

Revisión del Programa Macroeconómico 2016-2017

Sr. Olivier Castro Pérez
Presidente de Banco Central de Costa Rica
3 de agosto de 2016

Buenas tardes, al igual que en oportunidades anteriores, agradecemos su presencia en esta conferencia de prensa, en la que, con motivo de la revisión del Programa Macroeconómico 2016-2017, compartiremos algunas reflexiones sobre la coyuntura económica y la política monetaria que le corresponde al Banco Central.

Primero me referiré de manera general al entorno externo, luego seré un poco más específico en relación con las principales variables macroeconómicas de nuestro país (incluida mi apreciación sobre las finanzas públicas) y concluiré mi participación mencionando los objetivos y acciones de política monetaria en el contexto de la programación macroeconómica para los próximos 18 meses.

Posteriormente, don Róger Madrigal comentará el detalle cuantitativo de la coyuntura económica y de la programación macroeconómica para lo que resta del presente año y para el 2017.

I. ¿Qué nos dice el entorno internacional?

a) Crecimiento económico moderado y asimétrico entre países y regiones, con revisiones a la baja (FMI en “Perspectivas de la Economía Mundial”, julio 2016).

- En los países avanzados la recuperación económica se debilitó desde finales de 2015 y se estiman tasas inferiores a 2% para este año.
- En las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento se desaceleró. La recuperación parcial en los precios de las materias primas generó un efecto positivo en aquellos países productores de estos bienes, el cual fue insuficiente para impactar el crecimiento de este bloque.

b) Indicios de reversión parcial en precios internacionales, en particular:

- Los precios de algunos metales (hierro, acero, aluminio, zinc, cobre) y del petróleo mostraron alzas entre febrero y mayo.
- Sin embargo, los precios internacionales de algunos granos básicos como trigo, maíz, soya y arroz mantuvieron niveles similares a los registrados durante el segundo semestre de 2015.

c) Volatilidad en mercados financieros:

- Incertidumbre acerca del momento en que la Reserva Federal de Estados Unidos realizará el siguiente incremento en la tasa de interés de referencia (fondos federales), luego del ajuste efectuado el 17 de diciembre de 2015.

En la última reunión del Comité, realizada la semana anterior, decidieron mantener la tasa de interés, dada la expansión moderada en la actividad económica y la mejora en los indicadores del mercado de trabajo.

- El resultado del referendo realizado en el Reino Unido el pasado 23 de junio con la decisión de abandonar la Unión Europea, condujo a la mayor depreciación de la libra esterlina en 30 años y un aumento en la tasa Libor a un año plazo en torno a 10 puntos básicos.

No obstante, que existe un entorno internacional aún incierto e influido por la volatilidad en los mercados de productos y financieros, se perciben para Costa Rica algunas condiciones externas favorables, en términos de tasas de interés bajas, precios de materias primas aún bajos y disponibilidad de liquidez externa, los cuales pueden contribuir a una mayor recuperación de las exportaciones de bienes y servicios nacionales y a favorecer el crecimiento económico.

II. ¿Qué dice la coyuntura económica interna?

a) Estabilidad en macroprecios.

- Tasas de variación interanuales negativas del Índice de Precios al Consumidor en los últimos 12 meses, aunque es posible que ello cambie en los próximos meses.

Debe acotarse que el resultado inflacionario del último año estuvo por debajo del rango meta, influido fundamentalmente por bajos niveles de precios internacionales de materias primas, entre ellas el petróleo, en un contexto de una política monetaria local que no puede catalogarse como contractiva.

Ahora bien, el Banco Central estima que este efecto tenderá a disiparse a partir del segundo semestre de 2016 y que en el 2017 la tasa de inflación se ubicaría en su rango meta.

- Reducciones en las tasas de interés (básica pasiva y activa ponderada del Sistema Financiero Nacional) coherentes con las reducciones de la Tasa de política monetaria acordadas en el 2015 (350 puntos básicos).
- Depreciación del colón cercana al 2% en lo que transcurre de 2016, resultado de una menor disponibilidad neta de divisas en el mercado cambiario, asociada a:
 - i) Recuperación parcial de los precios internacionales de algunas materias primas a partir de finales de febrero de este año.

- ii) Mayor dinamismo de las importaciones ante un mayor crecimiento económico.
- iii) Mayor requerimiento neto de divisas del Sector Público no Bancario (menor endeudamiento neto del Gobierno).
- iv) Decisión de algunos intermediarios cambiarios de incrementar su posición autorizada de divisas.

b) Crecimiento de la actividad económica.

La tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica indica una expansión de la producción a mayo de 2016 según su tasa media del 5,3%, que es coherente con un crecimiento del PIB en términos reales de 4,2% en el presente año.

Obsérvese que este crecimiento es relativamente alto al compararlo con el crecimiento promedio mundial y en particular, con el de la región latinoamericana. Inclusive en algunas naciones la estabilidad macroeconómica ha mostrado fragilidades, principalmente, por el deterioro en los términos de intercambio y por algunas complicaciones políticas.

c) Reducción del desbalance externo y nivel de reservas internacionales alto.

La posición de la balanza de pagos muestra, con información preliminar al primer semestre de 2016, que el déficit de la cuenta corriente alcanzaría 1,0% del PIB (1,5% un año atrás). Este resultado respondería al incremento en el superávit en el balance de servicios y a la reducción en el déficit en la cuenta de bienes.

A finales de julio de 2016, el saldo de RIN del Banco Central fue de casi EUA\$8.000 millones (14,0% del PIB), monto superior al nivel que se estima permitiría atender exigencias de pago en los próximos doce meses.

Si bien la brecha en la cuenta corriente sería financiada con recursos de largo plazo, las estimaciones disponibles señalan que los flujos totales de financiamiento externo neto (corto y largo plazo) previstos para los próximos dieciocho meses podrían requerir como complemento el uso de reservas internacionales netas.

d) Condiciones monetarias y crediticias.

Los agregados monetarios crecen en promedio a tasas coherentes con lo previsto. Esos recursos financieros han permitido atender la demanda de crédito del sector privado y financiar parte del déficit fiscal, en un contexto de reducción en las tasas de interés locales.

En este tema, el Banco Central mantiene la preocupación por la vulnerabilidad que introduce al sistema financiero, el otorgamiento de crédito en moneda

extranjera a agentes cuya principal fuente de ingresos es en colones. Ello requiere de mejoras en el proceso de internalización del riesgo cambiario por parte de los agentes económicos.

e) Esfuerzo fiscal, manifiesto en una reducción del déficit financiero

El Sector Público mostró en el primer semestre de 2016, un déficit financiero equivalente a 1,7% del PIB, inferior en 0,7 p.p. al registrado en igual periodo de 2015.

La mejora la justifica, principalmente, el esfuerzo por contener el gasto (creció 3%) y mejorar la recaudación tributaria (incremento de los ingresos en 10,4%). También ayudó a este resultado el menor déficit del Banco Central y el superávit del resto de las entidades públicas.

Sin embargo esta mejora no es motivo de complacencia. La dinámica de la relación de deuda pública a PIB que alcanzó al término del primer semestre de 2016 un nivel del 60,4% y el lento avance de la reforma fiscal en nuestro país impide que esa razón retorne a un sendero sostenible en el largo plazo.

Los resultados a nivel interno indican que ha habido avances sustantivos en términos de la estabilidad macroeconómica, manifiestos en los macroprecios, crecimiento económico robusto, posición del sector externo y reservas internacionales altas; no obstante ese panorama no es sostenible en el tanto no se resuelva el problema fiscal.

III. ¿Qué nos dice la revisión del Programa Macroeconómico 2016-2017?

Esta revisión continúa en la dirección de consolidar la estabilidad macroeconómica alcanzada sin hacer ajustes en la política monetaria vigente. En esa medida, mantenemos la meta de inflación, el crecimiento económico estimado resulta bastante similar al informado en enero, la posición del sector externo continúa sólida y, al menos por el momento, no planea ajustes en la tasa de política monetaria.

Es precisamente como parte de esa continuidad en la política monetaria que la Junta Directiva del BCCR contempló en la presente revisión del Programa Macroeconómico 2016-2017 mantener la meta de inflación interanual en 3% con un rango de tolerancia de ± 1 p.p., objetivo de largo plazo congruente con la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales.

Para el cumplimiento de este objetivo el BCCR:

- i) Mantendrá el seguimiento continuo de los determinantes de la inflación y sus expectativas, a fin de ajustar de manera oportuna su Tasa de política monetaria.

- ii) Valorará medidas adicionales que favorezcan el proceso de desdolarización financiera.
- iii) Agilizará la función del Banco Central como prestamista de última instancia.
- iv) Continuará con una gestión activa de la deuda, en coordinación con el Ministerio de Hacienda.
- v) Consolidará el régimen cambiario de flotación administrada y participará a nombre del Sector Público no Bancario en el mercado cambiario y hará uso de operaciones de estabilización con el fin de evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio, pero sin interrumpir la tendencia que dictan las variables fundamentales que lo determinan.
- vi) Por último, continuará mejorando el proceso de formación de macroprecios, para lo cual, entre otras actividades valorará y ejecutará cambios en la operativa del Mercado de monedas extranjeras (Monex).

Finalmente quiero señalar que, este entorno internacional relativamente favorable y la estabilidad macroeconómica alcanzada, representan una “ventana de oportunidad” que debe aprovecharse, previo a un año electoral, para que el país defina e inicie el ajuste en el desbalance fiscal, de modo que en los años venideros pueda estabilizar la razón de la deuda pública con respecto al PIB.

Además, bajo las condiciones actuales el costo de ese ajuste sería relativamente moderado y gradual, con beneficios futuros altos, entre otros, permitirá fortalecer la estabilidad macroeconómica vigente, promoverá la inserción del país en los mercados internacionales y facilitará el apoyo que organismos internacionales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) puedan ofrecer para mejorar la adopción de mejores políticas públicas y el acceso al financiamiento externo para proyectos de inversión.

Muchas gracias