



El Comportamiento de la Economía Costarricense 2007

**Comentarios al documento de
Juan Muñoz**

Por: Jorge Guardia Q.

Temas

- Mi visión sobre su visión: coincidencia alarmante
- Caracterización compartida sobre la economía en 2007
- Complemento necesario sobre sus conclusiones
- Crítica dura, pero bien puesta (Cuidate Juan...)
- Mensaje implícito al país... (Adivinanza)

Caracterización del 2007

- 2007 fue un año atípico
- Hubo cambios estructurales y coyunturales
- Sector real con muy buen ritmo:
 - crecimiento del PIB,
 - Reducción desempleo y pobreza,
 - Mejora fiscal.
- Despertar político:
 - Sociedad interesada y activa. TLC
- Mercado financiero con nuevos actores internacionales importantes
- Entradas desbordantes de capital
- Nota discordante: polít. cambiaria y monet.
- Coexistencia de Inflación, Revaluación y caída de las tasas de interés
- Incertidumbre

Factores que explican el crecimiento

- Dinamismo se debe a 3 sectores: IED, turismo y exportaciones
- Turismo: 2.2 millones en 2007, casi 10% más que 2006
- Exportaciones y entradas de capital han sido motor de crecimiento
- Conclusiones importantes:
 - La apertura comercial es favorable al crecimiento
 - Apertura de la cuenta de capital produjo un shock favorable en el PIB y fue catalizadora de nuevos capitales

¿Quién abrió la cuenta de
capital?

GRACIAS, JUAN
por el comercial...

Sector Real y Mercado laboral

- Expansión del PIB permitió aumentar salarios en sector privado
- (Presión política s/ TLC los subió en sector público)
- Efecto de la inflación en pobreza:
 - Se midió en agosto 2007, cuando la inflación venía creciendo;
 - si se hace ahora, podría subir la pobreza

Conclusión La mejor medicina social es un crecimiento saludable de la economía

Retos

- **Retos:**
 - ¿Disminuirá el desempleo (a pesar de la ralentización de la economía) por la emigración de trabajadores a Panamá?
 - Permanecen distorsiones por ajustes al salario mínimo (cuando hay inflación decreciente)
 - **Discrepancia:** Inmigración vs. empleo y salarios
 - Juan auspicia inmigración selectiva para mantener estabilidad en la producción
 - Política futura de inmigración y laboral: ¿más nicaraguenses?

Cambios estructurales en sector externo

- Redescubrimiento internacional de CR:
 - Turismo (fortalece demanda interna)
 - Inversión extranjera directa (aumenta capacidad exportadora)
 - Exportación de tierra (Guanacaste a pedacitos)
 - Entradas especulativas de capital
- Cambios en la composición de la balanza de pagos
- Nuevo tipo de cambio de equilibrio

Sector financiero

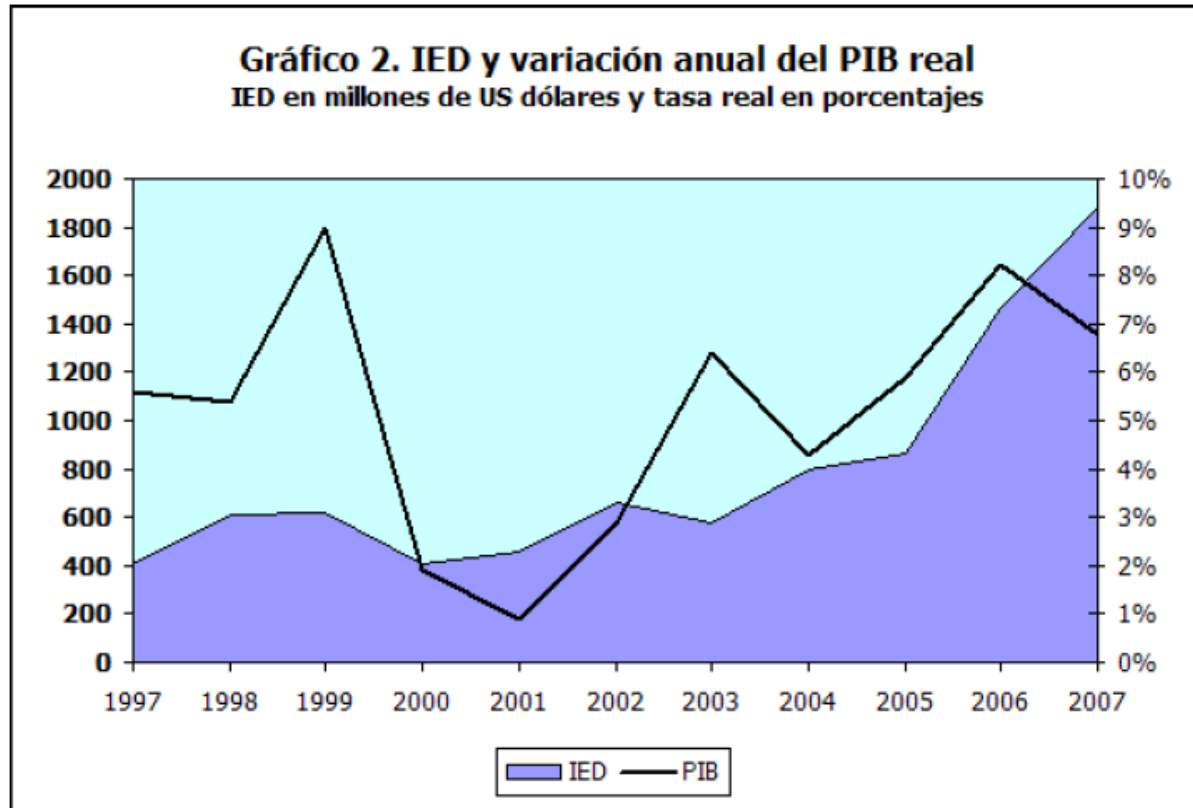
- Flujos de capital

Cuadro 2. Inversión Extranjera Directa por Sectores de Destino
millones de dólares

	2003	2004	2005	2006	2007
Agricultura	-36.3	50.6	37.1	66.1	-8.9
Agroindustria	8.4	-0.3	29.6	-3.2	17.4
Comercio	6.0	23.9	47.6	57.0	98.2
Industria	386.8	456.0	344.9	435.5	691.1
Servicios	83.2	17.3	73.3	60.9	65.7
Sistema Financiero	2.2	22.6	40.9	343.4	15.6
Sector Turístico	88.3	41.4	53.5	131.9	328.8
Sector Inmobiliario	31.0	178.4	234.6	373.5	638.1
Otros/n.d	5.6	3.9	-0.5	4.1	38.5
TOTAL	575.1	793.8	861.0	1,469.2	1,884.5

Fuente: Informe mensual del Banco Central de Costa Rica.

IED y Sector Real



Fuente: elaboración propia con información del Banco Central de Costa Rica.

Cuenta de capital y financiera

Cuadro 7. Cuenta de capital y financiera
millones de US dólares

Año	Cuenta de capitales y financiera	Inversión extranjera directa	Monedas y depósitos	Otros
2000	159	409	-282	33
2001	448	460	110	-123
2002	1.071	659	358	53
2003	1.184	575	183	425
2004	812	794	-297	316
2005	1.214	861	212	141
2006	1.901	1.469	745	-313
2007	2.696	1.885	880	-69

Fuente: elaboración propia con información del BCCR.

Respuesta del Banco Central

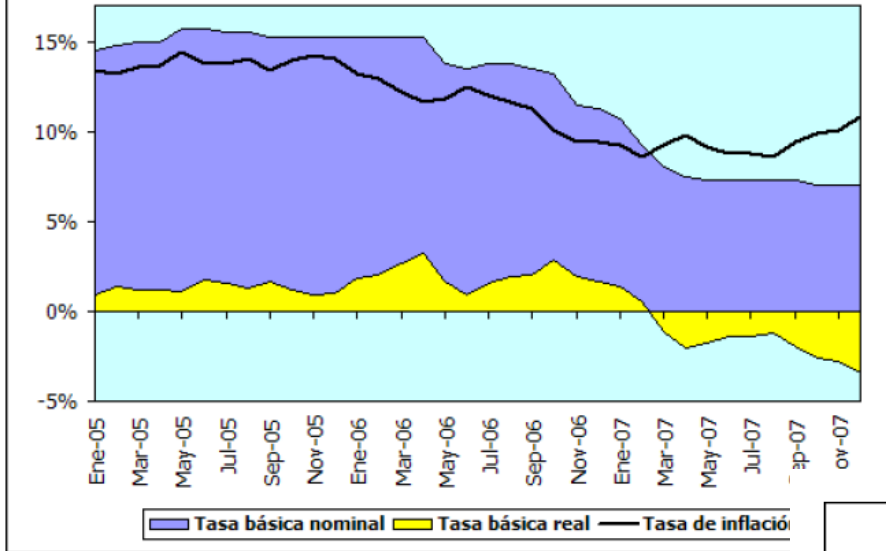
A las entradas de capital

- Reconoce la trilogía imposible
- Promete *inflation targets* pero a largo plazo
- Anuncia (sin completar) cambios en el régimen cambiario, pero...
- Mayores entradas de capital lo toman por sorpresa
- Fija Bandas alrededor de un tipo de cambio que no era de equilibrio

Reacciones del BC

- BC insiste en combatir entradas de capital a cualquier costo
- Reduce tasas de interés, pero...
- Mercado internacional le juega vueltas: baja tasas de interés
- BC aumenta liquidez (aparente contrasentido)
- Efectúa cambios erráticos en las bandas
- Capital especulativo le sigue jugando tretas
- Aparentemente, hay capital especulativo por más de \$600 MM
- ¿Cuál es la causa?
- Juan Muñoz: Las bandas cavaron su propia tumba

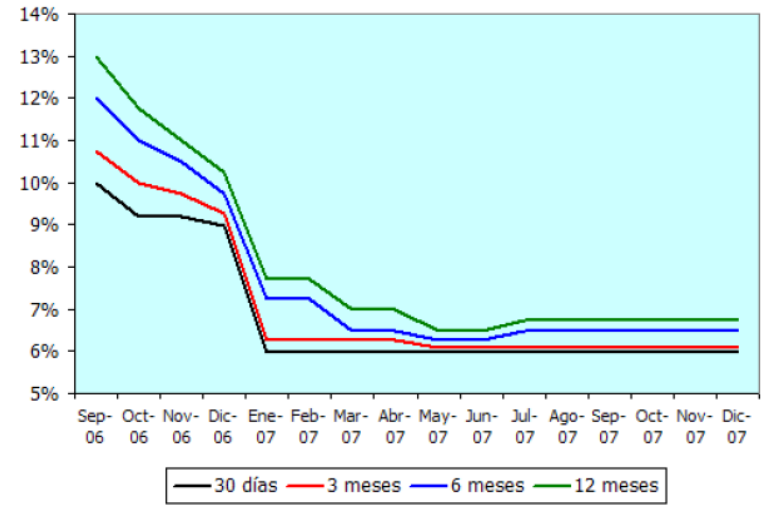
Gráfico 17. Tasa básica nominal y real



Fuente: elaboración propia con información del BCCR.

**Efectos:
sobrecalentamiento
de la economía y
aumento consumo y
formación de capital**

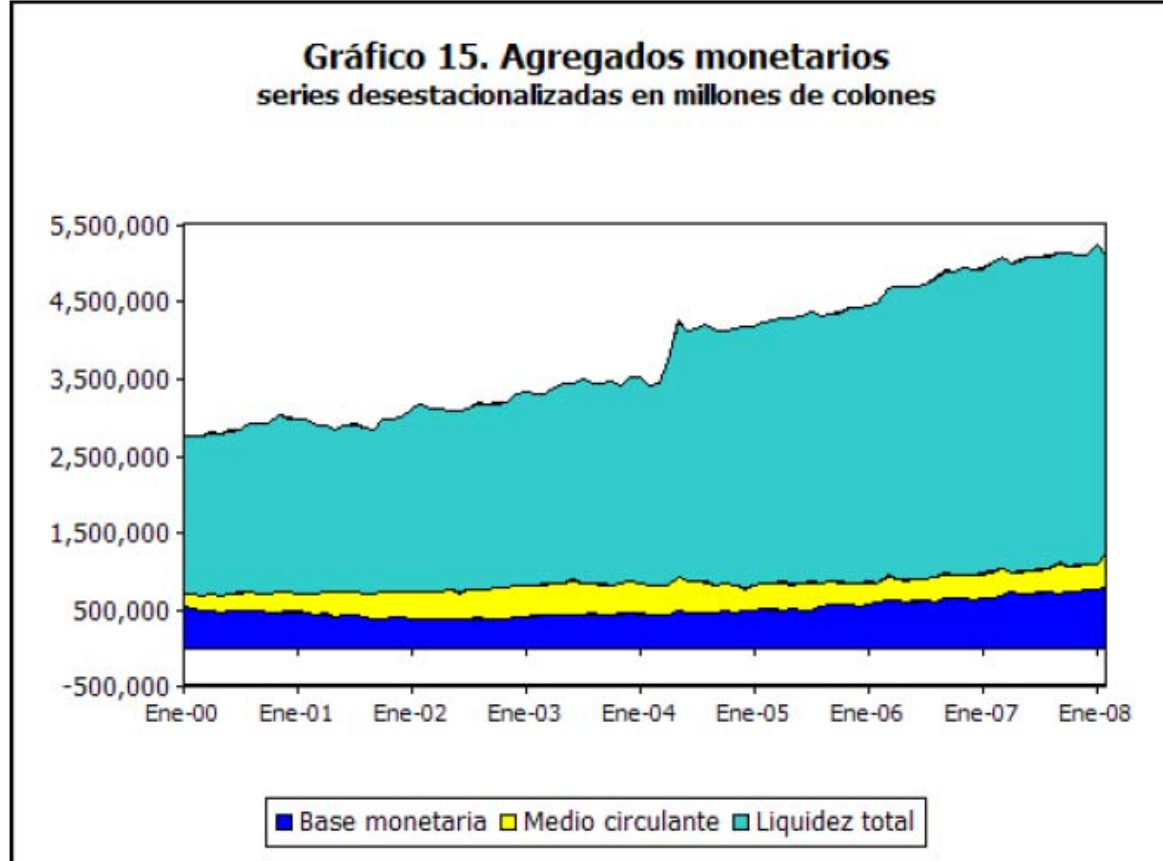
Gráfico 18. Tasas de interés de Central Directo



Fuente: elaboración propia con información del BCCR.

Efectos de expandir la liquidez

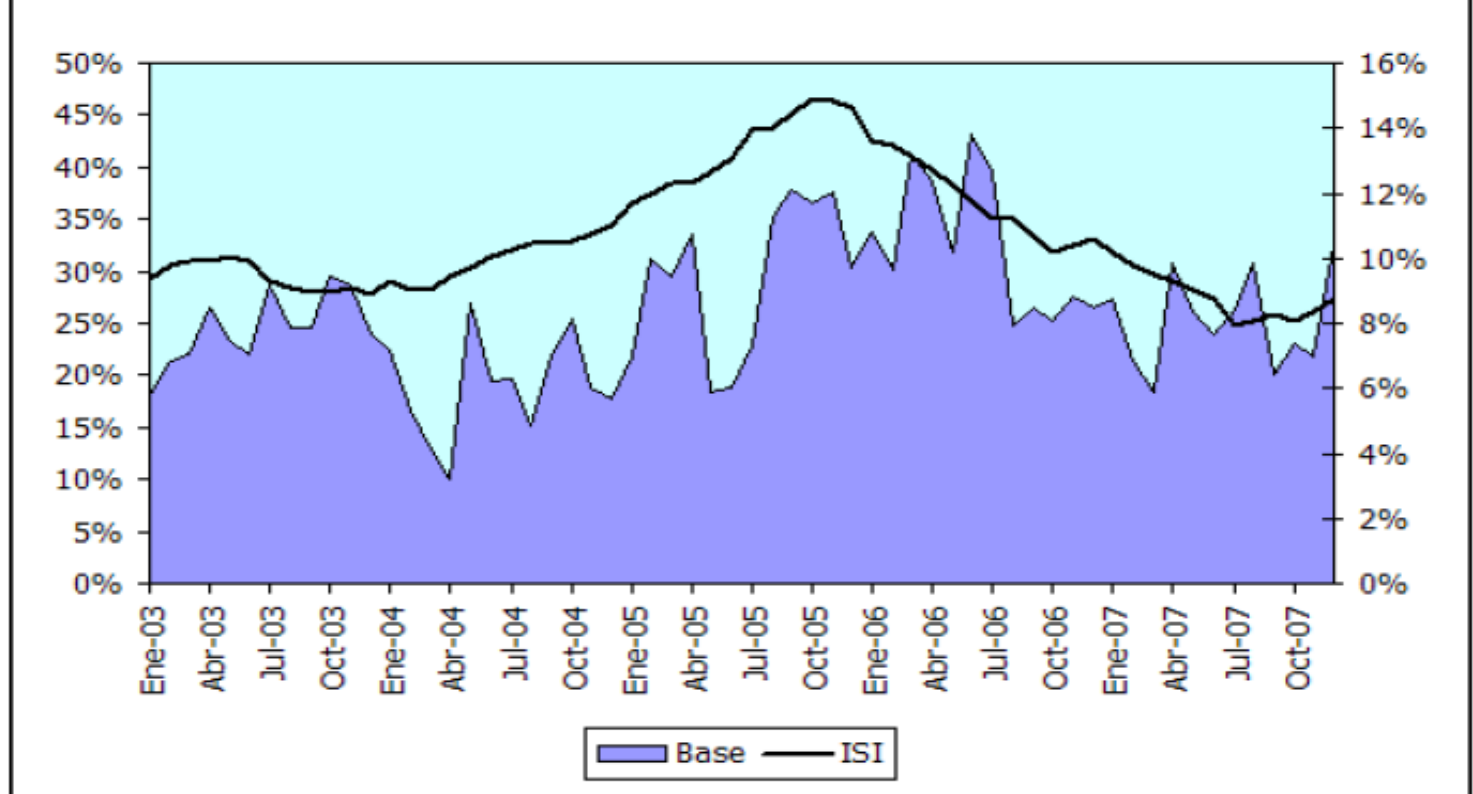
- Inflación
- No es correcto que la inflación del 2007 sea importada (petróleo, granos básicos y otros)
- Hay un componente mayoritario de recalentamiento de la economía
- Las causas son: pérdidas del BC y compra de reservas (RIN)



Fuente: elaboración propia con información del BCCR.

- **Expansión de la liquidez explica la inflación y disminución en la velocidad del dinero**

Gráfico 25. Tasas de variación interanual de la base monetaria y del ISI



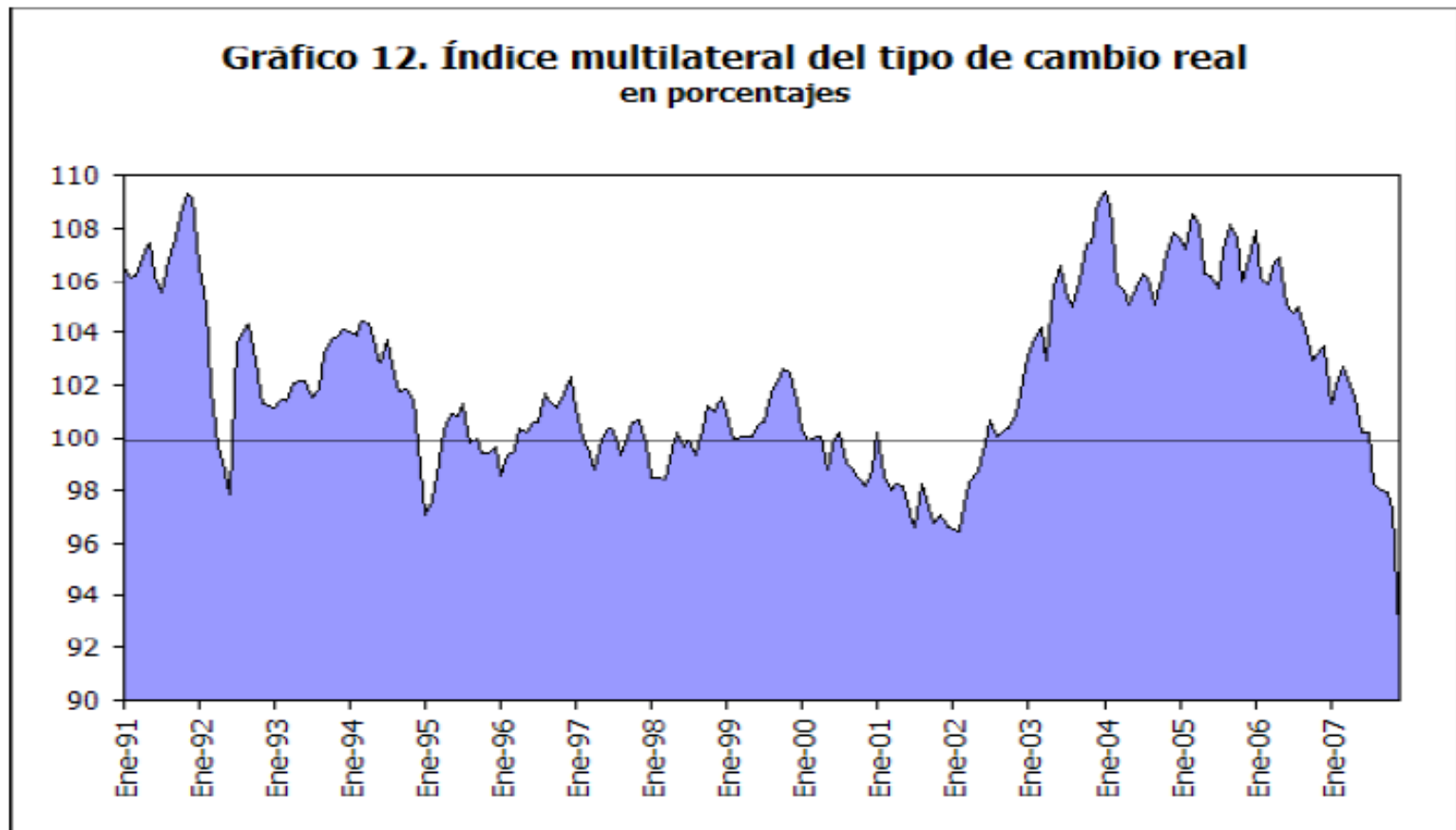
Fuente: elaboración propia con información del BCCR.

- Inflación: mayor actividad económica explica el 40% de la cantidad de liquidez; el 60% se fue en inflación

Preguntas inquietantes:

1. ¿Provocaron las entradas especulativas de capital un *overshooting* del tipo de cambio hacia abajo?
 - ¿Qué sucedería con esas entradas especulativas cuando se flote la moneda?
 - ¿Se estabilizaría el tipo de cambio o se podrían revertir los capitales especulativos?
 - En ese caso, ¿Podría el tipo de cambio tomar un nivel de equilibrio más elevado que el actual?
 - ¿Qué podría –o debería- hacer el BC para evitarlo?

Tipo de cambio efectivo real



Fuente: elaboración propia con información del BCCR.

Qué esperar del tipo de cambio y tasas de interés?

- JMuñoz: es de esperar que la apreciación se mantenga por unos meses
- Tasas de interés permanecerán bajas
 - Rendimiento en colones por el régimen cambiario tiende a estimular entradas de capital
- Efecto en la productividad y competitividad.

Conclusiones:

- 2007 fue un buen año. Podría haber sido mejor
- Puntos débiles: políticas monetaria y cambiaria
El régimen cambiario e indecisión son responsables por excesivas entradas de capital.
También son responsables de la inflación
- Se desaprovechó la bonanza económica para hacer los cambios en el régimen cambiario
- Deben hacerse en 2008; 2009 no será tan propicio
- La alta inflación comparte culpas: internas y externas. Pero influye más la liquidez interna
Ante la caída en el tipo de cambio es necesario mejorar la competitividad
¿Inmigración? ...

Mensajes

- **Mensaje de Juan Muñoz:**
- Ante la incertidumbre e incapacidad de manejar la moneda nacional: **Dolarizar**
- **Mensaje de JG:**
 - Flotar la moneda nacional
 - Implantar cuanto antes el esquema de inflation targets
 - Estabilizar las finanzas públicas