

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el **artículo 7** del acta de la **sesión 5424-2009**, celebrada el 20 de mayo del 2009,

**dispuso, en firme:**

aprobar, con base en la documentación remitida por la División Económica y en los comentarios y sugerencias formuladas en esta oportunidad, la primera revisión del Programa Macroeconómico del Banco Central de Costa Rica para el 2009-2010, en los siguientes términos, según documento adjunto.



*PRIMERA REVISIÓN*  
*PROGRAMA MACROECONÓMICO 2009-10*

**BANCO CENTRAL DE COSTA RICA**

**MAYO 2009**

Junta Directiva

Presidente

Dr. Francisco de Paula Gutiérrez Gutiérrez

Ministro de Hacienda

MSc. Guillermo Zúñiga Chaves

Vicepresidente

MAE Jorge Alfaro Alfaro

Directores

MEE José Eduardo Angulo Aguilar

Dr. Bernal Jiménez Chavarría

Lic. Rodrigo Oreamuno Blanco

*El inciso b) del artículo 14 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 7558) establece el compromiso de la Institución de publicar el programa monetario<sup>1</sup> y sus respectivas revisiones, con el fin de procurar la consecución del objetivo que le asigna su ley constitutiva.*

*En cumplimiento de lo anterior, se presenta, con base en el diagnóstico de la*

---

<sup>1</sup> A partir del 2007 se denomina programa macroeconómico

*situación económica del primer cuatrimestre del 2009, una revisión de la meta inflacionaria a diciembre del 2009 y a diciembre del 2010, así como las proyecciones de crecimiento económico para esos años.*

*En materia de política no se presenta ningún cambio en la orientación anunciada en el Programa Macroeconómico de enero del 2009.*

*El Banco Central procederá a ajustar sus políticas monetaria y cambiaria en respuesta a cambios sustantivos en el entorno que afecten la consecución de los objetivos propuestos, lo cual informará oportunamente a la sociedad, con el fin de promover la transparencia y la adecuada formación de expectativas por parte de los agentes económicos.*

## PRIMERA REVISIÓN PROGRAMA MACROECONÓMICO 2009-10

El Programa Macroeconómico 2009-10<sup>2</sup> estableció que para el bienio 2009-10 las acciones de política monetaria y cambiaria del Banco Central estarían dirigidas a lograr:

- a. Que la variación interanual a diciembre del 2009 del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicara en un 9%, con un rango de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y otro hacia abajo ( $\pm 1$  p.p.). Para diciembre del 2010 la meta de inflación interanual se estableció en un 8% con igual rango de tolerancia ( $\pm 1$  p.p.).
- b. Reducir de manera significativa y sostenible el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.
- c. Continuar con una estrategia tendiente a reducir los riesgos de contagio de la restricción de liquidez a nivel internacional hacia el sistema financiero nacional.

En esa ocasión se indicó que en materia cambiaria el Banco Central mantendría el compromiso de migrar, de manera gradual y ordenada, hacia un régimen de mayor flexibilidad y con ello ampliar los espacios para el uso de la política monetaria.

En el campo monetario los esfuerzos continuarían orientados a mejorar los canales de transmisión de la política monetaria y, en particular, el mecanismo de la tasa de interés. Además, el Banco Central mantendría una política de tasas de interés coherente con su objetivo de inflación, que a su vez no constituyera una fuente de vulnerabilidad ante movimientos inesperados de capital.

Por otra parte, el Banco Central procuraría mantener el normal funcionamiento del sistema de pagos costarricense, mediante un seguimiento permanente de las condiciones del sistema financiero nacional y los efectos que sobre éste pudiera tener la crisis financiera internacional.

---

<sup>2</sup> Aprobado por la Junta Directiva del BCCR en el artículo 4 del acta de la sesión 5411-2009 celebrada el 21 de enero del 2009.

Las proyecciones macroeconómicas de inicios de año para el bienio 2009-10 fueron elaboradas con base en los elementos que en ese momento se consideraron más probables. Sin embargo, como se estableció en el balance de riesgos del Programa Macroeconómico, la incertidumbre en torno a la evolución de la economía mundial y en general, la elevada volatilidad que caracteriza la coyuntura económica internacional obliga a una revisión periódica de dichas proyecciones y, con ello a una evaluación permanente de las acciones de política monetaria y cambiaria del Banco Central.

Un deterioro superior al previsto para la economía internacional en el 2009, así como el desempeño observado en la evolución de la producción interna durante los dos últimos trimestres, llevan a una revisión del Programa Macroeconómico para evaluar su impacto en los diferentes sectores económicos<sup>3</sup>. Las entidades internacionales, entre ellas el Fondo Monetario Internacional (FMI), han revisado con mayor periodicidad y siempre a la baja sus proyecciones de crecimiento mundial para el 2009 (cuadro 1); estas proyecciones estiman la profundización de la crisis internacional, proyectando recesión para las economías desarrolladas y desaceleración económica para las emergentes y en desarrollo.

Cuadro 1

Evolución de las proyecciones de crecimiento mundial para 2009

Tasas anuales en porcentajes

	Jul.08	Oct. 08	Nov. 08	Ene. 09	Mar. 09	Abr.09
Producto mundial	3.9	3.0	2.2	0.5	-1.0 a -0.5	-1.3
Estados Unidos	0.8	0.1	-0.7	-1.6	-2.6	-2.8
Zona del Euro	1.2	0.2	-0.5	-2.0	-3.2	-4.2
Japón	1.5	0.5	-0.2	-2.6	-5.8	-6.2
Economías emergentes y en desarrollo	6.7	6.1	5.1	3.3	1.5 a 2.5	1.6

*Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional*

El Programa Macroeconómico aprobado en enero del 2009 utilizó como insumo las últimas proyecciones disponibles sobre el crecimiento mundial y de los principales socios comerciales de Costa Rica. En ese momento dichas proyecciones correspondían a las publicadas en noviembre del 2008. Según se infiere del cuadro 1 estas cifras eran significativamente más optimistas que las publicadas en abril del 2009.

En efecto, mientras en noviembre del 2008 el FMI proyectó un crecimiento económico mundial en torno al 2,2%, la última revisión apunta a una contracción de 1,3% (un deterioro de 3,5 p.p.). Particularmente para la economía estadounidense, principal socio comercial del país, la estimación de su producción real pasó de -0,7% a -2,8% entre ambas publicaciones. La agudización de la

<sup>3</sup> Con respecto a los otros dos factores de riesgo indicados en enero: a) a la fecha de realización de este ejercicio no se han observado significativas presiones alcistas en las cotizaciones internacionales de las materias primas y, b) la crisis de liquidez internacional no ha afectado la estabilidad del sistema financiero interno. Sin embargo, el Gobierno y Banco Central continúan con sus esfuerzos para que la economía costarricense disponga de un "blindaje financiero" (préstamos contingentes con Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional) que atenúe ese potencial efecto.

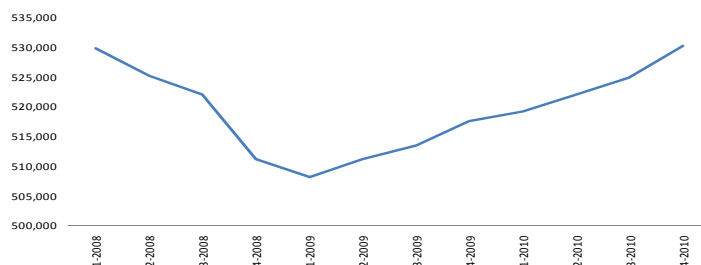
recesión tendrá un impacto adverso mayor al previsto sobre el comportamiento de los flujos de capital, las exportaciones netas de bienes y servicios, las transferencias externas, las expectativas y la confianza de los agentes económicos en Costa Rica.

Como resultado de lo anterior, se prevé que la crisis internacional que ha afectado la economía costarricense desde el año pasado, tendrá implicancias más severas que las estimadas a inicios del año. El condicionamiento que impone el entorno mundial continuará contrayendo la demanda externa y, de mantenerse el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, se desaceleraría aún más el gasto interno.

En el contexto descrito, se estima que el producto interno bruto (PIB) a precios constantes se contraerá en el 2009 a un ritmo de 1,8%, cifra inferior a la proyección de enero (crecimiento de 2,2%) y al dato revisado para el 2008 (2,6%). No obstante, se prevé que el crecimiento de la economía repunte hacia finales del 2009, en ausencia de nuevos problemas sistémicos que pudieran afectar los pronósticos actuales. Por otra parte, según se muestra en el gráfico 1, los indicadores disponibles sugieren que la fase más contractiva de la producción estaría concentrada en la primera parte del año.

Gráfico 1

Producto Interno Bruto, en millones de colones de 1991  
Serie trimestral desestacionalizada



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Particularmente, para las actividades agropecuarias y manufactura se estiman reducciones de 4,2% y 9,3%, en ese orden, afectadas por el deterioro de sus mercados de exportación, así como por contingentes problemas de oferta de los principales productos agrícolas de exportación y por el mayor deterioro previsto para el mercado interno.

Para el caso de las industrias de servicios la contracción estimada no será generalizada, pues algunas estarían creciendo aunque a tasas menores a las del 2008: a) en comercio, restaurantes y hoteles se espera una contracción de 2,3%, explicada por la desaceleración de la demanda interna y de los servicios de turismo receptor; b) la construcción disminuirá a un ritmo de 5,6%, debido a la postergación de planes de inversiones, la reducción de las obras civiles destinadas a fines

privados, tales como vivienda y otras edificaciones no residenciales vinculadas a la inversión extranjera directa inmobiliaria y; c) el resto de actividades de servicios experimentarían una desaceleración en el ritmo de crecimiento, explicado principalmente por los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones y los prestados a empresas (ambas actividades crecerían un 4,5%)<sup>4</sup>.

Desde el punto de vista de los componentes del gasto, el cambio en el comportamiento de la actividad económica real se reflejará en una contracción tanto de la demanda interna (3,3%) como de la demanda externa (8,3% para el 2009).

El comportamiento de la demanda interna estaría determinado por la formación bruta de capital (-17,7%)<sup>5</sup>, en consonancia con la contracción del comercio mundial, así como por el deterioro en la confianza de los productores, que afectarían adversamente sus decisiones de inversión. La evolución de la formación bruta de capital fijo estaría explicada, en buena medida, por la caída en la adquisición de maquinaria y equipo (9,9%), pues el impulso positivo de la inversión pública<sup>6</sup> estaría compensando parcialmente el deterioro estimado para las nuevas construcciones privadas.

Por su parte, el gasto de consumo final de los hogares continuaría la desaceleración mostrada desde el año anterior y crecería un 1,8% en el 2009, porcentaje ligeramente inferior al crecimiento poblacional. Ello suponiendo que la contracción de la producción afectará negativamente el ingreso real de los hogares<sup>7</sup>, principalmente asalariados, lo que aunado al pesimismo de los consumidores y la desaceleración en el crédito bancario justifica el menor crecimiento del consumo.

En línea con la trayectoria descrita para la demanda global, las importaciones de bienes presentarían un descenso real cercano al 12,8%, en particular la maquinaria y equipo, bienes de consumo duradero y materias primas de los regímenes especiales de comercio.

En este sentido, los efectos de la turbulencia de los mercados financieros internacionales y las condiciones internas del país se manifiestan en los componentes de la balanza de pagos, tanto en las actividades reales como financieras, como se detalla en el cuadro 2.

## Cuadro 2

### Principales modificaciones en proyecciones del sector externo

<sup>4</sup> El menor dinamismo de estas industrias estaría asociado a la menor demanda por servicios relacionados al comercio de mercancías y con la merma en la demanda externa de servicios de carácter empresarial provistos, principalmente, por los "call centers" y los "business centers".

<sup>5</sup> Se estima que las empresas utilicen los inventarios acumulados en periodos anteriores, con lo cual requerirían hacer un menor uso del crédito.

<sup>6</sup> En la inversión pública se espera un incremento de 15,0% en el 2009, debido a la continuación de proyectos hospitalarios, carreteras, electrificación, telecomunicaciones y el Estadio Nacional.

<sup>7</sup> Se prevé que el ingreso nacional disponible no cambie en el 2009, debido a que la contracción que se observaría en la producción nacional sería compensada por una mejora de los términos de intercambio (3,2%). Esto último producto de la disminución de los precios de las materias primas a nivel internacional y el menor pago de rentas al exterior.

	Programa Macroeconómico		Revisión Programa Macroeconómico	
	2009	2010	2009	2010
A. Cuenta corriente (% del PIB)	-5.7%	-6.1%	-4.9%	-5.4%
B. Bienes y servicios (variación interanual)				
Exportaciones totales	1.2%	5.3%	-13.1%	1.5%
Exportaciones regulares	2.8%	6.2%	-10.6%	2.4%
Turismo receptivo	1.0%	3.0%	-5.0%	3.0%
Importaciones totales	-7.0%	6.5%	-18.1%	3.4%
Importaciones regulares	-5.1%	7.0%	-19.5%	4.7%
Valor unitario petróleo	-36.5%	14.3%	-45.6%	16.7%
Valor unitario petróleo en dólares <sup>1/</sup>	70	80	60	70
C. Renta (mill. de \$)	-904	-1,014	-460	-560
D. Capital privado (mill. de \$)	1,642	1,840	1,321	1,451
D.1. Inversión directa	1,334	1,450	1,300	1,450
D.2. Resto de capital privado	308	390	21	1

1/ Precio del coctel de hidrocarburos.

*Fuente: Banco Central de Costa Rica*

El déficit de la cuenta corriente se prevé alcance en el 2009 un 4,9% como porcentaje del PIB, lo cual significa una mejora de poco más de 4 p.p. con respecto al observado en el 2008 (9,0%). En este comportamiento incidiría, principalmente, el menor importe de la factura petrolera<sup>8</sup> y los menores requerimientos de materias primas y bienes de capital derivados de la contracción de la actividad económica. Adicionalmente, en contraste con lo proyectado a inicios del año la tasa de variación del rubro turismo receptivo se tornaría negativa, y la renta de inversión y los flujos de capital privado se revisan a la baja en respuesta a la menor actividad económica interna e internacional antes comentada.

Por otra parte, se prevé que los principales agregados monetarios y financieros registrarán tasas de crecimiento acordes con el comportamiento de la actividad económica. Además, el Banco Central continuará con sus esfuerzos por mejorar el canal de transmisión de la política de tasas de interés, procurando una participación activa en el mercado de liquidez.

Finalmente, la inflación general medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), mostró una tendencia desacelerada durante los primeros cuatro meses del año con respecto a diciembre del 2008 (13,9%). Al mes de abril la inflación interanual alcanzó 11,8% y la acumulada fue de 1,2%<sup>9</sup> (3,1% en 2008). Esta menor presión inflacionaria respondió en buena medida a la disminución de los precios de alimentos, combustibles y servicios de transporte, comportamiento que no fue generalizado para los demás componentes de la canasta del IPC.

Para el resto del año no se prevé que se mantenga el ritmo inflacionario observado en el primer cuatrimestre del año, debido a la presencia de factores de inercia inflacionaria, al efecto traspaso de la variación del tipo de cambio, a un incipiente repunte en la cotización de algunas materias primas importadas y a los ajustes al alza que suelen presentar algunos productos agrícolas en el segundo semestre del año, asociados entre otros a factores estacionales.

<sup>8</sup> Los datos observados al primer trimestre y las previsiones en cuanto a la cotización futura del petróleo en los mercados mundiales para el 2009, motivaron una reducción en la estimación del precio del coctel por barril a \$60, desde los \$70 proyectados a inicio de año.

<sup>9</sup> Esta tasa expresada en términos anualizados sería de 3,6%.

No obstante lo anterior, las condiciones de demanda interna y la reducción de las expectativas de inflación de los agentes económicos abren espacios para ajustar a la baja la meta de inflación para el 2009 y el 2010. Es por ello que la revisión del Programa Macroeconómico 2009-10 contempla como meta inflacionaria un 8% al término del 2009 y un 7% para 2010, ambas con un rango de tolerancia de un punto porcentual ( $\pm 1$  p.p.). Cabe indicar que, de atenuarse el efecto estacional al alza que usualmente presentan los p

cios de los bienes agrícolas en el cuarto trimestre, se estima que la variación interanual del IPC para el término del 2009 tiene una mayor probabilidad de tender hacia el límite inferior (7%) del rango meta.

La economía costarricense (pequeña y abierta) está expuesta a choques externos como el comportamiento de la actividad económica internacional, la evolución de las cotizaciones de las materias primas en el mercado mundial y el efecto contagio de la crisis de liquidez internacional sobre el sistema financiero doméstico. Por ello el Banco Central de Costa Rica se mantendrá atento a la evolución del entorno, tanto externo como interno, con la finalidad de que la ejecución de la política monetaria y cambiaria sea la adecuada para el cumplimiento de las metas inflacionarias indicadas. En el cuadro 3 se presentan las proyecciones de las principales variables macroeconómicas contempladas en la presente revisión del programa macroeconómico.

**Cuadro 3**  
**Principales variables macroeconómicas**

	Observado	Programa Macroeconómico		Revisión Programa Macroeconómico	
	2008	2009	2010	2009	2010
PIB Real (variación interanual)	2.6%	2.2%	3.8%	-1.8%	2.1%
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real (var. interanual)	1.5%	3.9%	n.d.	0.1%	0.6%
Inflación – IPC (meta a diciembre)	13.9%	9,0% ( $\pm 1$ p.p.)	8,0% ( $\pm 1$ p.p.)	8,0% ( $\pm 1$ p.p.)	7,0% ( $\pm 1$ p.p.)
Cuenta corriente (% PIB)	-9.0%	-5.7%	-6.1%	-4.9%	-5.4%
Balanza comercial (% PIB)	-18.4%	-14.1%	-14.4%	-13.9%	-14.3%
Liquidez (variación interanual)					
- Moneda nacional	11.8%	15.2%	15.6%	10.9%	9.9%
- Moneda extranjera (en dólares)	26.1%	9.8%	9.7%	10.9%	4.4%
Crédito Sector Privado (variación interanual)					
- Moneda nacional	25.9%	16.8%	14.3%	4.6%	4.8%
- Moneda extranjera (en dólares)	25.1%	13.1%	8.4%	4.8%	4.8%
Resultado financiero del Sector Público Global (% PIB)	0.1%	-3.7%	n.d.	-3.7%	n.d.

*Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda*