

**CIERRE DEL 2012
Y
DESAFÍOS DE LA
POLÍTICA MONETARIA
PARA EL 2013**

**Conferencia de Prensa de Rodrigo Bolaños
Presidente del Banco Central de Costa Rica
20 de diciembre, 2012**

EL 2012 CIERRA CON UN MUY BUEN DESEMPEÑO ECONÓMICO

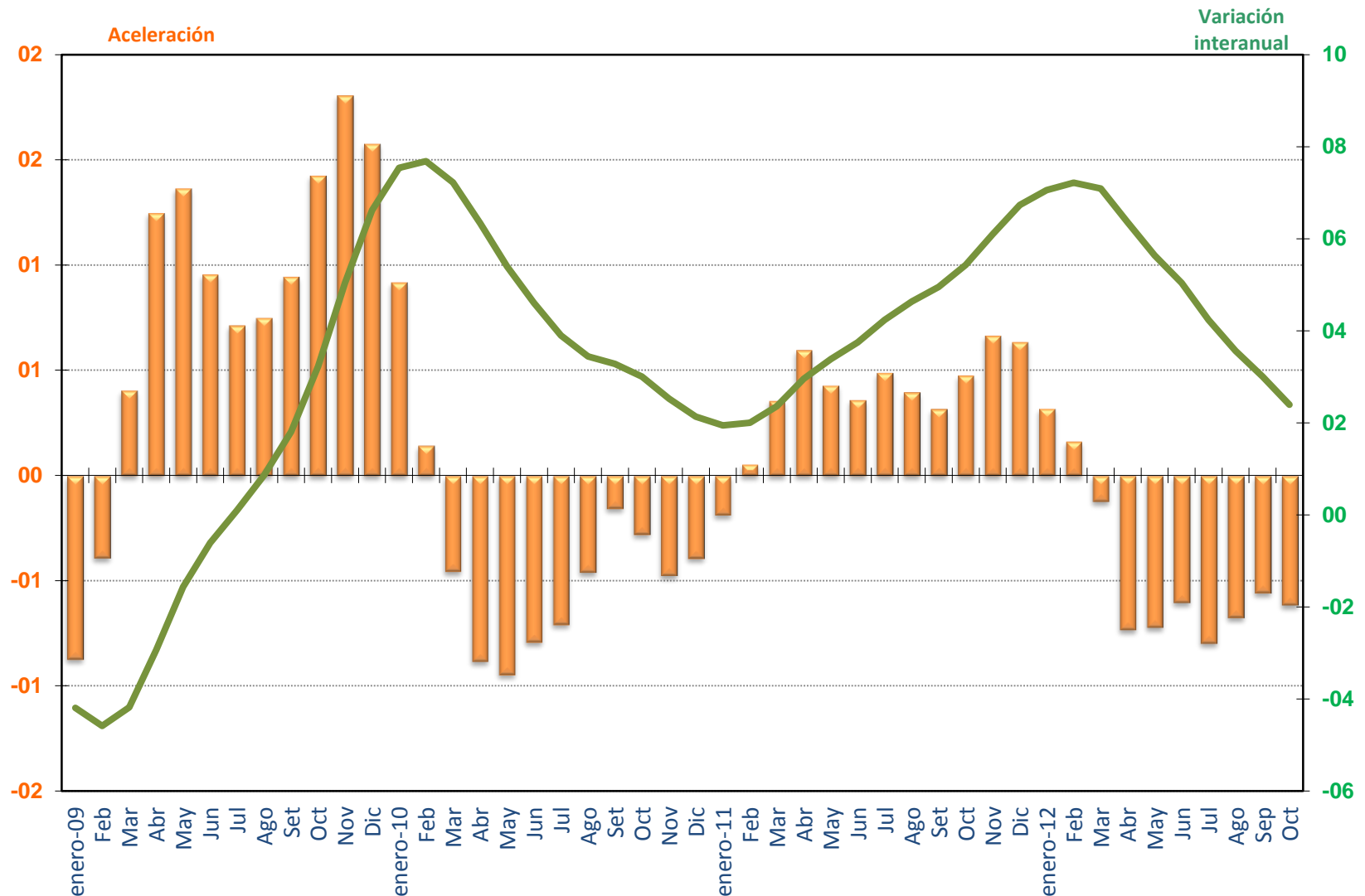
**(PESE AL ENTORNO INTERNACIONAL DESFAVORABLE Y LAS
MAYORES TASAS DE INTERÉS EN COLONES)**

Muy buen cierre del 2012 por:

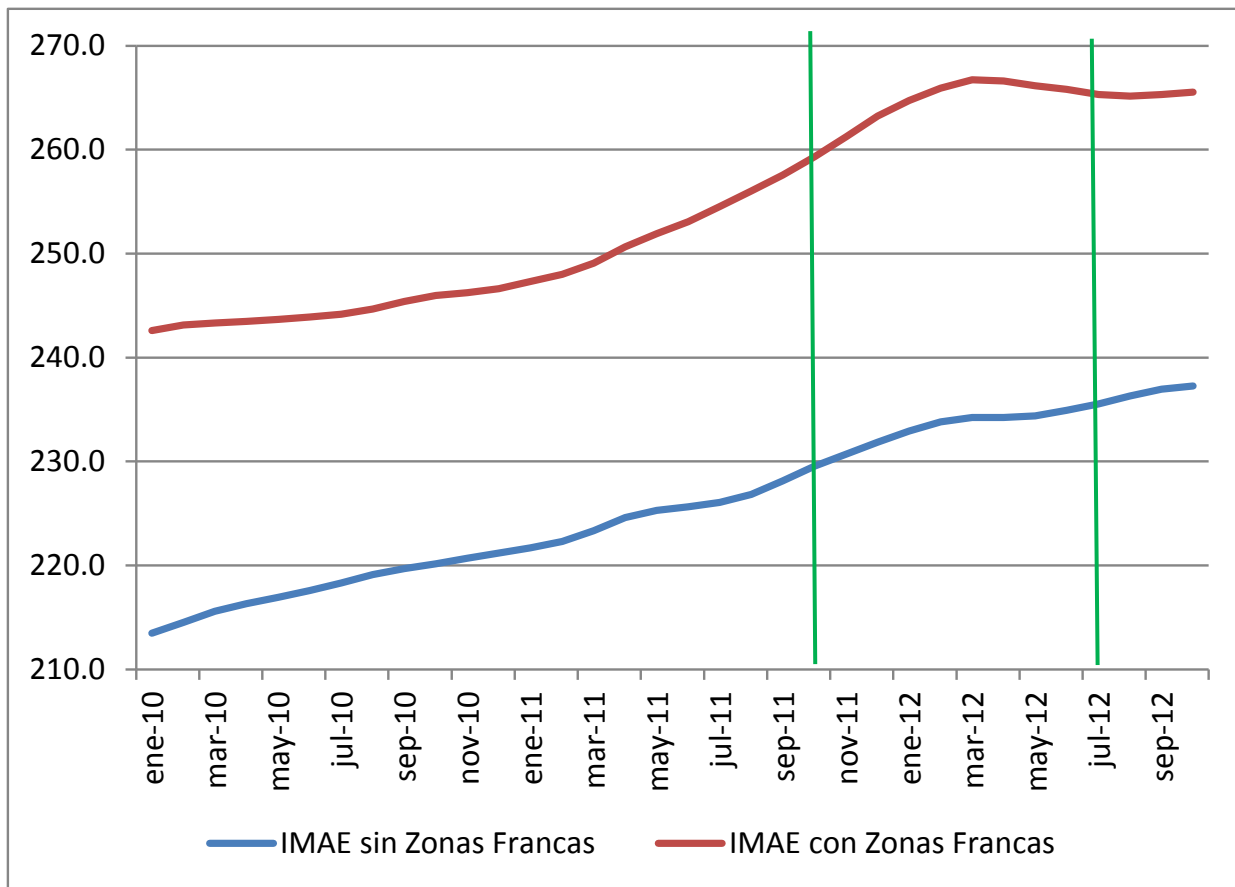
- **Inflación**: se estima que cerrará por debajo del 5%.
- **Actividad real**: crecimiento del PIB real estimado del 5%
- **Desempleo**: a la baja.
- **Balanza de Pagos**: déficit de cuenta corriente estimado del 5,2% del PIB, financiado con recursos de mediano y largo plazo (IED y EE_{MyLP}).
- **Mercado de Divisas y Reservas Internacionales**: mayor disponibilidad de divisas. Importante aumento de reservas internacionales con efecto monetario.

Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE): tasas interanuales de variación de la tendencia ciclo

Base 1991 = 100



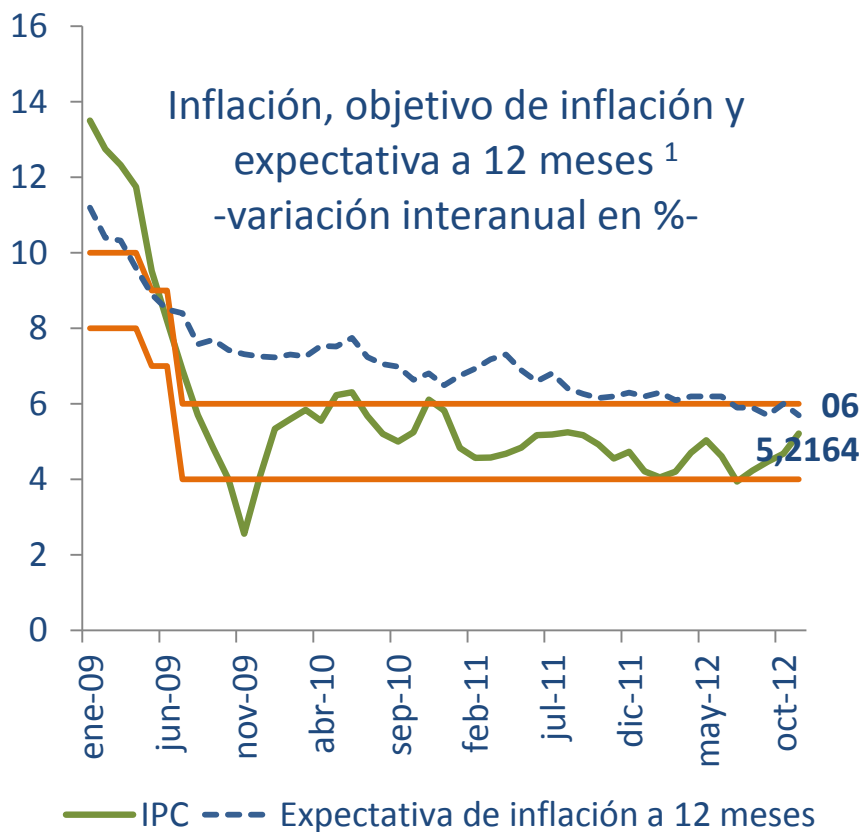
IMAE con y sin zona franca: Niveles de la tendencia ciclo (Base 1991 = 100)



- Producción y exportaciones de zonas francas crecieron a tasas elevadas a finales del 2011 y primeros meses del 2012
- Ese crecimiento alto hace que el nivel del IMAE tenga una “joroba”.
- Las tasas interanuales que comparan contra los meses de producción alta (“joroba”) serán bajas.

Una vez se pase la “joroba” las tasas de crecimiento dejarían de decrecer y se volverían más normales.

Inflación a noviembre 2012:



IPC: Indicadores de precios
-variación interanual a noviembre en %-

	2011	2012	Ponderaciones	
			jul-06	dic-11
IPC	4,6	5,2		
Regulados	4,4	10,9	21	21
No Regulados	4,6	3,7	79	79
Bienes	3,8	3,3	53	50
Servicios	5,3	7,1	47	50
Transables	5,1	3,3	40	35
No Transables	4,3	6,3	60	65
Subyacente 1/ IPPI	5,1 9,3	4,7 4,1		

1/ Se refiere a un promedio simple del ISI, IPCX e IMT.

Inflación y expectativas bien dentro del rango meta del Banco Central.

Costa Rica: tasa de inflación interanual enero 1951- diciembre 2012 ^{1/}

HAY QUE IR MÁS DE 40 AÑOS ATRÁS PARA ENCONTRAR UN PERIODO DE 42 MESES DE INFLACIONES DEL 5% ANUAL COMO LO OBSERVADO DESDE

MEDIADOS DEL 2009



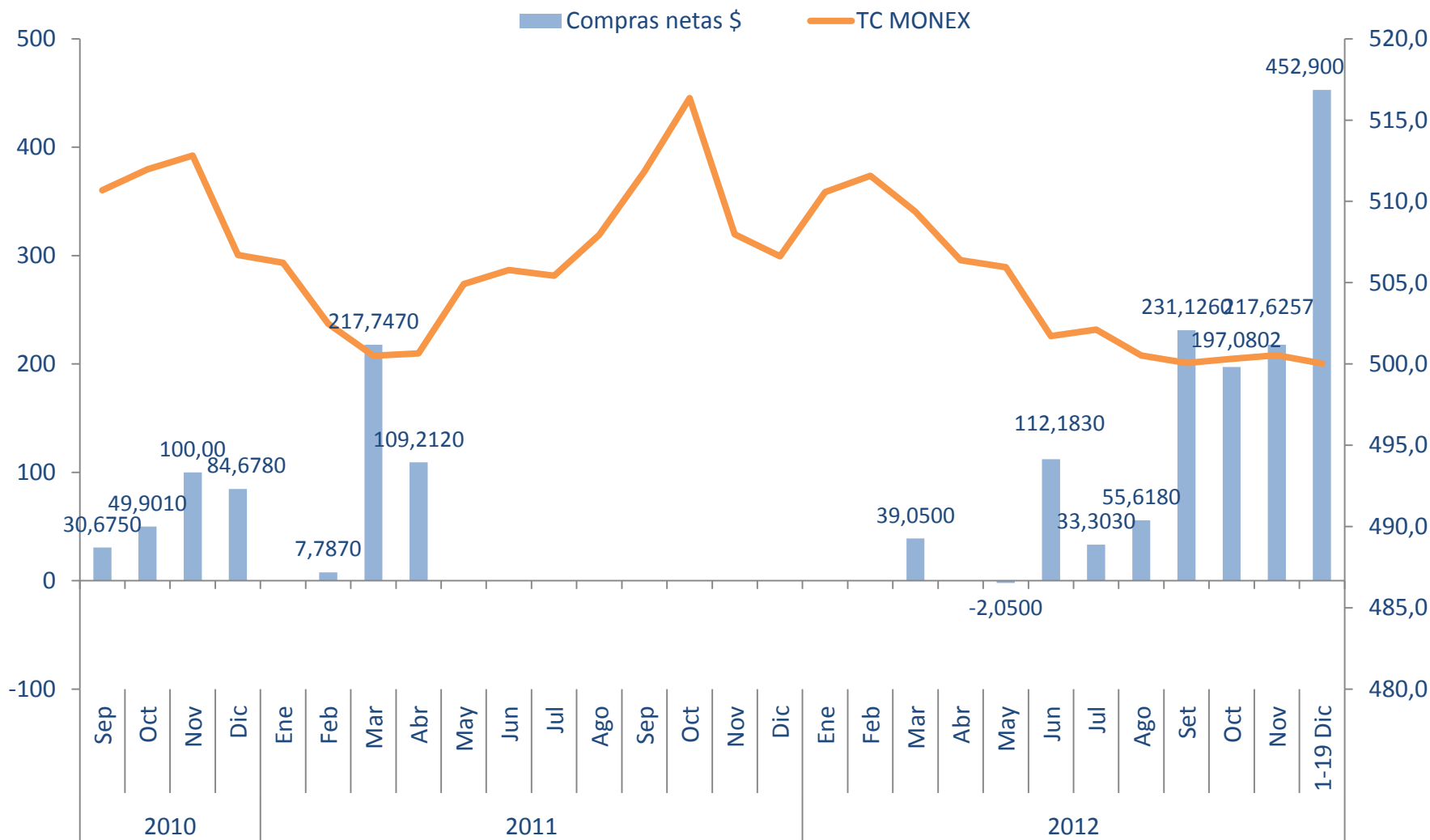
¹ La inflación interanual a diciembre 2012 se estima por debajo del 5%.

**COYUNTURA NACIONAL:
PREMIOS POR AHORRAR EN
COLONES, ENTRADA DE
CAPITALES Y DEMÁS.**

Tipo de cambio promedio ponderado de MONEX y ejecución de programas de acumulación de reservas

Millones de EUA\$

Colones por EUA\$



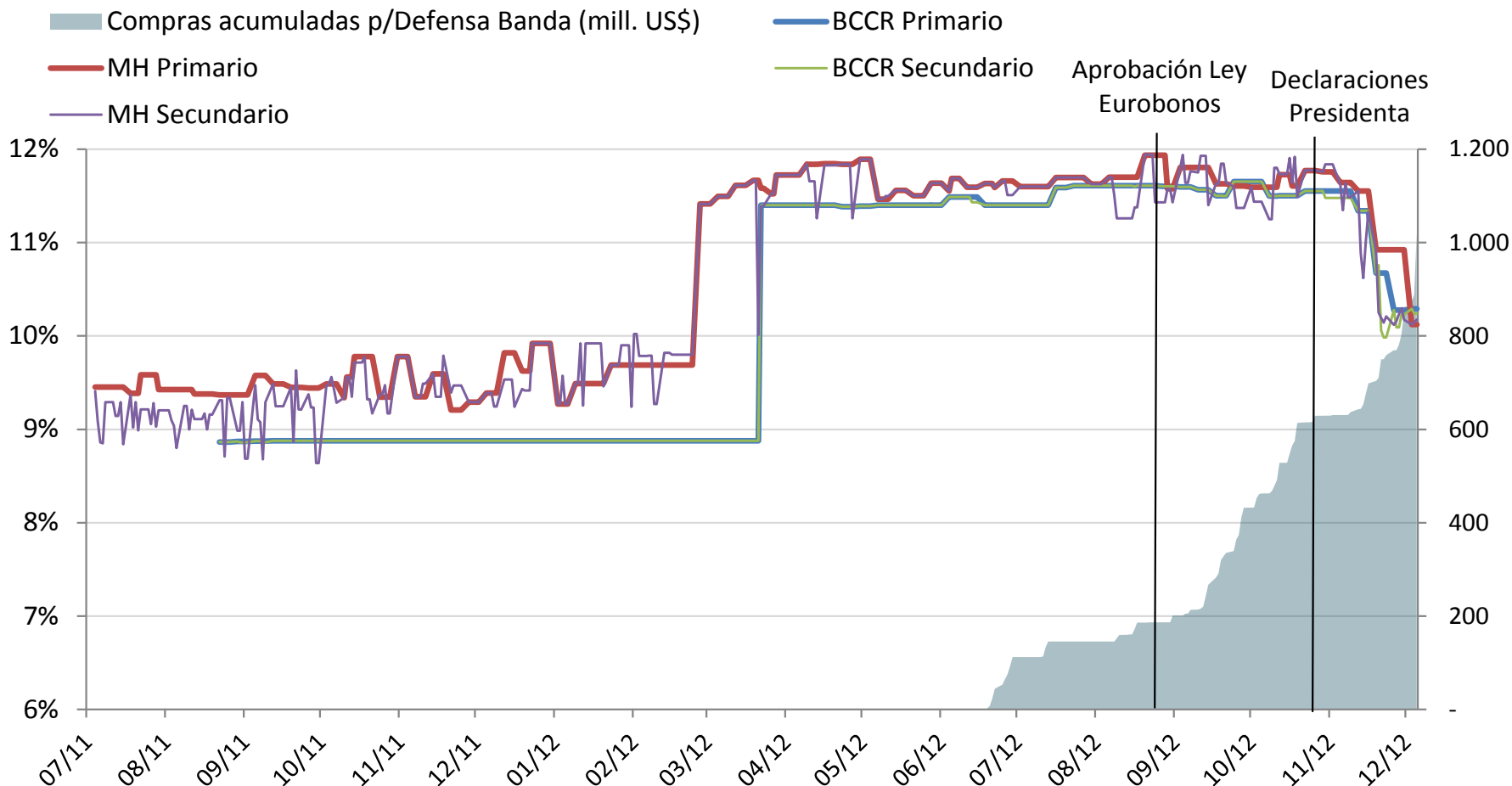
^{1/} Con información al 19 de diciembre las compras sumaron **EUA\$1.336,9** millones.

Presiones sobre tasas de interés en colones: unas desaparecen y nuevas llevan a la baja

EFFECTO SOBRE LAS TASAS =>	AUMENTA	MANTIENE	BAJA
BCCR, Bancos, MH, Otros emisores: Renovación del saldo colocado		SÍ	
MH: Financiamiento neto déficit del año	SÍ		SÍ, USO DE "EUROBONOS"
MH: Amortización deuda externa con deuda interna	PRESIÓN AL ALZA DESAPARECE POR "EUROBONOS"		
RSPNF: Nuevas colocaciones otras entidades públicas	SÍ		
BANCOS: Captaciones de depósitos para aumento crédito	SÍ		
BANCOS: "correcciones" tasa básica			SÍ
Entradas de capitales externos por premio alto por ahorrar en colones			SÍ

Las tasas de interés en colones en bonos de Hacienda y BCCR van a la baja

Tasas netas promedio diarios para plazos mayores 5 años



Seguimiento agregados monetarios y crédito

	Tasa Interanual ^{1/}	
	Nov 11	Nov 12 ^{2/}
Liquidez total	6,9	11,5
Moneda Nacional	12,2	16,0
Moneda Extranjera (\$)	(0,4)	4,5
Riqueza Sector Privado	6,7	17,5
Moneda Nacional	10,8	23,2
Moneda Extranjera (\$)	0,4	7,8
Riqueza financiera total	11,2	16,1
Moneda Nacional	15,4	19,9
Moneda Extranjera (\$)	2,6	7,4
Crédito al sector privado	14,1	14,3
Moneda Nacional	11,9	11,9
Moneda Extranjera (\$)	17,5	17,9

- Crecen más los agregados en colones.
- Liquidez Total (bancaria) en colones crece 4 puntos porcentuales más que el crédito en colones.
- La entrada de capitales por premios altos se coloca en bonos fiscales (riqueza financiera crece cerca del 20%).
- Los bancos captan poco en dólares y usan más recursos del exterior.

1/ Moneda extranjera valorada al tipo de cambio promedio de la Revisión del Programa Macroeconómico 2012-13.

2/ Información de BCCR y OSD bancarias al 30 de noviembre 2012, OSD no bancarias a setiembre.

Consideraciones sobre entradas de capitales

- La política expansiva en EUA y Europa y el apetito por riesgo emergente continuarán.
- Costa Rica difiere del resto de otras economías emergentes con inflación baja en:
 - Nos acaban de “descubrir” los mercados internacionales (factibilidad de Ley de Deuda Externa disparó apetito dada más liquidez y tamaño).
 - Tasas de interés altas en colones (déficit fiscal, crecimiento del crédito, etc.).
 - Estabilidad cambiaria.

Consideraciones sobre entradas de capitales

- Las entradas de capitales “por arbitraje de tasas de interés” son perjudiciales por:
 - Transferencia de riqueza innecesaria al exterior (costo sin beneficio)*
 - Mayor oferta de dólares llevará irremediablemente a pérdida de competitividad de exportaciones.
 - Compra de reservas pueden presionar la inflación al alza y desestabilizar el sistema financiero.
 - Pueden ser muy volátiles.

* Cada \$1.000 millones que ingresen del exterior en operaciones de arbitraje de tasa de interés se estima implica una transferencia o subsidio de rentas al resto del mundo del orden de \$62 millones (0,14% PIB).

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2013:

En preparación del Programa
Macroeconómico 2013-14

- Economía probablemente crecerá menos que el 5% del 2012 (¿3,75-4,25%?):
 - a) Menor crecimiento mundial (↓).
 - b) Menos dinamismo de zonas francas (↓).
 - c) Mayor inversión pública (↑).
 - d) Menor inversión privada (telefonía celular) (↓).
- Inflación:
 - a) Precios de regulados podrían crecer menos que en 2012 (más de 10% anual a nov-12).
 - b) Presiones generadas por la entrada de capitales, su monetización y efecto en pérdidas del BCCR si se esterilizan estos recursos con bonos.
 - c) Decisión será si la meta se mantiene en el $5\% \pm 1$ p.p. o si se baja. Dependerá de la definición de instrumentos para esterilizar y presiones sobre crecimiento y tasas de interés.

- Tasas de interés: presión a la baja. Sin embargo, BCCR debe esterilizar y los montos pueden crecer más.
 - ¿Cómo bajar el premio por ahorrar en colones?
 - Definiciones para enero 2013.
- Tipo de cambio: seguimos en la transición, anunciada por el BCCR desde el 2006, hacia una mayor flexibilidad cambiaria compatible con la adopción de metas de inflación plenas.

- Balanza de pagos: déficit en cuenta corriente alrededor del 5%-5,5% del PIB, financiado por IED y entradas de capitales.
- Déficit fiscal: el Gobierno estima un déficit cercano al 5% del PIB.
 - Es importante insistir y apoyar al Ministro de Hacienda y al Gobierno en que el país no puede seguir la trayectoria de endeudamiento creciente y que hay que dejar de usar deuda para “vivir” el día a día.
 - El problema fiscal es parte de la causa del alto premio que atrae capitales del exterior y perjudica la competitividad y la estabilidad financiera.

Principales riesgos

- Incertidumbre sobre crecimiento económico de socios comerciales.
- Gestión de los excesos de liquidez, en un contexto de mayor disponibilidad de divisas en el mercado cambiario.
- “Administración” de los ingresos de capital atraídos por altas tasas de interés.
- Precios de petróleo y otras materias primas.
- “Precipicio fiscal” en los EUA.
- Fragilidad de Europa.

**Ex Presidente de Brasil
Luis Ignacio Lula da Silva**

“La inflación es una desgracia para cualquier país, y principalmente para los trabajadores”*

*La Nación de Argentina, publicada en La Nación de Costa Rica, 21/10/12.

**CIERRE DEL 2012
Y
DESAFÍOS DE LA
POLÍTICA MONETARIA
PARA EL 2013**

**Conferencia de Prensa de Rodrigo Bolaños
Presidente del Banco Central de Costa Rica
20 de diciembre, 2012**