

**Cámara de Industria y Comercio Ítalo Costarricense**



# **Bollettino**

# **Macroeconomico**

**I Semestre 2015**

**Fonte: *Banco Central de Costa Rica***  
**(*www.bccr.fi.cr*)**

**2015**

## **INDICE**

**1. Produzione, impiego, salari**

**2. Commercio con l'estero**

**3. Tassi di interesse**

**4. Mercato della valuta**

**5. Prezzi**

**6. Indicatori dell'economia internazionale**

**1. Producción, empleo y salarios**

**2. Comercio exterior**

**3. Tasas de interés**

**4. Mercado de cambio**

**5. Precios**

**6. Indicadores de la economía internacional**

## 1. Produzione, impiego e salari

L'attività economica costaricense, misurata dalla serie di tendenze del ciclo dell'Indice Mensile dell'Attività Economica (IMAE-TC)(1), nel primo semestre del 2015 ha registrato una crescita media su base annua dell'1,4% e 1,5% (rispettivamente, 4% e 3,8% nel primo semestre 2014).

Intanto, il IMAE senza la Zona Franca ha registrato una crescita annuale di 2,7% (3,8% a giugno 2014). La crescita del primo semestre del 2015 è spiegata dal contributo positivo dei settori dei trasporti, stoccaggio e comunicazione, commercio, servizi di intermediazione finanziaria e quelli forniti alle imprese.

- L'industria dei trasporti, stoccaggio e comunicazioni (importanza relativa all'8,1% nell'IMAE), è cresciuta nel primo semestre del 5,3% (7,4% nel 2014). Sebbene sia cresciuta a un ritmo più lento rispetto all'anno precedente, a giugno ha avuto una maggiore evoluzione, risultato di una maggiore domanda dei servizi legati alla mobilitazione delle importazioni ed esportazioni (moli e porti, stoccaggio e agenzie doganali); come anche per il dinamismo dei servizi di telecomunicazione (internet e cellulari)(2) e trasporto su strada.

- Il commercio è cresciuto a un tasso medio del 3,7%, dove quasi il 70% dei gruppi che compongono questa attività hanno presentato contributi positivi. Si sono evidenziate le vendite di veicoli, ferro e macchinari, prodotti tessili e prodotti plastici.

- I servizi di intermediazione finanziaria e gli enti assicurativi hanno registrato una crescita media del 5,5% (8,0% nel 2014), risultato ottenuto dalla raccolta di fondi (depositi a termine, conti correnti e di risparmio) e da una maggiore collocazione di prestiti al settore privato. La crescita di questo indicatore è stata inoltre generata dall'aumento delle commissioni ricevute da attività commerciali relazionate con carte di credito ed operazioni cambiarie.

## 1. Producción, empleo y salarios

La actividad económica costarricense, medida por la serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE-TC)1, en el primer semestre de 2015 registró crecimientos medio e interanual de 1,4% y 1,5% (en su orden, 4% y 3,8% en el I sem-14).

En tanto, el IMAE sin Zona Franca mostró un crecimiento interanual de 2,7% (3,8% a jun-14). El crecimiento del primer semestre del 2015 está explicado por el aporte positivo de las industrias de transporte almacenamiento y comunicaciones, comercio, servicios de intermediación financiera y los prestados a empresas.

- La industria de transporte, almacenamiento y comunicaciones (peso relativo de 8,1% en el IMAE), creció en el primer semestre de 5,3% (7,4% en 2014). Si bien crece a menor ritmo que el año anterior, en junio repuntó su actividad como resultado de una mayor demanda por servicios ligados a la movilización de importaciones y exportaciones (muelles y puertos, almacenamiento y agencias aduanales); así como por el dinamismo que mantienen los servicios de telecomunicaciones (internet y celular)2 y el transporte por carretera.

- El comercio creció a una tasa media de 3,7%, donde casi el 70% de los grupos que integran esta actividad presentó aportes positivos. Sobresalieron las ventas de vehículos, hierro y maquinaria, textiles, y productos plásticos.

- Los establecimientos financieros y seguros registraron un crecimiento medio de 5,5% (8,0% en 2014), explicado por la evolución de la captación de fondos (depósitos a plazo, cuenta corriente y ahorro) y la colocación de crédito al sector privado. El crecimiento del indicador también se vio favorecido por el aumento en las comisiones recibidas por los bancos comerciales, en especial las relacionadas con tarjetas de crédito y operaciones cambiarias.

- I servizi alle imprese sono cresciuti del 4,2% (0,4 p.p in più rispetto allo stesso periodo dall'anno precedente). Le attività che hanno influito in questa performance sono state soprattutto quelle relate con le esportazioni di servizi dei call center, centri di costo, programmi di computer e, in minor quantità, servizi giuridici e noleggi di macchinari.

- Il settore alberghiero ha registrato a giugno una variazione media del 2,3% (5,0% nel 2014), associato alla diminuzione dei turisti provenienti dal Centro America (-5,2%) e dagli Stati Uniti.

- Il settore edile ha registrato un aumento del 4,1% (2,3% nel giugno 2014), il cui contributo è dato dalle costruzioni ad uso privato, soprattutto di edifici non residenziali (costruzioni di tipo industriale e commerciale). In tale contesto, le costruzioni a destinazione privata e pubblica hanno registrato una crescita media di 5,3% e 1,6% rispettivamente. Nella costruzione a destinazione pubblica sono segnalati progressi nella prima fase del Progetto Finale di Container di Moín, così come in altri progetti di infrastrutture stradali come l'ampliamento a quattro corsie del tratto Cañas-Liberia, la costruzione della strada di San Carlos Sifón Ciudad Quesada (La Abundancia) e progetti ospedalieri.

L'industria manifatturiera ha registrato un calo del tasso cumulativo del 2,6 % (3,8% a giugno 2014) dovuto al trasferimento delle attività dell'impresa "Intel" al mercato asiatico, come già menzionato in altri rapporti di quest'anno. Questo risultato è stato compensato dalla positiva evoluzione delle esportazioni di strumenti medici e odontoiatrici, dalla carta e dai prodotti di carta; dagli strumenti per l'irradiazione, elettronici, medici e terapeutici; così come dalla performance delle imprese del regime definitivo grazie ad una maggiore produzione di prodotti plastici, metallici, farmaceutici e medicine e abbigliamento; tutto ciò per l'assistenza della domanda interna e il reintegro degli inventari.

- Los servicios prestados a empresas crecieron 4,2% superior en 0,4 p.p. a la del I sem-14. Las actividades que influyeron en este comportamiento están relacionadas con la exportación de servicios de los centros de llamadas, centros de costos, programas de cómputo y, en menor medida, servicios jurídicos y alquiler de maquinaria.

- La industria hotelera mostró a junio una variación media de 2,3% (5,0% en 2014), asociado al descenso de los turistas provenientes de Centroamérica (-5,2%) y la desaceleración en el ingreso de los provenientes de Estados Unidos.

La industria de la construcción creció 4,1% (2,3% a jun-14), por el mejor desempeño de la construcción con destino privado, en especial por el mayor aporte de edificaciones no residenciales (edificios, tipo industrial y comercial). En línea con lo anterior, la construcción con destino privado y público mostraron crecimientos medios de 5,3% y 1,6% respectivamente. En la construcción con destino público destacó el avance en la primera fase del Proyecto Terminal de Contenedores de Moín, así como otros proyectos de infraestructura vial como la ampliación a cuatro carriles del tramo Cañas-Liberia, la construcción de la carretera de San Carlos Sifón Ciudad Quesada (La Abundancia) y proyectos hospitalarios.

La industria manufacturera registró una caída en su tasa acumulada de 2,6% (3,8% a jun-14) debido al traslado de operaciones de la empresa Intel hacia el mercado asiático, tal y como se ha mencionado en otros informes de este año. Este resultado fue atenuado por la evolución positiva de las ventas externas de instrumentos médicos y odontológicos, papel y productos de papel; equipo de irradiación, electrónico, médico y terapéutico; así como por el desempeño de las empresas del régimen definitivo debido a la mayor producción de productos plásticos, metálicos, farmacéuticos y medicamentos y prendas de vestir; ello para la atención de la demanda interna y la reposición de inventarios.

In questo primo semestre, il settore agricolo ha registrato un calo interannuo del 2,8% (crescita del 4,8% nel 2014) occasionato principalmente da una contrazione nelle colture di banane e ananas (3) colpite da avverse condizioni meteorologiche.

Infine, tra dicembre 2014 e giugno 2015 il numero di contribuenti dell'impresa privata registrati alla "Caja Costarricense del Seguro Social" (Istituto Nazionale della previdenza sociale) è aumentato di 16.502 (4) (variazione interannua del 2,0%), la maggior parte concentrata in attività immobiliari, affitto e servizi alle imprese, costruzione, agricoltura, allevamento e silvicoltura. D'altro canto, i risultati ottenuti dalla "Indagine Continua di Impiego" realizzata dall'Istituto Nazionale di Statistica e Censimento, a giugno del 2015, mostrano una diminuzione del tasso di disoccupazione, da un 10,3% a febbraio a 9,5% a giugno.

En este primer semestre, la industria agropecuaria registró una caída interanual de 2,8% (crecimiento de 4,8% en 2014) como resultado principalmente de la contracción en los cultivos de banano y piña (3) afectados por factores climáticos adversos.

Por último, entre dic-14 y jun-15 el número de cotizantes de la empresa privada registrados en la Caja Costarricense del Seguro Social aumentó de 16.502 (4) personas (variación interanual de 2,0%), de las cuales la mayoría se concentró en actividades inmobiliarias, alquiler y servicios empresariales, construcción, agricultura, ganadería y silvicultura. Por su parte, los resultados de la Encuesta Continua de Empleo, realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos en julio del 2015, muestran un descenso en la tasa de desempleo, al pasar de 10,3% en febrero a 9,5% en junio.

---

(1) I dati di base per il calcolo dell'indicatore sono soggette a revisione, per cambiamenti nelle fonti dei dati (imprese) o per le revisioni dei dati stimati nei mesi precedenti. Questi cambi influenzano sia la tendenza del ciclo sia i tassi di variazione degli ultimi mesi.

(2) L'attività delle telecomunicazioni apporta il 57% della produzione totale di questo settore.

(3) La coltivazione dell'ananas ha presentato minore induzione del ritmo di fioritura della pianta, il quale ha ritardato il tempo di raccolta, come conseguenza delle condizioni climatiche avverse derivate dal fenomeno El Niño Oscilación Sur (ENOS)(4).

(4) Il numero dei contribuenti del settore privato registrati è stato di 874.283 a dicembre 2014 e di 890.785 a giugno 2015.

---

(1) Los datos básicos para el cálculo del indicador están sujetos a revisión, por cambios en las fuentes de datos (empresas) o por revisiones de datos estimados en meses previos. Estos cambios afectan tanto la serie de tendencia ciclo como las tasas de variación de los últimos meses.

(2) La actividad de telecomunicaciones aporta el 57% de la producción total de esta industria.

(3) El cultivo de la piña presentó menor inducción del ritmo de floración de la planta, lo cual retrasó el tiempo de cosecha correspondiente, como consecuencia de los efectos climatológicos adversos derivados del fenómeno El Niño Oscilación Sur (ENOS).

(4) El número de cotizantes de la empresa privada registrados a dic-14 fue de 874.283 y de 890.785 en Jun-15.

**INDICE MENSILE DELL'ATTIVITA' ECONOMICA:** *Tendencia ciclo per industria - Tassi interannui - 1/ Il resto dei settori che lo conformano: Ristoranti, Attività Immobiliari, Servizi d' Amministrazione Pubblica e Servizi Comunali, Sociali e Personali. Fonte: Dipartimento di Statistica Macroeconomica, BCCR.*

Mes/Año	MAE TOTAL	Agricultura, silvicultura y pesca	Manufactura	Explotación de minas y canteras	Electricidad y Agua	Construcción	Serv. de Intermediación financ. medidos Indirect. (SIFMI)	Resto de Sectores	Comercio	Hoteles	Transp. Almac y Comunic	Establecimientos financieros y seguros	Otros servicios prestados a empresas
Ene 2013	4,0	1,6	5,1	6,8	2,7	5,9	8,9	3,0	3,9	2,1	1,7	6,9	7,4
Feb 2013	3,9	1,2	5,0	6,6	2,3	5,7	8,8	3,0	3,9	2,4	1,9	6,8	7,2
Mar 2013	3,8	0,8	5,0	6,3	2,0	5,4	8,9	3,0	3,9	3,0	2,1	6,8	7,1
Abr 2013	3,8	0,6	5,0	6,1	1,7	5,1	9,1	3,0	3,9	3,0	2,3	7,0	7,1
May 2013	3,8	0,5	4,9	5,8	1,6	4,9	9,4	3,0	3,8	3,0	2,6	7,1	7,1
Jun 2013	3,7	0,5	4,8	5,6	1,5	4,7	9,7	3,0	3,8	3,1	2,8	7,2	7,0
Jul 2013	3,7	0,6	4,8	5,3	1,4	4,4	9,8	3,0	3,7	3,0	3,0	7,3	6,9
Ago 2013	3,7	0,6	4,7	5,0	1,4	4,2	9,8	3,0	3,7	3,1	3,2	7,3	6,8
Sep 2013	3,7	0,7	4,7	4,8	1,3	4,1	9,8	3,0	3,7	3,2	3,5	7,4	6,7
Oct 2013	3,7	0,8	4,6	4,6	1,2	3,9	9,9	3,0	3,7	3,2	3,7	7,5	6,6
Nov 2013	3,7	0,9	4,6	4,4	1,1	3,7	10,1	3,0	3,7	3,3	4,0	7,6	6,5
Dic 2013	3,7	1,1	4,6	4,2	1,1	3,6	10,2	3,0	3,7	3,4	4,3	7,6	6,3
Ene 2014	3,9	3,8	4,4	1,9	0,6	2,1	12,3	3,0	3,8	5,8	7,6	8,5	4,6
Feb 2014	4,0	4,2	4,3	1,8	0,8	2,1	12,9	3,0	3,9	5,4	7,6	8,6	4,4
Mar 2014	4,0	4,5	4,2	1,8	1,1	2,2	13,2	3,0	3,9	5,2	7,6	8,6	4,3
Abr 2014	4,0	4,8	4,1	1,9	1,3	2,2	13,0	3,0	4,0	5,5	7,6	8,4	4,1
May 2014	4,0	4,9	4,0	1,9	1,4	2,2	12,8	3,0	4,0	5,4	7,5	8,2	3,9
Jun 2014	4,0	4,8	3,9	2,0	1,4	2,3	12,6	3,0	4,1	5,0	7,4	8,0	3,8
Jul 2014	3,9	4,6	3,7	2,1	1,4	2,4	12,4	3,0	4,1	4,8	7,3	7,8	3,7
Ago 2014	3,8	4,3	3,5	2,2	1,3	2,5	12,2	3,0	4,1	4,7	7,2	7,5	3,6
Sep 2014	3,7	3,9	3,3	2,3	1,3	2,6	11,9	3,0	4,1	4,6	7,2	7,3	3,6
Oct 2014	3,6	3,5	3,1	2,4	1,3	2,8	11,6	3,0	4,1	4,4	7,1	7,1	3,6
Nov 2014	3,5	3,1	2,8	2,5	1,3	3,0	11,2	3,0	4,1	4,2	6,9	6,9	3,6
Dic 2014	3,4	2,7	2,5	2,6	1,2	3,1	10,9	3,0	4,0	4,1	6,8	6,7	3,6
Ene 2015	1,7	-2,1	-1,6	3,7	0,6	4,0	6,9	3,0	3,8	2,0	5,3	5,0	3,9
Feb 2015	1,6	-2,3	-1,9	3,8	0,5	4,0	6,1	3,0	3,7	2,2	5,3	4,9	4,0
Mar 2015	1,5	-2,5	-2,3	3,8	0,4	4,0	5,9	3,0	3,7	2,1	5,2	5,0	4,0
Abr 2015	1,4	-2,7	-2,5	3,8	0,4	4,0	6,1	3,0	3,7	2,1	5,2	5,1	4,1
May 2015	1,4	-2,7	-2,6	3,9	0,5	4,1	6,4	3,0	3,7	2,2	5,2	5,3	4,1
Jun 2015	1,4	-2,8	-2,6	3,9	0,6	4,1	6,6	3,0	3,7	2,3	5,3	5,5	4,2

## 2. Commercio con l'estero

La bilancia commerciale di beni ha accumulato nel primo semestre del 2015 un deficit di US\$2.579 milioni, equivalente al 4,9% del PIL annuo stimato per quest'anno (6,2% nello stesso periodo del 2014). Questo relativo miglioramento è dovuto, in misura maggiore, all'evoluzione del commercio estero di beni nei regimi speciali<sup>(5)</sup> e al calo nel prezzo del petrolio. Il valore delle importazioni ha raggiunto US \$ 7.501 milioni, con una riduzione nella variazione media annua del 15,9%. Risultato ottenuto soprattutto da un minor acquisto di beni legati all'industria elettronica e alla riduzione nell'acquisto di idrocarburi (50,7%)<sup>(6)</sup>. Inoltre, in linea con l'evoluzione dell'attività manifatturiera, è stato registrato un calo negli acquisti di materie prime da parte delle industrie della plastica e alimentari, come anche dei macchinari industriali (7).

Nel frattempo, le esportazioni hanno registrato una riduzione del 16,2%, principalmente a causa di un abbassamento nella produzione di beni elettronici e processori, così come di banane, ananas, pile, batterie, tessuti e prodotti alimentari (8). Questo risultato è stato parzialmente compensato dall'andamento positivo delle vendite di prodotti relazionati con attrezzature mediche e dentali, di irradiazione e terapeutiche e del caffè. In relazione ai mercati di sbocco la partecipazione ai mercati asiatico, nordamericano e europeo è diminuita con riduzioni del 70,1%, 11,7% e 10,6% rispettivamente. Al contrario, il mercato del Centroamerica e Panamá è cresciuto dello 0,8%.

5) Le importazioni ed esportazioni di questo gruppo di aziende sono diminuite del 35,6% e 25,7%, rispettivamente.

6) Questa riduzione riflette la diminuzione del 39% e del 16,2% nel prezzo del cocktail di idrocarburi e della quantità di barili, rispettivamente. I prodotti che hanno mostrato maggiore incidenza nella quantità di barili importati sono stati oli combustibili, dovuta alla sostituzione di combustibili fossili per energia pulita (80,1%) e diesel (11,1%). Per quest'ultimo è opportuno sottolineare che la riduzione si è concentrata tra marzo e aprile (53,8%) dovuta a problemi climatici che hanno impedito lo scarico del prodotto.

7) Le materie collegate alle industrie di plastica e alimentari, così come le acquisizioni di macchinari industriali sono diminuite dell'8%, 10% e 33,2%, rispettivamente.

8) Il fenomeno climatico El Niño Oscillación Sur (ENOS) ha influito negativamente sulle coltivazioni di banane e ananas.

## 2. Comercio exterior

La balanza comercial de bienes, acumuló en el primer semestre del 2015 un déficit de EUA\$2.579 millones, equivalente a 4,9% del PIB anual estimado para este año (6,2% en igual periodo del 2014). Esta mejora relativa se explica, en mayor medida, por la evolución del comercio exterior de bienes en los regímenes especiales 5 y la menor factura petrolera. El valor de las compras externas alcanzó EUA\$7.501 millones, para una reducción de la variación media interanual de 15,9%. Destacó en este resultado la menor adquisición de insumos vinculados a la industria electrónica y la disminución en la factura de hidrocarburos (50,7%)<sup>(6)</sup>. Adicionalmente, acorde con la evolución de la actividad manufacturera, hubo una caída en las compras de insumos por parte de las industrias de plástico y alimenticia, así como de maquinaria industrial (7).

Por su parte, las colocaciones de bienes disminuyen 16,2%, debido a la caída en la producción de bienes electrónicos y procesadores, así como de banano, piña, pilas, baterías, textiles y productos alimenticios (8). Esta reducción fue atenuada parcialmente por mayores ventas de productos relacionados con equipo e implementos médicos y dentales, equipo de irradiación y terapéutico y, de café. Por destino de las exportaciones, disminuyó el valor de los envíos a los mercados asiático, norteamericano y europeo, con reducciones del orden de 70,1%, 11,7% y 10,6% respectivamente. Por el contrario, el de Centroamérica y Panamá creció 0,8%.

5) Las importaciones y exportaciones de este grupo de empresas disminuyen 35,6% y 25,7%, respectivamente.

6) Esta reducción reflejó la disminución de 39% y 16,2% en el precio del cóctel de hidrocarburos y de la cantidad de barriles, respectivamente. Los productos que mostraron mayor incidencia en la cantidad de barriles importados fueron fuel oil, debido a la sustitución de combustibles fósiles por energías limpias (80,1%) y diésel (11,1%). Para este último cabe destacar que la reducción se concentró entre marzo y abril (53,8%) debido a problemas climatológicos que impidieron la descarga del producto.

7) Los insumos vinculados a las industrias de plástico y alimentos, así como las adquisiciones de maquinaria industrial disminuyeron 8%, 10% y 33,2%, respectivamente.

8) El fenómeno climatológico El Niño Oscillación Sur (ENOS) incidió negativamente en los cultivos de banano y piña.

In particolare nel mese di giugno, gli acquisti e le vendite esterne hanno mantenuto l'evoluzione negativa dei mesi precedenti; tuttavia, le importazioni hanno moderato la loro contrazione rispetto al risultato medio dei primi cinque mesi di quest'anno (-8,1% contro -17,2%).

Particolarmente en junio, las compras y ventas externas mantuvieron la evolución negativa de los meses previos; sin embargo, las importaciones moderaron su contracción con respecto al resultado medio de los primeros cinco meses de este año (-8,1% contra -17,2%).



### 3. Tassi di interesse

Nel processo di revisione del Programma Macroeconomico 2015-2016, il Consiglio Direttivo della Banca Centrale del Costa Rica (BCCR)(9) ha disposto di ridurre il livello del Tasso di Politica Monetaria (TPM) di 50 punti base (p.b.), per collocarlo al 3,0% annuo a partire dal 31 di luglio, accumulando così una riduzione annua di 225 p.b.. Le ragioni che hanno giustificato questa misura sono le seguenti: i) Il rallentamento dell'inflazione, che da aprile si mantiene al di sotto del limite inferiore del livello di riferimento della BCCR, situazione che si stima che si manterrà nel secondo semestre. ii) Dissipati gli effetti di scontro d'offerta esterni e interni (agricoli e servizi regolamentati) si stima che l'inflazione dovrebbe convergere gradualmente al 4,0% nel 2016. iii) per i prossimi trimestri è previsto un ampliamento nella capacità di produzione, pertanto si escludono pressioni addizionali della domanda aggregata sui prezzi. iv) Le aspettative di inflazione a 12 mesi continuano a decrescere collocandosi all'interno del target range d'inflazione. Tutto ciò unito alla disponibilità di liquidità nel Sistema Finanziario ha influenzato la diminuzione del costo medio delle operazioni nel Mercato Integrato di Liquidi (MIL) raggiungendo il 3,1% a luglio (3,2% a giugno). Nel MIL dollari è stato osservato un minore dinamismo rispetto al mese precedente e il costo medio è passato da 0,1% a 0,08% tra giugno e luglio 2015. Da parte sua, il Tasso Passivo di Base (TBP) si è attestato al 6,75% alla fine di luglio. La riduzione mensile di 5 p.b. ha ubbidito alla diminuzione generalizzata dei tassi di interesse dei diversi fattori considerati nel calcolo di questo indicatore, principalmente il settore bancario. Questo tasso accumula una diminuzione di soli 45 p.b., qualsiasi volta che esista un divario tra le valute del TPM e il suo trasferimento a quelle del resto del mercato. (10)

---

9) Nella seduta 5697-2015 del 29 luglio 2015.

10) Secondo lo studio "L'ordine di propagazione delle variazioni del tasso di politica della Banca centrale sui tassi di interesse del sistema finanziario in Costa Rica" DI-03-2013; l'effetto del trasferimento prende tra i 5 e gli 11 mesi, e dipende dallo strumento finanziario.

### 3. Tasas de interés

En el proceso de revisión del Programa Macroeconómico 2015-2016, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR)(9) dispuso reducir el nivel de la Tasa de política monetaria (TPM) en 50 puntos base (p.b), para ubicarla en 3,0% anual a partir del 31 de julio, con lo cual acumula una disminución anual de 225 p.b. Las razones que justificaron esa medida fueron las siguientes: i) La desaceleración de la inflación, la cual desde abril se mantiene por debajo del límite inferior del rango meta del BCCR, situación que se estima se mantendrá en el segundo semestre. ii) Disipados los efectos de los choques de oferta externos e internos (agrícolas y servicios regulados) se estima que la inflación convergería gradualmente al 4,0% en el 2016. iii) Para los próximos trimestres se prevé holgura en la capacidad de producción, por lo que se descartan presiones adicionales de demanda agregada sobre los precios. iv) Las expectativas de inflación a 12 meses continúan disminuyendo y se encuentran dentro del rango meta de inflación. Lo anterior aunado a la disponibilidad de recursos líquidos en el Sistema Financiero incidió en la disminución del costo promedio de las operaciones negociadas en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) alcanzando 3,1% en julio (3,2% el mes previo). En el MIL dólares, se observó menor dinamismo respecto al mes previo y el costo promedio pasó de 0,1% a 0,08% entre junio y julio del 2015. Por su parte, la Tasa básica pasiva (TBP) se ubicó en 6,75% al cierre de julio. La reducción mensual de 5 p.b. obedeció a la disminución generalizada en las tasas de interés de los diferentes participantes considerados en el cálculo de este indicador, principalmente el sector bancario. Esta tasa acumula una disminución de solo 45 p.b., toda vez que existe desfase entre los cambios de la TPM y su transmisión a las del resto de tasas del mercado (10).

---

9) En la Sesión 5697-2015 del 29 de julio del 2015.

10) Según el estudio "El orden de propagación de cambios en la tasa de política del Banco Central sobre las tasas de interés del sistema financiero en Costa Rica" DI-03-2013; el efecto traspaso toma entre 5 y 11 meses, dependiendo del instrumento financiero.

In termini reali (11) il TBP è stato dell'1,44% superiore alla media degli ultimi mesi (1,15%). Il premio per il risparmio in colones, si è attestato tra 194 e 281 p.b. da confrontare contro il tasso di interesse interno dei depositi in dollari o quello del mercato internazionale (289 e 370 p.b. nel giugno 2014) rispettivamente, comportamento associato principalmente all'aumento nelle aspettative di variazione del tipo di cambio a 12 mesi. (12)

Infine, i tassi di interesse attivi in colones hanno registrato poca variabilità nelle principali attività e a luglio la media del Sistema Finanziario è stata del 15,97%. In dollari, il tasso medio è stato del 9,5% e si evidenziano i settori abitazionali e di consumo tra quelli preferiti nell'assegnazione del credito.

En términos reales (11) la TBP fue 1,44% superior al promedio de los últimos meses (1,15%). El premio por ahorrar en colones, se situó entre 194 y 281 p.b. según se compare contra la tasa de interés interna de los depósitos en dólares o la del mercado internacional (298 y 370 p.b en jun- 14) respectivamente, comportamiento asociado principalmente al aumento en las expectativas de variación del tipo de cambio a 12 meses (12) . Finalmente, las tasas de interés activas en colones registraron poca variabilidad en las principales actividades y en julio el promedio del Sistema Financiero fue 15,97%. En dólares, la tasa promedio fue 9,5% y destacan los sectores vivienda y consumo como los de mayor preferencia en la asignación del crédito.

11) Si utilizza il tasso basico netto dell'imposta sul reddito. L'aspettativa di variazione dell'IPC con termine di 12 mesi è passata dal 4,9% del giugno 2015 al 4,7% del luglio 2015.

12) Secondo l'indagine realizzata dalla BCCR nel luglio 2015, le aspettative di variazione del tasso di cambio a 12 mesi sono passate dal 2,1% al 2,9%.

11) Se utiliza la tasa básica neta del impuesto de la renta. La expectativa de variación del IPC a 12 meses plazo pasó de 4,9% en jun-15 a 4,7% en jul-15.

12) Según la encuesta realizada por el BCCR en jul-15, las expectativas de variación de tipo de cambio a 12 meses pasaron de 2,1% a 2,9%. 47

#### 4. Mercato della valuta

A luglio 2015 il saldo delle operazioni di cambio del settore privato ha registrato un surplus di US \$309 milioni (US \$118,6 milioni nel mese precedente). Questo risultato è dovuto a una maggiore offerta di valuta (US\$69,3 milioni come media giornaliera) che ha superato di US\$13,4 milioni la domanda media per giorno lavorativo (compresi gli importi negoziati allo sportello degli enti finanziari). Durante questo periodo, il tasso medio di cambio MONEX si è caratterizzato per una relativa stabilità, il suo valore medio è diminuito passando da ¢536,64 a giugno a ¢536,38 a luglio (riduzione di 0,05%) e ha presentato una minore volatilità misurata tramite il coefficiente di variazione dello 0,05% e la deviazione standard di ¢0,26 (0,14% e ¢0,73 il mese precedente, rispettivamente). Nel frattempo, le riserve internazionali nette sono aumentate di US\$ 78,3 milioni, aumento dovuto principalmente all'acquisto di valuta della Banca Centrale del Costa Rica (BCCR) per US\$ 46,8 milioni per esigenze proprie e per la gestione della valuta del settore pubblico non bancario, così come per l'incremento nei depositi per concetto di riserve bancarie che mantengono gli enti finanziari (US\$ 39,6 milioni). Questo risultato è stato in parte compensato da una diminuzione di US\$ 8,6 milioni nei depositi gestiti dal Ministero delle Finanze e dalla Banca Centrale.

Alla fine del mese il bilancio delle attività di riserva si è attestato a US\$ 8.349,3 milioni, importo equivalente a 7,2 mesi di importazioni di prodotti a regime definitivo, 2,0 volte il saldo della base monetaria ampliata e 15,9% del Prodotto Interno Lordo stimato nella Revisione del Programma Macroeconomico 2015-2016.

#### 4. Mercado cambiario

En julio del 2015 el balance de las operaciones cambiarias del sector privado registró un superávit de EUA\$ 309 millones (EUA\$ 118,6 millones el mes previo). Este resultado fue producto de una mayor oferta de divisas (EUA\$ 69,3 millones como promedio diario) que superó en EUA\$ 13,4 millones a la demanda media por día hábil (incluidos los montos negociados en ventanilla de las entidades financieras). En este período, el tipo de cambio promedio en MONEX se caracterizó por presentar una relativa estabilidad, su valor medio bajó de ¢536,64 en junio a ¢536,38 en julio (reducción de 0,05%) y presentó menor volatilidad medida por el coeficiente de variación de 0,05% y la desviación estándar de ¢0,26 (0,14% y ¢0,73 el mes previo, respectivamente). Por su parte, las reservas internacionales netas aumentaron EUA\$ 78,3 millones; producto principalmente de la compra de divisas del Banco Central de Costa Rica (BCCR) por EUA\$ 46,8 millones por requerimientos propios y gestión de divisas del sector público no bancario, así como por el incremento en los depósitos por concepto de encaje que mantienen las entidades financieras (EUA\$ 39,6 millones). Este resultado fue en parte compensado por la disminución de EUA\$ 8,6 millones en los depósitos mantenidos por el Ministerio de Hacienda en el Banco Central.

Al cierre del mes el saldo de los activos de reserva se ubicó en EUA\$8.349,3 millones, monto equivalente a 7,2 meses de las importaciones de mercancías del régimen definitivo, 2,0 veces el saldo de la base monetaria ampliada y 15,9% del Producto Interno Bruto estimado en la Revisión del Programa Macroeconómico 2015-2016.

A giugno il ITCER-PM multilaterale (13) si è mantenuto invariato per l'aumento del differenziale di moneta che ha compensato la diminuzione nel differenziale di inflazione. Questo apprezzamento accumulato nel corso del primo semestre si attesta all' 1,1%.

En junio el ITCER-PM multilaterale (13) permaneció invariable debido a que el aumento en el diferencial de monedas compensó la disminución en el diferencial inflacionario. Con ello la apreciación acumulada en el primer semestre se ubicó en 1,1%.

13 L'Indice del Tasso di Cambio Effettivo Reale Multilaterale con Ponderatori Mobili (ITCER-PM) sostituisce l'Indice del Tasso di Cambio Effettivo Reale Multilaterale (ITCER), e si differenzia da quest'ultimo per l'uso dei ponderatori mobili regolati conformemente all'evoluzione del modello del commercio bilaterale dell'economia costarricense. Inoltre, utilizza come riferimento l'IPC per misurare i prezzi dei soci commerciali del paese, mentre l'anno precedente utilizzava una combinazione di prezzi alla produzione e al consumo. Detto questo, il nuovo indicatore costituisce una misura più efficiente del tasso di cambio reale ed è disponibile su: <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/rmVerCatCuadro.aspx?idioma=1&CodCuadro= 2501>.

13 - El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral con Ponderadores Móviles (ITCER-PM) sustituye al Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral (ITCER), y difiere de este último por el uso de ponderadores móviles ajustados conforme evoluciona el patrón de comercio bilateral de la economía costarricense. Además, utiliza como referencia los IPC para medir los precios de los socios comerciales del país, mientras que el ejercicio anterior utilizaba una combinación de precios al productor y al consumidor. Dado lo anterior, el nuevo indicador constituye una medida más eficiente del tipo de cambio real y está disponible en: <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/rmVerCatCuadro.aspx?idioma=1&CodCuadro= 2501>

## 5. Prezzi

A luglio 2015 la variazione mensile dell'Indice dei prezzi al consumatore (IPC) è stata del -0,43%. Con questo risultato, l'inflazione accumulata e interannua a questo mese è stata del -0,35% e -0,32% (14). Questi risultati corrispondono alla prima misurazione dell'IPC, base giugno 2015=100, realizzata dall'Istituto Nazionale di Statistica e Censimento (INEC), con il paniere di beni e servizi ottenuto dall'Indagine Nazionale delle Entrate e Spese delle Famiglie 2013 (15). Nonostante i cambiamenti metodologici effettuati dall'INEC per il calcolo dell'IPC e come previsto nella recente revisione del Programma Macroeconomico 2015-2016, l'inflazione annua ha continuato ad attestarsi al di sotto del limite inferiore del rango target definito dalla Banca Centrale del Costa Rica ( $4\% \pm 1$  punti percentuali (p.p.)), un risultato che probabilmente prevarrà per il resto del 2015. Sulla deviazione verso il basso rispetto al target di riferimento, è stato ribadito dalla Banca Centrale che non si tratta di una conseguenza della sua politica monetaria, ma della variazione dei prezzi relativi di alcuni beni importati, agricoli e servizi regolamentati; inoltre, il miglioramento nelle condizioni di scambio ha favorito la stabilità del cambio.

Inoltre, il suo valore modale è stato del 4,0% e la sua media 4,7%. Da parte sua, l'indice dei prezzi al produttore del settore manifatturiero (IPP-MAN)(16), ha raggiunto nel luglio 2015 una variazione annuale dello 0,94% (5,0% nello stesso mese del 2014).

Questo indicatore mantiene un lento ritmo di crescita, tanto più che il suo comportamento non sembra costituire un rischio nel raggiungere la meta di inflazione del 2015.

(14) A tal proposito si segnala che, da quasi 47 anni, l'economia costaricense non ha registrato variazioni annuali negative per l'inflazione. A luglio del 1967 l'inflazione annuale fu del -0,14%.

(15) Dettagli sull'indice dei prezzi al consumo del giugno 2015 sono disponibili su <http://www.inec.go.cr>. Infatti, a partire da luglio 2015 è stata temporaneamente sospesa la certificazione degli indicatori di inflazione di fondo, mentre le sue metodologie sono conformi al nuovo paniere di beni e servizi dell'IPC.

(16) A partire da gennaio 2015 la BCCR ha pubblicato un indice di prezzi alla produzione con una base più recente e ha sospeso il calcolo dell'indice dei prezzi per la produzione industriale (IPPI, dic. 1999=100). Il nuovo indicatore, che da continuità alla serie dell'IPPI, è l'indice dei prezzi alla produzione dei manufatti (IPP-MAN, 2012=100). L'IPP-MAN è disponibile da gennaio 2012 e i livelli per i mesi anteriori a questa data si calcolano mediante un collegamento con le variazioni dell'IPPI.

## 5. Precios

En julio del 2015 la variación mensual del Índice de precios al consumidor (IPC) fue -0,43%. Con este resultado, la inflación acumulada e interanual a este mes fue -0,35% y -0,32% (14). Los resultados anteriores corresponden a la primera medición del IPC, base junio 2015=100, realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), con la canasta de bienes y servicios obtenida de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares 2013 (15). Pese al cambio metodológico realizado por el INEC para el cálculo del IPC y tal como fue previsto en la reciente revisión del Programa Macroeconomico 2015-2016, la inflación interanual continuó ubicada por debajo del límite inferior del rango meta definido por el Banco Central de Costa Rica ( $4\% \pm 1$  punto porcentual (p.p.)), resultado que es muy probable que prevalezca en lo que resta del 2015. Sobre el desvío a la baja con respecto al rango meta, el Banco Central reitera que no es resultado de la postura de su política monetaria, sino de la modificación en precios relativos de algunos bienes importados, agrícolas y servicios regulados; además, la mejora en los términos de intercambio favoreció la estabilidad cambiaria.

Por otra parte, su valor modal fue 4,0% y su mediana 4,7%. Por su parte, el Índice de precios al productor de la manufactura (IPP-MAN) (16), alcanzó en julio de 2015 una variación interanual de 0,94% (5,0% en igual mes de 2014).

Este indicador mantiene un ritmo de crecimiento desacelerado, por lo que su comportamiento no parece constituir un riesgo para alcanzar la meta de inflación del 2015.

(14) Al respecto cabe indicar que, desde hace casi 47 años, la economía costaricense no registra variaciones interanuales negativas para la inflación. En julio de 1967 la inflación interanual fue -0,14%.

(15) Detalles sobre el índice de precios al consumidor base junio 2015 pueden consultarse en <http://www.inec.go.cr>. Por otra parte, a partir de julio 2015 se suspende temporalmente la cuantificación de los indicadores de inflación subyacente, mientras sus metodologías se ajustan a la nueva canasta de bienes y servicios del IPC.

(16) A partir de enero 2015 el BCCR publica un índice de precios al productor con una base más reciente y suspende el cálculo del Índice de precios al productor industrial (IPPI, dic. 1999=100). El nuevo indicador, que le da continuidad a la serie del IPPI, es el índice de precios al productor de la manufactura (IPP-MAN, 2012=100). El IPP-MAN está disponible desde enero 2012 y los niveles para los meses anteriores a esa fecha se calculan mediante un enlace con las variaciones del IPPI.

Infine, dissipati gli effetti degli scontri d'offerta esterni e interni (agricoli e servizi regolamentati) si stima che l'inflazione convergerà gradualmente al 4,0% nel 2016. Quest'ultimo è ulteriormente supportato dal fatto che le determinanti macroeconomiche (aspettative di inflazione a 12 mesi, divario del prodotto e aggregati monetari e creditizi) si evolvono in modo coerente con questo obiettivo.

Finalmente, disipados los efectos de los choques de oferta externos e internos (agrícolas y servicios regulados) se estima que la inflación convergería gradualmente al 4,0% en el 2016. Esto último se sustenta además, en que los determinantes macroeconómicos (expectativas de inflación a 12 meses, brecha del producto y agregados monetarios y crediticios) evolucionan de manera congruente con ese objetivo.

## 6. Indicatori dell'economia internazionale

L'attività economica mondiale affronta nuovamente una serie di rischi che potrebbero pregiudicare le prospettive di crescita globale a medio e lungo periodo. In particolare, si evidenziano gli eventi associati al rallentamento della Cina, la crisi in Grecia e la caduta del prezzo delle materie prime. Anche se le cifre ufficiali segnalano che la Cina ha avuto una crescita del 7% nel primo e secondo trimestre dell'anno, la revisione delle proiezioni del Fondo Monetario Internazionale la pongono al 6,8% e 6,3% per il 2015 e 2016, rispettivamente. I segnali di rallentamento si sono manifestati nella contrazione del volume del commercio estero, nel crollo del mercato azionario e più di recente nella svalutazione della sua moneta. In questo contesto, le autorità cinesi hanno deciso di mantenere una politica monetaria espansiva, mediante l'iniezione di liquidi e la riduzione del costo del finanziamento per le famiglie e le imprese. Oltre a queste misure, la Banca Popolare di Cina ha svalutato lo yuan dell'1,86% l'11 agosto, la maggiore svalutazione dal 1994. La prospettiva di minore crescita della Cina spiega in parte il comportamento recente di diminuzione del prezzo delle materie prime, principalmente metalli e petrolio. Questa situazione si traduce in maggiori difficoltà per le economie emergenti e, in particolare quelle latinoamericane esportatrici di materie prime (17). Da parte loro, i leader della Zona dell'euro e il governo della Grecia hanno raggiunto un accordo (18) per negoziare un terzo piano di salvataggio di 86 miliardi durante i primi tre anni, al fine di far restare questo paese nell'area monetaria (19).

----

17) Questa situazione ha influito negativamente anche sulla valuta di alcuni di paesi come per es. il Brasile dove, durante questo primo semestre, il real ha perso più del 20% del suo valore rispetto al dollaro; in Messico e in Cile tanto il peso messicano come il peso cileno hanno perso il 9% e l'11% rispettivamente.

18) L'accordo contempla misure per aumentare le imposte, ritagliare la spesa pubblica e il pagamento delle pensioni, così come la privatizzazione di imprese statali.

(19) Il FMI osserva che la principale sfida per le autorità economiche della Zona dell'euro è che la crisi in Grecia non si espanda ad altri paesi della regione; allo stesso modo questo organismo ha avvertito che il programma di acquisto di attivi della Banca Centrale Europea deve essere applicato fino a raggiungere l'obiettivo di inflazione (2%), dove l'iniezione di liquidi dovrebbe essere utilizzata per il pagamento del debito nel caso di paesi con problemi fiscali, mentre nei paesi con una migliore posizione queste risorse dovrebbero essere destinate per incrementare gli investimenti e per applicare le riforme strutturali.

## 6. Indicadores de la economía internacional

La actividad económica mundial enfrenta nuevamente una serie de riesgos que podrían afectar las perspectivas de crecimiento global en el mediano y largo plazo. Particularmente, destacan los eventos asociados a la desaceleración de China, la crisis en Grecia y la caída en el precio de las materias primas. Pese a que las cifras oficiales señalan que China creció 7% interanual en el primero y segundo trimestres del año, la revisión de las proyecciones del Fondo Monetario Internacional lo ubican en 6,8% y 6,3% para 2015 y 2016, respectivamente. Las señales de desaceleración se han manifestado en la contracción del volumen de comercio exterior, la caída en el mercado accionario y más recientemente en la devaluación de su moneda. Ante este panorama, las autoridades de China decidieron mantener una política monetaria expansiva, mediante inyecciones de liquidez y la reducción del costo de financiamiento para los hogares y las empresas. Aunado a estas medidas, el Banco Popular de China devaluó el yuan en 1,86% el 11 de agosto, la mayor devaluación desde 1994. La perspectiva de menor crecimiento de China explica en parte el reciente comportamiento a la baja en el precio de las materias primas, principalmente metales y petróleo. Esta situación se traduce en mayores dificultades para las economías emergentes y, en particular las latinoamericanas exportadoras de materias primas (17). Por su parte, los líderes de la Zona del euro y el gobierno de Grecia alcanzaron un acuerdo (18) para negociar un tercer plan de rescate por 86 mil millones durante los próximos tres años, con el fin de que ese país permanezca en el área monetaria (19).

17) Este efecto también ha alcanzado a las divisas de algunos de estos países, por ejemplo en Brasil el real ha perdido más de 20% de su valor respecto al dólar en lo que va del año, el peso mexicano 9% y 11% el peso chileno.

18) El acuerdo contempla medidas para aumentar impuestos, recortar gasto público y el pago de pensiones, así como la privatización de empresas estatales.

(19) El FMI señala que el principal desafío para las autoridades económicas de la Zona del euro es que la crisis en Grecia no se expanda a otros países de la región; así mismo este organismo advirtió que el programa de compra de activos del Banco Central Europeo debe aplicarse hasta que alcance el objetivo de inflación (2%), donde la inyección de liquidez debería ser usada para el pago de deuda en el caso de los países con problemas fiscales, mientras que en los países con mejor posición dichos recursos deberían destinarse a incrementar la inversión y a aplicar las reformas estructurales.

Negli Stati Uniti, gli sviluppi positivi nella produzione durante il secondo trimestre (2,3% annualizzato) sommati al miglioramento nel mercato del lavoro (tasso di disoccupazione al 5,3 % nel mese di luglio) e nelle vendite al dettaglio (0,6% mensile a luglio) potrebbe essere un segnale per un possibile aumento dei tassi di interesse alla prossima riunione del Comitato Federale del Mercato Aperto, a settembre. Infine, il prezzo medio al barile del petrolio WTI (20) ha chiuso a luglio a US\$ 51,44 al barile, il che ha rappresentato un crollo del 13,9% rispetto al prezzo medio nel mese di giugno. I prezzi dei contratti futuri con consegna a settembre 2015 e dicembre 2015 sono diminuiti a US\$ 52,46 a barile in media (US\$60,83 al barile nel mese precedente)(21). L'eccesso di offerta di questa materia prima è dovuta all'incremento della produzione di petrolio.

(21) Il West Texas Intermediate (WTI) è il petrolio estratto nel Golfo del Mexico e serve come referenza per le transizioni finanziarie nella Borsa Mercantile di New York (NYMEX, il suo acronimo inglese).

(22) Dati di Bloomberg al 7 di agosto 2015; si considerano i dati della fine del mese.

En Estados Unidos, la evolución favorable en la producción durante el segundo trimestre (2,3% anualizado) sumado a la mejora en el mercado laboral (tasa de desempleo en 5,3% en julio) y en las ventas minoristas (0,6% mensual en julio) podría ser una señal para un posible aumento en las tasas de interés en la próxima reunión del Comité Federal de Mercado Abierto, en setiembre. Finalmente, el precio promedio de contado del barril de petróleo WTI (20) cerró en julio en EUA\$51,44 por barril, lo que representa una caída del 13,9% con respecto a la cotización media de junio. Los precios de los contratos a futuro con entrega en set-15 y dic-15 disminuyeron a EUA\$52,46 por barril en promedio (EUA\$60,83 por barril el mes previo) (21). El exceso de oferta de esta materia prima se explica por el incremento en la producción de crudo.

(21) El West Texas Intermediate (WTI) es el petróleo crudo extraído en el Golfo de México y sirve como referencia para las transacciones financieras en la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX, por sus siglas en inglés).

(22) Datos de Bloomberg al 7 de agosto del 2015; se consideran los datos del cierre del mes.

Fuente: <http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/>