

# **Programa Macroeconómico 2013-14**

**Conferencia de Prensa  
31 de enero del 2013**

# Contenido

---



- Débil recuperación económica.

	2011	Fondo Monetario	Consensus
		Internacional	Forecasts
		2012	2012
Mundo	3,9	3,2	2,5
Países Desarrollados	1,6	1,3	n.d
<i>Estados Unidos</i>	1,8	2,3	2,3
<i>Eurozona</i>	1,4	-0,4	-0,4
<i>Alemania</i>	3,1	0,9	0,7
<i>Japón</i>	-0,6	2,0	2,0
<i>Reino Unido</i>	0,9	-0,2	0,0
Países Emergentes	6,3	5,1	n.d
China	9,3	7,8	n.d
Brasil	2,7	1,0	1,5
<i>América Latina</i>	4,5	3,0	2,5




































- ✓ Moderado avance en naciones desarrolladas para reducir desbalances fiscales y niveles de deuda (EUA logró acuerdo fiscal parcial).
  - ✓ Política monetaria expansiva y agotamiento de medidas fiscales de estímulo al crecimiento económico.
  - ✓ Desempleo alto en economías desarrolladas .
  - ✓ Economías emergentes: continuó el ingreso de capital de corto plazo y apreciación de sus monedas.
- Inflación mundial desaceleró.

- Inflación dentro del rango meta por cuarto año consecutivo.
  - ✓ Excesos monetarios podrían comprometer consolidación de este resultado.
- Actividad económica creció 5,1%, 0,3 p.p. superior a lo previsto.
  - ✓ Brecha del producto sugiere escasa holgura en la capacidad de producción.
  - ✓ Estimaciones para bienio 2013-14 apuntan a una desaceleración.
- Déficit Sector Público Global  $\approx$  4,6% del PIB (5,6% en 2011).
  - ✓ Gobierno Central: 4,4% del PIB.
  - ✓ BCCR: 0,6 % del PIB.

- Déficit en cuenta corriente  $\approx 5,2\%$  PIB, financiado con recursos de mediano y largo plazo.
  - ✓ Ingresos de capital por arbitraje de tasas de interés y mayor endeudamiento externo de entes financieros contribuyeron al superávit de divisas II Sem-12.
  - ✓ Excesos monetarios presentes y futuros presionarían desequilibrio en cuenta corriente.
- RIN: EUA\$6.780,1 millones al 29/01/13.
  - ✓ Programa acumulación de reservas (EUA\$1.500 millones) se agotó el 11/01/13.
  - ✓ RIN/PIB  $\approx 15,2\%$  (dic-12)
    - Nivel “óptimo”: [15,9% - 17,7%]
    - Nivel adecuado: [ EUA\$5.252 millones y EUA\$5.653 millones]

- Faltante de absorción  $\approx$  ¢450 mil millones al 29/01/13 ( $\approx$  30% saldo medio base monetaria 2012)
  - ✓ Alta disponibilidad de liquidez concentrada en MIL, DON y DEP.
- Tasas de interés con tendencia a la baja.
  - ✓ Tasa Básica Pasiva se redujo desde 11% (10/10/12) a 8,3% (31/01/13).
- Agregados monetarios repuntaron en últimos meses del 2012, ¿presiones futuras?
  - ✓ Tasa media de crecimiento anual congruente con actividad económica y meta de inflación, pero con repunte en los últimos meses.
  - ✓ Crédito al sector privado muestra preferencia por moneda extranjera, lo que introduce vulnerabilidades al sistema financiero.

# Valoración macroeconómica 2012

Variable	2012	Inicios 2013	Perspectivas
Entorno internacional			
Precios			
Actividad económica			
Déficit fiscal			
Déficit cuenta corriente			
Superávit cuenta capitales			
Reservas Internacionales Netas			
Régimen cambiario			
Control monetario			
Crédito bancario M/N			
Crédito bancario M/E			
Burbuja crediticia			

- A. Excesos de liquidez.
- B. Ingreso de capitales y acumulación de reservas internacionales.
- C. Dolarización de la cartera de crédito y mayor exposición al riesgo.



# Contenido

---



# Programación Macroeconómica 2013-14

## Meta y principales supuestos

- Meta de inflación: 5% ± 1 p.p.
- Crecimiento mundial.

	Fondo Monetario			Consensus Forecasts		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Mundo	3,2	3,5	4,1	2,5	2,6	3,2
Países Desarrollados	1,3	1,4	2,2	n.d	n.d	n.d
<i>Estados Unidos</i>	2,3	2,0	3,0	2,3	2,0	2,8
<i>Eurozona</i>	-0,4	-0,2	1,0	-0,4	-0,1	0,9
<i>Alemania</i>	0,9	0,6	1,4	0,7	0,7	1,7
<i>Japón</i>	2,0	1,2	0,7	2,0	0,7	1,0
<i>Reino Unido</i>	-0,2	1,0	1,9	0,0	1,0	1,7
Países Emergentes	5,1	5,5	5,9	n.d	n.d	n.d
China	7,8	8,2	8,5	n.d	n.d	n.d
Brasil	1,0	3,5	4,0	1,0	3,3	3,9
<i>América Latina</i>	3,0	3,6	3,9	2,7	3,5	3,9

- Se mantiene régimen de banda cambiaria (seguimos en la transición).
- Colocación anual de EUA\$1.000 millones de títulos deuda externa en 2013 y 2014.

# Programación Macroeconómica 2013-14

## Medidas de política

---

- Reducir el premio por ahorrar en instrumentos de deuda en colones, para desincentivar el ingreso adicional de capital externo por arbitraje.
- Drenar el exceso monetario con una estrategia de esterilización de “mínimo costo” para la Institución.
- Evitar una expansión excesiva del crédito al sector privado, particularmente del denominado en moneda extranjera, congruente con un crecimiento razonable de la economía.

# Limitar el crecimiento del crédito sector privado

## Justificación

---

- Excesos monetarios en instrumentos de corto plazo.
- Aumenta la probabilidad de una burbuja crediticia, con efectos negativos sobre la estabilidad del sistema financiero y el cumplimiento de la meta inflacionaria.
- Poco margen de uso de la tasa de interés (OMA) para trasladar recursos hacia instrumentos de mayor plazo.
- Encaje mínimo legal en el máximo permitido por ley (15%).
- Ampliar la gama de instrumentos a disposición del mercado y otros que su Ley le faculta.

# Limitar el crecimiento del crédito sector privado

## Marco legal

---

- Ley 7558 (Sección V) : Instrumentos temporales.
- Art. 79: “Límites globales al crecimiento porcentual de las carteras de crédito e inversiones” de los intermediarios supervisados por SUGEF.
  - Plazo máximo 9 meses.
  - No se podrá establecer discriminación alguna según institución financiera o “sector” dentro de las carteras.

# Límites al crecimiento del crédito sector privado

## Implementación

- Tasa acumulada febrero-octubre 2013 : 9% ( $\approx 12,2\%$  en términos anuales), mayor al crecimiento nominal de la economía.
  - Intermediarios con crecimiento anual cartera \$ en diciembre 2012  $\leq 20\%$  un límite de crecimiento acumulado (9 meses) de 6% (anualizado: 8,0%).
  - Intermediarios con crecimiento anual cartera \$ en diciembre 2012  $> 20\%$  un límite de crecimiento acumulado (9 meses) equivalente al 30% de esa tasa.
  - Moneda nacional es variable de cierre dado el límite global del 9%.
- Seguimiento trimestral:
  - Cada intermediario suministra la programación por moneda en un plazo máximo de 15 días naturales una vez comunicada la medida ó,
  - Flujos acumulados distribuidos uniformemente por trimestre.
  - SUGEF encargada del seguimiento.

# Límites al crecimiento del crédito sector privado

## Implementación

1/13	2/13	3/13	4/-13	5/13	6/13	7/13	8/13	9/13	10/13	11/13	12/13	Tasa de Variación
<b>Crédito Global</b>												<b>12,2%</b>
<b>Crédito en Moneda Extranjera</b>												<b>9,9%</b>
<b>Crédito en Moneda Local</b>												<b>13,8%</b>
<b>Límite al Crédito Global</b>												<b>9,0%</b>
<b>Aproximación al Crédito en Moneda Extranjera</b>												<b>7,3%</b>
<b>Límite entidades con variación anual a Dic 2012 ≤ 20%</b>												<b>6,0%</b>
<b>Límite entidades con variación anual a Dic 2012 &gt; 20%</b>												<b>30% de variación anual a Dic 2012</b>

# Principales variables macroeconómicas

	2012	2013	2014
<b>PIB (mill de ₡)</b>	22.684.587	25.094.017	27.271.097
<b>Crecimiento interanual en %</b>			
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
<b>Inflación (Variación interanual)</b>		META	
Medido con IPC	4,6	5% (±1 p.p.)	
<b>Balanza de Pagos</b>			
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
<b>Sector Público Global Reducido (% PIB)</b>			
Resultado Financiero	-4,6	-5,3	-5,4
Gobierno Central <sup>1/</sup>	-4,4	-4,8	-5,0
Resto SPNF <sup>1/</sup>	0,4	0,3	0,3
BCCR	-0,6	-0,9	-0,8
<b>Agregados monetarios y crediticios (variación %) <sup>2/</sup></b>			
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.

# Contenido

---



- **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.

# **Programa Macroeconómico 2013-14**

**Conferencia de Prensa  
31 de enero del 2013**