

# **Costa Rica: política monetaria y estabilidad financiera**

**Banco Central de Costa Rica  
25 de setiembre de 2014**

# Breve caracterización de la economía costarricense

# Algunas características

---

- Economía pequeña y abierta comercial y financieramente.
- Crecimiento real
  - 2005-08 (promedio ): 6,3%.
  - 2009: -1,0%.
  - 2010-13 (promedio): 4,5%.
  - 2014-15 (proyección\*): 3,6%.
- Desempeño fiscal inestable: largos períodos de déficit, superávit en 2005-08 y de nuevo déficit a partir de 2009. Para 2014 se estima 6,0% del PIB.

## Algunas características

---

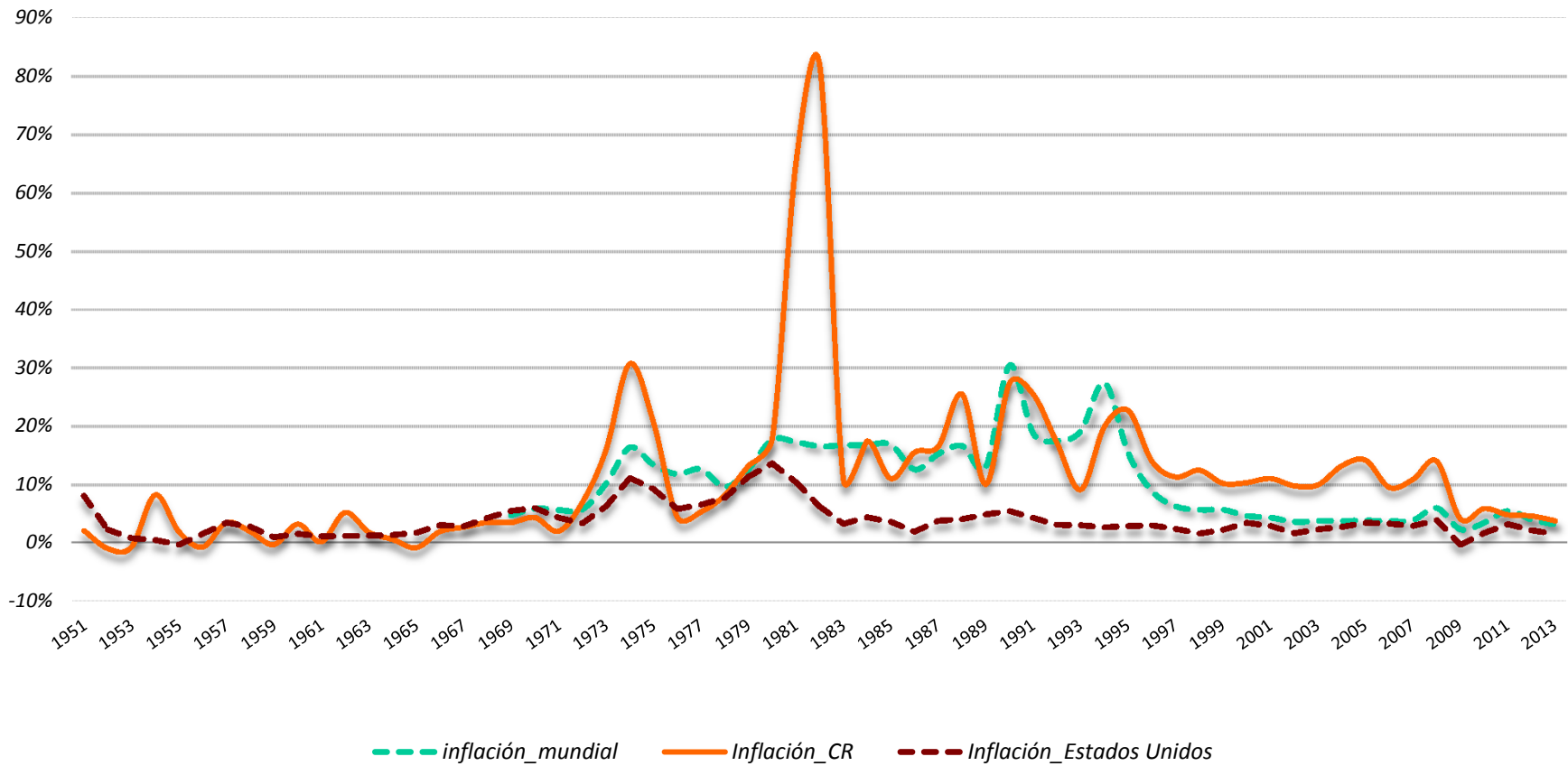
Déficit de cuenta corriente de B.P. como proporción del PIB:

- 2005-08 (promedio ): 6,2%.
- 2009: 2,0%.
- 2010-13 (promedio): 4,8%. (Financiado por IED)
- 2014 (proyección): 5,3%.

Relativa alta dolarización financiera (setiembre 2014)

- Riqueza financiera moneda extranjera (m.e.) 29,0%
- Crédito bancario al sector privado m.e. 42,1%
- Liquidez m.e. 38,0%

# Tasa de inflación anual: Costa Rica, Mundial y Estados Unidos (a dic. de cada año)



# Inflaciones promedio por período

	1970-79 <sup>2</sup>	1980-89 <sup>2</sup>	1990-99	2000-08	2009-13
Costa Rica	10,6%	27,4%	16,9%	11,2%	5,7%
Mundial <sup>1</sup>	10,4%	15,9%	15,4%	4,1%	3,4%
Socios	8,3%	12,7%	3,8%	3,6%	2,3%

<sup>1</sup> Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional.

<sup>2</sup> Para las décadas del 70 y 80, la inflación de socios comerciales comprende al 65,6% de los socios, según la ponderación en el ITCER.

# Inflación: situación a agosto 2014



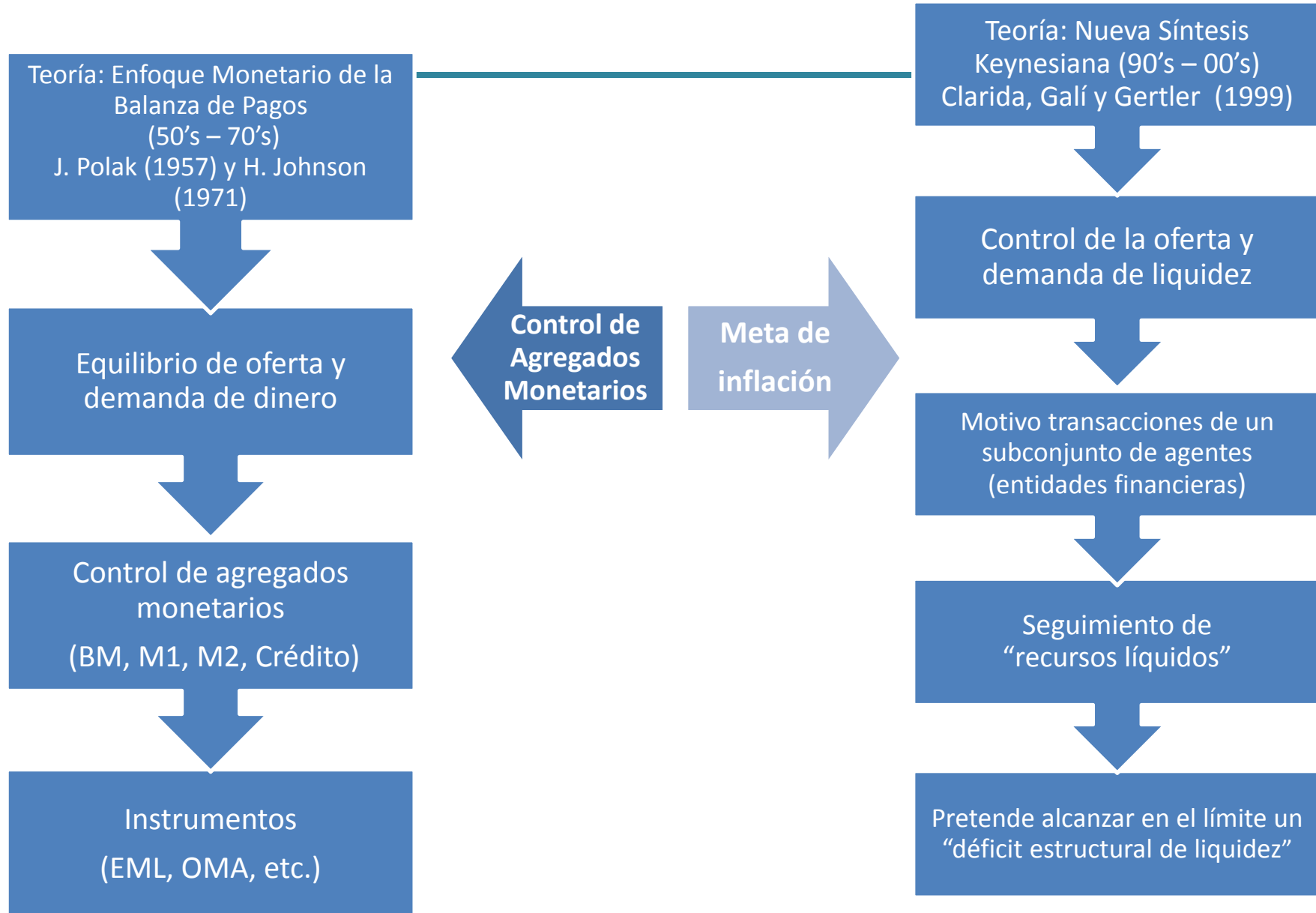
IPC: Indicadores de precios  
-variación interanual agosto en %-

	2013	2014	Ponderaciones	
			jul-06	dic-13
IPC	5,3	5,5		
Regulados	12,0	7,0	21	22
Combustibles	1,7	9,5		
Resto	15,5	6,2		
No Regulados	3,5	5,0	79	78
Bienes	2,1	5,5	53	48
Servicios	8,4	5,5	47	52
Transables	0,9	4,6	40	33
No Transables	7,6	5,9	60	67

# Ejecución de la política monetaria



# Política monetaria antes y después del 2007



# Limitaciones del esquema de política hasta 2006

---

- Generó inercia inflacionaria.
- Implicó altos costos financieros para el BCCR por sus operaciones de control monetario.
- Persistía inflación de dos dígitos (~11,0% en promedio, período 1996-2005).
- Estimuló la dolarización de los depósitos y del crédito, aumentando la vulnerabilidad del sector financiero.

## Reforma Ley Orgánica BCCR, 1995

---

Objetivo principal del BCCR (artículo 2): ***“El Banco Central de Costa Rica tendrá como principales objetivos, mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas ...”***

Interpretación Junta Directiva: Inflación baja y estable, déficit en cuenta corriente financiado con recursos de largo plazo y libre movilidad de capitales.

Además, se definieron varios objetivos subsidiarios.

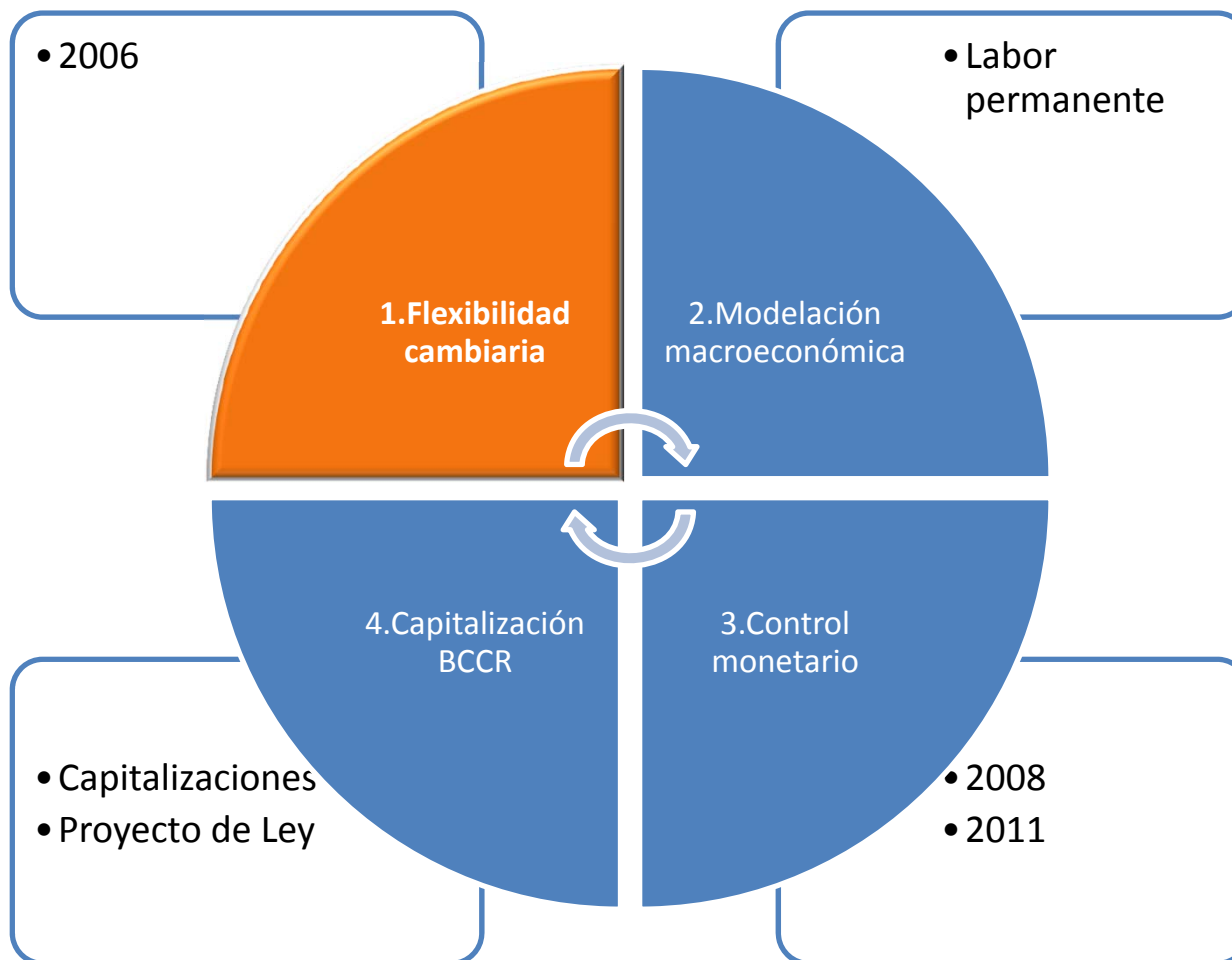
# Transición a un nuevo esquema de política monetaria

---



- Enero 2005: la Junta Directiva del BCCR aprobó el proyecto estratégico *“Diseñar una propuesta para establecer un régimen monetario de metas de inflación, que permita alcanzar una inflación baja y estable en el mediano plazo.”*
- Metas de inflación: esquema de política monetaria donde el banco central hace **explícito que su principal objetivo es lograr niveles bajos y estables de inflación** y, por lo tanto, utiliza sus instrumentos de control monetario para **estabilizar la tasa de inflación alrededor de un valor numérico (o rango)** previamente anunciado.

# ¿Qué se ha hecho?



## ¿Qué se ha hecho?

---

1. Modelación macroeconómica: labor permanente.
2. Capitalización del BCCR: proceso lento, con apoyos esporádicos y constantes amenazas.
  - Sin embargo en la actualidad no se considera que sea un obstáculo para el control de la inflación.
3. Flexibilidad cambiaria: hubo avances, pero el proceso ha tomado más tiempo del esperado, lo cual impide mejorar la credibilidad.
4. Gestión de liquidez: labor permanente.

## ¿Qué se ha hecho?

---

5. Sostenibilidad fiscal: deterioro en los últimos años, incertidumbre.
6. Comunicación: en proceso de mejora continua.
7. Rendición de cuentas: mejora continua.
8. Credibilidad: en proceso de construcción.

## Modificación al régimen cambiario

---

- Octubre 2006: el BCCR puso en funcionamiento el régimen de banda cambiaria (que sería temporal).
- BCCR se compromete a defender los límites de la banda y el tipo de cambio puede fluctuar dentro de dichos límites.
- Idea es brindar al BCCR un mayor grado de autonomía para ejecutar la política monetaria.
- Estrategia de transición basada en tres principios: gradualidad, comunicación y flexibilidad.
- Diseño inicial: amplitud creciente (Informe Inflación mayo 2010 para una síntesis de su evolución).



## Mercados cambiarios de Costa Rica

---

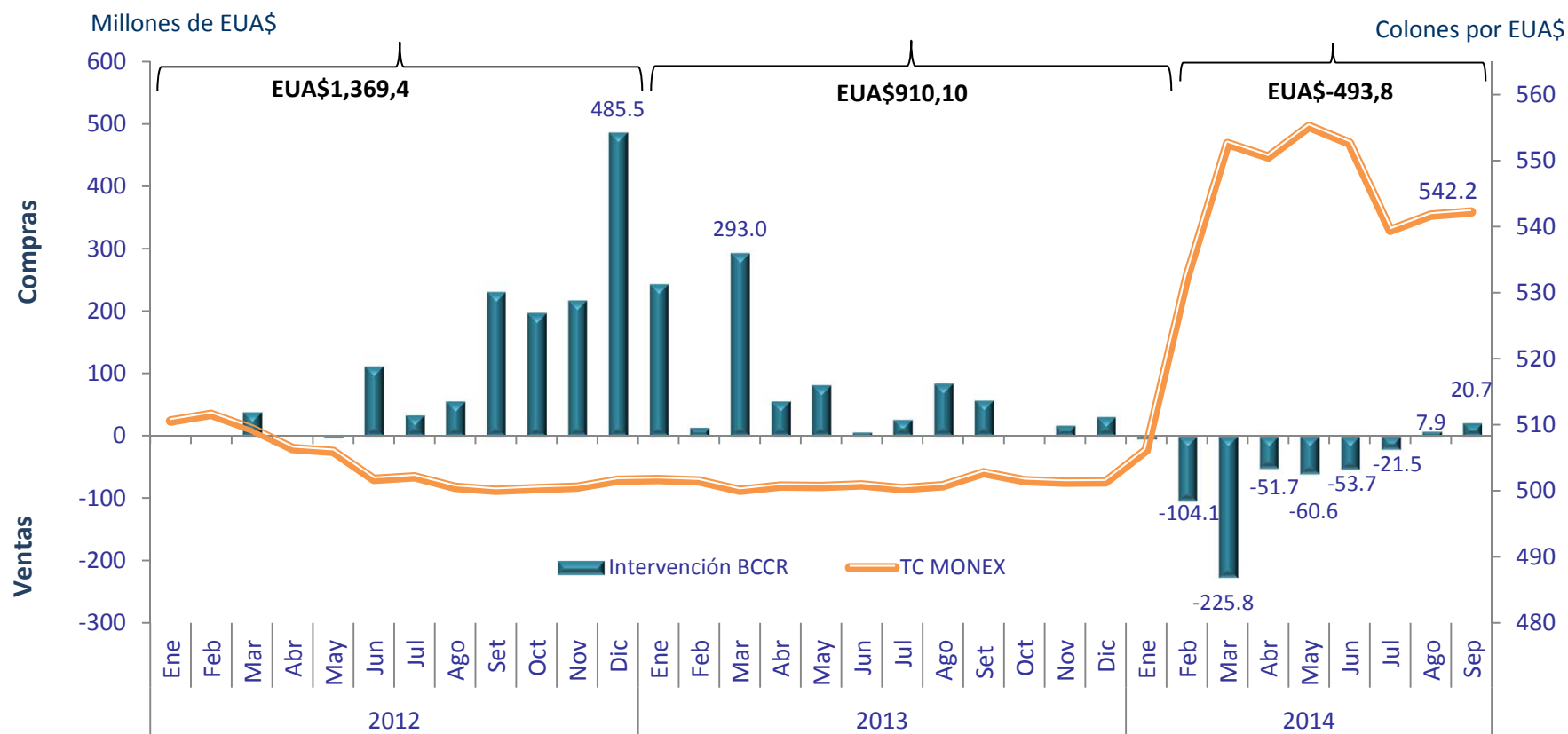
- Mercado de monedas extranjeras (Monex).
- Ventanillas entidades financieras.
- Monex inició operaciones el 20 de noviembre del 2006, con 32 operadores.
- A partir de octubre 2009 se permite participar a todas las personas físicas y jurídicas registradas con alguna entidad financiera.

## Participación BCCR

---

- BCCR interviene en Monex con los siguientes propósitos:
  - Defensa banda cambiaria.
  - Moderar la volatilidad del tipo de cambio.
  - Comprar divisas para atender requerimientos propios.
- Hasta el 25 de junio del 2014 llevó al mercado cambiario el requerimiento neto diario del SPNB.

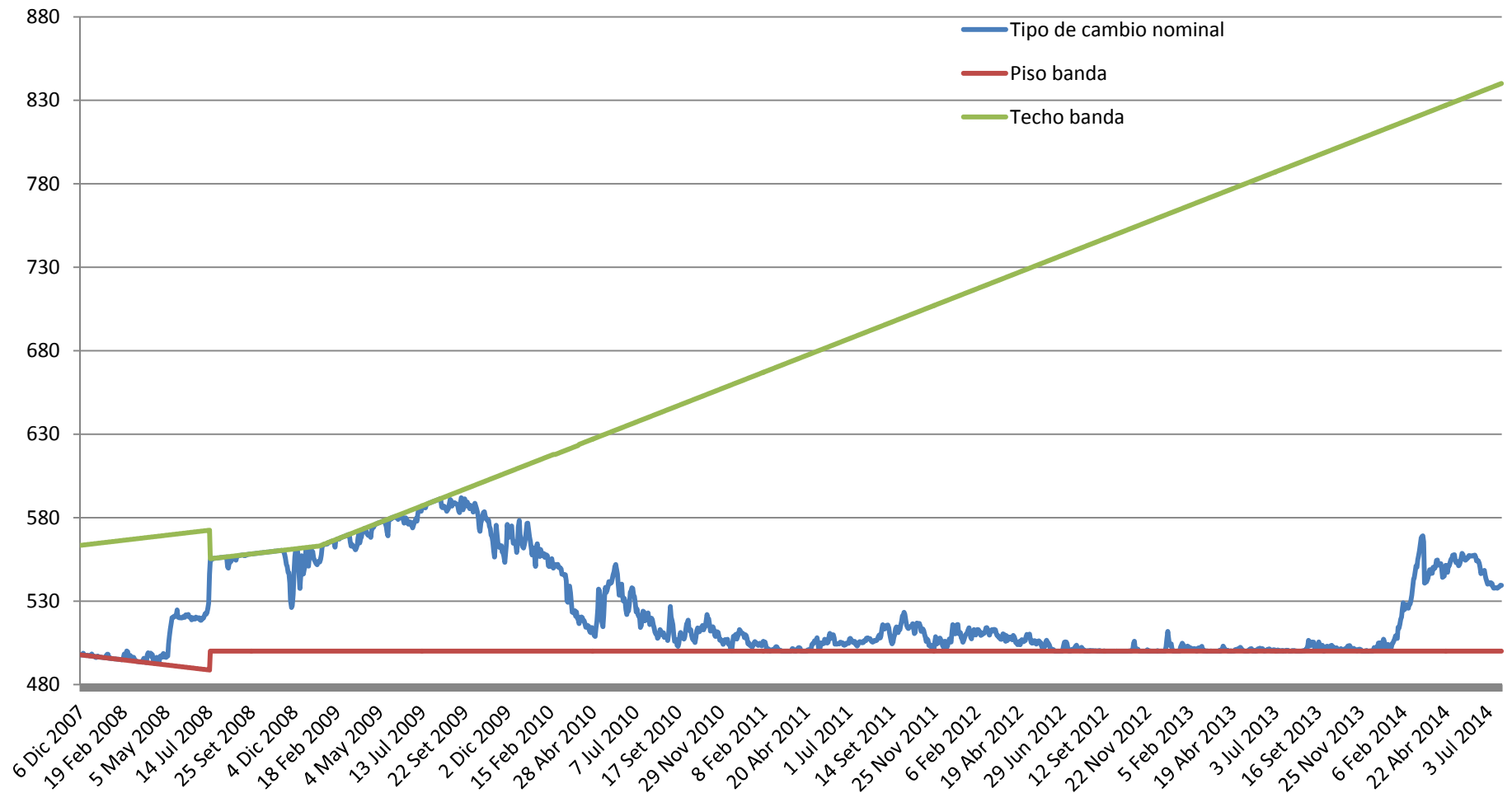
# Tipo de cambio promedio ponderado de MONEX e intervención del BCCR<sup>1/</sup>



1/ La intervención graficada contempla la ejecución del segundo programa de acumulación de reservas por EUA\$1.500 millones entre el 12 de marzo del 2012 y el 11 de enero del 2013.

2/ Información al 05 de setiembre del 2014.

# Evolución del Tipo de Cambio Nominal<sup>1/</sup> (flotación cambiaria de hecho)



1/ Información al 24 de julio del 2014.

# Algunos resultados de la nueva estrategia de política

# Resultados

---

- El tipo de cambio es ahora menos predecible.
- El Banco Central ha reducido el denominado “seguro cambiario”, por lo que los agentes económicos, en forma creciente, incorporan el riesgo cambiario en sus decisiones.

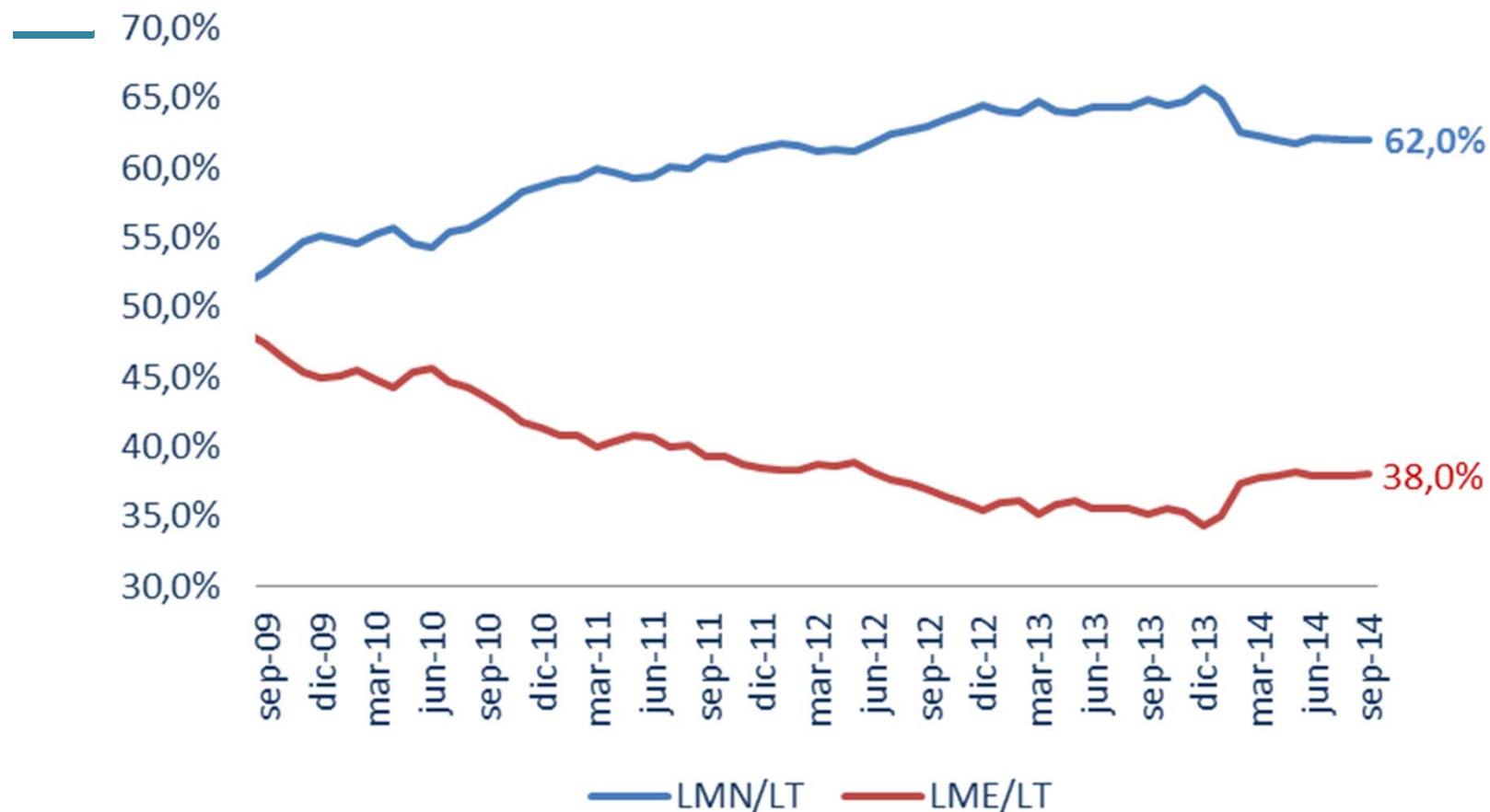
# Resultados

---

- La dolarización financiera se redujo y los intermediarios han moderado su exposición al riesgo cambiario (Implicaciones para la P.M. y la estabilidad del S.F.).
- La concentración en el mercado cambiario se ha reducido, lo que favorece el proceso de formación de precios competitivos.

# Liquidez total: participación por moneda <sup>1/ 2/</sup>

Porcentajes



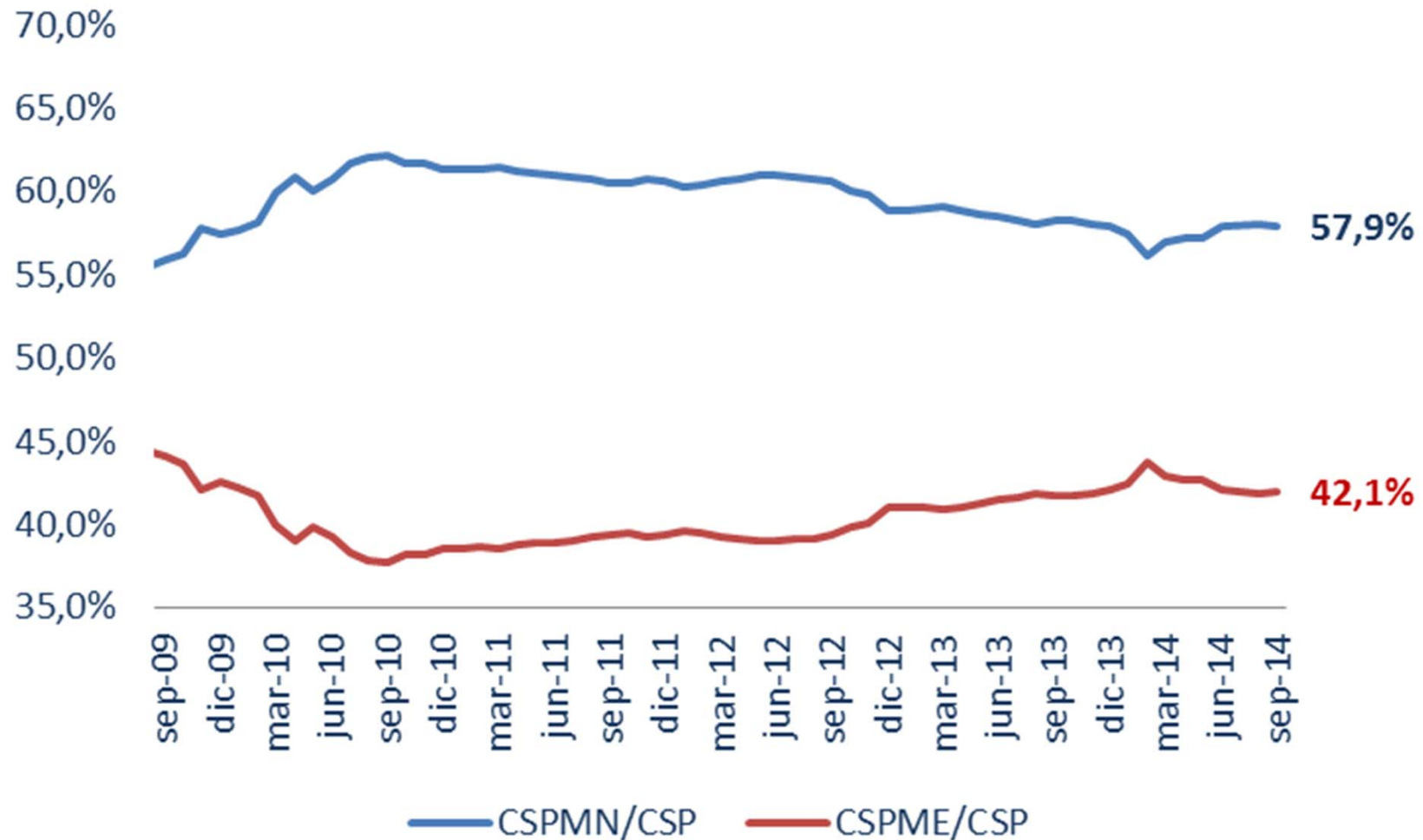
<sup>1/</sup> Información de BCCR al 17 de setiembre y de OSD bancarias (preliminar) al 05 de setiembre y de OSD no bancarias a junio 2014.

<sup>2/</sup> La moneda extranjera está valorada al tipo de cambio de cierre de cada mes.



# OSD: Crédito al sector privado<sup>1/ 2/</sup>

## Participación % por moneda



<sup>1/</sup> Información de OSD bancarias al 05 de setiembre y de OSD no bancarias a junio 2014.

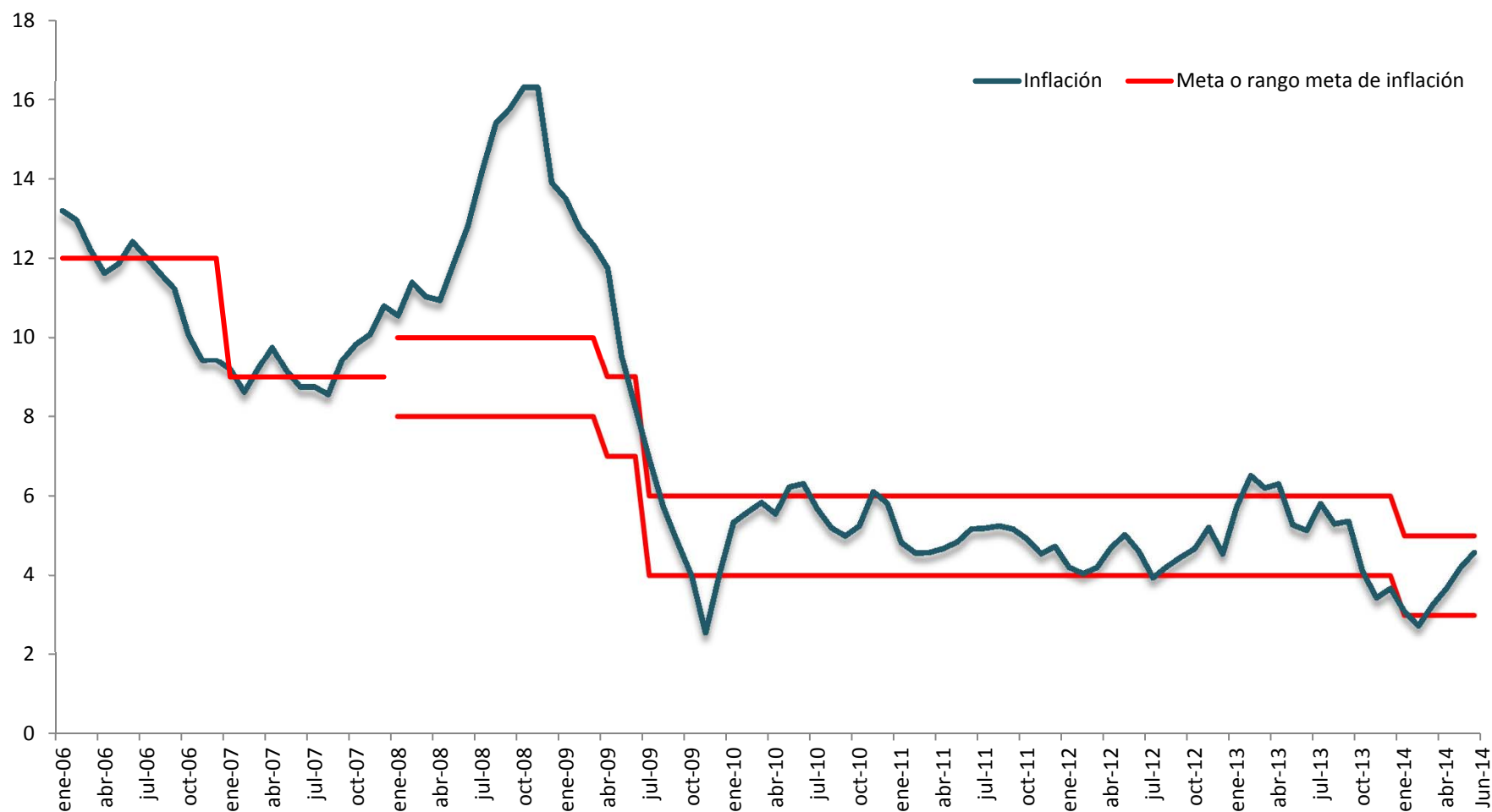
<sup>2/</sup> La moneda extranjera está valorada al tipo de cambio de cierre de cada mes.

# Resultados

---

- El efecto traspaso del tipo de cambio hacia los precios se ha reducido a partir de octubre 2006 al pasar de 0,6 a alrededor 0,3 en la actualidad.
- El menor compromiso cambiario ha permitido reducir las pérdidas del BCCR, lo que contribuye a mantener la inflación baja y estable.

# Resultado: desempeño inflacionario



# Gestión de la liquidez en Costa Rica

# Separación de Pasivos

- En 2011 inició separación de administración de deuda y de liquidez.
  - **Gestión de deuda:** liquidez estructural, por ejemplo, déficit, servicio de deuda, efecto monetario de adquisición de reservas.
  - **Gestión de liquidez:** movimientos de corto plazo en la liquidez sistémica, por ejemplo, demanda temporal por depósitos por encaje, flujo de caja de Gobierno.



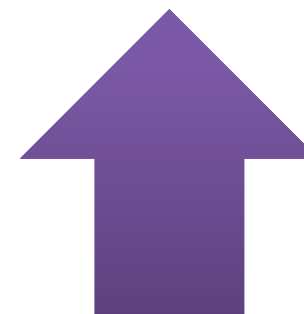
## Afinamiento de política monetaria:

- Influir en liquidez diaria para que la tasa de interés interbancaria sea congruente con TPM.
- Metas de la política monetaria.
- Canales de transmisión.



## Gestión de deuda:

- Menor costo posible.
- Manejo de riesgos.



# Gestión de deuda (BEM)

**Balance  
BCCR**

- Demanda de base monetaria congruente con meta, medidas y supuestos del Programa Macroeconómico (crecimiento real, tasas de interés, entre otros).
- Oferta de base monetaria: proyección de cuentas del balance (identificando su impacto monetario).
- Diferencia entre oferta y demanda de base monetaria determina requerimiento de BEM.
- Expresión mensual del ejercicio, entre otros, con base en estacionalidad de los indicadores → requerimiento mensual de BEM.
- Requerimientos de BEM → GAP.

# Afinamiento de la Política Monetaria...

- *Transmisión del tono de la política monetaria por medio de cambios en TPM.*

**Propósito**

- *Motivar cambios en la tasa de interés del MIL por medio del control de la liquidez del sistema financiero*

**Dinámica**

- *Inyectar o contraer liquidez para dirigir la tasa interbancaria a los niveles requeridos.*

**Estrategia**

# Esquema para el control monetario

Facilidad de Crédito Permanente

Castigo



Facilidad de Depósito Permanente

Castigo



# ¿Cómo se realizan las subastas de intervención?

- **Objetivo**: mantener la tasa promedio del MIL dentro del corredor definido por los límites técnicos.
- Convocatoria toma en consideración:
  - Proyecciones diarias de liquidez.
  - Evolución de la tasa de interés promedio en el MIL
- Subastas competitivas, iterativas y de corta duración (5 minutos).
- Rendimiento toma como referencia la TPM.
- Participantes: bancos, mutuales, financieras, cooperativas y puestos de bolsa (concentrada en bancos).
- Horario (5 minutos para subasta y 5 minutos para asignar):
  - Contracción: 3 p.m.
  - Inyección: 2 p.m.

# Proyecciones diarias de liquidez

## Oferta neta de liquidez:

- ~~Servicio deuda (BEM, DEP): principal e intereses.~~
- Operaciones de BCCR en MIL.
- Operaciones cambiarias
- Resultado operativo del BCCR
- Depósitos de Gobierno (flujo de caja diario de la Tesorería Nacional).
- Depósitos de entidades públicas (incluidos DEP)- consultas.
- Demanda por numerario (estacionalidad, programación macroeconómica).

## Demanda por reservas bancarias:

- Encaje mínimo legal.
- Movimientos posteriores a 6 p.m. (complemento a información de movimientos de depósitos del sector público).



# Retos de la política monetaria en Costa Rica

# Retos de la política monetaria

- 
- Cumplir el mandato legal establecido en la Ley Orgánica del BCCR (objetivos principales y subsidiarios) en un contexto de volatilidad en los mercados financieros, con presión fiscal.
  - Consolidar la reducción en la inflación, para cumplir el objetivo de estabilidad interna y externa de la moneda nacional.
  - Ponderar adecuadamente los costos y beneficios en el cumplimiento tanto de los objetivos primarios como los subsidiarios.

# Retos de la política monetaria

- 
- Determinar el nivel de volatilidad cambiaria “de mínimo costo”.
  - Preservar los beneficios de la flexibilidad sin incurrir en una extrema volatilidad.
  - Por tanto, hay que encontrar la volatilidad tolerable del tipo de cambio que permita consolidar el control de la inflación en el mediano y largo plazo.

# Retos de la política monetaria

- 
- La promoción de la estabilidad interna y externa de la moneda ha de realizarse en un contexto de:
    - Insostenibilidad fiscal y con incertidumbre sobre la reformas requeridas y el momento de ejecutarlas.
    - Volatilidad en mercados emergentes ante la continua reducción del estímulo monetario del Banco de la Reserva Federal de los EUA y el posterior incremento de las tasas de interés.

# Estabilidad financiera

# Estabilidad financiera

---

- Costa Rica no ha enfrentado crisis financieras relevantes desde los años 1980-1982, pese a las crisis financieras internacionales y a las circunstancias internas (cambio en el modelo de desarrollo económico, apertura de la cuenta de capital, persistencia del déficit fiscal, entre otros).
- Sin embargo, con la crisis financiera internacional 2008-2009 el BCCR y el CONASSIF han tomado medidas para fortalecer la estabilidad del sistema financiero.



# Acciones

---

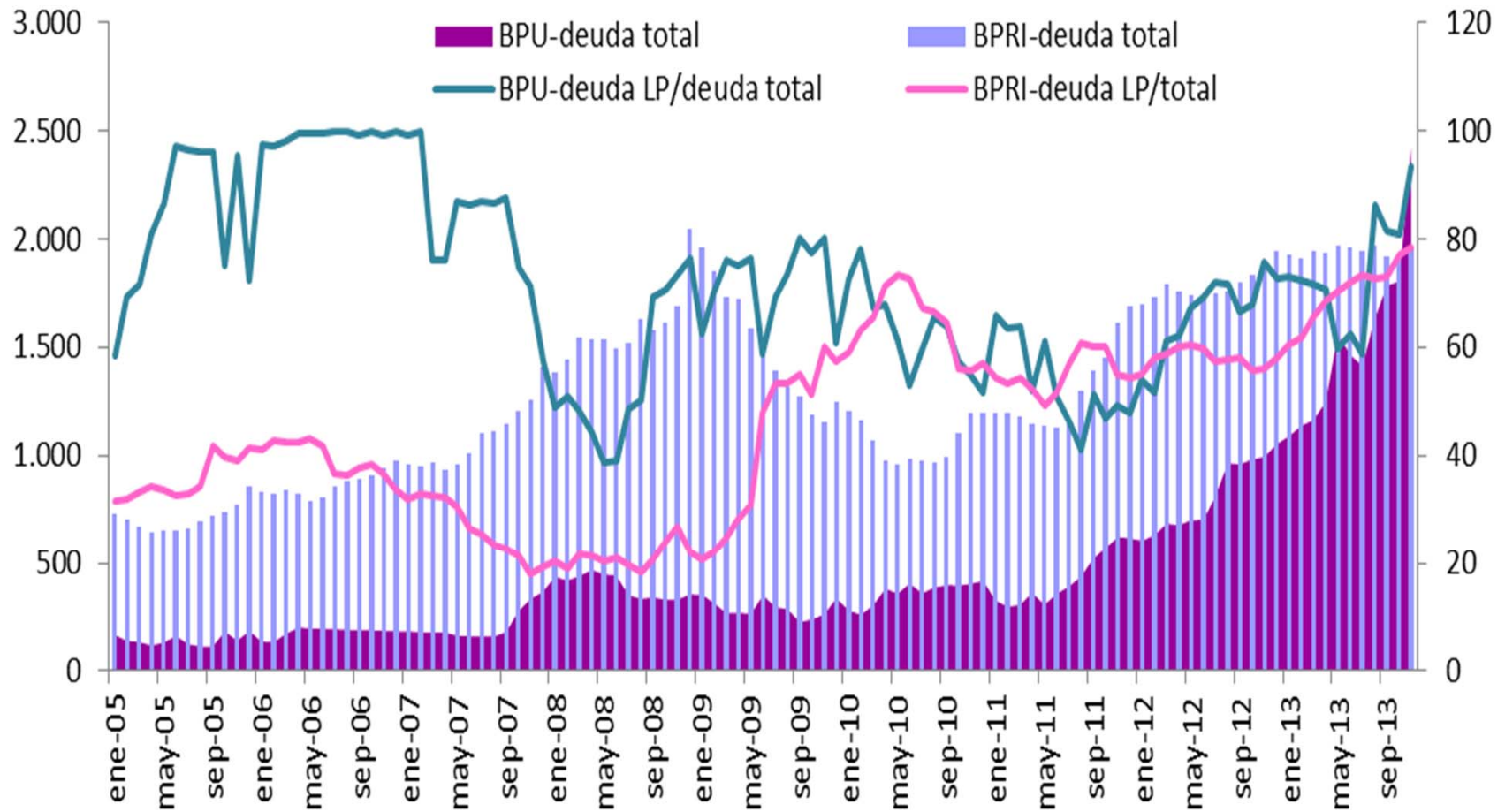
- Creación del Departamento de Estabilidad Financiera en el BCCR (orientado a políticas macroprudenciales). Entre otros, se ha trabajado en la identificación de entidades sistémicamente importantes y en la elaboración de un índice de tensión financiera.
- Primeros pasos hacia una supervisión de los intermediarios financieros basada en la gestión de riesgos.

# Acciones

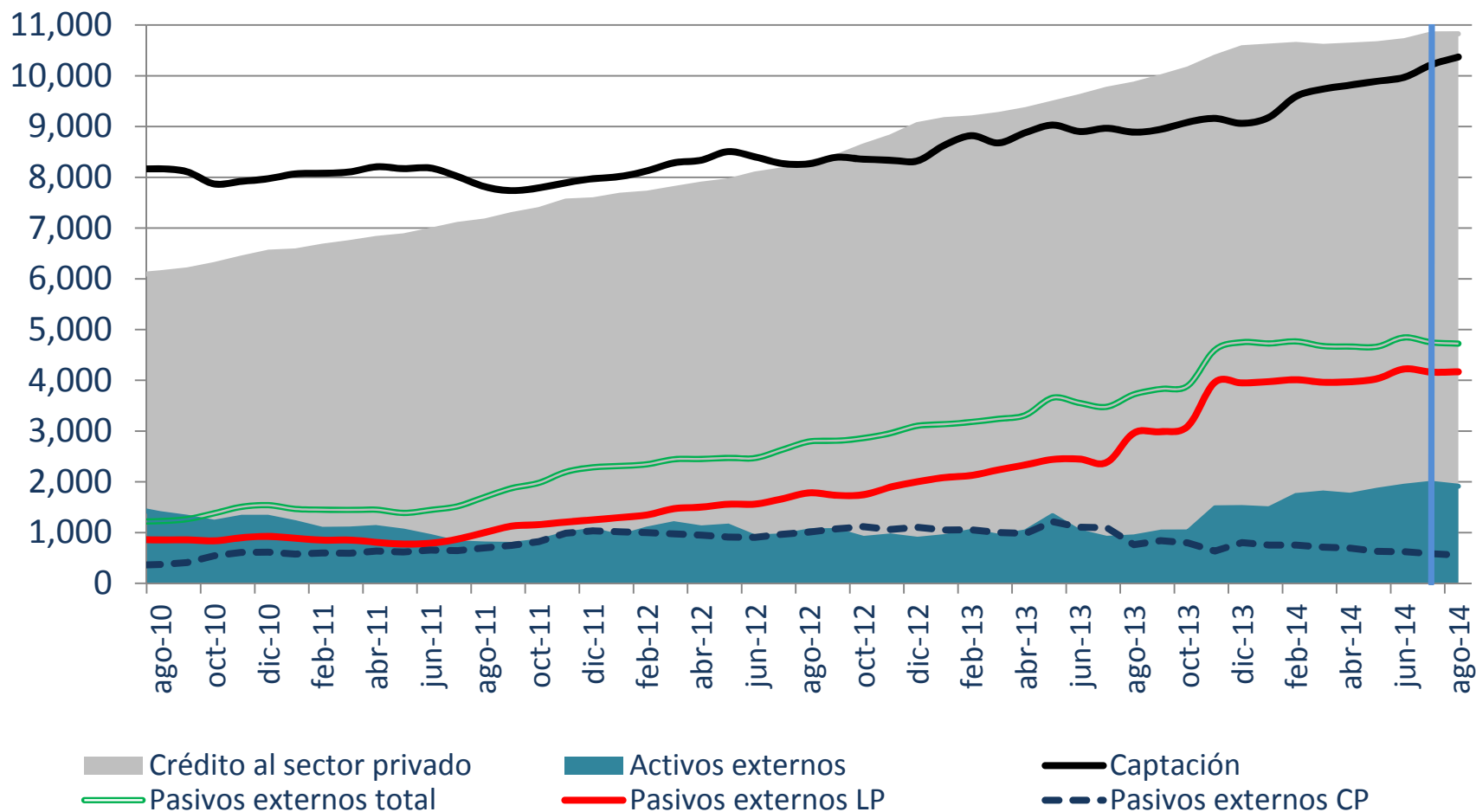
---

- BCCR también ha aplicado acciones específicas para mantener la estabilidad financiera. La más reciente fue el límite al crecimiento del crédito (total y en dólares) en enero 2013.
- Esta medida se tomó en un contexto de alto ingreso de capitales (IV-trimestre 2012) , elevado crecimiento del crédito (especialmente en dólares), creciente endeudamiento externo de los bancos comerciales y expectativas de reversión de la política monetaria expansiva en EEUU.

# Endeudamiento externo promedio de bancos (eje izq) y participación de la deuda de largo plazo (eje der)- Millones de dólares y porcentajes.



# OSD: principales cuentas en moneda extranjera (saldos en millones de dólares)



# **Costa Rica en la ruta hacia Metas de Inflación**

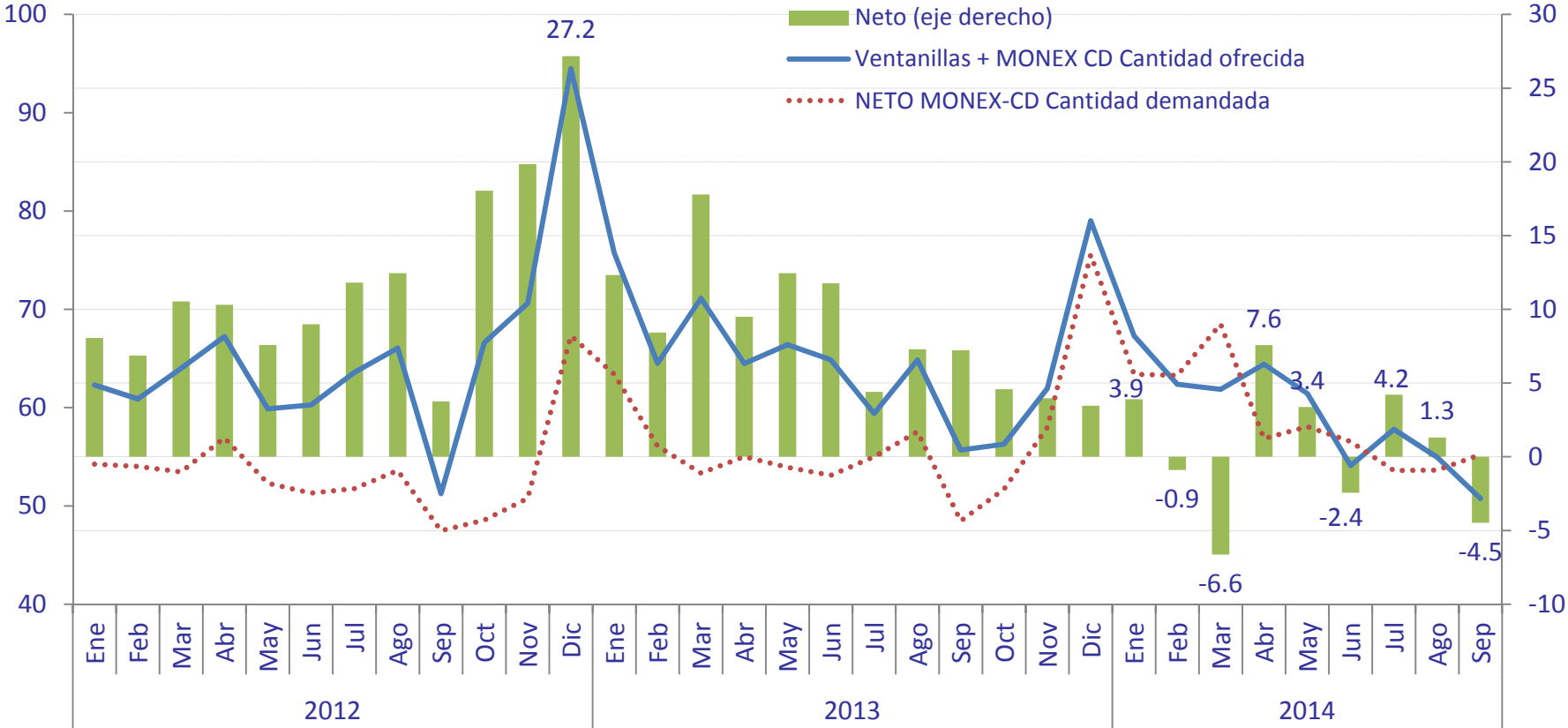
**Banco Central de Costa Rica**  
**29 de julio del 2014**

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

## -promedio diario en millones de dólares-



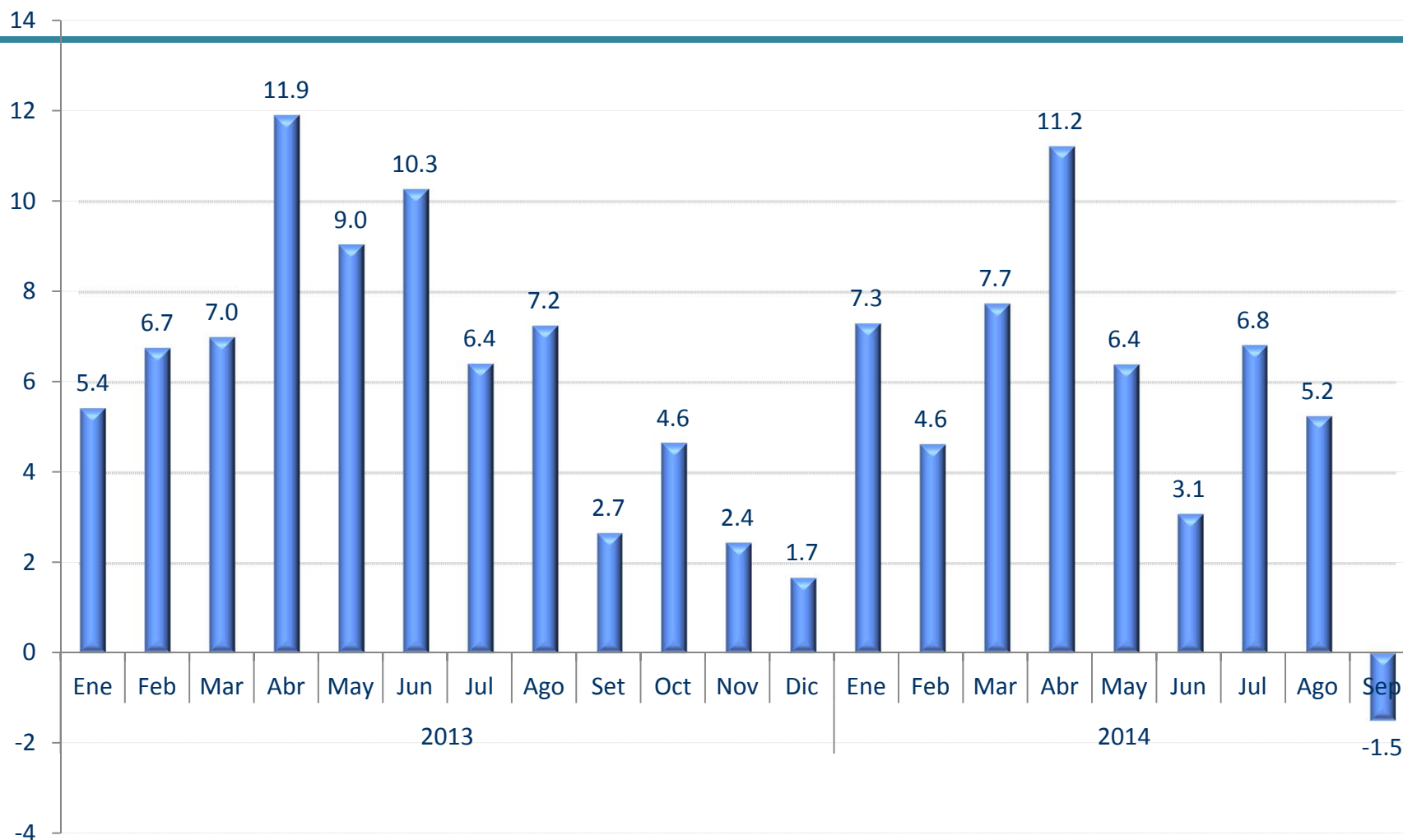
Cantidad ofrecida y demandada Neto



1/ Información al 04 de setiembre 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.

# Requerimientos netos del SPNB

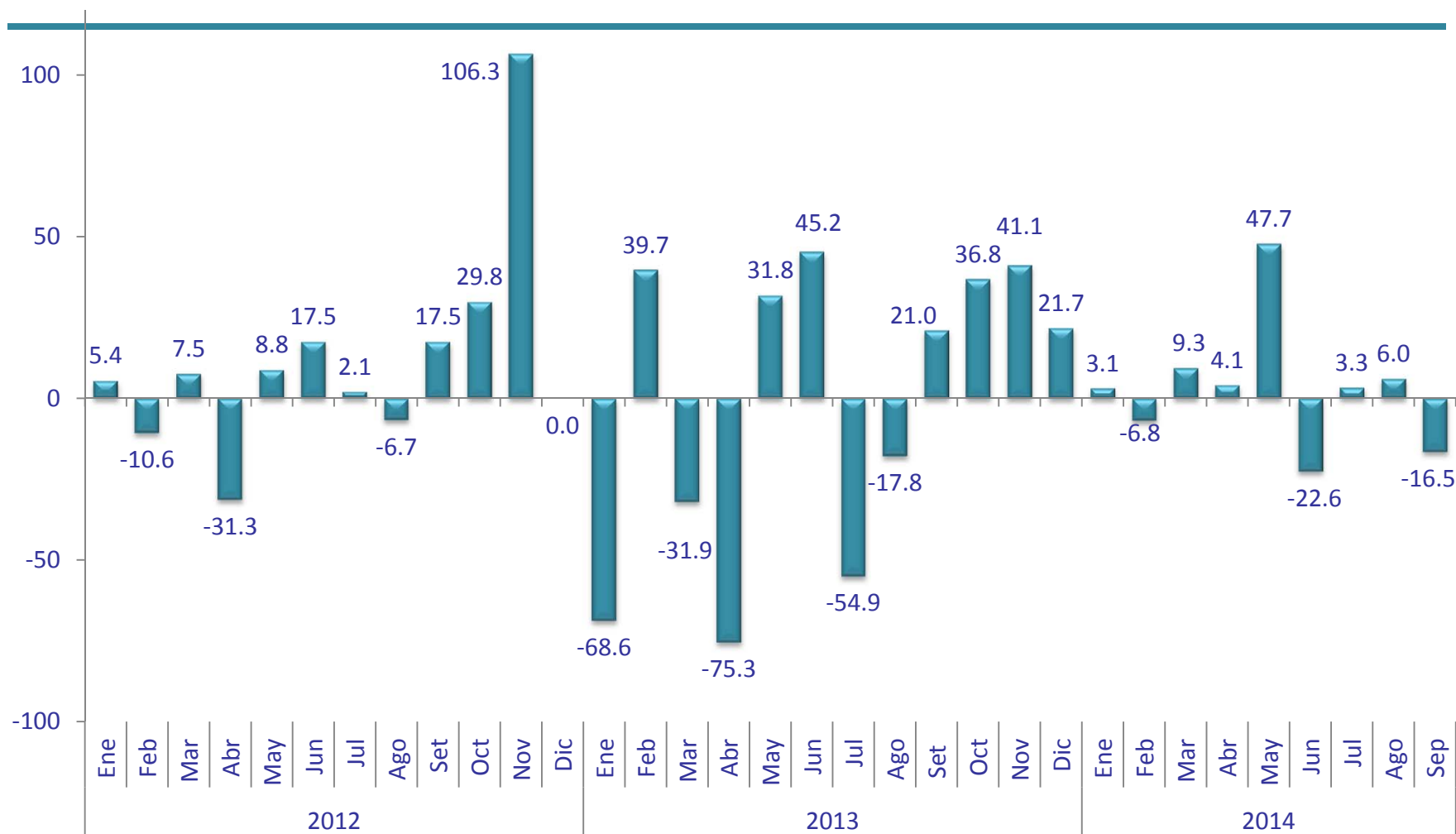
-promedio diario en millones de dólares-



1/ Información al 05 de setiembre del 2014.

# Variación Posición Propia Autorizada en Divisas (PPAD)<sup>1/</sup>

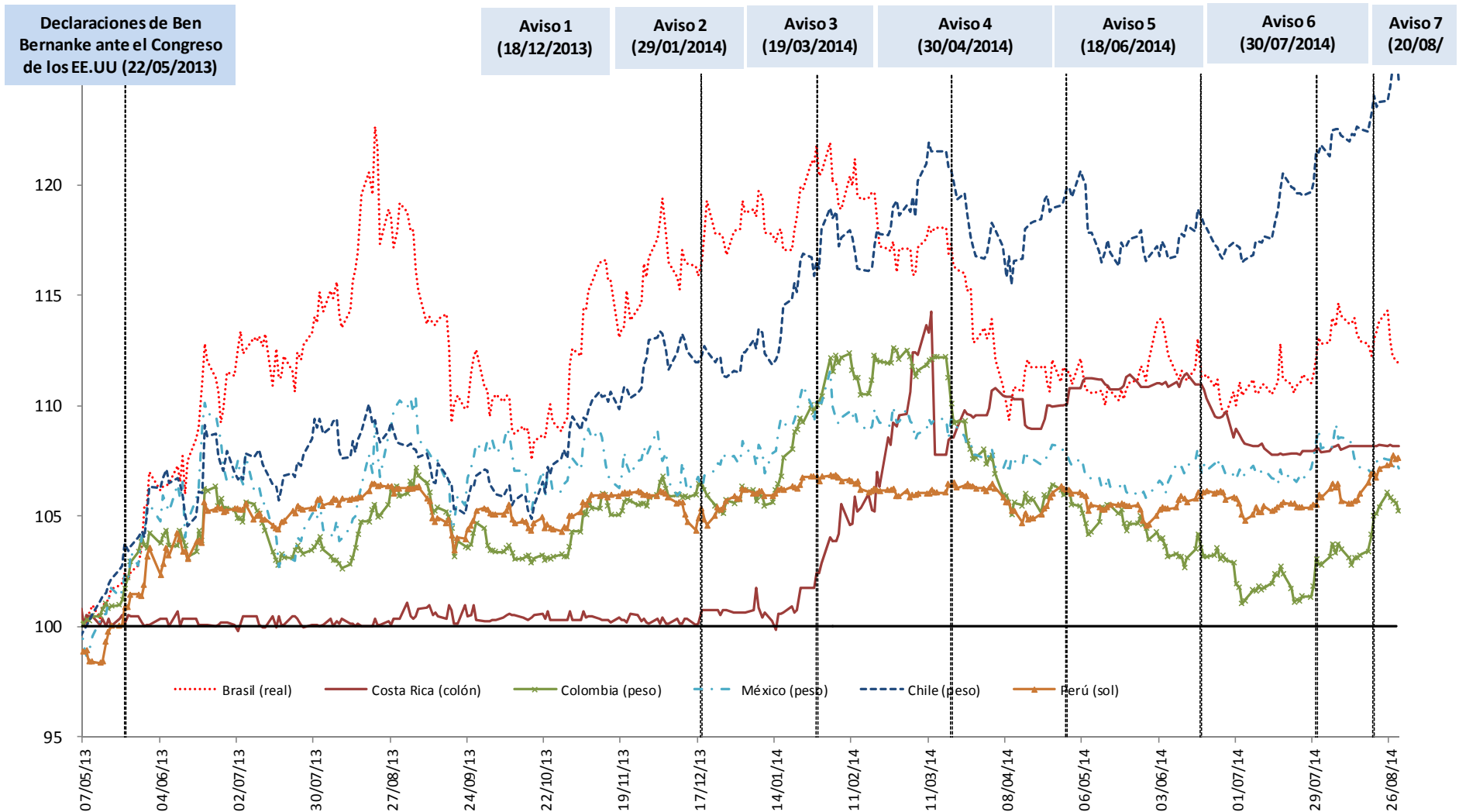
-en millones de dólares-



<sup>1/</sup> Información al 04 de setiembre del 2014.

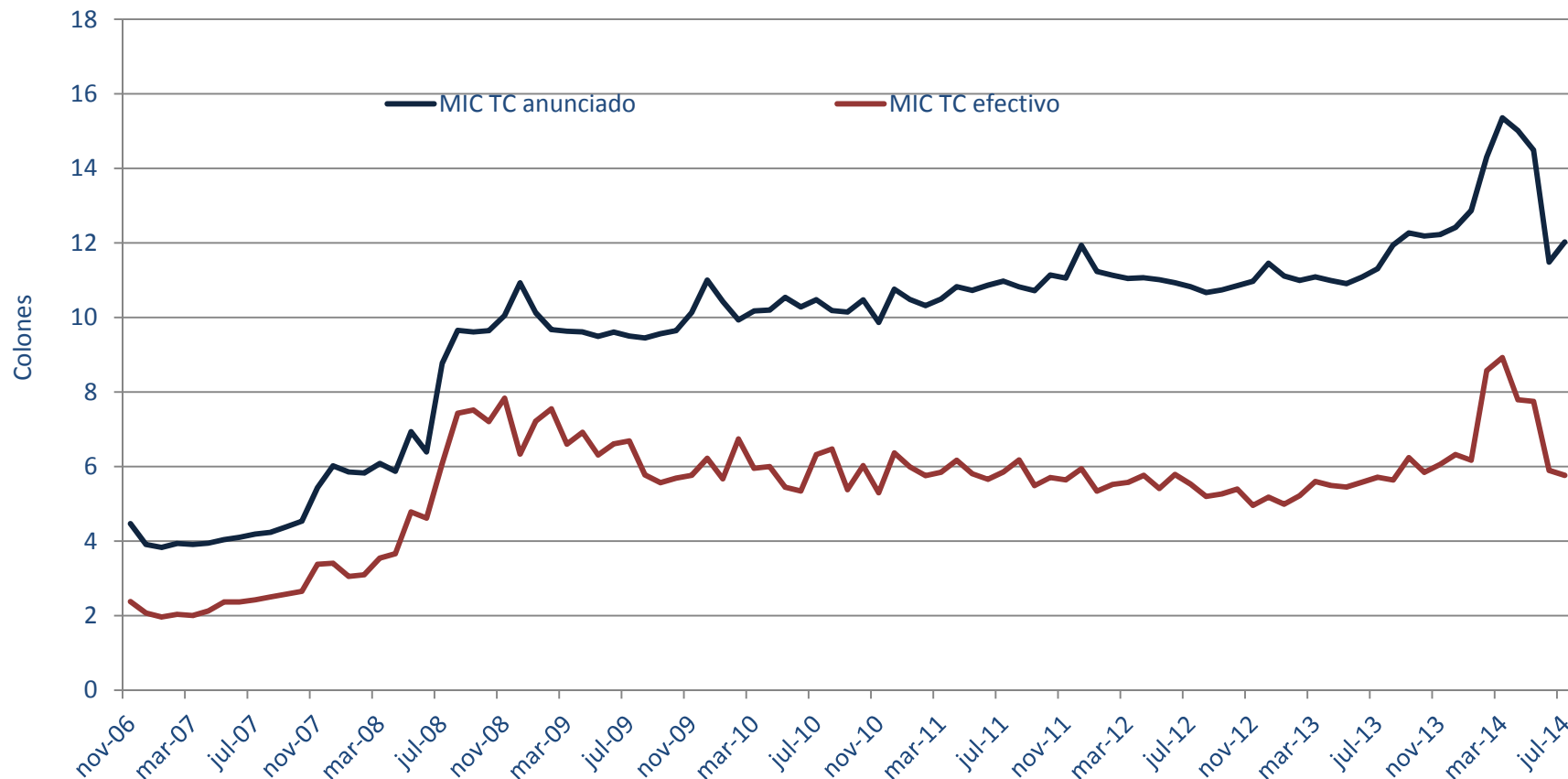


# Índice de tipo de cambio nominal para algunas economías latinoamericanas y emergentes (base abril/2013) <sup>1/</sup>



<sup>1/</sup>Fuente: Bloomberg al 29 de agosto del 2014.

# Total intermediarios cambiarios:<sup>1/</sup> Margen de intermediación cambiaria (MIC)- Tipos de cambio de ventanilla<sup>2/</sup> En colones



1/ Incluye: Bancos comerciales, cooperativas, casas de cambio, mutuales, financieras y puestos de bolsa.

2/ MIC TC anunciado: corresponde a la diferencia entre el tipo de cambio promedio ponderado de venta y de compra anunciado por los intermediarios cambiarios en ventanilla.

MIC TC efectivo: corresponde a la diferencia entre el tipo de cambio promedio ponderado de venta y de compra de transacciones efectivas informadas por los intermediarios cambiarios (con el público, corporativas y entre intermediarios cambiarios).

Información al 29 de julio.

# Caracterización del mercado cambiario costarricense



- 
- Regulado por la LOBCCR, acuerdos de JDBCCR y reglamentación (ROCC y RODC). Disponibles en [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)
  - Mercado cambiario costarricense:
    - Mercado de ventanillas.
    - Mercado de monedas extranjeras (Monex).
    - Mercado entre intermediarios fuera de Monex.
    - Mercado de operaciones del Sector Público no Bancario (SPNB).
  - Operaciones cambiarias:
    - Contado.
    - A plazo o derivados cambiarios (cuenta propia y como clientes).
  - Divisas negociadas:
    - Dólar estadounidense y euro, principalmente.

# Tamaño del mercado cambiario

millones de dólares y porcentajes



	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Mercado Cambiario</b>						
<u>Sector Privado (A)</u>						
Oferta (I)	14.880	11.865	14.243	15.319	17.483	17.234
Demanda (II)	12.674	10.626	12.182	12.596	13.841	<b>14.774</b>
Resultado neto (I-II)	2.207	1.239	2.061	2.723	<b>3.643</b>	<b>2.460</b>
<u>Sector Público (B)</u>						
Demanda neta	2.527	1.901	1.521	2.894	1.820	1.848
Mercado Global (A-B)	-320	-662	540	-171	<b>1.823</b>	<b>612</b>
<b>Indicadores Tamaño</b>						
<u>Sector Privado</u>						
Oferta/PIB <sup>1/</sup>	50%	41%	39%	37%	<b>39%</b>	<b>35%</b>
Demanda/PIB <sup>1/</sup>	43%	36%	34%	31%	31%	30%
(Oferta+Demanda)/PIB <sup>1/</sup>	93%	77%	73%	68%	69%	65%
Resultado neto/PIB <sup>1/</sup>	7%	4%	6%	7%	8%	5%
<u>Sector Público</u>						
Demanda neta/PIB <sup>1/</sup>	9%	7%	4%	7%	4%	4%

<sup>1/</sup> El PIB corresponde al utilizado en el Programa Macroeconómico 2014-2015.

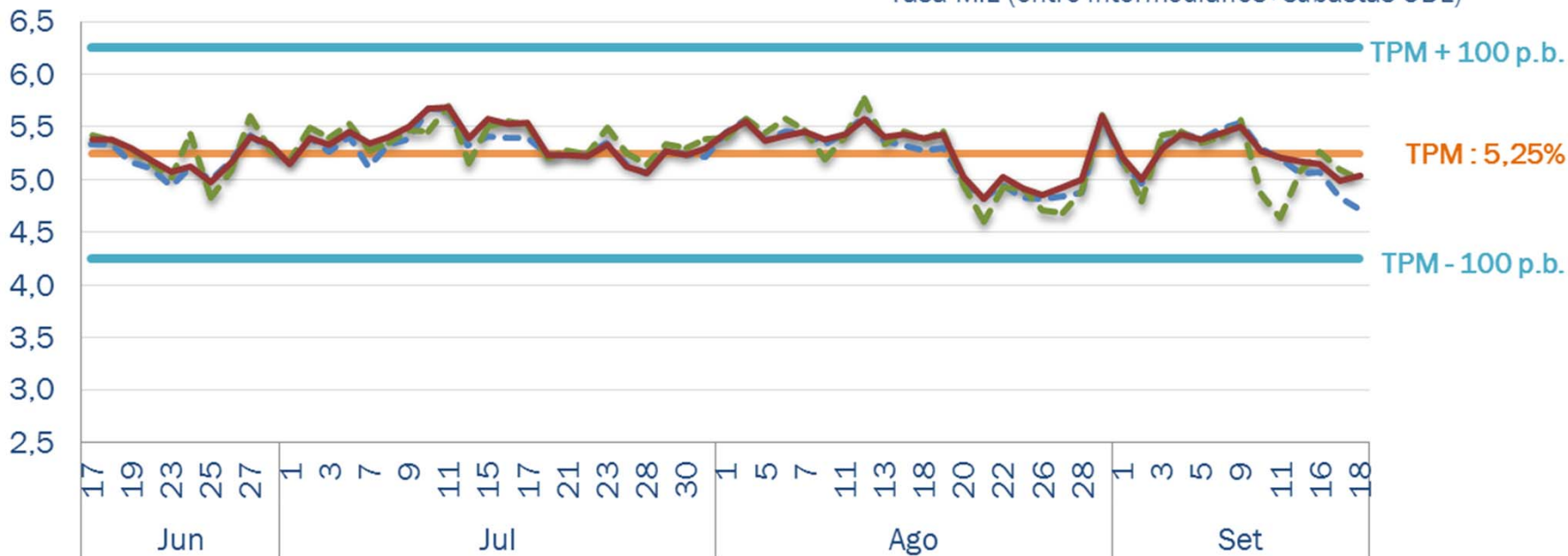
# Mercado Integrado de Liquidez

Tasas de interés al 18/09/14 - en porcentajes -



Tasas de interés negociadas  
(promedios ponderados)

- TPM
- - Sin BCCR (entre intermediarios)
- - Tasa MIL Total (incluye todo el MIL a un día plazo)
- Tasa MIL (entre intermediarios+subastas ODL)



# Mercados de dinero



Del 16 al 18 de setiembre del 2014

Semana previa<sup>1</sup>

-Monto en millones y tasas de interés a un día plazo en porcentajes, ambos promedios por sesión-

## Mercado Integrado de Liquidez (MIL)

Tasa MIL	4,87	5,32
Tasa MIL total (todas las operaciones)	5,12	5,12
Operaciones entre participantes	44.615	51.122
Facilidad Permanente de Depósito <sup>2</sup>	14.476	26.654
Facilidad Permanente de Crédito	12.250	8.000
Subasta contracción <sup>3</sup>	49.383	40.550
Subasta inyección	N.S.C.	11.800

## Mercado de Dinero (MEDI)

Tasa de interés	5,99	6,24
Monto negociado	21.867	25.645

## Mercado de Reportos (RREP)

Tasa de interés	6,35	6,31
Monto negociado	10.921	9.036

<sup>1/</sup> Contempla del 08 al 12 de setiembre del 2014.

<sup>2/</sup> Incluye operaciones a más de un día, por parte de entidades sujetas a reserva de liquidez.

<sup>3/</sup> N.S.C: No se convocó.

# Mercado Integrado de Liquidez

Monto promedio negociado en cada modalidad  
porcentaje respecto al total del mes

