

# Revisión Programa Macroeconómico 2017-2018

**División Económica**  
**07 de agosto de 2017**

# Síntesis entorno internacional I semestre 2017:

- Organismos internacionales mantienen previsión de crecimiento moderado.
- Inflación:
  - Por debajo de meta.
  - Estabilidad precios materias primas (petróleo  $\approx$  EUA\$45, contratos a futuro muestran incremento gradual y moderado).
- Tasas de interés:
  - Política monetaria laxa en países avanzados, pese a proceso de “normalización” en EUA.
- Relativa estabilidad en mercados financieros.

# Síntesis contexto nacional I semestre 2017:

- Inflación baja: favorece crecimiento económico y empleo.
- Actividad económica: 3,8%, supera crecimiento observado en principales mercados de exportación.
- Déficit en cuenta corriente financiado con IED, reducción en otros flujos financieros asociados con cambio en cartera de instrumentos financieros (dolarización).
  - Dolarización del ahorro → mayor variabilidad en mercados financiero y cambiario.
  - Depreciación del colón: efectos de la dolarización del ahorro financiero ante deterioro en el premio en colones.

# Síntesis contexto nacional I semestre 2017:

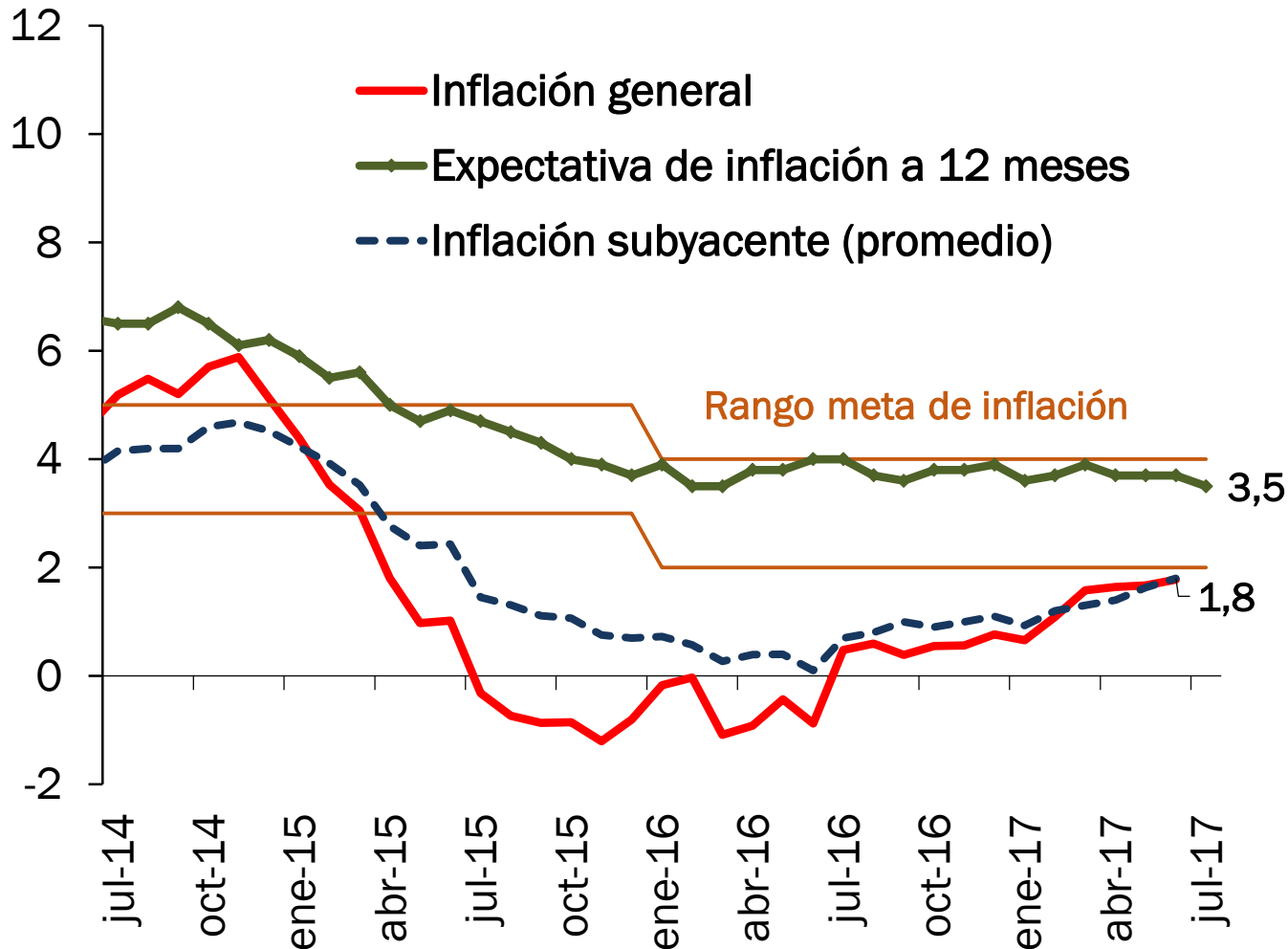
- Agregados monetarios y crédito al sector privado no incuban presiones inflacionarias en exceso a la meta de inflación.
- Aumento en déficit fiscal pese a esfuerzos del Gobierno.

Ausencia de solución al problema estructural de las finanzas públicas:

- Principal limitante para mejorar el desempeño económico (decisión de la sociedad costarricense).
- Mayor riesgo para preservar la estabilidad macroeconómica.

## Inflación: general, meta y expectativas

Variación interanual %



Fuente: BCCR e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

## IPC: indicadores de precios

Variación interanual junio %

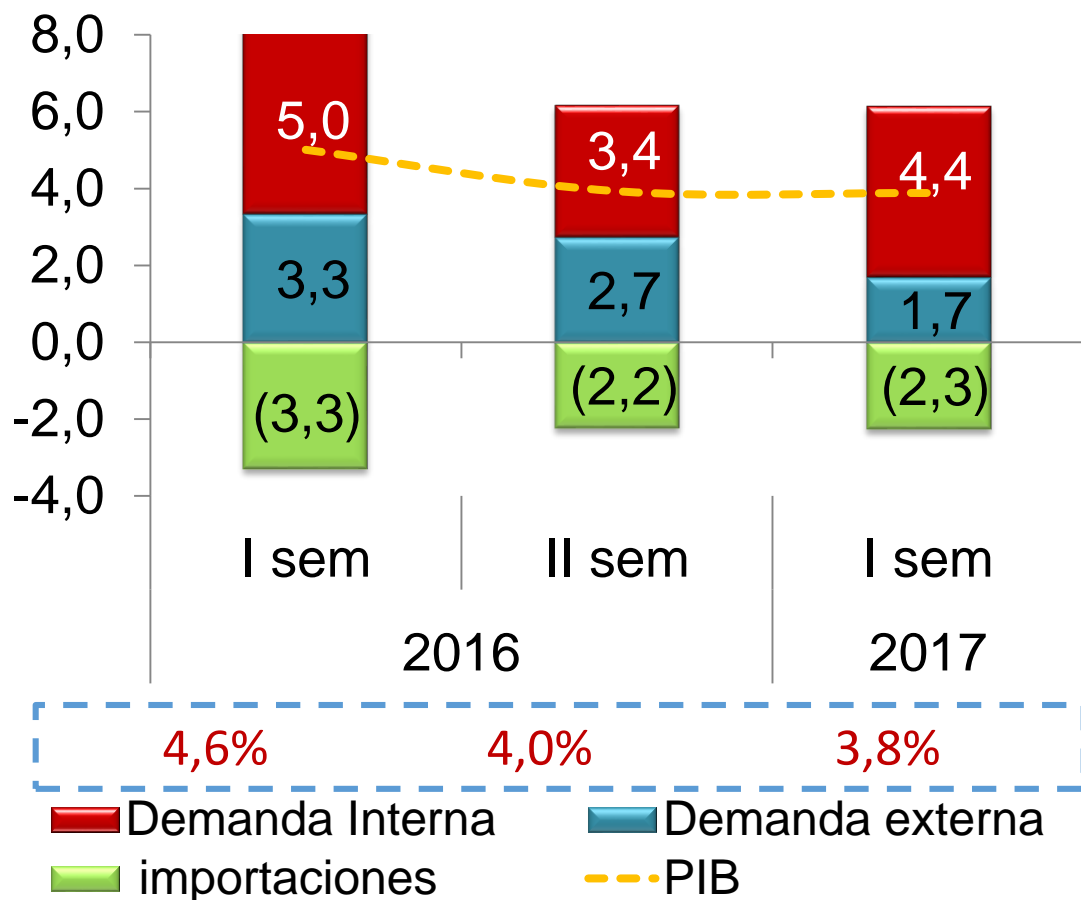
	2016	2017	Ponderación Jun-15
<b>IPC</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,8</b>	
Regulados	-5,5	2,0	16
Combustibles	-18,6	14,7	
Resto	-1,7	-1,0	
No Regulados	0,0	1,7	84
Bienes	-3,0	1,8	53
Servicios	1,6	1,8	47
Subyacente <sup>1/</sup>	0,1	1,8	

<sup>1/</sup> Promedio simple de IEV, IMT, IRV, IRP e IEF.

# Componentes de demanda e industrias

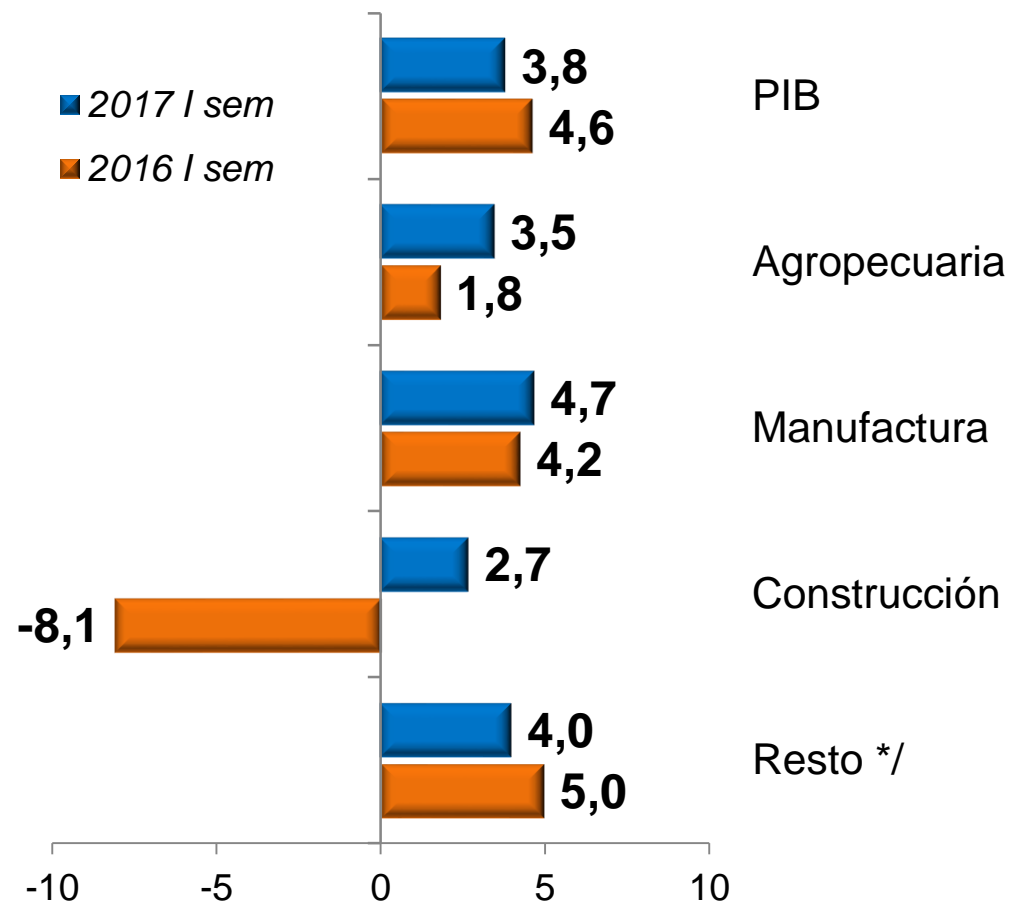
## Contribución al crecimiento del PIB

Aporte porcentual a la tasa de variación de la serie original



## PIB por actividad económica\*/

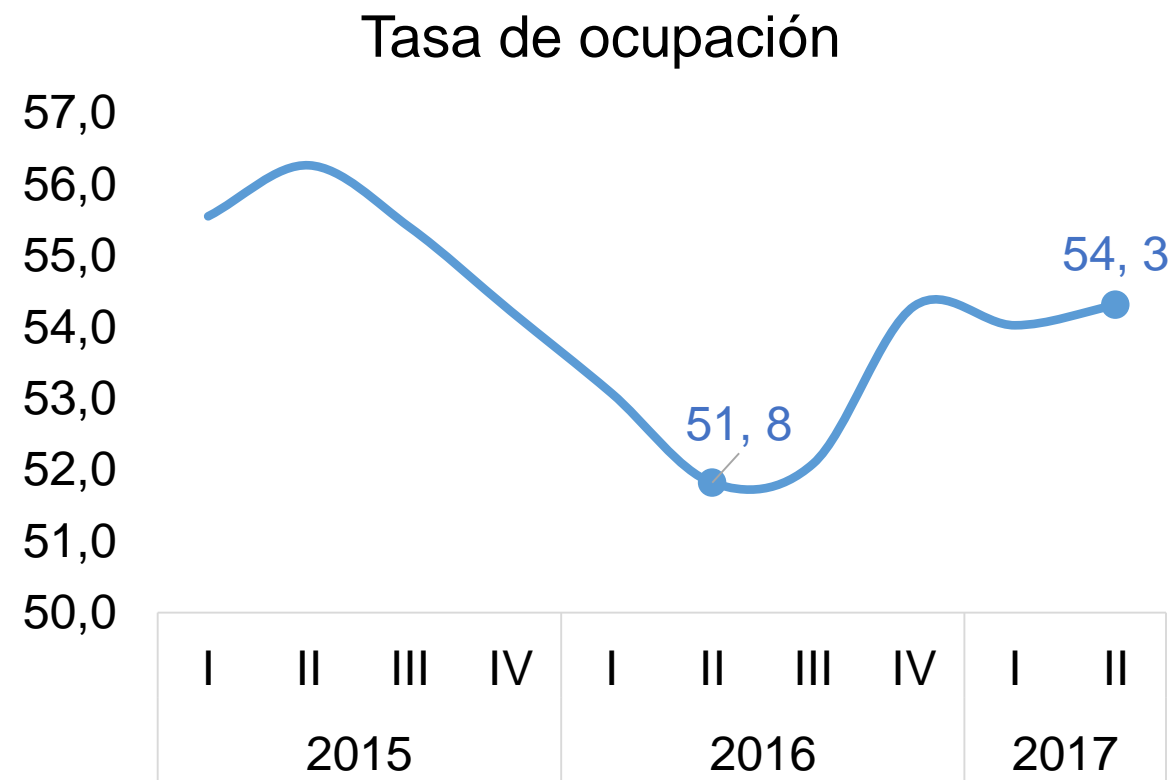
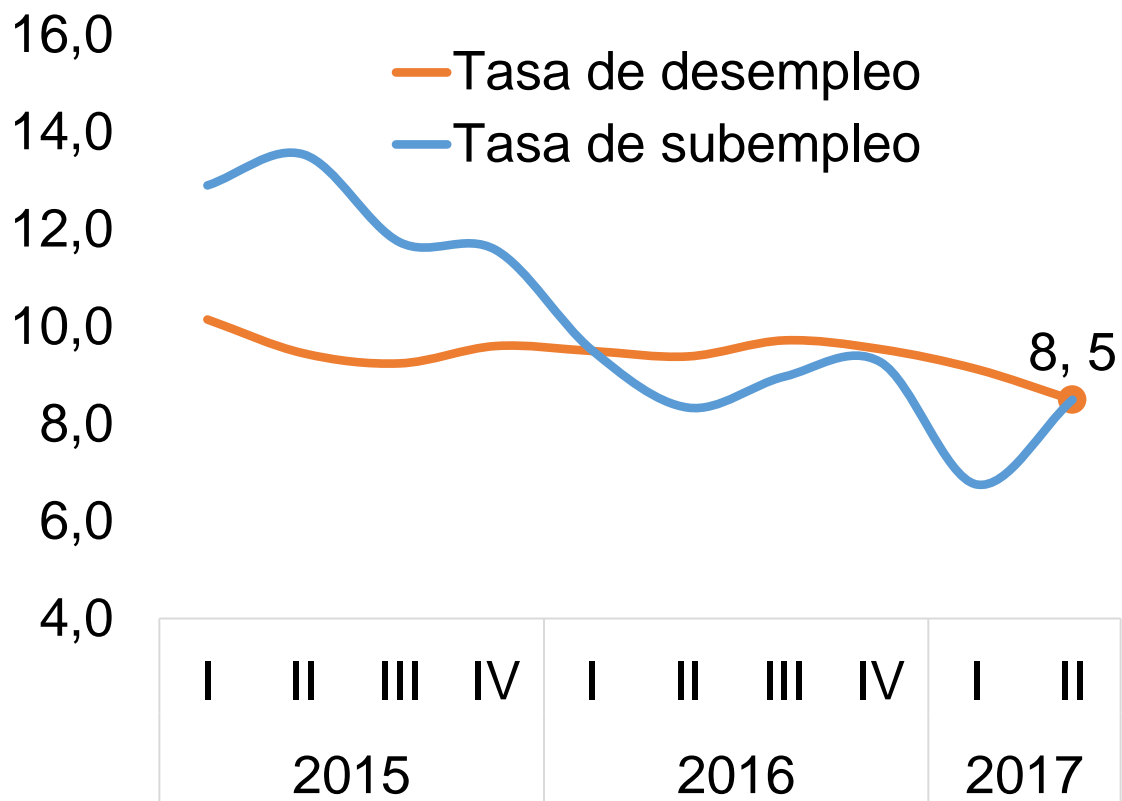
variación % interanual tendencia ciclo



\*/ Incluye minas y canteras, electricidad y agua, comercio y reparación de vehículos, información y comunicación, alojamiento, servicios de comida, inmobiliarias, intermediación financiera y seguros, actividades profesionales, científicas y técnicas, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores

# Indicadores mercado laboral

En porcentajes



Aumento en la ocupación y reducción en el desempleo  
(tasa de desempleo más baja desde IV-2013)

# Cuenta corriente de la balanza de pagos

Millones de EUA\$ y proporciones del PIB

	2016			2017
	I Sem.	II Sem.	Total	I Sem.
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-692</b>	<b>-1.354</b>	<b>-2.046</b>	<b>-740</b>
A. Bienes (Exp-Imp)	-2.354	-2.997	-5.351	-2.535
Exportaciones (FOB)	5.184	4.983	10.166	5.474
Importaciones (CIF)	7.538	7.979	15.517	8.009
De los cuales: hidrocarburos	537	535	1.072	673
B. Servicios	3.131	2.832	5.963	3.190
De los cuales: Viajes (neto)	1.865	1.205	3.070	1.953
C. Ingreso primario	-1.705	-1.418	-3.124	-1.638
De los cuales: Utilidades de IED	-1.349	-1.075	-2.424	-1.286
De los cuales: intereses deuda pública	-302	-330	-632	-336
D. Ingreso secundario	236	229	465	243
Cuenta corriente / PIB	-1,2	-2,4	-3,6	-1,3
Bienes / PIB	-4,1	-5,2	-9,4	-4,4
Servicios / PIB	5,5	5,0	10,4	5,5
Ingreso primario y secundario / PIB	-2,6	-2,1	-4,7	-2,4



# Cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos

Millones de EUA\$ y proporciones del PIB

	2016			2017
	I Sem.	II Sem.	Total	I Sem.
<b><u>Cuenta de capital y financiera</u></b>	<b><u>-620</u></b>	<b><u>-1.191</u></b>	<b><u>-1.811</u></b>	<b><u>26</u></b>
Sector Público	-269	-179	-448	346
Bancario	-201	125	-76	401
No bancario	-68	-305	-373	-55
Sector Privado	-351	-1.012	-1.363	-320
Bancario	-46	-52	-98	119
No bancario	-305	-960	-1.265	-439
De los cuales: Pasivos de IED	-1.787	-1.311	-3.098	-1.577
Cta. Capital y financiera / PIB	-1,1	-2,1	-3,2	0,0
Sector público / PIB	-0,5	-0,3	-0,8	0,6
Sector privado / PIB	-0,6	-1,8	-2,4	-0,6
Pasivos de IED / PIB	-3,1	-2,3	-5,4	-2,7

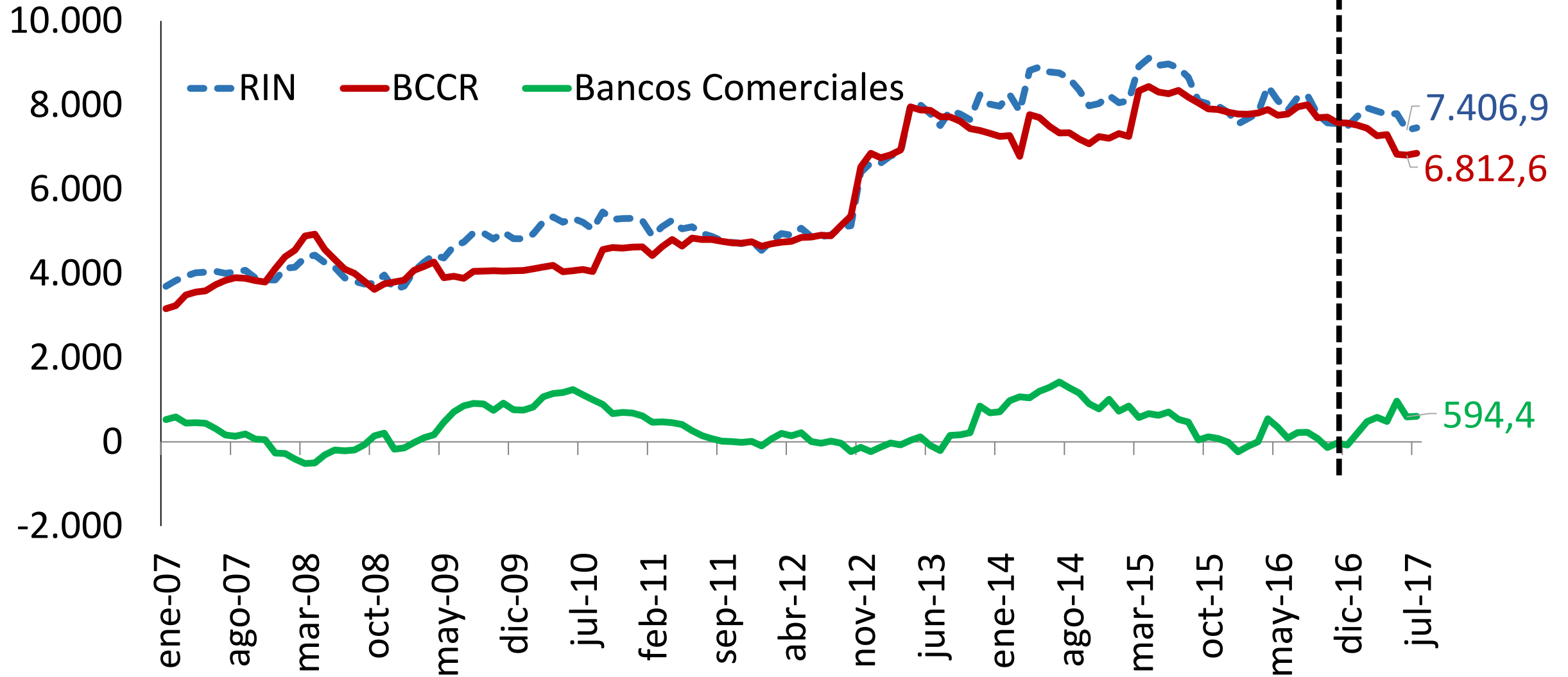
# Resumen de la balanza de pagos

Millones de EUA\$ y proporciones del PIB

	2016			2017
	I Sem.	II Sem.	Total	I Sem.
Cuenta corriente	-692	-1.354	-2.046	-740
Cuenta de capital y financiera	-620	-1.191	-1.811	26
Cambio en RIN	-72	-163	-235	-767
Cuenta corriente / PIB	-1,2	-2,4	-3,6	-1,3
Cta. Capital y financiera / PIB	-1,1	-2,1	-3,2	0,0
Cambio en RIN / PIB	-0,1	-0,3	-0,4	-1,3

# RIN Sistema Bancario Nacional

Millones de EUA\$



# Gobierno Central: financiamiento neto requerido

Millones de colones y % del PIB

	Jun-2016	Jun-2017
<b>FINANCIAMIENTO NETO TOTAL</b>	<b><u>681.887</u></b>	<b><u>805.432</u></b>
% del PIB	2,2%	2,4%
<b>1. FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO:</b>	<b>-4.191</b>	<b>12.519</b>
% del PIB	0,0%	0,0%
<b>2. FINANCIAMIENTO INTERNO NETO:</b>	<b><u>686.078</u></b>	<b><u>792.914</u></b>
% del PIB	2,2%	2,4%
2.1. Cambio en posición neta BCCR	-210.104	80.706
2.2. Otras sociedades de depósito bancario	286.853	204.981
2.3. Colocación neta de bonos:	<b><u>418.745</u></b>	<b><u>881.883</u></b>
i. Sector público	431.409	224.786
ii. Sector privado	-12.664	657.097
2.4. Otro interno neto	190.584	-374.656

# Agregados monetarios y crédito al sector privado

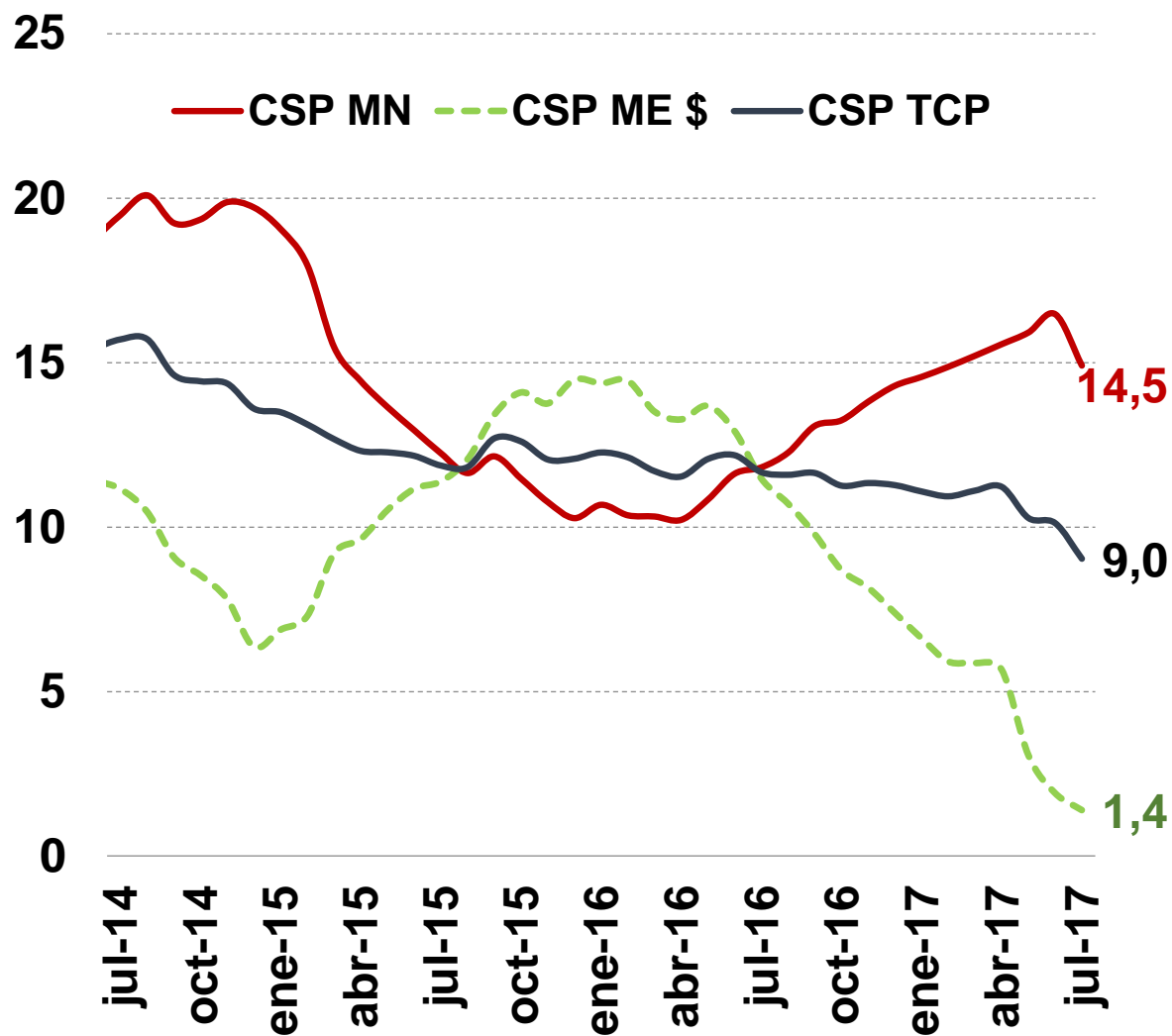
Flujos acumulados, en millones

	A Junio 2016	2017 acumulado a:	
		Junio	Julio <sup>1/</sup>
<b>Liquidez</b>			
Moneda nacional (colones)	374.492	289.493	516.629
Moneda extranjera (dólares)	498	840	829
<b>Riqueza financiera total</b>			
Moneda nacional (colones)	731.886	775.681	1.019.596
Moneda extranjera (dólares)	648	1.318	1.320
<b>Crédito sector privado</b>			
Moneda nacional (colones)	479.801	765.142	704.436
Moneda extranjera (dólares)	569	(124)	(178)

1/ Información de BCCR al 31/07/17, de OSD bancarias (preliminar) al 21/07/17 y de OSD no bancarias a mayo 2017.

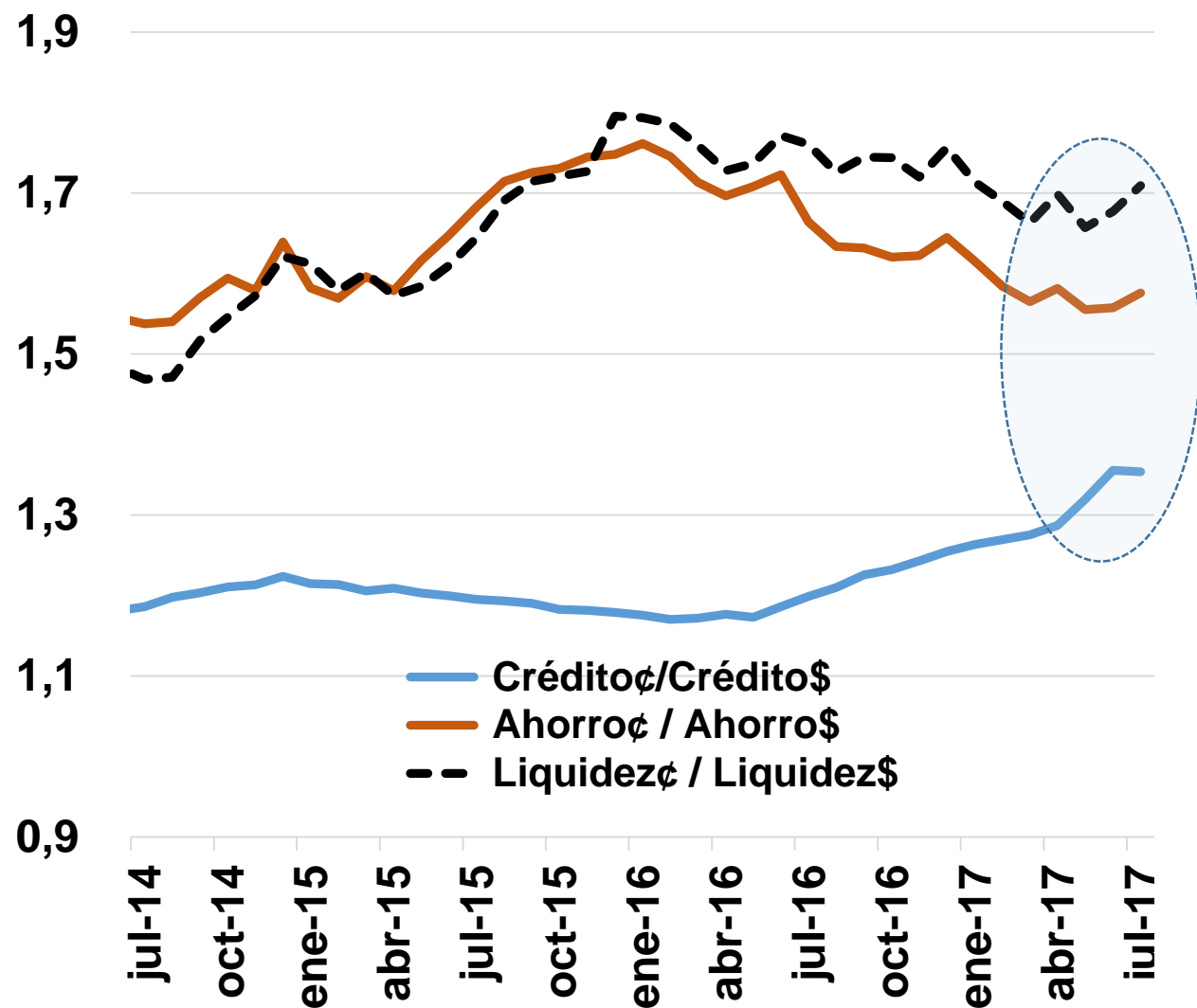
# Crédito al sector privado<sup>1/</sup>

Tasas interanuales, %



# Índices de preferencia por moneda<sup>1/</sup>

base oct-2006



1/ Información de bancos (preliminar) al 21/07/17 y de otros intermediarios financieros a mayo 2017, sin efecto cambiario,

# Transmisión de ajustes de TPM

(Datos de 5 de abril comparados con el dato más reciente)

TPM: 275

BCCR

DEP: [228, 500]

MIL: 345

M. Hacienda

TPCERO 360 días: 383

Tesoro Directo:

30 - 59 días: 263

180 - 359 días: 363

SFN

Activas

Prom pond: 128

Pasivas

TBP: 150

Pasiva prom pond: 162

TRI:

1 Mes 256

3 meses: 219

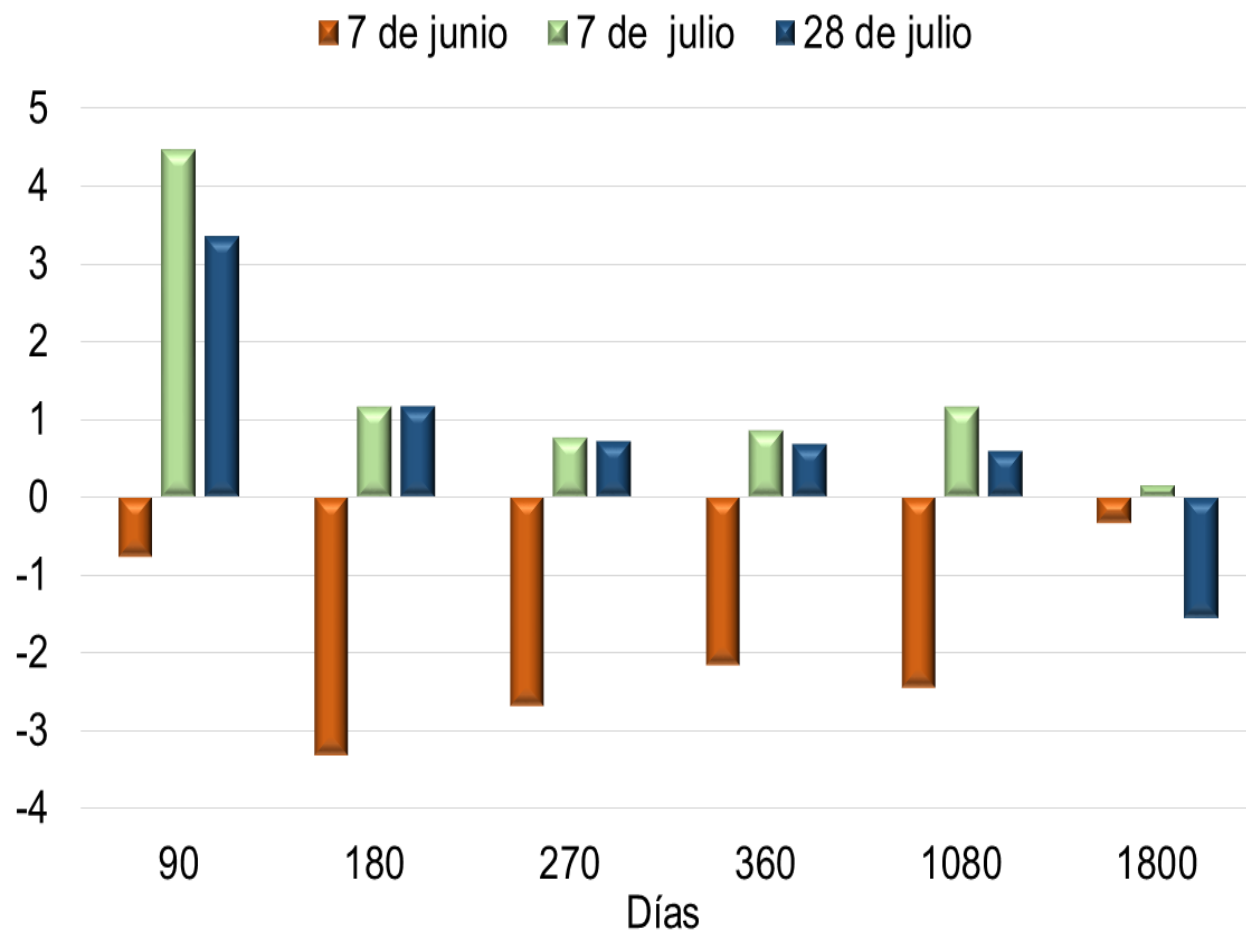
6 meses: 79

12 meses: 141

# Recuperación en premio por ahorrar en colones (TBP)

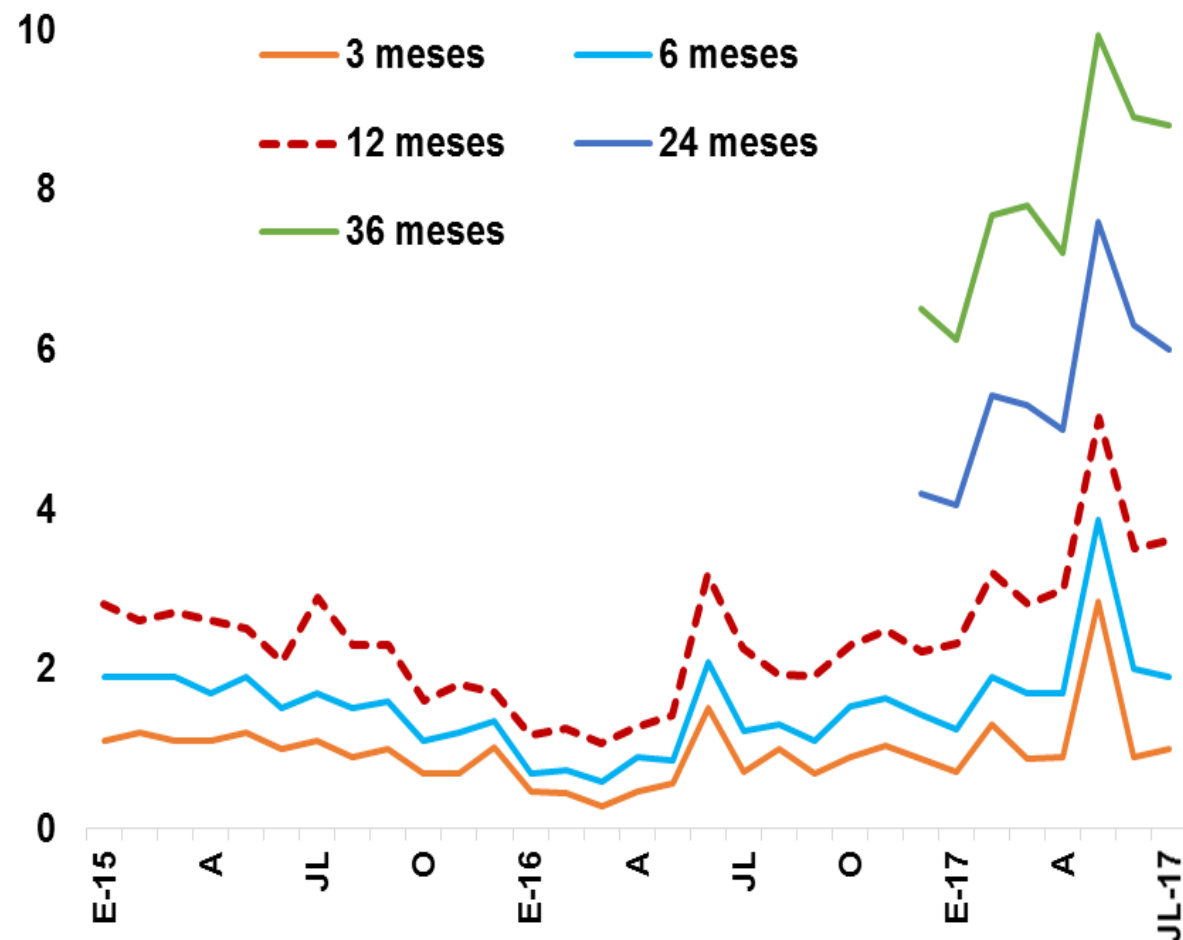
## Premio ahorro en colones (DEP)

*Puntos porcentuales*



## Expectativas variación cambiaria

*Promedio, en porcentajes*

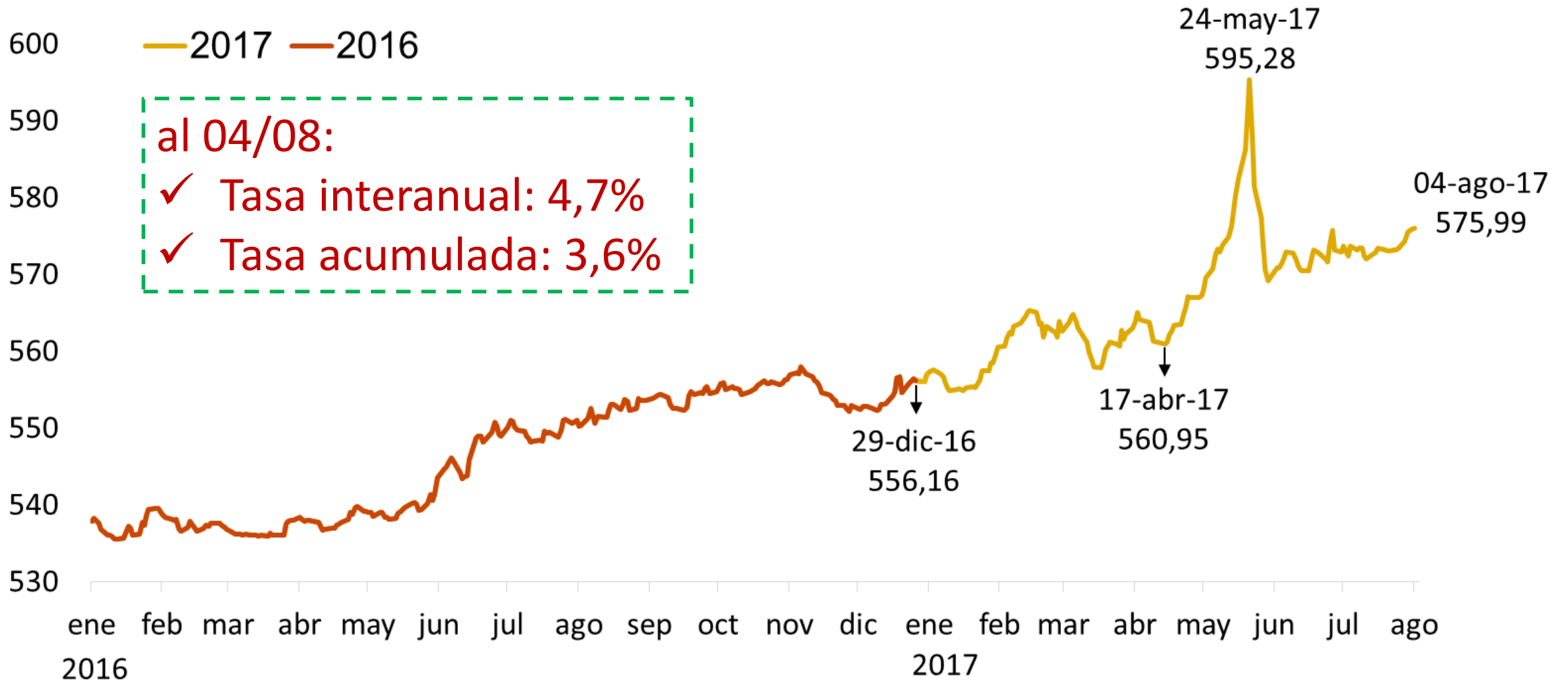




# Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

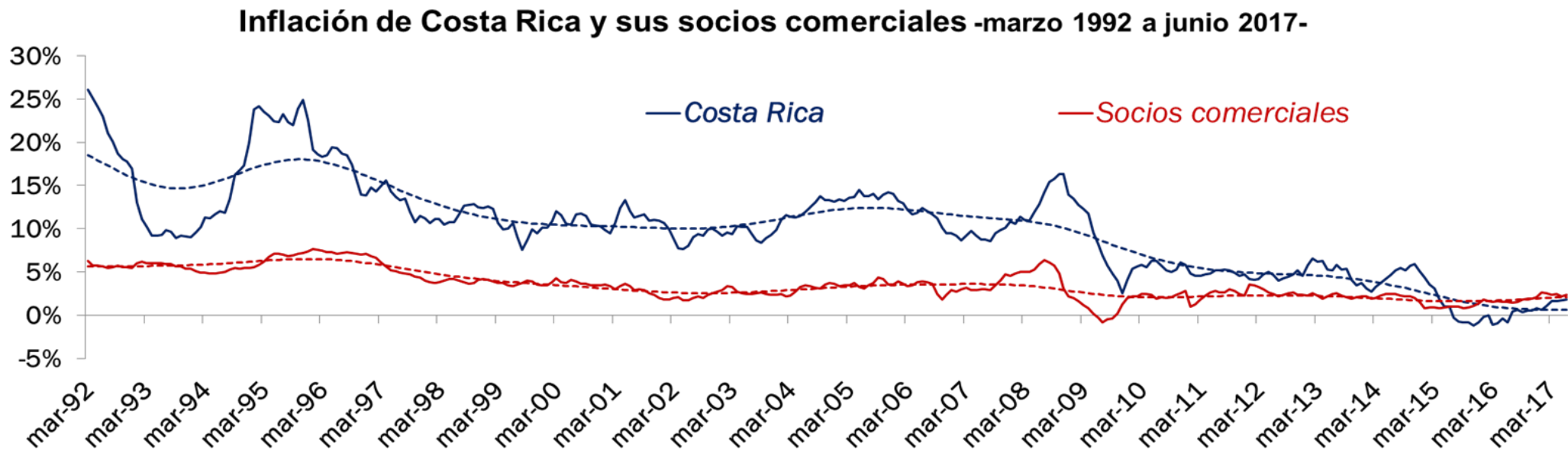
2017 al 04/08 (149 primeras sesiones)

-colones por dólar-



# Lineamientos de política

## 1. Compromiso con una inflación baja y estable.



## 2. Proyecciones próximos 18 meses:

Choques de oferta se disipan. Retorno gradual al rango meta en II semestre de 2017: i) *expectativas en el rango meta* y, ii) *presiones inflacionarias por el lado de la demanda no exceden ese objetivo*.

**Por tanto: Mantiene meta de inflación de largo plazo en  $3\% \pm 1$  p.p.**

# Lineamientos de política

## 3. Acciones de política

- Efecto de medidas primeros siete meses del año: restituir premio por ahorrar en colones y reversar dolarización del ahorro financiero.
- Atento a cambios en determinantes macroeconómicos de la inflación.
- Gestión activa de deuda, en coordinación con el Ministerio de Hacienda. Prioridad es control de la inflación.
- Agente del SPNB e intervención en mercado cambiario para evitar movimientos abruptos en tipo de cambio o no consecuentes con lo que dictan sus determinantes.

# Lineamientos de política

## 3. Acciones de política

- Reglamento para constituir el fondo de administración de contingencia de liquidez en moneda extranjera en Banco Central para entidades financieras.
- Función de prestamista de última instancia en moneda nacional.
- Mejorar capacidad para enfrentar choques externos: saldo RIN [11%-15%] del PIB.

# Principales variables internacionales (%)

	2016	Proyecciones	
		2017	2018
<b>Crecimiento del producto</b>			
<b>Mundo</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
Economías avanzadas	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	1,6	2,1	2,1
Zona del euro	1,8	1,9	1,7
Mercados emergentes y en desarrollo	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>
China	6,7	6,7	6,4
América Latina y Caribe	-1,0	1,0	1,9
Brasil	-3,6	0,3	1,3
<b>Costa Rica <sup>1/</sup></b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>
<b>PIB principales mercados de exportación de Costa Rica <sup>2/</sup></b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
Inflación economías avanzadas	0,8	1,9	1,8
Inflación economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	4,5	4,6
<b>Precio del petróleo (EUA\$) <sup>3/</sup></b>	<b>53,1</b>	<b>62,1</b>	<b>62,5</b>
<b>Variación de términos de intercambio</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,1</b>
<b>Libor 6 meses</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>

1/ Estimaciones BCCR. 2/ Ponderado por los flujos de exportación acumulados a mayo de 2017.

3/ Corresponde al precio por barril de producto terminado, el cual tiene como referencia los precios futuros de WTI de Bloomberg + margen EUA\$12 por barril (diferencia histórica).

# Principales variables macroeconómicas

	2016	PM DIC 2016		Rev. PM JUL 2017	
		2017	2018	2017	2018
PIB real (%)	4,5	4,1	4,1	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>
Ingreso Nal. Disponible Bruto Real (%)	4,5	3,8	4,4	<b>3,5</b>	<b>4,2</b>
<b>Tasa de desempleo<sup>1/</sup></b>	9,5			<b>8,5</b>	
<b>Inflación (meta interanual)</b>					
Variación de IPC	0,8	3% (±1 p.p.)		3% (±1 p.p.)	
<b>Balanza de Pagos (% PIB)</b>					
Cuenta corriente	-3,6	-4,3	-4,0	<b>-3,8</b>	<b>-4,0</b>
Cuenta comercial	-9,4	-10,4	-10,5	<b>-9,7</b>	<b>-10,3</b>
Cuenta financiera	-3,0	-4,3	-4,4	<b>-4,4</b>	<b>-3,7</b>
Pasivos de Inversión Directa	-5,4	-5,8	-5,7	<b>-5,3</b>	<b>-5,2</b>
Saldo RIN	13,3	12,7	13,0	<b>13,8</b>	<b>13,3</b>
Saldo RIN (excluye FLAR y DEP\$)				<b>11,7</b>	<b>11,3</b>

# Principales variables macroeconómicas

	2016	PM DIC 2016		Rev. PM JUL 2017	
		2017	2018	2017	2018
<b>Sector Público Global Reducido (% PIB) <sup>1/</sup></b>					
Resultado Financiero	-5,0	-5,6	-5,6	<b>-5,7</b>	<b>-6,2</b>
Gobierno Central	-5,3	-5,9	-6,0	<b>-6,1</b>	<b>-6,6</b>
Resto SPNF	0,9	0,8	0,8	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
BCCR	-0,6	-0,5	-0,4	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
<b>Agregados monetarios y crediticios (variación %) <sup>2/</sup></b>					
Liquidez total (M3)	9,6	8,3	8,1	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>
Riqueza financiera total	11,0	9,7	10,0	<b>9,8</b>	<b>9,6</b>
Crédito al sector privado	11,3	7,9	7,7	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>
<i>Moneda nacional</i>	14,3	11,2	10,9	<b>11,3</b>	<b>9,6</b>
<i>Moneda extranjera</i>	7,4	3,4	3,4	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>

<sup>1/</sup> Estimaciones del Ministerio de Hacienda y BCCR.

<sup>2/</sup> Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

# Revisión del resultado Financiero Gobierno Central

**2017: de 5,9% a 6,1%**

**2018: 6,0% a 6,6%**

- Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia:
  - 7% de impuesto sobre la renta al Patronato Nacional de la Infancia (PANI).
  - Transferencia al IMAS.
- Mayor servicio de la deuda.

- FEES incremento 0,9 p.p.
- 8% PIB a Educación.
- Mayor servicio de la deuda (saldo y tasa de interés).



# Balance de riesgos

- Internos

- Ausencia de solución al problema estructural de las finanzas públicas.
- Desvío de las expectativas de inflación del rango meta.
- Choques de oferta por condiciones climatológicas adversas .

- Externos

- Crecimiento mundial menor al previsto.
- Choques de oferta por alza en precios de materias primas.
- Mayor volatilidad en mercados financieros internacionales.

# Revisión Programa Macroeconómico 2017-2018

**División Económica**  
**07 de agosto de 2017**

# Balanza de Pagos semestral

% del PIB

	2016			2017
	I sem	II sem	Total	I sem
Cuenta Corriente	-1,2	-2,4	-3,6	-1,3
Bienes	-4,1	-5,2	-9,4	-4,4
Servicios	5,5	5,0	10,4	5,5
Pago de factores y otros neto	-2,6	-2,1	-4,7	-2,4
Cuenta financiera y capital	-1,1	-2,1	-3,2	0,0
Pasivos IED	-3,1	-2,3	-5,4	-2,7
Saldo RIN	13,6	13,3	13,3	11,8