

**Cámara de Industria y Comercio Ítalo Costarricense**



# **Bollettino**

# **Macroeconomico**

**II Semestre 2014**

**Fonte: *Banco Central de Costa Rica***  
***([www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr))***



**2014**

# INDICE

1. Produzione, lavoro e stipendi
2. Commercio con l'estero
3. Tassi d'interesse
4. Mercato della divisa
5. Prezzi
6. Indicatori dell'economia internazionale

1. Producción, empleo y salarios
2. Comercio exterior
3. Tasas de interés
4. Mercado cambiario
5. Precios
6. Indicadores de la economía internacional



2014

## 1. Produzione, occupazione e salari

L'andamento della produzione di beni e servizi, misurata dall'Indice Mensile di Attività Economica (IMAE), ha registrato a dicembre 2014 una variazione media annuale del 3,5% (4,1% nello stesso periodo del 2013); cifra congruente con la crescita reale del Prodotto Interno Lordo (PIL) riportata nel Programma Macroeconomico 2015-2016. È importante notare che in termini medi su base annua (3,7%), questo indicatore ha avuto una accelerazione associata alla ripresa positiva dell'industria manifatturiera (specialmente per le imprese presenti in regime di zona franca) del settore edile, soprattutto per la costruzione di edifici ad uso pubblico, invertendo, in questo ultimo trimestre, la tendenza negativa registrata nei primi nove mesi dell'anno.

Il settore dei servizi<sup>1</sup> ha mantenuto il suo dinamismo durante tutto il 2014 e apporta un 69% della crescita dell'IMAE, seguito dall'industria manifatturiera che dà un apporto del 20% circa, e in misura minore, l'industria agricola e edile.

Nel settore dei servizi si sono distinte:

- Le attività per il trasporto, stoccaggio e comunicazioni sono cresciute ad un tasso medio del 7,1%, principalmente grazie alla maggior domanda di servizi di telecomunicazioni (internet e cellulare)<sup>2</sup> e dei servizi legati al trasporto su strada, al turismo ricettivo (aviazione, rent a car e agenzie viaggi) e quelli legati al trasporto di prodotti per il commercio estero (banchine e porti).
- I settori del commercio, della ristorazione e alberghiero hanno presentato un tasso medio di crescita del 3,8% (3,7% su base annua). Oltre l'82% dei gruppi commerciali hanno avuto un apporto positivo, anche se la spinta maggiore

<sup>1</sup> Includono attività commerciali, trasporto, stoccaggio e comunicazioni, servizi alle imprese, di intermediazione finanziaria e assicurativi.

<sup>2</sup> Le telecomunicazioni apportano un 57% della produzione di questo settore.

## 1. Producción, empleo y salarios

El comportamiento de la producción de bienes y servicios, medida por la serie tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a diciembre 2014 alcanzó una variación media anual de 3,5% (4,1% en 2013); cifra congruente con la estimación de crecimiento real del Producto Interno Bruto (PIB), contemplada para ese año en el Programa Macroeconómico 2015- 2016. Cabe destacar que, en términos interanuales (3,7%), este indicador mostró una aceleración asociada al repunte en la evolución de la industria manufacturera (en especial, de empresas de zona franca) y la construcción con destino público, que en el último trimestre revirtió el desempeño negativo observado en los primeros nueve meses del año.

La actividad de servicios<sup>1</sup> mantuvo su dinamismo durante el 2014 y explicó el 69% del crecimiento medio observado en el indicador total, seguida por la manufactura con un aporte cercano al 20% y, en menor medida, las industrias agropecuaria y de la construcción.

En la industria de servicios, destacó:

- La actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones creció a una tasa media de 7,1%, principalmente impulsada por la mayor demanda por servicios de telecomunicaciones (internet y celular)<sup>2</sup>, transporte por carretera, los relacionados con el turismo receptor (aviación, autos de alquiler y agencias de viajes) y los ligados a la movilización de productos para comercio exterior (muelles).
- El comercio, restaurantes y hoteles presentaron en conjunto una tasa media de 3,8% (interanual de 3,7%). Más del 82% de los grupos de comercio presentaron aportes positivos, aunque destacó el impulso mayor proviene

<sup>1</sup> incluyen actividades de comercio, transporte, almacenamiento y comunicaciones, servicios a las empresas de intermediación financiera y seguro y el resto de servicios.

<sup>2</sup> Las telecomunicaciones aportan cerca del 57% de la producción de esta actividad.

proviene delle vendite di elettrodomestici e di altri apparecchi per la casa; nonché tessuti e automobili. Così le attività commerciali hanno presentato una crescita media e su base annua del 4,0% e 4,1%, rispettivamente. Allo stesso modo, il settore alberghiero è cresciuto del 4,1% (3,3% su base annua), principalmente per effetto dei maggiori ricavi da turismo ricettivo.

- I servizi alle imprese hanno presentato un tasso medio di crescita del 4,3% (6,4% nel 2013). I call center, servizi e programmi per i computer e servizi legali, sono quelli che hanno dimostrato le migliori performance, al contrario dei servizi per la pubblicità, i quali hanno ridotto la loro produzione.

- i servizi di intermediazione finanziaria e gli enti assicurativi<sup>3</sup> hanno registrato una crescita del 6,7% (4,8% su base annua). La performance dei servizi di collocamento dei titoli e ricerca di risorse del sistema bancario spiegano questo risultato, grazie alla maggiore domanda di prestiti del settore privato e della raccolta di risparmio a lungo e breve termine; così come le maggiori entrate generate dalle commissioni ricevute dalle attività commerciali affiliate per utilizzo di bancomat e carte di credito.

- I servizi di fornitura di energia elettrica e acqua sono cresciuti congiuntamente dell'1,3% in media; leggermente superiore rispetto al 2013 (1,1%). Il dinamismo dei servizi di fornitura di energia elettrica è collegato a un aumento delle vendite al settore residenziale e più in generale, nel caso dell'acqua, al maggiore consumo nell'area metropolitana.

- L'industria manifatturiera cresce a un tasso del 2,8% (6,1% a dicembre 2013) e del 5,4% su base annua.

en las ventas de aparatos eléctricos y del hogar; así como de textiles y autos. Así la actividad comercial presentó crecimientos medio e interanual de 4,0% y 4,1%, respectivamente. De manera similar, la industria hotelera creció 4,1% (interanual de 3,3%), principalmente como resultado del mayor ingreso de turismo receptor.

- Los servicios prestados a empresas presentaron una tasa media de 4,3% (6,4% en 2013). Las actividades de los centros de llamadas, servicios y programas de cómputo, y servicios jurídicos fueron las que tuvieron mayor incidencia en el desempeño de esta industria, en contraposición con los servicios de publicidad, que mermaron su producción.

- Los servicios de intermediación financiera y seguros<sup>3</sup> crecieron 6,7% (4,8% tasa interanual). Los servicios de colocación y captación de recursos del sistema bancario explican este resultado, por la mayor demanda de crédito del sector privado y captación de ahorro a plazo y a la vista; así como por mayores ingresos por comisiones cobradas a comercios afiliados por la utilización de tarjetas de débito y de crédito.

- Los servicios de electricidad y agua en conjunto crecieron 1,3% en promedio; ligeramente superior a su similar del 2013 (1,1%). El dinamismo de los servicios de electricidad estuvo vinculado a las mayores ventas al sector residencial y general y, en el caso del agua, al mayor consumo registrado en el área metropolitana.

La industria manufacturera mostró una tasa media de 2,8% (6,1% en dic-13) y una interanual de 5,4%.

L'andamento di questo settore è dovuto alla crescita della produzione delle imprese iscritte a regime normale, in particolare grazie all'aumento della domanda esterna per materie plastiche, prodotti farmaceutici, prodotti petroliferi raffinati e abbigliamento. Da parte loro, le imprese sottoposte a regime speciali, hanno aumentato le esportazioni di strumenti ed apparecchi per la chirurgia medica e odontoiatrica; set di infusione e trasfusione di sangue; strumenti per fotografia e video; la crescita è però stata attenuata da minori vendite di microcomponenti e processori elettronici.

L'attività agricola a dicembre ha registrato un tasso medio del 3%, principalmente dovuto ad una migliore evoluzione delle colture di melone e cipolla, grazie alle condizioni climatiche favorevoli. Nonostante ciò, durante il 2014 il settore è stato fortemente colpito dalle condizioni avverse, dovute al fenomeno ENOS (El Niño), che ha influito soprattutto sulle colture di riso e canna da zucchero. Si segnala che, su base annua, questo settore ha registrato una decrescita dello 0,8% a causa di bassi rendimenti nelle piantagioni di banane; parzialmente mitigata da un aumento della produzione di riso, fiori e composizioni floreali, e l'allevamento di suini.

Il settore edile ha registrato un aumento del 3,2%, il cui contributo maggiore è dato dalle costruzioni ad uso privato, dal momento che, quelle ad uso pubblico hanno mostrato una decrescita nei primi tre trimestri (in particolare opere infrastrutturali e la manutenzione delle strade) e in misura minore per la realizzazione di impianti elettrici (ad esempio "Planta Hidroeléctrica Reventazón").

Nonostante questo, si sottolinea che il settore ha registrato una crescita del 5,0%, con tassi del 4,9% e 6,2% per le opere pubbliche ed edifici ad uso privato rispettivamente..

---

3 Comprende servizi con costi espliciti (commissioni) e impliciti (Intermediazione finanziaria)

El comportamiento de esta industria estuvo liderado por la producción de las empresas del régimen definitivo, particularmente, por la mayor demanda externa por productos plásticos, farmacéuticos, refinados de petróleo y prendas de vestir. Por su parte, las empresas adscritas a regímenes especiales, tuvieron mayores exportaciones de instrumentos y aparatos de medicina cirugía y odontología; equipos de infusión y transfusión de sangre; y partes para máquinas y aparatos de fotografía y video; situación que fue atenuada por las menores ventas de microcomponentes y procesadores electrónicos.

Por su parte, la actividad agropecuaria registró a diciembre una tasa media de 3%, debido principalmente a la evolución de la producción de melón y cebolla; ambas beneficiadas por condiciones climáticas favorables. No obstante, durante el 2014 el agro también enfrentó condiciones adversas provocadas por el fenómeno ENOS (El Niño) que afectaron las cosechas de arroz y caña. Cabe indicar que, en términos interanuales, esta industria cayó 0,8% debido al menor rendimiento en las plantaciones de banano; mitigado en parte por la mayor producción de arroz, flores-follajes y porcino.

La construcción registró un crecimiento medio de 3,2%, donde la mayor contribución provino de la construcción con destino privado, debido a que la construcción con destino público tendió a caer en los primeros tres trimestres (en particular, obras infraestructura y mantenimiento de vías de comunicación) y el menor grado de ejecución de proyectos eléctricos (por ejemplo: Planta Hidroeléctrica Reventazón, entre otros).

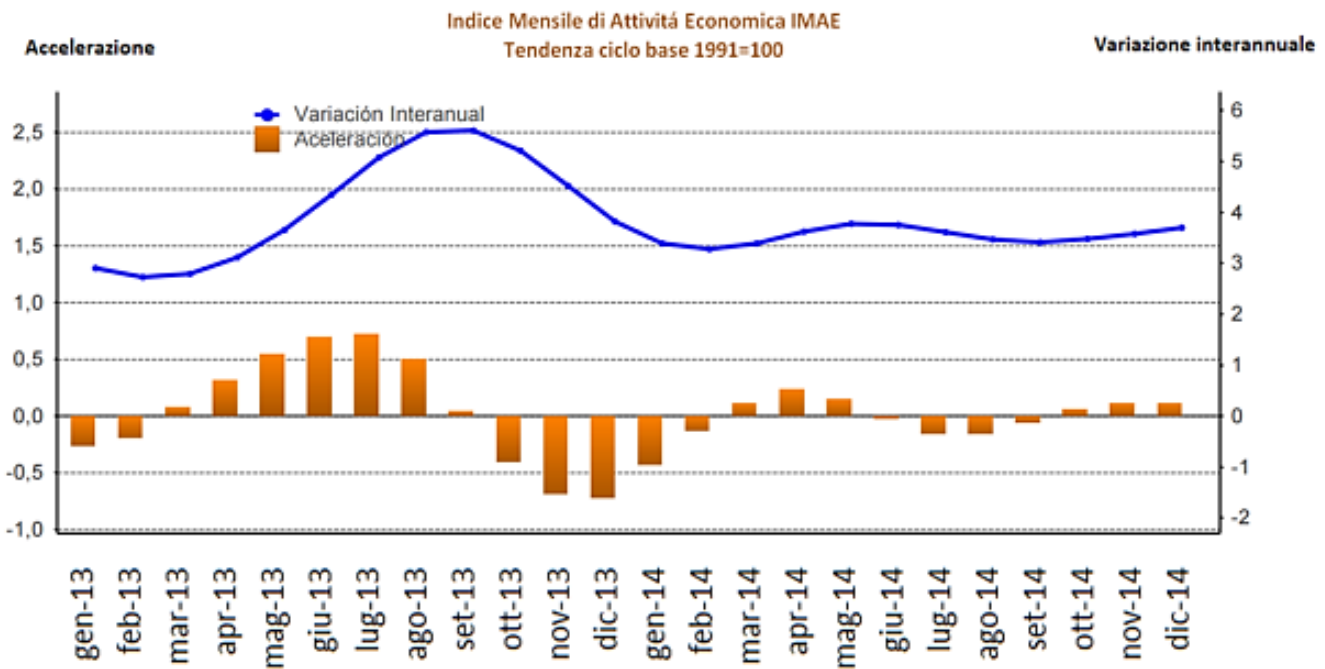
Pese a lo anterior, destaca que la construcción total registró un crecimiento interanual del 5,0%, con tasas del 4,9% y 6,2% para las obras con destino público y edificaciones privadas; en ese orden.

---

3 Comprende servicios con costos explícitos (comisiones) e implícitos (intermediación financiera).

Nel mercato del lavoro, tra dicembre 2013 e dicembre 2014, il numero di contribuenti del settore privato registrati nella *Caja Costarricense del Seguro Social* ha visto un incremento di 8,0365 persone (variazione annuale dello 0,9%), di cui la maggioranza concentrati nel settore dei servizi, attività immobiliari, servizi di affitto, i servizi sanitari e sociali, alberghi, ristoranti e agricoltura. Infine, secondo i dati dell'Indagine continua del Lavoro (ECE), condotta dall'Istituto Nazionale di Statistica e Censimenti (INEC), il tasso di disoccupazione nazionale è salito dal 8,3% al 9,7% tra il quarto trimestre 2013 e il quarto trimestre 2014. La disoccupazione tende ad aumentare sia nelle aree rurali che in quelle urbane, ma si è osservato un più alto tasso di disoccupazione femminile (11,8%), mentre per gli uomini, il tasso è rimasto vicino all'8,3%.

En el mercado laboral, entre dic-13 y dic-14, el número de cotizantes de la empresa privada registrados en la Caja Costarricense del Seguro Social aumentó en 8.0365 personas (variación anual de 0,9%), de las cuales la mayoría se concentró en actividades de servicios, actividades inmobiliarias, alquiler y servicios empresariales, servicios sociales y de salud, hoteles, restaurantes y agricultura. Por último, según los datos de la Encuesta Continua de Empleo (ECE) realizada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), a nivel nacional la tasa de desempleo pasó de 8,3% a 9,7% entre el IV trim-2013 y el IV trim-2014. El desempleo tendió a aumentar tanto en la zona rural como en la urbana, aunque destacó la mayor tasa de desempleo femenino (11,8%), mientras que para los hombres la tasa se mantuvo cercana a 8,3%.



## Bilancia Commerciale Costa Rica (Milioni di Dollari)

Mese	Esportazioni	Importazioni	Bilancia Commerciale	Esportazioni	Importazioni	Bilancia Commerciale
Gen	910,7	1.562,9	-652,2	853,0	1.520,4	-667,4
Feb	931,1	1.354,1	-423,0	967,2	1.375,4	-408,2
Mar	1.015,1	1.474,2	-459,1	1.040,2	1.624,4	-584,3
Apr	999,9	1.605,7	-605,8	980,1	1.491,0	-510,9
Mag	1.032,3	1.488,2	-455,9	1.054,8	1.552,9	-498,1
Giu	957,4	1.390,2	-432,8	981,2	1.359,9	-378,7
Lug	947,0	1.538,1	-591,2	940,7	1.400,5	-459,8
Ago	950,7	1.525,1	-574,4	954,6	1.435,1	-480,5
Set	974,8	1.501,8	-527,1	918,1	1.404,2	-486,0
Ott	1.007,7	1.609,6	-602,0	976,1	1.397,4	-421,3
Nov	994,3	1.532,9	-538,6	808,7	1.318,6	-509,9
Dic	882,2	1.431,3	-549,0	777,1	1.306,4	-529,3
<b>Totale</b>	<b>11.603,1</b>	<b>18.014,3</b>	<b>-6.411,2</b>	<b>11.251,9</b>	<b>17.186,2</b>	<b>-5.934,3</b>

## 2. Commercio con l'estero

Nel 2014, la bilancia commerciale ha registrato un deficit di 5.934 milioni di dollari equivalenti al 12% del PIL (13% nel 2013). Questo risultato è dovuto all'andamento delle attività delle imprese a regime speciale<sup>4</sup> e alla riduzione del valore unitario delle miscele di idrocarburi<sup>5</sup>.

Le importazioni di beni sono diminuite del 4,6%, principalmente a causa del minor acquisto di fattori produttivi legati all'industria elettrica ed elettronica (49,7%), e al calo del 3,5% nel costo del petrolio pari a 2.106 milioni di dollari<sup>6</sup>. Al contrario, gli acquisti effettuati da società a regime normale (esclusi gli idrocarburi) sono aumentati del 3,3% specialmente per i prodotti alimentari, veicoli, materie prime plastiche e per l'edilizia.

Nel frattempo, le esportazioni hanno registrato una riduzione del 3%, principalmente a causa dell'andamento negativo delle imprese a regime speciale, soprattutto produttrici di componenti elettronici e processori e, in misura minore, pneumatici, lampade ad incandescenza e alcohol<sup>7</sup>. Questo risultato è stato parzialmente compensato dall'andamento positivo delle vendite del sistema regolare (ananas e banana).

Per quanto riguarda i mercati di sbocco, gli Stati Uniti rimangono il più grande mercato e la partecipazione al mercato asiatico si è ridotta di quasi 1 punto percentuale (13,3% vs. 14,4% nel 2013), questo ultimo dato è coerente con l'andamento del settore dei processori e componenti elettronici. D'altra parte, si è registrato lo sviluppo positivo del gruppo dei paesi dei Caraibi e dell'Oceania (crescita media del 9,4%), risultato dato dalle maggiori vendite di zucchero in Nuova Zelanda.

<sup>4</sup> La riduzione degli acquisti all'estero (23,2%) ha superato le vendite (8,8%).

<sup>5</sup> La diminuzione si è concentrata nell'ultimo trimestre dell'anno quando ha raggiunto il 22,1% (a fronte di una riduzione del 2,3% a settembre 2014).

<sup>6</sup> Su questo risultato ha influito la riduzione del 6,3% del valore della miscela di idrocarburi, anche se la quantità di barili importati è cresciuta del 3%.

<sup>7</sup> È importante evidenziare che dentro questo regime, prendono rilevanza i prodotti relazionati con attrezzature e dispositivi medici (apparecchiature per infusione e trasfusione, protesi dentali e siringhe). Nel 2014 questo mercato è cresciuto del 15,7% (5,3% nel 2013) ed il principale cliente sono stati gli Stati Uniti.

## 2. Comercio Exterior

En el 2014 la balanza comercial de bienes acumuló un déficit de EUA\$5.934 millones equivalente a 12% del PIB (13% en el 2013). Este resultado se atribuye a la evolución de las actividades de las empresas de regímenes especiales<sup>4</sup> y a la reducción del valor unitario del coctel de hidrocarburos<sup>5</sup>.

Las importaciones de bienes disminuyeron 4,6% lo que obedeció principalmente a la menor adquisición de insumos vinculados a la industria eléctrica y electrónica (49,7%) así como a la disminución de 3,5% en la factura petrolera cuyo monto ascendió a EUA\$2.106 millones<sup>6</sup>. En contraste, las compras realizadas por las empresas del régimen definitivo (excluidos los hidrocarburos) aumentaron 3,3% en especial de productos alimenticios, vehículos, insumos para la industria plástica y materiales de construcción.

Por otro lado, las exportaciones registraron una reducción de 3%, debido principalmente a la evolución negativa en las colocaciones de bienes de las empresas de regímenes especiales, principalmente de productos electrónicos y procesadores y, en menor medida, de llantas, lámparas incandescentes y alcohol<sup>7</sup>. El resultado anterior fue atenuado en parte por comportamiento positivo de las ventas del régimen definitivo (piña y banano).

Por destino de las ventas, se mantiene Estados Unidos como el principal mercado y se reduce la participación del mercado asiático en casi de 1 p.p. (13,3% contra 14,4% en el 2013), esto último es congruente con el comportamiento de la industria de componentes electrónicos y procesadores. Por su parte, destacó la evolución positiva del grupo de países del Caribe y Oceanía (crecimiento medio de 9,4%), producto de las mayores ventas de azúcar a Nueva Zelanda.

<sup>4</sup> La reducción de las compras externas (23,2%) superó la de las ventas (8,8%).

<sup>5</sup> La disminución se concentró en el último trimestre del año cuando alcanzó 22,1% (contra una reducción de 2,3% a setiembre del 2014).

<sup>6</sup> En este resultado influyó la reducción de 6,3% en el valor unitario del cóctel de hidrocarburos, toda vez que la cantidad de barriles importados creció 3%.

<sup>7</sup> Cabe destacar que, dentro de este régimen, están tomando relevancia los productos relacionados con el equipo e implementos médicos (equipo de infusión y transfusión, prótesis dentales y jeringas). En el 2014 este grupo de productos creció 15,7% (5,3% en el 2013) y su principal mercado fue Estados Unidos.



### 3. Tassi di interesse

Alla fine di gennaio del 2015, il Consiglio Direttivo della Banca del Costa Rica (BCCR) considerando, tra altri fattori, che l'inflazione complessiva (misurata dalla variazione annua dell'indice dei prezzi al consumo) sarebbe conversa, nei primi mesi di quest'anno, alla zona di traguardo, che gli indicatori di inflazione di base sarebbero rimasti all'interno di tale intervallo e che il comportamento degli aggregati monetari e del credito non avrebbero generato ulteriori pressioni della domanda aggregata, ha deciso di diminuire, passando dal 5,25% al 4,75%, il livello del tasso di politica monetaria (MPR), dal 2 febbraio del 2015.

Nel Mercato Integrato dei Liquidi (MIL) colones, il costo medio delle operazioni (che comprende la partecipazione del BCCR) è passato da 4,97% di fine 2014 a 4,77% a gennaio 2015, a causa della maggiore disponibilità di liquidità nel sistema finanziario. Per quanto riguarda i dollari MIL, dato il maggiore dinamismo del numero e del volume dei negoziati, il livello del tasso di interesse medio si è attestato in un 0,09%, inferiore rispetto a dicembre 2014 (0,13%).

Il tasso passivo di base (TBP) si è mostrato relativamente stabile rispetto al trimestre precedente a livelli intorno al 7,20%. Questi livelli sono risultati superiori a quelli osservati 12 mesi prima, in gran parte, dovuto alla maggiore concorrenza per i fondi mutuabili sia dalle banche commerciali per soddisfare la domanda di credito da parte del settore privato sia del governo centrale per finanziare il suo deficit. Quest'ultimo si è riflesso nelle aste del Ministero delle Finanze e della Banca Centrale, dal momento che ci sono stati aumenti dei tassi medi assegnati. In termini reali, la TBP3 ha continuato con valori positivi e tendenza al rialzo (0,68% a gennaio).

Inoltre, il premio per il risparmio in colones si è attestato tra i 193 e i 345 punti base (pb) superiori a quelli registrati a dicembre 2014, spiegato dall'effetto della riduzione delle aspettative di variazione del tasso di cambio a 12 mesi.

### 3. Tasas de interés

Al cierre de enero 2015, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) considerando, entre otros factores, que la inflación general (medida con la variación interanual del Índice de precios al consumidor) convergería al rango meta en los primeros meses de este año y que los indicadores de inflación subyacente se mantienen dentro dicho rango, además de que el comportamiento de los agregados monetarios y el crédito no generarán presiones adicionales de demanda agregada; dispuso disminuir de 5,25% a 4,75% el nivel de la Tasa de política monetaria (TPM), a partir del 2 de febrero del año en curso.

En el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) colones, el costo promedio de las operaciones (incluye la participación del BCCR) pasó de 4,97% al cierre del 2014 a 4,77% en enero 2015, producto de una mayor disponibilidad de liquidez en el sistema financiero. Con respecto al MIL dólares, dado el mayor dinamismo en cuanto al número y volumen de negociaciones, el nivel de la tasa de interés promedio se ubicó en 0,09% inferior al observado en diciembre 2014 (0,13%).

La Tasa básica pasiva (TBP) mostró una relativa estabilidad respecto al trimestre previo con niveles en torno a 7,20%. Estos niveles resultaron mayores a los observados 12 meses atrás, en buena medida, debido a la mayor competencia por fondos prestables tanto por parte de la banca comercial para atender la demanda por crédito del sector privado como del Gobierno Central para financiar su déficit. Esto último se ha reflejado en las subastas de títulos del Ministerio de Hacienda y el Banco Central, toda vez que se han registrado incrementos en las tasas promedio asignadas. En términos reales, la TBP3 continuó con valores positivos y tendencia al alza (0,68% en enero).

Por otra parte, el premio por ahorrar en colones se situó entre 193 y 345 puntos base (p.b.), superiores a los registrados en diciembre del 2014, explicado por la reducción en las expectativas de variación del tipo de cambio a 12 meses.

Infine, i tassi attivi e passivi in colones hanno registrato poca variabilità; a gennaio 2015 l'attivo medio del Sistema Finanziario Nazionale è stato del 16,8% (17,0% a dicembre 2014) e il tasso medio ponderato è rimasto al 4,9%. Allo stesso modo, i tassi di interesse medi attivi e passivi in dollari sono rimasti intorno al 9,9% e 1,4%, rispettivamente.

Finalmente, las tasas activas y pasivas en colones registraron poca variabilidad; en enero del 2015 la activa promedio del Sistema Financiero Nacional fue de 16,8% (17,0% a diciembre 2014) y la tasa pasiva promedio ponderada se mantuvo en 4,9%. De manera similar, las tasas de interés activa y pasiva promedio en dólares se mantuvieron en torno a 9,9% y 1,4%, respectivamente.

#### 4. Mercato della valuta

Nel mese di luglio 2014, le operazioni d'intervento sui cambi effettuate dalla Banca Centrale nel Mercato di Valuta Estera (Monex) per soddisfare le esigenze nette di valuta del settore pubblico e limitare la volatilità del tasso di cambio, ha comportato un calo delle riserve internazionali nette (RIN) per US 21,5 milioni dollari. Questo calo, con la riduzione dei depositi del Governo nel BCCR per US 146,5 milioni di dollari e l'aumento dei depositi che devono mantenere gli istituti finanziari per US 17,5 milioni dollari, tra le altre operazioni, hanno portato ad una diminuzione totale del RIN di US 155,2 milioni di dollari.

A sua volta, il saldo delle operazioni di cambio del settore privato ha registrato un surplus di US 276,7 milioni di dollari (63,7 milioni dollari nel mese di giugno), a seguito di un aumento di 5 milioni di dollari nella fornitura giornaliera media di valuta estera e la riduzione di 4,6 milioni di dollari della domanda, entrambe a confronto con il mese precedente. Questo, ha contribuito a che gli intermediari di cambio potessero aumentare la posizione propria di valuta<sup>8</sup> a 3,9 milioni di dollari, in contrasto con la diminuzione delle riserve di 22,5 milioni di giugno.

In questo contesto, il tasso di cambio (media MONEX e negli sportelli delle entità che forniscono cambio) ha mostrato una tendenza al ribasso; il MONEX da 552,66 colones a giugno a 539,45¢ nel mese di luglio. Inoltre, questo mese ha mostrato una minore volatilità, poiché il coefficiente di varianza e deviazione standard era al 0,23% e 1,23¢, rispettivamente, rispetto al 0,87% e il 4,8¢ del mese precedente.

Il saldo del RIN alla fine del mese di luglio è stato pari a 7,338.8 milioni di dollari, che equivale a 5,9 mesi di importazioni di merci di regime ordinario, 2 volte l'equilibrio della base monetaria ampliata e a 14,8% del PIL stimato nella revisione di quest'anno del programma macroeconomico 2014-2015.

<sup>8</sup> La posizione propria di valuta corrisponde a la differenza tra attivi e passivi totali in moneta straniera della entità ad una data stabilita, più la posizione netta in valuta che l'entità assume per le operazioni con derivati di valuta.

#### 4. Mercado cambiario

En julio 2014, las operaciones de intervención cambiaria realizadas por el Banco Central en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) para atender los requerimientos netos de divisas del sector público y acotar volatilidad en el tipo de cambio, implicaron una caída en las reservas internacionales netas (RIN) por EUA\$21,5 millones, la cual aunada a la reducción de los depósitos del Gobierno en el BCCR por EUA\$146,5 millones y el incremento en los depósitos por concepto de encaje que mantienen las entidades financieras por EUA\$17,5 millones, entre otras operaciones, llevó a una caída total de RIN de EUA\$155,2 millones.

Por su parte, el balance de las operaciones cambiarias del sector privado registró un superávit de EUA\$276,7 millones (EUA\$63,7 millones en junio), resultado del incremento de EUA\$5 millones en el promedio diario de la oferta de divisas y la reducción de EUA\$4,6 millones en la demanda, ambas comparaciones respecto del mes previo. Lo anterior, coadyuvó a que los intermediarios cambiarios incrementaran su posición propia autorizada de divisasa<sup>8</sup> en EUA\$3,9 millones, en contraste con la desacumulación de EUA\$22,5 millones en junio.

En este contexto, el tipo de cambio (promedio MONEX y en las ventanillas de las entidades que realizan intermediación cambiaria) mostró una tendencia a la baja; en el caso de MONEX desde ¢552,66 en junio a ¢539,45 en julio. Asimismo, este mes registró una menor volatilidad, dado que el coeficiente de variación y la desviación estándar se ubicó en 0,23% y ¢1,23 respectivamente, en comparación con 0,87% y ¢4,8 en el mes previo.

El saldo de RIN al cierre de julio ascendió a EU\$7.338,8 millones, monto equivalente a 5,9 meses de importaciones de mercancías del régimen definitivo, 2 veces el saldo de la base monetaria ampliada y 14,8% del PIB estimado para este año en la revisión del Programa Macroeconómico 2014-2015.

<sup>8</sup> La posición propia autorizada de divisas corresponde a la diferencia entre los activos y pasivos totales en moneda extranjera de la entidad a una fecha determinada, más la posición neta en divisas que asuma la entidad por las operaciones con derivados cambiarios.

Infine, nel mese di giugno, sia l'ITCER multilaterale che quello bilaterale, riflettono un apprezzamento del Colón di circa 0,91 punti percentuali rispetto a maggio, associato con l'aumento dell'indice di prezzi al produttore industriale del paese, l'apprezzamento del colón e il deprezzamento delle valute dei principali partner commerciali rispetto al dollaro.

Por último, en junio tanto el ITCER multilateral como bilateral reflejaron una apreciación del colón en torno a 0,91% con respecto a mayo, asociado al aumento en el Índice de precios al productor industrial del país, a la apreciación del colón y a la depreciación de las monedas de los principales socios con respecto al dólar.

### Indice del tipo di cambio reale (ITCER)

Base: 1997 =100

Periodo	Bilaterale (USA)	Multilaterale
Gen 2013	73,6	74,7
Feb 2013	73,7	74,2
Mar 2013	72,8	72,7
Apr 2013	72,8	73,0
Mag 2013	73,2	73,2
Giu 2013	73,6	73,7
Lug 2013	73,4	73,4
Ago 2013	73,4	73,8
Set 2013	73,4	73,5
Ott 2013	72,5	73,4
Nov 2013	72,0	73,0
Dic 2013	72,3	73,3
Gen 2014	73,3	73,9
Feb 2014	76,7	77,1
Mar 2014	79,4	79,9
Apr 2014	78,6	79,1
Mag 2014	78,7	79,3
Giu 2014	78,0	78,6

Periodo	Media mensile compra-vendita 1/	Variazione annuale
gen-13	500,8	-1,8
feb-13	501,7	-1,8
mar-13	499,1	-1,9
apr-13	499,0	-1,2
mag-13	499,0	-1,2
giu-13	498,9	-0,3
lug-13	498,7	-0,4
ago-13	499,0	-0,0
set-13	501,4	0,7
ott-13	500,1	0,5
nov-13	499,7	-0,0
dic-13	499,6	0,1
gen-14	503,1	0,5
feb-14	527,1	5,1
mar-14	550,2	10,2
apr-14	548,0	9,8
mag-14	553,1	10,8
giu-14	551,1	10,5
lug-14	538,7	8,0

### Tipo di cambio nominale del dollaro

## 5. Prezzi

L'indice dei prezzi al consumo (IPC) ha registrato una variazione mensile dello 0,91% nel mese di luglio 2014, superiore di 0,57 p.p. rispetto a quanto osservato un anno fa. Con questo risultato, l'inflazione accumulata ha raggiunto il 5,1% e 5,2% su base annua, cifra superiore di due decimi all'intervallo di riferimento ( $4\% \pm 1$  pp) della Banca Centrale del Costa Rica (BCCR), che è coerente con ciò che è stato annunciato nella revisione del programma macroeconomico 2014- 2015. (9).

Nel frattempo, l'inflazione di base, in contrasto con l'inflazione generale, è rimasta all'interno della zona di riferimento, con un valore medio del 4,5%, dimostrando l'assenza di ulteriori pressioni inflazionistiche di origine monetaria. Nonostante questo, è importante ricordare che dei cinque indicatori utilizzati dal BCCR per approssimare questa variabile, quattro hanno mostrato un'accelerazione rispetto al mese precedente.

Per quanto riguarda le aspettative di inflazione<sup>10</sup>, anche se il loro valore medio nel mese di luglio (6,5%) è diminuito leggermente da giugno (6,6%), sono ancora fuori l'obiettivo di inflazione BCCR. Nel frattempo, la mediana si è mantenuta al 6,0% per il quarto mese consecutivo, mentre la moda si è ridotta di un p.p. rispetto a giugno (6,0%).

In relazione all'Indice dei Prezzi al Produttore Industriale (IPPI), nel mese di luglio la sua variazione su base annua ha raggiunto il 5,3%, superiore di 2,7 p.p rispetto a quanto osservato un anno prima.

---

9 Infatti, la BCCR ha annunciato che l'inflazione sarebbe stata sopra il limite superiore dell'intervallo di riferimento durante la seconda metà dell'anno a causa dell'inerzia dell'aumento del tasso di cambio e dell'aumento dei tassi di alcuni beni e servizi regolamentati; a ciò si aggiunge l'effetto di base associato alla minore inflazione accumulata nella seconda metà del 2013. Si stima che l'inflazione complessiva dovrebbe tornare alla zona di riferimento a metà 2015.

10 Secondo il sondaggio mensile sulle aspettative di inflazione e variazione del cambio.

## 5. Precios

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,91% en julio 2014, superior en 0,57 p.p. a la observada un año atrás. Con este resultado la inflación acumulada alcanzó 5,1% y la interanual 5,2%, cifra superior en dos décimas al rango meta ( $4\% \pm 1$  p.p.) del Banco Central de Costa Rica (BCCR), lo cual es congruente con lo anunciado en la revisión del Programa Macroeconómico 2014-2015 9.

Por su parte, la inflación subyacente contrario a la inflación general permaneció dentro del rango meta, con un valor promedio de 4,5%, evidenciando la ausencia de presiones inflacionarias adicionales por la vía de la demanda agregada, de origen monetario. Pese a lo anterior, es importante mencionar que de los cinco indicadores utilizados por el BCCR para aproximar esta variable, cuatro de ellos mostraron una aceleración con respecto al mes previo.

En lo que respecta a las expectativas de inflación<sup>10</sup>, si bien en julio su valor medio (6,5%) disminuyó ligeramente con respecto al de junio (6,6%); esta variable aún continúa por fuera de la meta de inflación del BCCR. Por su parte, la mediana se mantuvo en 6,0% por cuarto mes consecutivo, mientras la moda se redujo en 1 p.p. en relación con junio (6,0%).

En relación con el Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI), en julio su variación interanual alcanzó 5,3% superior en 2,7 p.p. con respecto a lo observado un año antes.

---

9 En efecto, el BCCR anunció que la inflación estaría por encima del límite superior del rango meta durante la segunda parte del año, debido a los efectos inerciales del incremento en el tipo de cambio y los aumentos en las tarifas de algunos bienes y servicios regulados; a lo que se suma el efecto de base asociado a la menor inflación acumulada en el segundo semestre del 2013. Se estima que la inflación general retornaría al rango meta a mediados del 2015.

10 Según la encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio.

Questo indicatore ha mostrato da marzo un significativo cambiamento nel comportamento, dal momento che tra questo mese e luglio ha registrato un tasso di una crescita media annua del 4,6% a differenza dell'1,6% registrato nel periodo aprile 2013 e febbraio 2014, quando ha mostrato una leggera tendenza al ribasso. Questo indice, rispetto agli altri due indicatori dei prezzi, ha rispecchiato più velocemente gli effetti specifici del deprezzamento del colón.

Infine, anche se l'inflazione a luglio si è distaccata dall'obiettivo posto dal BCCR, si crede che questo risultato sia transitorio, perché non è associato a pressioni della domanda aggregata e degli indicatori monetari e creditizi (determinanti macroeconomiche dell'inflazione nel lungo periodo) che si evolvono coerentemente con l'obiettivo<sup>11</sup>. Inoltre, si prevede che l'aumento del tasso d'interesse di politica monetaria, applicati a marzo e maggio scorso, facilitino il ritorno dell'inflazione al livello standard stabilito dal BCCR.

Este indicador mostró a partir de marzo un cambio significativo en su comportamiento, ya que entre ese mes y julio registró una tasa de crecimiento interanual promedio de 4,6% que contrasta con el 1,6% registrado en el lapso abr-13 a feb-14, cuando reflejó una leve tendencia a la baja. Este índice, comparado con los otros dos indicadores de precios comentados, reflejó más rápidamente los efectos particulares de la depreciación del colón.

Por último, pese a que la inflación se desvió en julio del rango meta del BCCR, este resultado se estima transitorio, por cuanto no está asociado a presiones de demanda agregada y los indicadores monetarios y crediticios (determinantes macroeconómicos de la inflación en el largo plazo) evolucionan de manera congruente con dicha meta<sup>11</sup>. Aunado a lo anterior, es de esperar que los incrementos en la Tasa de política monetaria, aplicados en marzo y mayo últimos, faciliten el retorno de la inflación al rango meta establecido por el BCCR.

i

---

<sup>11</sup> La situazione internazionale dimostra che non è atipico che i paesi riscontrino variazioni nei prezzi per fattori alieni al controllo monetario, che li allontanano momentaneamente dall'obiettivo di inflazione.

---

<sup>11</sup> La evidencia internacional señala que no es atípico que los países enfrenten variaciones de precios por factores ajenos al control monetario, que les desvían transitoriamente de su rango meta de inflación.

**Indice dei Prezzi al Consumatore (IPC), al Produttore Industriale (IPPI) e dei Servizi (IPS) Gruppi**  
**Tasso di variazione annuale in percentuale**

Mese	IPC			IPPI			IPS		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
gen	4,2	5,7	3,1	7,3	3,1	1,4	5,2	7,7	5,7
feb	4,1	6,5	2,7	5,5	4,7	1,5	4,9	8,7	5,3
mar	4,2	6,2	3,3	4,6	4,2	2,5	4,9	8,5	6,2
apr	4,7	6,3	3,7	4,4	2,1	4,2	5,2	10,8	5,1
mag	5,0	5,3	4,2	3,9	1,6	5,0	6,6	9,0	4,9
giu	4,6	5,1	4,6	3,2	1,0	6,1	5,8	9,5	4,6
lug	3,9	5,8	5,2	1,6	2,6	5,3	5,4	9,9	5,2
ago	4,2	5,3		2,5	2,1		5,3	9,5	
set	4,5	5,4		2,9	2,1		4,9	9,8	
ott	4,7	4,1		3,9	1,3		5,6	7,0	
nov	5,2	3,4		4,1	0,8		5,9	6,5	
dic	4,6	3,7		3,6	1,6		6,8	6,4	

**Indice dei Prezzi al Consumatore: Gruppi**  
**Tasso di variazione annuale in percentuale**  
**a gennaio di ogni anno**

	2012	2013	2014
Alimenti e bevande non alcoliche	-0,1	2,0	3,8
Bevande alcoliche e sigarette	26,9	6,8	6,3
Cibo e bevande fuori casa	2,5	1,9	2,7
Capi di vestiario e calzature	-0,5	-0,2	0,0
Affitto e servizi per l'abitazione	2,6	10,1	9,9
Articoli per l'abitazione e il servizio domestico	1,9	2,2	2,9
Sanità	3,4	4,2	4,4
Transporti	4,3	4,1	8,1
Telecomunicazioni	-0,5	-0,1	0,2
Intrattenimento e cultura	0,2	0,4	3,1
Educazione	7,0	7,0	6,5
Beni e servizi differenti	2,3	0,9	5,0

## 6. Indicatori dell'economia internazionale

Il Fondo monetario internazionale (FMI) nel mese di luglio ha rivisto al ribasso le prospettive di crescita mondiale per il 2014 (dal 3,7% in aprile 2014 al 3,4%) ed è rimasto al 4% per il 2015 (12). Tale revisione si basa sulla crescita più lenta nelle economie avanzate durante il primo trimestre dell'anno e le incerte prospettive di sviluppo delle economie emergenti e di quelle in via di sviluppo; in linea con quanto sopra, si stima che le prime cresceranno dell'1,8%, mentre le seconde del 4,6%, tassi più bassi di 0,4 e 0,2 punti percentuali rispettivamente, rispetto alla stima preliminare.

Secondo il FMI la crescita globale ricomincerà nella seconda metà dell'anno, in quanto i fattori che l'hanno indebolita nel primo trimestre tenderanno a scomparire. Per esempio, la crescita negli Stati Uniti ha accelerato più del previsto nel secondo trimestre, registrando un tasso del 4%, che contrasta la caduta del 2,1% del primo trimestre. In particolare, il risultato del secondo trimestre è stato associato ad un aumento degli investimenti legati al risparmio privato, delle esportazioni e della spesa delle famiglie e del governo. Tuttavia, la Federal Reserve ha riconosciuto che, nonostante il miglioramento degli indicatori di produzione, il mercato del lavoro continua a mostrare segni di debolezza e per questo manterrà i tassi di interesse vicino allo zero.

Per quanto riguarda l'inflazione continua il rischio di deflazione nella Zona Euro. La variazione su base annua dell'indice dei prezzi al consumatore è stata dello 0,4% nel mese di luglio (0,5% in giugno), mentre l'inflazione è rimasta allo 0,8%.

<sup>12</sup> Aggiornamento delle prospettive dell'economia mondiale del FMI, luglio 2014.

## 6. Indicadores de la economía internacional

El Fondo Monetario Internacional (FMI) en julio revisó a la baja las perspectivas de crecimiento mundial para el 2014 (de 3,7% en abr-2014 a 3,4%) y mantuvo en 4% las del 2015 (12). Esta revisión se fundamentó en el menor ritmo de crecimiento de las economías avanzadas durante el primer trimestre del año y el panorama incierto sobre la evolución de las economías de mercados emergentes y en desarrollo; en línea con lo anterior, se estima que las primeras crecerían 1,8%, mientras las segundas 4,6%, tasas inferiores en 0,4 y 0,2 p.p. respectivamente en relación con la estimación de previa.

De acuerdo con el FMI el crecimiento mundial repuntará en la segunda parte del año, dado que los factores que lo debilitaron en el primer trimestre del año tenderán a desaparecer. Así por ejemplo, el crecimiento de Estados Unidos de América se aceleró más de lo esperado en el segundo trimestre, al registrar una tasa anualizada de 4%, que contrasta con la caída de 2,1% en el primero. Puntualmente, el resultado del segundo trimestre estuvo asociado a la mayor inversión en inventarios privados, las exportaciones y el gasto de los hogares y del gobierno. Sin embargo, la Reserva Federal reconoció que a pesar de la mejora en los indicadores de producción, el mercado laboral sigue mostrando señales de debilidad y por ello mantendrá las tasas de interés cercanas a cero.

En cuanto a la inflación continúa el riesgo de deflación en la Zona del euro. La variación interanual del Índice de precios al consumidor fue 0,4% en julio (0,5% en junio), mientras la inflación subyacente se mantuvo en 0,8%.

<sup>12</sup> Actualización de las perspectivas de la económica mundial del FMI, julio 2014.



Queste cifre aumentano la pressione sulla Banca Centrale Europea (BCE) perché approvi misure di stimolo, in modo tale che una bassa inflazione non influisca sulla ripresa economica di questa zona. Intale situazione, la BCE manterrà i tassi di interesse di riferimento al loro minimo storico (0,15% in vigore da giugno 2014), mentre si prepara a lanciare un nuovo round di finanziamenti alle banche.

Da parte sua, la Commissione Economica per l'America Latina e i Caraibi, ha rivisto al ribasso le stime di crescita nella regione per il 2014 (2,2% vs. 2,7% stimato in aprile). L'indebolimento della domanda estera, soprattutto per le materie prime, è stata una delle principali cause della revisione al ribasso delle proiezioni.

Per quanto riguarda le materie prime, l'indice dei prezzi per i prodotti alimentari dell'Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura ha registrato una riduzione annua dell'1,7% a causa della caduta dei prezzi di mais, grano e di alcuni semi oleosi (shock per eccesso di offerta); mentre il prezzo medio di un barile di petrolio WTI (13) ha chiuso a luglio a US 102,5 dollari, del 2,6% inferiore alla quotazione media del mese di giugno. Le operazioni nei mercati a termine (futures), con scadenza a settembre e dicembre 2014, e per entrambe le date, hanno visto una diminuzione da US 102,4 dollari al barile nel mese di giugno a US 100,7 dollari nel mese di luglio, a causa della minore domanda di prodotti derivati dal petrolio (14)

---

13 Il West Texas Intermediate (WTI) é il petrolio grezzo estratto nel Golfo del Messico e si utilizza come riferimento per le transazioni finanziarie nella Borsa di New York (NYMEX, in inglese)

14Dati Bloomberg del 5 agosto 2014.

Estas cifras incrementan la presión sobre el Banco Central Europeo (BCE) para que apruebe medidas de estímulo para que la baja inflación no afecte la reactivación económica de esta zona. Ante esta situación, el BCE mantendrá la tasa de interés de referencia en su mínimo histórico (0,15% vigente desde jun-14), mientras se prepara para lanzar una nueva ronda de financiamiento bancario.

Por su parte, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, también revisó a la baja las estimaciones de crecimiento de la región para el 2014 (2,2% contra 2,7% estimado en abril). El debilitamiento de la demanda externa, principalmente por materias primas, ha sido una de las principales causas de la revisión a la baja de las proyecciones.

En relación con las materias primas, el índice de precios de los alimentos de la Organización de la Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación registró una reducción interanual de 1,7%, debido a la caída de los precios del maíz, trigo y algunas semillas oleaginosas (choque por exceso de oferta); mientras el precio promedio del barril de petróleo WTI 13 cerró julio en EUA\$102,5, inferior en 2,6% a la cotización media de junio. Las operaciones en los mercados a futuros con entrega a setiembre y diciembre del 2014, para ambas fechas, disminuyeron de EUA\$102,4 el barril en junio a EUA\$100,7 en julio, debido a la menor demanda de derivados del crudo 14.

---

13 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).

14 Dati Bloomberg del 5 de agosto de 2014.

Fuente: Banco Central de Costa Rica  
<http://www.bccr.fi.cr/>

INFORME MENSUAL DE COYUNTURA  
ECONÓMICA

División Económica - Agosto 2014

[http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica\\_monetaria\\_inflacion/Informe\\_mensual\\_de\\_coyuntura\\_economica\\_agosto\\_2014.pdf](http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_agosto_2014.pdf)