

# ecoanálisis

Consultores Económicos  
y Financieros

Reporte Semanal, N<sup>o</sup> 9  
Cierre de año 2011

## Departamento Económico

Dr. Norberto Zúñiga Fallas – Director Económico  
L. Diego Herrera Solera – Analista Económico  
Braulio Zúñiga Zúñiga – Analista Económico

Ecoanálisis Teléfono 22-91-76-00  
Apartado Postal 1791 – 1002 San José, Costa Rica  
Correo Electrónico: [eco@ecoanalisis.co.cr](mailto:eco@ecoanalisis.co.cr)

# Contenido

I.	Hechos Relevantes	1
II.	Reservas Monetarias y Mercado Cambiario	1
III.	Tasas de Interés	3
IV.	Mercado Interbancario	4
V.	Mercados Internacionales	5
VI.	Indicadores recientes de América Central y Rep. Dominicana	8

## I. Hechos Relevantes

### **Economía Mundial**

- El récord absoluto de depósitos en el Banco Central Europeo y el poco entusiasmo en la última emisión de deuda por Alemania siguen siendo síntomas de la prudencia ante la falta de soluciones a la crisis de la deuda. Con unos intereses del 0,25%, estos enormes depósitos ponen en evidencia un disfuncionamiento del mercado de préstamo interbancario.
- El euro alcanzó un mínimo en 16 meses al caer por debajo de 1,275 dólares (su mínimo desde el 13 de septiembre de 2010) en medio de temores persistentes sobre la crisis de la deuda en la Eurozona. El euro también había caído hasta los 98 yenes, una cotización inédita desde septiembre de 2000.
- De conformidad con algunos expertos la presión sobre el euro es constante y los temores sobre la crisis de la deuda se están intensificando y una cotización de €1,25 dólares es ahora realista. Los inversores están crecientemente nerviosos ante la posibilidad de que el frágil sector bancario en España provoque la necesidad de un apoyo externo.

### **Economía Nacional**

- El déficit de la cuenta corriente alcanzó 3,5% del PIB entre enero y setiembre de 2011, dos puntos porcentuales por encima del observado en el mismo periodo del año anterior.

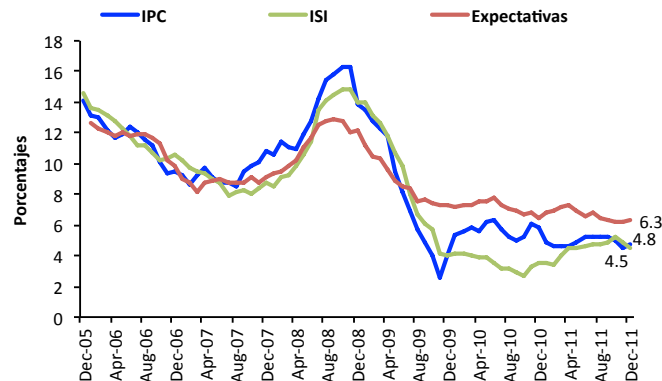
- En el tercer trimestre del 2011, el PIB real creció a una tasa interanual de 4,43%, dato que representa un aumento de la actividad económica respecto al trimestre anterior ( 3,67%).
- En el 2011 la inflación cerró en un 4,74%, con lo cual el país logra tres años consecutivos con una inflación menor al 6% y dentro de la meta del Banco Central.

Indices de Precios  
(var. interanual, %)

	Diciembre			Trimestre*		
	Dic. 09	Dic. 10	Dic. 11	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11
IPC	4.05	5.82	4.74	4.58	5.18	5.17
IPPI	-1.01	4.13	8.12	7.50	11.09	11.33
IPPI (sin combustible)	-1.17	4.52	7.40	7.54	9.15	9.51
ISI	4.01	3.50	4.49	4.02	4.63	4.88

Fuente: BCCR

\* Fin de mes



## II. Reservas Monetarias y Mercado Cambiario

### Reservas Monetarias.

El BCCR cerró el año 2011 con un saldo en las reservas de \$4,756 millones, monto mayor en \$129 millones en comparación con el monto registrado en la misma fecha del año 2010. Durante 2011, el nivel de reservas se mantuvo cercano a los \$4,700 millones (\$4,715 millones promedio diario).

El efecto en las reservas monetarias se atribuye al impacto neto de factores en distinta dirección. Durante el primer cuatrimestre el BCCR completó el programa de fortalecimiento de reservas así como

en defensa del límite inferior de la banda (\$370,2 millones); asimismo los intermediarios incrementaron sus depósitos por encaje (alrededor de \$115 millones por la aplicación de encaje al endeudamiento externo de corto plazo). Estos efectos fueron compensados por el uso de depósitos del Gobierno Central en moneda extranjera.

**Reservas netas del Banco Central  
(saldos, mills. \$)**

	Diciembre			Trimestres*		
	Dic. 09	Dic. 10	Dic. 11	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11
<b>Reservas</b>	4,066.3	4,627.2	4,755.8	4,641.7	4,842.8	4,762.9

Fuente: BCCR

\* Fin de mes

**Mercado Cambiario.**

Durante el año 2011, el monto total negociado fue de \$4,023.8 millones, 23% mayor al valor registrado en 2010. El monto promedio diario negociado fue de \$15.6 millones, 23% más en relación al monto del año 2010. Este comportamiento puede ser atribuido al mayor nivel transacciones internacionales realizadas por el país.

**Resumen de Negociación MONEX  
(millones \$, %)**

	Año			Trimestre 2011			
	2009	2010	2011	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
<b>Total Transacciones</b>	23,450	44,267	45,048	10,441	11,672	11,585	11,350
<b>M. Prom/transc (miles \$)</b>	121.7	73.9	89.3	94.5	95.2	88.3	79.5
<b>M. Total</b>	2,852.8	3,272.8	4,023.8	986.9	1,111.3	1,022.9	902.7
<b>M. Prom. Diario</b>	11.1	12.7	15.6	15.4	17.1	15.7	14.1
<b>Operaciones SPNB</b>							
<b>Compras Totales</b>	1,316.1	1,805.3	2,373.2	526.8	692.1	707.3	447.0
<b>Compras Prom. Diario</b>	5.2	7.0	9.5	8.2	11.2	11.4	7.1
<b>Ventas Totales</b>	4.1	9.1	20.9	0.0	0.0	0.0	20.9
<b>Ventas Prom. Diario</b>	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3

Fuente: BCCR

Las compras del SPNB en 2011 (\$2,373.2 millones) fueron 31% mayor al monto de las compras del año anterior (\$1,805.3 millones). Esto se explica fundamentalmente por el aumento de precios del petróleo. Por su parte, las ventas cerraron el año en \$20.9 millones comparado con los \$9.1 millones del año 2010.

**Tipos de Cambio  
(colones / \$)**

	Años			Trimestres*		
	2009	2010	2011	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11
<b>Compra</b>	558.7	507.9	505.4	495.7	498.6	508.4
<b>Venta</b>	571.8	518.1	518.3	506.2	509.6	519.9
<b>MONEX</b>	561.8	512.2	510.6	500.1	504.9	515.5
<b>Piso</b>	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0
<b>Techo</b>	611.1	661.9	712.1	674.5	686.9	699.3

Fuente: BCCR

\* Fin de mes

Los diferentes tipos de cambio mostraron poca variación durante el año. El tipo de cambio MONEX cerró el año con una leve apreciación (0.31%) en relación al año 2010. El tipo de cambio de venta prácticamente mantuvo un nivel similar al del año anterior, y el tipo de cambio de compra observó una apreciación de 0.4%. El piso de banda permaneció en 500/\$ y el techo continuó aumentando 20 céntimos diarios y llegó a ubicarse en 712.10/\$.

### III. Tasas de Interés

En 2011 el BCCR implementó una nueva estrategia de control monetario, estableciendo un corredor de tasas de interés con el objetivo de que la Tasa de Política Monetaria (TPM) fuese la referencia para el mercado, conformado por la facilidad permanente de crédito a la cual los participantes pueden obtener recursos hasta al 6.00% (TPM + 100 p.b) y la facilidad permanente de depósito de sus recursos hasta al 4.00% (TPM – 100 p.b).

La tasa de Política Monetaria (TPM) cerró el año en 5%, valor menor en 1.5 puntos base a la tasa de cierre del año 2010. La Tasa Básica Pasiva (TBP) varió poco durante 2011, el mínimo observado fue de 7.00% (del 22 de abril al 4 de mayo, del 19 al 25 de mayo y del 14 al 27 de julio) y el máximo de 8.25% (semana del 10 al 16 de noviembre) cerrando el año en 8.00%.

**Cálculo de la Tasa Básica Pasiva  
(%)**

	Diciembre*				Trimestres *					
	2010		2011		Mar. 11		Jun. 11		Set. 11	
	Peso	Tasa	Peso	Tasa	Peso	Tasa	Peso	Tasa	Peso	Tasa
BCCR	0.20	5.22	0.20	5.60	2.30	6.24	0.60	5.90	0.40	5.78
Ministerio de Hacienda	0.00	-	0.40	8.15	7.60	6.53	0.00	-	2.80	7.15
Bancos Públicos	77.90	7.68	83.90	7.82	66.30	7.05	79.60	7.04	76.50	7.69
Bancos Privados	9.10	8.31	6.10	7.39	12.70	7.88	8.30	7.69	8.00	7.19
Otros IF	12.80	10.65	9.40	9.71	11.20	10.11	11.50	9.48	12.30	9.56
Total	100	8.11	100	7.97	100	7.44	100	7.37	100	7.86
Con redondeo		<b>8.00</b>		<b>8.00</b>		<b>7.50</b>		<b>7.25</b>		<b>7.75</b>

Fuente: BCCR

\*Fin de mes

**Tasas de interés  
(%)**

	Años			Trimestres *		
	Dic. 09	Dic. 10	Dic. 11	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11
<b>T. Básica Pasiva</b>	8.25	8.00	8.00	7.50	7.25	7.75
<b>T. Política Monetaria</b>	9.00	6.50	5.00	6.50	5.00	5.00
<b>T. Central Directo</b>						
<b>1 día</b>	5.75	3.42	3.30	3.42	3.30	3.30
<b>6 días</b>	5.75	3.42	3.30	3.42	3.30	3.30
<b>30 días</b>	5.75	3.42	3.30	3.42	3.30	3.30

Fuente: BCCR

\*Fin de mes

## IV. Mercado Interbancario

En el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), el monto total negociado en moneda nacional aumentó un 84.7% (¢26,207,914 millones) en comparación con 2010. La tasa de interés promedio disminuyó levemente de 4.91% a 4.89%. En moneda extranjera el monto total negociado aumentó 159.1% en comparación con el monto del año 2010 (\$2,110.5 millones), mientras la tasa de interés fue 0.02 p.p. menor al dato del año anterior.

**Mercado Integrado de Liquidez  
(% y días)**

	Año			Trimestre 2011			
	2009	2010	2011	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
<b>M. Nacional (mill. colones)</b>							
Monto negociado (total)	1,494,064	14,183,467	26,207,914	7,853,266	6,463,505	5,856,884	6,034,259
M. negociado (prom diario)	17,173	56,111	104,414	120,819	104,250	96,014	95,782
Tasa de interés (promedio)	5.04	4.91	4.89	4.53	5.01	5.12	4.89
Plazo promedio (días)	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6
<b>M. Extranjera (miles \$)</b>							
Monto negociado (total)	171,950	2,110,575	5,467,634	817,485	609,592	1,150,880	1,462,600
M. negociado (prom. diario)	2,914	8,650	21,442	12,577	9,525	18,867	23,216
Tasa de interés (promedio)	0.17	0.21	0.19	0.15	0.14	0.24	0.24
Plazo promedio (días)	1.6	1.6	1.8	1.7	1.9	1.7	1.8

Fuente: BCCR

Durante el 2011 las subastas de Operaciones Diferidas de Liquidez (ODL) fueron de  $\phi$ 23,233 millones, situación no observada en los dos años previos. Las transacciones de Facilidad de Crédito y la Facilidad de Depósitos mostraron una disminución comparadas con los datos del año 2010. La tasa de interés promedio disminuyó, cerrando el año en 4.78%.

**Transacciones BCCR en MIL  
(mill. Colones, 1 día plazo)**

	Año			Trimestre 2011			
	2009	2010	2011	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Monto Subasta ODL	0	0	23,233	0	9,513	29,182	27,292
Facilidad Permanente de Crédito	10,388	15,521	7,128	1,202	10,000	7,736	9,535
Facilidad Permanente de Depósito	0	65,100	43,759	104,085	53,419	6,275	12,349
Tasa promedio	7.19	6.10	4.78	4.54	4.99	5.15	4.46

Fuente: BCCR

## VI. Mercados Internacionales

## Indices Accionarios

Los indices accionarios sufrieron una caída en comparación con diciembre de 2010 en promedio de un 9.5%. El Hang Seng, Chino, fue el que presentó una caída mayor (20%), el S&P 500 no sufrió cambio y el Dow Jones aumentó 5.5%

Indices Accionarios

	Diciembre*			Trimestres*		
	2009	2010	2011	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11
Dow Jones	10,428.1	11,577.5	12,217.6	12,319.7	12,414.3	10,913.4
Nasdaq Composite	2,269.2	2,652.9	2,605.2	2,781.1	2,773.5	2,415.4
S&P 500	1,115.1	1,257.6	1,257.6	1,325.8	1,320.6	1,131.4
Bovespa	68,588.0	69,305.0	56,754.0	68,587.0	62,404.0	52,324.0
DAX	5,957.4	6,914.2	5,898.4	7,041.3	7,376.2	5,502.0
Hang Seng	21,872.5	23,035.5	18,434.4	23,527.5	22,398.1	17,592.4
Nikkei	10,546.4	10,228.9	8,455.4	9,755.1	9,816.1	8,700.3

Fuente: BCCR

\*Fin de mes

## Tasas de interes internacionales

Las tasas de interés del Tesoro estadounidense muestran una disminución importante en diciembre de 2011 en comparación con diciembre de 2010, de 0.13, 1.23, 1.49 y 1.52 puntos porcentuales, para 6 meses, 5 años, 10 años y 30 años, respectivamente. La tasa LIBOR, en contraste con las tasas del Tesoro, ha presentado un incremento en todos sus plazos, de 0.04, 0.28, 0.34 y 0.35 puntos porcentuales para 1, 3, 6 y 12 meses. La tasa Prime, a diferencia de las tasas del Tesoro y la LIBOR, se ha mantenido constante desde el 2009.

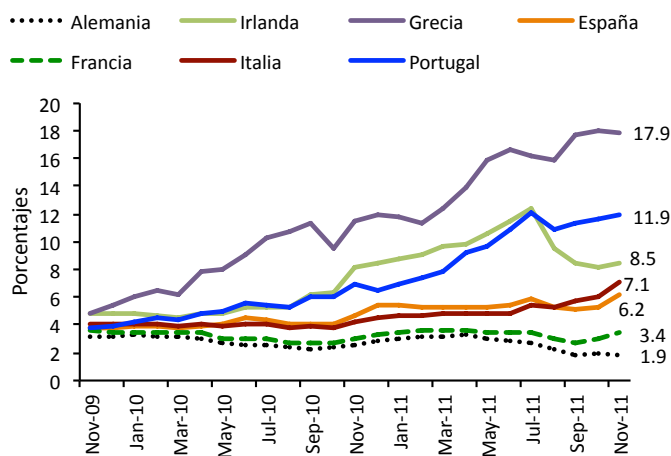
**Tasas de interés internacionales  
(%)**

	Año*			Trimestres *		
	2009	2010	2011	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11
<b>Tesoro</b>						
6 meses	0.19	0.19	0.06	0.17	0.10	0.05
5 años	2.68	2.06	0.83	2.28	1.76	0.95
10 años	3.84	3.37	1.88	3.47	3.16	1.92
30 años	4.64	4.42	2.90	4.51	4.37	2.91
<b>Prime</b>	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
<b>Libor</b>						
1 mes	0.23	0.26	0.30	0.24	0.19	0.24
3 meses	0.25	0.30	0.58	0.30	0.25	0.37
6 meses	0.43	0.46	0.80	0.46	0.40	0.56
12 meses	0.98	0.78	1.13	0.78	0.73	0.86

Fuente: BCCR

\* Fin de año

**Tasas de interés internacionales Bonos 10 años  
(%)**



**Tipos de Cambio.**

Con excepción de las monedas asiáticas, Yuan y Yen, los valores promedio de todas las monedas mostraron una depreciación durante este año. Las monedas latinoamericanas se depreciaron en promedio un 9.6%, resalta el peso mexicano con un 12.9%. Por su parte, las monedas asiáticas se apreciaron un 5.0%, en promedio. El Euro por su parte cerró el año en 1.296 dólares, depreciándose 3.2 %.

**Tipos de Cambio Internacionales**  
(moneda nacional/ \$)

	Diciembre*			Trimestre*		
	2009	2010	2011	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11
Real Brasileño	1.74	1.66	1.87	1.62	1.56	1.86
Peso Chileno	507.45	468.00	519.55	480.95	468.68	523.85
Peso Colombiano	2,043.78	1,907.70	1,938.50	1,870.70	1,774.35	1,933.70
Peso Mexicano	13.09	12.34	13.94	11.92	11.74	13.83
Yen Japones	93.02	81.12	76.91	82.84	80.61	76.83
Yuan Chino	6.83	6.61	6.29	6.55	6.46	6.38
Euro	0.70	0.75	0.77	0.71	0.69	0.74

Fuente: BCCR

\* Fin de mes

**Commodities.**

El precio del azúcar, la soya y el trigo disminuyeron mientras que el precio del café y del maíz aumentó. En promedio se tuvo un descenso de 3.5% en el nivel de precios de los commodities, destacan la caída del precio del azúcar (-12.5%) y el aumento del precio del maíz (9.4%).

**Precios de Comoditties**  
(dólares)

	Diciembre *			Trimestres*		
	Dic. 09	Dic. 10	Dic. 11	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11
Azúcar	24.9	28.0	24.5	25.9	24.9	26.6
Café	155.9	237.3	249.5	294.5	277.8	275.6
Maíz	164.6	250.6	274.3	290.4	310.5	296.3
Soya	379.3	483.8	428.8	498.7	499.8	490.9
Trigo	206.3	306.5	281.0	316.8	326.5	315.9

Fuente: [www.indexmundi.com](http://www.indexmundi.com)

\* Fin de mes

Los precios del petróleo aumentaron, en promedio, un 10.7%, Situación similar se observó en el mercado del oro, pues su precio aumentó un 10.1%. En contraste, el precio de la plata disminuyó en un 10.0%.

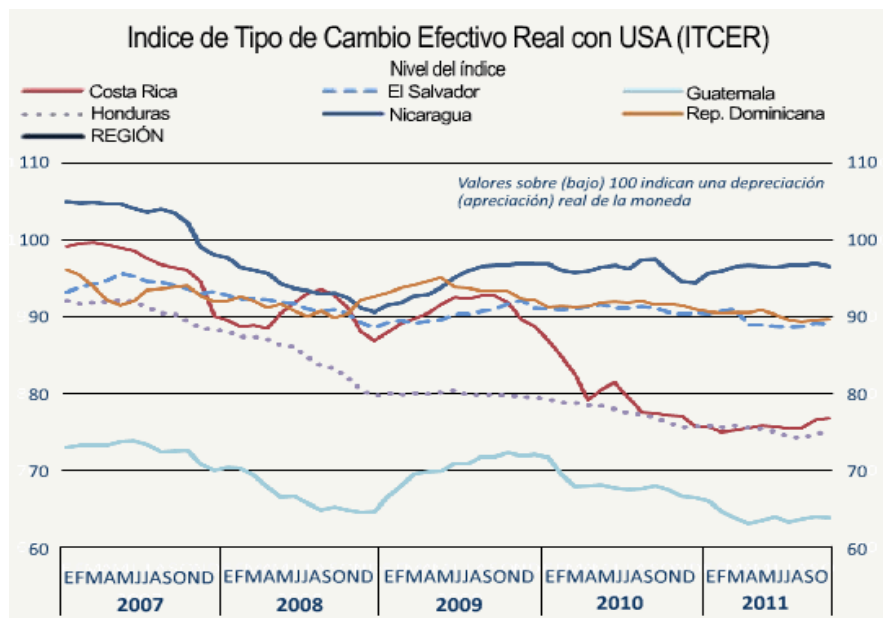
**Precios de metales y petróleo  
(dólares)**

	Año *			Trimestres *		
	Dic. 09	Dic. 10	Dic. 11	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11
<b>Petróleo</b>						
Brent Europa (Londres)	77.9	95.0	107.5	117.5	112.6	103.0
WTI - Cushing, Oklahoma	79.4	91.4	98.8	106.7	95.4	88.8
<b>Metales</b>						
Oro (Onza Troy)	1097.0	1420.8	1563.7	1437.8	1506.3	1616.4
Plata (Onza)	16.9	30.9	27.8	37.9	34.8	30.3

Fuente: Bloomberg

\* Fin de mes

## VII. Indicadores América Central y Rep. Dominicana



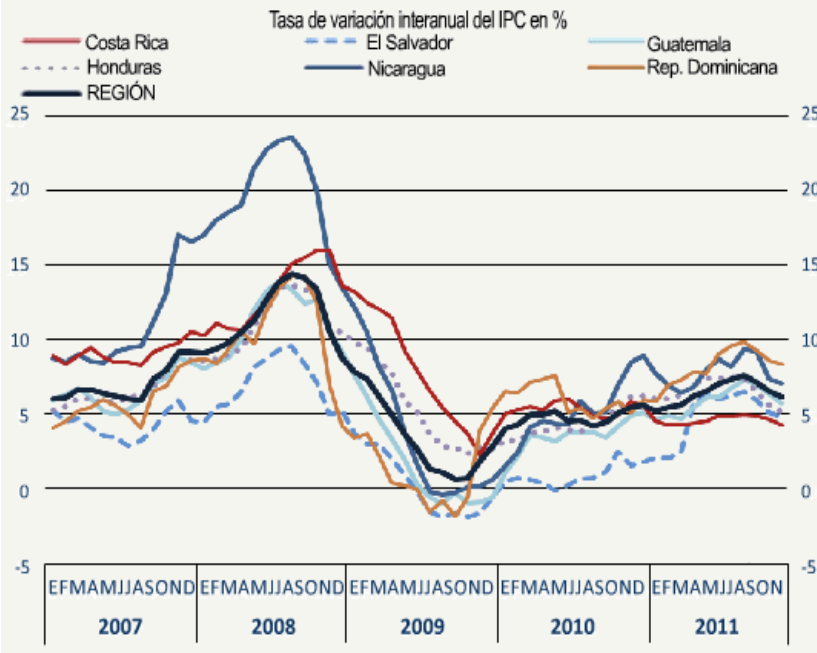
**Tipo de Cambio Nominal Compra y Venta  
(prom. mes, moneda nal / \$)**

	Compra	Venta
Costa Rica	499.81	511.13
El Salvador	8.75	8.75
Guatemala*	7.8	7.83
Honduras	19.01	19.14
Nicaragua*	22.76	22.88
República Dominicana	38.55	38.63

Fuente: SEMCA

\* Dato de noviembre

### Índice de Precios al Consumidor



Serie histórica	Índice de Precios al Consumidor y metas				
	Variación interanual %		Variación acumulada %		META %
	Nov. 11	Dic. 11	Nov. 11	Dic. 11	2011
Costa Rica	4,6	4,7	3,8	4,7	5,0 ± 1
El Salvador	5,1	5,1	5,2	5,1	7,0
Guatemala	6,1	6,2	5,8	6,2	5,0 ± 1
Honduras	5,4	5,6	5,4	5,6	8,0 ± 1
Nicaragua	7,3		6,7		8,5-9,5
Rep. Dom.	8,6		7,6		8,0 - 8,5

Fuente: Bancos centrales de la región