Programa Macroeconómico 2018-2019

Información Empresarial y Gestión Macroeconómica 2018

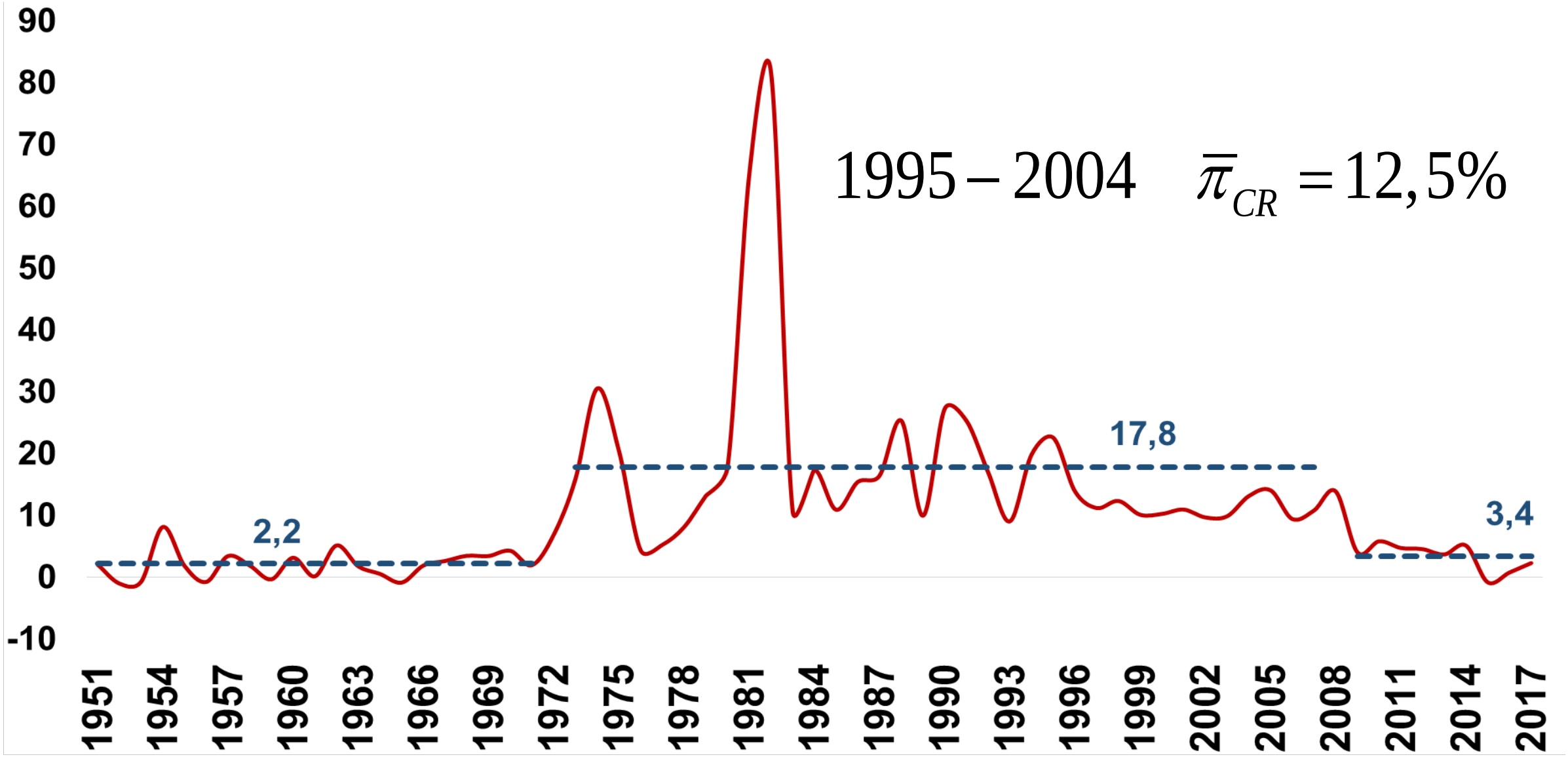
20 de marzo de 2018

Mandato legal:

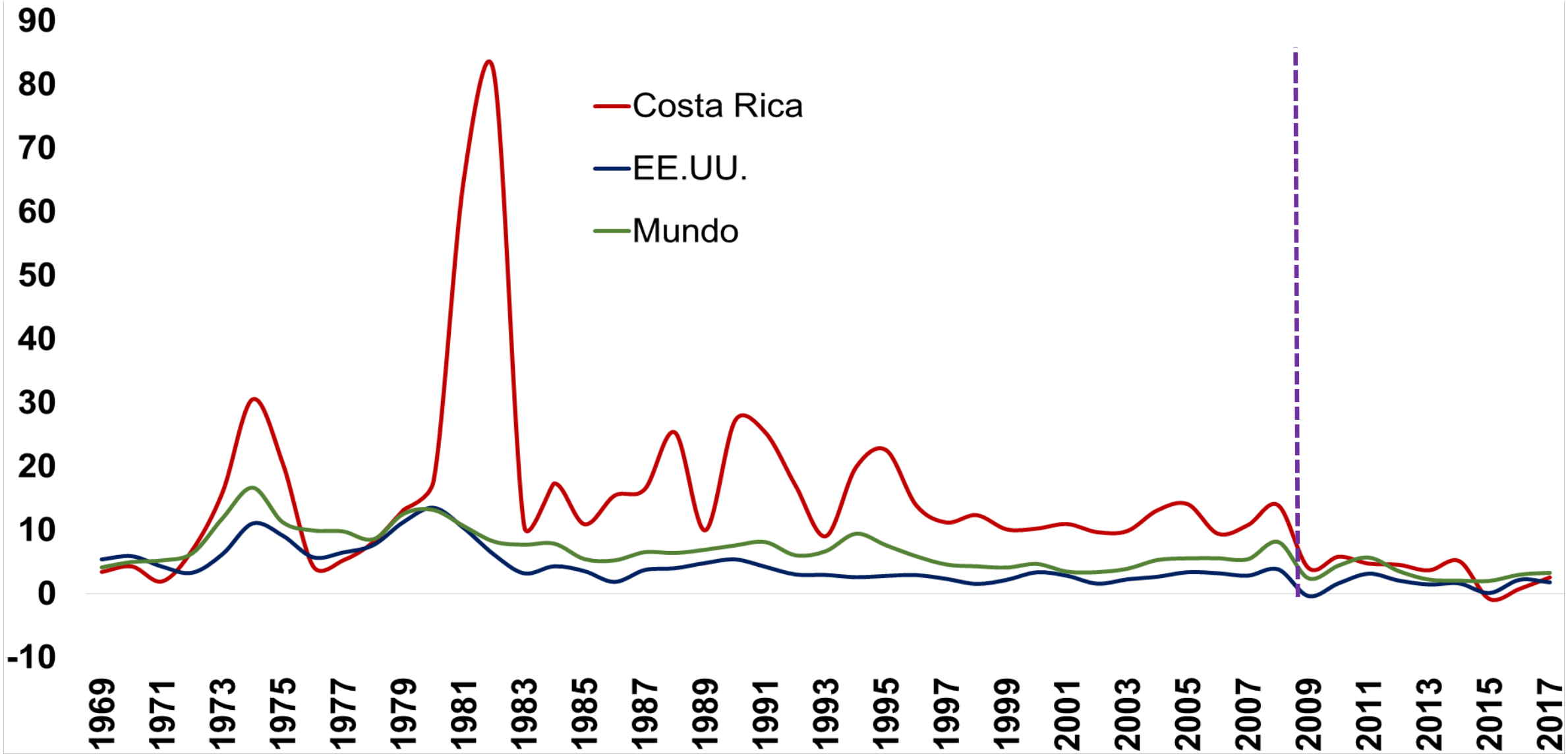
Artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 7558, 1995): establece como principales objetivos de esta Entidad "…mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas…"

Costa Rica: tasa de inflación anual

-porcentaje-



Inflación anual: Mundo, EE.UU. y Costa Rica
-porcentaje-



Beneficios de una inflación baja y estable

Estabilidad de precios: condición necesaria **pero** no suficiente para el crecimiento y el desarrollo económico de un país.

Protege el poder adquisitivo del ingreso de la población, en especial el de los grupos de ingresos bajos y fijos.

Beneficios de una inflación baja y estable

Estabilidad de precios: condición necesaria **pero** no suficiente para el crecimiento y el desarrollo económico de un país.

Induce a la estabilidad de otros macroprecios (tasas de interés, tipo de cambio y salarios).

Beneficios de una inflación baja y estable

Estabilidad de precios: condición necesaria **pero** no suficiente para el crecimiento y el desarrollo económico de un país.

Brinda mayor certidumbre para toma de decisiones de ahorro, endeudamiento, inversión y consumo. Favorece la asignación eficiente de recursos productivos.

Beneficios de una inflación baja y estable

Estabilidad de precios: condición necesaria **pero** no suficiente para el crecimiento y el desarrollo económico de un país.

Facilita que otras áreas de la política pública e iniciativas privadas alcancen resultados coherentes con mayor eficiencia, equidad y bienestar económico.

Decisión de Junta Directiva BCCR en 2005

- Proyecto estratégico: “Esquema de meta explícita de inflación para Costa Rica”

- Objetivo:

  “Diseñar una propuesta para adoptar un régimen monetario, basado en metas de inflación, que permita a la economía costarricense alcanzar una inflación baja y estable en el mediano plazo”.

¿Qué es un régimen de meta de inflación?

Esquema de política monetaria en el que se hace explícito que el principal objetivo del Banco Central es lograr niveles bajos y estables de inflación. Utiliza los instrumentos de control monetario para estabilizar la inflación alrededor de un **valor numérico** (o rango) **previamente anunciado** y un **horizonte temporal conocido**.

¿Qué es un régimen de meta de inflación?

- **El ancla nominal de la política monetaria es la meta de inflación** (no un agregado monetario ni el tipo de cambio).
- Éxito depende de la capacidad del banco central de **"anclar" las expectativas** de inflación a la meta.
- **Credibilidad** de un banco central es fundamental para lograr esa meta.

Régimen de meta de inflación: requisitos

Institucionales:

Claridad del objetivo.

Independencia operacional

Técnicas

Macroeconómicas:

Estabilidad financiera.

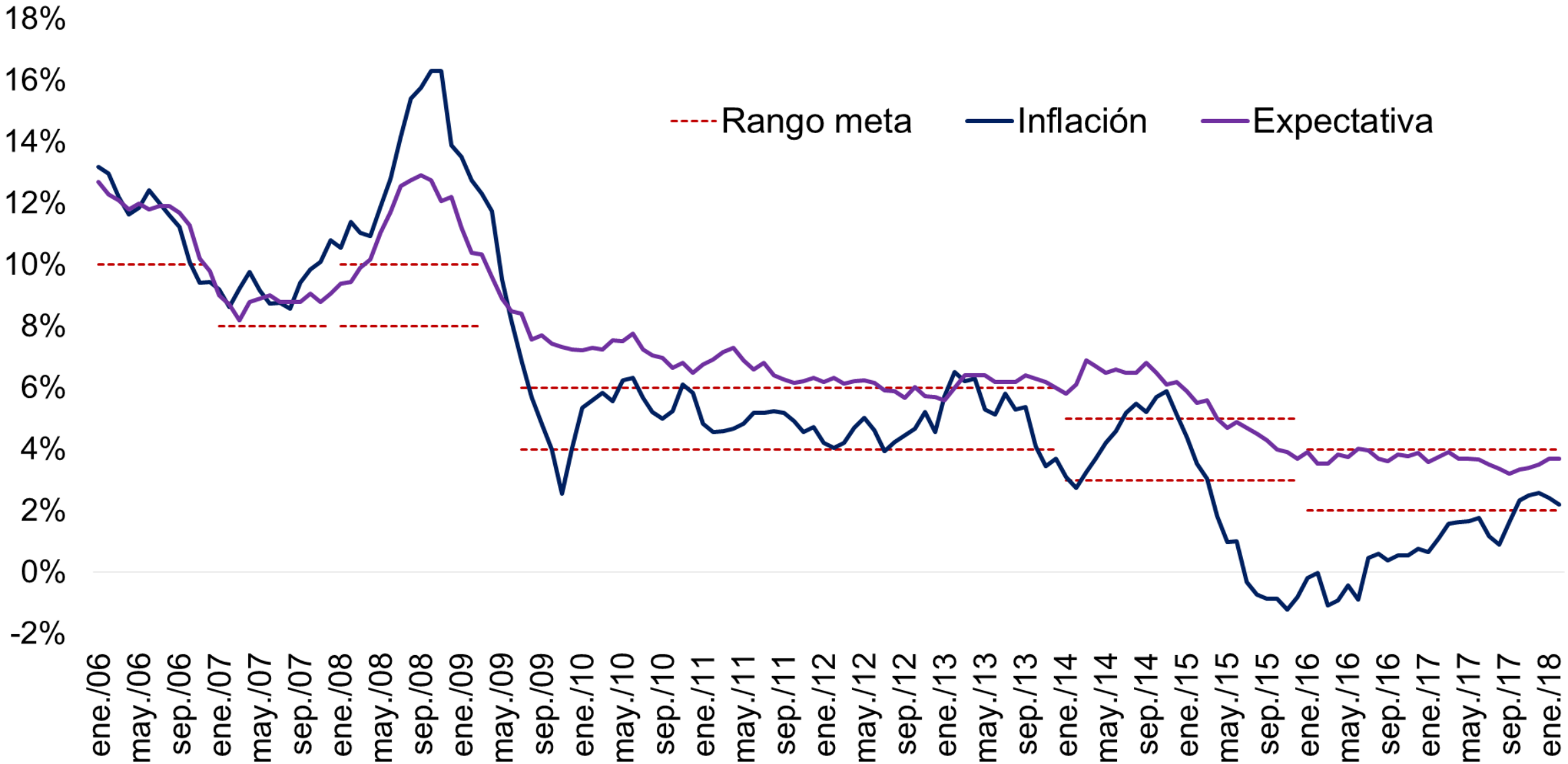
Ausencia de dominancia fiscal.

Flexibilidad cambiaria.

En la práctica, desde hace varios años el BCCR se comporta como si su régimen monetario fuera de meta de inflación.

Costa Rica: rango meta, expectativas e inflación

Enero 2006 a febrero 2018



Adopción oficial del esquema monetario Meta de Inflación

Formaliza el modelo de política monetaria aplicado en los últimos 7 años:

- Compromiso explícito con una inflación baja y estable.
- Anuncia meta numérica y horizonte temporal de vigencia.
- Enfoque prospectivo: actúa para prevenir presiones inflacionarias que identifica para períodos siguientes.
- Comunicación con el público y los mercados.
- Ancla nominal de la política monetaria la meta de inflación.

2005: JD aprueba iniciar estudio de régimen de MI.

2006: Abandono del régimen cambiario de paridad ajustable.

2008: Anuncio de un rango para la meta de inflación.

2011: Define estrategia de control monetario, TPM.

2012: Identifica meta de inflación de largo plazo.

2014: Meta de inflación 4 % ± 1 p.p.

2015: Adopta flotación administrada.

2016: Meta de inflación de largo plazo, 3% ± 1 p.p.

2018: Adopta esquema de meta de inflación.

Estructura de un programa macroeconómico

1. Diagnóstico situación macroeconómica: riesgos para estabilidad interna y externa.
2. Meta de inflación: $\left(\pi^{M}\right)$ viable según condiciones macroeconómicas.
3. Instrumentos de política monetaria: encaje, BEM y tasa de interés ($R^{¢}$).
4. Dada esa meta y la información disponible proyecta, entre otros:
   - Crecimiento real. $(\dot{y})$
   - RIN.
   - Variación del tipo de cambio $\left(\dot{E}\right)$ toma en consideración, por ejemplo, las expectativas de agentes económicos y evolución de determinantes de largo plazo.

$(\dot{y})$
$\left(\pi^{M}\right)$
(R)
$\left(\dot{E}\right)$

Equilibrio macroeconómico

↓

Ahorro financiero => Oferta de fondos prestables

Principales insumos de información

- Crecimiento mundial y flujos de comercio (organismos internacionales).
- Tasas de interés externas y precios de materias primas, entre ellas petróleo.
- Encuesta semestral de perspectivas a las empresas (≈750): producción, precios, empleo y costos.
- Indicadores mensuales (registros administrativos y encuestas).
- Balances de situación de empresas financieras.

Principales insumos de información

- Flujos de inversión (Cinde, Procomer, Comex, ICT, BCCR).
- Presupuesto de Gobierno y entidades públicas (provisión información por Ley).
- Proyectos de inversión pública en ejecución y programados.
- Desembolsos y servicio deuda pública.
- Modelos de comportamiento internos del BCCR.

Entorno externo 2017 y esperado para 2018-2019

1. Recuperación crecimiento mundial ≈ 3,7% (3,2% en 2016). Proyecciones 2018-2019 ≈ 3,9%.

2. Inflación baja, pese al incremento en el precio de algunas materias primas, en especial petróleo.

3. Mercados financieros con relativa estabilidad en 2017.

4. Política monetaria laxa en economías avanzadas, aunque algunas iniciaron o continuaron ajustando tasas de interés y el retiro gradual de estímulos monetarios.

Contexto local en 2017

1. Inflación retornó al rango meta, según lo previsto (2,6% interanual en diciembre).

2. Economía creció 3,2% (4,2% en 2016).

3. Tasa de desempleo IV trimestre en 9,3% (9,5% 2016).

Contexto local en 2017

4. Déficit en cuenta corriente financiado con recursos de largo plazo (en especial IED), aunque flujos financieros diferentes a IED llevaron al uso de RIN en I semestre.
   - Mayor preferencia por ahorro en dólares.

Contexto local en 2017

5. Medidas para restituir el premio por ahorrar en colones, mejorar la transmisión de la política monetaria y estabilizar las condiciones del mercado cambiario:

   - *Aumentó TPM (300 p.b.) y rendimiento de instrumentos de ahorro.*
   - *Activó intervención cambiaria entre días (hasta USD 1.000 millones).*
   - *FLAR aprobó crédito de apoyo de balanza de pagos por USD 1.000 millones (ingresaron 9/3/2018).*

Contexto local en 2017

6. Agregados monetarios y crédito al sector privado no incuban presiones inflacionarias en exceso a meta de inflación.

7. Deterioro en las finanzas públicas (déficit Gobierno en 6,2% PIB, 5,3% en 2016).

8. Tipo de cambio: 2,5% (II semestre se reversan presiones a la depreciación).

9. Tasas de interés manifiestan incrementos en TPM y presión de financiamiento interno del Gobierno Central.

Lineamientos de política 2018-2019

***Supuesto relevante**: no considera efectos de reforma fiscal ni uso de contratos de colocación deuda interna.*

1. Mantener compromiso con una inflación baja y estable.

Meta de inflación de largo plazo: 3% ± 1 p.p.

2. Gestión activa de deuda. Coordinación con el Ministerio de Hacienda.
3. Prestamista de última instancia en colones y facilidad contingente de crédito en dólares.

Lineamientos de política 2018-2019

***Supuesto relevante**: no considera efectos de reforma fiscal ni uso de contratos de colocación deuda interna.*

4. Participar en mercado cambiario: agente de SPNB, requerimientos propios y evitar movimientos en tipo de cambio no consecuentes con sus determinantes macroeconómicos.

5. Mejorar procesos operativos en mercados de negociación en los que participa.

Lineamientos de política 2018-2019

La política del BCCR es **macroeconómica**. No está dirigida a actividades o sectores específicos, por lo que trata de ser neutral en sus efectos.

BCCR reconoce que tiene efectos de diversa magnitud y naturaleza sobre los distintos sectores y actividades.

Principales variables internacionales (%)

	2016	2017	Proyecciones 2018	Proyecciones 2019
Crecimiento del producto				
Mundial	**3,2**	**3,7**	**3,9**	**3,9**
Economías avanzadas	1,7	2,3	2,3	2,2
Estados Unidos	1,5	2,3	2,7	2,5
Zona del euro	1,8	2,3	2,2	2,0
Mercados emergentes y en desarrollo	4,4	4,7	4,9	5,0
China	6,7	6,8	6,6	6,4
América Latina y Caribe	-0,7	1,3	1,9	2,6
Brasil	-3,5	1,1	1,9	2,1
Costa Rica [1/]	***4,2***	***3,2***	***3,6***	***3,9***
PIB principales mercados de exportación [2/]	**2,3**	**2,8**	**2,8**	**2,5**
Inflación mundial (IPC)				
Economías avanzadas	0,8	1,7	1,9	2,1
Mercados emergentes y en desarrollo	4,3	4,1	4,5	4,3
Precio del petróleo (*USD*) [3/]	53,1	62,9	74,4	70,2
Variación términos de intercambio	2,9	-2,2	-1,2	0,4
Libor 6 meses	1,3	1,8	2,4	2,5

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

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

Principales variables macroeconómicas

	2017	2018	2019
Tasas de crecimiento (%)			
PIB real	3,2	3,6	3,9
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	2,2	3,2	4,2
Tasa de desempleo [1/]	9,3		
Inflación (meta interanual)			
Variación de IPC	2,6	3% (±1 p.p.)	
Balanza de Pagos (% PIB)			
Cuenta corriente	-3,1	-3,3	-3,1
Cuenta comercial (% PIB)	-9,0	-9,2	-9,5
Cuenta financiera	-2,3	-5,2	-3,2
Inversión Directa	-5,0	-5,0	-5,1
Saldo RIN (% PIB)	12,4	13,8	13,6

1/ Corresponde al IV trim-17 publicado por INEC el 1/2/2018.

Principales variables macroeconómicas

	2017	2018	2019
Sector Público Global Reducido (% PIB) [1/]			
Resultado Financiero	-5,6	-6,6	-7,4
Gobierno Central	-6,2	-7,1	-7,9
Resto SPNF	1,0	0,9	0,9
BCCR	-0,4	-0,4	-0,4
Deuda Gobierno Central (% PIB) [2/]	49,2	53,6	59,0
Agregados monetarios y crediticios (Var.%) [3/]			
Liquidez total (M3)	9,0	9,7	8,7
Riqueza financiera total	12,4	12,4	13,1
Crédito al sector privado	7,0	6,9	8,2
Moneda nacional	*11,8*	*10,9*	*12,7*
Moneda extranjera	*0,5*	*1,0*	*1,0*

[1/] Estimaciones del Ministerio de Hacienda y BCCR.
[2/] Estimación Modelo de Sostenibilidad Fiscal del BCCR.
[3/] Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Lo que transcurre del primer trimestre de 2018

A. Entorno internacional

- *Consolidación de la recuperación económica mundial (estimaciones al alza por parte de organismos internacionales). Riesgos a mediano plazo por medidas de proteccionismo comercial (Estados Unidos de América, en particular).*

- *Expectativas de mayor aumento en tasas de interés en Estados Unidos de América.*

B. Entorno local

1. *Se prevé que la inflación se mantendrá en el rango meta durante el año. 2,2% interanual en febrero.*

2. *Indicador de producción acelera por 5to mes consecutivo. Imae a enero 2018: 3,6%.*

3. *Agregados monetarios y crédito: Su evolución es congruente con actividad económica, meta de inflación y mayor profundización financiera.*

   - Continúa dolarización ahorro financiero y contención desdolarización del crédito.
   - Crédito en dólares a deudores con ingresos en colones ≈ 70%

B. Entorno local

4. *Relativa estabilidad en tipo de cambio en las últimas cinco semanas. Variación interanual en 1,3% al 19/03/2018.*

   BCCR compra divisas en función de la estacionalidad de la oferta y demanda.

5. *Déficit financiero Gobierno Central enero 18 ≈ 0,6% del PIB (similar al de un año atrás).*

   Trayectoria creciente deuda pública a PIB no es sostenible.

   Financiamiento en mercado interno: competencia por fondos prestables con implicaciones directas sobre incremento en tasas de interés.

B. Entorno local

6. *Tasas de interés evidencian ajustes de la TPM y mayor presión fiscal.*

7. *Avances en proyectos fiscales*

   - *Ley de Fortalecimiento Control Presupuestario de Órganos Desconcentrados del Poder Ejecutivo (segundo debate el 21/02/18): MH controlará presupuestos de entes públicos (CGR ≈ 0,3% PIB).*

   - *Proyecto de Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (trámite por 208 bis). Potencial recaudación ≈ 1,9% PIB.*

Avances parciales dada la magnitud del desequilibrio.

1. Cuanto más tiempo tome iniciar la corrección, mayor será el ajuste requerido.

2. Efectos de reforma fiscal integral:
   - Mejora en calificación de riesgo país, con efectos favorables para la atracción de capital externo.
   - Facilita la reducción en tasas de interés.
   - Efectos positivos sobre crecimiento económico y la generación de empleo.

Mercado cambiario, reservas internacionales netas y tipo de cambio real

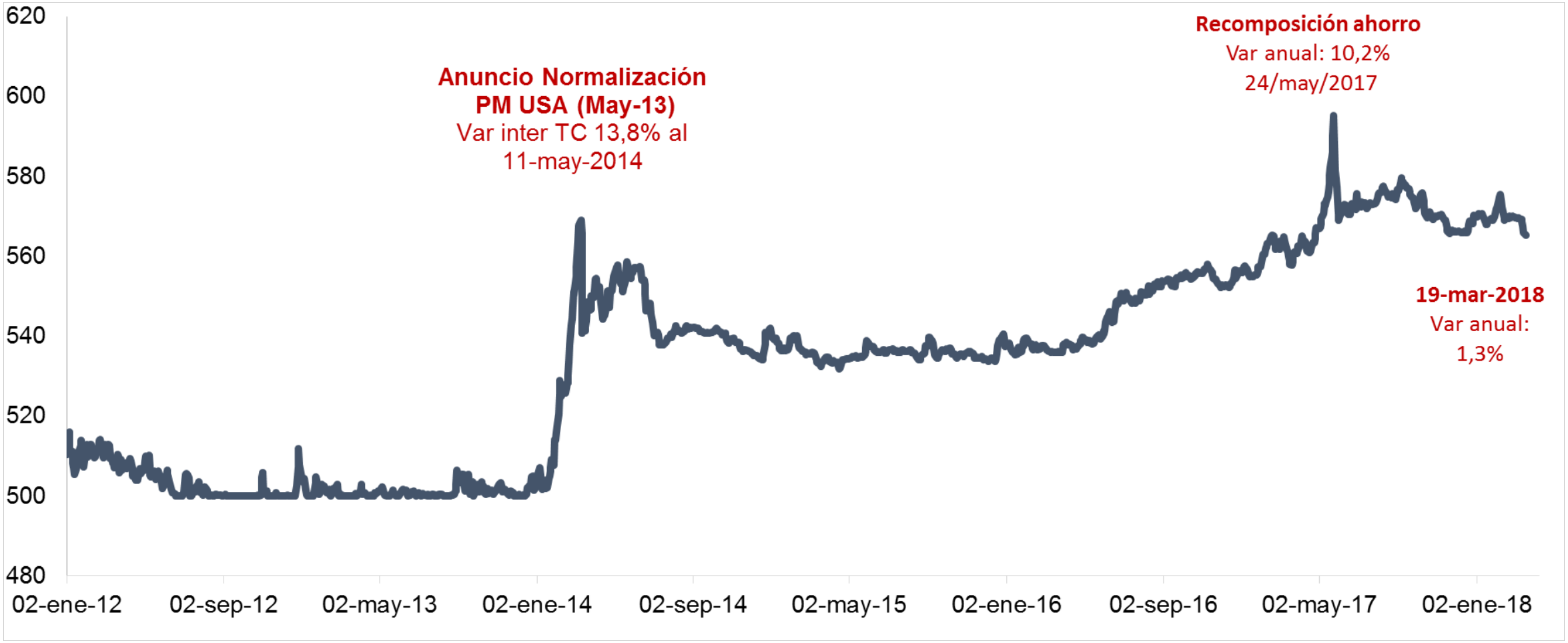
Tipo de cambio promedio Monex: 2008 – mar 2018

Áreas sombreadas corresponden a periodos de tensión en el tipo de cambio

-tipo de cambio en colones por USD-

Año	Período	Variación RIN
2008	mayo - noviembre	(1.183)
2014	enero - marzo	(545)
2017	abril - junio	(461)

Tipo de cambio promedio ponderado Monex



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR.

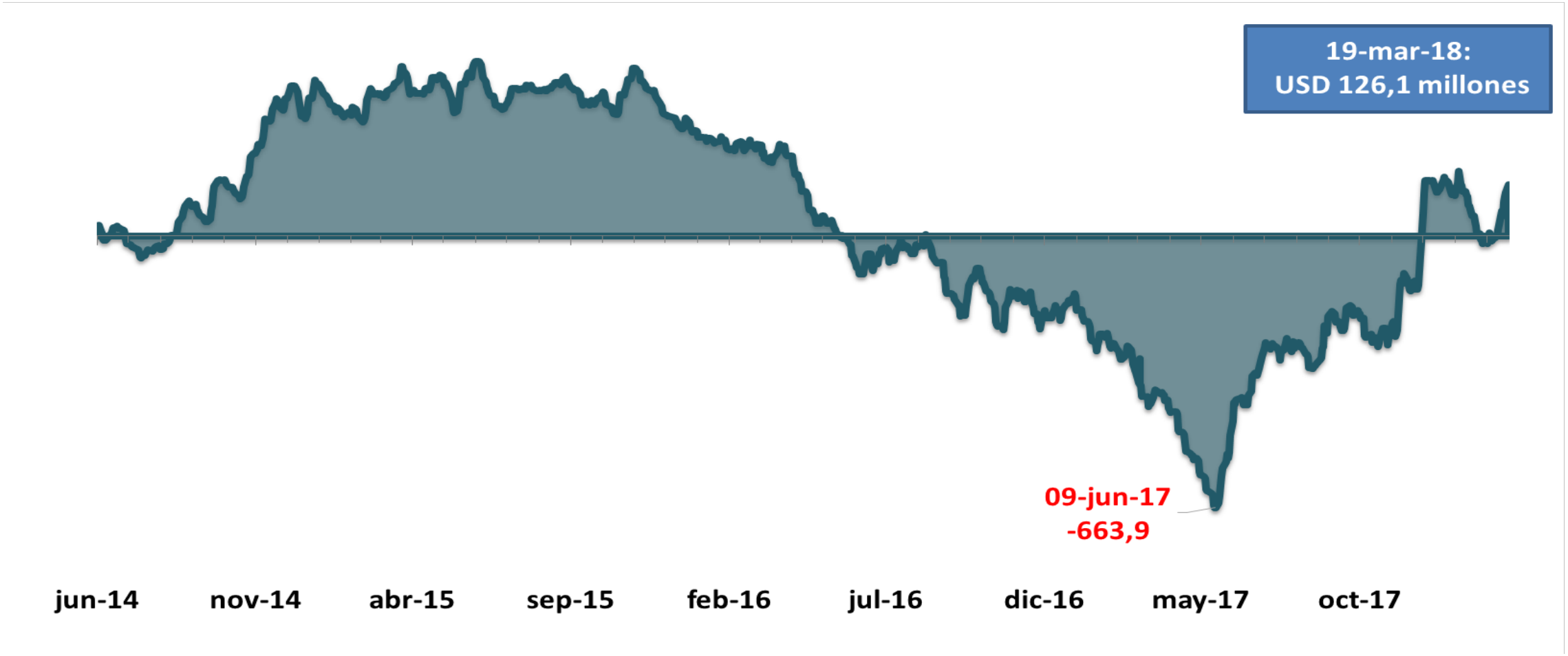
Indicadores del mercado cambiario –millones USD-

	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	19/03/2018
Negociaciones en Ventanillas					
Resultado Neto (acumulado)	**-96,8**	**-410,9**	**178,5**	**583,5**	**415,0**
Compras (Promedio diario)	68,2	68,4	67,5	80,7	76,9
Ventas (Promedio diario)	69,7	75,1	64,6	71,3	69,3
Saldo PME (promedio diario)	**1.372,8**	**1.386,3**	**1.383,5**	**1.409,7**	**1.475,9**
Variación promedio diaria	0,5	-0,2	0,6	0,2	1,7
MONEX					
Monto negociado (promedio diario)	14,0	21,4	13,7	19,1	16,7
Tipo de cambio (fin de periodo)	562,2	573,1	572,0	570,2	565,2
Variación interanual del tipo de cambio %	4,5	4,4	3,2	2,5	0,5
Operaciones de BCCR para SPNB					
Requerimiento neto divisas SPNB	362,4	219,5	114,5	312,3	378,3
Compras BCCR en Monex	177,2	211,4	330,3	632,1	367,3
Saldo operaciones SPNB	-390,7	-398,0	-184,0	135,1	126,1
Ventas por estabilización	185,9	482,9	57,5	44,8	60,2
Δ RIN	-300,0	-461,3	85,6	251,7	960,3

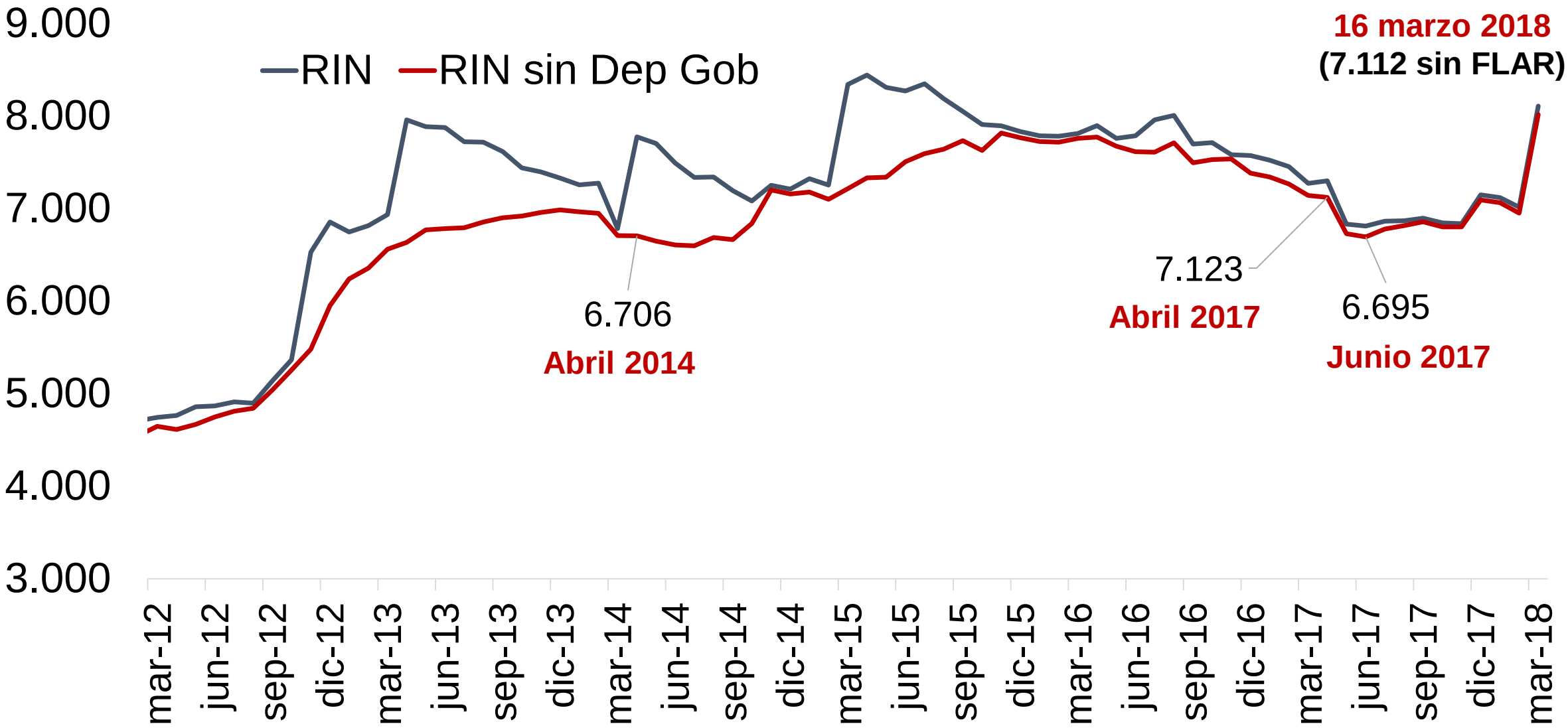
Datos al 19/03/2018 excepto RIN al 16/03/18

Saldo de operaciones cambiarias del SPNB

-cifras en millones de USD -

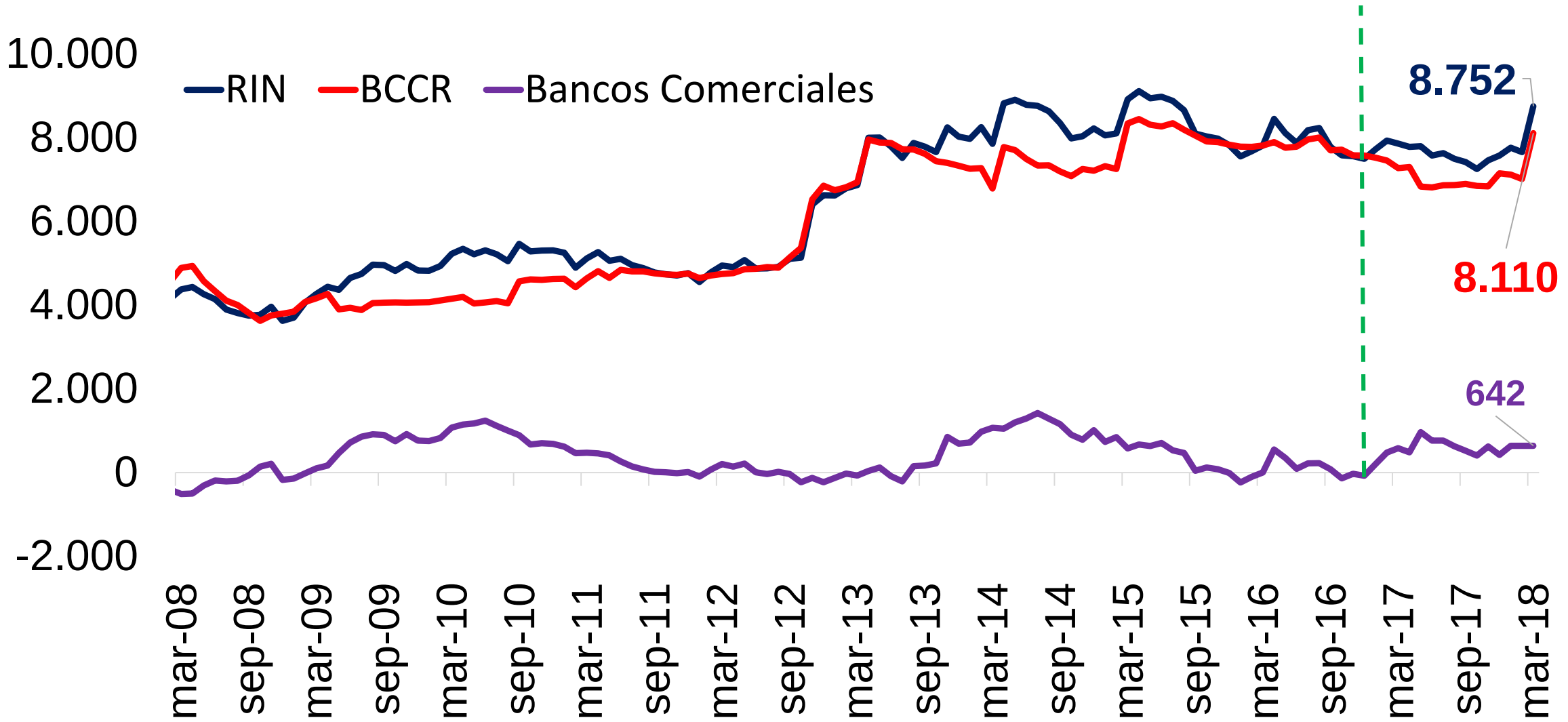


RIN y RIN excluidos los depósitos de Gobierno moneda extranjera Saldos en millones de USD



Reservas internacionales del SBN

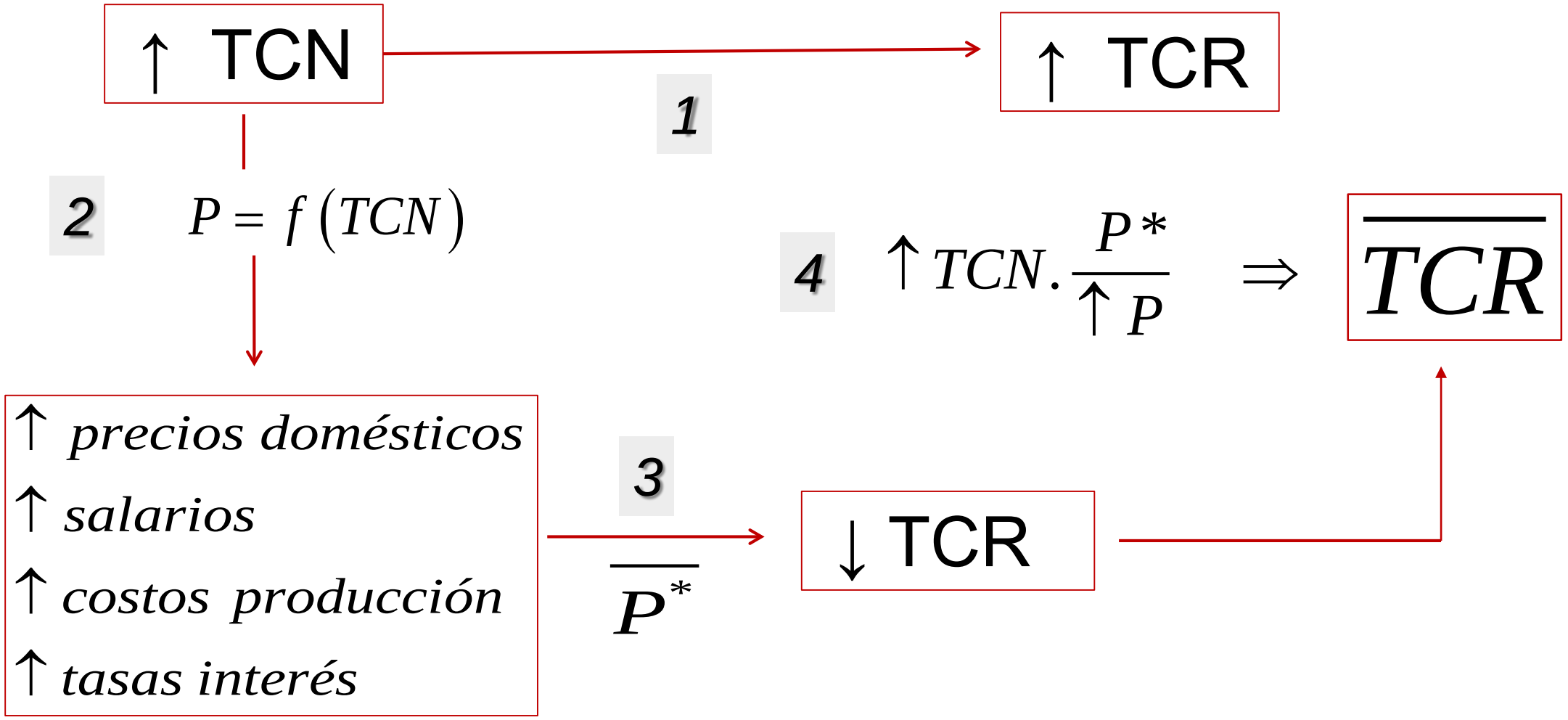
cifras en millones USD



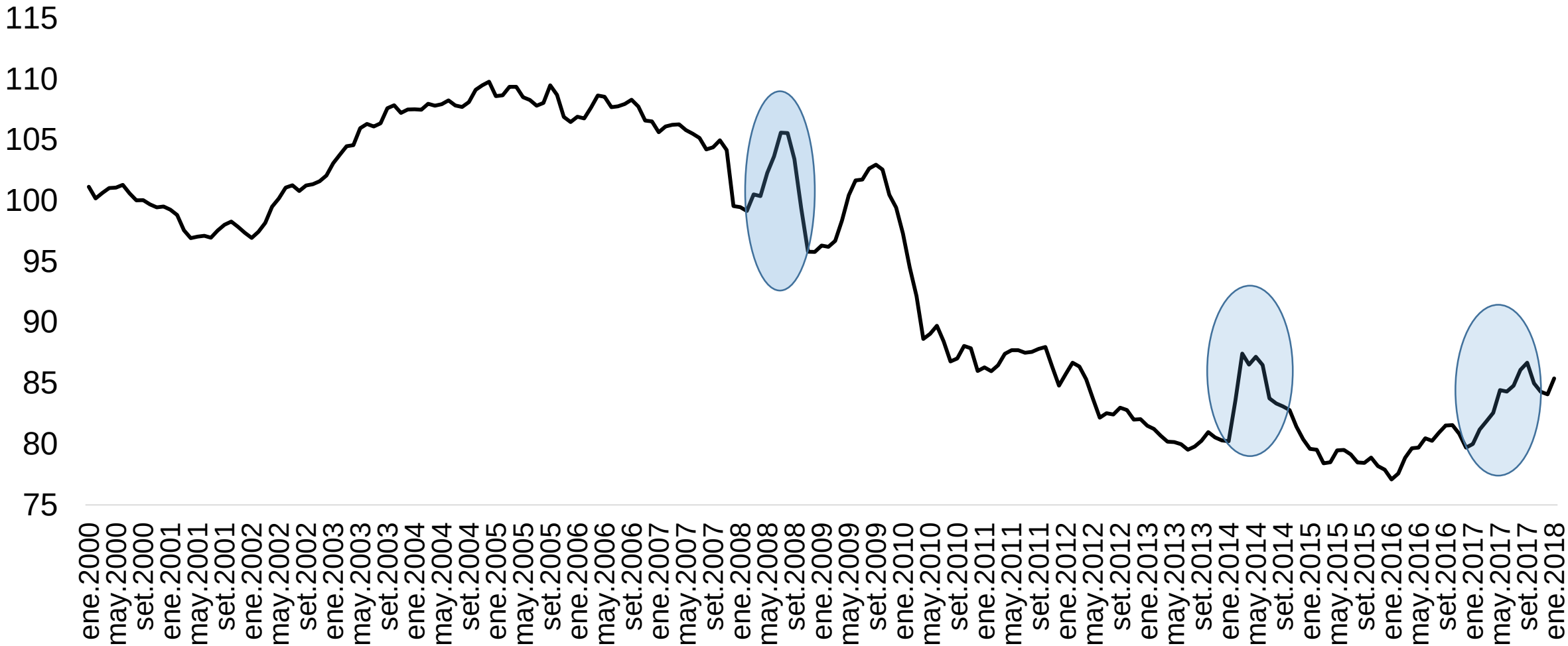
Información del BCCR al 16 de marzo y de bancos comerciales al 31 enero

¿Efectos de aumentar TCN sobre TCR?

No es sostenible promover aumentos en el TCR mediante incrementos en el TCN.



Evolución del ITCER y cambios en el TCN



- La base del ITCER es enero de 1997=100.
- Enero 2008 ITCER=105,6: entre enero 1997 y enero 2008 la depreciación real del colón fue de 5,6%.
- Enero 2018 ITCER= 85,4: entre enero 1997 y enero 2018 el colón se apreció en términos reales 14,6%.

Tipo de cambio real e ITCER

- Un valor de 100 en el índice no indica “equilibrio”, es una convención asignar el valor de 100 en el período base para facilitar comparaciones en el tiempo.
- El desalineamiento con respecto al equilibrio no se mide como una desviación con respecto al valor de 100.
- El comportamiento del ITCER responde a las condiciones macroeconómicas locales e internacionales.

Costa Rica: Cambios entre 1997 y 2017

	1996	2017
PIB[a] , miles de millones de ₡ constantes	11.513	27.558
PIB, millones de USD	11.618	57,565
Sector Primario[b] proporción del PIB	12,5%	5,5%
Sector Secundario[c] proporción del PIB	25,8%	18,3%
Sector Terciario[d] proporción del PIB	52,7%	68,3%
Inflación, final de año	13,9%	2,6%
Tipo de Cambio Promedio Compra-Venta, último día del año	220	570
Tasas de Interés en colones, TBP, final de año	24,6%	5,9%
Tasa de Interés internacional Libor 6m, final de año	5,6%	1,8%
Déficit de Cuenta Corriente, proporción del PIB	1,6%	3,1%
Inversión Extranjera Directa, mill. USD	331	2.935
Inversión Extranjera Directa/ PIB	2,8%	5,0%

En síntesis

1. Se consolida la estabilidad interna.

2. Actividad económica acelera, según lo previsto.

3. Gestión de BCCR en mercado cambiario de acuerdo con anuncios realizados desde 2013 y estacionalidad de este mercado.

4. Descontados los ingresos por endeudamiento público externo (incluido FLAR), el saldo de RIN se mantiene relativamente estable desde 2013.

En síntesis

5. Evidencia cuantitativa indica que no existen desalineamientos del tipo de cambio real con respecto a su zona de equilibrio.

6. Tasas de interés en el sistema financiero muestran ajustes en la TPM y presión fiscal.

Por tanto, avances en la corrección del problema estructural de las finanzas públicas, disminuirán la presión al alza sobre tasas de interés, con implicaciones positivas sobre crecimiento económico.

Programa Macroeconómico 2018-2019

Información Empresarial y Gestión Macroeconómica 2018

20 de marzo de 2018

PIB real y valor agregado por industrias

Variación % interanual

	2017	2018	2019	Aportes en p.p		
				2017	2018	2019
Producto Interno Bruto real	**3,2**	**3,6**	**3,9**	***3,2***	***3,6***	***3,9***
Agricultura, silvicultura y pesca	3,8	2,3	3,0	*0,2*	*0,1*	*0,2*
Manufactura	3,8	3,9	4,3	*0,4*	*0,5*	*0,5*
Construcción	-6,4	1,3	1,5	*-0,3*	*0,1*	*0,1*
Con destino privado	*-10,8*	*0,1*	*3,6*	*-0,4*	*0,0*	*0,1*
Con destino público	*10,0*	*5,1*	*-4,5*	*0,1*	*0,0*	*0,0*
Comercio	3,1	2,4	3,6	*0,3*	*0,2*	*0,3*
Servicios y otros [1/]	3,7	4,0	4,1	*2,6*	*2,7*	*2,8*

[1/]Minas y canteras, electricidad, agua, transporte, almacenamiento, alojamiento, servicios de comida, inmobiliarias, administración pública, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores.

Balanza de Pagos

Proporciones del PIB

		Proyecciones	
	2017	2018	2019
Relaciones respecto al PIB			
Cuenta Corriente	-3,1	-3,3	-3,1
Cuenta de Bienes	-9,0	-9,2	-9,5
Balance de Servicios	10,5	10,6	11,1
Balance de Ingreso Primario	-5,5	-5,5	-5,5
Cuenta Financiera	-2,3	-5,2	-3,2
Pasivos de Inversión Directa	-5,0	-5,0	-5,1
Saldo RIN	12,4	13,8	13,6

Balance de riesgos

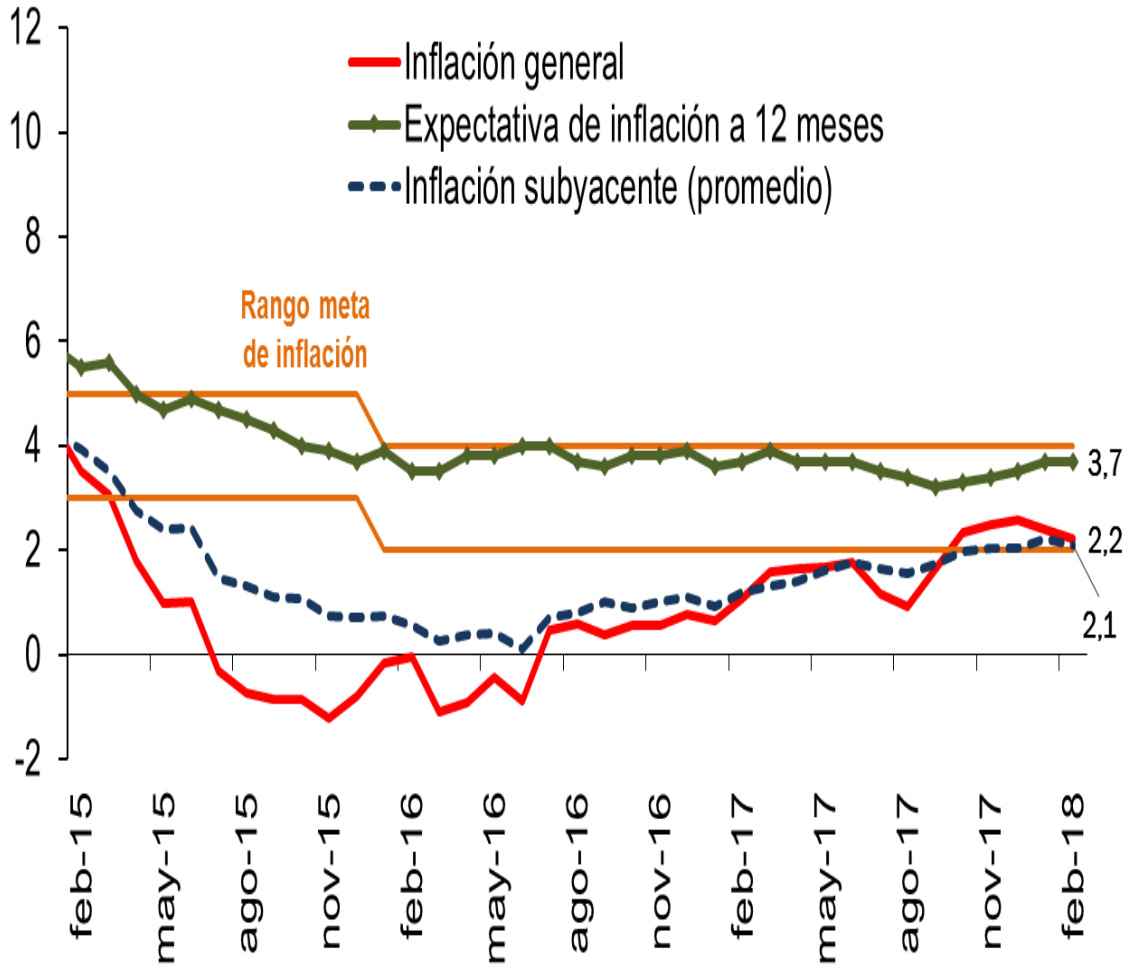
Internos

- Postergar la solución al problema estructural de las finanzas públicas.
- Ajustes no ordenados en macroprecios.
- Mayores expectativas de inflación.
- Choques de oferta por condiciones climáticas.

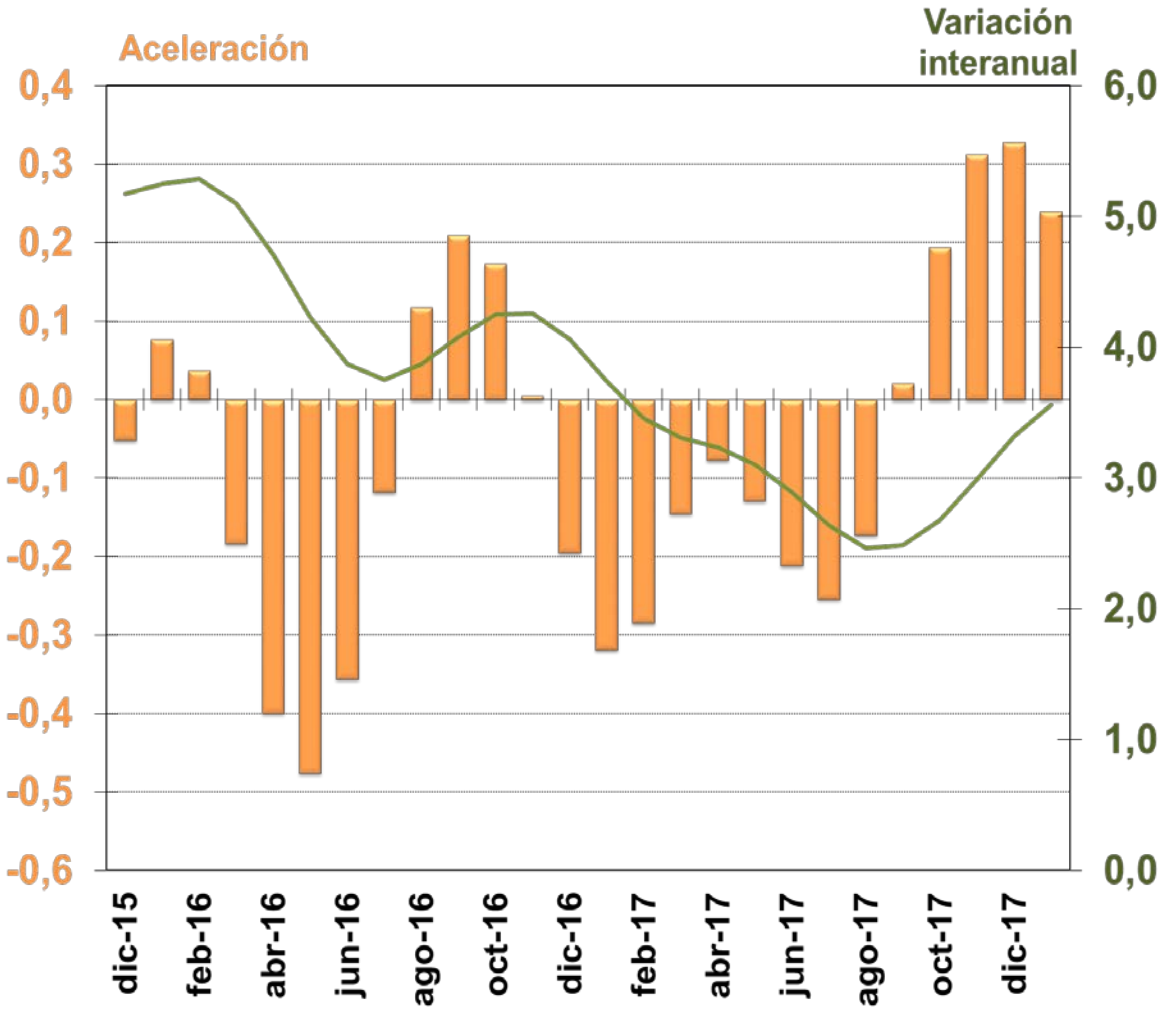
Externos

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

Inflación: general, subyacente y expectativas
-variación interanual en %-



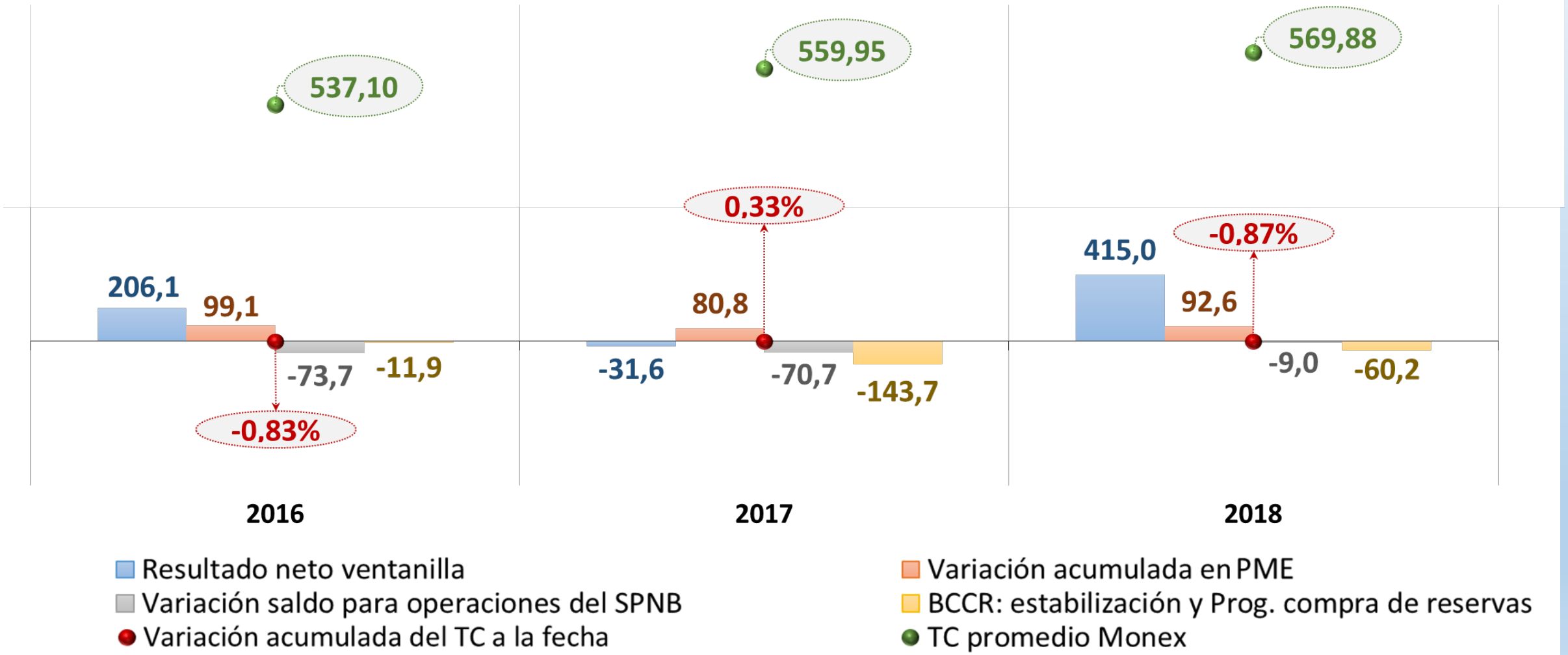
IMAE (Tendencia ciclo)*/



*/ Información a enero 2018.

Indicadores acumulados para el mercado cambiario y tipo de cambio promedio

primeras **55** sesiones efectivas de cada año (2018 al 19/03)
-cifras en millones de USD y tipo de cambio en colones por dólar-



1/ Información de tipo de cambio al 19/03, "ventanillas y PME al 16/03.