

---

# **Programa Macroeconómico 2014-15**

**Presentación de Rodrigo Bolaños Z.  
Presidente del Banco Central de Costa Rica,  
en Cámara de Comercio  
06 febrero 2014**



Balance economía nacional en el 2013

---



Programa Macroeconómico 2014-2015

---

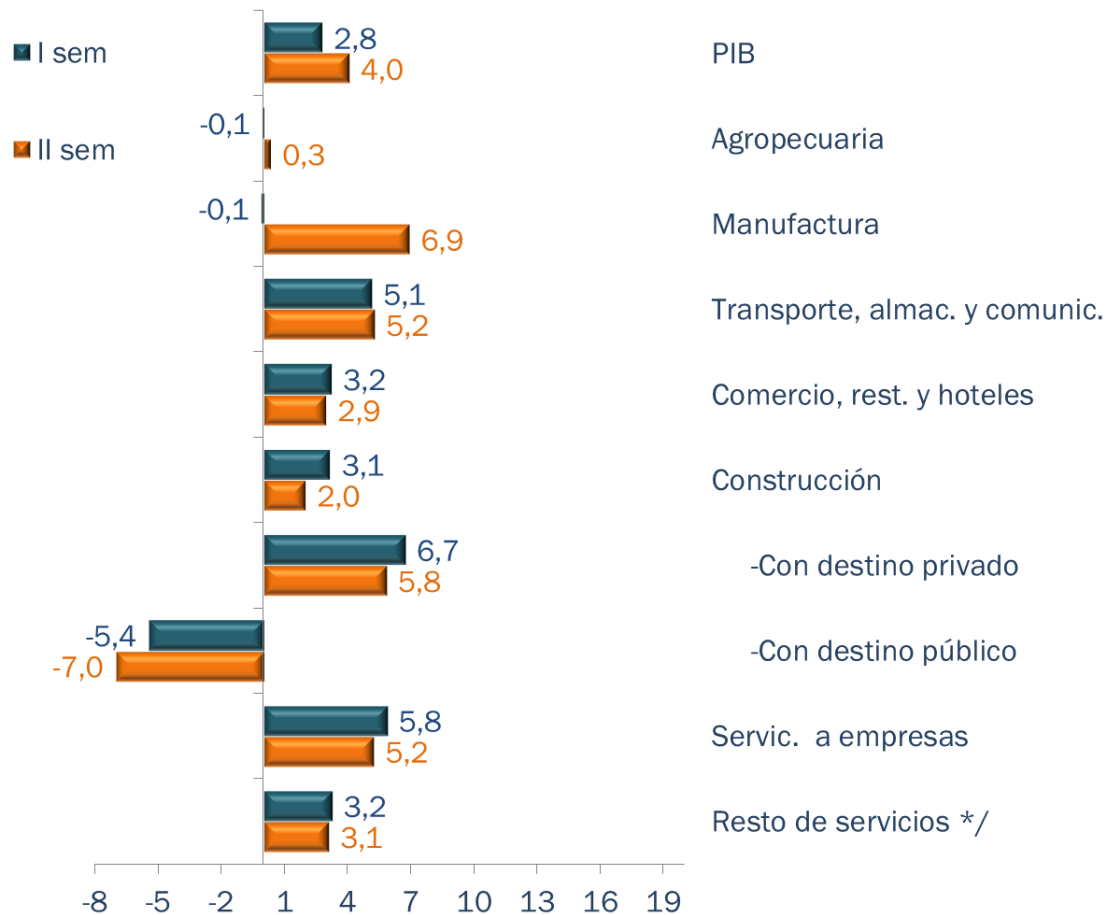
# 2013: Balance macroeconómico interno positivo

---

- ✓ Inflación baja y estable, dentro del rango meta la mayor parte del año.
- ✓ Control monetario exitoso, se contuvo presiones de demanda agregada y procuró estabilidad del sistema financiero.
- ✓ Crecimiento económico mayor al previsto, sin generar presiones adicionales de demanda sobre precios y menor tasa de desempleo.
- ✓ Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, financiado con capital de largo plazo (91% con IED).
- ✓ Relativa estabilidad cambiaria, aunque menor disponibilidad de divisas en el segundo semestre .
- ✓ Deterioro en finanzas públicas; sin embargo, uso de recursos del endeudamiento externo del Gobierno mitigó presión sobre tasa de interés y tipo de cambio.

# PIB 2013: superó previsiones, no generó presiones de demanda sobre la inflación, liderado por manufactura y transporte, almacenamiento y comunicaciones...

## Variación % interanual del PIB (TC)

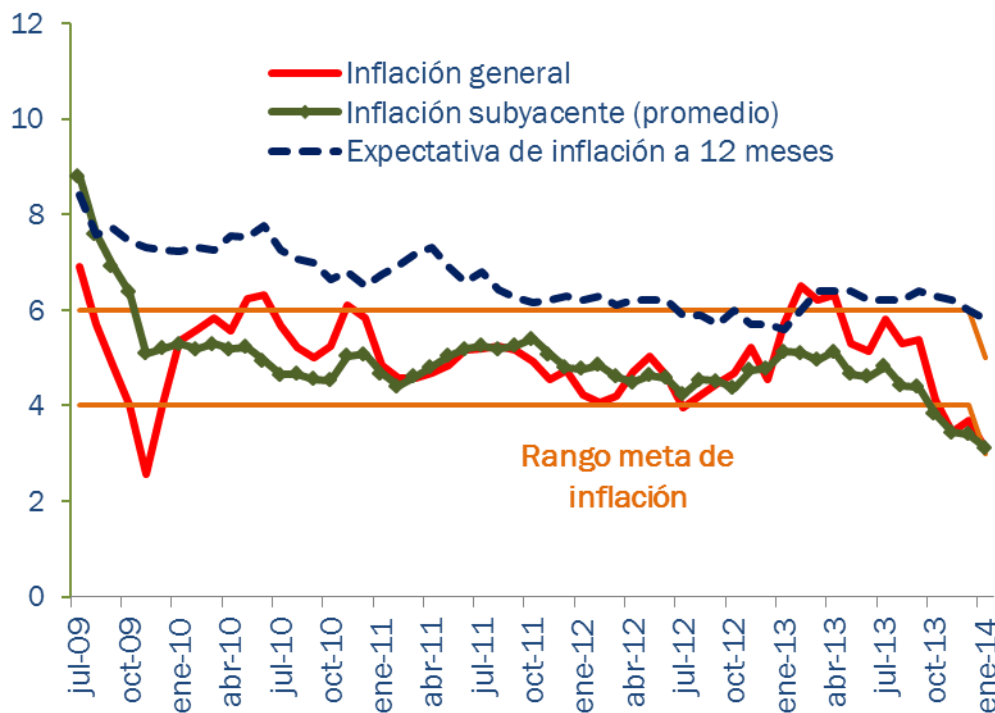


\*/ Incluye servicios de electricidad, agua, intermediación financiera, actividades inmobiliarias, administración pública, servicios comunales, sociales y personales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# Inflación: general y subyacente en rango meta, expectativa con tendencia a converger a dicho rango...

**Inflación: general, subyacente<sup>1/</sup> y expectativas**  
-variación % interanual-



<sup>1/</sup> Promedio simple del ISI, IMT, IPCX, ISI\_46, reponderados por volatilidad y persistencia.

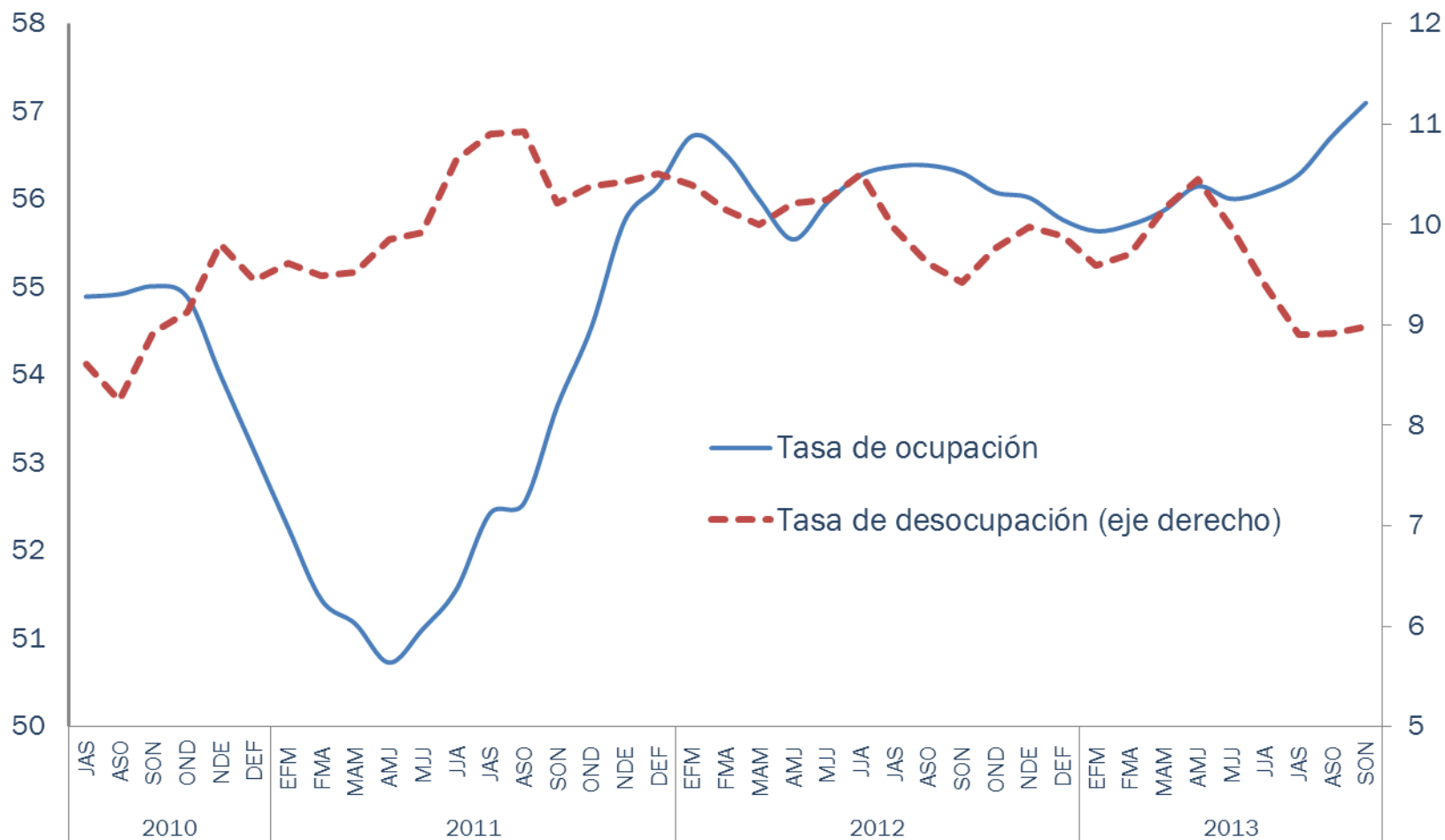
Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos

**IPC: indicadores de precios**  
Variación interanual enero %

	2013	2014	Ponderaciones	
			jul-06	dic-13
<b>IPC</b>	<b>5,7</b>	<b>3,1</b>		
Regulados	13,2	3,6	21	22
Combustibles	0,9	0,4		
Resto	17,4	4,5		
No Regulados	3,8	3,0	79	78
Bienes	2,6	1,2	53	48
Servicios	8,9	4,9	47	52
Transables	1,7	0,6	40	33
No Transables	7,9	4,4	60	67
<b>Subyacente<sup>1/</sup></b>	<b>5,1</b>	<b>3,1</b>		

<sup>1/</sup> Se refiere a un promedio simple del ISI, IPCX, IMT, ISI\_46, reponderados por volatilidad y persistencia.

# Empleo: mejoran indicadores de ocupación y desempleo...



# Finanzas públicas: pese al mayor déficit, su financiamiento no generó presiones en las tasas de interés ni el tipo de cambio...

Resultado financiero (% del PIB)		
	2012	2013
Sector Público Global	-5,0	-5,8
Banco Central	-0,6	-0,8
Sector Público no Financiero	-4,4	-5,0
Gobierno Central	-4,4	-5,4
<i>Resultado Primario</i>	-2,3	-2,9
Resto del SPNF	-0,03	0,4

1/ Cifras preliminares para 2013.

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

# Control monetario: se reducen los desequilibrios por entradas de capital externos...

	Estimación de excesos monetarios		Cambio mensual en saldo de BEM (miles de millones ₡) <sup>2/</sup>
	Miles de millones ₡	% del saldo promedio base monetaria programada 2013	
dic-12	388	23,0	86
ene-13 <sup>1/</sup>	450	26,7	57
feb-13	194	11,5	245
mar-13	140	8,3	183
abr-13	135	8,0	39
may-13	138	8,2	75
jun-13	113	6,7	58
jul-13	58	3,4	17
ago-13	105	6,2	11
sep-13	130	7,7	44
oct-13	99	5,9	14
nov-13	46	2,7	-40
dic-13 <sup>2/</sup>	6	0,3	-3

1/ Máximo valor del mes.

2/ Cambio acumulado entre nov-12 y dic-13 de ₡786 mil millones.





Balance economía nacional en el 2013

---



Programa Macroeconómico 2014-2015

---

# Contexto internacional 2014-15

---

- ✓ Recuperación del crecimiento mundial (en particular, Estados Unidos) y estabilidad en inflación.
  - ❖ Efecto favorable sobre la demanda de exportaciones.
  
- ✓ Reducción del estímulo monetario en EUA (gradual y ordenado): inicio de vuelta a condiciones más “normales”.
  - ❖ Alza en tasas de interés internacionales encarecería crédito externo y reduciría entradas de capital.
  - ❖ Depreciación moderada con respecto al dólar, con efectos positivos para exportaciones y turismo.

# Proyecciones de crecimiento mundial

(tasas anuales en %)

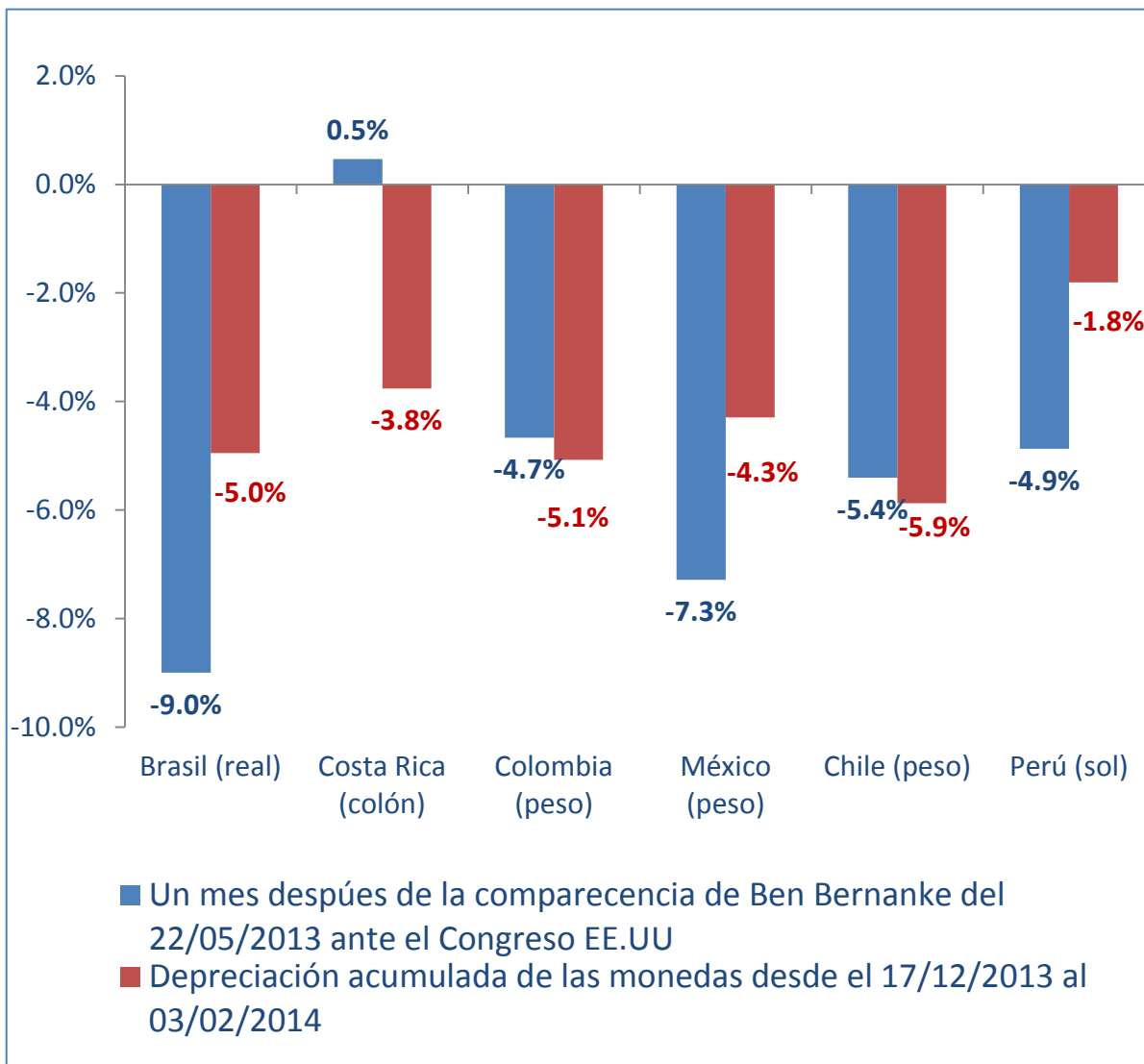
	Fondo Monetario Internacional		Banco Mundial		Consensus Forecasts	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Mundial	3,7	3,9	3,2	3,4	3,1	n.d.
Economías avanzadas	2,2	2,3	2,2	2,4	n.d.	n.d.
Estados Unidos	2,8	3,0	2,8	2,9	2,8	3,0
Zona del euro	1,0	1,4	1,1	1,4	1,0	1,4
Alemania	1,6	1,4	n.d.	n.d.	1,8	2,0
Francia	0,9	1,5	n.d.	n.d.	0,8	1,2
Japón	1,7	1,0	1,4	1,2	1,7	1,2
Economías emergentes y en desarrollo	5,1	5,4	5,3	5,5	n.d.	n.d.
China	7,5	7,3	7,7	7,5	n.d.	n.d.
América Latina	3,0	3,3	2,9	3,2	2,8	n.d.
Brasil	2,3	2,8	2,4	2,7	2,3	n.d.

Consensus Forecast: enero 2014

FMI: revisión proyecciones enero del 2014

Banco Mundial: Global Economic Prospects enero 2014

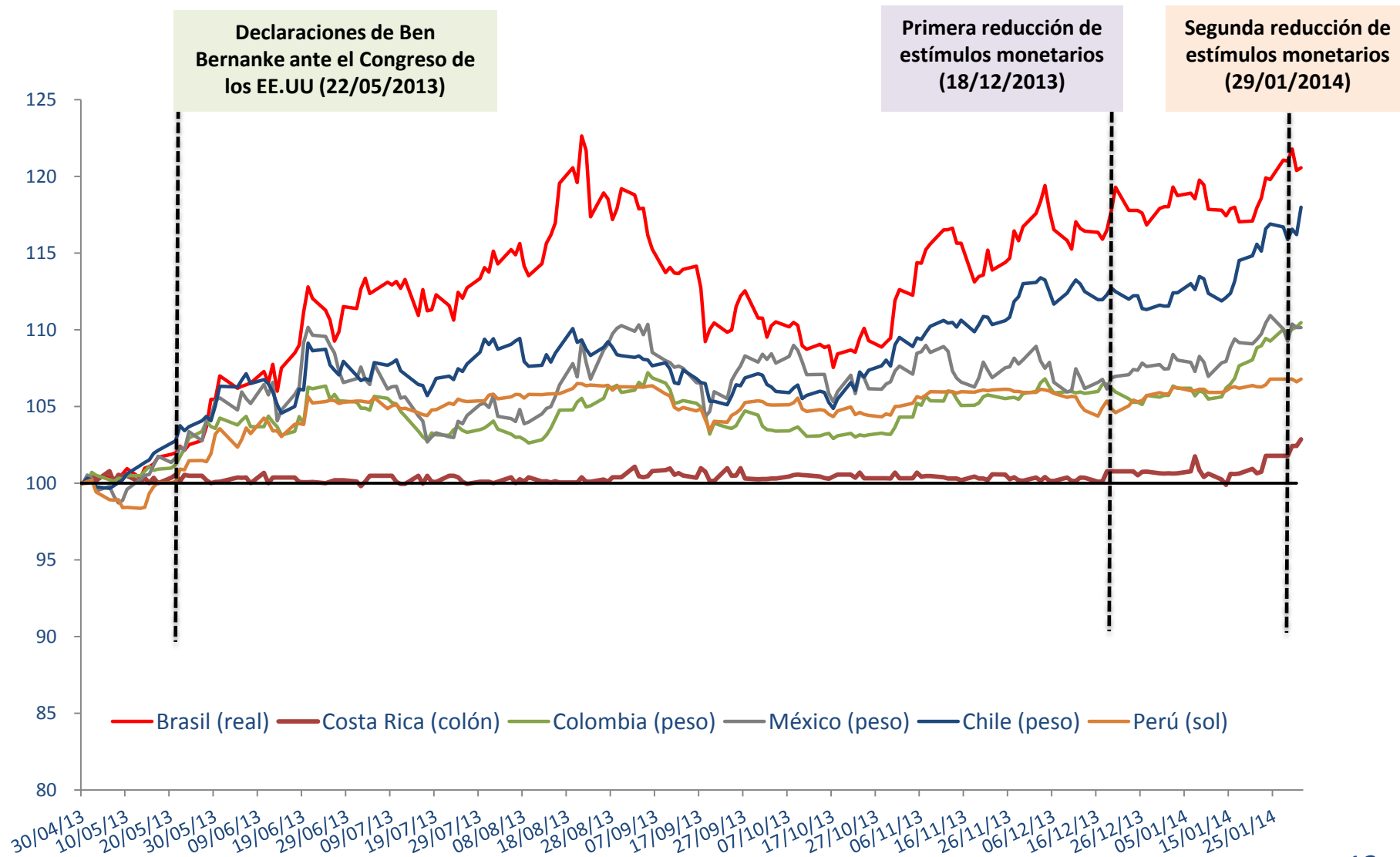
# Depreciación (-) / Apreciación (+) de algunas monedas latinoamericanas



## Anuncios del Banco de la Reserva Federal sobre el retiro del estímulo monetario.

1. Mayo 2013: declaraciones de Ben Bernanke
2. Medidas:
  - 18/12/2013
  - 29/01/2014

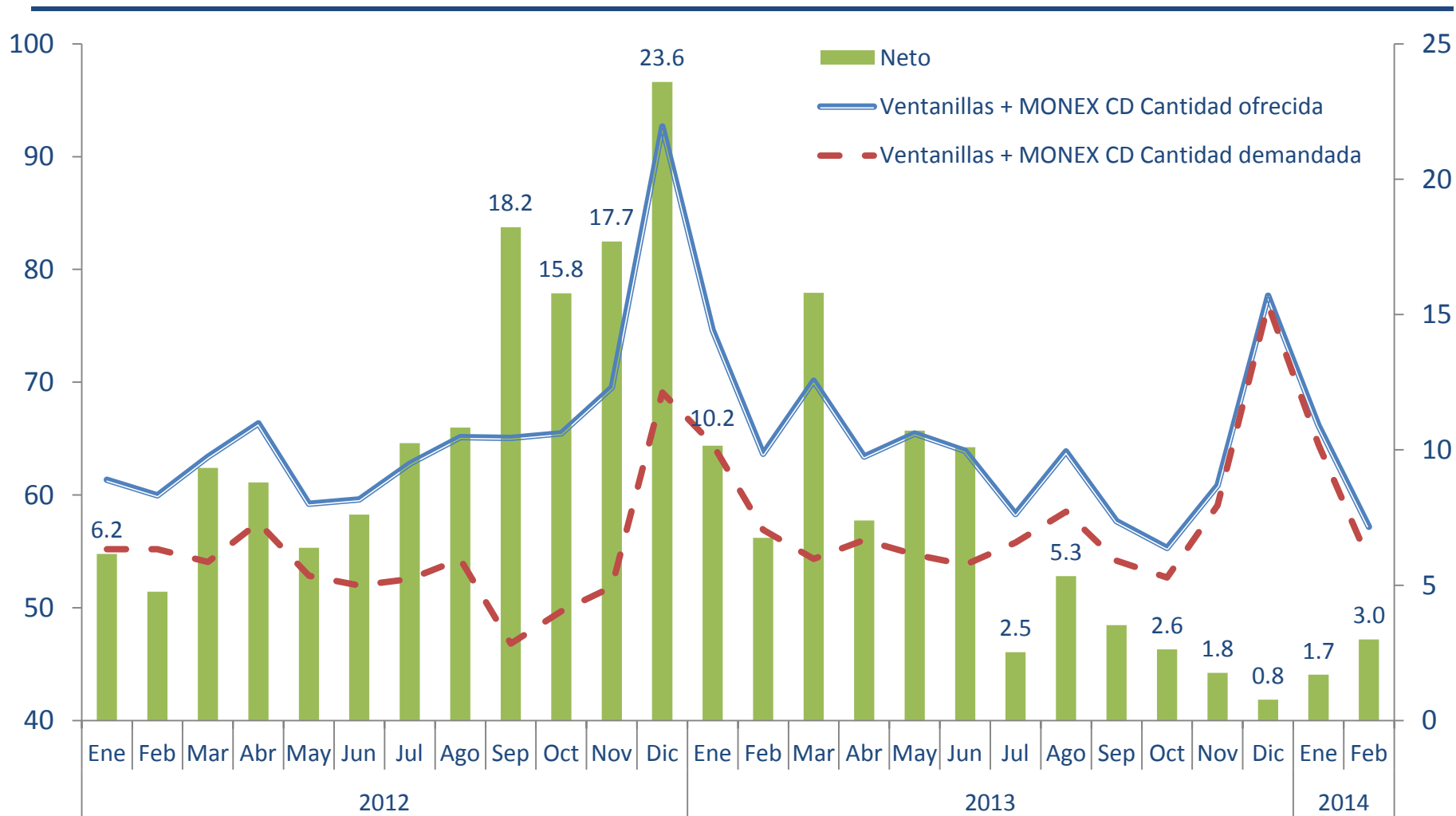
# Índice de tipo de cambio para algunas economías latinoamericanas<sup>1/</sup> (30 abril 2013=100):



<sup>1/</sup> Información disponible en Bloomberg al 31 de enero del 2014.

# Cantidad ofrecida y demandada y resultado neto en ventanillas y Monex Central Directo<sup>1/</sup>

-promedio diario en millones de dólares-



<sup>1/</sup> Información al 04 de febrero del 2014. Corresponde a transacciones cambiarias con el público y aquellas realizadas por intermediarios no cambiarios en MONEX-Central Directo. Se excluye la variación en la PPAD, transacciones en MONEX y fuera de MONEX entre intermediarios.

# Contexto interno 2014-15

---

- ✓ Espacios para reducir la meta de inflación (4%).
- ✓ Actividad económica se acelera por mayor dinamismo de actividades internas (régimen definitivo).
  - ❖ Ciclo de producción del régimen de Zona Franca.
  - ❖ Aceleración de la producción fuera de zonas francas.
- ✓ TPM se mantiene en 3,75% para apoyar recuperación económica.
- ✓ Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, financiado en más de 90% con inversión extranjera directa.

# Contexto interno 2014-15 (cont.)

---

- ✓ Presiones alza de tasas de interés en colones, por efecto neto de las siguientes presiones:
  - ❖ Alza: aumento en tasas en dólares.
  - ❖ Alza: financiamiento interno del déficit fiscal (atenuado 2º semestre por el supuesto uso de bonos externos del Gobierno).
  - ❖ Alza: captaciones en colones de bancos para aumentar crédito en colones.
  - ❖ Baja: BCCR no aumentará saldo de BEM.
  
- ✓ Moderada depreciación del colón.



# Contexto interno 2014-15 (cont.)

---

- ✓ Mayor crédito al sector privado en colones y menos en dólares.
- ✓ Mayores tasas de interés y depreciación moderada:
  - ❖ Menor crecimiento crédito en dólares.
  - ❖ Menor endeudamiento del SBN en el exterior.
- ✓ Supuesto de colocación de bonos de deuda externa atenúa presiones sobre tasas de interés y tipo de cambio.
  - ❖ Ministerio de Hacienda establece condiciones.
- ✓ Agregados monetarios y crediticios crecen en línea con actividad económica y meta inflacionaria.

## Producto Interno Bruto y valor agregado por industria (tasas de crecimiento anual en %)

	2013	2014	2015
<b>Producto Interno Bruto real</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>
Agricultura, silvicultura y pesca	-0,1	2,5	2,5
Industria manufacturera	4,1	2,3	3,4
Construcción	2,4	5,7	4,1
<i>Con destino público</i>	-6,4	5,4	0,8
<i>Con destino privado</i>	6,4	5,8	5,5
Comercio, restaurantes y hoteles	3,1	3,5	3,7
Transporte, almacenaje y comunicaciones	4,9	5,2	5,7
Otros servicios prestados a empresas	5,5	6,7	6,4
Resto	3,3	3,6	3,7

# Demanda y oferta globales a precios constantes

(tasas de crecimiento anual en %)

	2013	2014	2015
<b>DEMANDA = OFERTA</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>
<b>1 Demanda interna</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>
a. Consumo privado	3,1	3,8	3,9
b. Consumo de gobierno	3,9	2,7	2,7
c. Inversión privada	15,1	8,9	8,2
d. Inversión pública	0,7	12,6	1,0
e. Variación de Inventarios (% PIB)	0,6	-0,8	-1,4
<b>2 Exportaciones</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>
Bienes	3,5	3,5	4,5
Servicios	4,1	4,9	5,2
<b>3 Importaciones</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>
Bienes	4,8	3,6	4,5
Servicios	-1,9	6,4	4,2
<b>4 Producto Interno Bruto</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>

# Principales variables macroeconómicas

	2013	2014	2015
	Preliminar	Proyección	
<b>PIB (miles de mill de ₡)</b>	24.799	26.875	29.248
<b>Tasas de crecimiento (%)</b>			
Real	3,5	3,8	4,1
Nominal	8,7	8,4	8,8
Deflator implícito	5,0	4,4	4,6
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	3,7	4,6	4,0
<b>Inflación (meta interanual)</b>			
Medido por variación del IPC (%)	3,7	4% (±1 p.p.)	
<b>Balanza de Pagos</b>			
Cuenta corriente (%PIB)	-5,1	-5,0	-4,9
Cuenta comercial (%PIB)	-13,0	-13,5	-13,5
Cuenta corriente (mill de \$)	-2.526	-2.567	-2.667
Cuenta de Capital y financiera (mill \$)	2.987	2.547	2.748
Sector Público	1.167	1.341	2.087
Sector Privado	1.820	1.205	662
Inversión Directa	2.300	2.360	2.565
Saldo RIN (% PIB)	14,8	14,2	13,5

# Principales variables macroeconómicas

	2013	2014	2015
	Preliminar	Proyección	
<b>Sector Público Global Reducido (% PIB)</b>			
Resultado Financiero	-5,8	-6,4	-6,6
Gobierno Central <sup>1/</sup>	-5,4	-6,0	-6,4
Resto SPNF <sup>1/</sup>	0,4	0,4	0,4
BCCR	-0,8	-0,8	-0,6
<b>Agregados monetarios y crediticios (variación %) <sup>2/</sup></b>			
Medio circulante	13,8	8,4	8,7
Liquidez moneda nacional (M2)	13,7	11,1	11,9
Liquidez total (M3)	12,1	10,8	11,1
Riqueza financiera total	11,8	11,1	11,0
Crédito al sector privado	12,3	11,1	10,9
Moneda nacional	9,2	11,2	12,4
Moneda extranjera	16,7	11,0	9,0

1/ Estimaciones Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.

2/ Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

# Resumen: economía estable y creciendo en 2014-15

---

- ✓ Crecimiento real del PIB superior al promedio de América Latina.
  - ❖ Sectores fuera de Zona Franca continúan recuperándose.
  - ❖ Tasa de desempleo a la baja (se estima por debajo del 8,5% a finales del 2013).
  
- ✓ Inflación del I trim-14 podría ubicarse en torno a 3,0% y luego tender a la meta.
  
- ✓ Déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos financiado con capital de largo plazo (IED).

# Balance de riesgos

---

## Internos:

1. Presión en los mercados locales asociada al deterioro de las finanzas públicas.
2. Mayor vulnerabilidad del sistema financiero ante el incremento en el uso de fondos externos.

## Externos:

1. Recuperación de la actividad económica estadounidense menor a la prevista.
2. Restricción de liquidez internacional genera mayor reacción al alza en tasas de interés en los mercados internacionales.
3. Retiro “no ordenado” del estímulo monetario en Estados Unidos de América.

---

# **Programa Macroeconómico 2014-15**

**Presentación de Rodrigo Bolaños Z.  
Presidente del Banco Central de Costa Rica,  
en Cámara de Comercio  
06 febrero 2014**