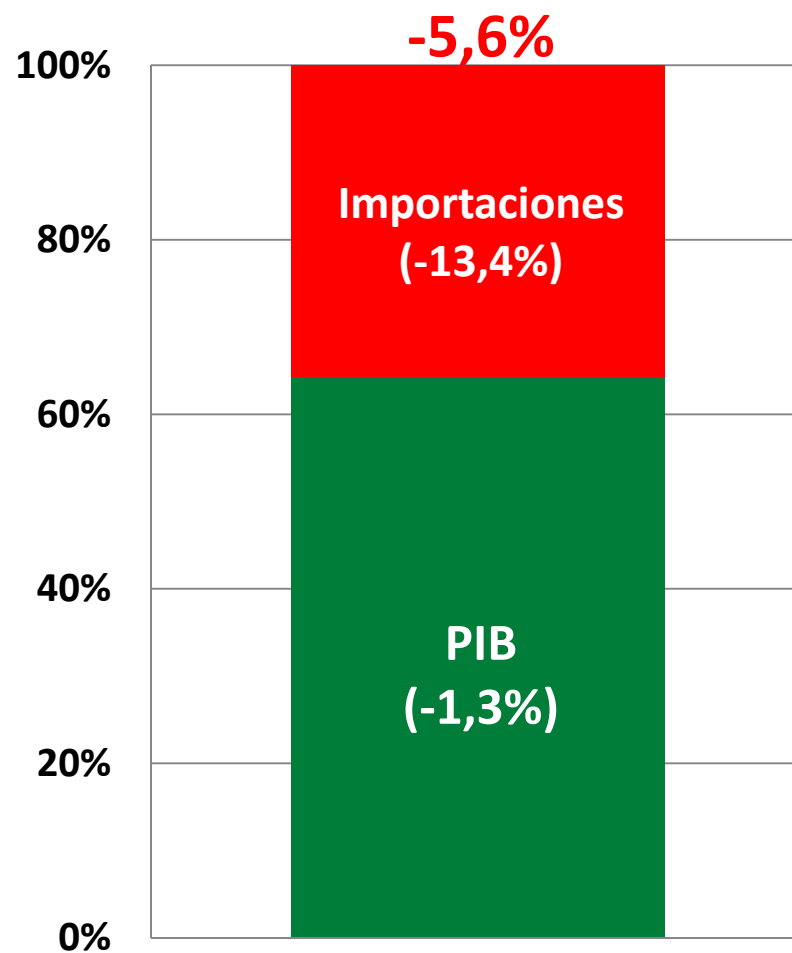


NOTA: Las cifras entre paréntesis representan la tasa de variación a precios constantes

# OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS (Tasa de variación real - 2009)



DEMANDA AGREGADA

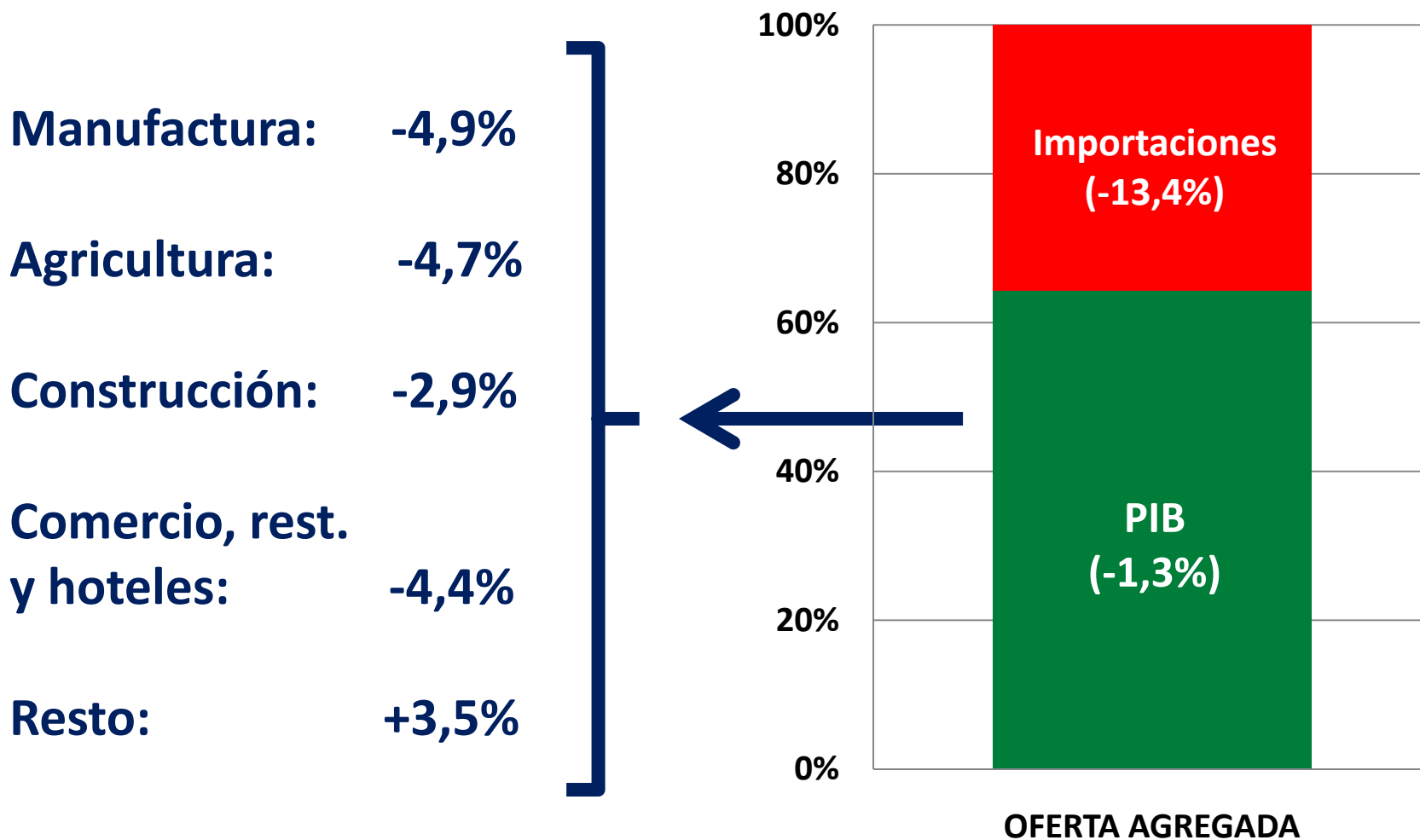


OFERTA AGREGADA

NOTA: Las cifras entre paréntesis representan la tasa de variación a precios constantes

# OFERTA AGREGADA

## (Tasa variación real 2009)



# Inflación

- **Difícil repetir en segundo semestre comportamiento de inflación del primer semestre**
- **Tasa proyectada (no meta) para 2009, con rango entre 4% y 6%**
- **Reto es mantener tendencias inflacionarias bajo control → Meta 2010: 5% ± 1 p.p.**
- **Para esto es importante:**
  - **Alinear expectativas a nueva meta (ahora relativamente alineadas con las de la Primera Revisión del Programa).**
  - **Romper elementos inerciales**
- **Recuperación moderada de la economía debe balancearse con comportamiento de demanda interna → reto para política monetaria**

# Sector Externo

- **Mayor dinamismo del comercio exterior en segundo semestre**
- **Ajuste importante en el déficit de la cuenta corriente (3,4% del PIB en 2009 vs. 9,2% en 2008)**
- **Inversión Extranjera Directa (\$1.300 millones) cubre con exceso el déficit de cuenta corriente de 2009**
- **Aumento en saldo RMIN en el BCCR (\$150 millones)**
- **Mayor déficit de cuenta corriente en 2010, pero financiado sin utilizar RMIN**

# Resumen de resultados

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
PIB real (tasa)	2,6%	-1,3%	2,6%
INDB real (tasa)	1,4%	0,2%	1,9%
<b>Tasa de Inflación (IPC) *</b>	<b>13,9%</b>	<b>4,0% - 6,0%</b>	<b>5,0% ± 1 p.p.</b>
Saldo Cuenta Corriente (% PIB)	-9,2%	-3,4%	-4,7%
Balanza Comercial (% PIB)	-19,0%	-12,4%	-13,7%
<b>Liquidez moneda nacional (tasa)</b>	<b>11,8%</b>	<b>13,5%</b>	<b>14,2%</b>
<b>Liquidez moneda extranjera (tasa)</b>	<b>26,1%</b>	<b>16,0%</b>	<b>12,4%</b>
Crédito S.Privado Mon. Nac. (tasa)	25,9%	4,3%	12,6%
Crédito S.Privado Mon. Ext. (tasa)	25,1%	3,0%	7,5%
<b>Resultado S.Público Global (% PIB) **</b>	<b>0,1%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-3,9%</b>

\* El rango para el 2009 es una proyección. Para el 2010, una meta

\*\* Proyección pasiva efectuada por el BCCR

# Comentarios finales

- **Segunda Revisión presenta cambios favorables en visión del 2009 en relación a la presentada en la Primera Revisión (menor caída del PIB, menor inflación y déficit externo y mayor saldo de RMIN)**
- **Economía con menos vulnerabilidades que las observadas a principios de año (deuda externa corto plazo, desequilibrio externo, inflación), aunque mayor déficit fiscal**
- **Costo de la crisis se refleja en sector real (producción y empleo) pero no en desequilibrios financieros (inflación – devaluación) → mayor capacidad de recuperación a corto plazo**

# Principales riesgos

- **Ejercicio de Programación Macroeconómica con mayores grados de incertidumbre que en otras ocasiones:**
  - Sobre la evolución de la economía mundial
  - Sobre el comportamiento de los precios internacionales
  - Sobre la situación fiscal una vez se empieza a dar la recuperación interna y su efecto sobre la tasa de interés
- **Banco Central adoptará las acciones que considere oportunas para enfrentar riesgos**

**Muchas gracias**