

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA
Comentario sobre la economía nacional
No. 01-2011

1. **Actividad económica:** Las tasas mensuales de crecimiento de la tendencia ciclo del IMAE siguen en aumento. Las de los primeros cuatro meses del año oscilaron entre el 4,3% y el 6%, en términos anualizados. En línea con lo previsto el Programa Macroeconómico 2011-12 (PME11-12), el crecimiento interanual a abril fue del 3,9% y muestra una aceleración desde principios del año. Las diferencias en las tasas de crecimientos entre actividades han disminuido. El PME11-12 considera un crecimiento anual de la producción interna del 4,3% en términos reales; sin embargo, dado el comportamiento reciente de las distintas actividades, no es descartar un ajuste al alza en la revisión de julio del PME11-12.

2. **Precios:** La variación interanual del IPC se ha ubicado dentro del rango meta establecido en el PME11-12 (4%-6%). Las principales condiciones macroeconómicas que han permitido ese resultado son: a) ausencia de presiones de demanda interna, b) evolución de agregados monetarios y crediticios acorde con la meta, c) relativa estabilidad cambiaria y d) condiciones de oferta que redujeron el precio en algunos bienes agrícolas. Todos estos elementos atenuaron el impacto de la inflación importada (incremento en el precio internacional de hidrocarburos, alimentos y otras materias primas). No obstante, la evolución de las expectativas de inflación (aún por encima del rango meta) y del IPPI - que reflejan, en buena medida, los mayores precios de materias primas importadas- podrían derivar en efectos directos sobre el IPC, introduciendo riesgos para la consecución de la meta inflacionaria. El BCCR consideraría hacer modificaciones al alza en la Tasa de Política Monetaria (TPM) si esos incrementos provocaran aumentos más que transitorios en el IPC y dieran señales de poner en peligro el logro de la meta de inflación de mediano plazo.

3. **Tasa de interés y perspectivas de la política monetaria:** Por el momento no existen razones para modificar el nivel de la TPM, fijada en 5% a partir del 4 del mes en curso. La reciente redefinición de la TPM, la conformación de un corredor alrededor de esa tasa y la introducción de subastas en el MIL, le está permitiendo al BCCR mejorar el control monetario. Esa redefinición forma parte del proceso de migración, gradual y ordenado, hacia un esquema monetario de metas de inflación. En ese esquema el BCCR ponderará las metas de inflación con el comportamiento de la inflación observada, las expectativas inflacionarias y la brecha del producto (producción observada menos producto potencial) para determinar la TPM, tomando en cuenta los costos y beneficios de la velocidad con la que se quieran alcanzar los objetivos.

4. **Moneda y crédito:** Tanto los agregados monetarios amplios como crediticios han mostrado un comportamiento acorde con lo previsto, con crecimientos similares al del PIB nominal (alrededor de un 10% interanual, consistente con una inflación meta del 5% más el crecimiento real de la actividad económica cerca del 4%). En cuanto a la composición de la liquidez total, se observa una mayor preferencia por activos financieros de corto plazo y por instrumentos denominados en moneda nacional. Recientemente, la colocación de BEM y bonos del Gobierno permitió reducir de manera importante esa disponibilidad de recursos líquidos y avanzar hacia la adopción de una nueva estrategia de control monetario con la redefinición de la TPM.

5. Reservas Monetarias Internacionales: El saldo de las RIN del Banco Central se ubicó en \$4.650 millones al cierre de mayo del 2011, monto equivalente a 5,1 meses del valor de las importaciones de mercancías generales estimadas para el 2011 y 1,7 veces el saldo de la base monetaria. El BCCR completó en abril pasado las compras de \$600 millones del Programa de Fortalecimiento de Reservas, de los cuales cerca de \$327 millones se compraron en marzo y abril del 2011, principalmente para defender el límite inferior de la banda. Periódicamente, el BCCR evaluará el nivel de sus RIN para determinar si este corresponde al nivel que requiere el país, considerando los riesgos internacionales y locales y los costos de intervención.

6. Comercio exterior: Los incrementos en los precios internacionales de petróleo, alimentos y materias primas provocaron un crecimiento de las importaciones superior al proyectado en el PME11-12. No obstante, las mayores exportaciones netas de servicios han contribuido a reducir el efecto del incremento en el déficit comercial sobre la cuenta corriente, la cual ha estado más que financiada por los flujos netos de capitales que registra la balanza de pagos.

7. Tipo de cambio: En las últimas seis semanas el tipo de cambio nominal se ha despegado del límite inferior de la banda, con un promedio de un 1% por encima de ese nivel. Por su parte, el tipo de cambio real no muestra fuertes desviaciones de sus fundamentales de mediano plazo, especialmente si se considera la importante presión a la apreciación que ejercen las entradas de capitales, cambios de cartera y el déficit fiscal. El BCCR considera que las condiciones imperantes en la economía justifican mantener los actuales parámetros de la banda cambiaria, aunque reitera que en algún momento oportuno en el futuro sustituirá el régimen de banda cambiaria por una de flotación administrada, como lo anunció desde finales del 2006 y reiteró recientemente en la conferencia de prensa del 31 de mayo de este año.

8. Situación Fiscal: Las cifras disponibles al primer cuatrimestre del 2011 señalan un deterioro del resultado financiero del Sector Público Global Reducido, principalmente por el déficit del Gobierno Central. El BCCR insiste en la importancia de aprobar las medidas necesarias para devolver las finanzas públicas a una trayectoria de sostenibilidad y evitar a mediano plazo problemas de inestabilidad macroeconómica, que se derivarían de mantener un déficit fiscal del 5% o más del PIB por varios años. Además, ese ajuste fiscal eliminaría la parte de la presión a la apreciación del tipo de cambio real que proviene del mayor gasto público.

9. Comunicados: Como parte del proceso de mejora del mecanismo de transmisión de la política monetaria, y de la formación de expectativas, el BCCR continuará perfeccionando los canales de comunicación con la sociedad, por lo que, comunicados de esta naturaleza serán emitidos de manera periódica y contendrán su percepción sobre el entorno macroeconómico, así como la orientación de su política y cambios que realice en el conjunto de instrumentos para el control monetario.

Notas: BCCR: Banco Central de Costa Rica. PME11-12: Programa Macroeconómico 2011-12. IMAE: Índice Mensual de Actividad Económica. MIL: Mercado Integrado de Liquidez. IPC: Índice de Precios al Consumidor. IPPI: Índice de Precios al Productor Industrial. BEM: Bonos de Estabilización Monetaria. RIN: Reservas Internacionales Netas. TPM: Tasa de Política Monetaria.

San José, 15 de junio de 2011