

INFORME DEL BANCO CENTRAL ANTE LA ASAMBLEA LEGISLATIVA

**(En cumplimiento de lo dispuesto en el literal g) del artículo 29 de la Ley
Orgánica del Banco Central de Costa Rica)**

**Banco Central de Costa Rica
Marzo, 2013**

Principales:

1. Estabilidad interna de la moneda: inflación baja y estable.
2. Estabilidad externa de la moneda: sostenibilidad de la cuenta corriente de la balanza de pagos.
3. Asegurar su conversión a otras monedas.

Subsidiarios:

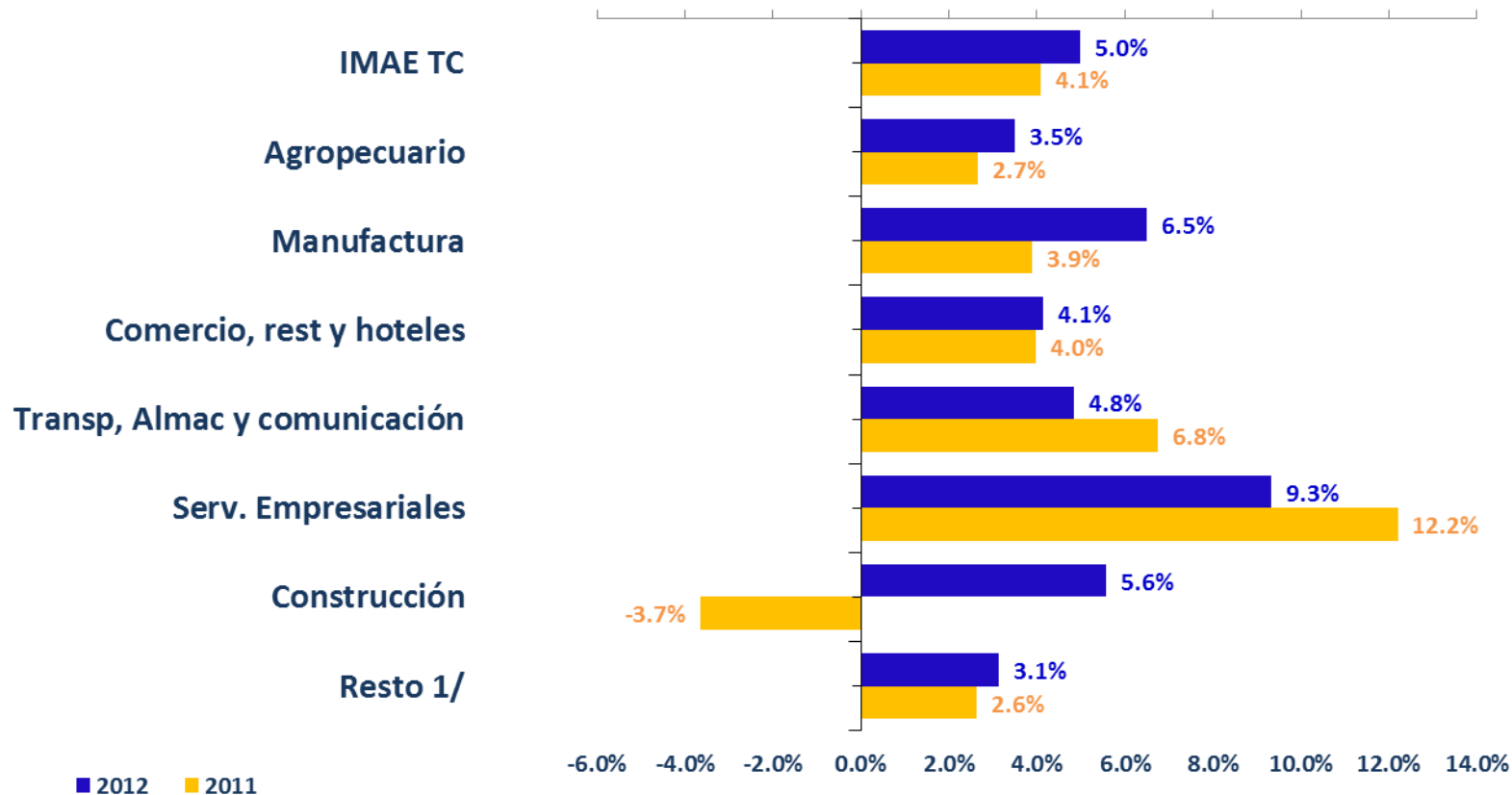
- a) Promover el ordenado desarrollo de la economía a fin de lograr la ocupación plena de los recursos productivos.
- b) Velar por el buen uso de las reservas monetarias internacionales.
- c) Promover la eficiencia del sistema de pagos interno y externo y mantener su normal funcionamiento.
- d) Promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo.

Comportamiento de las principales variables económicas y acciones del Banco Central en el 2012

- Programa Macroeconómico 2012:
 - Meta de inflación: 5% (± 1 p.p.) para 2012.
 - Resultados:
 - Economía creció muy bien: 5% real, empleo al alza y desempleo a la baja (manufactura, construcción, servicios).
 - Por cuarto año consecutivo se cumplió la meta de inflación (4,6% en 2012).
 - Factores que posibilitaron la consecución de la meta inflacionaria:
 - Proceso de mejora en el control de las fuentes de creación de dinero, salvo lo observado a finales del 2012 e inicios del 2013 por entradas de capitales.
 - Determinantes macroeconómicos de la inflación evolucionaron, en promedio, de forma congruente con la meta (agregados monetarios, brecha del producto y expectativas de inflación).
 - Estabilidad del tipo de cambio.
 - Reducción de presiones inflacionarias externas.

IMAE: Tendencia Ciclo por Industria

Tasa media anual a diciembre de cada año

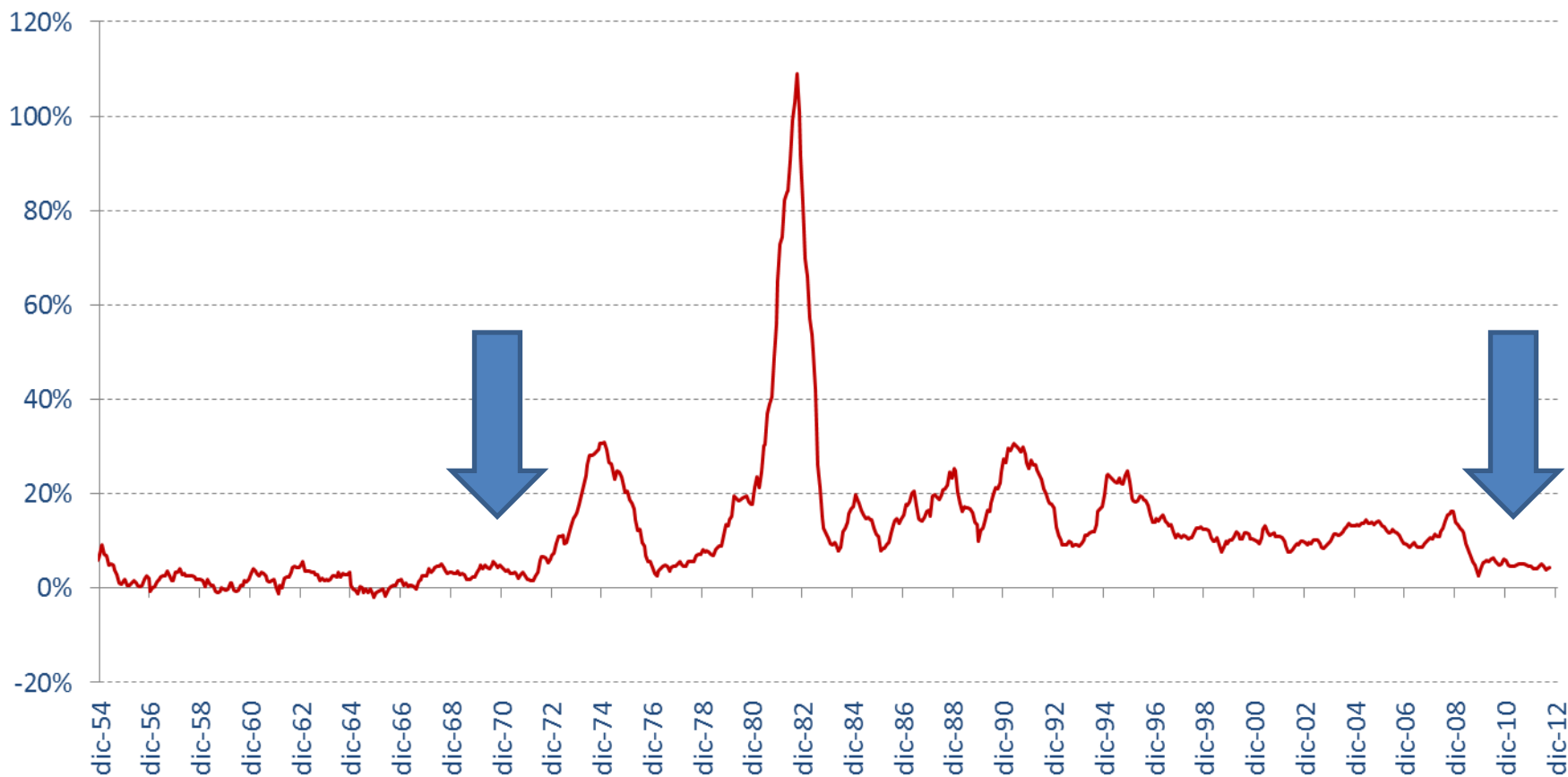


1/ El "resto" está conformado por: Actividades Inmobiliarias, Servicios de Intermediación Financiera y Seguros, Electricidad y Agua, Servicios de Intermediación Financiera medidos indirectamente (SIFMI), Servicios de Administración Pública y Servicios Comunales, Sociales y Personales, Minas y Canteras.

Costa Rica: tasa de inflación interanual

diciembre 1954 - diciembre 2012

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



- Mantuvo el requerimiento en encaje mínimo en el máximo permitido por ley (sin remuneración).
- BCCR mantuvo su Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,0%:
 - Expectativas inflacionarias a 12 meses se ubicaron en el rango meta desde julio (mejora en la confianza de los agentes económicos).
 - Indicador de brecha del producto no evidenció presiones de demanda agregada.
 - Participó activamente en el mercado de dinero para ubicar la tasa de interés en torno a la TPM (con mayor intensidad en el último trimestre del año).

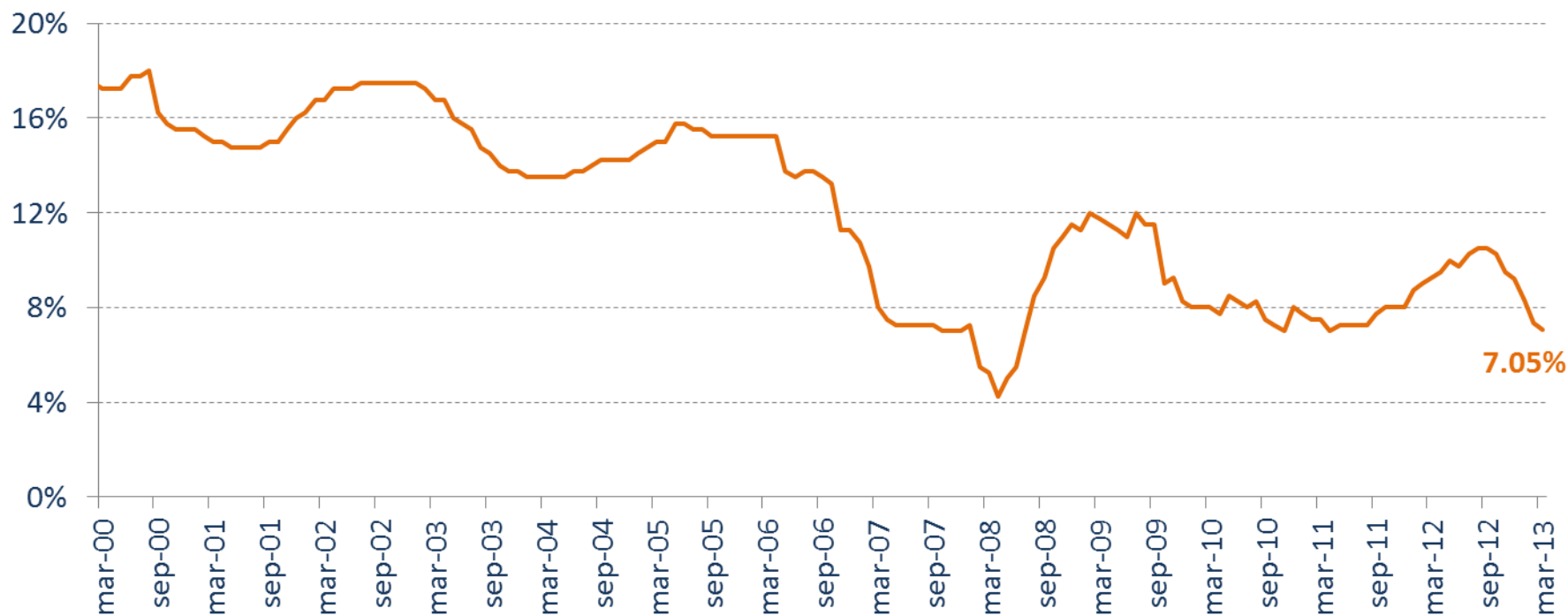
- Mantuvo compromiso con parámetros de la banda cambiaria.
- Mayor disponibilidad de divisas generó presiones a la apreciación del colón (tipo de cambio en MONEX cercano o en el límite inferior de banda cambiaria).
 - Contexto internacional de abundante liquidez.
 - Premio por ahorrar en moneda nacional alto (tasas de interés externas bajas, tasas de interés internas altas y expectativas de variación cambiaria bajas o nulas)
 - Acceso a recursos “baratos” en los mercados internacionales por parte de los intermediarios financieros.

Presiones sobre tasas de interés en colones: II S 2012

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

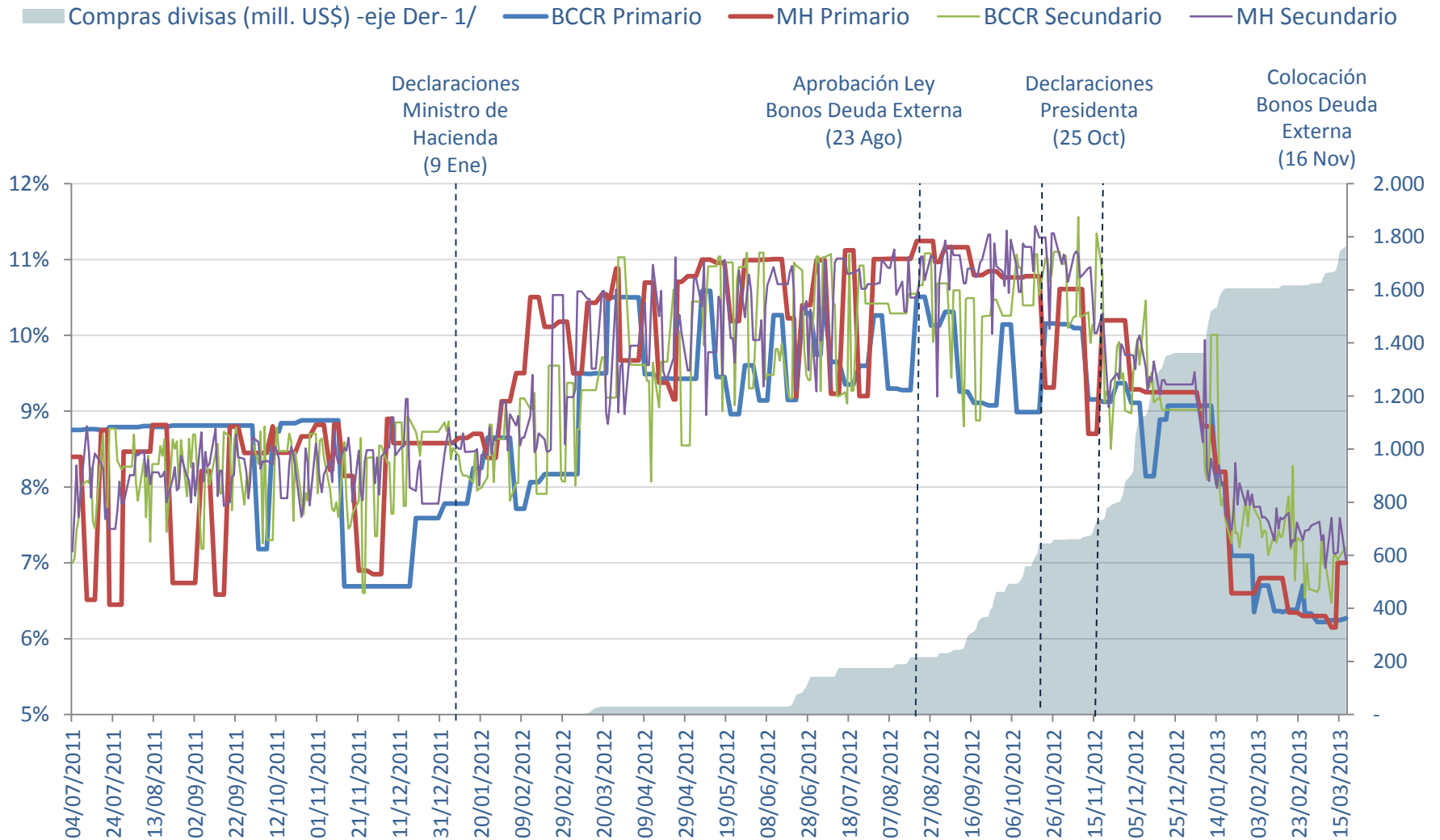
Tasa básica pasiva bruta

- fin de mes -



Cifra de marzo del 2013 corresponde al 21/3/2013

Tasas de interés en colones de bonos de Hacienda y BCCR

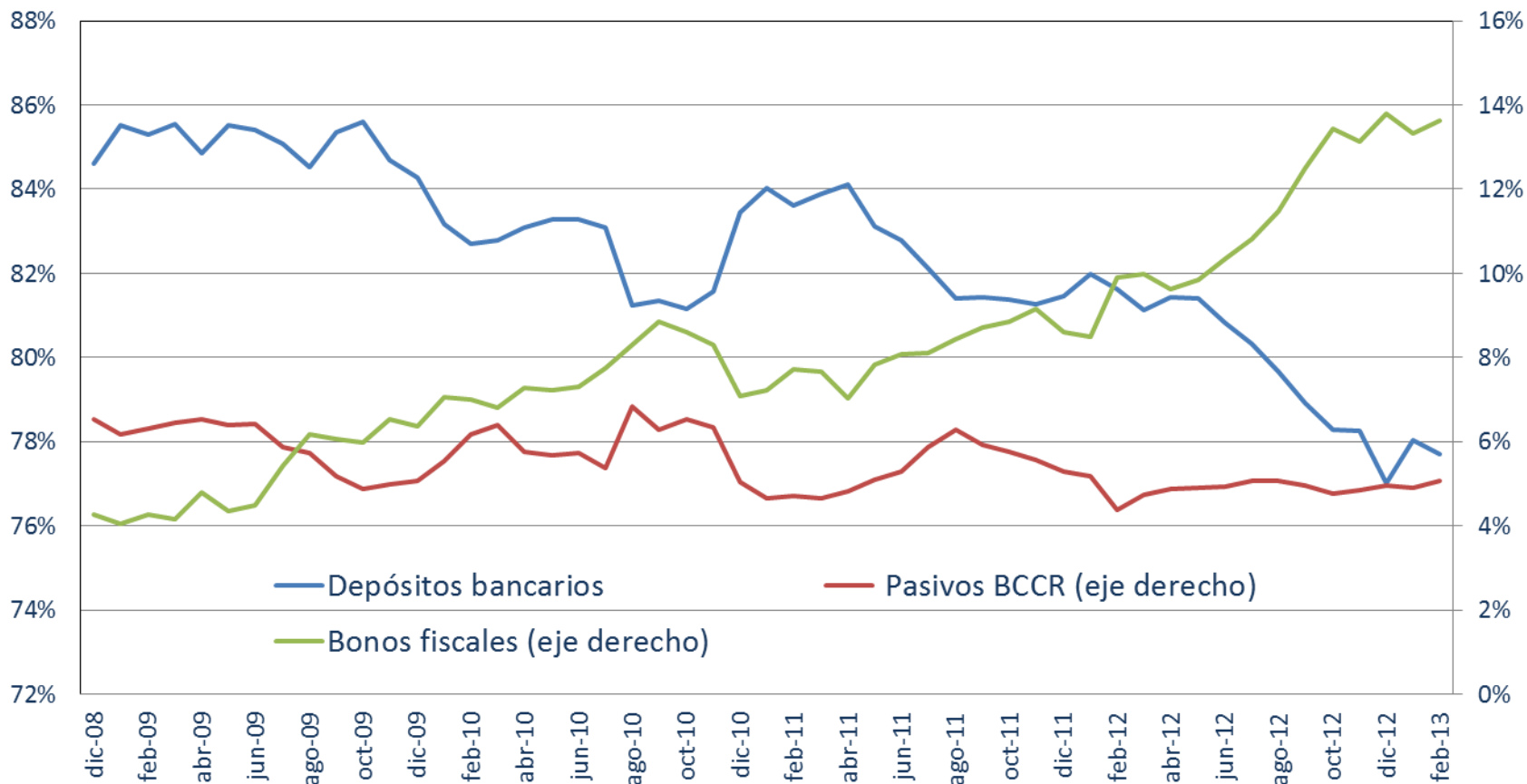


1/ Compras de divisas acumuladas desde el 2 de enero del 2012.

Información al 18 de marzo 2013.

Presiones sobre tasa de interés: Depósitos bancarios pierden participación % en la riqueza financiera, crecen bonos

Riqueza Financiera del Sector Privado: participación relativa por instrumento ^{1/}

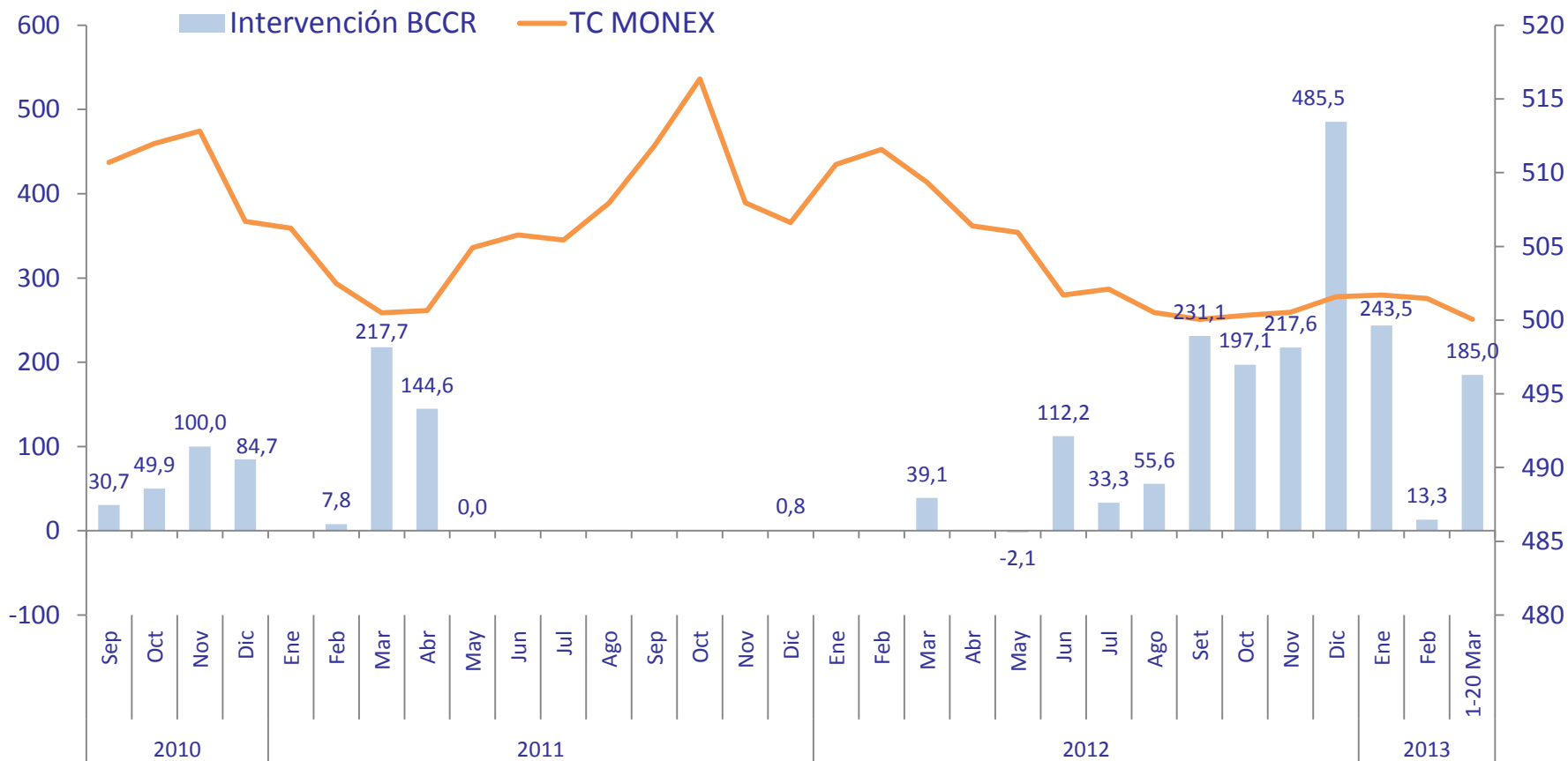


^{1/} La valoración en colones del componente denominado en moneda extranjera no contempla variación cambiaria.

Tipo de cambio promedio ponderado de MONEX e intervención del BCCR ^{1/}

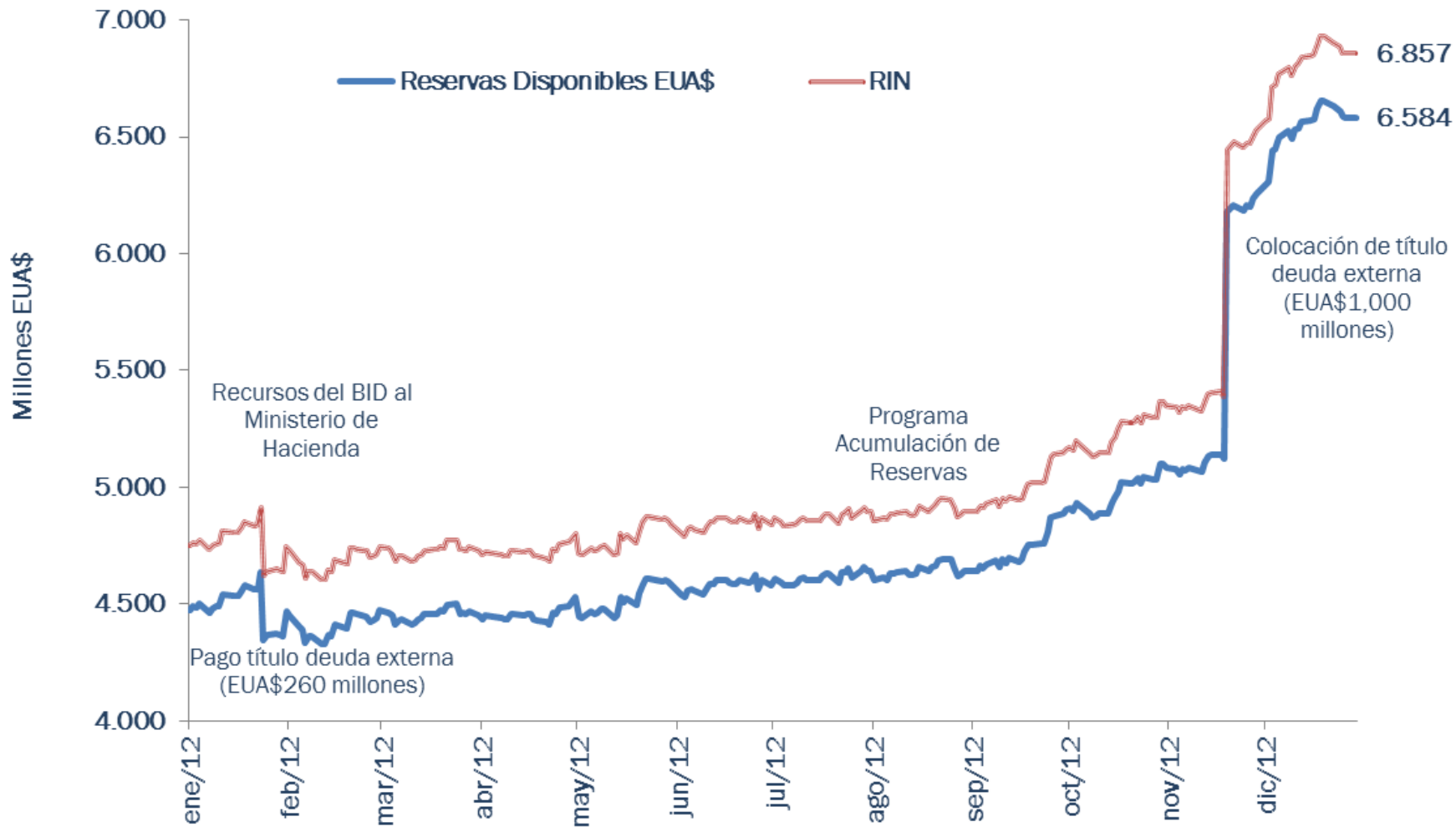
Millones de EUA\$

Colones por EUA\$



1/ En este lapso la intervención se atribuyó mayoritariamente a la ejecución de programas de acumulación de reservas. Entre el 6 de setiembre del 2010 y el 18 de abril del 2011 se completó un primer programa por EUA\$600 millones. Un segundo programa por EUA\$1.500 millones se completó entre el 12 de marzo del 2012 y el 11 de enero del 2013.

Uso de las reservas internacionales en 2012



1. Emitió criterio positivo sobre el proyecto de “Ley del Fondo de Garantía de Depósitos y Resolución Bancaria”.
2. Conformó un equipo de profesionales para el análisis y seguimiento del Sistema Financiero Nacional desde una perspectiva de reducir el riesgo sistémico.
3. Coordinó con Conassif mayor análisis de riesgos sistémicos y discusiones sobre medidas macroprudenciales.
4. Acordó el aumento del capital mínimo para la banca privada y empresas financieras de carácter no bancario.
5. Ratificó suscripción de un 40% adicional de capital en el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) (capital suscrito pasó de EUA\$234,4 a EUA\$328,1 millones).
6. Revisión positiva de artículo IV con el FMI (buen crecimiento, riesgos fiscales y por banda).

Lineamientos y programación de política monetaria y crediticia para 2013-14

Entorno externo

- Débil recuperación económica.
 - Política monetaria expansiva y agotamiento de medidas fiscales de estímulo al crecimiento económico.
 - Desempleo alto.
 - Economías emergentes: ingreso de capital de corto plazo y apreciación de sus monedas.
- Inflación mundial desaceleró.
- “Apetito por riesgo” de países emergentes continuará elevado.

Entorno interno

- Inflación en rango meta.
 - Excesos monetarios podrían comprometer consolidar este resultado.
- Actividad económica: 5,1%, 0,3 p.p. por encima de lo previsto.
 - Brecha del producto sugiere escasa holgura en la capacidad de producción.
- Déficit Sector Público Global \approx 4,6% del PIB (5,6% en 2011).
 - Gobierno Central: 4,4% del PIB.
 - Déficit de BCCR: 0,6 % del PIB.

Estimaciones, Objetivos y Metas

- Estimaciones:
 - Crecimiento real: 4% anual en 2013 y 2014 (Zonas Francas con menor dinamismo que a inicios del 2012).
- Objetivos (énfasis en 2013-14):
 - Mantener estabilidad interna y externa de la moneda.
 - Crecimiento económico similar al promedio histórico.
 - Mantener estabilidad del sistema financiero.
- Metas:
 - Inflación: entre 4% y 6% con una media en 5%.
 - Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos alrededor del 5% del PIB financiado con entradas de capital de largo plazo.

Medidas de política

- Permitir incrementos en agregados monetarios y crediticios congruentes con el 4% estimado de crecimiento real, con un déficit en cuenta corriente (5% del PIB) y la meta de inflación ($5\% \pm 1$ p.p.).
- Drenar el exceso monetario con una estrategia de esterilización limitada por una menor posibilidad de aumentar tasas de interés.
- Evitar una expansión excesiva del crédito bancario, particularmente por el exceso monetario y el uso de financiamiento bancario volátil del exterior.
- Reducir el premio por ahorrar en instrumentos de deuda en colones, y desincentivar el ingreso adicional de capital externo por arbitraje (mantener tasas de interés bajas en colones e impuesto/encaje a flujos bursátiles externos en trámite en AL).

Uso de Instrumentos

■ Instrumentos Tradicionales:

- Encaje mínimo legal en el máximo permitido por ley (15%).
- BEM, DEP y otros instrumentos de esterilización: Ampliar el conjunto de instrumentos de captación ofrecidos en el mercado, negociaciones con bancos.

■ Instrumentos Temporales:

- Ley Orgánica permite usarlos cuando hay desequilibrios que no pueden eliminarse o mitigarse con los “tradicionales”.

(Del 1º de febrero al 31 de octubre 2013)

- Artículo 79: “Límites globales al crecimiento porcentual de las carteras de crédito e inversiones” de supervisados por SUGEF.
 - Máximo 9 meses
 - ¿Posibilidades de terminar antes o de prórroga?
 - Coordinación con Conassif en relación con medidas de carácter prudencial que han aplicado o pretenden implementar.
- Tasa acumulada febrero-octubre 2013: 9% ($\approx 12,2\%$ en términos anuales), mayor al crecimiento nominal de la economía.
 - Si en el 2012 el crédito en dólares creció 20% o menos, pueden crecer hasta un 6% (acumulado) en 9 meses (anualizado: 8,0%).
 - Si en el 2012 aumentó en dólares más del 20%, pueden crecer hasta un 30% (en 9 meses) de la tasa de crecimiento del 2012.
 - Crédito en moneda nacional es la variable de “ajuste”, dado el límite global de 9%, (en 9 meses), coherente con una proyección anual de 12,2%.

Implementación y tasa de crecimiento

	2012	2013
PIB REAL	5,1%	4,0%
Crédito al sector privado, total	14,2%	12,2%
En dólares	18,8%	9,9%
En colones	11,2%	13,8%

- Con menos dinamismo en zonas francas y economía creciendo a un ritmo cercano al histórico, el crédito al sector privado aumentaría un 12% en vez del 14%.
- No se está frenando al economía, se está buscando:
 - Reducir riesgos por crecimiento crédito dólares.
 - Evitar que el exceso monetario impacte la inflación y la demanda agregada.

- Modificación metodología de la tasa básica para disminuir su volatilidad y efecto traslado a tasas activas de tasas pasivas pagadas a clientes de mayor tamaño.
- Traslado de recursos de intermediarios financieros, mantenidos en instrumentos de muy corto plazo hacia otros de mayor plazo.
- Proyecto de “Ley para Desincentivar el Ingreso de Capitales Externos”, expediente N° 18.685.
- Metodología para establecer la tasa de interés máxima en captaciones de “alto” monto que se realicen con entidades públicas del Estado (artículo 2, Directriz Presidencial 043-H).

Proyectos de ley de interés institucional

Expediente 18.685

- Ley para desincentivar el ingreso de capitales externos.

Expediente 16.998

- Ley de Capitalización del Banco Central de Costa Rica.

Expediente 17.766

- Ley Fondo Garantía de Depósitos y Resolución Bancaria.

Expediente 16.008

- Reformas a la Ley Orgánica del BCCR y a la Ley del SBN (Supervisión Consolidada)

Principales variables macroeconómicas

	2012	2013	2014
PIB (mill de ₡)	22.684.587	25.094.017	27.271.097
Crecimiento interanual en %			
Real	5,1	4,0	4,0
Nominal	9,3	10,6	8,7
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	4,7	3,8	4,3
Inflación (Variación interanual)		META	
Medido con IPC	4,6	5% (±1 p.p.)	
Balanza de Pagos			
Cuenta corriente (%PIB)	-5,2	-4,9	-5,1
Cuenta comercial (%PIB)	-13,6	-12,7	-13,2
Cuenta corriente (mill de \$)	-2.330	-2.440	-2.731
Cuenta de Capital y financiera (mill \$)	4.440	3.394	3.354
Sector Público	829	911	991
Sector Privado	3.611	2.482	2.363
De la cual Inversión Directa	2.238	2.051	2.269
Saldo RIN (% PIB)	15,2	15,6	15,6

Principales variables macroeconómicas

	2012	2013	2014
Sector Público Global Reducido (% PIB)			
Resultado Financiero	-4,6	-5,3	-5,4
Gobierno Central ^{1/}	-4,4	-4,8	-5,0
Resto SPNF ^{1/}	0,4	0,3	0,3
BCCR	-0,6	-0,9	-0,8
Agregados monetarios y crediticios (variación %) ^{2/}			
Medio circulante	12,7	11,2	8,8
Liquidez moneda nacional (M2)	17,5	13,5	8,6
Liquidez Total (M3)	12,5	12,0	7,6
Riqueza financiera Total	17,1	13,5	10,2
Crédito al sector privado	14,2	12,2	11,7

1/ Estimación BCCR.

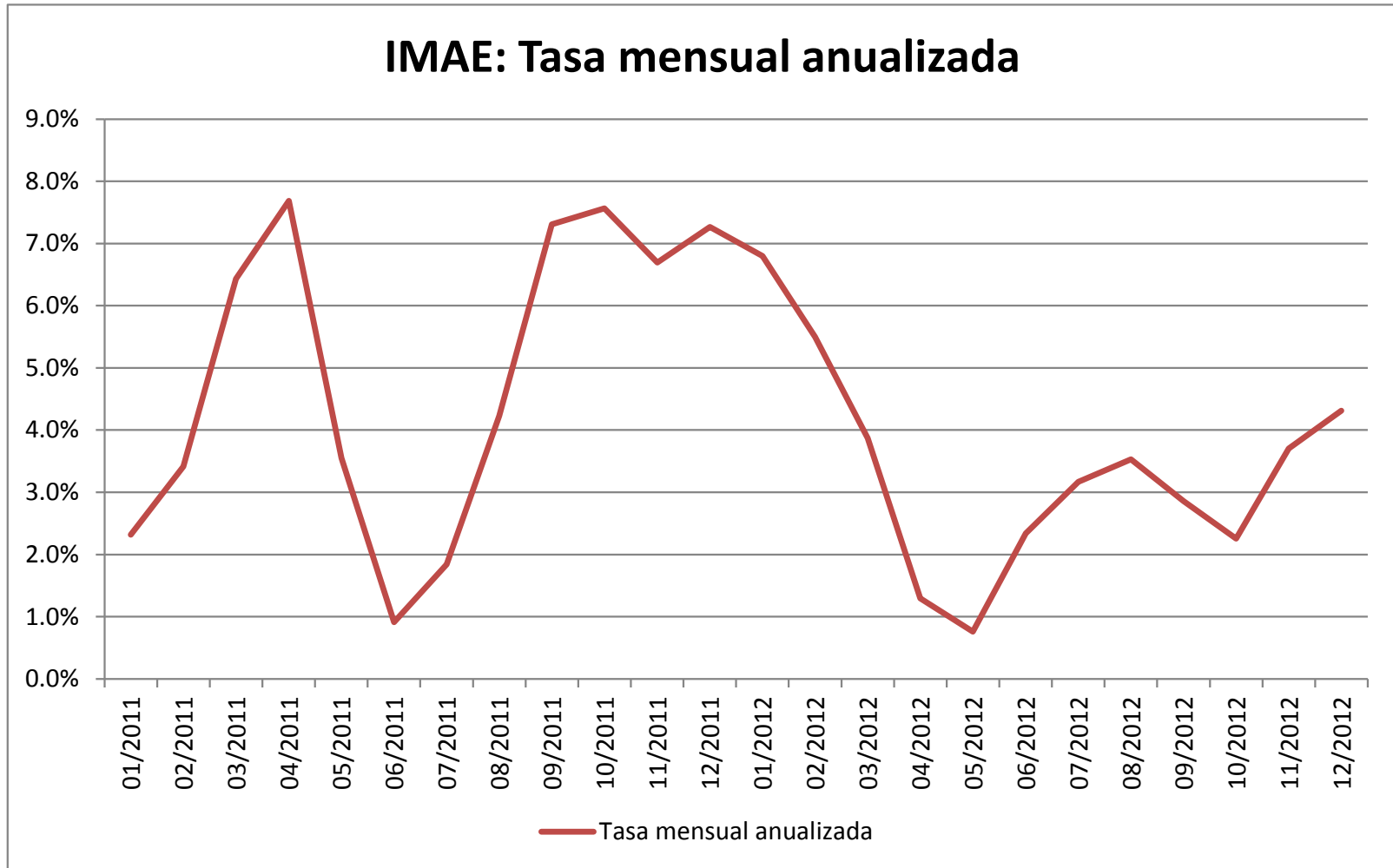
2/ Moneda extranjera valorada al tipo de cambio promedio estimado para cada año.

- **Economía internacional:**
 - Crecimiento mundial, en particular de socios comerciales, menor al contemplado en las proyecciones macroeconómicas locales.
 - Repunte en el precio de materias primas.

- **Economía interna:**
 - Condiciones que incentiven el ingreso de capital externo por arbitraje de tasas de interés.
 - Problemas para esterilizar los excesos monetarios.
 - Surgimiento de burbuja crediticia.
 - Agotamiento en la holgura de la capacidad productiva local (brecha del producto).
 - Desequilibrio de las finanzas del sector público mayor al previsto.

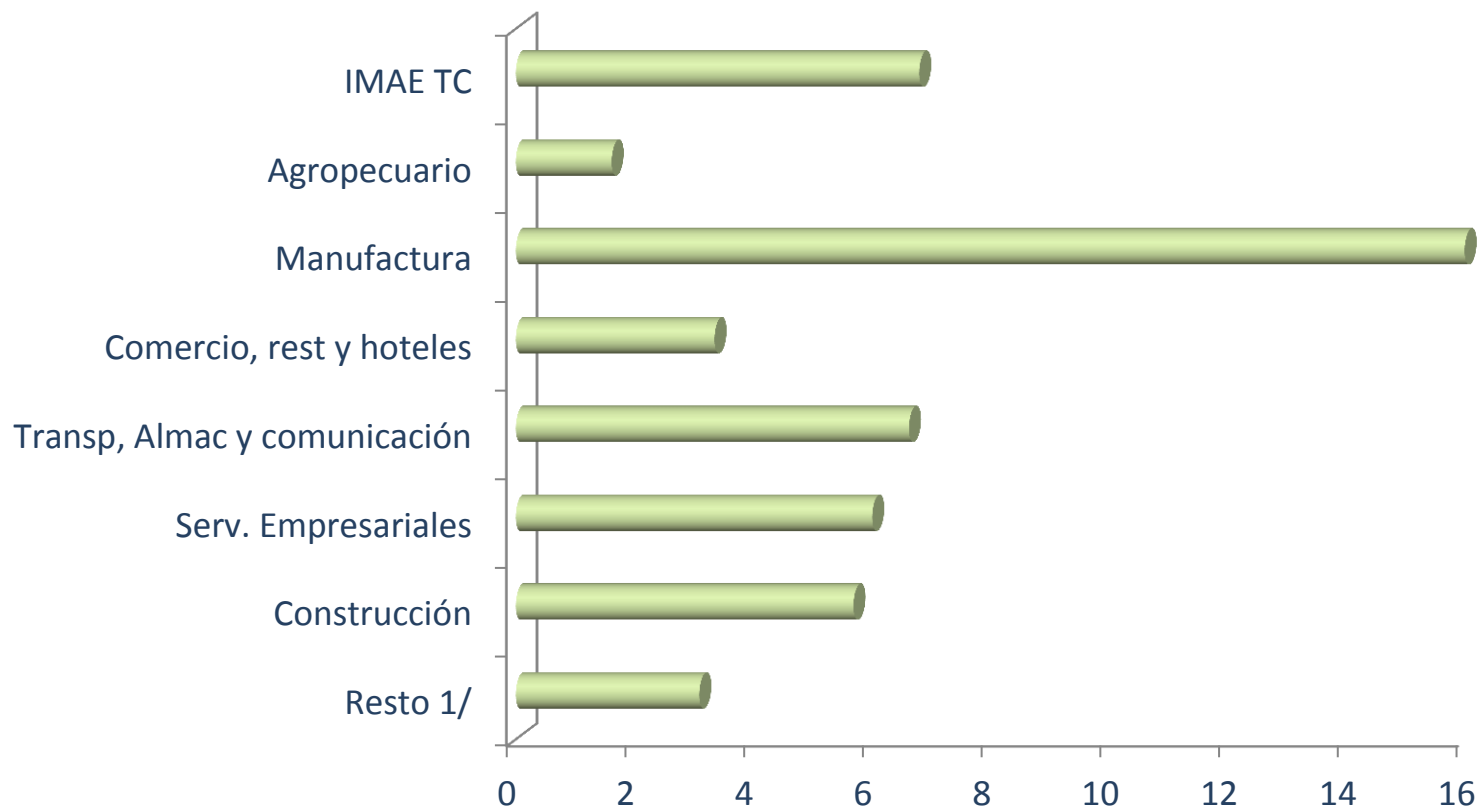
Principales Indicadores Económicos en 1er. Trimestre de 2013

Tendencia del crecimiento mensual del IMAE



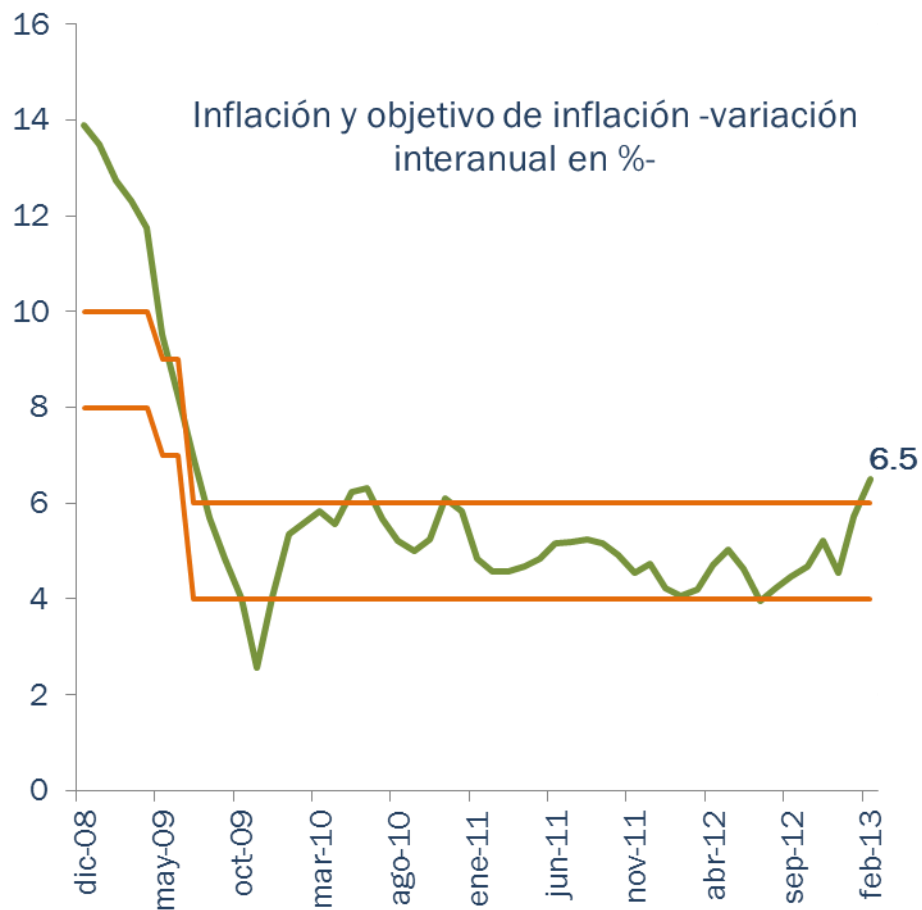
IMAE: Tasa de variación trimestral anualizada según industria.

- enero del 2013 -



1/ El "resto" está conformado por: Actividades Inmobiliarias, Servicios de Intermediación Financiera y Seguros, Electricidad y Agua, Servicios de Intermediación Financiera medidos indirectamente (SIFMI), Servicios de Administración Pública y Servicios Comunales, Sociales y Personales, Minas y Canteras.

Inflación general febrero 2013

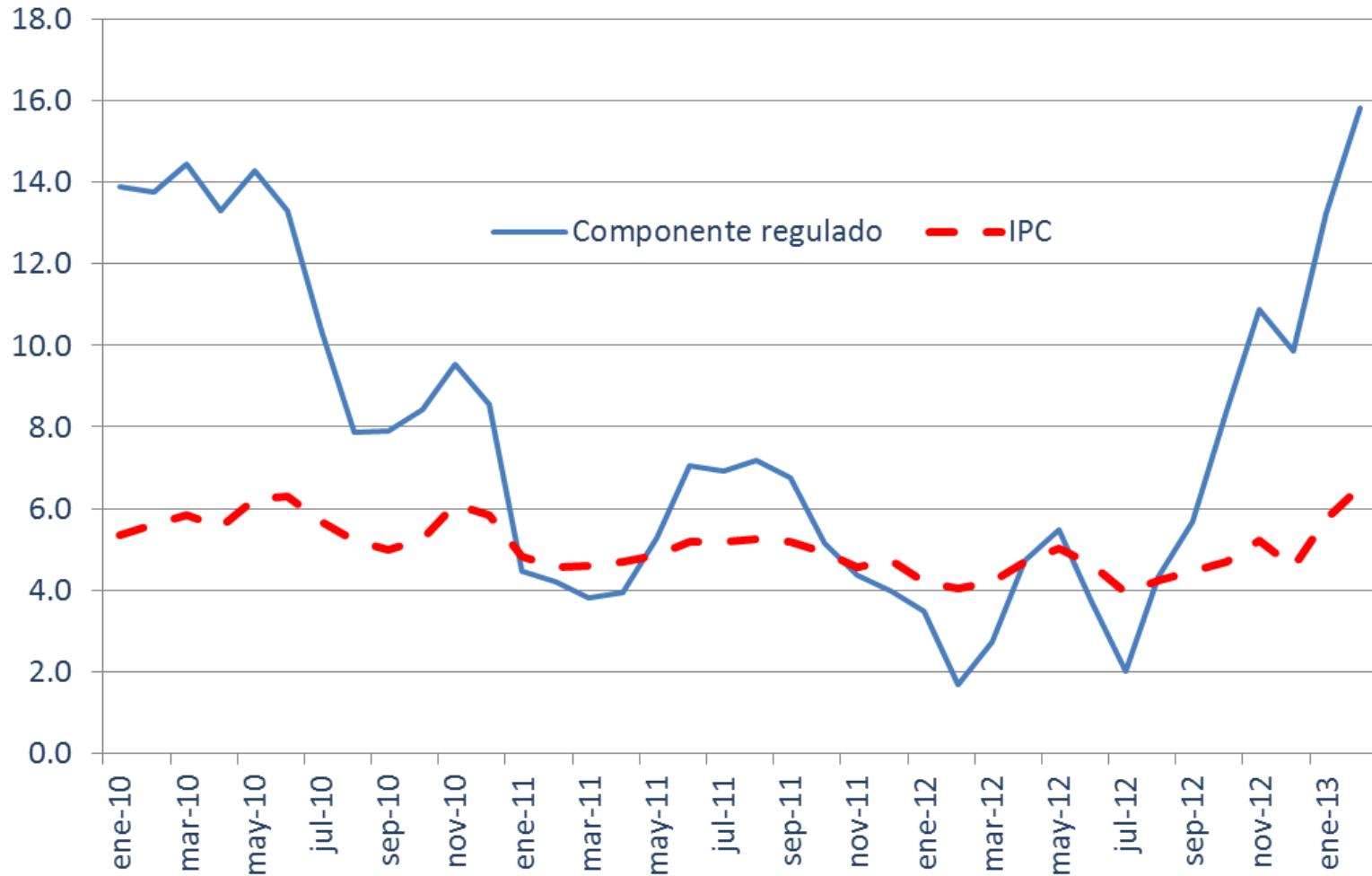


IPC: Indicadores de precios
-variación interanual febrero en %-

	2012	2013	Ponderaciones	
			jul-06	dic-12
IPC	4,1	6,5		
Regulados	1,7	15,8	21	22
Combustibles	1,4	13,3		
Resto	1,7	17,2		
No Regulados	4,7	4,1	79	78
Bienes	2,3	4,2	53	49
Servicios	5,8	8,8	47	51
Transables	2,5	3,1	40	34
No Transables	4,9	8,3	60	66

IPC y bienes y servicios regulados

(variación interanual en %)



Presiones sobre tasas de interés en colones: 2013

EFECTO SOBRE LAS TASAS =>	ALZA	NEUTRAL	BAJA
BCCR, Bancos, MH, Otros emisores: Renovación del saldo colocado		SI	
MH: déficit del año			SI (EUROBONOS)
MH: Amortización deuda externa con deuda interna			SI (EUROBONOS)
RESTO SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO		SI	
BANCOS: Captaciones de depósitos para aumento crédito		SI	
BANCOS: “correcciones” tasa básica			SI
Monetización de entradas de capitales externos			SI
BCCR: colocación de BEM’s para disminuir excedentes monetarios		SI	

1. ¿Por qué aumentaron las tasas de interés en 2012?

- a. Requerimientos del Gobierno Central: renovación deudas ya colocadas (déficit años anteriores), déficit del período corriente y pago de deuda externa con deuda interna.
- b. Colocación de bonos de otras entidades públicas.
- c. Demanda creciente de crédito por parte del sector privado.

2. ¿Por qué bajaron las tasas de interés a finales del 2012?

- a. Colocación de títulos de deuda externa por parte del Ministerio de Hacienda.
- b. Ingreso de capitales externos: acceso a recursos “baratos” por parte de los intermediarios financieros e ingreso de recursos motivados por arbitraje de rendimientos financieros.
- c. Monetización asociada a la compra de divisas por parte de BCCR.
- d. Crédito al sector privado moderó su crecimiento.

3. ¿Espacio para reducciones adicionales significativas?

- a. Tomando como indicador la Tasa Básica Pasiva:
 - Al 21/03/13: 7,05%, nivel incluso menor al existente cuando las tasas de interés iniciaron el comportamiento alcista (7,25% en agosto 2011).
 - Reducción en términos reales: de 4,2% en setiembre 2012 (valor nominal fin de mes de 10,5%) a 0,5% al 21 marzo 2013.
- b. Se estima que existe poco margen para reducciones adicionales de magnitudes importantes.
- c. Consecuencias de reducciones artificiales:
 - Incentiva el crédito y podría generar presiones de demanda, con consecuencias directas sobre inflación y déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.
 - Incrementos en el crédito podría llevar a un deterioro de la cartera crediticia, incidiendo negativamente sobre la estabilidad del sistema financiero.

Tasa de interés es un precio que refleja las condiciones de mercado

INFORME DEL BANCO CENTRAL ANTE LA ASAMBLEA LEGISLATIVA

**(En cumplimiento de lo dispuesto en el literal g) del artículo 29 de la Ley
Orgánica del Banco Central de Costa Rica**

**Banco Central de Costa Rica
Marzo, 2013**