
Programa Macroeconómico 2014-15

**Presentación de Rodrigo Bolaños Zamora
Presidente del Banco Central de Costa Rica,
La información empresarial y la gestión
macroeconómica del BCCR 2014
3 de marzo del 2014**



Economía nacional en 2013



Programa Macroeconómico 2014-2015



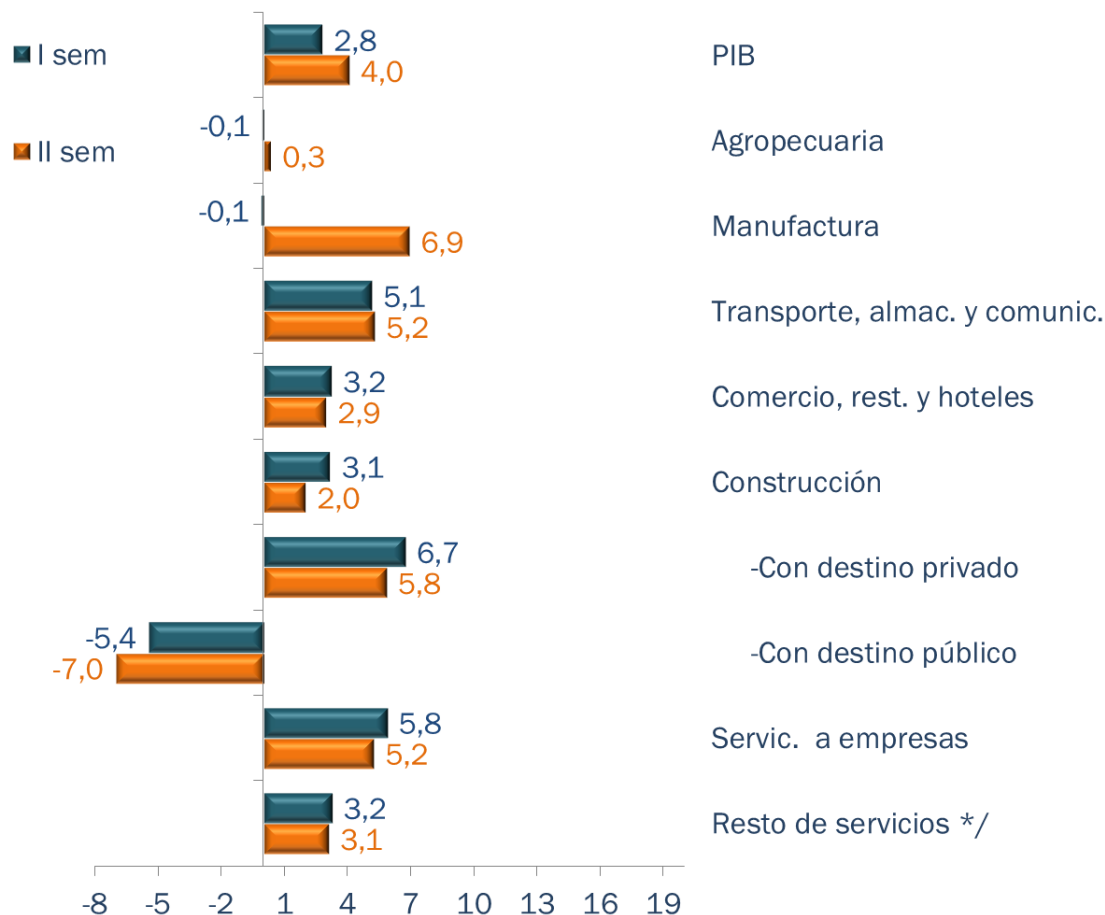
Hechos relevantes del mercado cambiario

2013: Balance macroeconómico interno positivo

- ✓ Inflación baja y estable, dentro del rango meta la mayor parte del año.
- ✓ 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).
- ✓ Control monetario contuvo presiones de demanda agregada y procuró estabilidad del sistema financiero.
- ✓ Relativa estabilidad cambiaria, aunque menor disponibilidad de divisas a partir del segundo semestre del año.
- ✓ Deterioro en finanzas públicas; sin embargo, uso de recursos provenientes del endeudamiento público externo mitigó la presión sobre tasa de interés y tipo de cambio.

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

Variación % interanual del PIB (TC)

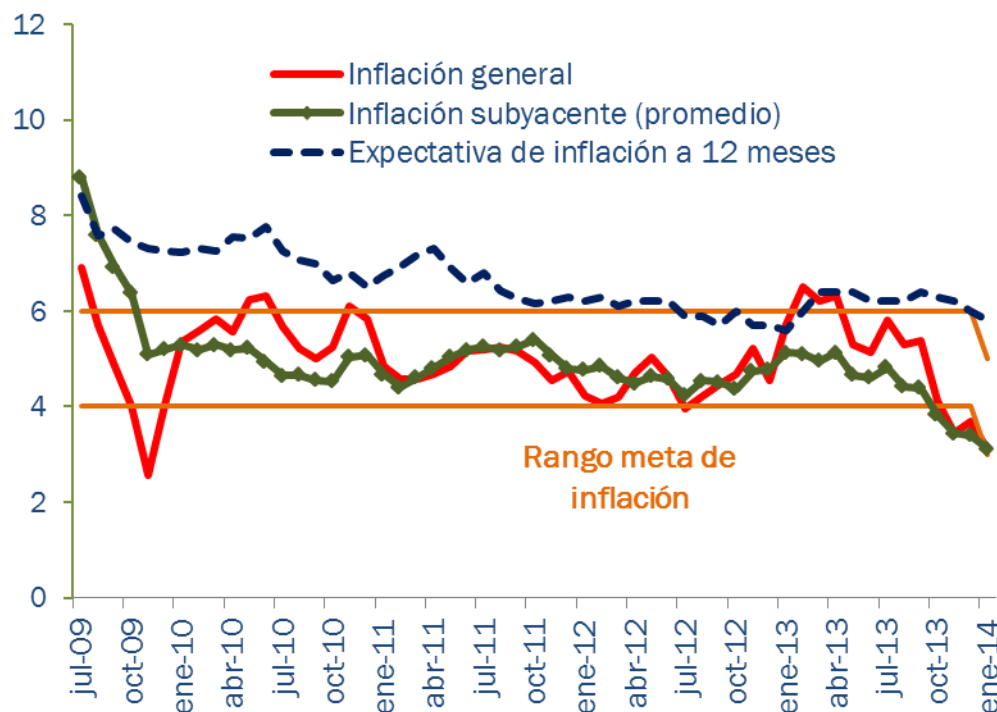


*/ Incluye servicios de electricidad, agua, intermediación financiera, actividades inmobiliarias, administración pública, servicios comunales, sociales y personales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

Inflación: general, subyacente^{1/} y expectativas
-variación % interanual-



^{1/} 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
IPC	5,7	3,1		
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
Subyacente ^{1/}	5,1	3,1		

^{1/} Se refiere a un promedio simple del ISI, IPCX, IMT, ISI_46, reponderados por volatilidad y persistencia.



Economía nacional en 2013



Programa Macroeconómico 2014-2015



Hechos relevantes del mercado cambiario

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.

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 regímenes especiales.
 - ❖ Aceleración de la producción fuera de regímenes especiales.
- ✓ 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 (atenuaría la eventual colocación de bonos de deuda externa del Gobierno).
 - ❖ Alza: captaciones en colones de bancos para aumentar crédito en colones.
 - ❖ Baja: BCCR no aumentará saldo de BEM.
- ✓ Depreciación anual del colón.

Contexto interno 2014-15 (cont.)

- ✓ Mayor crédito al sector privado en colones y menos en dólares.
- ✓ Mayores tasas de interés y depreciación:
 - ❖ 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
Producto Interno Bruto real	3,5	3,8	4,1
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

Principales variables macroeconómicas

	2013 Preliminar	2014 Proyección	2015 Proyección
PIB (miles de mill de ₡)	24.799	26.875	29.248
Tasas de crecimiento (%)			
PIB real	3,5	3,8	4,1
PIB nominal	8,7	8,4	8,8
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	3,7	4,6	4,0
Inflación (meta interanual)			
Medido con variación de IPC (%)	3,7	4% (±1 p.p.)	
Balanza de Pagos			
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	
Sector Público Global Reducido (% PIB) ^{1/}			
Resultado Financiero	-6,2	-6,4	-6,6
Gobierno Central	-5,4	-6,0	-6,4
Resto SPNF	0,0	0,4	0,4
BCCR	-0,8	-0,8	-0,6
Agregados monetarios y crediticios (variación %) ^{2/}			
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 regímenes especiales 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 ubicarse dentro del rango 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. Expectativas de inflación fuera del rango meta.

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 EUA.



Economía nacional en 2013



Programa Macroeconómico 2014-2015



Hechos relevantes del mercado cambiario

Reto para el Banco Central: evitar que las expectativas de inflación se aceleren...

- Intervención ante fluctuaciones fuertes o violentas (concepto de la ley del BCCR)
- BCCR ha explicado con detalle sus actuaciones en el mercado cambiario, solo reservándose datos que podrían comprometer el interés público si se divulgaran
- No variará la tendencia
- Banco Central ha buscado que las personas físicas y jurídicas tomen sus decisiones con adecuada asesoría e información
- Llamado a la prudencia: el tipo de cambio puede subir o bajar
- Hay expectativas de que seguirá subiendo: prudencia
- BCCR retira colones con intervención: mercado cambiario es oferta y demanda de colones por dólares. NO ES SOLO DÓLARES

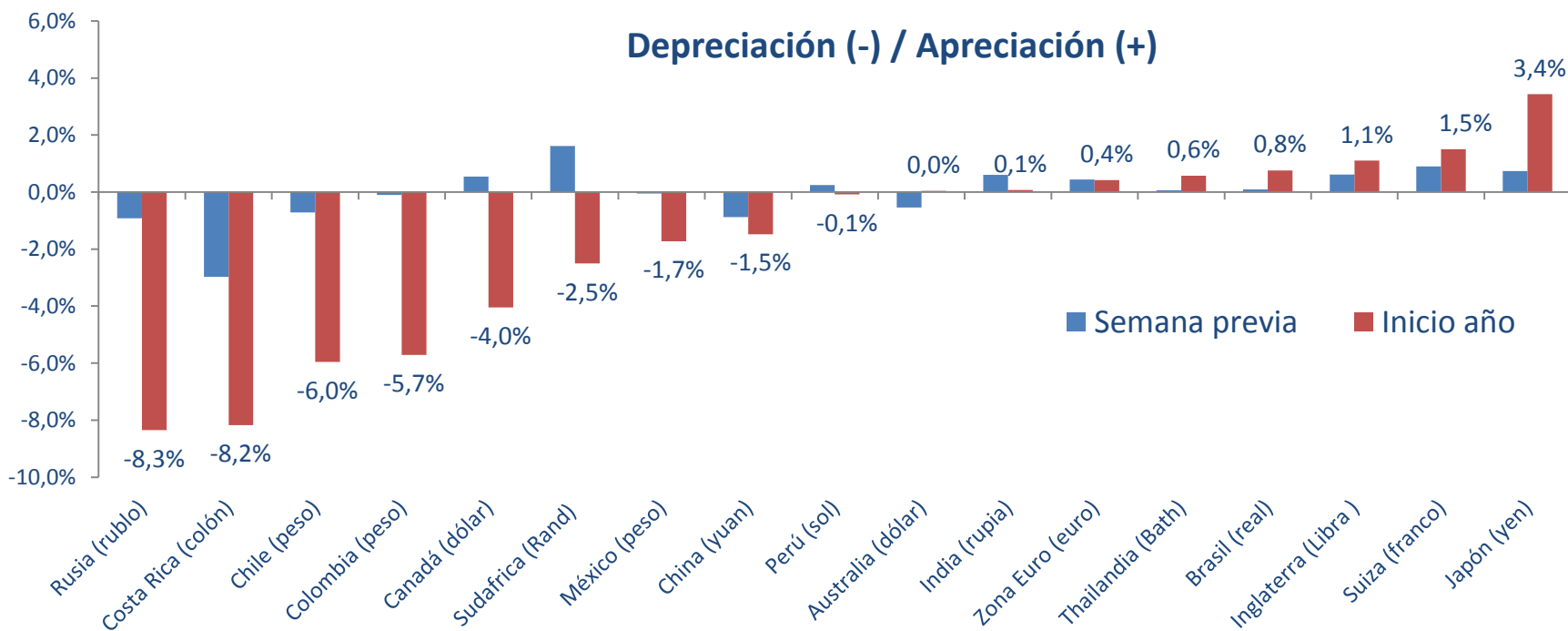
Mercados cambiarios internacionales

- Con respecto a dic-13:

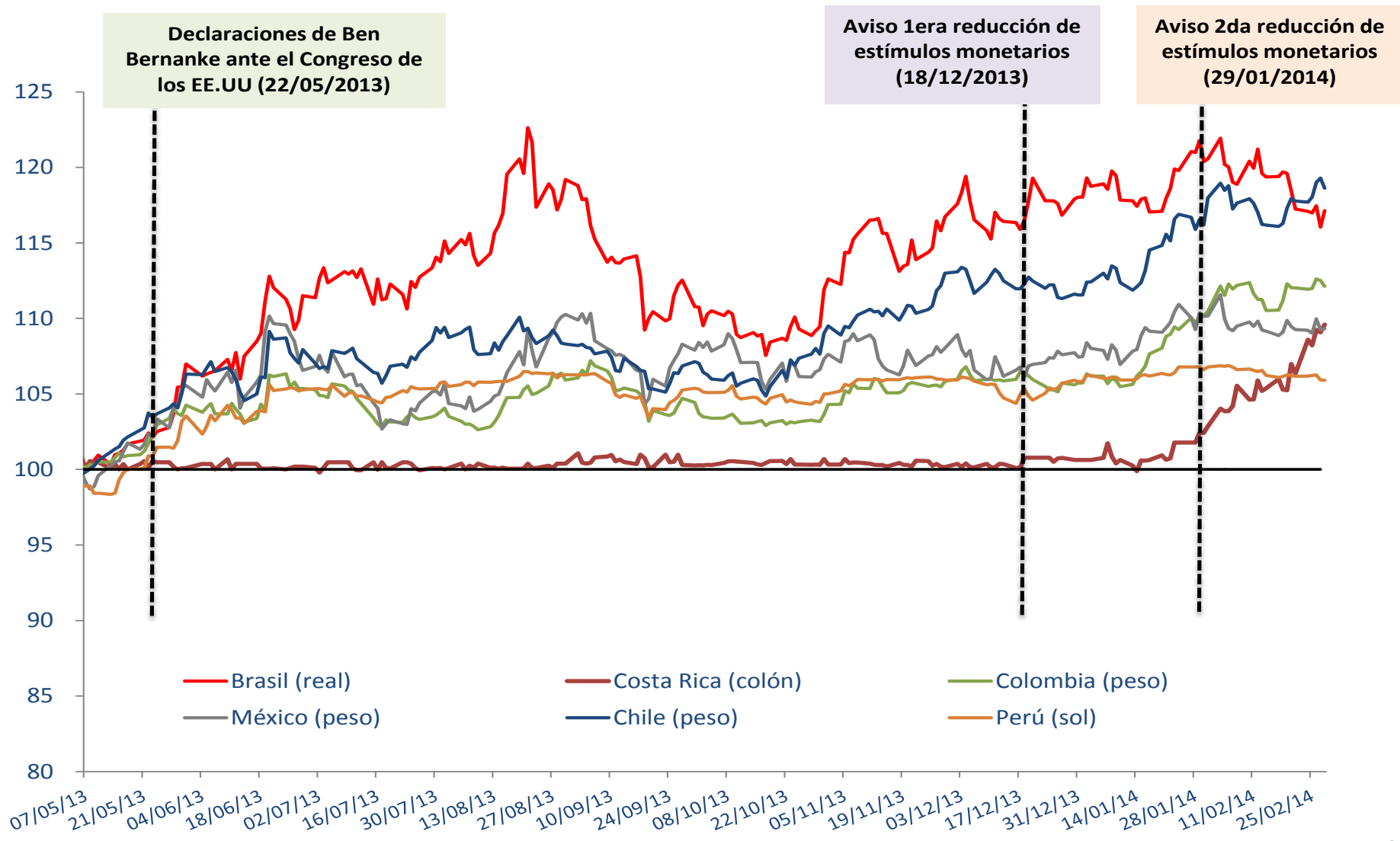
- La mayoría de monedas latinoamericanas y emergentes registran depreciaciones, entre ellas, rublo ruso (8,3%), colón costarricense (8,2%), el peso chileno (5,3%) y peso colombiano (5,7%).

- Con respecto a la semana previa:

- El mayor debilitamiento lo registró el colón costarricense (3,0%).



Índice de tipo de cambio nominal para algunas economías latinoamericanas (Abr-13 base 100)

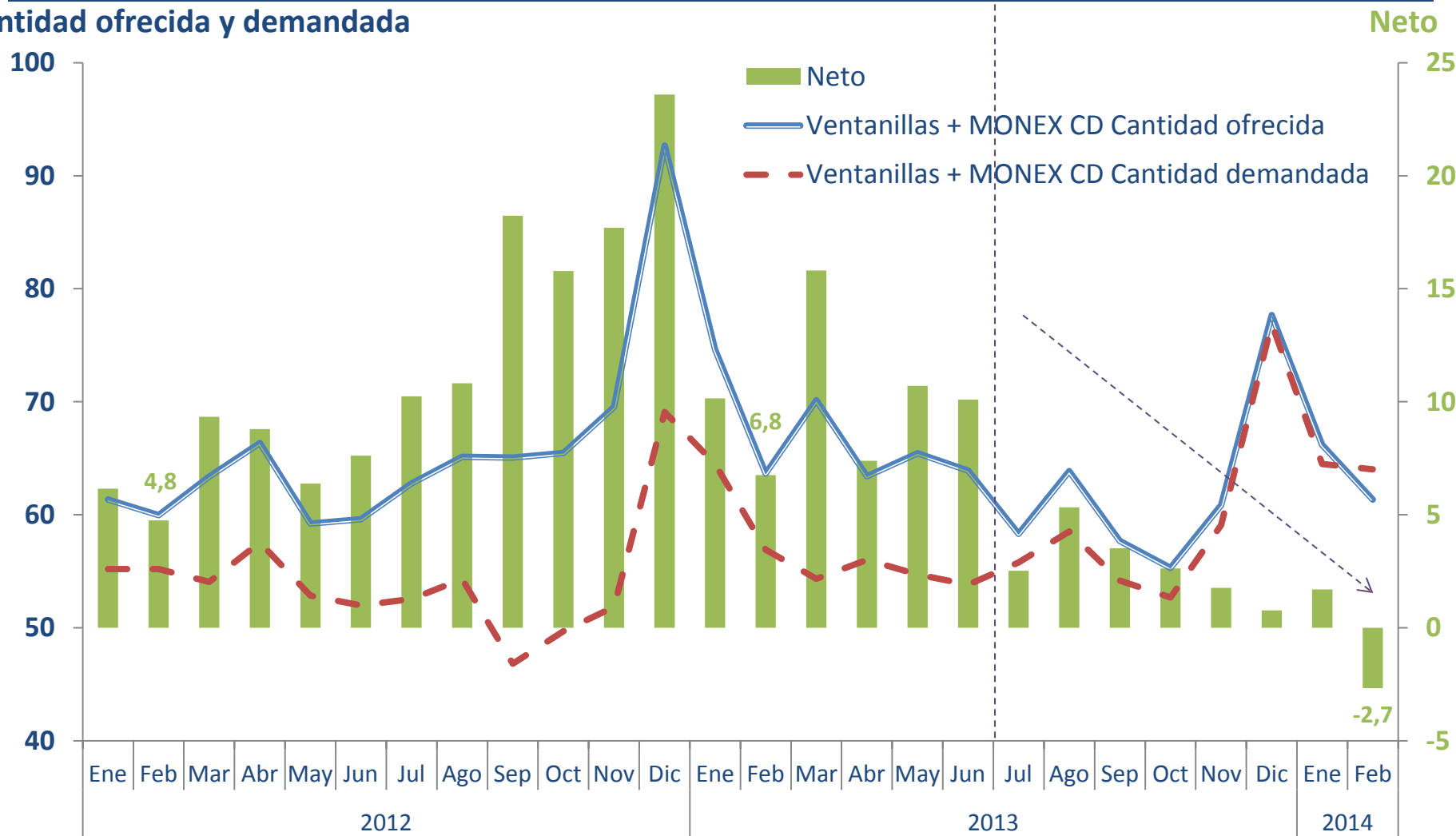


*Fuente: Bloomberg al 28 de febrero del 2014

Cantidad ofrecida y demandada y resultado neto en ventanillas y Monex-Central Directo^{1/}

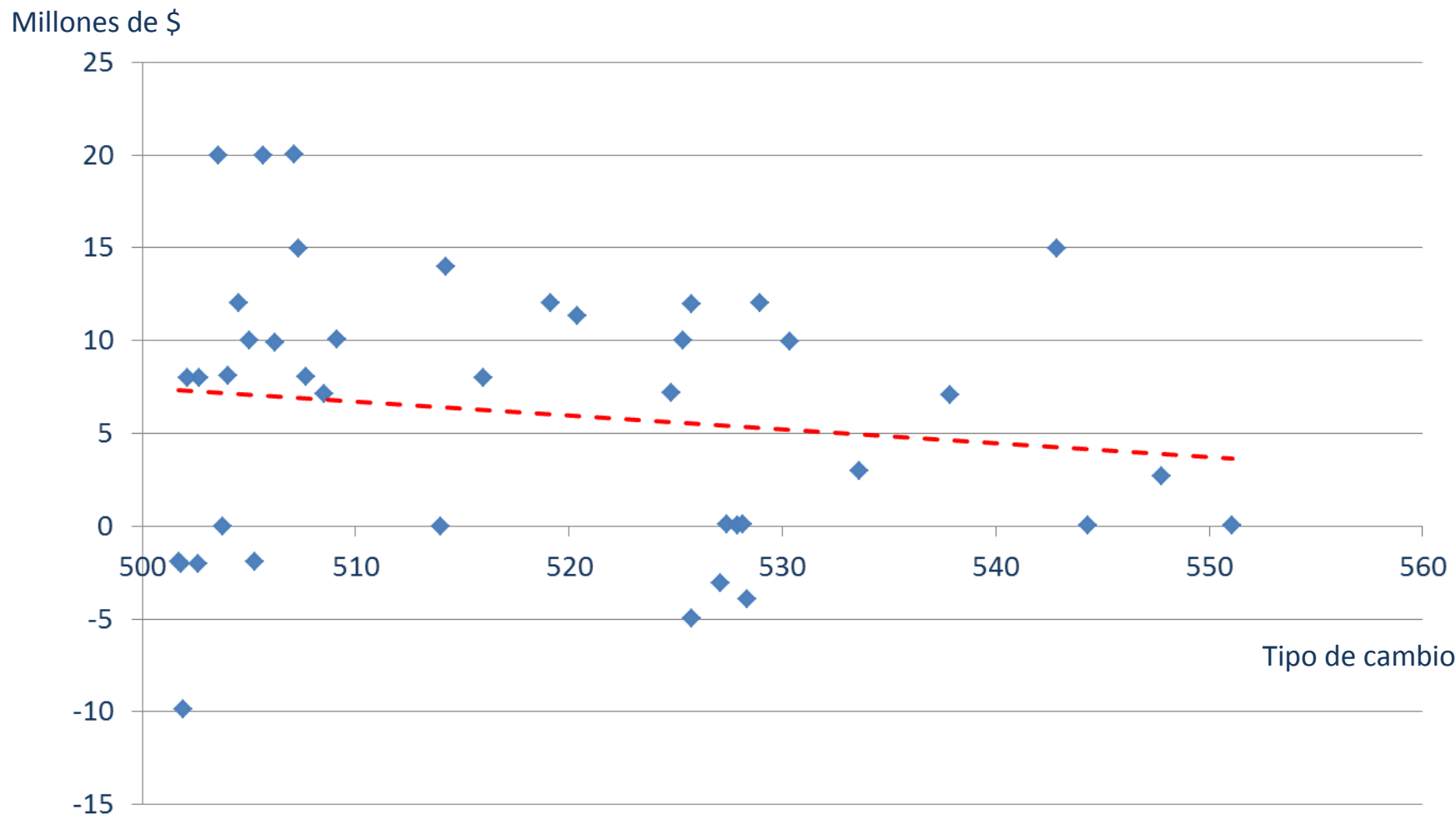
-promedio diario en millones de dólares-

Cantidad ofrecida y demandada



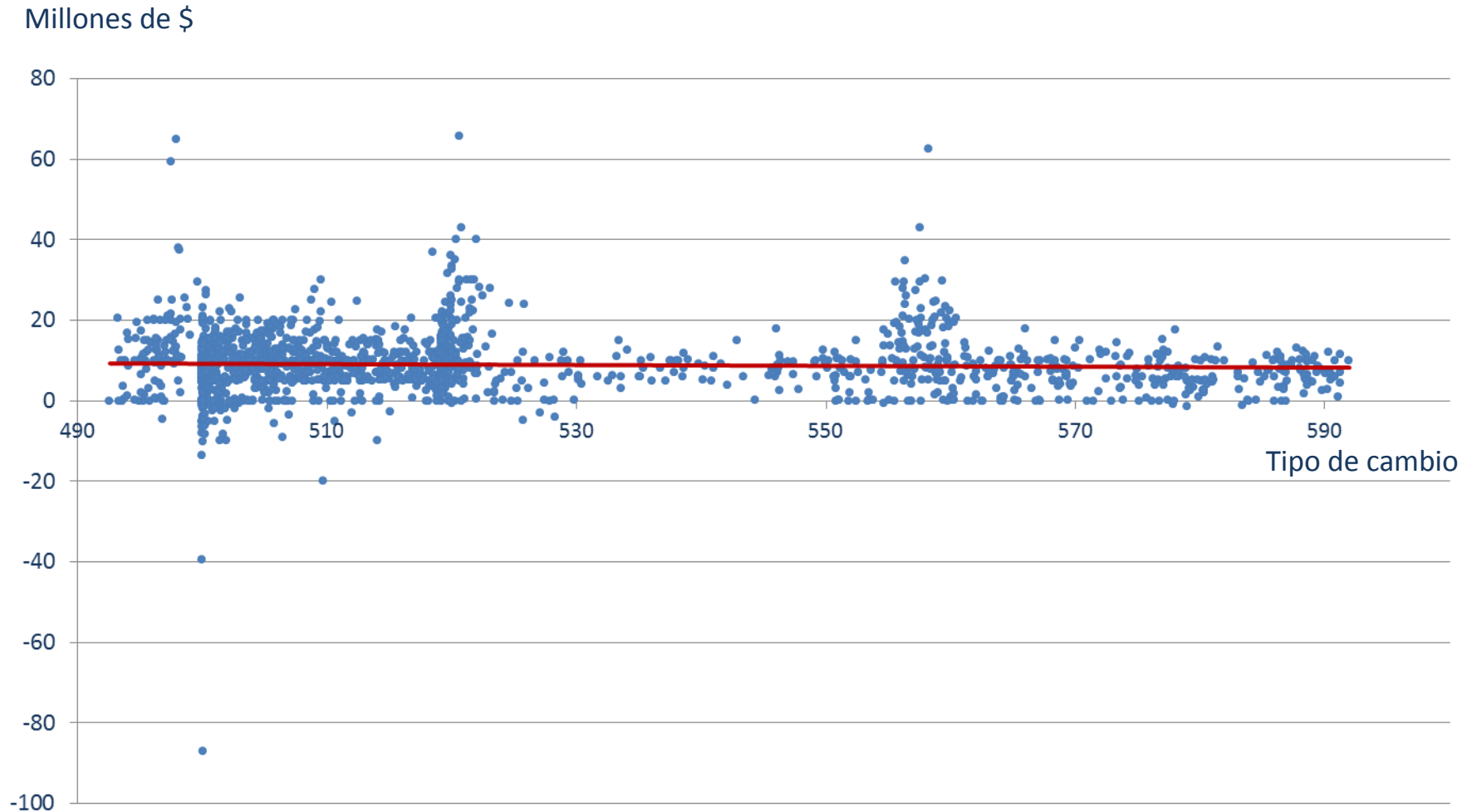
^{1/} Información al 27 de febrero del 2014. Corresponde a transacciones cambiarias con el público (ajustado por operaciones de intermediarios no cambiarios en MONEX-Central Directo). No contempla la variación en la PPAD, transacciones en MONEX y fuera de MONEX entre intermediarios.

Demanda neta de divisas del SPNB y tipo de cambio promedio ponderado en Monex, enero- febrero 2014 ^{1/}: NO hay correlación



1/ Incluye observaciones desde el 02/01/2014 al 27/02/2014.

Demanda neta SPNB y tipo de cambio promedio ponderado en Monex (24 noviembre 2006 - 28 febrero 2014)



TAMPOCO hay correlación

Reto para el Banco Central: evitar que las expectativas de inflación se aceleren...

- El aumento reciente del tipo de cambio podría manifestarse en alzas de algunos precios, BCCR continuará con el control monetario para que esta situación no se generalice.
 - ✓ La evidencia sugiere que el efecto traspaso del tipo de cambio a precios locales tendió a reducirse desde la implementación del régimen de banda cambiaria.
- Las decisiones de ajustes de precios en el sector privado deben incorporar que BCCR está vigilante para que no se materialicen efectos de segunda ronda.
- Los determinantes macroeconómicos de la inflación favorecen la formación de precios de manera congruente con la actividad económica y la meta inflacionaria.

Reto para el Banco Central: evitar que las expectativas de inflación se aceleren...

- El aumento del tipo de cambio lo ve el BCCR como un fenómeno temporal.
- Es un acomodo a una situación más normal exacerbada por expectativas cambiarias no sostenibles: el tipo de cambio no va a seguir al 10% mensual NO HAY COLONES PARA ELLO ni lo requieren los fundamentales económicos
- Es un fenómeno que puede incidir por unos meses en un mayor crecimiento de precios de los transables y el componente transable de los no transables

Reto para el Banco Central: evitar que las expectativas de inflación se aceleren...

- Mientras los fundamentales monetarios no lo validen, en el mediano y largo plazo la inflación deberá seguir dentro de la meta del BCCR: sería como lo que ocurrió a inicios del 2013 con el alza de los bienes regulados
- Muy probablemente el BCCR empezará a actuar pronto si las tendencias a la formación de expectativas de inflación se empiezan a desviar de las tendencia explicadas por los fundamentales
- Tasas de interés, retiro de colones

Programa Macroeconómico 2014-15

**Presentación de Rodrigo Bolaños Zamora
Presidente del Banco Central de Costa Rica,
La información empresarial y la gestión
macroeconómica del BCCR 2014
3 de marzo del 2014**