

# La Economía Costarricense en el 2008: Riesgos y Oportunidades

**Dr. Luis Mesalles**



14 de Febrero, 2008. San José, Costa Rica

# 2007: Buen Año

- Alto Crecimiento, por quinto año consecutivo
- Pobreza y desempleo a la baja
- Superávit Fiscal,
  - Recaudación Tributaria aumenta
  - Gastos también (social, educación, infraestructura, etc.)
- Acumulación de Reservas Internacionales
  - Sobrante de divisas
  - Tipo de Cambio a la Baja
  - Tasas de Interés disminuyen
- Inflación es el lunar del año

# Estadísticas Macroeconómicas Básicas

	2004	2005	2006	2007
<b>PIB</b>				
Real	4.2%	5.9%	8.2%	6.8%
Nominal	16.2%	17.2%	19.1%	17.7%
Deflactor implícito	11.6%	10.7%	10.1%	10.2%
<b>Inflación (tasa anual dic-dic)</b>				
Meta, medida con IPDC	13.1%	14.1%	9.4%	10.8%
Medida con ISI-informativa-	11.0%	14.6%	10.6%	8.7%
<b>Balanza de Pagos</b>				
Cuenta corriente (%PIB)	-5%	-5%	-5.0%	-5.9%
Cuenta comercial (%PIB)	-10%	-14%	-15.0%	-13.6%
Cuenta de Capital y financiera (Mill \$)	913	1,364	2,152	2,696
Sector Público	84	-49	-77	-68
Sector Privado	829	1,413	2,228	2,765
Del cual Inversión Extranjera Directa	794	861	1,469	1,885
<b>Sector Monetario (variac. %)</b>				
Liquidez total	28.6%	16.1%	193.3%	15.3%
Crédito sector privado	11.9%	23.6%	25.1%	38.8%
<b>Sector Público Global Reducido (%PIB)</b>				
Resultado financiero	3.6%	2.3%	0.4%	1.6%
Gobierno	2.8%	2.1%	1.1%	0.7%
Resto SPNF	-0.4%	-1.2%	-1.8%	1.7%
BCCR	1.3%	1.4%	1.2%	-0.7%

Fuente: BCCR

# RETOS Y OPORTUNIDADES PARA EL 2008:

- **Situación de Economía Internacional**
  - ¿Cuánto afectará la economía de Costa Rica?
- **Programa Macroeconómico del Banco Central**
  - ¿Se puede lograr la meta de inflación con los instrumentos que tiene el BC?
  - ¿Es sostenible la mejora fiscal?
- **Aprobación Agenda Implementación CAFTA**
  - Mantener Inversión Extranjera
  - Potencial de Crecimiento de Exportaciones
- **Visión de Largo Plazo**
  - Agenda de Competitividad

# RETOS QUE GENERAN LOS EFECTOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

---

# Economía Mundial entra en etapa de menor crecimiento

- Menor Crecimiento Producción Mundial
  - Estados Unidos entra en etapa de “Recesión” (¿?)
  - Zona Euro y Japón crecen menos
  - China sigue creciendo, pero un poco menos
  - Latinoamérica crecerá menos
- Menor posibilidad de Crecimiento de Comercio Mundial
- Sin embargo, Precio del Petróleo y Commodities siguen siendo altos, y presionan a inflación
- Tasas de Interés tenderán a mantenerse bajas.
- Los efectos sobre Costa Rica dependerán de que tan fuerte sea la baja en crecimiento

## EEUU lidera la baja en crecimiento, como sea que lo quieran llamar

- **Goldman Sachs** ha predicho que la economía de Estados Unidos entrará en recesión en el 2008.  
“Prepare for recession”
- **Bloomberg** : una encuesta con 62 economistas, sugirió que la economía estadounidense no entrará en recesión.
- **Merrill Lynch**: “la recesión ya no es ni siquiera un pronóstico, sino una realidad cotidiana”
  - Acerca de la baja en las tasas de interés de 3/4 de punto la **FED** dijo : “In view of a weakening of the economic outlook and increasing downside risks to growth”
- “The Federal Reserve is not currently forecasting a recession, . . . , we are forecasting slow growth,”  
**Bernanke**

**La conclusión es que se va a crecer menos, pero todavía no se sabe cuanto menos.**

No se sabe que tan grande será la baja, ni cuanto tiempo durará.

- Gobierno y FED tratan de atenuar Desaceleración
- **Paquete de incentivos fiscales (las medidas fiscales alcanzarán \$145 mil millones, cerca del 1% del PIB).**
  - *OBJETIVO: Intenta incentivar consumo, mediante recorte de impuestos y/o aumento de gasto.*
  - *MEDIDAS: Devolución de impuestos a los ciudadanos, incentivos a las familias (entre \$300 y \$1200) y ventajas fiscales para las inversiones empresariales.*
- **FED rebaja tasas de interés agresivamente.**
  - *Objetivo de reactivación de economía priva sobre control de inflación*
  - *Intento por inyectar liquidez y disminuir efectos de crisis hipotecaria (sobre deudores)*

*La pregunta es si todo esto será suficiente y si tendrá efecto a tiempo.*

# Cuando Estados Unidos crece menos, Costa Rica...

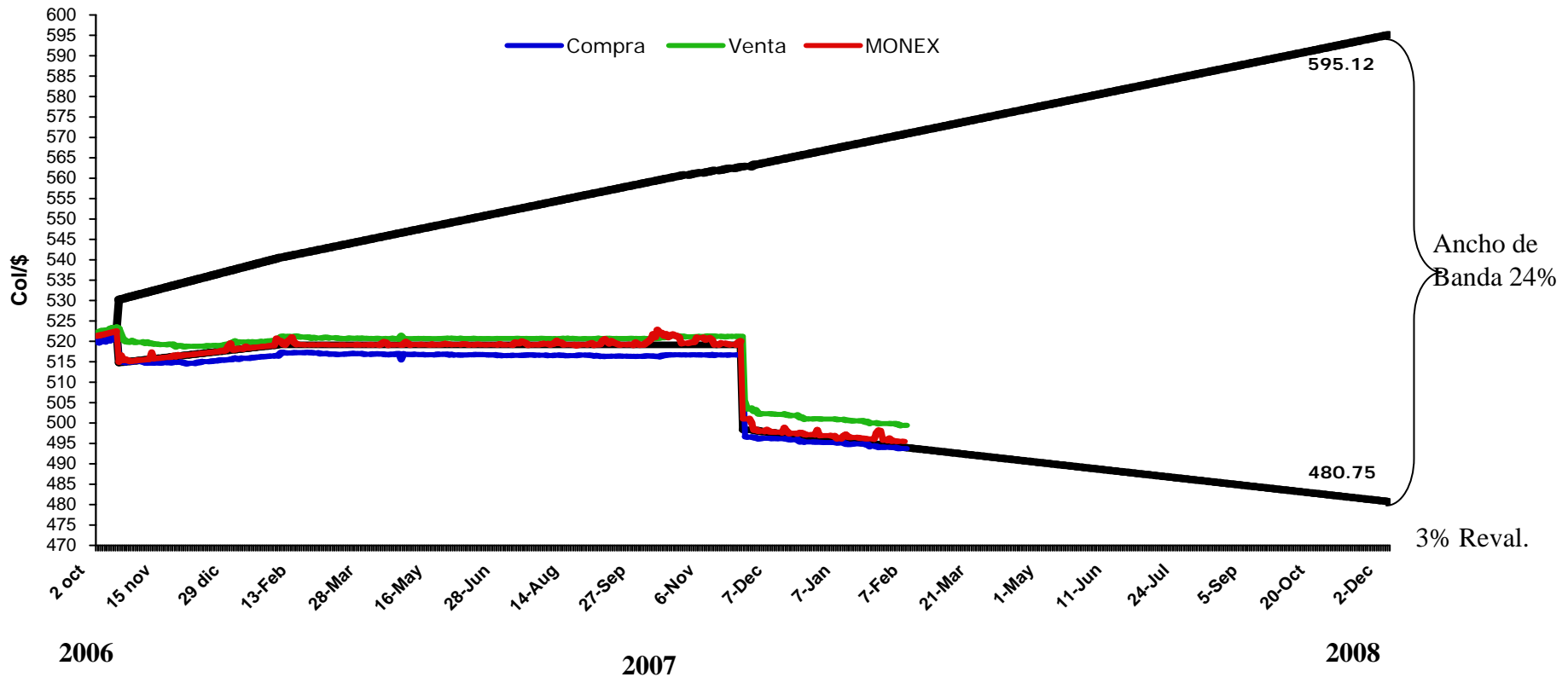
- Crecimiento de Producción tiende a ser menor:
  - Principalmente vía menores Exportaciones
  - Estudio del FMI dice que hay relación 1:1 entre CR y EEUU
  - Evidencia que en Recesión anterior de EEUU (2001), CR creció menos
    - Exportaciones crecieron menos, especiales las de Alta Tecnología.
    - Producción decayó en igual magnitud en CR que en EEUU
  - En esta ocasión, importaciones industriales en EEUU son las que más caen
    - Se puede esperar que exportaciones industriales de CR a EEUU tiendan a ser menos dinámicas
- Turismo puede verse afectado
  - Menor ingreso de norteamericanos hace que gasten menos en viajes
  - Devaluación del Dólar con respecto a Euro nos favorece
  - Ayuda que CR es destino “más barato” que otros con los que competimos (Nueva Zelanda o Asia)
- Inversión Extranjera usualmente no se afecta por ciclos económicos
  - Decisión es de Largo Plazo
  - Menor Crecimiento en EEUU puede llevar a empresas a buscar mejoras en costos

# RETOS DE LA POLITICA MONETARIA Y CAMBIARIA

---

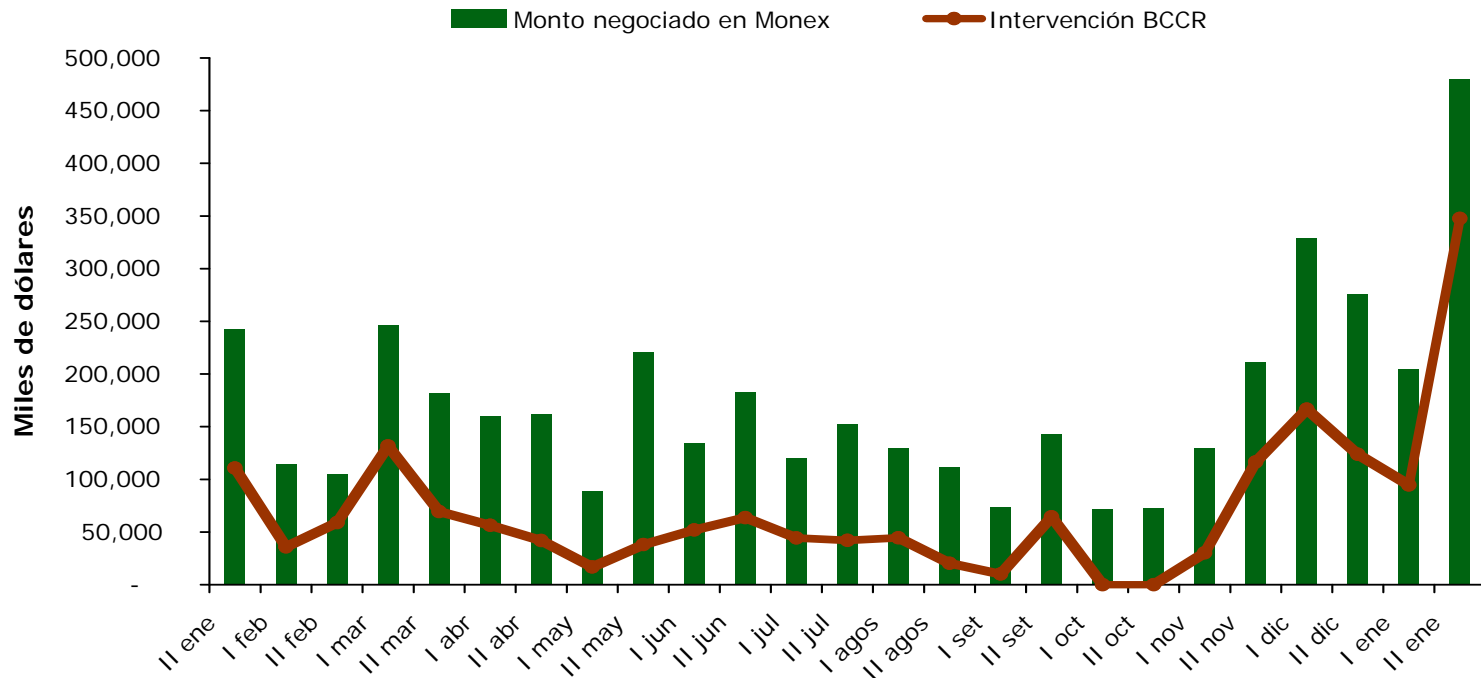
PROGRAMA MACROECONOMICO DEL BCCR

Bajo política actual, a fin de año se tendrá una banda más ancha que la de Chile después de 15 años



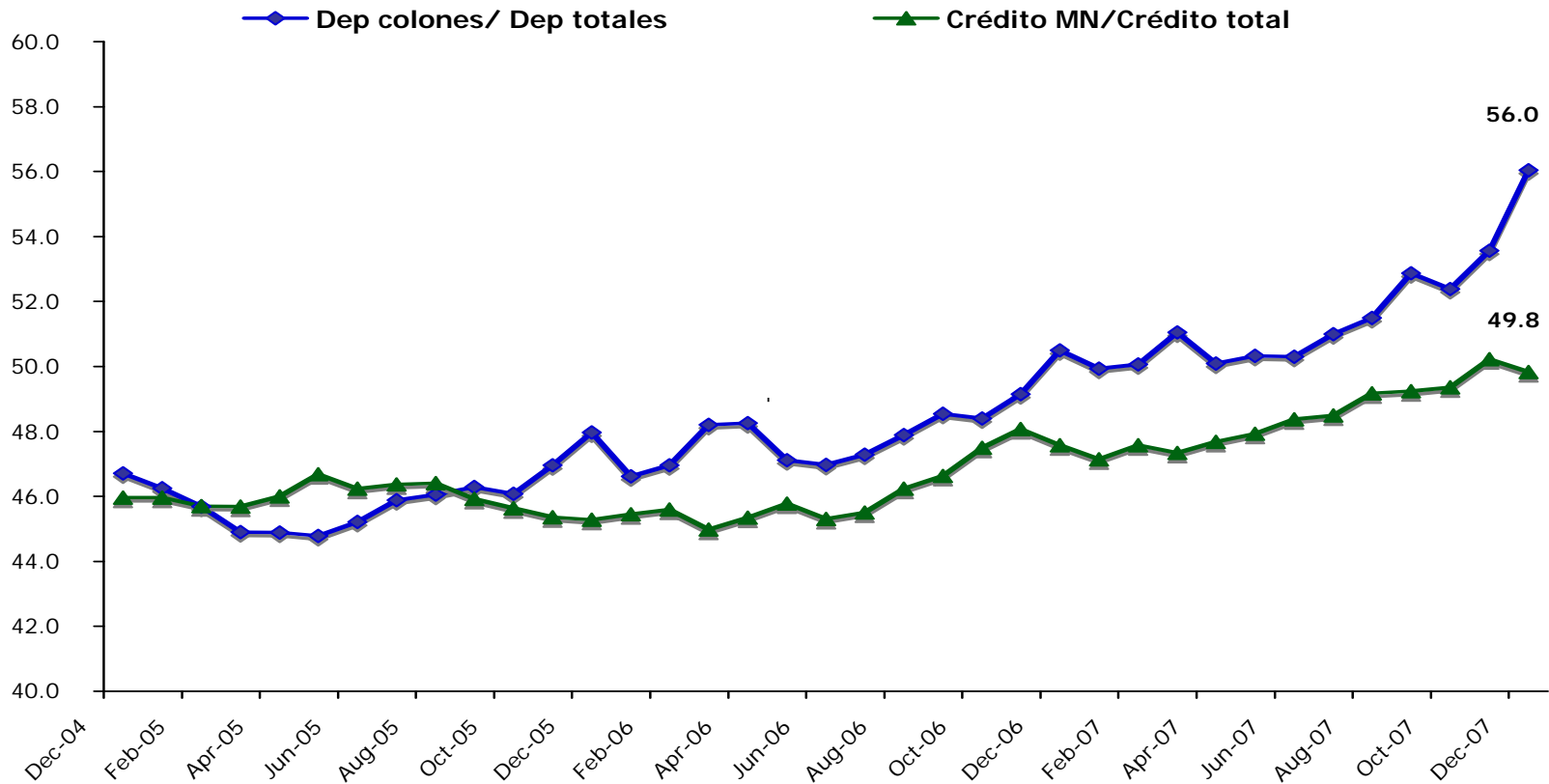
- Hay que entender que hay tendencia hacia revaluación, pero también hay riesgo de grandes fluctuaciones en Tipo de Cambio

# Ingreso de Capitales es alto, y aún más después de último anuncio de cambio en bandas



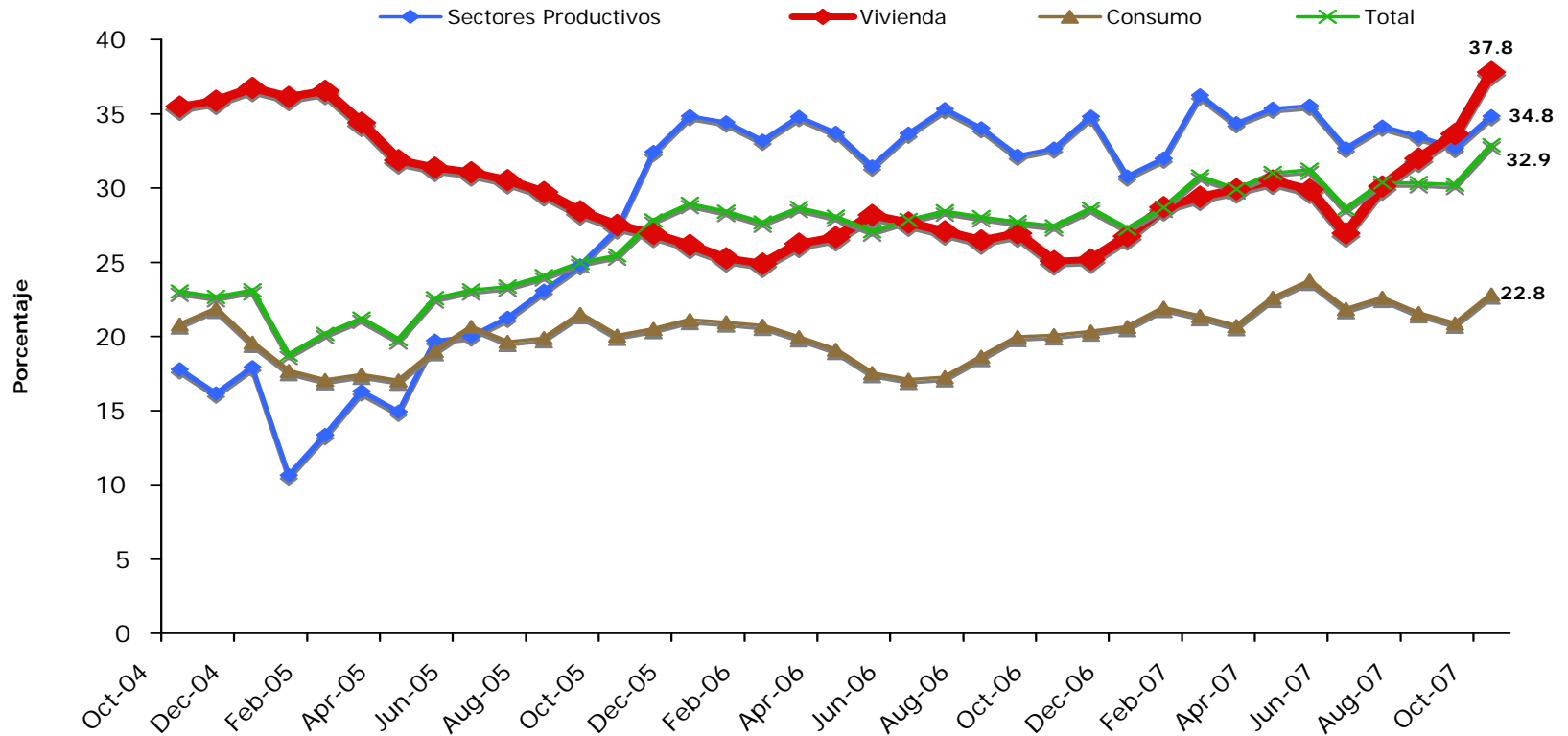
- **Movimientos de Capital de Inversión Directa y Venta de Bienes y Servicios tiende a ser más constantes, y positivos en el balance.**
- **Movimientos de Capital Financiero pueden ser más variables, dependiendo de circunstancias.**

# Tendencia reciente es que los agentes económicos se estén colonizando...



**Ahora el BCCR se preocupa por “colonización”, por lo que baja las tasas de interés para desincentivar ese traslado**

Pero, por otra parte, el crédito al sector privado viene creciendo cada vez más rápido, incentivado por las bajas tasas de interés.



**Esto genera un aumento de demanda, y por lo tanto, presiones inflacionarias**

# Ante resultados, ¿Qué dice el Banco Central que va a hacer?

- Estima menor crecimiento (3.8%) por:
  - Desaceleración de la economía estadounidense
    - Menor turismo
    - Menor IED.
    - Menor Exportación (Zona Franca)
  - Menor ritmo de demanda interna por baja en crecimiento del crédito
- Mayor Déficit de Cuenta Corriente
  - Menor IED (inmobiliaria)
  - Flujos financieros bajan ligeramente
  - RMI aumentan, pero menos
- Meta de menor Inflación:
  - Inflación baja entre 2 y 3 puntos en el 2008 y 2 puntos en el 2009.
  - Crédito se desacelera notablemente, pasando de 39% a 19% este año y 18% el próximo año.

# Proyecciones Macroeconómicas

	Observado		Proyecciones	
	2006	2007	2008	2009
<b>PIB</b>				
Real	8.2%	6.8%	3.8%	4.9%
Nominal	19.1%	17.7%	14.2%	13.0%
Deflactor implícito	10.1%	10.2%	9.9%	7.7%
<b>Inflación (tasa anual dic-dic)</b>				
Meta, medida con IPDC	9.4%	10.8%	8 % (+/-1%	6 % (+/-1%
Medida con ISI-informativa-	10.6%	8.7%	7 % (+/-1%	5 % (+/-1%
<b>Balanza de Pagos</b>				
Cuenta corriente (%PIB)	-5.0%	-5.9%	-6.3%	-5.8%
Cuenta comercial (%PIB)	-15.0%	-13.6%	-14.3%	-14.2%
Cuenta de Capital y financiera (Mill \$)	2,152	2,696	2,725	2,072
Sector Público	-77	-68	269	-211
Sector Privado	2,228	2,765	2,456	2,283
Del cual Inversión Extranjera Directa	1,469	1,885	1,634	1,338
<b>Sector Monetario (variac. %)</b>				
Liquidez total	193.3%	15.3%	15.0%	16.9%
Crédito sector privado	25.1%	38.8%	18.9%	17.7%
<b>Sector Público Global Reducido (%PIB)</b>				
Resultado financiero	0.4%	1.6%	-0.5%	-1.3%
Gobierno	1.1%	0.7%	-0.5%	-1.1%
Resto SPNF	-1.8%	1.7%	0.8%	0.8%
BCCR	1.2%	-0.7%	-0.8%	-1.0%

Fuente: BCCR

# ¿Qué puede hacer el Banco para lograr esas metas?

- Ya le queda poco juego con tasas de interés.
- Tampoco quedan muchas medidas administrativas
  - Encajes e impuesto a intermediación cambiaria ya están al máximo
  - Límites “persuasivos” al crédito
    - Normativas de SUGEF o Directrices
  - Otra medidas para limitar flujo de capitales especulativos o reducir entrada de créditos
    - Distorsiones que fomentan informalidad
- Tipo de cambio
  - De momento, ligera revaluación en piso de banda

# Posibles escenarios de política monetaria

- **ESCENARIO I:**

*Programa Monetario del BCCR es acertado  
(crédito y flujos de capital se reducen fuertemente)*

- Tipo de cambio se estabiliza, o empieza a subir
- Tasas de interés suben en el segundo semestre
- Inflación (IPC) se ubica cerca de la Meta del BCCR

- **ESCENARIO II:**

*Programa Monetario del BCCR no se concreta  
(flujos de capital y crédito siguen aumentando)*

- Tipo de cambio sigue con presión a la baja (acumulación de Reservas)
- Tasas de interés se mantienen bajas
- Inflación tiende al alza
- Fuerte presión para que el BCCR tome medidas adicionales

# Riesgos de Escenario II

- Continúa fuerte entrada de capitales
  - BCCR sigue acumulando RMI
  - Sigue presión sobre Inflación
  - Alta Inflación + Revaluación = Apreciación TC Real => Pérdida Competitividad
  - Exportaciones caen, Importaciones suben
- Tasas de interés se mantendrían bajas
  - Estímulo al consumo
  - Aumento de crédito
  - Presiones inflacionarias y aumento de importaciones

# Riesgos II

- Sostenibilidad de Escenario es cuestionable, hace al país muy vulnerable
  - Baja en Crecimiento se notaría aún más.
  - Efecto negativo sobre Pobreza (vía mayor inflación y menores ingresos de las familias)
- Atención al Aumento de Crédito
  - Colonización de créditos está bien, pero persiste riesgo de pérdidas cambiarias
    - Aún no hemos aprendido a flotar
  - Alto crecimiento puede inducir a riesgos excesivos de Instituciones Financieras
    - Mala medición de Garantías
    - Riesgo de aumento en tasas de interés

# ¿Qué puede hacer el BCCR con su política cambiaria?

- ***Mantener nivel de banda actual:***
  - Revaluación sigue fomentando colonización
  - Se siguen acumulando RMI, fomentando presiones inflacionarias,
  - Tipo de Cambio Real se aprecia, pérdida de competitividad
  - Eventualmente dejaría de haber faltante.
  - ¿Cuándo? ¿Mientras tanto?
- ***Bajar Piso inferior de banda o aumentar pendiente:***
  - Se estimulan capitales especulativos (aún más)
  - Aumentan presiones inflacionarias
  - Eventualmente especuladores cambiarían de posición y TC empezaría a subir
  - ¿Empezaría especulación del otro lado?

# ¿Qué más puede hacer con su política cambiaria?

- ***Flotación libre o administrada:***

- Se tiene temor a grandes participantes en el mercado.
- Es necesario contar con mercado de liquidez eficiente y una buena transmisión de tasas de interés del BC al mercado.
- Se deben establecer reglas transparentes de intervención

- ***Dolarizar la economía:***

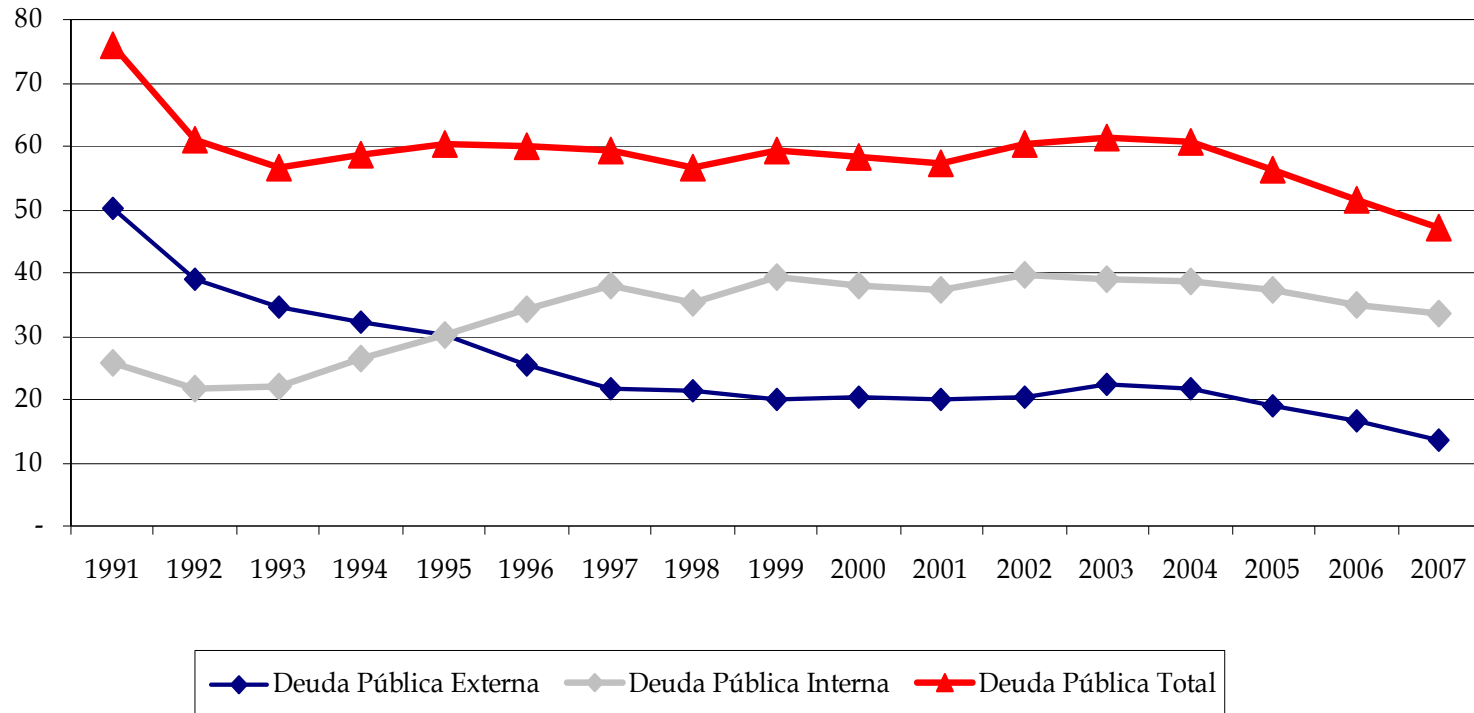
- Mitad de la economía está dolarizada.
- Existen condiciones (nivel de RMI, baja en deuda pública/PIB y mejora fiscal).
- Posible Recesión en EEUU no ayuda
- Elimina participación “arbitraria” de BCCR en mercado cambiario
- Ayuda a controlar inflación, aunque liga economía aún más a fluctuaciones de producción en EEUU

# La política fiscal también condiciona manejo de la política monetaria

- Resultado Positivo del 2007 se debe, sobretodo, a mejora en Recaudación
- Sostenibilidad de mejora en recaudación depende, en parte, de que crecimiento de producción se mantiene.
  - Efectos de Recesión en EEUU podrían afectar ingresos
  - Reforma Tributaria ya no es tan necesaria para aumentar ingresos.
  - Oportunidad de hacer una buena reforma tributaria (que elimine distorsiones y mejore eficiencia en recaudación (equidad vertical y horizontal)
- Existe presión política para que Gobierno aumente el gasto
  - Infraestructura, Educación, Seguridad Ciudadana y Gasto Social son prioridad del Gobierno.
  - Se puede aprovechar “auge” económico para gastar más, pero hay que tener cuidado de que gastos no sean recurrentes (inversión más que gasto)
- Riesgo de que Déficit Fiscal aumente y complique más Política Monetaria
  - Un mayor déficit (por baja en ingresos y/o aumento de gastos) presionaría tasas de interés al alza
  - Eso aumentaría costo para el gobierno e incentivaría traída de capitales.

# Es importante darle sostenibilidad a la baja en la Deuda Total

## Costa Rica: Deuda Pública 1/ Total, Interna y Externa (Como porcentaje del PIB)



1/ Incluye SPNF y BCCR  
Preliminar para el 2007  
Fuente: con base en BCCR y MH

Sostenibilidad depende de: Superávit Primario, Tasas de Interés y Crecimiento del PIB

# APROBACION AGENDA IMPLEMENTACION

---

OPORTUNIDADES QUE GENERA IMPLEMENTACION DEL  
TLC

# Agenda de Implementación

- ***Leyes de Implementación son requisito para TLC***
  - TLC traería nuevas inversiones y confianza en continuación de política económica
  - Apertura en Telecomunicaciones y Seguros traería inversión adicional
  - Telecomunicaciones es básico para generar competitividad en sector servicios (y compensar por pérdida de TCR)
- ***Ahora falta la Agenda de Competitividad***
  - Proyectos de Financiamiento (BID, BCIE y otros)
  - “Cuellos de Botella” en economía
    - Mano de Obra Calificada (Educación, Reentrenamiento)
    - Infraestructura (carreteras, puertos y aeropuertos)
    - Seguridad Ciudadana

# RIESGOS Y OPORTUNIDADES

- Oportunidad de mantener crecimiento
  - Aumento de competitividad lleva a mayor productividad
  - Es mejor manera de aumentar salarios reales
- Mayor incorporación a Economía Mundial
  - Con riesgos y oportunidades que eso implica
  - Aumento en acceso a tecnología implica retos para educación y reentrenamiento
  - Reto mayor está en incorporar a mayor cantidad de gente a “nueva economía”.
- Riesgo de “quedarse atrás”
  - Resto de CA ya está “montada en el tren”
  - Pérdida de tiempo implica pérdida de oportunidades
  - Negativa de CR sería vista con malos ojos por resto del mundo
  - Esto es base para AACUE

# VISION DE LARGO PLAZO

---

Conclusiones

# Costa Rica está cambiando

- Con o sin Recesión en EEUU,
- Con o sin Bandas,
- Con o sin CAFTA,
- ➔ Economía de CR cambia a diario
- Inversión Extranjera dinamiza nuevos sectores y regiones (Servicios, Turismo, Educación en Inglés, Guanacaste)
- TC Real tiende a revaluarse
  - Pérdida de competitividad de exportaciones tradicionales
  - Economía de Servicios tiende a valorizarse
  - Producción “tradicional” se ve desfavorecida

# Reto mayor consiste en incorporar a más cantidad de gente a “Nueva Economía”

- Educación es básica
  - Reforzar Ed. Secundaria, para disminuir deserción y adaptarla a nuevos retos (inglés, alta tecnología y servicios)
  - Ed. Universitaria debe mejorar calidad
  - Papel del INA es vital, para re entrenar y ayudar a proceso de adaptación
- Infraestructura
  - No sólo debe concentrarse en Pacífico
  - Hay que ayudar a zonas “no beneficiadas” a vincularse más fácilmente con el resto del país.
- Banca de “Desarrollo”
  - Acceso a crédito para MyPimes (para vincularse a Grandes Inversiones – Encadenamientos)
  - Sistema de Supervisión debe adaptarse

# La oportunidad se da ahora, que se tienen buenos resultados, de hacer cambios estructurales importantes

- Repensar el Rol del Estado dentro de la Sociedad
  - Existen instituciones públicas cuyo objetivo (cuando se crearon) no se está cumpliendo hoy
    - → Reestructuración
    - Fusión o Cierre de Instituciones
  - Existen instituciones cuyo objetivo se puede cumplir de manera más eficiente
    - → Re-ingeniería de Procesos y de Mecanismos
    - Ej. Precios cost-plus que incentivan ineficiencias
  - Existen otras instituciones, cuyo objetivo se puede lograr mejor a través del sector privado que del público
    - → Reforma del Estado
    - Telecomunicaciones y Seguros, por ejemplo
- En general, dar oportunidad de mayor participación de Sector Privado en Inversión necesaria para mantener buenos resultados
  - No esperemos que el Estado nos resuelva todo.

Muchas gracias

