
Programa Macroeconómico 2015-2016: Principales medidas de política

Olivier Castro P., Presidente

31 de enero del 2015

Economía internacional

Perspectivas según FMI (Enero 2015)

- **Reduce proyecciones de crecimiento para 2015 de 3,8% a 3,5%.**
 - Economías avanzadas: crecerían 2,4% en 2015 y 2016.
 - Economías de mercados emergentes y en desarrollo: 4,3% en 2015 y 4,7% en 2016.
- **Riesgos para la recuperación mundial: mayor balance que lo indicado en octubre 2014.**
 - **Positivo**: caída en precios del petróleo.
 - **Negativo**: volatilidad de mercados.

Coyuntura económica

Precios

- Tasa de inflación interanual a diciembre 2014 en 5,1%, Indicadores de inflación subyacente en 4,8%, en promedio.
- Expectativas de inflación en enero 2015: 5,9%; valor modal 5,0%, con tendencia a la baja.

Actividad económica

- Crecimiento económico en torno a 3,5%.

Balanza Pagos

- Déficit en cuenta corriente de 4,9% del PIB, financiado con capital de largo plazo, mayoritariamente inversión extranjera directa.

Finanzas públicas

- Déficit del Sector Público Consolidado 5,3% del PIB, inferior en 0,9 p.p. al del 2013. Déficit del Gobierno Central 5,7% del PIB. Financiado con mezcla de recursos externos y ahorro interno (principalmente en moneda extranjera y superávit de entidades públicas).

Coyuntura económica

Tasas de interés

- Disponibilidad de liquidez en mercado interbancario; tasa de interés promedio por debajo de tasa de política monetaria (TPM).

Agregados monetarios y crédito

- Medios de pago crecieron acorde con la meta de inflación y el nivel de actividad económica.
- Tendencia a la desdolarización en ahorro financiero y crédito.

Mercado cambiario

- Relativa estabilidad en el II semestre del 2014, resultado del ordenamiento de los flujos de divisas en el mercado y de las acciones de política cambiaria adoptadas por el Banco Central.

Programa Macroeconómico 2015-2016

- **El Programa Macroeconómico es coherente con:**
 - Ubicar la inflación dentro del rango meta, lo cual protege el poder adquisitivo de los costarricenses, sobre todo a los de menor ingreso.
 - Mantener la sostenibilidad de la Balanza de Pagos.
 - Promover las condiciones adecuadas para la inversión, el crecimiento económico y la generación de empleo.

Programa Macroeconómico 2015-2016

Resumen de Principales variables

	2013	2014	Proyección	
			2015	2016
PIB (miles de mill de ₡)	24.607	26.675	28.784	31.287
Tasas de crecimiento (%)				
PIB real	3,4	3,5	3,4	4,1
Inflación (meta interanual)				
Medido con variación de IPC (%)	3,7	5,1	4% (± 1 p.p.)	
Balanza de Pagos				
Cuenta corriente (% PIB)	-5,0	-4,9	-4,0	-4,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	5,4	4,4	4,2	4,3
Saldo RIN (% PIB)	14,9	14,6	15,4	15,0

Principales medidas de política consideradas en el PM 2015-2016

- 1. Migración a un régimen cambiario de flotación administrada.**
- 2. Reducción en la Tasa de Política Monetaria (TPM).**
- 3. Fortalecer la capacidad de la economía para enfrentar ajustes no ordenados en los mercados financieros internacionales:**
 - a) Programa acumulación de reservas hasta por EUA\$800 millones en un período de 23 meses.
 - b) Encaje sobre las nuevas operaciones de endeudamiento externo de mediano y largo plazo del sistema financiero.

1. Condiciones macroeconómicas propicias para migrar hacia un régimen cambiario de flotación administrada

- **Proceso gradual hacia control de la inflación.**
 - Abandono paulatino del ancla cambiaria.
 - Estrategia transitoria para que la economía se adapte a una flexibilidad creciente del tipo de cambio.

1. Condiciones macroeconómicas propicias para migrar hacia un régimen cambiario de flotación administrada

- **Coyuntura macroeconómica apoya la migración**
 - Estabilidad relativa de precios.
 - No hay desequilibrios financieros o cambiarios.
 - Nivel de RIN cerca del 14% PIB.
 - Últimos trece meses el régimen cambiario “de facto” ha sido la flotación con intervención del BCCR.
 - Experiencia internacional a favor de metas de inflación con flotación administrada.

Principales Características de la Flotación Cambiaria Administrada

- **Oferta y Demanda de dólares determinan el tipo de cambio.**
- **BCCR intervendrá para evitar fluctuaciones “anormales” del tipo de cambio sin interrumpir la tendencia que señalan las variables que lo determinan en el largo plazo.**
- **No hay compromiso con niveles explícitos de tipo de cambio.**
- **BCCR dará seguimiento permanente al mercado cambiario para promover su ordenado funcionamiento.**
- **BCCR no prevé variaciones sustanciales en el tipo de cambio como consecuencia de esta migración.**

2. Modificación de la Tasa de Política Monetaria (TPM)

- Se observa mayor celeridad en la convergencia de la inflación y sus expectativas al rango meta.
- Indicadores inflación (subyacente) de mediano plazo muestran relativa permanencia de la inflación en rango meta.
- Se reduce en 50 puntos base a partir del 2 de febrero del 2015, por lo que el nuevo nivel de la TPM es 4,75%.

3. Fortalecimiento del blindaje financiero de la economía costarricense

- A. Programa acumulación adicional de reservas internacionales de EUA \$800,0 millones (como máximo) en periodo 2015-2016.**
- B. Encaje sobre nuevo endeudamiento externo de mediano y largo plazo del sistema financiero.**
 - Medida aprobada para enviar en consulta pública.

2015-2016

- Una situación fiscal favorable es un requisito necesario para preservar la estabilidad macroeconómica y financiera.
- El problema fiscal obstaculiza el adecuado desempeño de la políticas monetaria y cambiaria del BCCR.
- El Ministerio de Hacienda está haciendo un gran esfuerzo para contener el crecimiento de déficit fiscal, pero la solución requiere un enfoque balanceado que implique aumentar ingresos tributarios y racionalizar el gasto público.
- Esta tarea del país es una responsabilidad compartida entre el Gobierno y los demás actores de la sociedad civil.

Riesgos para la política macroeconómica 2015-2016

- **Reflexión final sobre la ejecución de proyectos de infraestructura pública:**
 - Las entidades públicas deben hacer esfuerzos para agilizar la ejecución de proyectos de obra pública con el fin de contribuir con el crecimiento económico y el empleo nacional.

Detalle del Programa Macroeconómico 2015-2016

Economía internacional

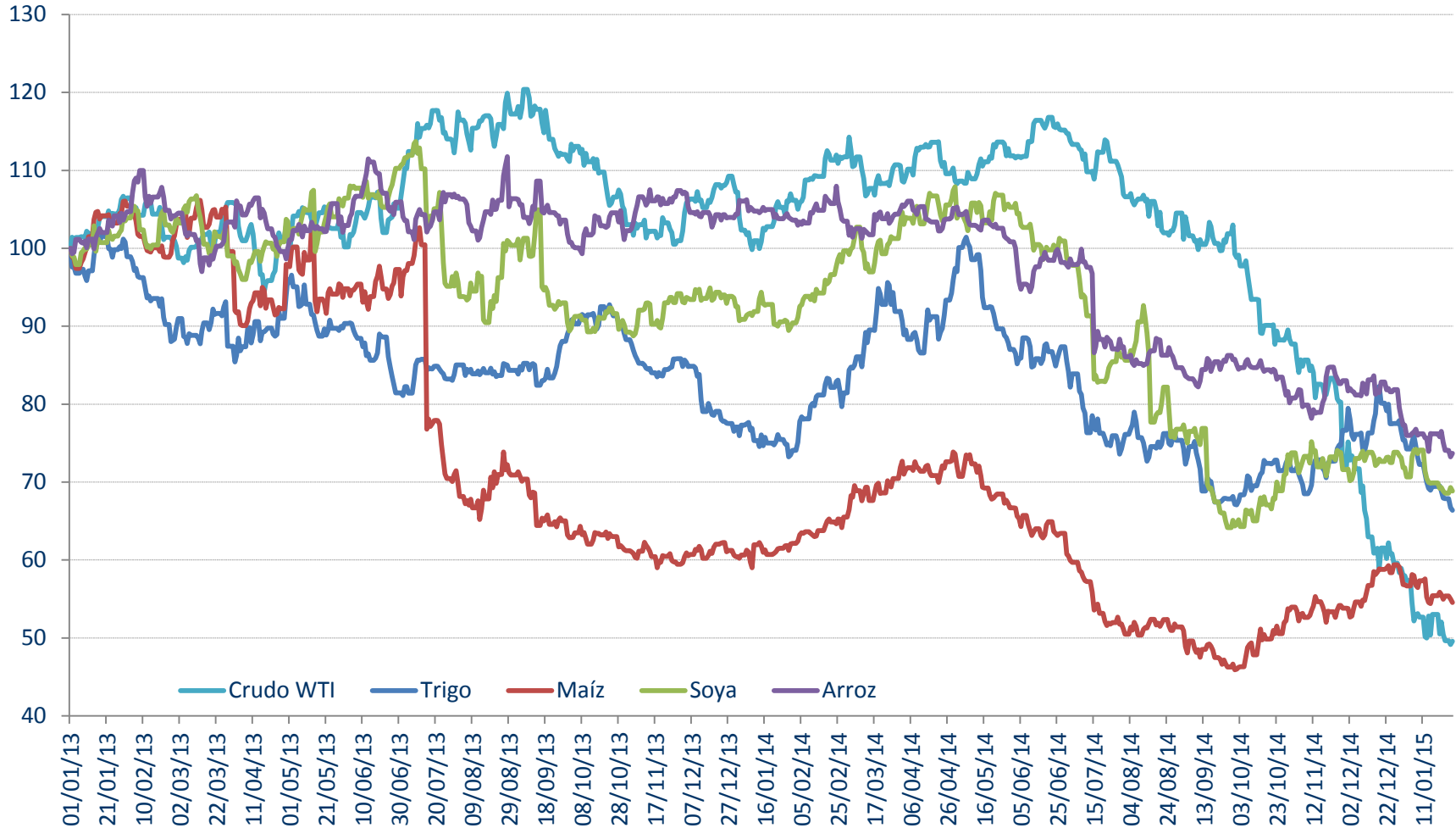
Proyecciones de crecimiento mundial*/

	Fondo Monetario Internacional			Banco Mundial		Consensus Forecasts		Promedio	
	2014	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Mundo	3,3	3,5	3,7	3,0	3,3	3,0	3,2	3,2	3,4
Economías avanzadas	1,8	2,4	2,4	2,2	2,4	n.d	n.d	2,3	2,4
Estados Unidos	2,4	3,6	3,3	3,2	3,0	3,2	2,8	3,3	3,0
Zona del euro	0,8	1,2	1,4	1,1	1,6	1,1	1,6	1,1	1,5
Alemania	1,5	1,3	1,5	n.d	n.d	1,4	1,8	1,4	1,7
Francia	0,4	0,9	1,3	n.d	n.d	0,9	0,8	0,9	1,1
Japón	0,1	0,6	0,8	1,2	1,6	1,2	1,5	1,0	1,3
Países emergentes y en vías de desarrollo	4,4	4,3	4,7	4,8	5,3	n.d	n.d	4,6	5,0
China	7,4	6,8	6,3	7,1	7,0	n.d	n.d	7,0	6,7
América Latina	1,2	1,3	2,3	1,7	2,9	1,6	1,9	1,5	2,4
Brasil	0,1	0,3	1,5	1,0	2,5	n.d	n.d	0,7	2,0

*/ Información disponible a enero 2015.

Índice de precios de materias primas ^{1/}

Base 01-ene-13



^{1/}Fuente: Bloomberg al 27 de enero del 2015.

Demanda y oferta globales a precios constantes

Variación % interanual

	2014	2015	2016	Aportes en p.p		
				2014	2015	2016
1 (+) Demanda interna	2.4	7.3	4.3	2.4	7.1	4.3
a. Consumo privado	3.9	5.0	4.5	2.5	3.2	3.0
b. Consumo de gobierno	3.5	3.2	2.8	0.3	0.2	0.2
c. Inversión privada	6.3	8.0	6.1	1.3	1.7	1.3
d. Inversión pública	(2.2)	6.8	(1.1)	(0.1)	0.4	(0.1)
e. Variación de Inventarios (% PIB)	(2.0)	(0.3)	(0.4)	(1.6)	1.6	(0.1)
2 (+) Exportaciones	(1.7)	(7.4)	4.3	(0.9)	(3.9)	2.1
Bienes	(3.4)	(11.0)	4.2	(1.4)	(4.4)	1.5
Servicios	4.5	5.0	4.6	0.5	0.6	0.6
3 (-) Importaciones	(4.0)	(0.4)	4.8	(2.0)	(0.2)	2.3
Bienes	(4.5)	(0.7)	5.0	(2.1)	(0.3)	2.1
Servicios	0.7	2.2	3.6	0.1	0.1	0.2
4 Producto Interno Bruto (1+2-3)	3.5	3.4	4.1	3.5	3.4	4.1

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Producto Interno Bruto y Valor Agregado por Industria

Variación % interanual

	2014	2015	2016	Aportes en p.p		
				2014	2015	2016
Producto Interno Bruto real	3.5	3.4	4.1	3.5	3.4	4.1
Agricultura, silvicultura y pesca	3.7	2.6	2.7	0.3	0.2	0.2
Industria manufacturera	2.4	0.6	3.9	0.5	0.1	0.8
Construcción	3.1	7.0	2.8	0.1	0.3	0.1
<i>con destino público</i>	<i>-1.9</i>	<i>10.5</i>	<i>-2.3</i>	<i>(0.1)</i>	<i>0.1</i>	<i>(0.0)</i>
<i>con destino privado</i>	<i>5.4</i>	<i>5.5</i>	<i>5.1</i>	<i>0.2</i>	<i>0.2</i>	<i>0.1</i>
Comercio, restaurantes y hoteles	3.7	3.9	3.7	0.6	0.6	0.6
Transp. almac. y comunic.	5.8	5.7	5.6	1.0	1.0	1.0
Otros servicios prestados a empresas	3.9	5.3	5.6	0.2	0.3	0.4
Resto*	2.8	3.2	3.8	0.8	0.9	1.0

Fuente: Banco Central de Costa Rica

*/ Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, inmobiliarias, intermediarios financieros, administración pública, servicios comunales, sociales y personales.

Balanza de pagos

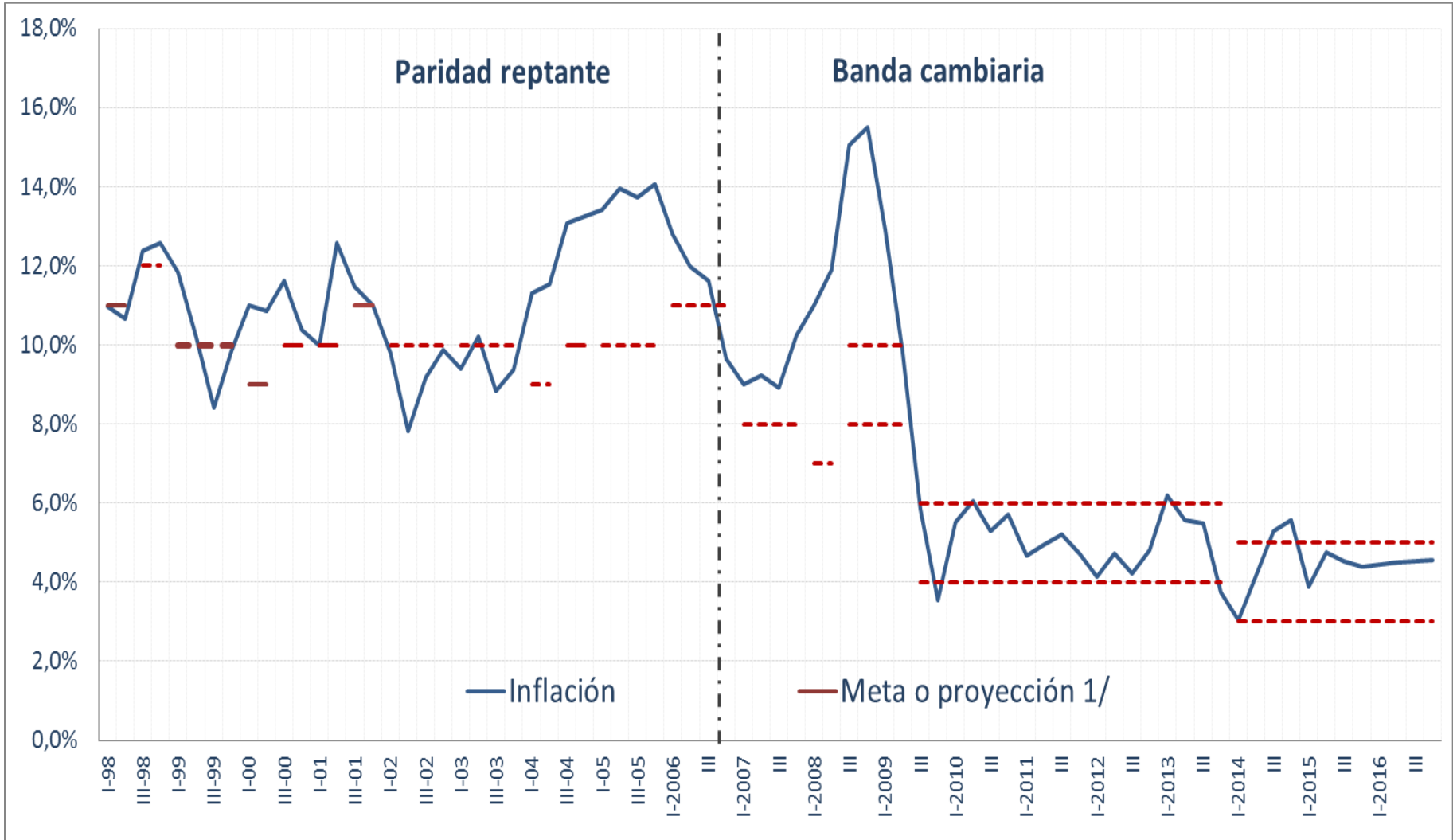
Millones de EUA\$ y % del PIB

	2014	2015	2016
Cuenta corriente	<u>-2.418</u>	<u>-2.101</u>	<u>-2.495</u>
Bienes	-5.977	-6.335	-7.062
Exportaciones FOB	11.159	10.129	10.761
Importaciones CIF	17.137	16.464	17.823
Hidrocarburos	2.106	1.394	1.634
Servicios	5.133	5.578	6.027
Viajes	2.416	2.611	2.781
Renta y transferencias	-1.574	-1.344	-1.460
Cuenta de capital y financiera	<u>2.304</u>	<u>3.028</u>	<u>2.795</u>
Sector público	1.126	1.784	1.209
Sector privado	1.178	1.244	1.586
Inversión Extranjera Directa	2.180	2.220	2.410
Activos de reserva	<u>113</u>	<u>-927</u>	<u>-300</u>
(-aumento, + disminución)			
Relaciones respecto al PIB			
Cuenta Corriente	-4,9%	-4,0%	-4,4%
Cuenta Comercial	-12,1%	-12,0%	-12,5%
Balance de Servicios	10,4%	10,6%	10,7%
Balance de Renta	-3,8%	-3,1%	-3,2%
Capital Privado	2,4%	2,4%	2,8%
Inversión Extranjera directa	4,4%	4,2%	4,3%
Saldo de RIN	14,6%	15,4%	15,0%

Principales medidas de política consideradas en el PM 2015-2016

1. Migración a un régimen de flotación administrada.
2. Reducción de 50 p.b. en la Tasa de política monetaria.
3. Medidas para mitigar riesgos que impone la dolarización financiera y la volatilidad en los mercados internacionales:
 - a) Programa acumulación adicional de reservas hasta por EUA\$800 millones en un periodo de 23 meses.
 - b) Encaje marginal sobre endeudamiento externo de mediano y largo plazo (efecto nulo sobre la banca en el tanto no se endeuden más).

Costa Rica: Inflación bajo diferentes regímenes cambiarios.¹ De 1998 a 2014, proyección a 2016.



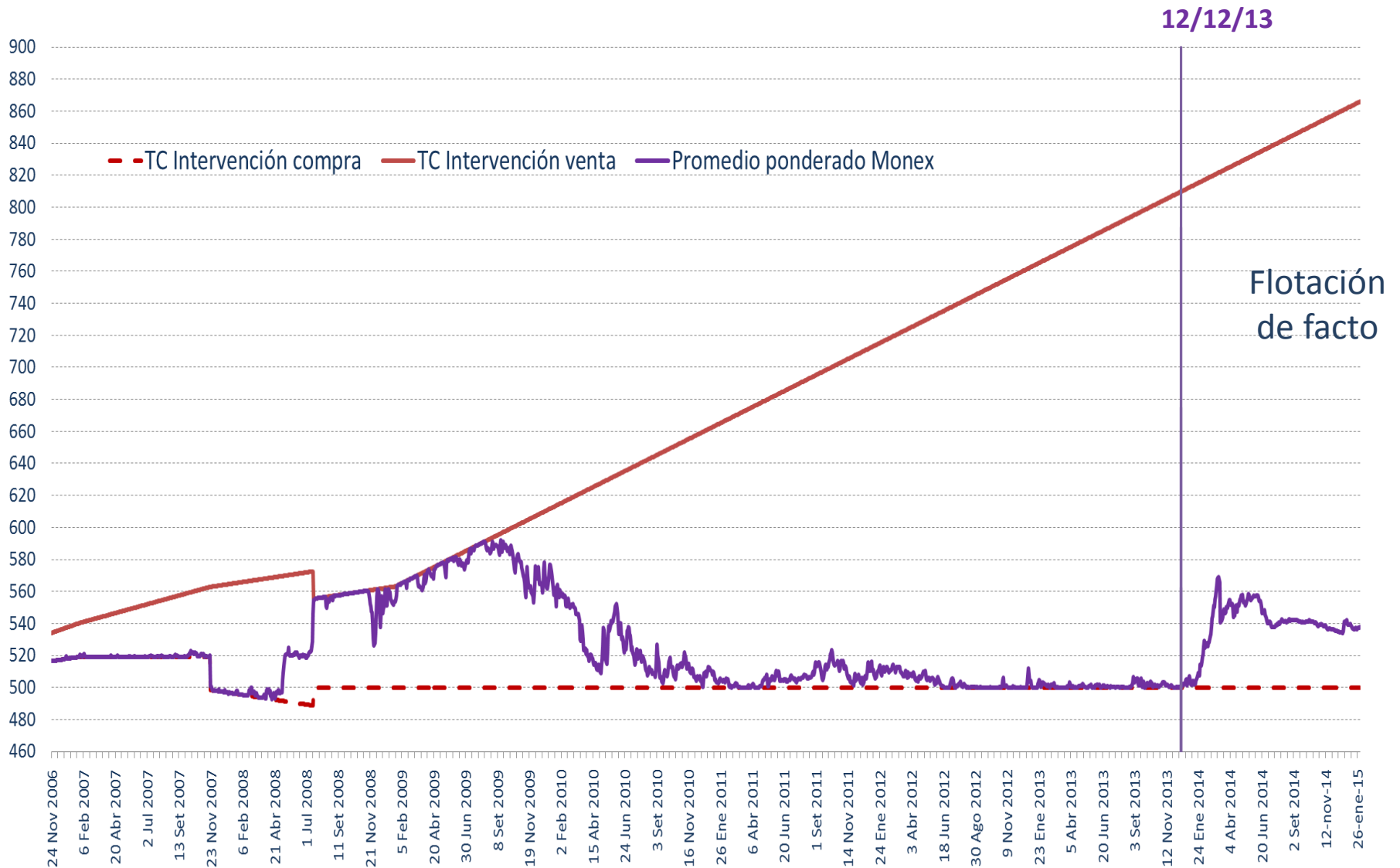
^{1/} Con paridad reptante el BCCR anunciaba una proyección.

Tipo de cambio	<ul style="list-style-type: none">• Menos predecible• Muestra volatilidad moderada
Reducción en el “seguro cambiario”	Los agentes económicos han avanzado en el proceso de incorporación y administración del riesgo cambiario.
Reducción en la dolarización financiera	Los intermediarios cambiarios han tendido a reducir su exposición cambiaria, aunque persisten grandes diferencias entre ellos.
Aumento en la importancia relativa en Monex de agentes no intermediarios	Lo que favorece: <ul style="list-style-type: none">• el volumen negociado en el mercado• la formación de precios• En consecuencia, la profundidad de este mercado

Evaluación del esquema de banda cambiaria

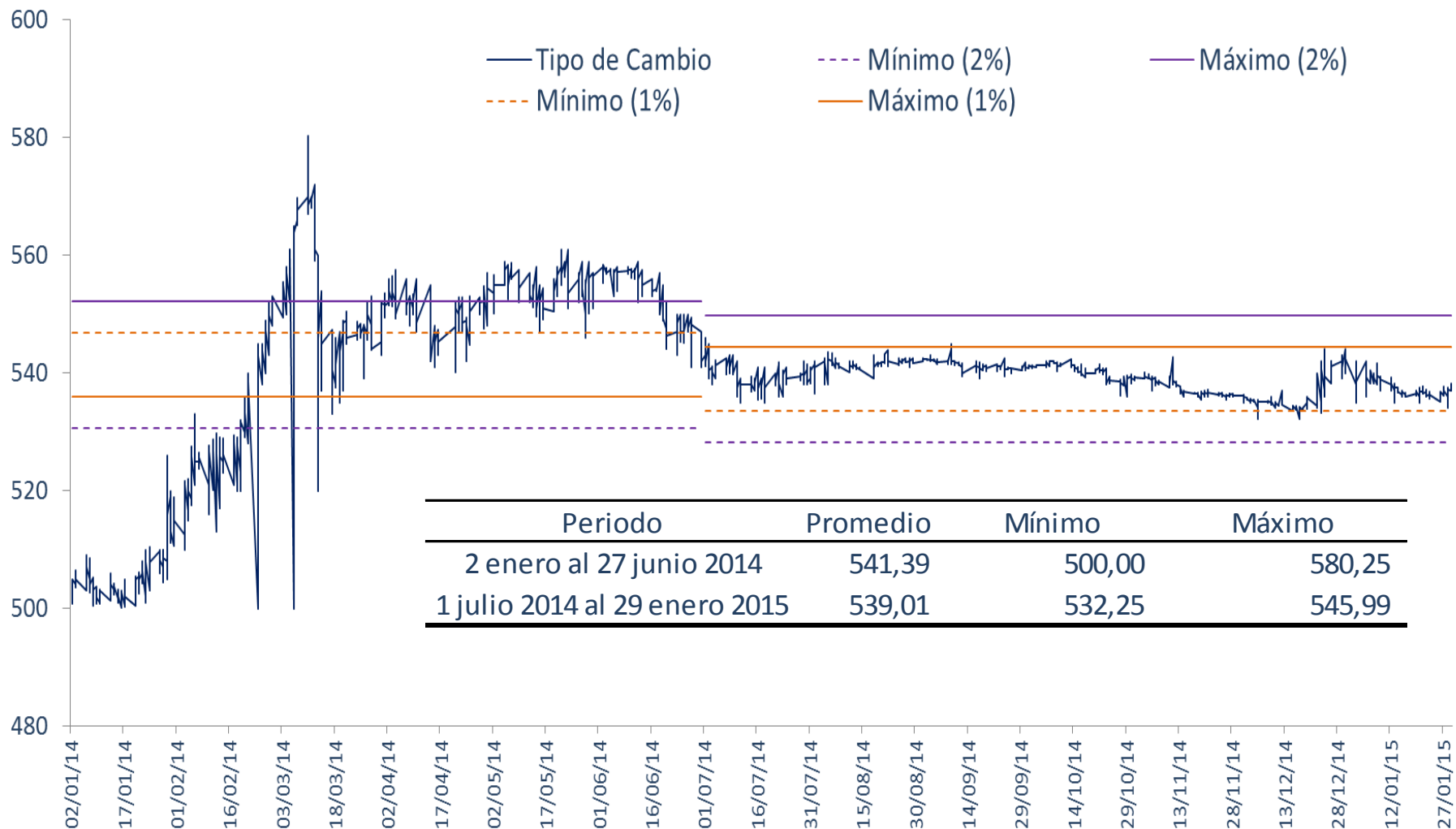
Inflación promedio	<ul style="list-style-type: none">• Previo a la adopción de la banda (set-1998 a oct-2006): 11,1%.• Posterior a la adopción de la banda (nov-2006 a dic-2014): 7%.• Entre agosto del 2009 y diciembre del 2014 (65 meses) la tasa media anual fue de 4,9%.
Efecto traspaso	<ul style="list-style-type: none">• El efecto de cada punto porcentual de variación en el tipo de cambio sobre la inflación pasó de 0,60 a 0,36
Tasa de política monetaria	<ul style="list-style-type: none">• El traspaso de la TPM hacia el resto de tasas del sistema financiero tiende a la unidad, tras la adopción de la banda cambiaria.• La velocidad del traspaso en el período de paridad reptante rondaba entre siete y veinte meses, y durante el período de banda cambiaria ha oscilado entre cinco y once meses.
Saldo de RIN	<ul style="list-style-type: none">• Al término del 2014 ascendieron a EUA\$7.211 millones• Equivalente a 14,6% del Producto Interno Bruto.

Tipo de cambio intervención venta y compra del BCCR y tipo de cambio promedio ponderado de MONEX



Tipo de cambio de todas las transacciones de Monex y rango al $\pm 1\%$ y $\pm 2\%$

Periodo 2/1/2014 al 29/1/2015



Otras variables macroeconómicas

	2013	2014	Proyección	
			2015	2016
Sector Público Global Reducido (% PIB) ^{1/}				
Resultado Financiero	-6,2	-5,3	-5,7	-6,8
Gobierno Central	-5,4	-5,7	-5,7	-6,6
Resto SPNF	0,1	1,1	0,9	0,5
BCCR	-0,8	-0,7	-0,9	-0,8
Agregados monetarios y crediticios (variación %) ^{2/}				
Medio circulante	8,1	8,5	9,5	9,0
Liquidez moneda nacional (M2)	13,2	13,0	10,9	10,8
Liquidez total (M3)	11,6	12,3	11,1	11,0
Riqueza financiera total	10,8	12,6	13,5	13,8
Crédito al sector privado	13,0	12,9	12,8	11,0
<i>Moneda nacional</i>	10,3	18,0	18,0	15,3
<i>Moneda extranjera</i>	16,8	6,4	5,5	4,5

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

2/ Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Riesgos

Internos

1. Expectativas de inflación no ancladas al rango meta de inflación.
2. Grado de dolarización financiera.
3. Distorsiones en proceso de formación de macroprecios.
4. Presión en tasas de interés por deterioro en situación fiscal.
5. Falta de consenso sobre reformas fiscales estructurales.
6. Baja ejecución de proyectos de obra pública condiciona la capacidad de crecimiento económico.
7. Choques de oferta por fenómenos climáticos, consecuencia del fenómeno ENOS 2014.

Externos

1. Incremento en precios de materias primas, en particular hidrocarburos.
2. Alza en tasas internacionales de interés mayores a lo previsto.
3. Ajuste desordenado en los mercados financieros internacionales ante dichos incrementos.
4. Crecimiento económico de socios comerciales menor a lo estimado.
5. Menor atractivo para el flujo de capital externo de mediano y largo plazo, principalmente inversión directa.

Programa Macroeconómico 2015-2016: Principales medidas de política

Olivier Castro P., Presidente

31 de enero del 2015