

INFORME FINAL

**COMENTARIOS SOBRE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE Y ESTIMACIONES
PARA EL I TRIMESTRE DEL 2010 Y PARA EL AÑO 2010**

Rudolf Lücke Bolaños

<http://www.iice.ucr.ac.cr>

Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Costa Rica
Sede Rodrigo Facio
San José, Costa Rica

Enero, 2010

Índice de contenido

| | |
|---|-----------|
| Índice de contenido | 3 |
| Índice de Gráficos | 4 |
| Índice de Cuadros | 5 |
| Comentarios sobre la Economía Costarricense para el año 2009 | 6 |
| Sector Monetario..... | 6 |
| □ Mercado cambiario..... | 7 |
| □ Inflación..... | 11 |
| □ Mercado de fondos prestables | 17 |
| Sector Real | 26 |
| □ Crecimiento económico y resultados comerciales..... | 26 |
| □ Actividad económica por industria..... | 27 |
| Escenarios y estimaciones para Costa Rica..... | 34 |
| Pronóstico del desempeño de la economía costarricense a finales del 2009 y primer trimestre del año 2010 | 34 |

Índice de Gráficos

| | |
|---|----|
| Gráfico 1: Tipo de cambio promedio mensual y devaluación interanual (Enero 09 – diciembre 09)..... | 8 |
| Gráfico 2: Tipo de cambio de mercado y tipo de cambio de referencia promedio mensual (Enero 09 – diciembre 09) | 8 |
| Gráfico 3: Monto total de intervención (compra y venta en las bandas cambiarias millones de dólares (2008 y 2009) | 9 |
| Gráfico 4: Monto tal negociado en MONEX (2008 y 2009) Millones de dólares.... | 10 |
| Gráfico 5: Evolución del tipo de cambio real multilateral | 11 |
| Gráfico 6: Evolución de la relación entre el Producto Interno Bruto Potencial y el observado, para los años 2008 y 2009 | 12 |
| Gráfico 7: Descomposición de la variación interanual mensual del índice de precios al consumidor por grupo de bien o servicio consumido para el año 2009. | 14 |
| Gráfico 8: Crecimiento acumulado del precio de los bienes y servicios regulados y no regulados año 2009..... | 16 |
| Gráfico 9: Tasa de variación interanual del precio de los bienes y servicios transables y no transables..... | 17 |
| Gráfico 10: Crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado en millones de colones (2008 – 2009)..... | 18 |
| Gráfico 11: Evolución de la tasa de morosidad durante el año 2009 | 20 |
| Gráfico 12: Evolución de la tasa Básica Pasiva | 21 |
| Gráfico 13: Evolución de la tasa de morosidad promedio y la tasa Básica Pasiva (2008 – 2009) | 22 |
| Gráfico 14: Evolución de la diferencia entre los bancos privados y estatales de las tasas pasivas a 6 meses | 23 |
| Gráfico 15: Descomposición del medio circulante..... | 24 |
| Gráfico 16: Tasa Básica Pasiva, inflación y tasa de interés real* | 25 |

| | |
|--|----|
| Gráfico 17: Variación interanual del Índice Mensual de Actividad Económica de Costa Rica..... | 26 |
| Gráfico 18: Exportaciones e importaciones..... | 27 |
| Gráfico 19: Variación interanual de la actividad económica por industria octubre 2009 | 28 |
| Gráfico 20: Componentes de la demanda interna..... | 29 |
| Gráfico 21: Déficit financiero del Gobierno Central | 30 |
| Gráfico 22: Evolución de la proporción de Pobres y No pobres (2006 – 2009) | 31 |
| Gráfico 23: Evolución de la proporción de pobres y pobres en estado de pobreza extrema (2006 – 2009) | 32 |
| Gráfico 24: evolución del coeficiente de GINI (2005 – 2009) | 33 |

Índice de Cuadros

| | |
|--|----|
| Cuadro 1: Variación Interanual del Índice de Precios al Consumidor por grupo a diciembre de cada año | 15 |
| Cuadro 2: Pronóstico del desempeño económico para finales del 2009 e inicios del 2010* (trimestres)..... | 35 |
| Cuadro 3: Pronóstico del desempeño económico para finales del 2010* (años). . | 37 |
| Cuadro 4: Escenario 1: Pronostico del desempeño económico para finales del 2009 e inicios del 2010* (trimestres) | 39 |
| Cuadro 5: Escenario 1: Pronostico del desempeño económico para el año 2010* (años) | 39 |
| Cuadro 6: Escenario 2: Pronostico del desempeño económico para el año 2010* (años) | 40 |

Comentarios sobre la Economía Costarricense para el año 2009

Rudolf Lücke.

Este trabajo presenta un análisis del desempeño de la economía costarricense durante el año 2009 y el pronóstico del IICE para el primer trimestre y el año 2010. Para lo primero, se presenta la evolución de las principales variables macroeconómicas durante el 2009 junto con una interpretación de las interrelaciones económicas que podrían explicar dicho comportamiento.

En la segunda parte del trabajo se muestran los supuestos para las variables externas bajo los que se efectuaron las estimaciones.. La tercera y última sección muestra los resultados de nuestras estimaciones para el primer trimestre del 2010 y un pronóstico para finales del presente año.

Se comienza observando el comportamiento del sector monetario, y se toman en cuenta los resultados del mercado cambiario, el mercado de fondos prestables y la evolución de los agregados monetarios; luego se continua con un análisis del sector real, enfocando las industrias o actividades económicas que más aportaron al crecimiento económico, así como de las variables macroeconómicas respectivas.

Sector Monetario

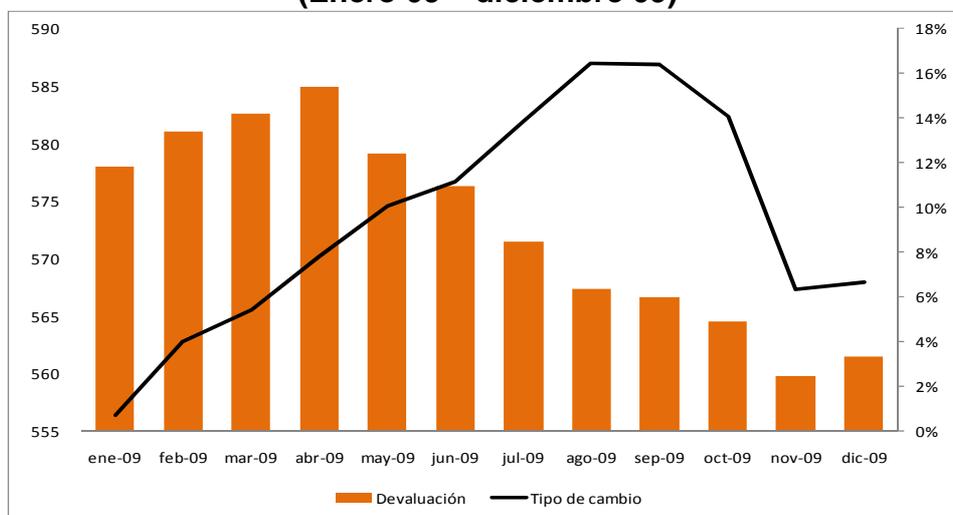
El sector monetario se caracterizó por la influencia de efectos externos producto de la crisis internacional y políticas internas que se reflejaron en el tipo de cambio, las tasas de interés y la inflación. A continuación se analizan el mercado cambiario, la inflación y el mercado de fondos prestables.

➤ **Mercado cambiario**

El tipo de cambio durante los primeros meses del 2009 se comportó al alza, al pasar de un nivel promedio de 555 colones por dólar hasta 586 colones por dólar en agosto del 2009. No obstante, a partir de septiembre, el tipo de cambio inicia una importante disminución que se refleja, de forma importante, en los meses de octubre, noviembre y diciembre, lo que disminuye el ritmo de devaluación interanual observado hasta septiembre, de un 11% en promedio a poco más de un 3% en promedio durante los últimos 3 meses del 2009.

Esta reducción en el ritmo de devaluación observado responde principalmente a la drástica reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, consecuencia de la contracción en la demanda agregada y en la producción nacional. En efecto, el déficit de cuenta corriente pasó de 2.190 millones de dólares a septiembre del 2008 a menos de 300 millones de dólares a septiembre del 2009; resultado, de una reducción mucho mayor en las importaciones que en las exportaciones de bienes. Dentro de este contexto, también se dio una mayor demanda de los agentes económicos por moneda nacional que por moneda extranjera durante el periodo entre septiembre y diciembre del 2009, que responde a varios aspectos; el primero de ellos es el pago de impuestos producto del cierre fiscal, ya que las empresas necesitan mantener su liquidez en colones para así hacer frente a sus cargas tributarias en colones. Por otro lado, durante la segunda mitad del 2009, el dólar experimentó una devaluación frente a sus principales pares, como el Euro, el Franco Suizo y la Libra esterlina, situación que también repercute en el país, pues los capitales tienden a dirigirse hacia las monedas más fuertes. En el caso de Costa Rica, se da también una mayor demanda de depósitos en los bancos del Estado, posiblemente como refugio ante la incertidumbre que aún prevalece respecto de la solvencia de los principales bancos internacionales.

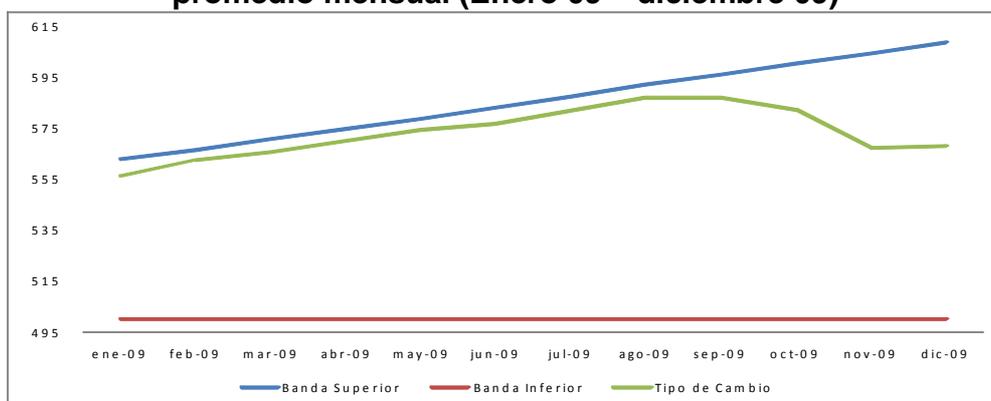
Gráfico 1: Tipo de cambio promedio mensual y devaluación interanual (Enero 09 – diciembre 09)



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

La actual devaluación de 20 céntimos diarios, llevó la banda superior al nivel de 611 colones por dólar a finales del 2009; no obstante, tal y como se mencionaba anteriormente, la devaluación promedio mensual observada no superó el rango de la banda superior promedio. Esto implica que a pesar de que existieron presiones cambiarias sobre la banda superior en algunas semanas del año, el tipo de cambio se mantuvo dentro del rango definido por el sistema de bandas cambiarias, como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico 2: Tipo de cambio de mercado y tipo de cambio de referencia promedio mensual (Enero 09 – diciembre 09)

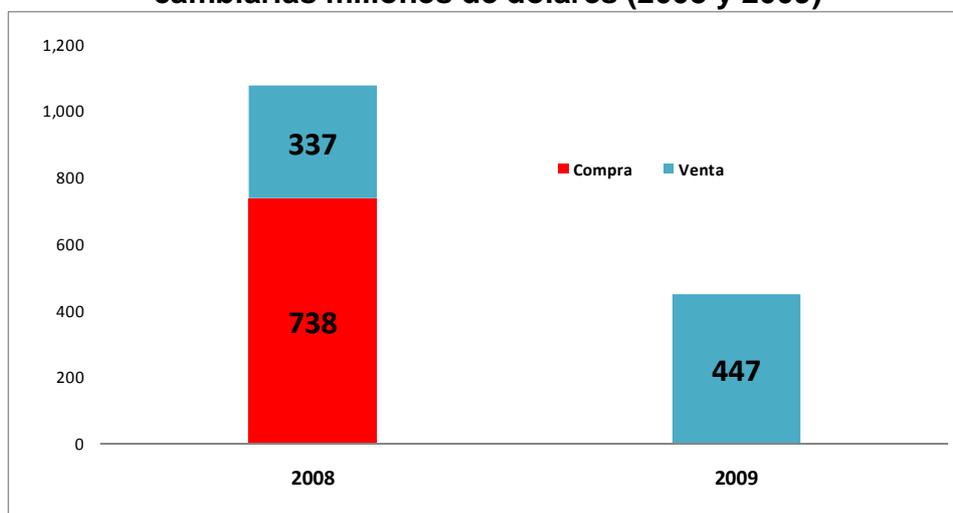


Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

De lo anterior se infiere que el Banco Central tuvo una participación menos activa en el mercado cambiario, pues durante las últimas 20 semanas del año no tuvo necesidad de intervenir en las bandas cambiarias, al mantenerse el tipo de cambio entre las dos bandas, sin presentar fuertes presiones hacia alguna de ellas. La reducción en el volumen de dólares comprados y vendidos por el Banco Central entre el año 2008 y el año 2009 confirma lo anterior, pues el volumen de intervención se redujo en casi un 60%, tomando en cuenta que durante el 2009 el Banco Central no realizó ninguna compra de divisas por concepto de defensa de la banda piso.

Otro dato que resalta en el mercado cambiario es el volumen negociado en el mercado mayorista de divisas (MONEX); a pesar de que el Banco Central ha realizado esfuerzos por incentivar el uso del MONEX en los agentes económicos, el volumen de dólares disminuyó en casi 30%, por lo que el año 2009 no fue tan turbulento en términos de negociaciones cambiarias como lo fue el 2008.

Gráfico 3: Monto total de intervención (compra y venta en las bandas cambiarias millones de dólares (2008 y 2009))

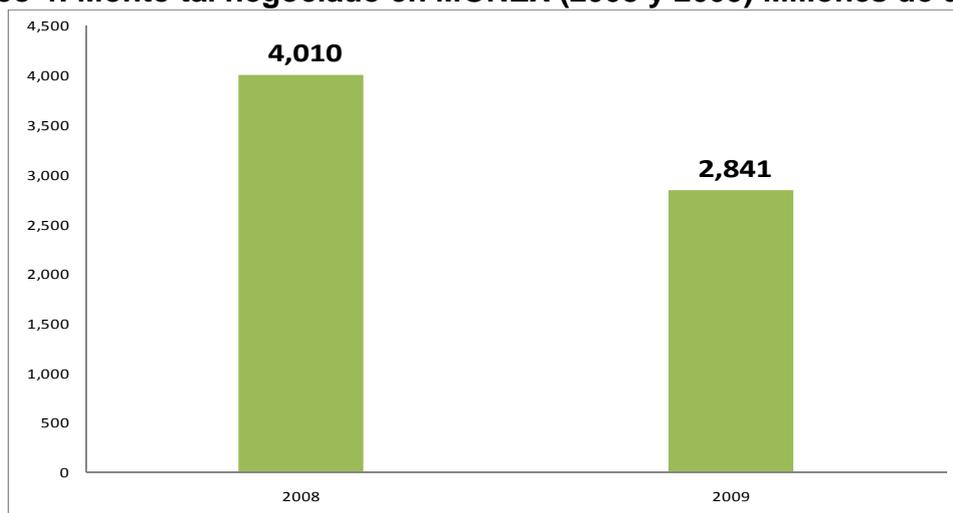


Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

En el gráfico anterior se observa la importante reducción en las intervenciones por parte del Banco Central en el mercado cambiario, al pasar de un poco más de mil millones de dólares a únicamente 447 millones de dólares. En este punto cabe

resaltar que en el año 2008, el 68% de esas intervenciones fueron compras del Banco Central, pues el tipo de cambio se encontraba pegado a la banda inferior, mientras que en el año 2009, la totalidad de las intervenciones correspondió a ventas de divisas.

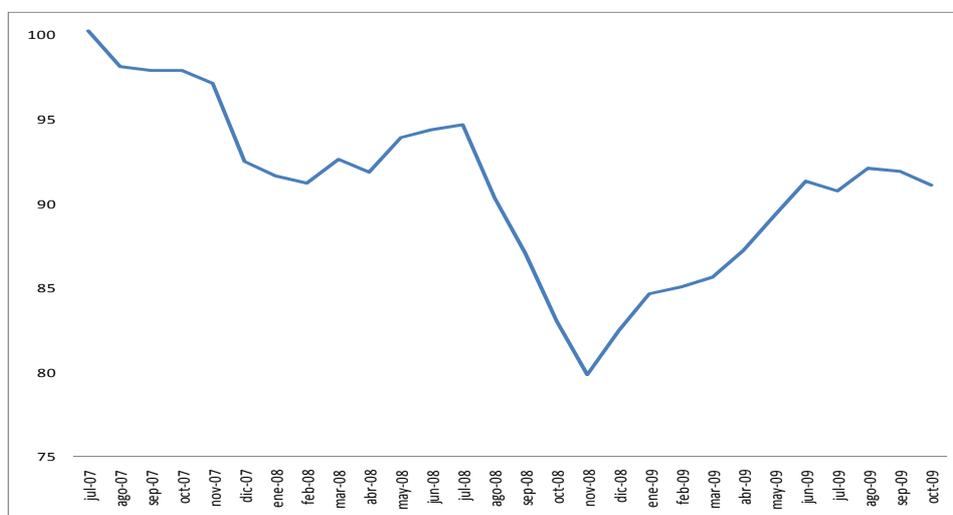
Gráfico 4: Monto tal negociado en MONEX (2008 y 2009) Millones de dólares



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

El *tipo de cambio real* ha mostrado una importante depreciación durante el 2009; no obstante, dicha depreciación no logra compensar la revaluación de que fue objeto el colón entre el año 2007 y el 2008, respecto del tipo de paridad alcanzado en julio del 2007, tal y como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico 5: Evolución del tipo de cambio real multilateral
(Julio 07 – octubre 09)



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

Al analizar el tipo de cambio real multilateral, vemos que gran parte de lo que sucede con este indicador es producto del significativo incremento en los precios desde el año 2007 hasta la fecha, con relación a nuestros principales socios comerciales, pues este índice relaciona la variación en los precios nacionales con respecto a los precios de dichos socios comerciales. En este punto es importante mencionar que, a pesar de que el crecimiento en los precios a nivel nacional llegó a ser del 4,05% durante el 2009, que representa el crecimiento más bajo de los últimos 29 años, este incremento en los precios supera al resto de países de Centroamérica y a casi todos los países del continente americano, que muestran inflaciones cercanas al 2% e inclusive en algunos casos negativas.

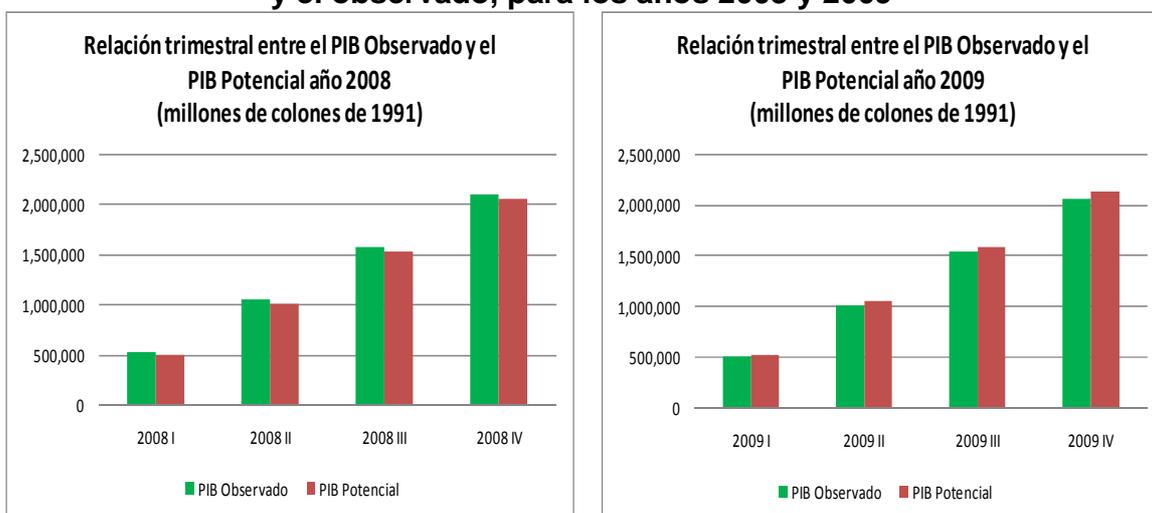
➤ **Inflación**

El proceso inflacionario observado durante el año 2009 presenta ciertas peculiaridades interesantes, pues fue un año con tasas de inflación históricamente bajas, tanto a nivel nacional como a nivel internacional, consecuencia de la crisis mundial.

Las principales economías del mundo mostraron deterioros importantes en su actividad económica, situación que incentivó a las empresas a reducir sus precios, con el fin de evitar deterioros mayores en los beneficios obtenidos; esto generó menores presiones en los precios de los bienes y servicios importados, factor que contribuyó a la reducción de la inflación local con respecto a años anteriores.

Por otra parte, la caída en el ingreso disponible de los costarricenses provocó una reducción en la demanda que disminuyó las presiones inflacionarias. El producto interno bruto observado durante el año 2009 fue inferior al producto interno bruto potencial del país, por lo que existieron factores de producción (capital y trabajo) ociosos, que percibieron una reducción en el valor de su producto marginal dado la subutilización de los mismos. La anterior afirmación se explica en los siguientes dos gráficos, en los cuales se puede observar la relación entre el producto interno bruto observado y el producto interno bruto potencial para los años 2008 y 2009¹.

Gráfico 6: Evolución de la relación entre el Producto Interno Bruto Potencial y el observado, para los años 2008 y 2009



*Los datos para el cuarto trimestre del año 2009 corresponden a la estimación realizada por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica.

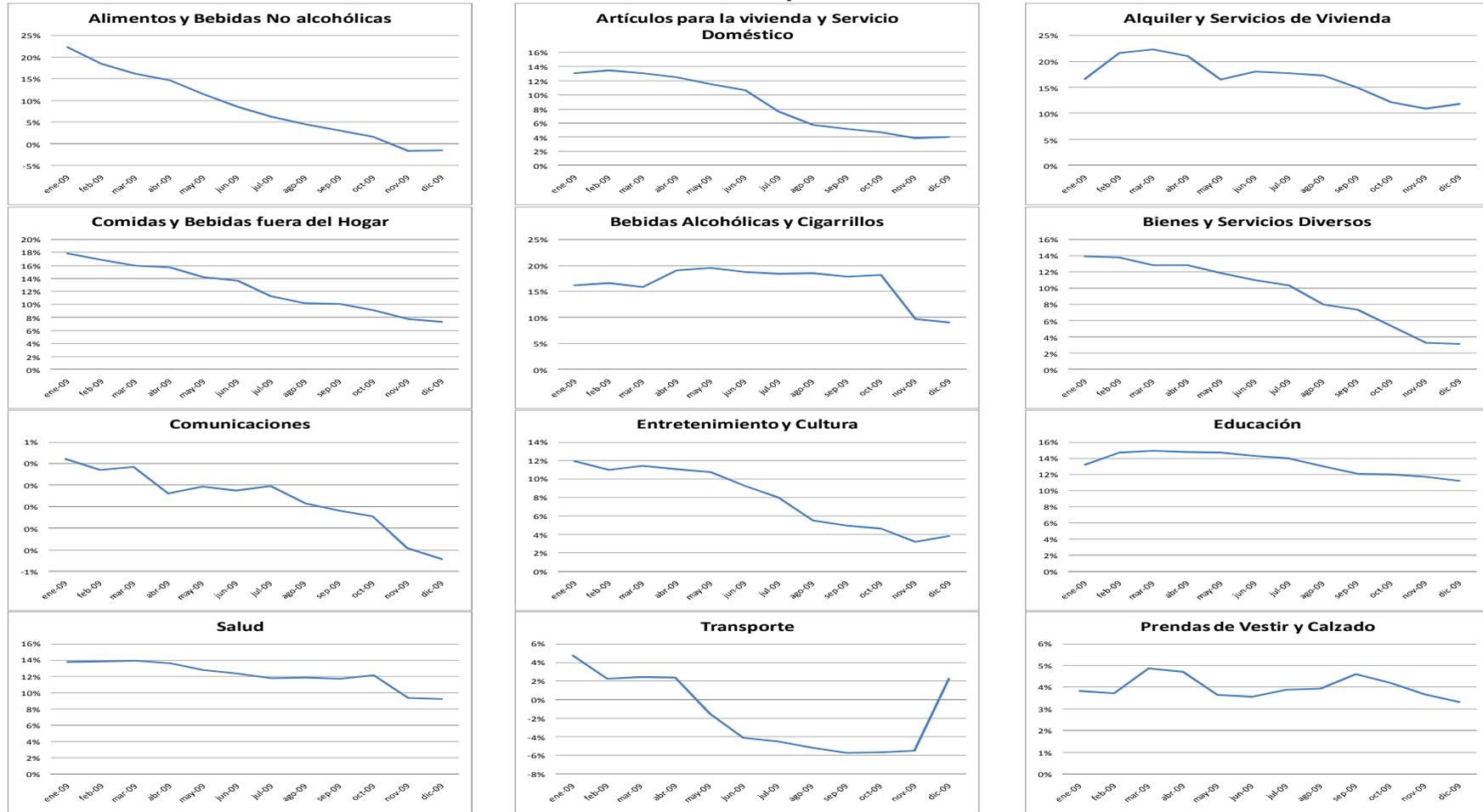
Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

¹ El dato observado para el cuarto trimestre del año 2009 corresponde a la estimación realizada por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas, pues la cifra oficial no ha sido publicada.

Entre los principales rubros que muestran una reducción importante se encuentran los alimentos y bebidas no alcohólicas, con una reducción en sus precios de un 1,5%; seguido por comunicaciones, con una disminución de medio punto porcentual con respecto al 2008.

En los siguientes gráficos se observa el crecimiento de los precios durante el año 2009, desglosado por grupo de bien o servicio consumido.

Gráfico 7: Descomposición de la variación interanual mensual del índice de precios al consumidor por grupo de bien o servicio consumido para el año 2009.



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

A pesar de la reducción en la intensidad con que crece el índice de precios al consumidor, observado anteriormente, cabe recalcar el comportamiento de servicios como el alquiler de vivienda y la educación, pues fueron los dos rubros que más crecieron durante el 2009, al superar el 10% de incremento interanual. En el cuadro siguiente se nota que, exceptuando alimentos y transportes, el resto de los rubros del IPC alcanzó niveles dentro de los rangos observados en los últimos años.

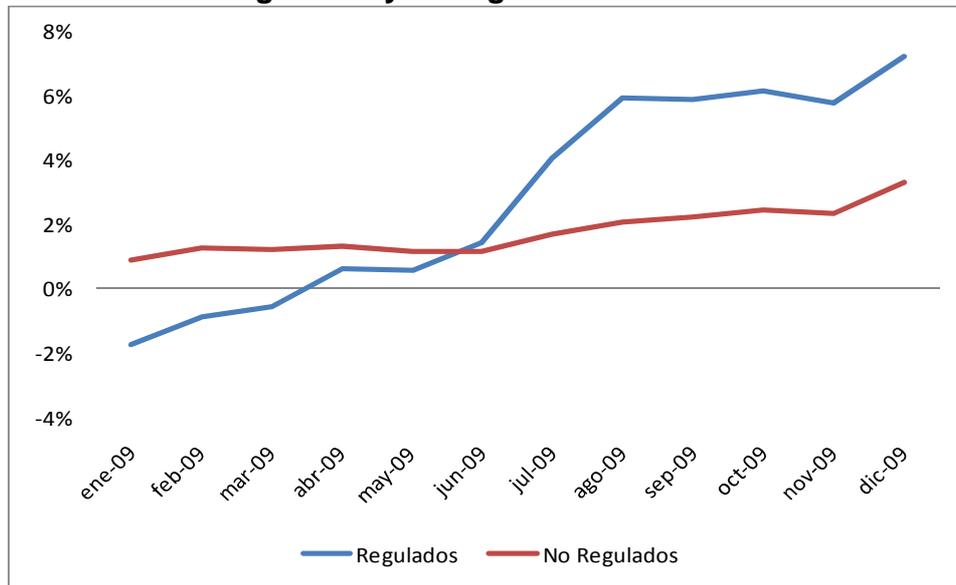
Cuadro 1: Variación Interanual del Índice de Precios al Consumidor por grupo a diciembre de cada año

| Grupos de bienes y servicios | 2009 | 2008 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Alimentos y Bebidas No alcohólicas | -1.5% | 22.8% | 21.0% |
| Artículos para la vivienda y Servicio Doméstico | 4.0% | 12.8% | 10.5% |
| Alquiler y Servicios de Vivienda | 11.9% | 15.4% | 9.8% |
| Comidas y Bebidas fuera del Hogar | 7.4% | 17.2% | 13.7% |
| Bebidas Alcohólicas y Cigarrillos | 9.1% | 15.6% | 11.1% |
| Bienes y Servicios Diversos | 3.2% | 15.1% | 7.5% |
| Comunicaciones | -0.5% | 0.3% | -0.4% |
| Entretenimiento y Cultura | 3.8% | 10.2% | 3.3% |
| Educación | 11.2% | 12.6% | 11.7% |
| Salud | 9.2% | 12.2% | 8.6% |
| Transporte | 2.2% | 9.5% | 10.4% |
| Prendas de Vestir y Calzado | 3.3% | 1.1% | -2.1% |

Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

Otro de los aspectos que resalta en el componente inflacionario a nivel nacional es el incremento en los bienes y servicios regulados, pues estos aumentaron a partir de junio en mayor medida que los no regulados, lo que mostró una disgresión entre el comportamiento de los precios de mercado y de los precios regulados.

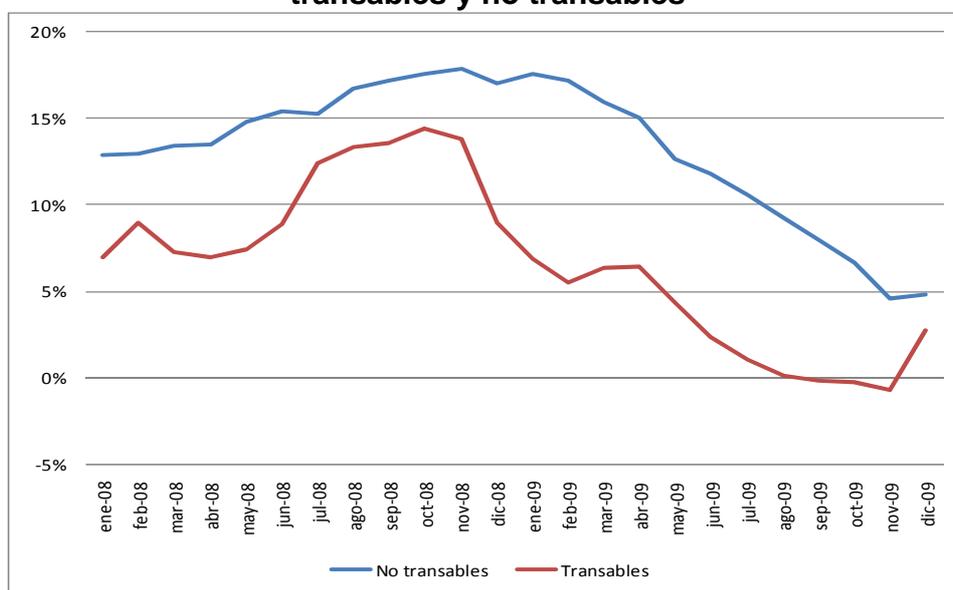
Gráfico 8: Crecimiento acumulado del precio de los bienes y servicios regulados y no regulados año 2009



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

En el patrón del comportamiento de los bienes y servicios transables y los no transables, por otra parte, fue similar entre sí y al parecer respondieron a las mismas variaciones de demanda; no obstante, es notable la diferencia en la magnitud del incremento en el precio de los bienes no transables (*más del 11% en promedio*) en comparación con los transables (*menos del 3%*), lo que muestra una clara tendencia de la economía a mantener incrementos en los índices de precios superiores a los internacionales, pues en términos generales, el incremento en el precio de los bienes transables se ve influido en mayor medida por la inflación externa, mientras que el incremento en el precio de los bienes no transables generalmente es influenciado por la inflación doméstica.

Grafico 9: Tasa de variación interanual del precio de los bienes y servicios transables y no transables



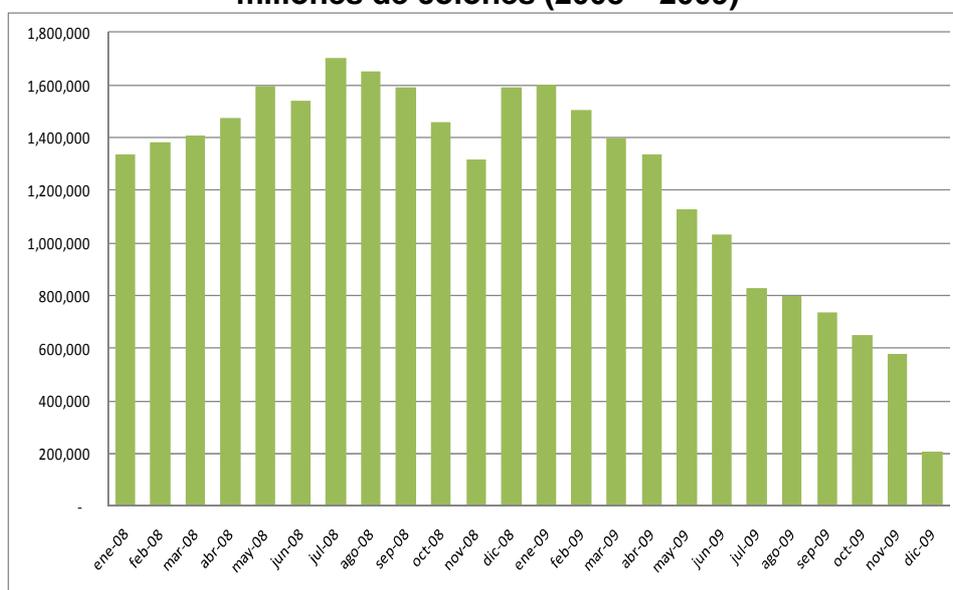
Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

➤ Mercado de fondos prestables

Durante el 2009 se dio una importante contracción en el volumen de crédito otorgado por parte del sistema bancario al sector privado no bancario, lo que significa que los bancos colocaron menos recursos en el sector privado que años atrás, situación congruente con el entorno financiero nacional e internacional, pues los bancos además de enfrentar una restricción de la liquidez, mantuvieron cierta cautela en sus colocaciones, dado el incremento en las tasas de interés que se observó durante el año 2009 en comparación con el año 2008 y el elevado nivel de morosidad.

Lo anterior se ratifica al observar el volumen de colocaciones realizadas por los bancos durante el 2008, las cuales a diciembre, superaron los 1.500 mil millones de colones, mientras que durante el año 2009 esa cifra no superó los 210 mil millones. Como consecuencia, el saldo a finales de diciembre en el crédito otorgado por el sistema bancario al sector privado se redujo en más de un 85%.

Gráfico 10: Crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado en millones de colones (2008 – 2009)



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

Los movimientos en las tasas de interés a lo largo del año -resultado de la política monetaria- y la destrucción de empleos² observada durante el 2009 influyeron en que los deudores tuvieran menores posibilidades de hacer frente a sus pasivos, lo que colocó a la banca en una situación delicada, especialmente con respecto a las normas regulatorias de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), que respondió, flexibilizando temporalmente algunos parámetros y requisitos establecidos en la normativa prudencial, con el fin de evitar situaciones de irregularidad que podrían tener un carácter transitorio.

Uno de los principales indicadores flexibilizado fue el de rentabilidad, pues a las entidades financieras se les exigía mantener un porcentaje igual a la inflación acumulada en los últimos 12 meses, la cual al momento de adoptarse la flexibilización, superaba el 12%; ante la posibilidad de que muchas entidades incumplieran ese parámetro, el ente regulador lo fijó en 10,65%, hasta diciembre.

² Tasa de desempleo del 7,8% a julio del 2009 y 4,9% en el 2008.

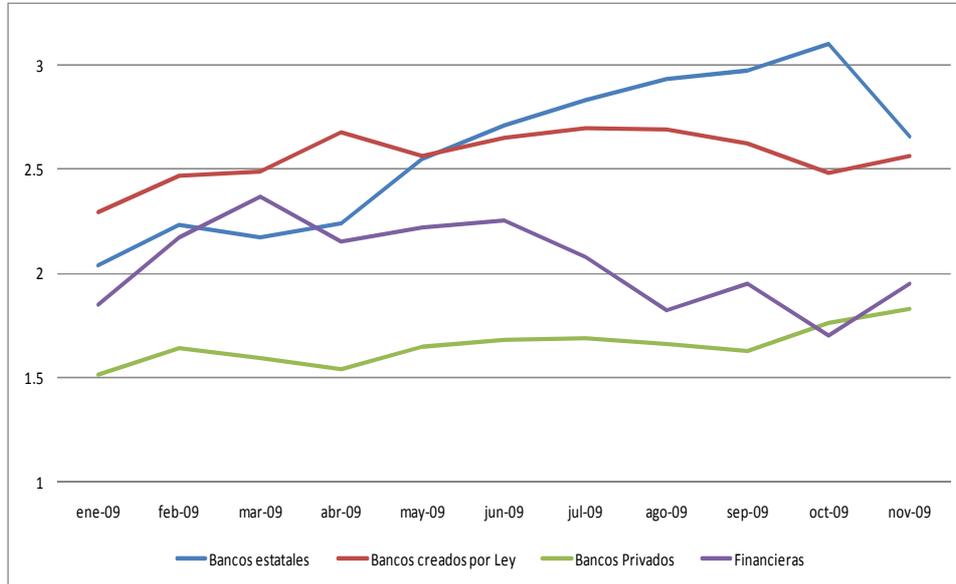
Otros de los indicadores que fueron flexibilizados son: la relación entre el activo productivo de intermediación y el pasivo con costo; el gasto administrativo respecto de la utilidad operacional bruta; la sensibilidad por riesgo cambiario; y el calce de plazo a un mes. Otras reformas adoptadas consisten en permitir una prórroga de la flexibilización de indicadores de riesgo a las mutuales, hasta diciembre del 2009, y la ampliación del número de readecuaciones a un mismo deudor en un periodo de 24 meses, situación que hasta la mitad del 2009 solo se permitía una vez, pues de lo contrario el crédito era recalificado como "C" y se obligaba al banco a hacer una mayor provisión. Adicionalmente, se pospuso la estimación por riesgo operacional por 24 meses más.

Las medidas anteriores evitaron el incremento mayor de la morosidad durante los últimos meses del año, en especial en el sistema bancario, pues tal y como se muestra en el gráfico siguiente, la tasa de morosidad de la banca estatal pasó de aproximadamente 2% en enero del 2009 a más del 3% en octubre del mismo año; sin embargo, nuevamente registró una baja de al menos medio punto porcentual para el mes de noviembre y ya para los meses siguientes se estima que vuelva a su estado normal de 2% o inferior.

En el caso de la banca privada el comportamiento también es al alza pero en un rango entre 1,5% y 2%. Cabe señalar que en el caso de las financieras, más bien la tasa de morosidad cayó al comparar el primer semestre del año 2009 con la segunda mitad del ese mismo año.

Durante el año 2009, los bancos experimentaron una fuerte reducción en el crecimiento del crédito, por lo que las medidas adoptadas por la autoridad del sistema financiero y bancario, pretendieron otorgar a los bancos mayor margen de cumplimiento respecto de los indicadores financieros, situación que se reflejó en una mejora en la tasa de morosidad a finales del 2009.

Gráfico 11: Evolución de la tasa de morosidad durante el año 2009

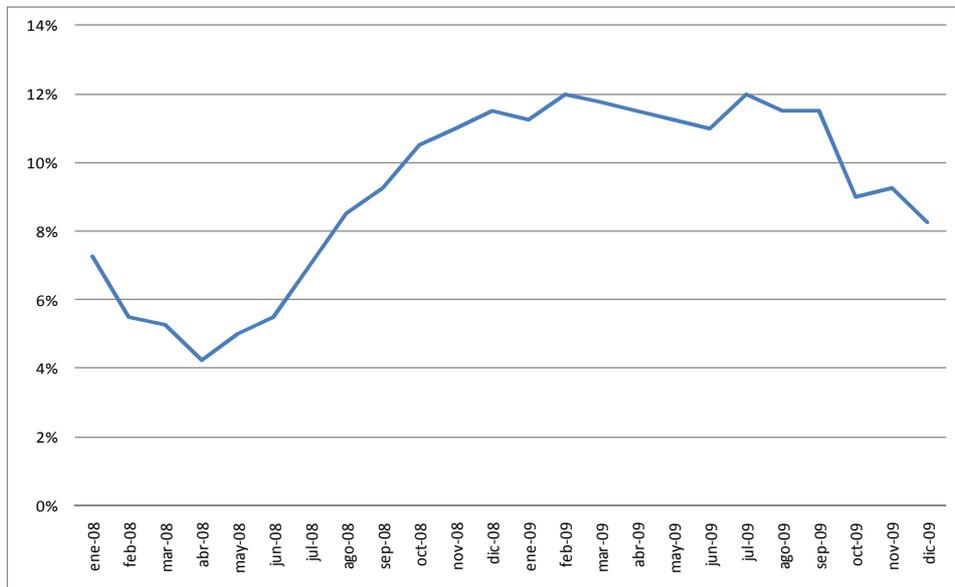


Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

El aumento de la morosidad durante el 2009 se encontró ligado a la volatilidad de la tasa de interés que se ha observado desde principios del año 2008, en donde la tasa básica pasiva pasó de ser 4,25% en abril del 2008, lo que incentivó el volumen de créditos otorgados durante ese periodo, más del 11% en menos de 6 meses, destruyendo mucho del crédito otorgado meses atrás.

En una primera instancia esta disminución histórica de la tasa de interés durante el 2008, se dio producto de decisiones de política económica tomadas por el Banco Central, con el fin de evitar que la economía nacional absorbiera un gran volumen de inversiones de índole especulativo, pues las expectativas de apreciación del colón por parte de agentes nacionales e internacionales se hacían cada vez más fuertes, por lo que el premio de invertir en colones aumentó considerablemente y el Banco Central optó por reducir la tasa de interés tal y como se muestra en el siguiente gráfico.

Grafico 12: Evolución de la tasa Básica Pasiva
(2008 – 2009)

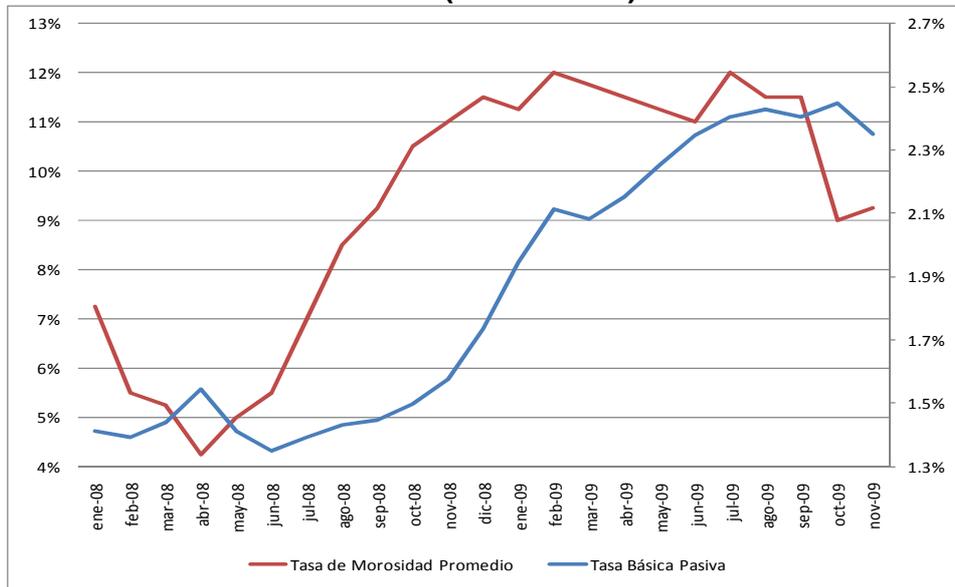


Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

Además, en el gráfico anterior se observa el importante aumento en la tasa de interés, entre el mes de abril del 2008 y los primeros meses del año 2009, en donde la tasa básica pasiva reportó un incremento de más de 700 puntos base. Este incremento se dio en gran medida por una decisión de política monetaria, tomada a la luz de una reducción en el tipo de cambio, la cual le dio al Banco Central el espacio para hacer incrementos en las tasas de interés, sin generar fuertes presiones sobre el tipo de cambio.

Este comportamiento de la tasa de interés afectó de forma importante la capacidad de pago de una gran masa de deudores a nivel nacional, incrementando así la tasa de morosidad promedio del sistema bancario en aproximadamente 100 puntos base.

Grafico 13: Evolución de la tasa de morosidad promedio y la tasa Básica Pasiva (2008 – 2009)

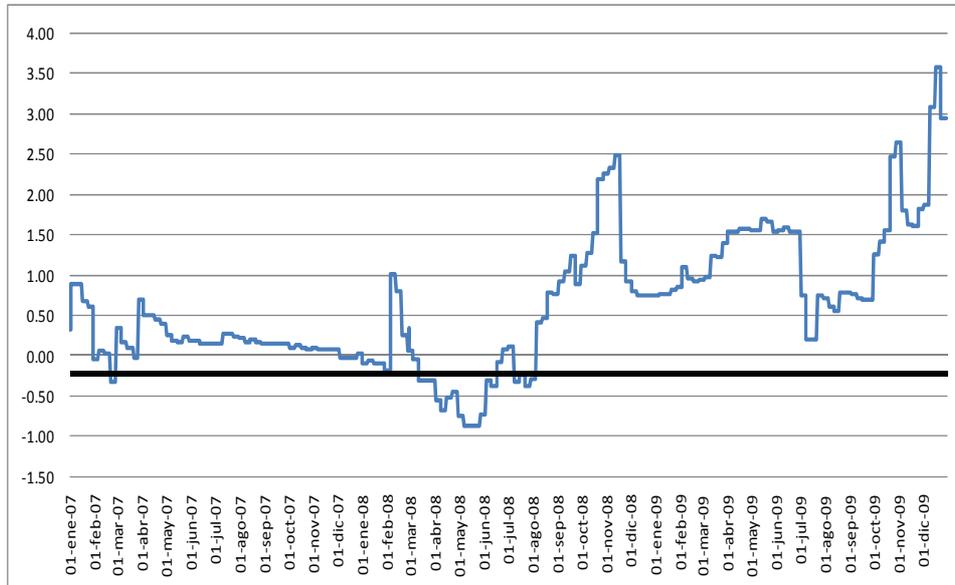


Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

El aumento en la tasa básica pasiva se encontró influenciado por el impulso que los bancos comerciales y especialmente, los bancos privados, le dieron a la tasa de captación, desde mediados del 2008, en donde el spread (*diferencia de tasas entre bancos privados y estatales*) ha pasado de ser cero e inclusive en ocasiones negativos, a ser de un 3,5%, tal y como se aprecia en el siguiente gráfico.

Grafico 14: Evolución de la diferencia entre los bancos privados y estatales de las tasas pasivas a 6 meses

(Tasas Bancos Privados – Tasas Bancos Estatales)

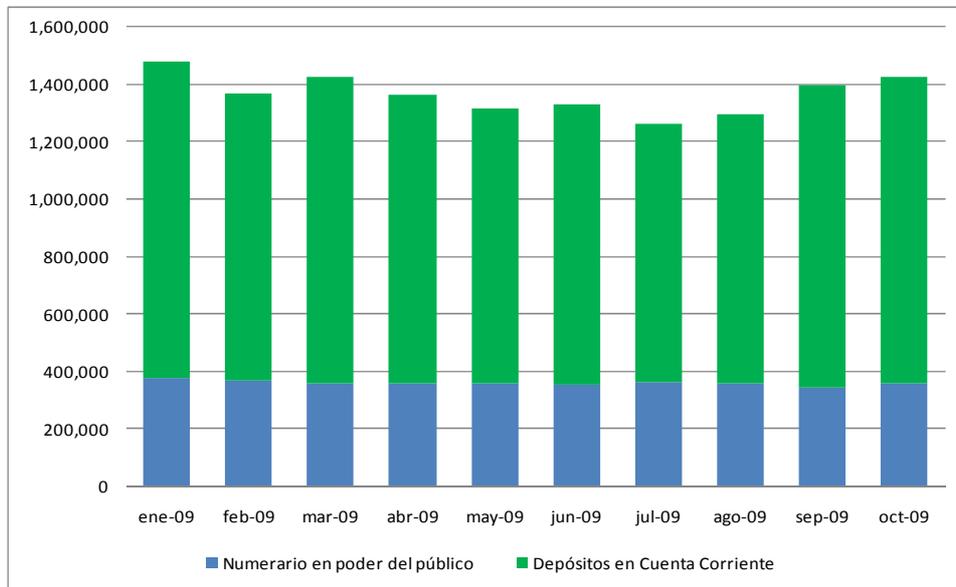


Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

Por otro lado, una relación peculiar es la existente entre la liquidez a nivel nacional y las tasas de interés mantenidas en el sistema bancario, pues al observar la evolución de la distribución del medio circulante, vemos que este mostró una reducción a partir del mes de marzo del 2009 y hasta el mes de julio de ese mismo año, esto por cuanto en ese periodo el medio circulante se redujo en más de un 14%, al ser los depósitos en cuenta corriente los que mostraron la mayor baja, al reportar reducciones de hasta el 18% en los primeros 6 meses del 2009.

Lo anterior nos indica que la demanda de dinero para uso como numerario se mantuvo relativamente constante, sin embargo, la liquidez mantenida en cuenta corriente para transacciones, inversiones u otros, si mostró una reducción importante, tal y como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico 15: Descomposición del medio circulante
(Enero 09 – octubre 09)



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central.

La relación histórica entre la tasa de interés a nivel nacional y el volumen de liquidez total en la economía, sugiere que aumentos paulatinos en la liquidez a nivel nacional de un 1%, generan reducciones de la tasa de interés que rondan los 40 puntos base para los meses siguientes al aumento en la liquidez. Es claro que estas decisiones de política monetaria movilizan los recursos financieros, activos y hasta las decisiones de ahorro, consumo e inversión de los agentes económicos, pues estas en cierta medida dependen de la tasa de interés real.

Gráfico 16: Tasa Básica Pasiva, inflación y tasa de interés real*
(2006 – 2008)



*Eje inferior del gráfico los meses corresponde a los de la tasa de interés real efectiva.
Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central.

La tasa de interés real ha mostrado peculiares movimientos durante el periodo 2005-2008, esto por cuanto durante ese periodo el Banco Central ha variado la tasa de interés nominal de forma importante, pues entre el mes de abril del 2005 y abril del 2007 la tasa de interés nominal (básica pasiva) pasó a reducirse más de 1000 puntos base, y durante el periodo entre abril del 2007 y julio del 2008 la tasa de interés aumentó en más de 780 puntos base, lo anterior significa que en un periodo menor a tres años y medio, la tasa de interés bajó más de un 70% y volvió a subir en un 180%.

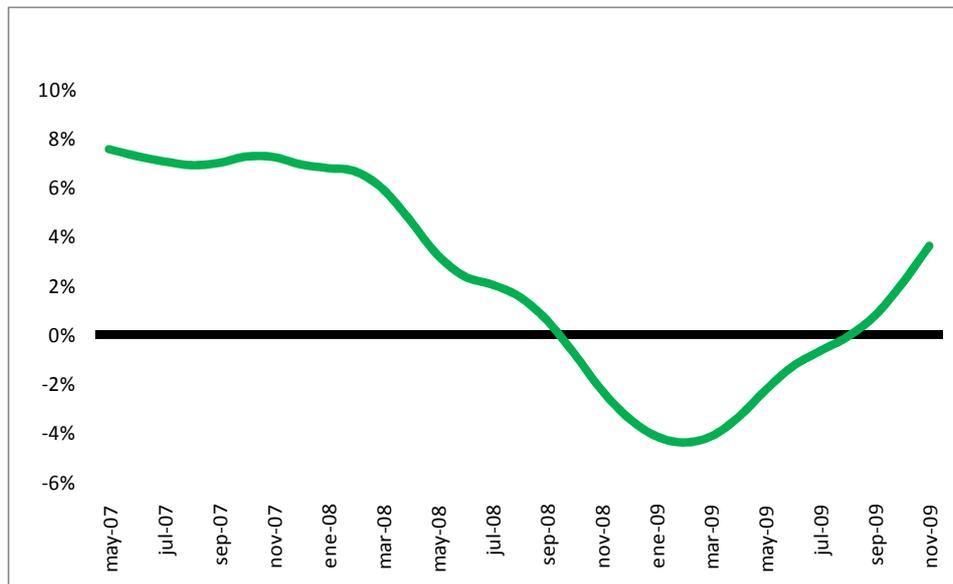
Esto claramente impactó la tasa de interés real, la cual ante la disminución observada en la tasa de interés nominal y el aumento en la inflación esperada, se venía de picada durante la segunda mitad del año 2007 y primera del 2008. No obstante, las menores tasas de inflación durante todo el año 2009 lograron hacer que la tasa de interés real para el año 2008 iniciara en terreno positivo, a partir de julio de ese año, en donde el impacto en los precios empezó a ser menor.

Sector Real

➤ **Crecimiento económico y resultados comerciales**

El crecimiento económico durante el 2009 reportó una importante baja con respecto al año 2008, esto por cuanto el Producto Interno Bruto durante los primeros tres trimestres del 2009 fue de un 2,3% menor al registrado un año atrás. Básicamente la disminución en la actividad económica responde a un acontecimiento de magnitud internacional que tuvo sus repercusiones en cada una de las economías del mundo. En el caso de Costa Rica, la crisis económica internacional se ha reflejado en la economía principalmente mediante dos vías: una desaceleración (y posterior disminución) de las exportaciones y el turismo; y una disminución de los flujos externos de capital (préstamos del exterior, inversión extranjera directa, remesas etc.)

Gráfico 17: Variación interanual del Índice Mensual de Actividad Económica de Costa Rica

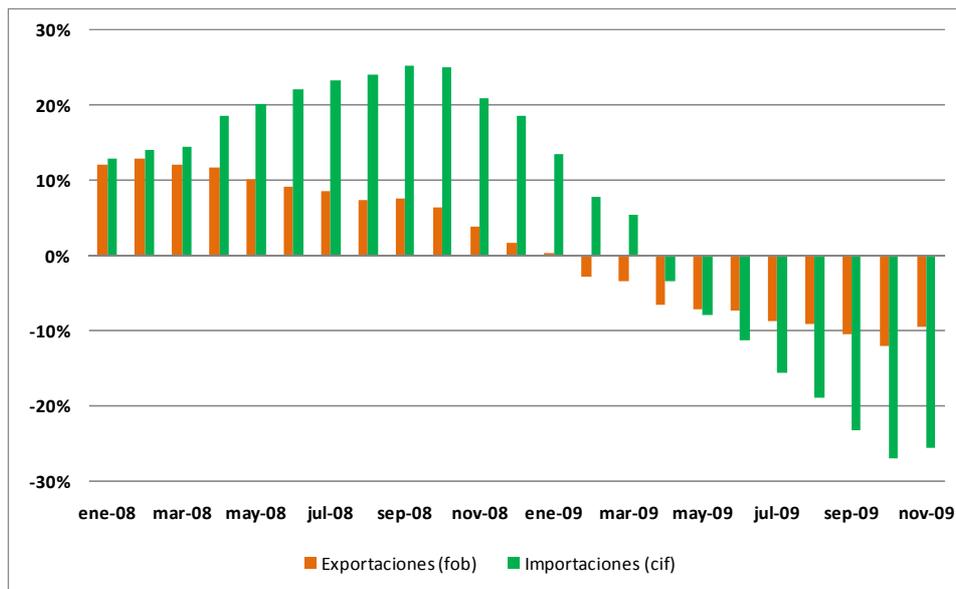


Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

Lo anterior dio cabida a que se produjera una contracción de la demanda agregada, la cual aunada al aumento en la tasa de interés, provocó una

disminución en las importaciones, mayor que la disminución en las exportaciones, que redujo el déficit en la balanza comercial y restó presión al tipo de cambio y a la intervención que hace el Banco Central para defender la banda superior tal y como se mencionó al analizar el mercado cambiario.

Gráfico 18: Exportaciones e importaciones
(Variación interanual porcentual del acumulado de 12 meses)

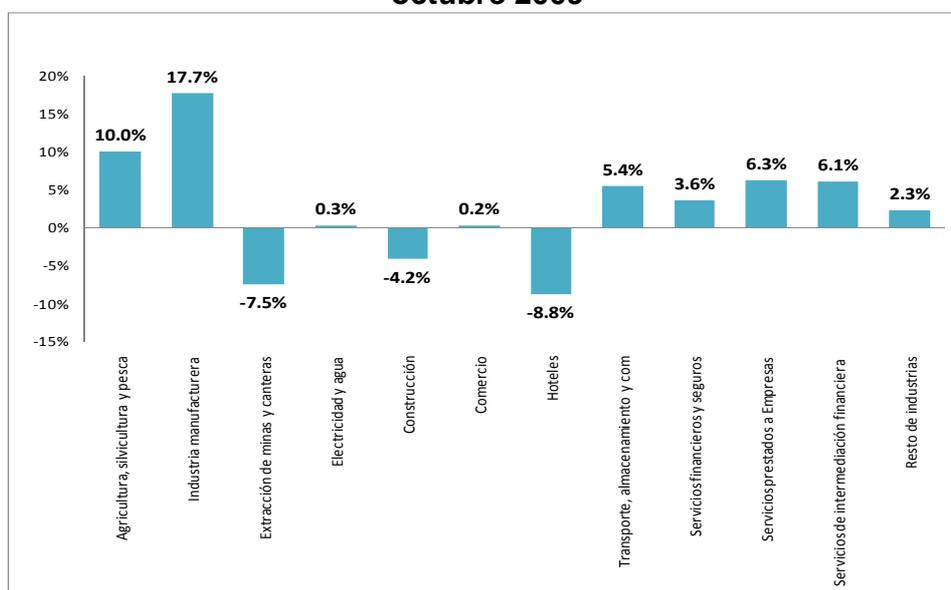


Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

➤ **Actividad económica por industria**

Al considerar la caída en la actividad económica por industria, se observa un claro deterioro de aquellos sectores que se encontraban fuertemente ligados al comercio exterior y al flujo de capitales externo, entre ellos, los encadenados al turismo como hoteles y restaurantes, así como la industria de la construcción que hace ya varios años se encuentra relacionada directamente con la inversión extranjera directa.

Gráfico 19: Variación interanual de la actividad económica por industria octubre 2009



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

La mayor caída la registra el sector hotelero, pues en los últimos doce meses ha disminuido su nivel de actividad económica en un 8,8%, seguido por el sector minero que reporta un deterioro en su actividad económica del 7,5%. Importante recalcar el caso del sector construcción, ya que este es uno de los grandes afectados con la actual crisis, pues gran parte de sus capitales provenían de flujos del exterior y fueron cada vez más restringidos. Además de esto, la restricción crediticia que se dio en la primera mitad del año provocó que el sector se viera doblemente afectado.

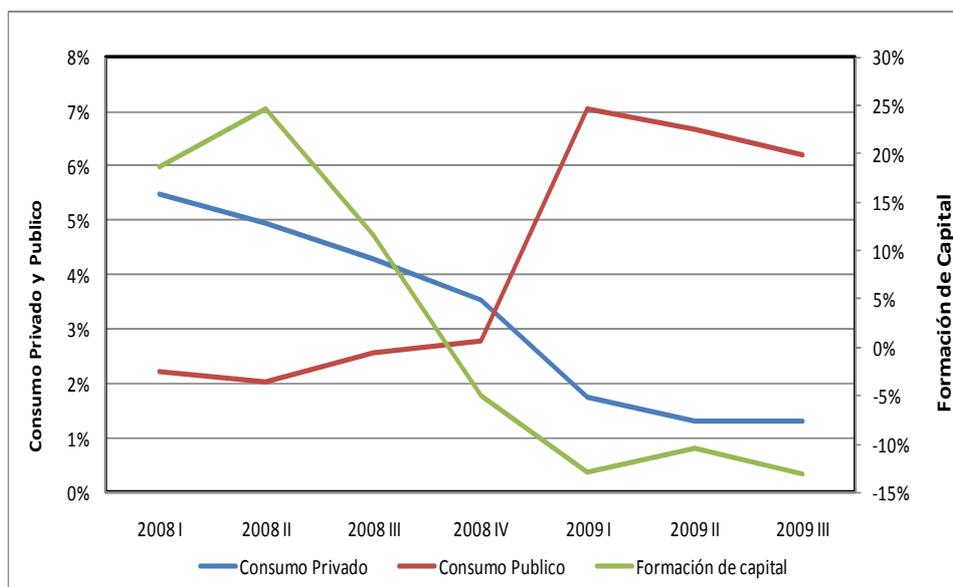
Gran parte de la caída en la actividad económica responde a un efecto multiplicador en la demanda agregada, que generó reducciones en el ingreso disponible de los hogares, que en última instancia provocaron una disminución del consumo y por ende, de las ventas de las empresas especialmente aquellas empresas domésticas dedicadas al comercio.

Al examinar el Producto Interno Bruto por sectores, se observa que gran parte de la caída en la producción se debe a la contracción del sector industrial y de la construcción, así como el comercio y el turismo, que también mostraron una fuerte desaceleración.

Durante la primera mitad del 2009, la política fiscal contracíclica fue importante y ayudó a paliar los efectos negativos de la crisis; sin embargo, el efecto sobre el desempleo fue inevitable pues el país pasó de tener una tasa de desempleo del 4,9% durante el 2008, a mantener hoy en día una tasa de desempleo del 7,8%.

Al descomponer la demanda interna en sus tres elementos (*formación de capital, consumo privado y consumo público*), se observa como gran parte del deterioro de la actividad económica que repercute en los niveles de producción, proviene de la caída en la inversión en capital y en el deterioro del consumo privado, pues el componente que ha aportado de forma importante al crecimiento de la demanda interna es el consumo público (o gasto de gobierno), tal y como se observa en el siguiente grafico.

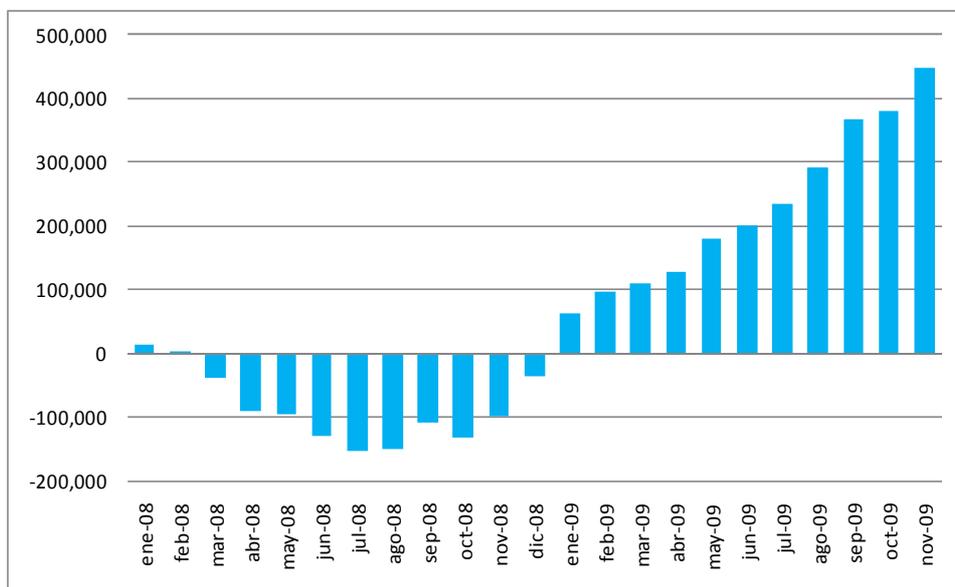
Gráfico 20: Componentes de la demanda interna
(Tasa de variación interanual)



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

Esto muestra que la medida tomada por el gobierno con respecto a su política fiscal contracíclica sí tuvo un impacto sobre el crecimiento interanual de la producción para finales del año 2009. No obstante, dicha medida generó presiones sobre las finanzas del gobierno, pues además de estar incrementando el gasto, la crisis provocó que los ingresos del gobierno disminuyeran, producto de la caída en la actividad económica y por ende en la tributación, lo que generó un mayor déficit en las finanzas del gobierno, tal y como lo muestra el siguiente grafico.

Gráfico 21: Déficit financiero del Gobierno Central
(Millones de colones)



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

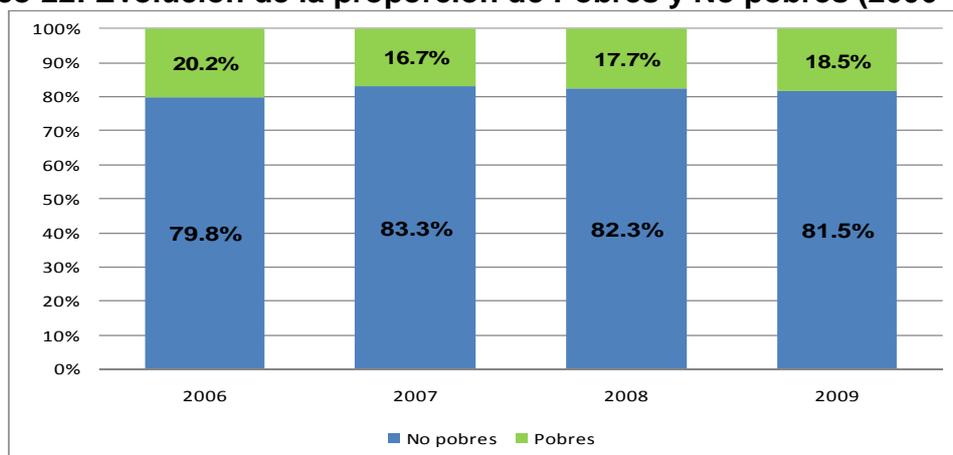
Uno de los principales efectos de la recesión, además del aumento en el desempleo, fue la caída de las importaciones y su efecto negativo en la recaudación de aranceles, que cayó a noviembre un 18% con respecto al 2008.

Las cifras acumuladas a noviembre del 2009 muestran que la recaudación de impuestos disminuyó un 6,5% con respecto al 2008, mientras los gastos se incrementaron en 20%.

Al mes de noviembre del 2009, el déficit de gobierno en su resultado financiero sobrepasa los ¢448 mil millones, más de tres veces y media el superávit registrado por el gobierno en el año 2007 y el 2008 juntos, lo que demuestra la magnitud de la situación fiscal actual. Una de las principales consecuencias de esta situación es que el Ministerio de Hacienda, con el fin de atender este desequilibrio en sus finanzas, puede recortar gastos y procurar un aumento en la recaudación de impuestos, pero esta medida podría limitar la capacidad de la economía para recuperarse de la recesión durante el 2010. Este efecto financiero del gobierno podría ejercer presión al alza en las tasas de interés ya que, si el gobierno no toma las medidas necesarias para disminuir el faltante de recursos, los inversionistas podrían exigir al Gobierno tasas de interés más elevadas para compensar el mayor riesgo, lo que desencadenaría en un problema más serio para las finanzas del gobierno en los próximos años.

Con respecto a los niveles de pobreza, desigualdad y desempleo a nivel nacional, vemos que ha existido un deterioro en los últimos 3 años, pues el impacto de la crisis internacionales y altas tasas de inflación percibidas durante los años anteriores al 2009, han repercutido en el nivel de pobreza de la población, de esta forma, la proporción de pobres durante el 2007 era de 16,7% y hoy en día es de 18,5%, lo que representa un incremento de más de 140 mil pobres.

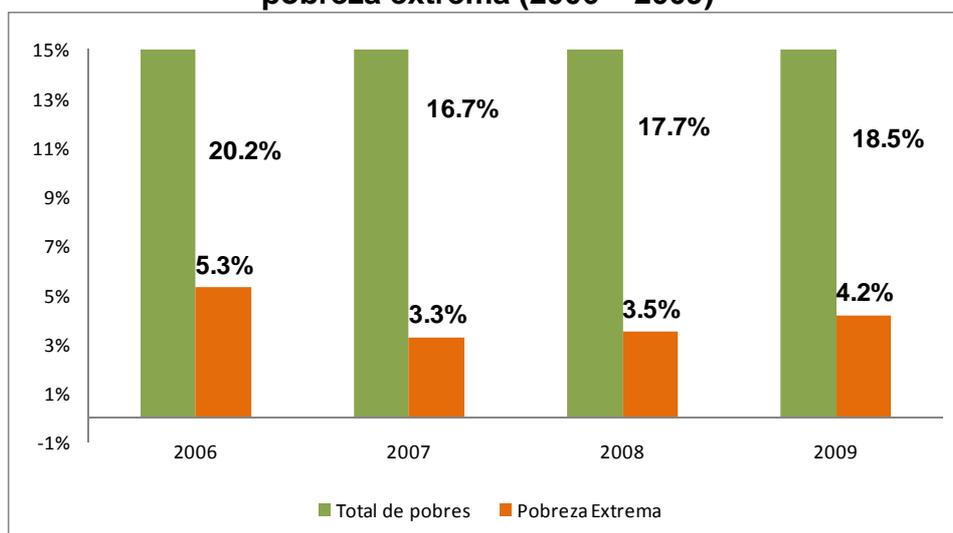
Gráfico 22: Evolución de la proporción de Pobres y No pobres (2006 – 2009)



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

La proporción de pobres a nivel nacional tras reportar un incremento durante el 2009 al pasar de ser un 17,7% de la población a ser un 18,5%, impulso también ha que se diera un aumento en el numero de pobres en calidad de pobreza extrema, en este sentido también vemos un incremento en el segmento de aquellos individuos que no puede satisfacer ni siquiera sus necesidades más básicas, tal y como se muestra en el siguiente grafico, en donde se observa como el porcentaje de la población en condiciones de pobreza extrema pasó de ser un 3,5% a ser un 4,2%.

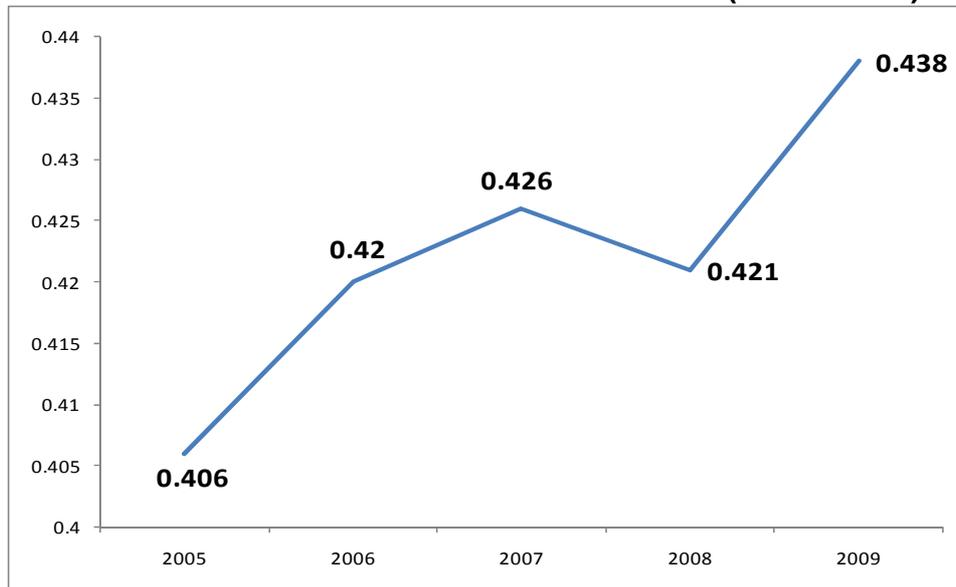
Gráfico 23: Evolución de la proporción de pobres y pobres en estado de pobreza extrema (2006 – 2009)



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

En el caso de las medidas de desigualdad, vemos como a partir del año 2005 y hasta la fecha el coeficiente de Gini a aumentado, al pasar de 0,406 en el año 2005 a 0,438 durante el año 2009, mostrando así como la distribución de los ingresos ha tendido a ser menos equitativa a lo largo de los últimos 5 años tal y como se observa en el siguiente grafico.

Gráfico 24: evolución del coeficiente de GINI (2005 – 2009)



Fuente: Elaboración propia con información tomada del Banco Central

Escenarios y estimaciones para Costa Rica.

Pronóstico del desempeño de la economía costarricense a finales del 2009 y primer trimestre del año 2010

El modelo macroeconómico desarrollado por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica (IICE) permite hacer pronósticos de corto plazo, sobre tres variables relevantes del desempeño de la economía nacional: el crecimiento del producto interno bruto, la tasa de inflación y la tasa de interés. Para el IICE, es de especial interés la divulgación de estos resultados como un aporte a la discusión nacional sobre la evolución de la economía y proveerle al público información especializada para sus decisiones.

Descripción del modelo macroeconómico y detalle de premisas establecidas

La estimación de los parámetros de este modelo de predicción de corto plazo se basó en 40 datos trimestrales, que van del primer trimestre del año 2000 al tercer trimestre del 2009. Con estos parámetros se realizó una predicción desde el cuarto trimestre del 2009 hasta el primer trimestre del 2010, con el fin de obtener la proyección o estimación para el trimestre que finaliza en marzo del presente año.

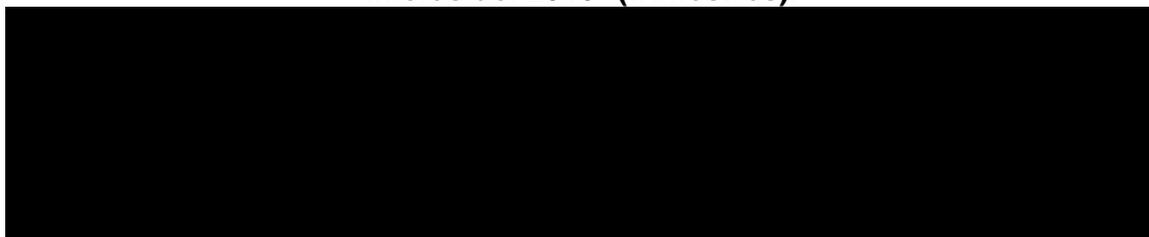
Para dicha estimación fue necesario establecer ciertas premisas sobre variables nacionales, premisas que fueron utilizadas para la proyección de los resultados del último trimestre del año 2009, los cuales son parcialmente utilizados (aquellos que no existan a la fecha) para la estimación del primer trimestre del año 2010. A su vez se establecen ciertos supuestos sobre algunas variables externas, como el crecimiento de la economía internacional, la tasa de interés, la inflación, y los precios del petróleo.

En el caso de las premisas externas se supone un crecimiento interanual para los Estados Unidos cercano al 1,5% para el año 2010, así como una tendencia suave pero decreciente de la tasa de interés internacional y un aumento paulatino de los precios del petróleo, hasta ubicarse en el orden de los US\$75 a finales del 2009 y US\$82 a principios del 2010. La fuente principal de información para estos supuestos son los datos publicados en la página web del Banco Central de Costa Rica.

El modelo se encuentra especificado en dos bloques: a) Sector real y b) Sector monetario y precios, así como una especificación del mercado cambiario.

Las principales ecuaciones de comportamiento modelan: el producto interno bruto, la formación bruta de capital fijo, la tasa de interés y el crecimiento en los precios; además, existen especificaciones para la tasa de interés real, el cambio en inventarios y los demás agregados del producto interno bruto, con el fin de darle una consistencia de ajuste macroeconómico al modelo. Los resultados del pronóstico se muestran en el cuadro 1.

Cuadro 2: Pronóstico del desempeño económico para finales del 2009 e inicios del 2010* (trimestres).



A. Crecimiento

La variación porcentual del producto interno bruto real a precios de mercado muestra un claro deterioro a partir del cuarto trimestre del 2008 y hasta finales del 2009. La estimación interanual para el acumulado del cuarto trimestre, que corresponde a la de todo el año 2009, muestra una caída del PIB entre el 1% y el 1,5%. Esta caída es menor a la observada en el dato interanual de los últimos cuatro trimestres anteriores, lo cual podría indicar una tenue mejora en la actividad económica nacional, producto de un leve repunte en los últimos meses del año.

Para el *primer trimestre del 2010*, se espera que la mejora en la actividad económica continúe apoyada en la disminución observada en el ritmo de inflación, la menor depreciación de la moneda y las leves bajas en la tasa de interés. Dentro de este contexto, se estima un crecimiento de la producción interna cercana al 1% al comparar el valor acumulado trimestral; de la producción de los últimos 4 trimestres con su dato homólogo pero doce meses atrás. Este estimado mantiene una estrecha relación con los supuestos mencionados anteriormente, sobre el crecimiento económico de los Estados Unidos en donde se utiliza la expectativa del Fondo Monetario Internacional de 1,5% y los supuestos sobre la evolución de los precios del petróleo, en donde las proyecciones tomadas de Bloomberg indican que para marzo del 2010 rondará los US\$73 e irá aumentando hasta llegar a los US\$82 a finales del 2010.

B. Precios

Por su parte, el índice de precios al consumidor reportó una disminución muy significativa durante el 2009, terminando el año 2009 en 4,05%, cifra igual a la estimada por el modelo previamente y bastante inferior a las observadas en los últimos 29 años. Para el primer trimestre del 2010, se estima un nivel de crecimiento en los precios entre el 3% y el 4%, lo cual responde todavía a una importante desaceleración, ya que este resultado continúa siendo uno de los más bajos de los últimos años. Según estimaciones del trimestre los niveles de precios estaría aumentando entre un 1% y un 1,5% trimestral.

C. Tasa de interés

En el caso de la Tasa Básica Pasiva (TBP) se observó una importante disminución en los últimos meses del año, lo que provocó que cerrara el último cuatrimestre del año con una tasa de 8,25% inferior al promedio del año y a lo observado en los tres cuatrimestres anteriores. Para el mes de marzo del 2010, se proyecta una tasa de interés levemente inferior, cercana al 6,5%, lo cual es completamente congruente con las estimaciones de inflación del modelo, pues es de esperar que conforme continúen disminuyendo los precios, exista cierto ajuste en la demanda de dinero que reduzca las tasas de interés.

Cuadro 3: Pronóstico del desempeño económico para finales del 2010* (años).

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|------|------|---------|-------|
| PIB acumulado (%) | 7.8 | 2.6 | -1 a -2 | 3 a 4 |
| Inflación (% cambio interanual) | 10.8 | 13.9 | 4.0 | 7 a 9 |
| Tasa Básica Pasiva final del periodo (%) | 7.0 | 11.5 | 8.3 | 7 a 9 |
| Tasa de desempleo | 4.6 | 4.9 | 7.8 | 6 a 7 |

*Los valores con fondo oscuro corresponden a proyecciones del IICE; los demás a datos observados.

A. Crecimiento

El crecimiento económico esperado para el año 2010 es superior al 3%, esto producto del impacto en la desaceleración de los precios sobre la demanda agregada interna, así como la reactivación de la demanda externa que genera mayores flujos de comercio para el país.

El crecimiento económico obtenido mediante la simulación anual del modelo econométrico para el año 2010, nos genera los insumos suficientes para introducir esta información en el modelo de equilibrio general y observar el impacto que tendría dicha actividad económica sobre la tasa de desempleo para el año 2010.

B. Precios

En el caso de la estimación de la tasa de crecimiento del nivel general de precios, lo que se observa es que para finales del 2010 el modelo estima un aumento del 7% en los precios, producto de una mejor actividad económica y un incremento en el ingreso disponible de la población, que finalmente presiona la demanda agregada acercándola a sus niveles potenciales para el últimos trimestre del 2010. Este dato es vulnerable a variabilidad en los precios del petróleo pues la estimación utiliza como insumo la proyección de US\$82 por barril, además también es influida por la tasa de iteres externa, la cual se prevé aumente hasta el 1% en finales del 2010.

C. Tasa de interés

En el caso de la Tasa Básica Pasiva (TBP) se observa menos volatilidad para el año 2010, y se reporta una tasa un poco superior al 7% dato que es inferior al

promedio del año 2009. Lo anterior es congruente con las estimaciones obtenidas para el crecimiento en los precios y su efecto sobre los niveles reales de rentabilidad.

D. Desempleo

La tasa de desempleo abierto se obtiene por medio de una simulación de equilibrio general, en donde se combina el pronóstico de crecimiento del PIB obtenido del modelo macro econométrico con un modelo de equilibrio general³ que recalcula las cuentas nacionales manteniendo total consistencia contable. La estimación del IICE es que la tasa de desempleo se ubicará entre un 6% y un 7% para finales del año.

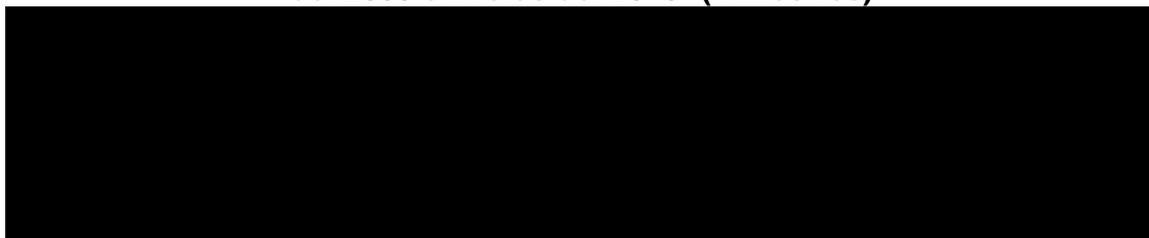
³ El Modelo de Equilibrio General Computable fue desarrollado por Marco Vinicio Sánchez y Martin Cicowiez bajo el estudio "Implicaciones de la Política Macroeconómica, los Choques Externos, y los Sistemas de Protección Social en la Pobreza, la Desigualdad y la Vulnerabilidad en América Latina y el Caribe". coordinado por la Oficina Subregional de la CEPAL en México y el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas (UN-DESA, por sus siglas en inglés).

Escenarios de simulación de shock externos e internos

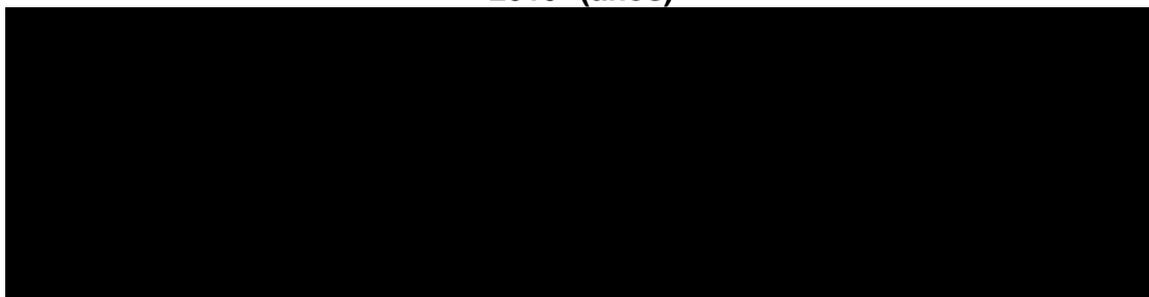
Shock externo: Se supone una mejora de un 2,5% para la actividad económica de los Estados Unidos

Si suponemos que los Estados Unidos a partir del primer trimestre del 2010 crece a un ritmo de un 2.5% de forma interanual, por lo que a diciembre del 2010 el crecimiento económico de los Estados Unidos finaliza en el orden del 2,5%. Los resultados esperados en el desempeño de la economía nacional corresponden a los siguientes:

Cuadro 4: Escenario 1: Pronostico del desempeño económico para finales del 2009 e inicios del 2010* (trimestres)



Cuadro 5: Escenario 1: Pronostico del desempeño económico para el año 2010* (años)



El principal hallazgo de una situación como esta es que el crecimiento económico para finales del año se separa del 3,5% observado un escenario con crecimiento de los Estados Unidos inferior al 2%, en el momento que el crecimiento de los Estados Unidos aumenta paulatinamente trimestre a trimestre para lograra el acumulado de 2,5% en diciembre del 2010, el producto interno bruto a nivel

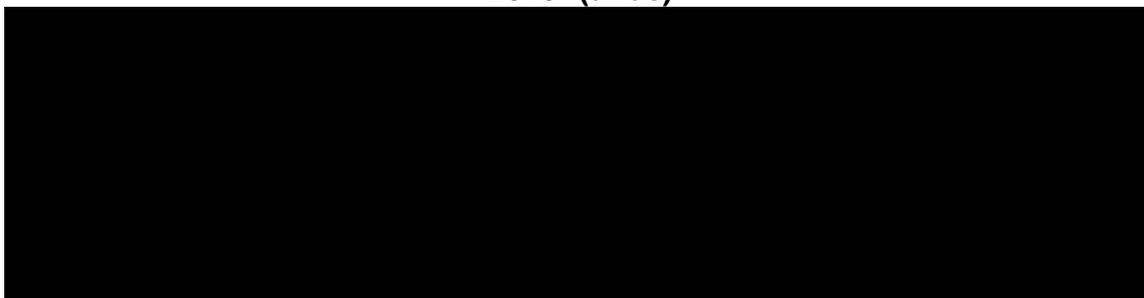
nacional produce reportes iniciales de crecimiento para la economía nacional de más del 5%. Con respecto al resto de variables, los daos puntuales para inflación y tasa de interés variaron ambos hacia el alza, no obstante en ninguno de los casos el incremento supero el rango propuesto inicialmente.

Shock externo: Se supone un incremento de los precios del petróleo hasta llegar a US\$100 en el último trimestre del 2010.

Trabajaremos bajo el supuesto de que los precios del petróleo van creciendo paulatinamente durante el año 2010 pasando de ser US\$80 hasta llegar a estar en US\$100 en diciembre del 2010.

Bajo este supuesto, el primer impacto es sobre la variación del índice de precios al consumidor (leve incremento), para posteriormente afectar la demanda de dinero y por ende la tasa de interés (leve movimiento al alza). Lo anterior tiene un impacto negativo sobre el crecimiento económico pero continuo sobre el rango del 3% - 4% para el año 2010.

Cuadro 6: Escenario 2: Pronostico del desempeño económico para el año 2010* (años)



Referencias

Banco Central de Costa Rica. 2009. "Primera Revisión del Programa Macroeconómico: 2009-2010".

Banco Central de Costa Rica. 2009. "Segunda Revisión del Programa Macroeconómico: 2009-2010". Julio.

Calvo Guillermo and Talvi Ernesto.2006. "The resolution of global imbalances: Soft landing in the North, sudden stop in emerging markets?" *Journal of Policy Modeling*, 28, 605-613.

Cordero Jose Antonio. 2009. "Costa Rica During the Global Recession: Fiscal Stimulus with Tight Monetary Policy". Center for Economic and Policy Research.

Eichengreen Barry, Andrew Rose, and Charles Wyplosz. 1996. "Contagious Currency Crises," National Bureau of Economic Research Working Paper 5681

Esquivel Manfred y Rojas Mario. 2007. "Estimación del Producto Potencial Para Costa Rica: Período 1991-2006". Banco Central de Costa Rica, División Económica, Departamento de Investigación Económica, Documento de Investigación DIE-02-2007-DI.

Goldstein Morris, Kaminsky Graciela and Reinhart Carmen.2000. "Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets". Institute for International Economics, Washington, DC.

Kaminsky Graciela and Reinhart Carmen . 1999. "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-Of-Payments Problems". *The American Economic Review*, 89, 3, 473-500.

BORRADOR NO CITAR

Obstfeld Maurice, Jay C. Shambaugh, and Alan M. Taylor.2009. "Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008". www.aeaweb.org/annual_mtg_papers/2009/retrieve.php?pdfid=169, visitado el 14 de agosto del 2009.

Obstfeld Maurice, Jay C. Shambaugh, and Alan M. Taylor. 2008. "Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves." NBER Working Paper No. 14217.

Pineda Ramón, Perez Estaban and Titelman Daniel.2009. "The Current Financial Crisis:
Old Wine in New Goatskins or is this Time Different for Latin America?" Economic Commission for Latin America and the Caribbean, www.eclac.org/noticias/.../papercrisis_version170309conportada.pdf, visitado el 14 de agosto del 2009

Ulate Anabelle y Rojas Diego. 2009. "Tipo de Cambio, Tasas de Interés e Inflación en Costa Rica: 2006-2008". Elaborado para el Programa Estado de la Nación.

Anexo 1

Tratamiento de las variables para Estimación del Modelo Macroeconómico.

Crecimiento externo

El crecimiento externo se tomo a partir de dos bases de datos, la primera consisten en el World Economic Outlook Database, Octubre 2009 del Fondo Monetario Internacional, el cual proyecta de forma anual la información de crecimiento económico de los Estados Unidos, país que se utilizo de referencia como producción externa pues es nuestro principal socio comercial.

Tasa de interés externa

La tasa de interés externa utilizada es la estimada por el Fondo Monetario Internacional, no obstante, la distribución de la tasa de interés para el tercer y cuarto trimestre se realizó manteniendo la tasa de crecimiento (decrecimiento) igual a la observada en los trimestres anteriores.

Gasto de gobierno

La estimación para el gasto de gobierno se tomó de dos fuentes distintas lo que generó un tercer escenario, la primera fuente es el gasto estimado a fin de año por parte del Banco Central en su proyección anual del Producto Interno Bruto, y la segunda fuente consiste en la proyección estimada en el escenario base del Modelo de Equilibrio General Computable desarrollado bajo el estudio “Implicaciones de la Política Macroeconómica, los Choques Externos, y los Sistemas de Protección Social en la Pobreza, la Desigualdad y la Vulnerabilidad en América Latina y el Caribe.”

Inflación externa

La inflación externa utilizada es la estimada por el Fondo Monetario Internacional, pues no se encontró otra fuente de información que realice estimaciones de esta índole; no obstante, la distribución de la inflación para el tercer y cuarto trimestre se realizó manteniendo la tasa de crecimiento (decrecimiento) igual a la observada en los anteriores trimestres.

Precios del Petróleo

La estimación sobre el precio del petróleo se tomó de la pagina web www.Oil-Price.net, la cual constantemente se encuentra realizando estimaciones sobre la evolución de los precios del crudo para fin de año. La visita a esta página web se realizó el lunes 4 de enero del 2010 y se monitoreó la evolución de los precios del crudo durante los últimos meses, con el fin de observar la capacidad de predicción de las estimaciones realizadas por esta web especializada en materias primas. Posteriormente dicha estimación se comparo con las realizadas por la empresa Bloomberg, dedicada al análisis y seguimiento de variables relevantes para las finanzas y economía.