

CP-BCCR-002-2020

30 de enero de 2020

Banco Central proyecta crecimiento de 2,5% para 2020 y mantiene rango meta de inflación en 3% ± 1 punto porcentual

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en sesión del 29 de enero de 2020, aprobó el Programa Macroeconómico 2020-2021, reafirmó su compromiso con preservar una inflación baja y estable, y mantuvo la meta de inflación en 3% ± 1 punto porcentual (p.p.).

Programa Macroeconómico 2020-2021: Inflación y política monetaria

Los modelos de pronóstico del Banco Central proyectan que en el bienio 2020-2021 la inflación general y subyacente se mantendrán contenidas en el rango meta, aunque por debajo de su valor medio (3%). Esto confirma que existe espacio y justificación para continuar con el ciclo de relajamiento de la política monetaria. Con base en ello, la Junta Directiva del Banco Central, en la misma sesión en que aprobó el Programa Macroeconómico, acordó reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 puntos base (p.b.), para ubicarla en 2,25%, con vigencia a partir del 30 de enero del 2020.

En los dos años que siguen, la política monetaria del Banco Central continuará dirigida a mantener la inflación baja y estable y a apoyar la actividad económica, en línea con la postura contracíclica que adoptó a partir de marzo del 2019. Esto es, la política monetaria ha estado orientada a estimular las condiciones crediticias y la reactivación económica (con fundamento en lo establecido en el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central), sin poner en riesgo (y, más bien, en procura de apuntalar) su objetivo primario de mantener una inflación baja y estable.

En este contexto, a partir de fines de marzo del 2019 el Banco Central redujo la TPM en siete ocasiones, para un acumulado de 250 p.b. Al finalizar el año, la TPM se ubicó en 2,75%. Además, a partir de junio, redujo el requisito de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez para operaciones en moneda nacional, de 15% a 12%.

Si bien el rezago con que la política monetaria impacta la actividad económica y la inflación tiende a ser de más de un año, hasta el momento la transmisión de las medidas de relajamiento de la política monetaria del Banco Central a las tasas de interés de mercado ha sido muy limitada. Buena parte de los recursos de la reducción en el encaje

mínimo legal están depositados en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL).

En procura de fortalecer la efectividad de la política monetaria, el Banco Central está tomando un conjunto de medidas tendientes a mejorar el funcionamiento de los mercados de negociación en los que participa, el flujo de información a los mercados y el proceso de formación de expectativas por parte de los agentes económicos. Como parte de esas acciones, se está introduciendo un corredor asimétrico alrededor de la TPM, de forma tal que la tasa de interés para la facilidad de depósito se ubique 150 p.b. por debajo de la TPM y la de la facilidad de crédito 50 p.b. por encima de este parámetro. Esta medida busca aumentar el costo de oportunidad de tener los recursos depositados en el MIL.

Para fortalecer la comunicación y la formación de expectativas, a partir de este año el Banco Central publicará de manera anticipada el calendario de las reuniones de Junta Directiva en las que decidirá el nivel de su Tasa de Política Monetaria. Además, se están reorganizando las publicaciones del Banco Central para que, en los trimestres que no hay Programa Macroeconómico, se publique un Informe de Política Monetaria, que reemplazaría al actual Informe de Inflación. Ello permitirá ofrecer al público, en forma trimestral, un análisis exhaustivo de la coyuntura económica y de la política monetaria.

Durante este año, el Banco Central también iniciará un proceso de análisis y consultas para explorar la conveniencia y oportunidad de revisar su meta de inflación.

Programa Macroeconómico 2020-2021: Otras proyecciones

Para el bienio que ahora inicia, el Banco Central proyecta una continua y gradual recuperación económica, con una tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) real de 2,5% en el 2020 y 3,0% en el 2021. El crecimiento proyectado continuaría por debajo del potencial estimado para la economía costarricense (alrededor de 3,5%), por lo cual la brecha del producto permanecerá negativa (esto es, el nivel efectivo de la producción será inferior a su potencial), lo que a su vez implica que se mantiene capacidad ociosa.

Consecuente con el moderado dinamismo de la actividad económica, se estima un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 2,2% del PIB anual en el 2020 y el 2021. Este déficit sería más que financiado por el influjo de inversión directa. El saldo de las reservas internacionales netas (RIN) se prevé en 13,2% del PIB al cierre del 2020 y 13,0% un año después (14,5% en 2019). Estos valores proveen suficiente blindaje financiero a la economía costarricense.

En cuanto a las finanzas públicas, con la vigencia plena de las reformas tributarias (que solo cobraron efecto en la segunda mitad del 2019) y de la regla fiscal (que se implementa por primera vez en el 2020), el Ministerio de Hacienda proyecta una caída en el déficit primario del Gobierno Central para el 2020 y 2021 (a 1,3% y 0,8% del PIB, en ese orden, en comparación con 2,8% en el 2019). El déficit financiero del Gobierno Central también disminuiría, para ubicarse en 5,9% del PIB en 2020 y en 5,7% en 2021. La menor reducción en el déficit financiero en comparación con la del primario refleja el

aumento en la carga por intereses que resulta del aumento del saldo de la deuda, a pesar de la significativa reducción en las tasas marginales de interés pagadas por el Gobierno.

Estos resultados suponen el efecto de las medidas fiscales y, en particular, la aplicación estricta de la regla fiscal contemplada en la Ley 9635.

Dado el peso del servicio de la deuda y la gradualidad de la reforma fiscal, en los próximos años la razón de deuda del Gobierno Central a PIB mantendrá su tendencia creciente hasta alcanzar un máximo en el 2022. Asimismo, se prevé que la carga por intereses disminuya gradualmente en el mediano plazo, conforme los rendimientos de la reforma fiscal sigan manifestándose en menores déficits y en menores tasas de interés marginales. En esta transición, el acceso al mercado financiero externo permitiría reducir la presión sobre el costo de la deuda para los sectores público y privado, mejorar la estructura y la gestión financiera de la deuda pública, fortalecer la estabilidad macroeconómica y promover el crecimiento económico y el empleo.

En ese sentido, las proyecciones suponen el ingreso al Gobierno de recursos por créditos multilaterales para apoyo presupuestario por un total de USD 2.280 millones en este bienio.

Por otra parte, se proyecta que los agregados monetarios crezcan a tasas consecuentes con el nivel de actividad económica previsto, la meta de inflación y el proceso gradual de profundización financiera que ha caracterizado al país. Asimismo, se prevé un crecimiento del crédito al sector privado en torno a 5,0% en el 2020 y 7,0% en el 2021. El repunte en el crédito estaría apoyado en la mejora prevista en la percepción de los agentes económicos sobre el desempeño macroeconómico del país, así como por la mayor disponibilidad de fondos prestables.

Riesgos

Estas proyecciones incorporan la mejor información disponible a enero de 2020. No obstante, existen riesgos provenientes del contexto internacional e interno que, de materializarse, las podrían desviar. Entre los primeros destacan un crecimiento de la economía mundial menor al proyectado actualmente por los organismos internacionales, choques en los precios internacionales de materias primas y una intensificación en el corto plazo del conflicto político en Nicaragua (aunque este riesgo parece haberse reducido).

Por su parte, entre los riesgos locales sobresalen un déficit fiscal mayor al previsto, un deterioro de los niveles de confianza de consumidores y empresarios en la economía, un acceso limitado del Gobierno al financiamiento externo, choques de oferta no anticipados, relacionados especialmente con condiciones climáticas adversas, así como un menor grado de ejecución de obra pública.

En general, el balance de riesgos para el crecimiento presenta un sesgo al alza y para la inflación un sesgo a la baja.

Principales variables macroeconómicas

	Promedio 2014-2018	2019	Proyecciones	
			2020	2021
PIB (miles de mill de ₡)	31.154	36.280	38.285	40.754
Tasas de crecimiento (%)				
PIB real	3,6	2,1	2,5	3,0
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	3,6	2,0	2,5	3,1
Tasa de desempleo ^{1/}	9,6	11,4		
Inflación (meta)				
Variación interanual de IPC (%)	1,9	1,5	3,0 (± 1,0 p.p.)	
Balanza de Pagos (% PIB)				
Cuenta corriente	-3,4	-2,5	-2,2	-2,2
Cuenta comercial	-9,7	-7,6	-7,2	-6,9
Cuenta financiera	-3,5	-4,7	-1,8	-2,5
Pasivos de inversión directa	-5,2	-4,1	-4,0	-4,0
Saldo RIN (% PIB)	13,3	14,5	13,2	13,0
Sector Público Global Reducido (% PIB) ^{2/}				
Resultado Financiero	-5,0	-5,6	-5,3	-5,1
Gobierno Central	-5,7	-7,0	-5,9	-5,7
Resto SPNF	1,3	1,7	1,0	1,0
BCCR	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4
Deuda Gobierno Central (% PIB) ^{3/}	53,2	58,5	61,0	62,6
Agregados monetarios y crediticios (Variación %) ^{4/}				
Liquidez total (M3)	8,9	6,0	6,2	6,3
Riqueza financiera total	11,2	7,8	7,4	7,8
Crédito al sector privado	9,4	0,8	4,9	7,3
<i>Moneda nacional</i>	12,5	3,1	7,5	11,1
<i>Moneda extranjera</i>	5,6	-3,0	0,5	0,5

*/ Estimaciones 2019 y proyecciones 2020-2021.

1/ Al III trim-2019 según Encuesta Continua de Empleo, INEC.

2/ Estimaciones del Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.

3/ Estimaciones del Modelo de Sostenibilidad Fiscal del BCCR. El dato del promedio 2014-18 corresponde al saldo de diciembre de 2018.

4/ Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, Ministerio de Hacienda e Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

Nota: Este comunicado de prensa se toma como el comunicado de política monetaria N° 1-2020 para el año 2020. El comunicado de política monetaria N° 2-2020 se publicará el 16 de marzo de 2020.