



# REVISIÓN DEL PROGRAMA MACROECONÓMICO

---

2019 -2020

**Rodrigo Cubero Brealey**  
Presidente, Banco Central de Costa Rica

22 de julio de 2019

# Contenido

Revisión del Programa Macroeconómico 2019-2020

1

**Situación  
macroeconómica  
en el primer  
semestre de  
2019**

Economía internacional

Economía nacional

2

**Perspectivas  
macroeconómicas  
2019-2020**

Economía internacional

Economía nacional

3

**Objetivos y  
medidas de  
política**

4

**Análisis  
de  
riesgos**

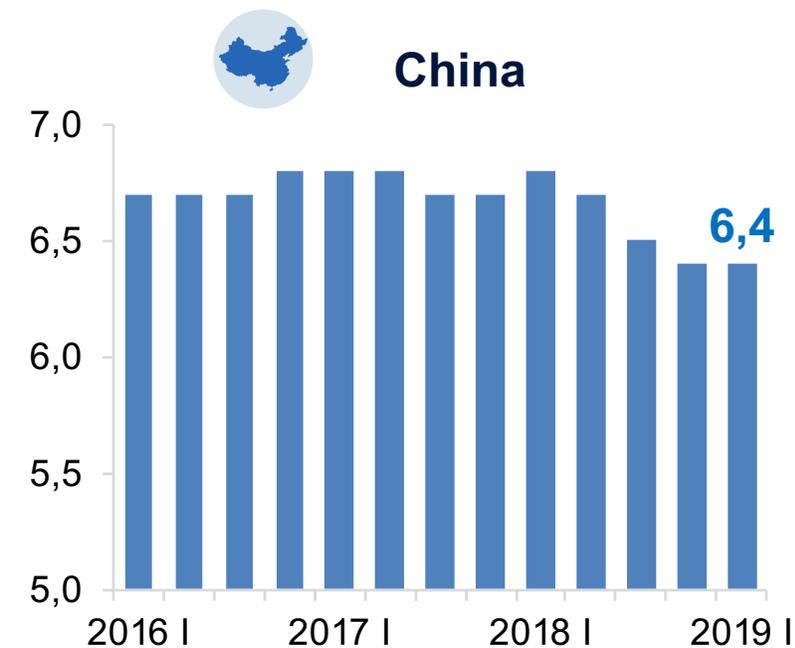


# Entorno internacional

en el primer semestre de 2019

# Entorno internacional

## Crecimiento de actividad económica Variación interanual en %



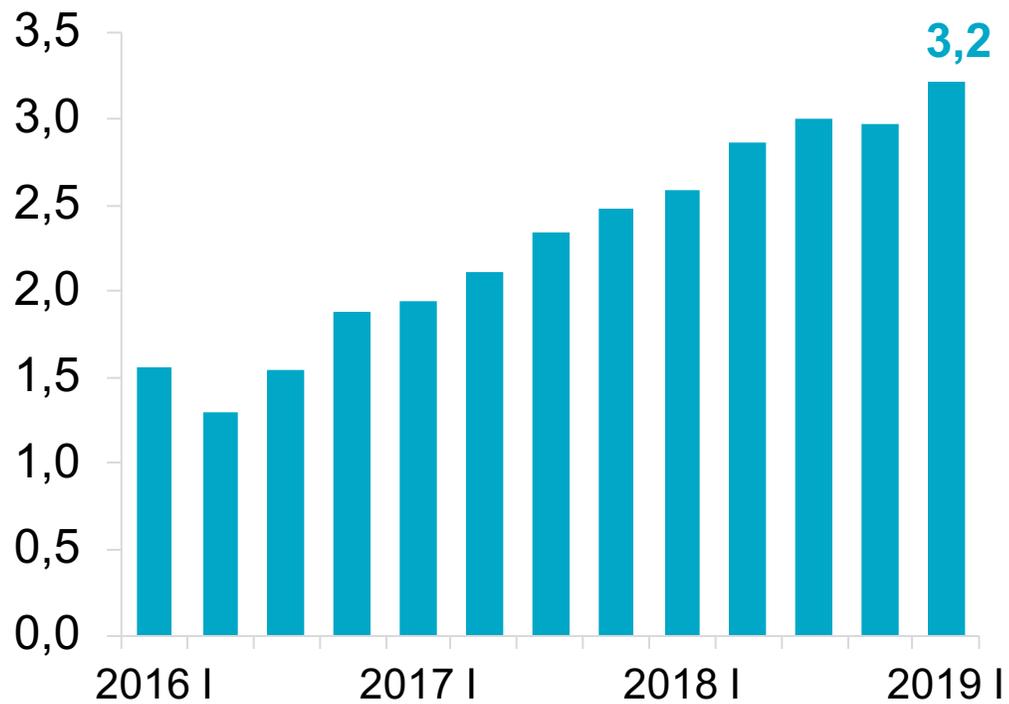
Contracción de las economías de Venezuela (III T-2018) y Nicaragua (IMAE-feb.-2019), así como desaceleración en México, Brasil, Chile y Colombia (en términos interanuales).

# Estados Unidos

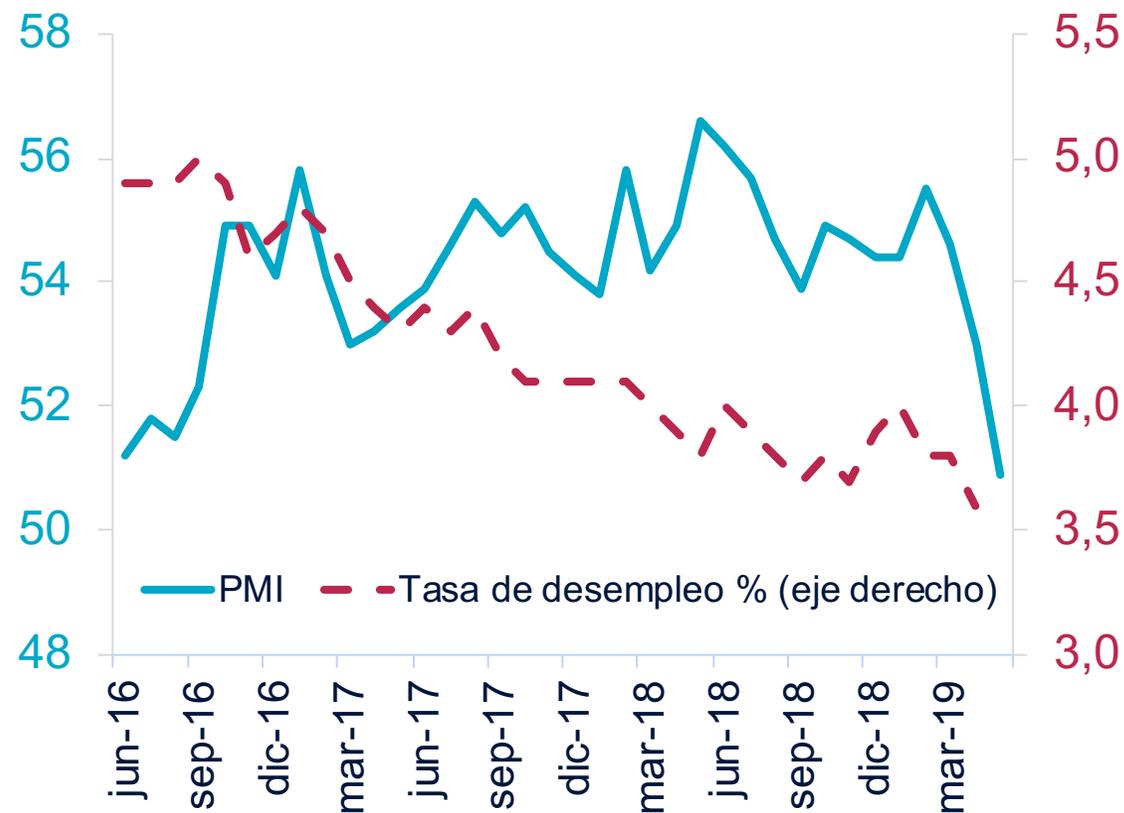
## Entorno internacional

### Producto Interno Bruto

Variación interanual en porcentajes



### Índice de gerentes de compra<sup>1/</sup> y tasa de desempleo



1/ PMI, por sus siglas en inglés.

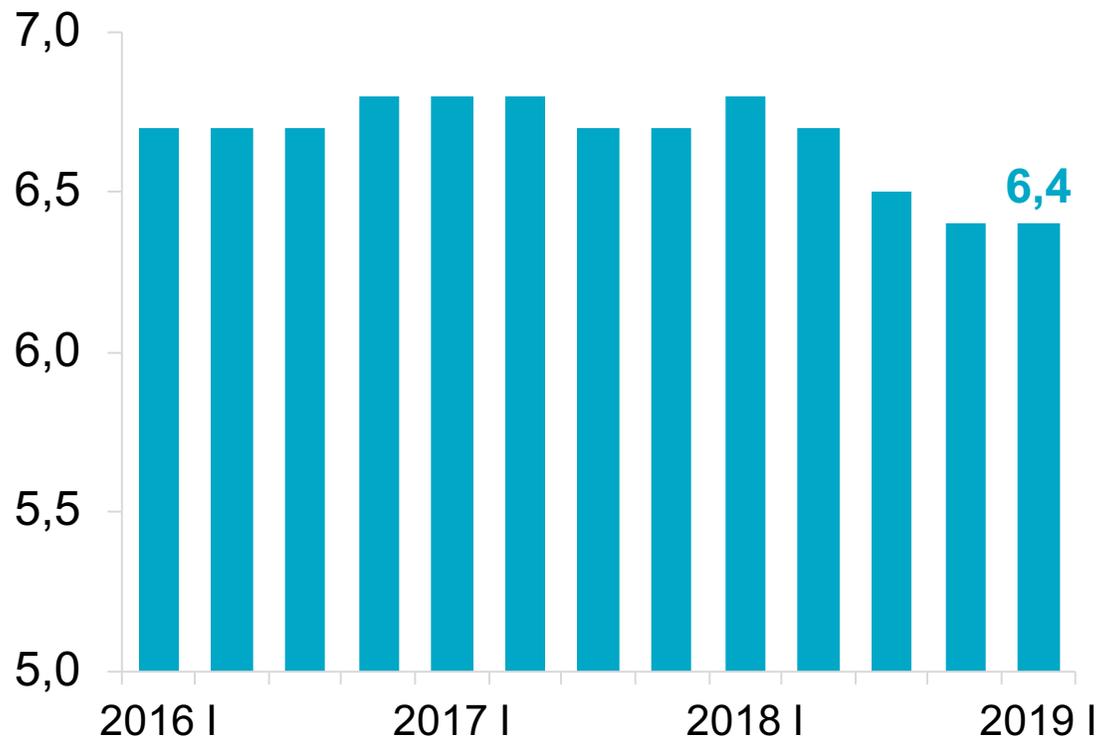
Fuente: Base de datos Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y Bloomberg.

# China

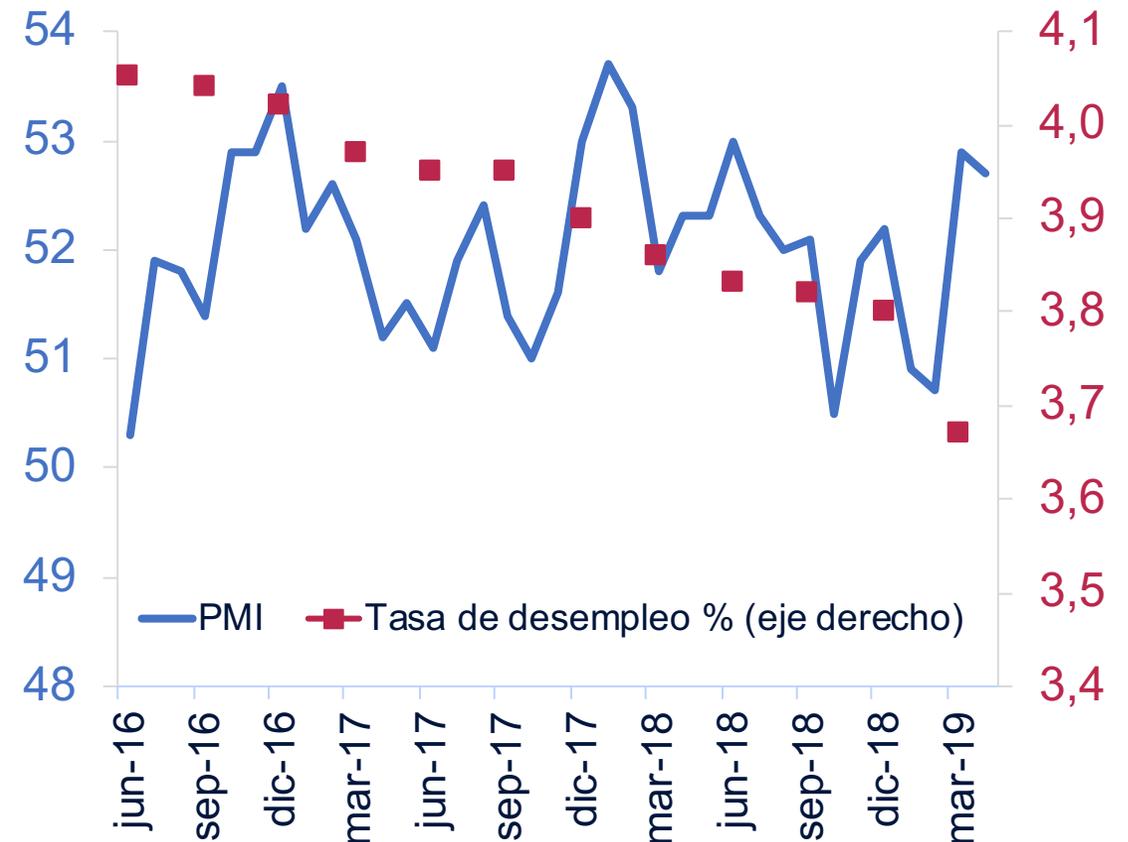
## Entorno internacional

### Producto Interno Bruto

Variación interanual en porcentajes



### Índice de gerentes de compra<sup>1/</sup> y tasa de desempleo<sup>2/</sup>



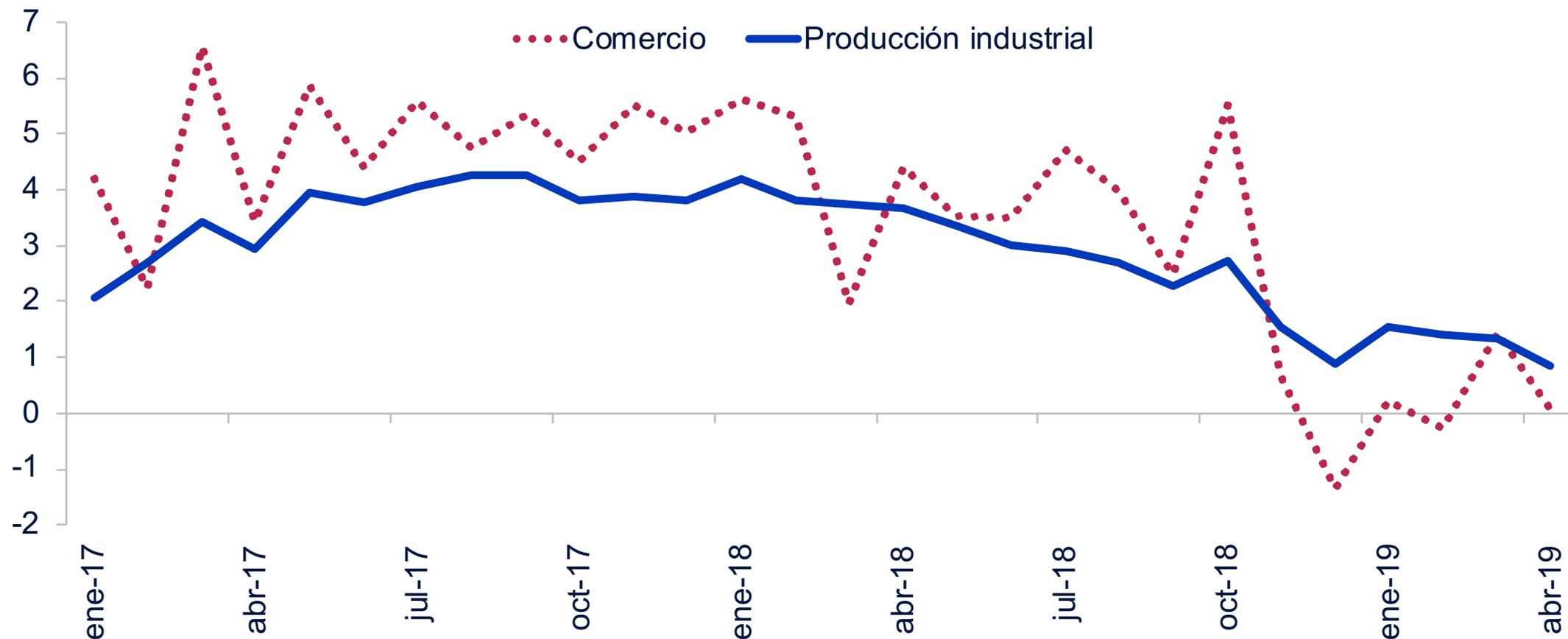
1/ PMI, por sus siglas en inglés. 2/ Cifras disponibles con periodicidad trimestral.

Fuente: Base de datos Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y Bloomberg.

# Entorno internacional

## Indicadores de actividad económica mundial

Variación interanual en porcentajes

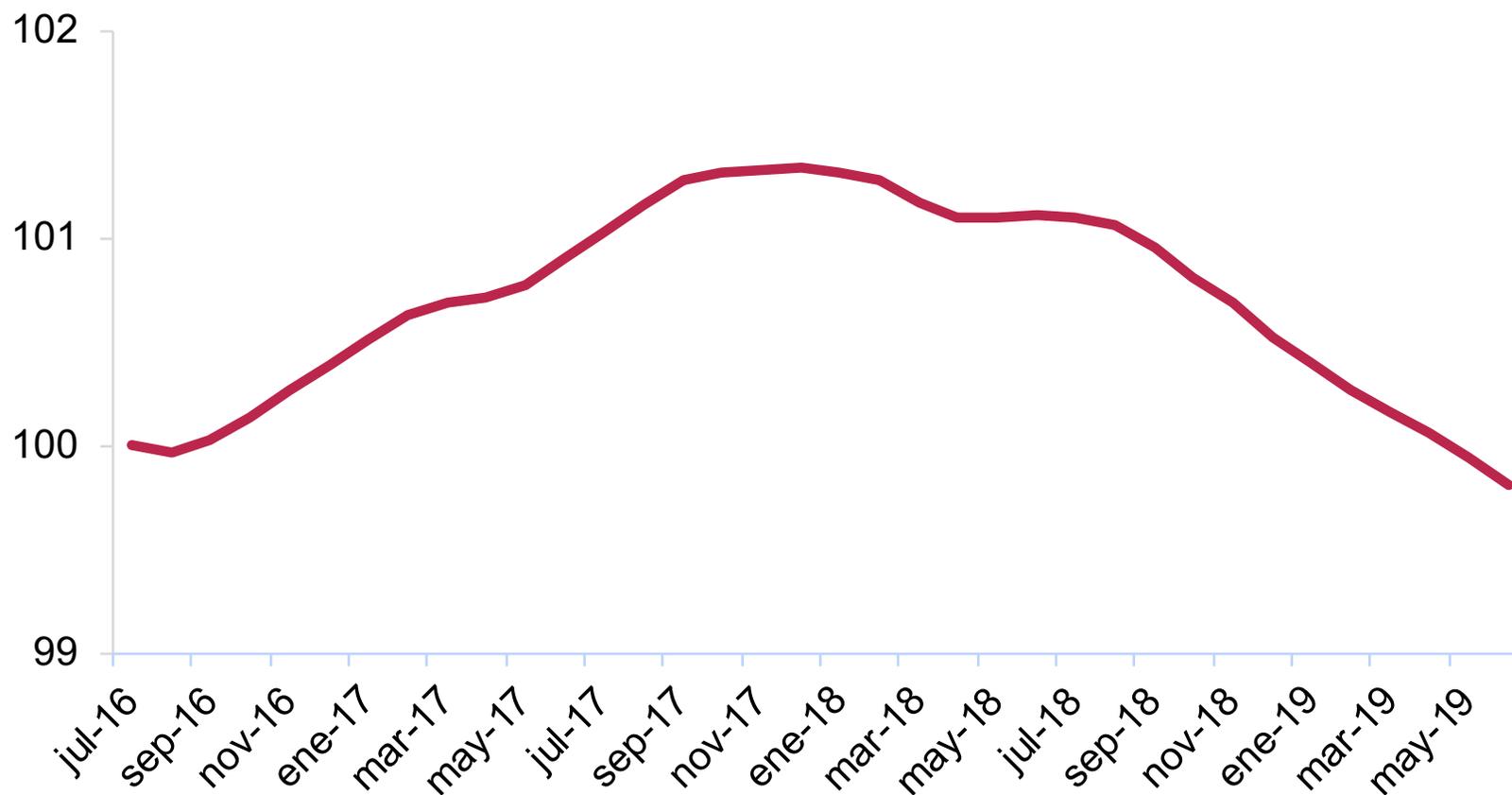


Fuente: Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB), Bloomberg y OCDE.

# Entorno internacional

## Índice de confianza empresarial de países OCDE

Valores por encima de 100 corresponden a un aumento en la confianza sobre el desempeño empresarial en el corto plazo y valores por debajo de ese nivel indican pesimismo sobre el desempeño futuro.

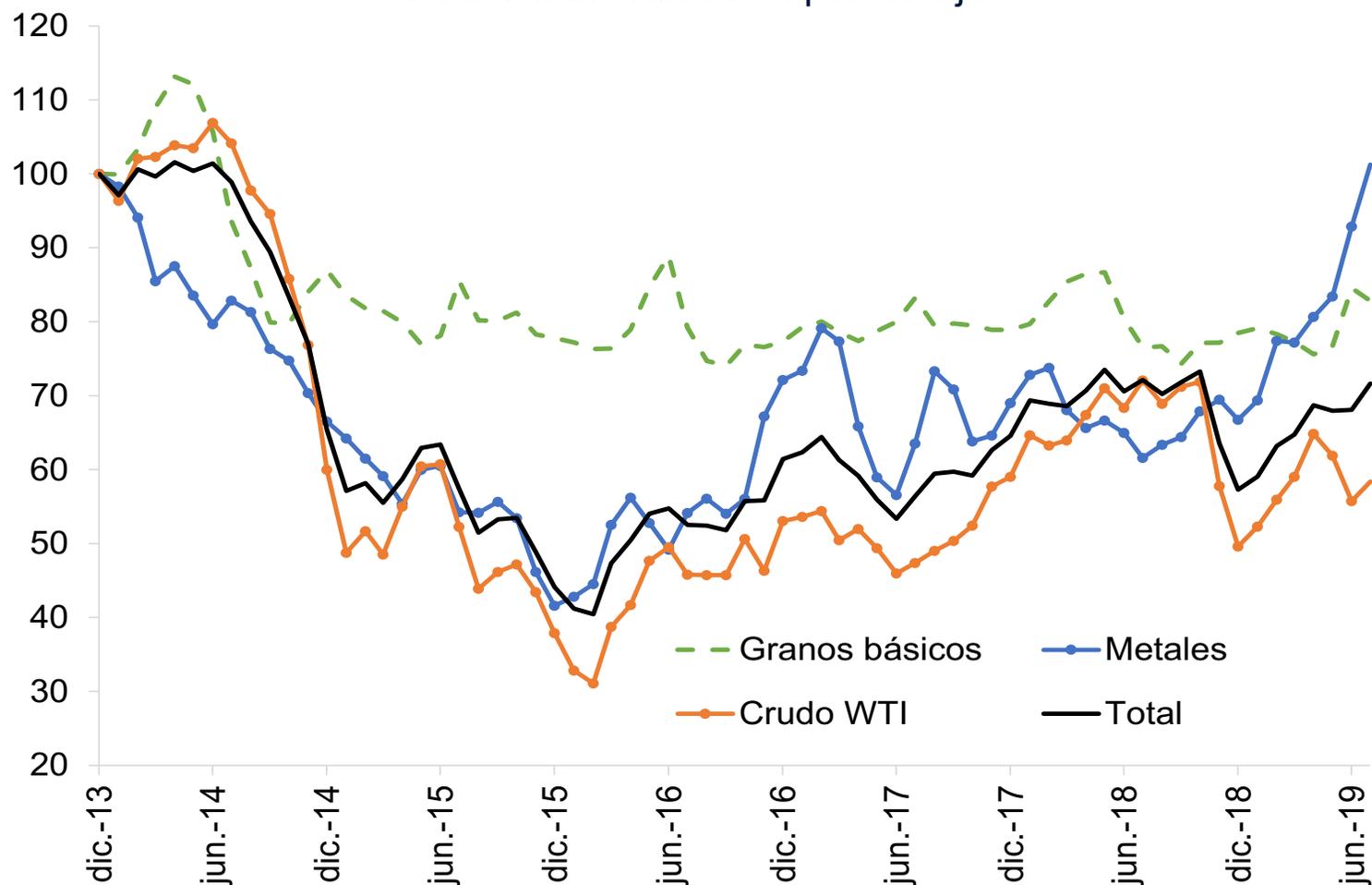


Fuente: Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB), Bloomberg y OCDE.

# Entorno internacional

## Índice de precios de materias primas importadas por Costa Rica

Variación interanual en porcentajes

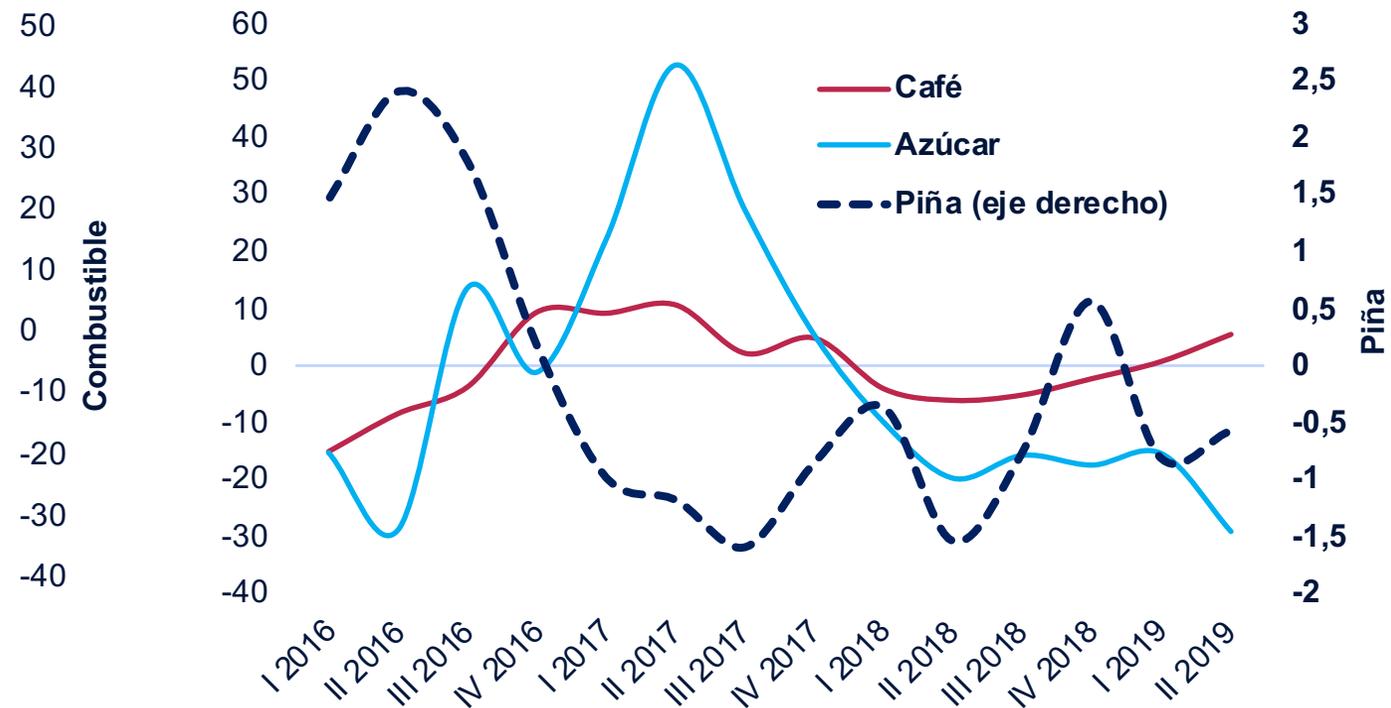
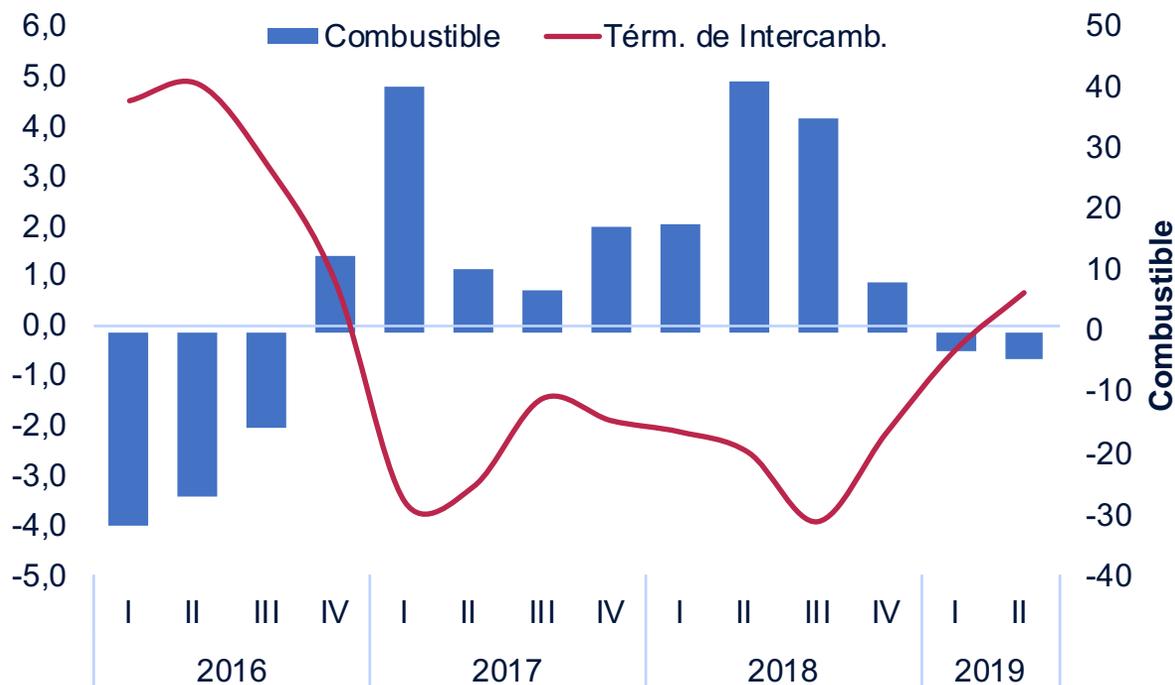


Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 30/06/2019 y base de datos de la Reserva Federal de San Luis (FRED).

# Entorno internacional

## Términos de intercambio y precios de algunos productos de exportación

Variación interanual en porcentajes

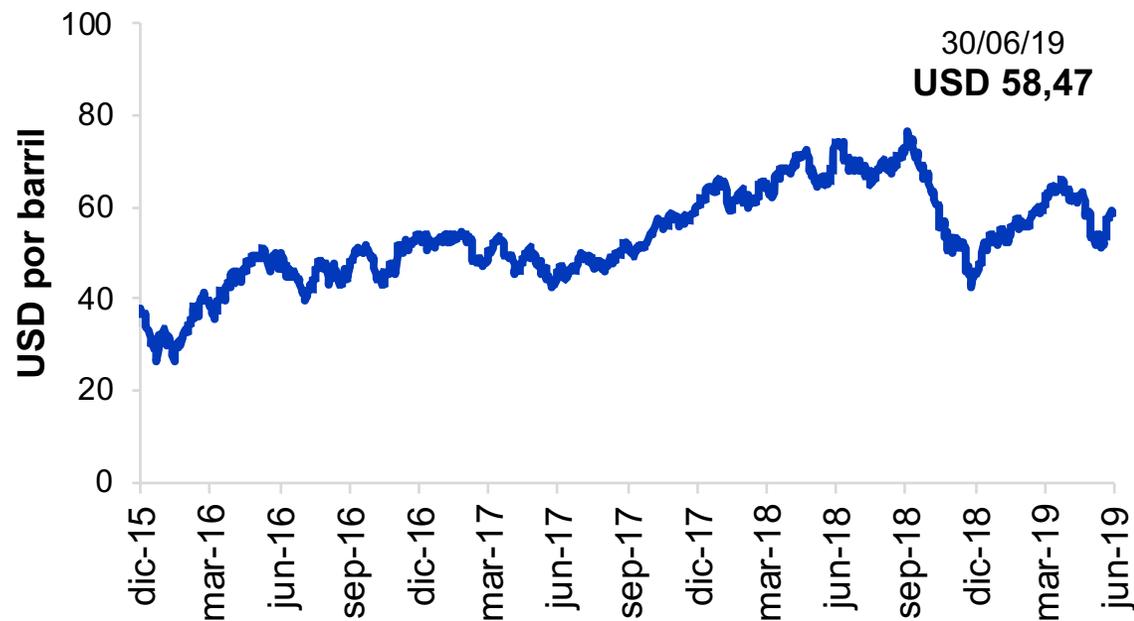


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

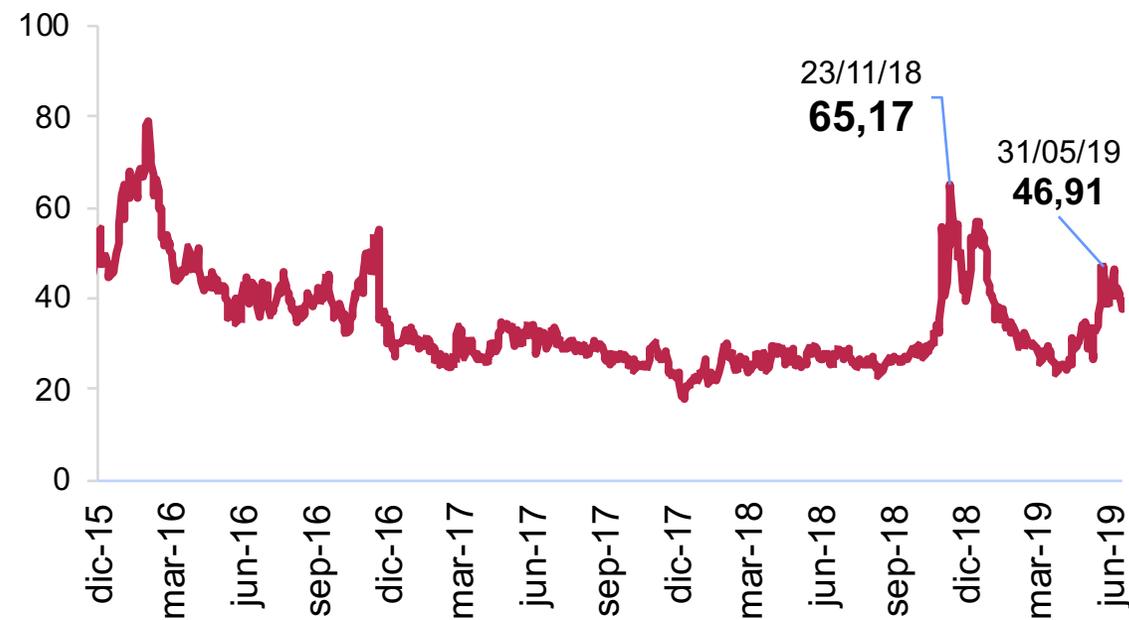
# Entorno internacional

Índice de volatilidad del precio del petróleo (OVX ) superó los 40 puntos

## Precio de contado del WTI



## Índice de volatilidad OVX

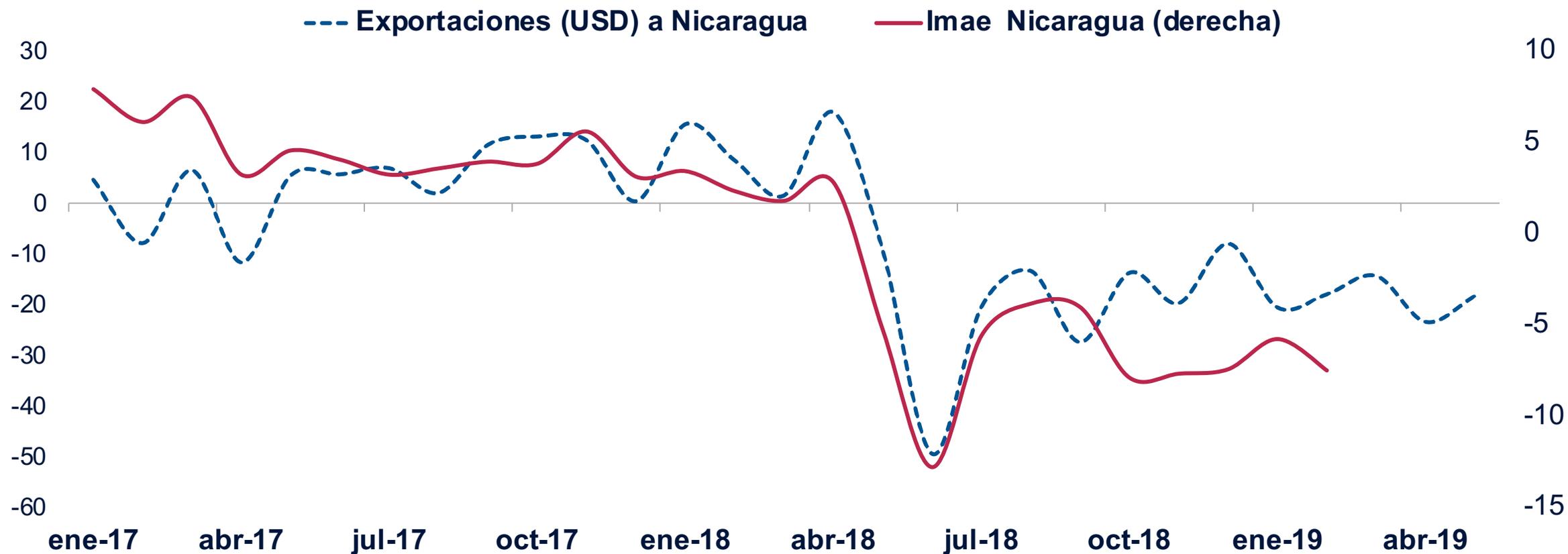


Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 30/06/2019 y base de datos de la Reserva Federal de San Luis (FRED).

# Entorno internacional

## Exportaciones de Costa Rica hacia Nicaragua e IMAE de Nicaragua

Tasa de variación interanual



Fuente: Banco Central de Nicaragua

# Entorno internacional

## En resumen



Economía mundial creció a tasas moderadas, pero indicadores de alta frecuencia muestran enfriamiento.



Se redujo la presión al alza sobre las tasas de interés internacionales.



Inflación promedio de los principales socios comerciales del país se redujo a 2,2% a mayo de 2019.



Recuperación de los flujos de capital hacia las economías emergentes.



Precio promedio ponderado del cóctel de hidrocarburos aumentó 13,9% en los primeros cinco meses del año.



Caída en el precio de algunos productos agrícolas de exportación, como la piña.



# Entorno nacional

---

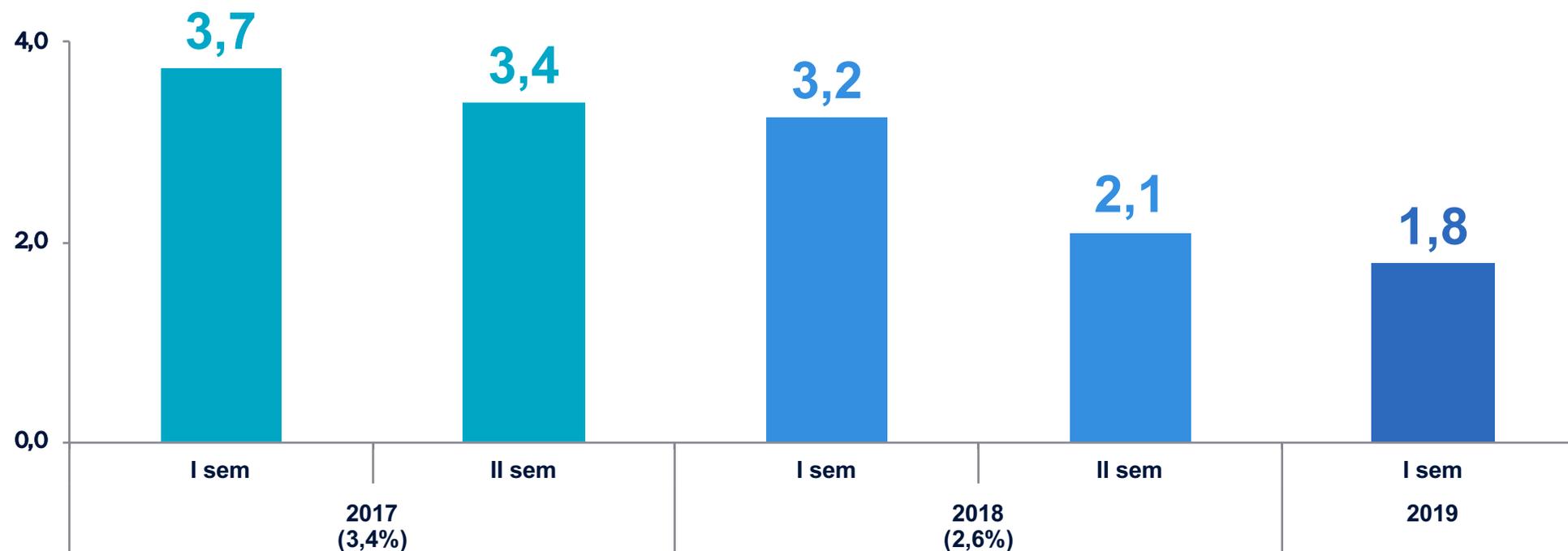
en el primer semestre de 2019

# Actividad económica

Entorno nacional

## Producto Interno Bruto en volumen

Variación interanual en porcentaje (serie TC)

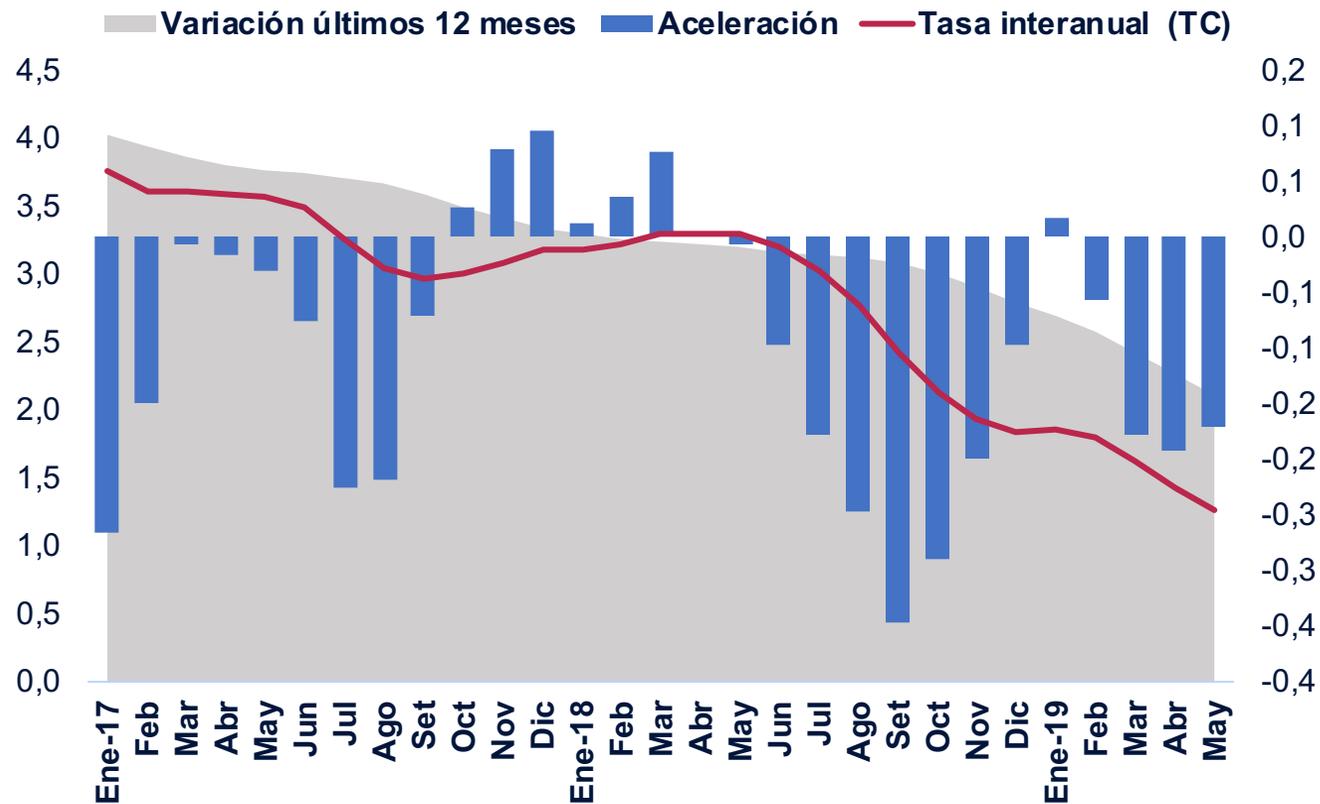


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

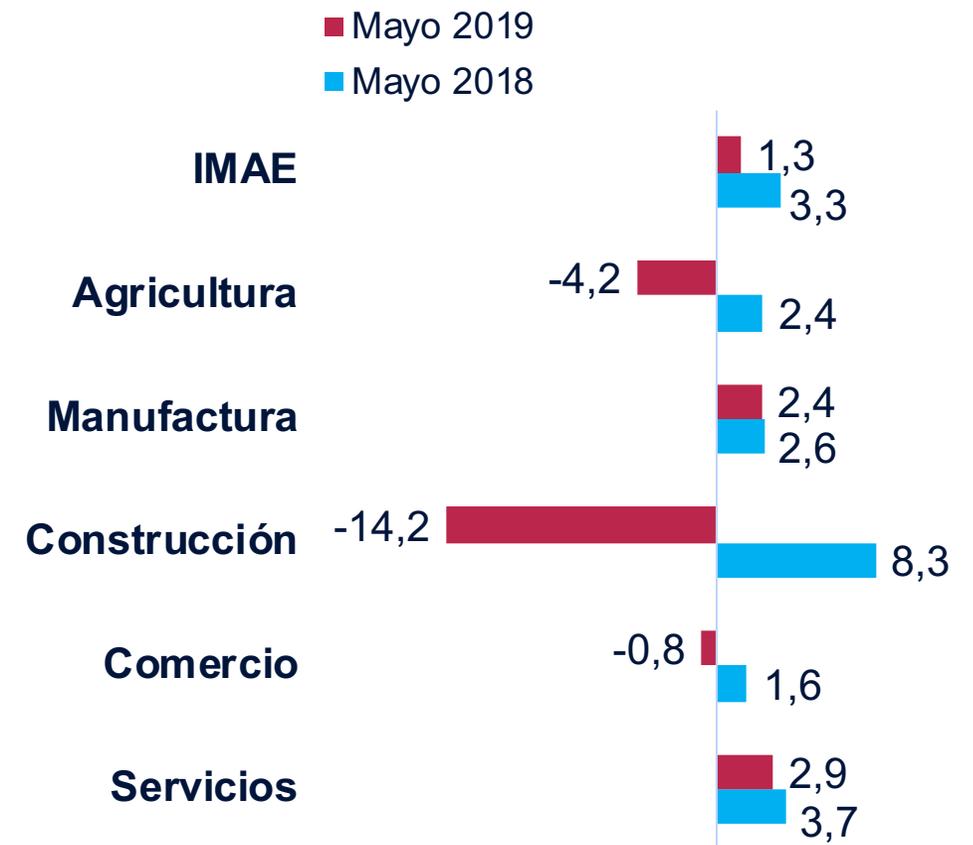
# IMAE

## Entorno nacional

### Tasa de variación de la serie tendencia ciclo (en porcentajes)



### Variación interanual por actividad económica (en porcentajes)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# Empleo

## Entorno nacional

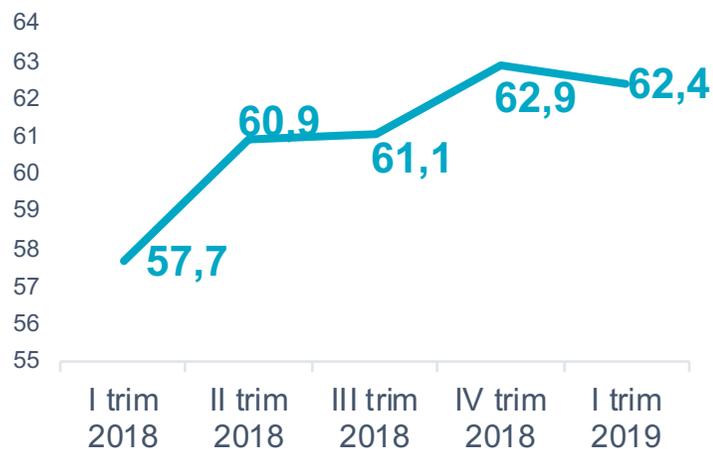
### Tasa neta de participación

**62,4%**

I trim. 2019

**57,7%**

I trim. 2018



### Tasa de desempleo abierto

**11,3%**

I trim. 2019

**10,3%**

I trim. 2018



### Tasa de ocupación

**55,4%**

I trim. 2019

**51,8%**

I trim. 2018



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo

# Factores externos

## Entorno nacional



Desaceleración del crecimiento económico de principales socios comerciales.



Continua caída en importación de vehículos y materiales de construcción.



Caída en precios de algunos productos agrícolas de exportación.



Exportaciones impulsadas por regímenes especiales; en tanto que ventas de régimen definitivo caen.



Situación política y económica en Nicaragua.

# Factores internos

## Entorno nacional



Factores climáticos han afectado la actividad agrícola.



Bajos niveles de confianza de consumidores y empresarios.



Desaceleración del crédito al sector privado.



Incertidumbre asociada a la entrada en vigencia de la Ley 9.635.



Pérdida de dinamismo de la demanda interna y menores importaciones.



Cae inversión privada, en especial construcción.



Sub-ejecución de inversión pública.

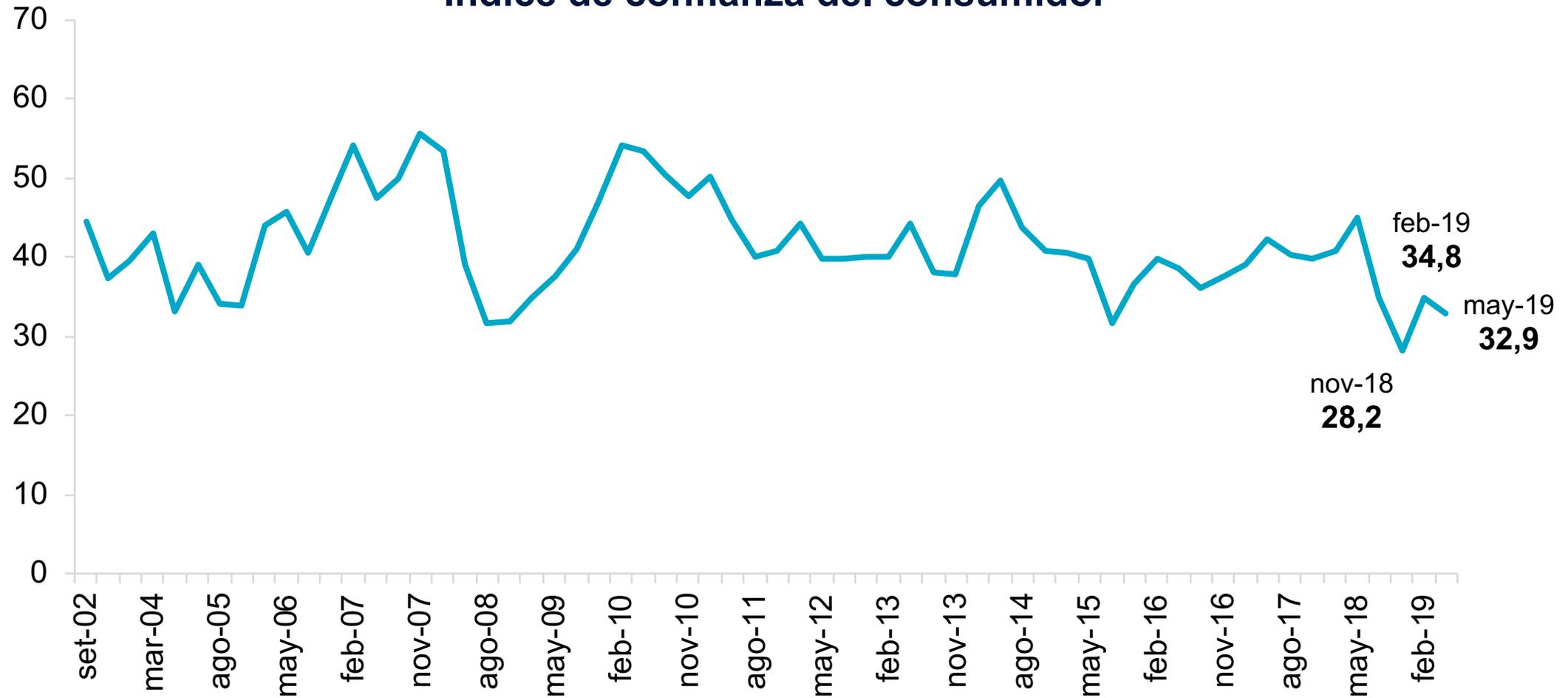


Alto desempleo y deterioro de términos de intercambio afectan ingreso disponible.

# Factores internos

Entorno nacional

## Índice de confianza del consumidor

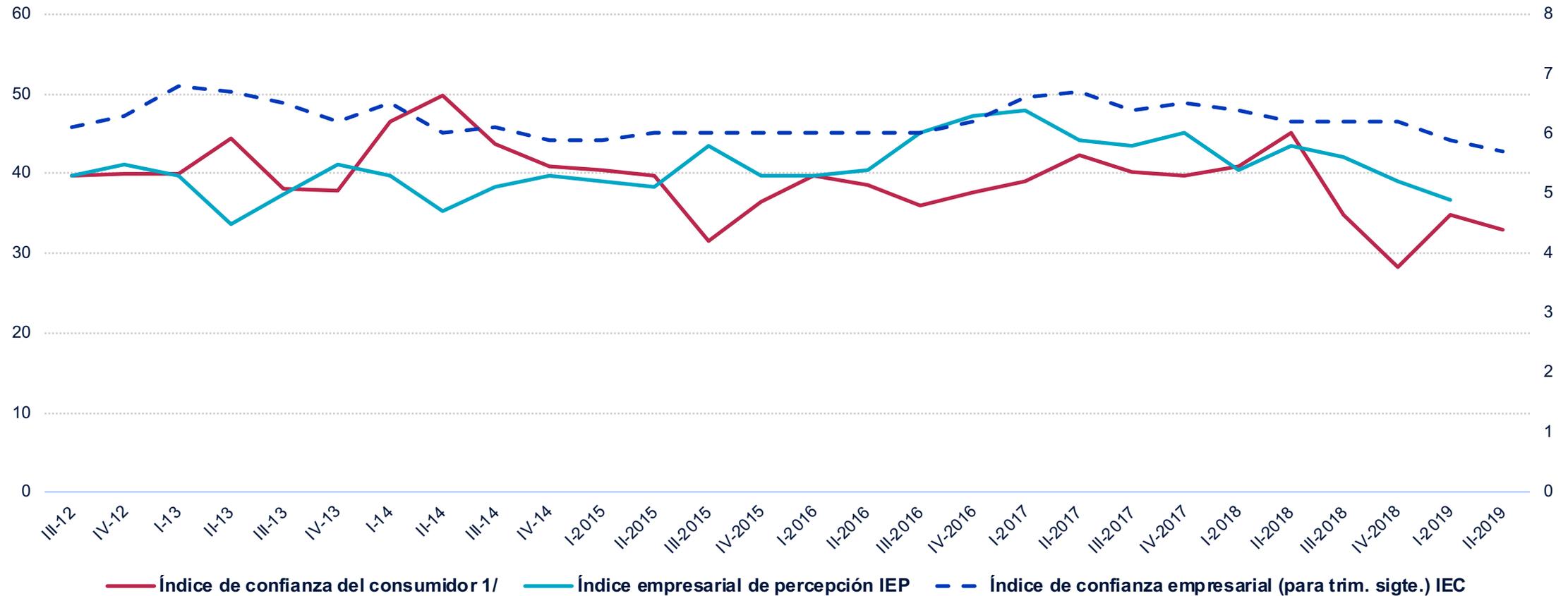


Fuente: Escuela de Estadística, Universidad de Costa Rica.

# Factores internos

## Entorno nacional

### Índice de confianza del consumidor e índice de percepción empresarial



Fuente: Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado.

# Balanza de Pagos

Entorno nacional

(Porcentajes respecto al PIB)

Déficit de cuenta corriente

**-0,9%**

I sem. 2019

**-1,2%**  
I sem. 2018

Cuenta de bienes

**-3,7%**

I sem. 2019

**-4,1%**  
I sem. 2018

Cuenta de servicios

**5,3%**

I sem. 2019

**5,2%**  
I sem. 2018

Pasivos de inversión  
directa

**1,9%**

I sem. 2019

**1,5%**  
I sem. 2018

Flujos financieros netos  
totales

**1,4%**

I sem. 2019

**2,7%**  
I sem. 2018

Reservas Internacionales  
Netas (RIN)

**12,8%**

I sem. 2019

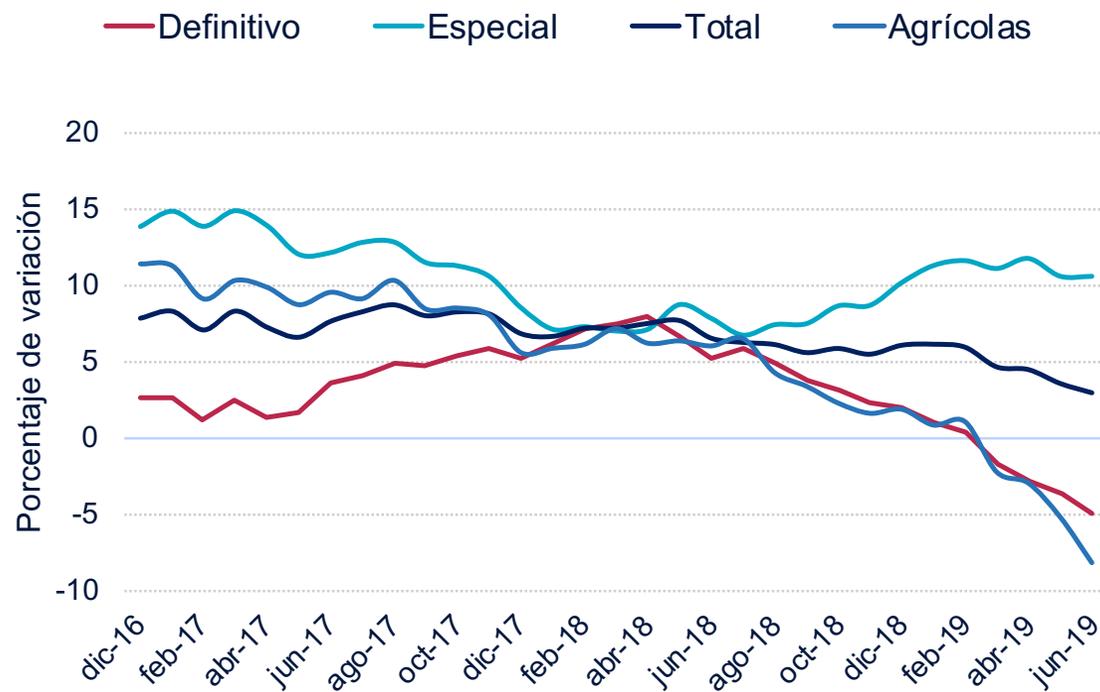
**12,5%**  
Dic. 2018

# Balanza de Pagos

## Valor nominal de exportaciones e importaciones de bienes

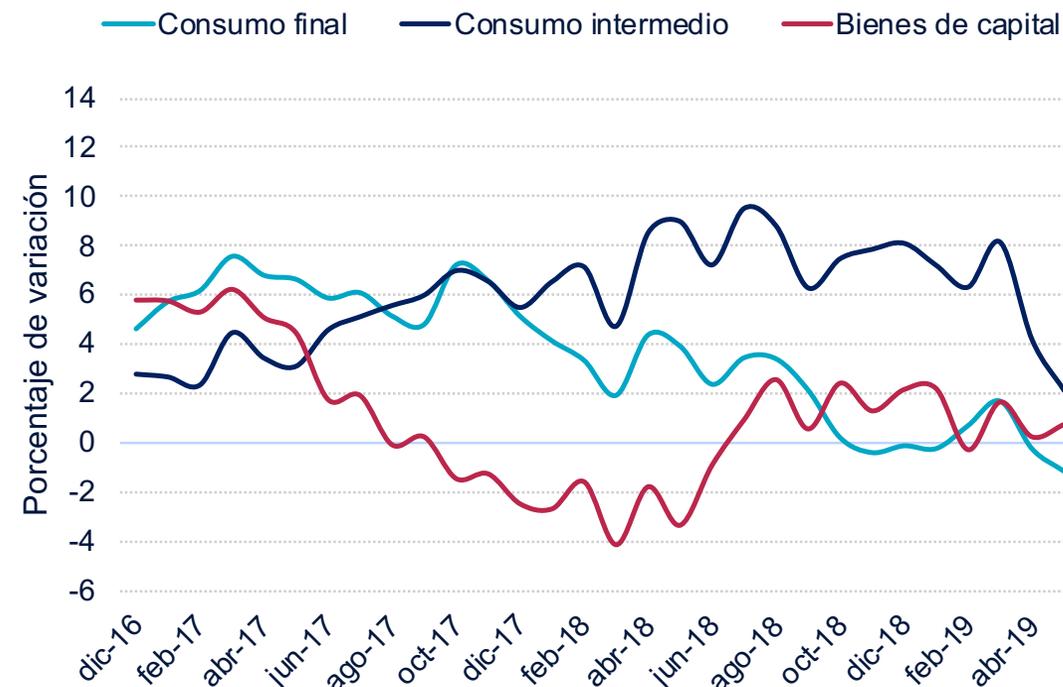
### Exportaciones según régimen

Variación del acumulado de 12 meses móviles



### Importaciones según destino económico

Variación del acumulado de 12 meses móviles



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# Finanzas Públicas

## Entorno nacional

(Porcentajes respecto al PIB)

### Déficit financiero del Gobierno Central

**-3,07%**

I sem. 2019

**-2,86 %**  
I sem. 2018

### Déficit primario

**-1,14%**

I sem. 2019

**-1,14%**  
I sem. 2018

### Deuda del Gobierno Central

**54,8 %**

I sem. 2019

**53,6%**  
Dic. 2018

Mayor confianza en la capacidad del Gobierno Central para atender sus obligaciones se reflejó en menores presiones en el mercado interno y condiciones financieras favorables (tasa y plazo), especialmente a partir del segundo trimestre.

# Finanzas Públicas

## Entorno nacional

### Tasa de interés para captación en mercado primario

En porcentajes

2019	Tasas de interés en colones					Tasas de interés en dólares			
	3 años	5 años	7 años	10 años	15 años	3 años	5 años	7 años	Más 10 años
Ene	10,44	10,77	11,75	12,84	13,00	9,12	9,36	9,78	10,00
Feb	10,44	10,76	11,75	12,66	13,00	9,11	9,19	9,50	9,71
Mar	10,51	10,78	11,75	12,66	13,00	8,93	9,20	9,48	9,75
Abr	10,06	10,39	11,25	11,70	12,00	8,71	8,82	9,18	9,51
May	9,52	10,32	10,55	10,90	11,25	7,05	7,27	7,64	8,04
Jun	9,16	9,90	10,07	10,41	10,85	5,76	6,20	6,50	6,80
Ajuste acumulado (p.b.)	<b>-128</b>	<b>-87</b>	<b>-168</b>	<b>-243</b>	<b>-215</b>	<b>-336</b>	<b>-316</b>	<b>-328</b>	<b>-320</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda.

# Crédito al sector privado

Entorno nacional

Resultados a junio de 2019

Saldo en colones:

 **5,1%**

Variaciones interanuales

Saldo en dólares:

**-3,2%** 

Variaciones interanuales

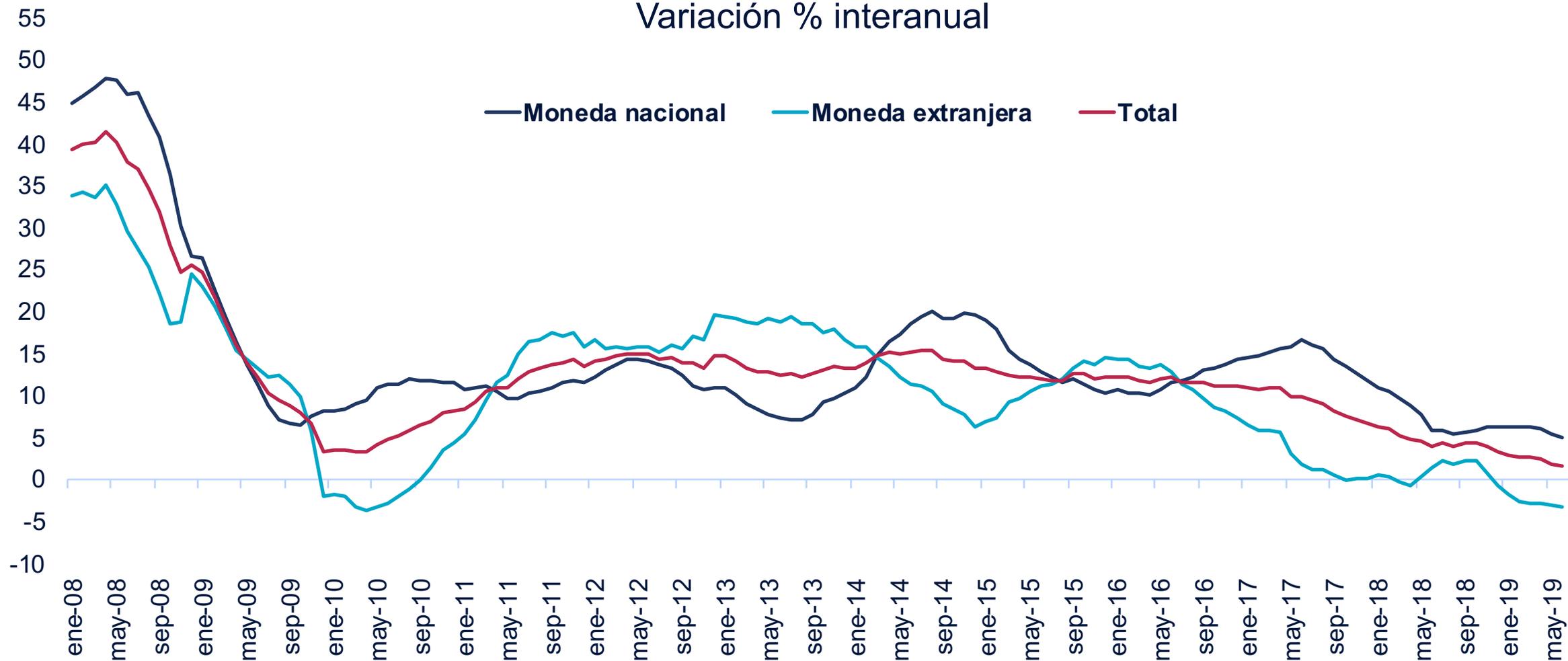
Participación de la moneda nacional respecto al total de créditos:

 **1,9 p.p.**

**60,8%**

# Crédito total otorgado por las otras sociedades de depósito al sector privado, por tipo de moneda

Variación % interanual

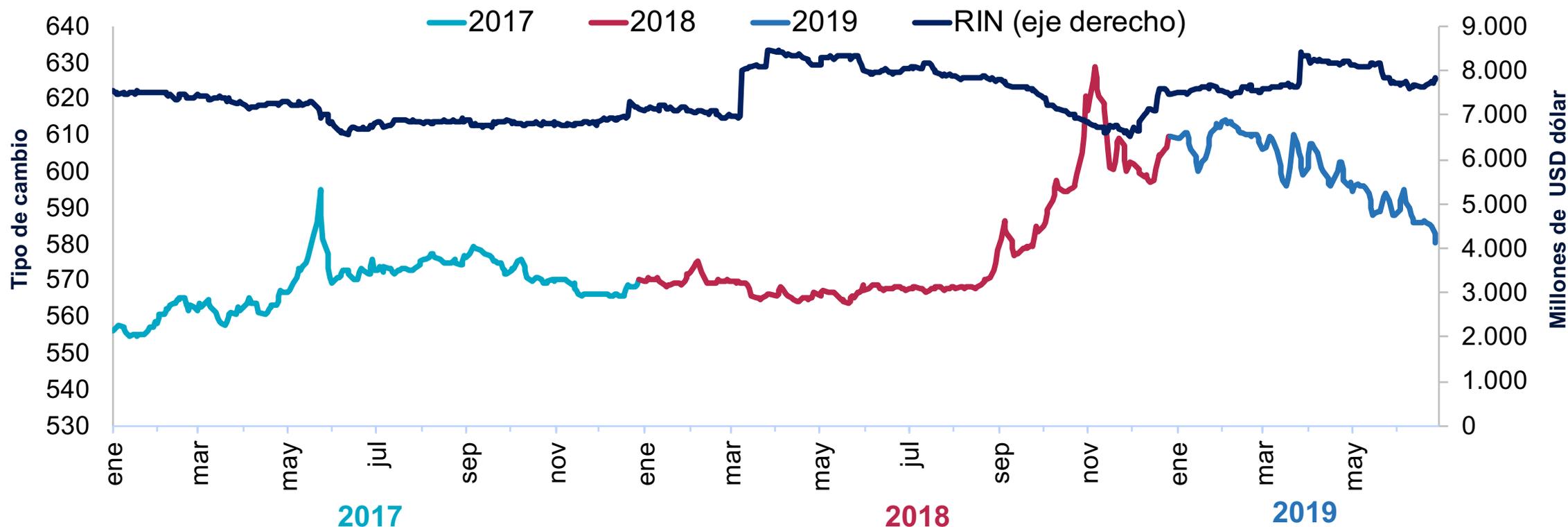


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# Mercado cambiario

## Entorno nacional

Tipo de cambio promedio ponderado de Monex registró una variación interanual de 2,3% y una tasa acumulada de -4,7% en el primer semestre de 2019.

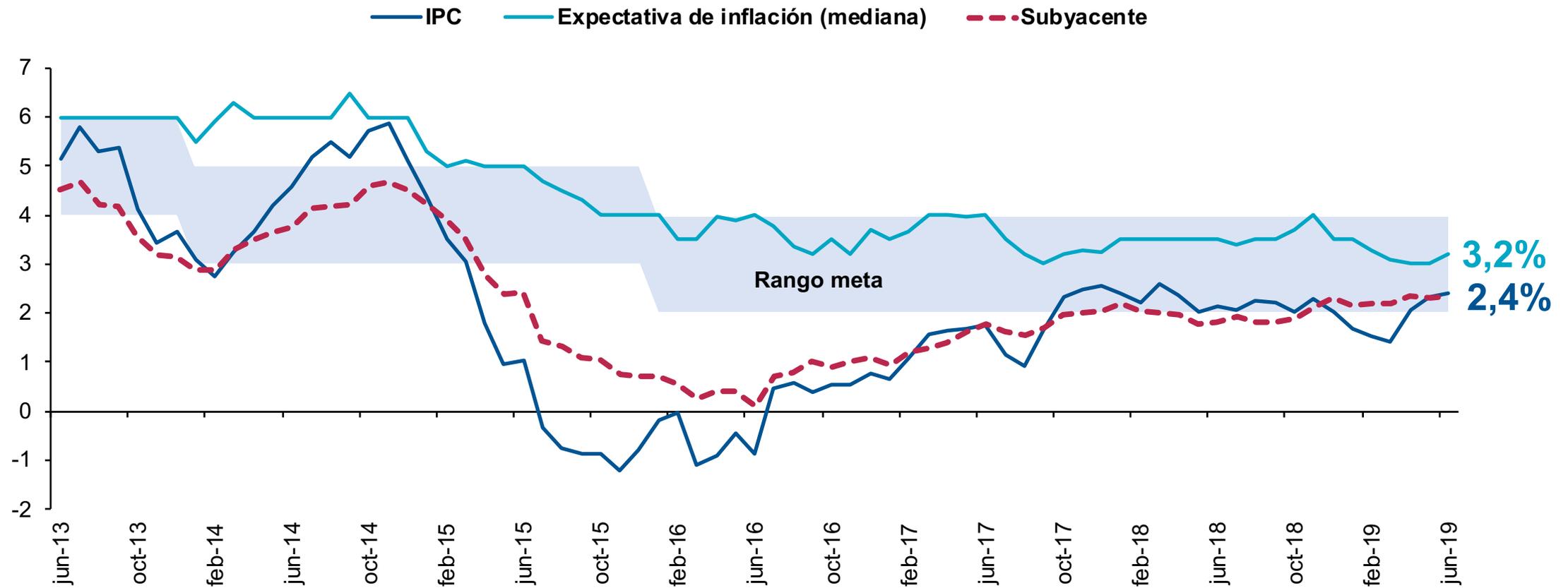


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# Inflación

## Entorno nacional

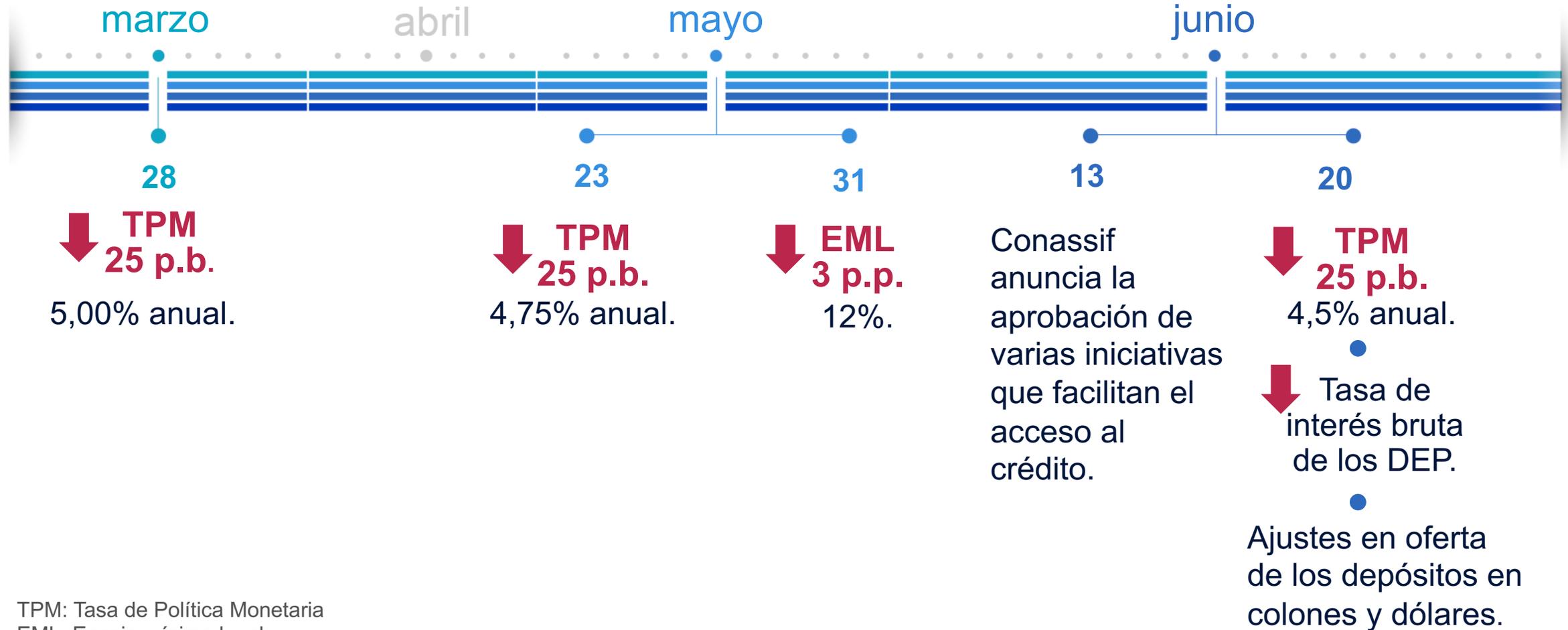
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos y Banco Central de Costa Rica.

# Medidas para estimular la actividad económica

## Entorno nacional

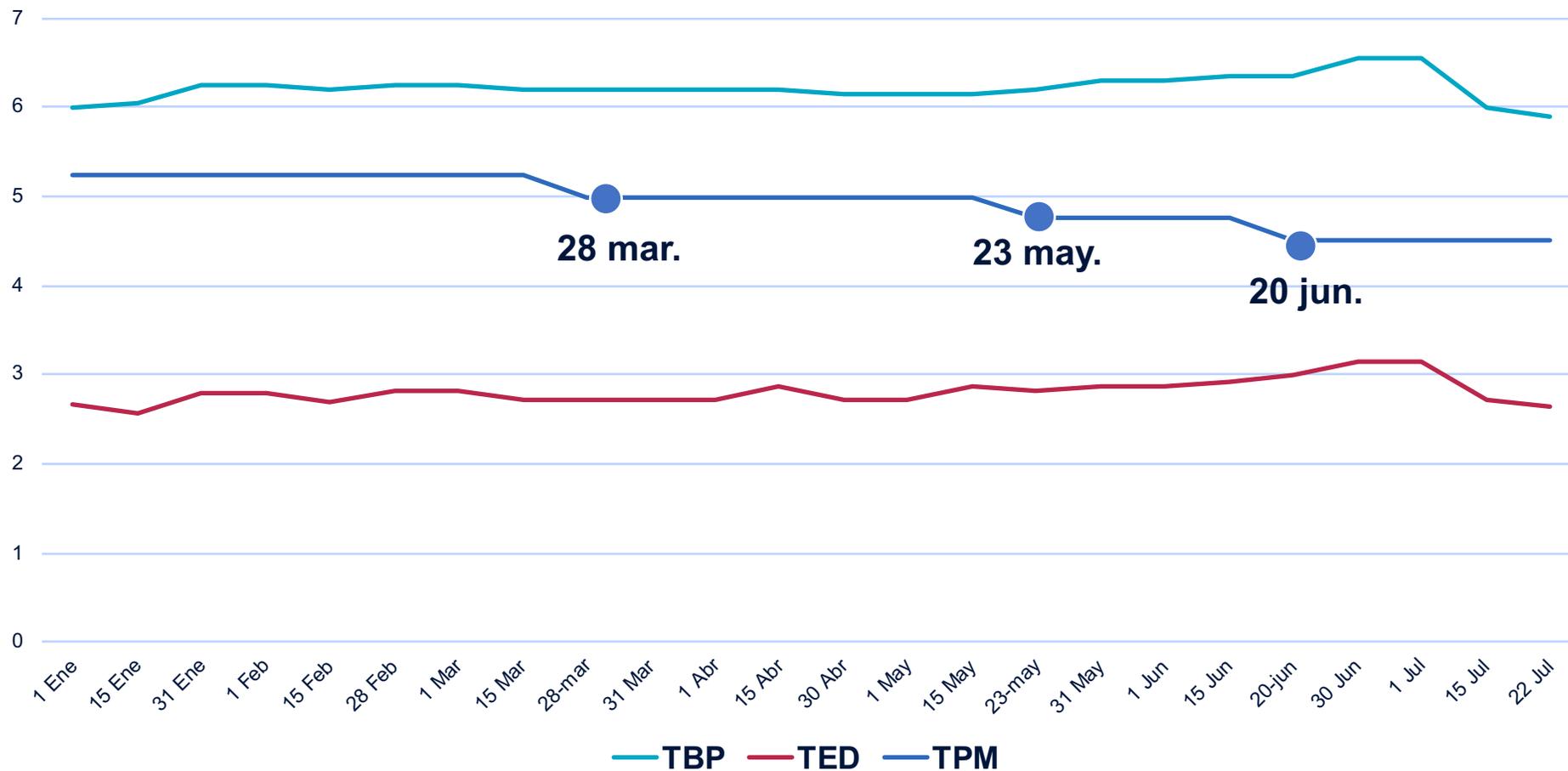


TPM: Tasa de Política Monetaria

EML: Encaje mínimo legal

DEP: Depósitos electrónicos a plazo en colones

## Tasa de Política Monetaria, Tasa Básica Pasiva, Tasa Efectiva en Dólares -2019- porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.



# Perspectivas macroeconómicas internacionales

---

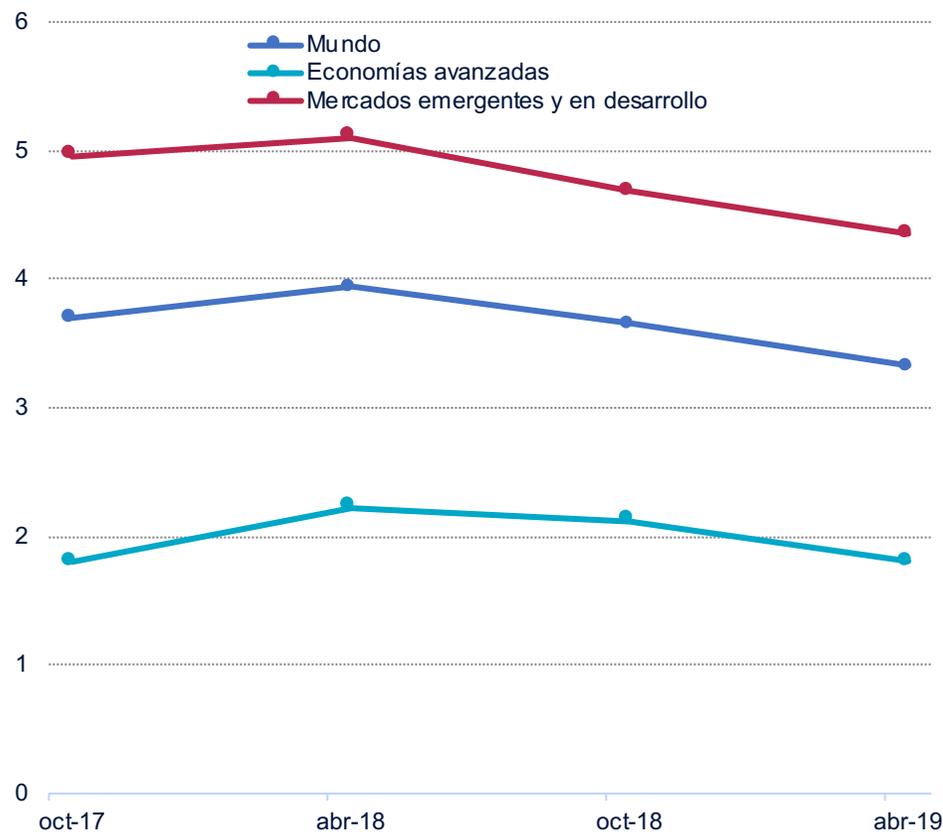
2019-2020

# Evolución de las proyecciones económicas

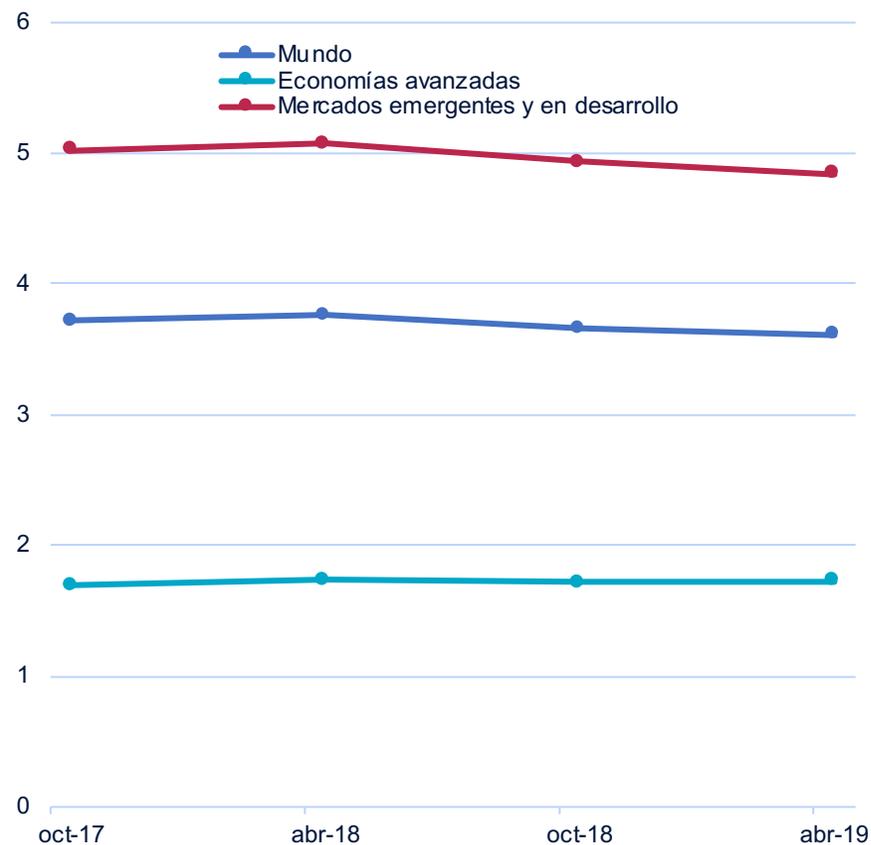
2019-2020

Variación % anual

2019



2020



## Factores:

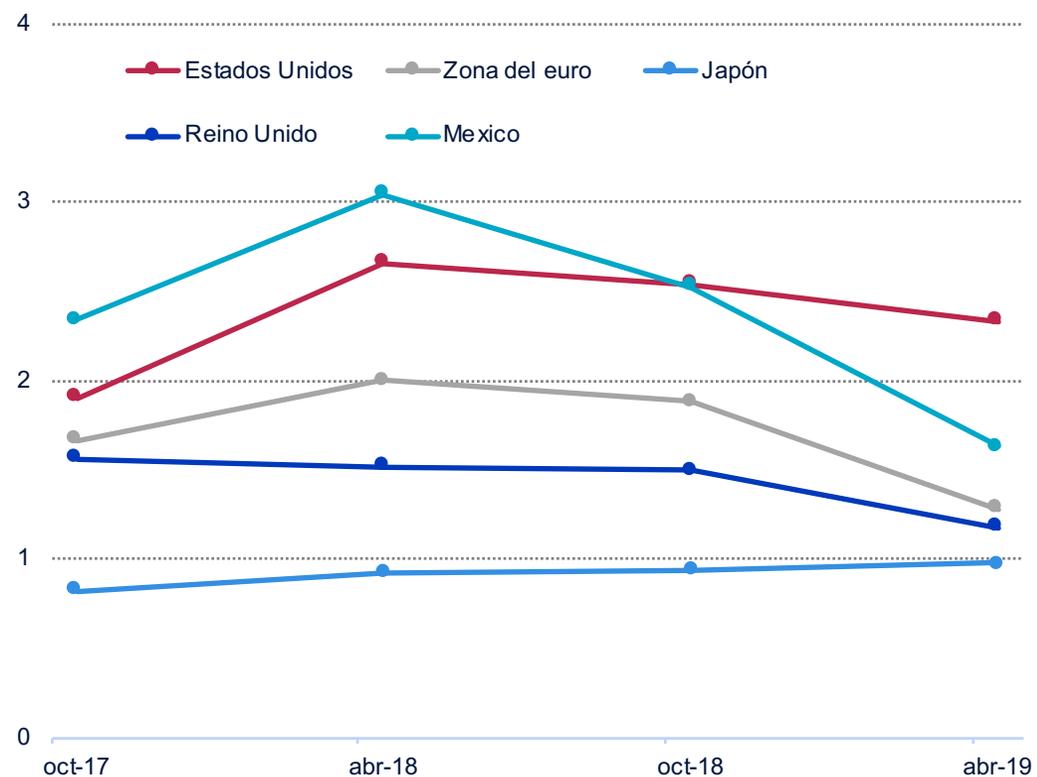
- Desaceleración producción industrial y comercio.
- Incertidumbre por tensiones comerciales entre EUA y China.
- Proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit).

# Evolución de las proyecciones económicas

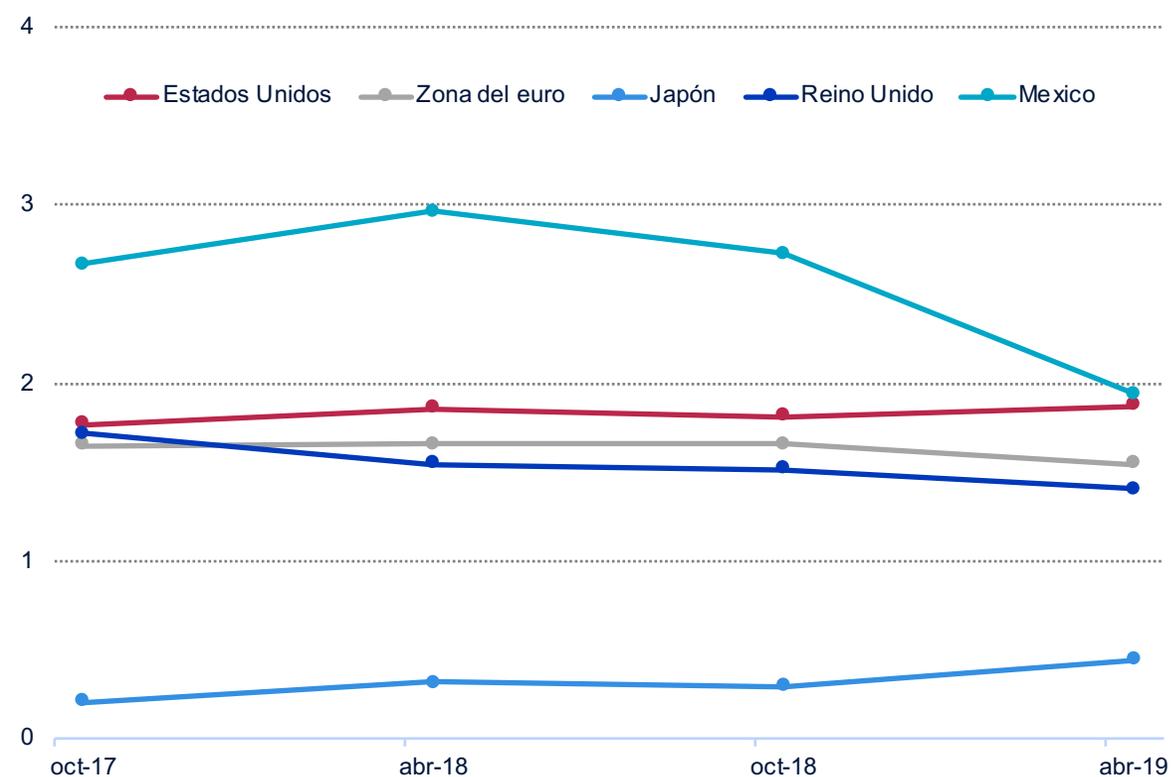
2019-2020

Variación % anual

2019



2020



Fuente: Informes Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional.

# Perspectivas para la economía internacional

2019-2020

**Crecimiento  
del producto  
mundial**

**3,5%**

promedio 2015-2018

**2,6%**

proyección 2019

**2,7%**

proyección 2020

**Crecimiento  
del producto  
de socios  
comerciales**

**2,6%**

promedio 2015-2018

**2,1%**

proyección 2019

**2,1%**

proyección 2020

**Inflación  
mundial (IPC)  
de los socios  
comerciales**

**1,9%**

promedio 2015-2018

**2,1%**

proyección 2019

**2,6%**

proyección 2020



# Proyecciones para la economía nacional

2019-2020

# Producción

Proyecciones para la economía nacional

	2019	2020
Revisión Programa Macroeconómico (julio)	2,2%	2,6%
Programa Macroeconómico (enero)	3,2%	3,0%

Crecimiento de la producción en el 2018: **2,6%**

# PIB por el lado del gasto

## Demanda y oferta globales a precios del año anterior encadenado, referencia 2012

variación porcentual interanual y aporte

	Promedio 2013-18	2018	2019		2020	
			REV_PM	PM	REV_PM	PM
<b>Producto Interno Bruto (1+2-3)</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>
<b>1 Demanda interna</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
a. Consumo privado	3,4	1,9	1,6	2,4	2,5	2,4
b. Consumo de gobierno	2,4	0,5	3,9	3,2	0,0	1,1
c. Inversión (FBKF)	1,8	3,2	-4,4	4,5	2,4	4,3
Inversión privada	2,5	5,3	-4,4	3,7	3,7	5,1
Inversión pública	0,1	-3,2	-4,4	7,3	-1,8	1,5
d. Variación de Inventarios (% PIB)	0,1	1,0	1,9	1,6	2,0	1,7
<b>2 Exportaciones</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>
Bienes	4,4	5,1	4,3	4,9	4,3	4,7
Servicios	5,7	3,0	4,1	3,5	4,3	4,5
<b>3 Importaciones</b>	<b>3,9</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>
Bienes	3,0	0,2	1,4	4,4	4,5	3,9
Servicios	8,7	-0,5	4,0	4,6	4,8	4,2
<b>Ingreso disponible bruto real</b>	<b>3,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# Ingreso disponible bruto real

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

	2019	2020
<b>Revisión Programa Macroeconómico (julio)</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Programa Macroeconómico (enero)</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,0%</b>

Observado en el 2018: **1,3%**

# Demanda interna

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

	2019	2020
<b>Revisión Programa Macroeconómico (julio)</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,6%</b>
<b>Programa Macroeconómico (enero)</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,7%</b>

Observado en el 2018: **1,3%**

# Exportaciones

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

	2019	2020
<b>Revisión Programa Macroeconómico (julio)</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,3%</b>
<b>Programa Macroeconómico (enero)</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,6%</b>

Observado en el 2018: **4,2%**

# Importaciones

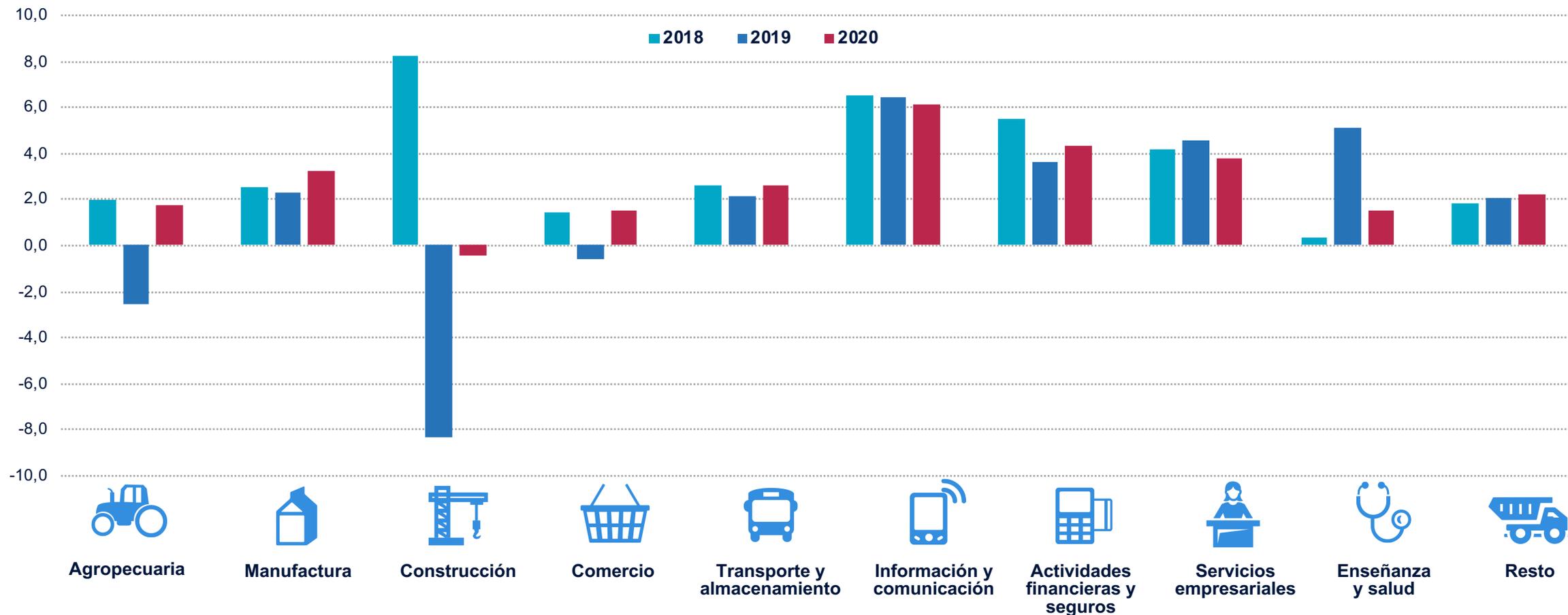
Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

	2019	2020
Revisión Programa Macroeconómico (julio)	1,9%	4,5%
Programa Macroeconómico (enero)	4,5%	4,0%

Observado en el 2018: **0,1%**

# PIB y valor agregado por industria

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020



# Balanza de pagos

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

## Déficit en Cuenta Corriente

2019

2020

Revisión Programa  
Macroeconómico  
(julio)

2,4%

2,5%

Programa  
Macroeconómico  
(enero)

2,9%

2,8%

Observado en el 2018: 3,1%

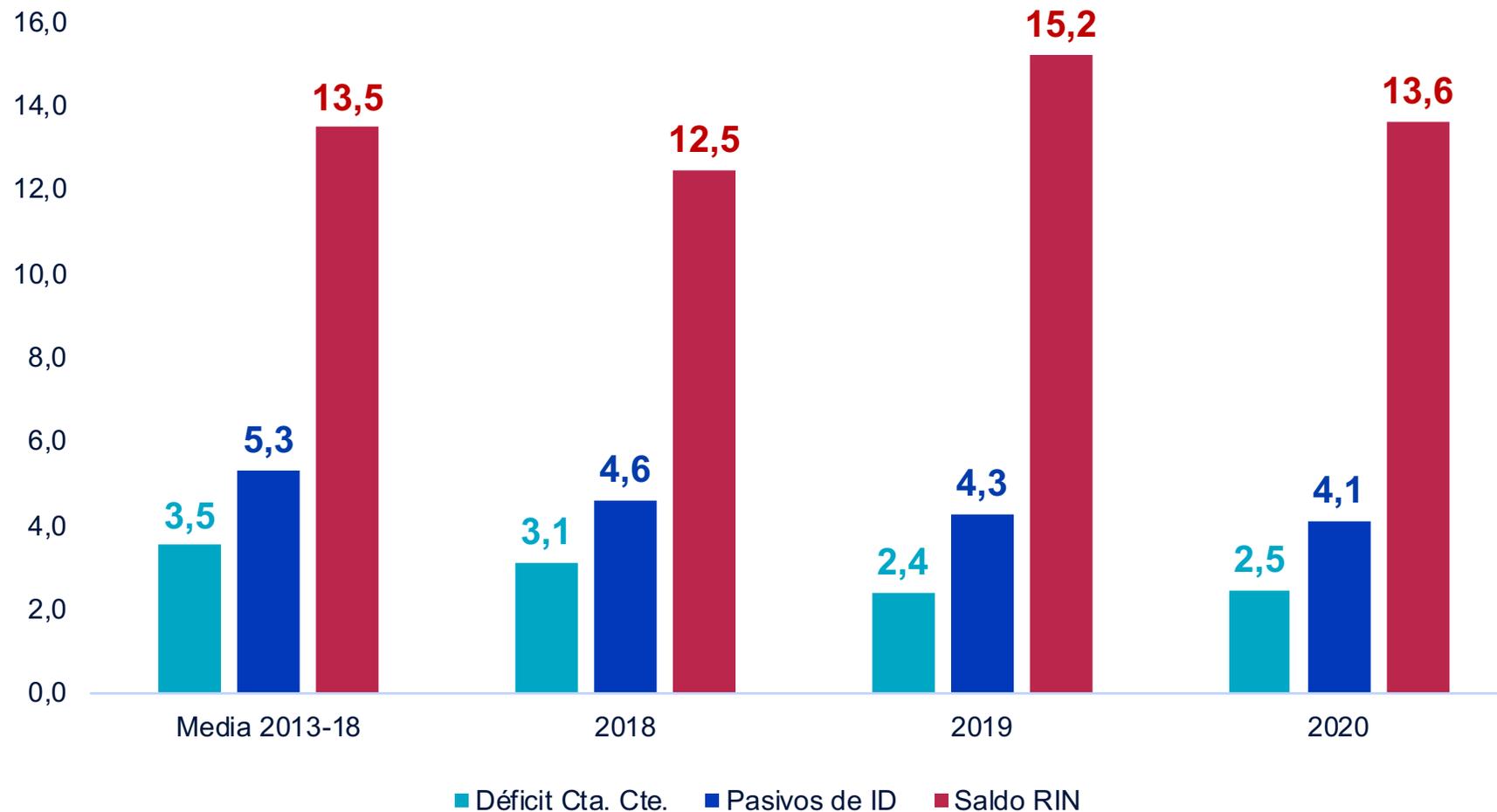
Se espera que balance neto de servicios continúe superavitario.

Flujos netos de ahorro externo estarían determinados por financiamiento del sector público.

Supone colocación de títulos deuda externa de Gobierno, por USD 1.500 mill. y créditos de organismos multilaterales por USD 850 mill. en 2019 y USD 1.240 mill. en 2020.

# Balanza de pagos

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020



1/ Datos estimados para 2018 y proyecciones para 2019-2020.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# Gobierno Central

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

## Déficit financiero

Porcentaje del PIB

	2019	2020
Revisión Programa Macroeconómico (julio)	6,3%	6,1%
Programa Macroeconómico (enero)	6,2%	5,8%

Observado en el 2018: **5,9%**

## Déficit Primario

Porcentaje del PIB

Revisión Programa Macroeconómico (julio)	2,06%	1,2%
Programa Macroeconómico (enero)	2,13%	1,2%

Observado en el 2018: **2,3%**

# Proyecciones fiscales

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

## Gasto de intereses

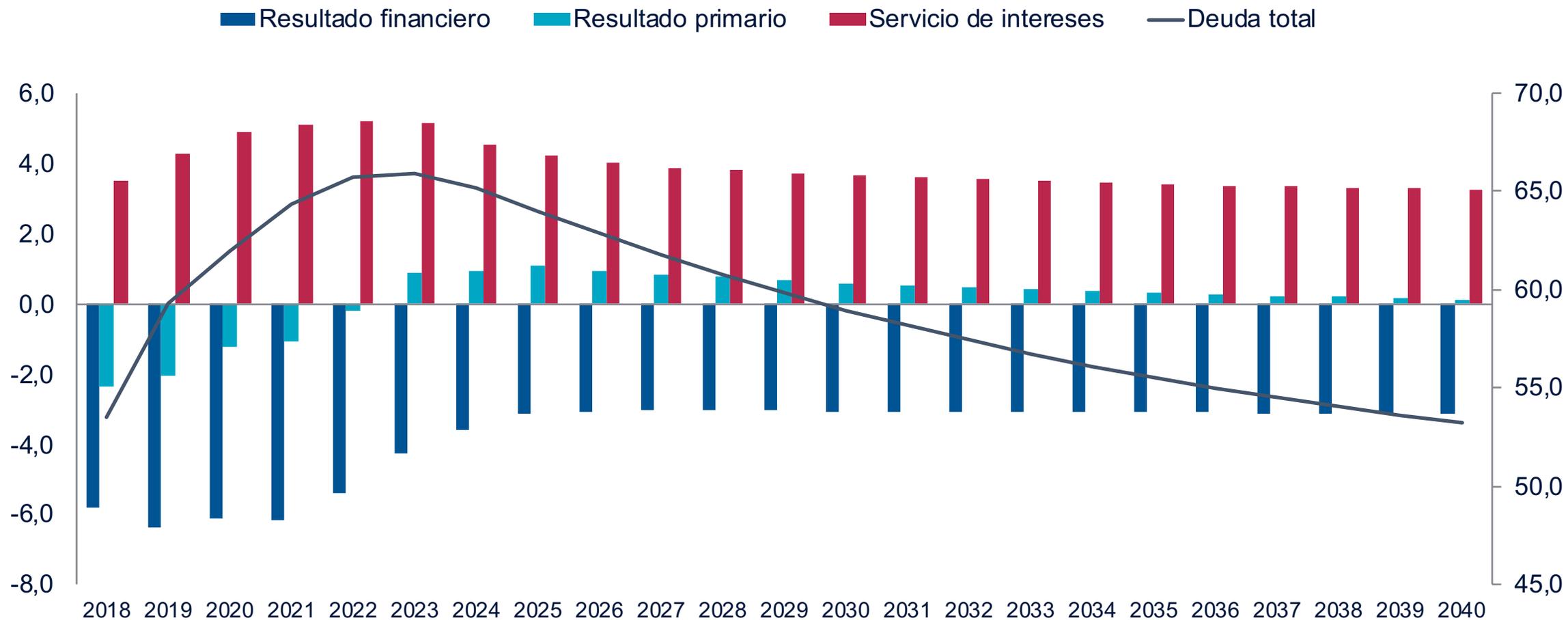
Porcentaje del PIB

	2019	2020
Revisión Programa Macroeconómico (julio)	4,28%	4,9%
Programa Macroeconómico (enero)	4,05%	4,7%

Observado en el 2018: 3,5%

# Proyecciones fiscales

## Evolución de la razón de deuda del Gobierno Central a PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda

# Agregados monetarios y crediticios

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

## Ahorro nacional

Variación porcentual  
Aproximado por la  
riqueza financiera.

	2019	2020
Revisión Programa Macroeconómico (julio)	6,4%	9,7%
Programa Macroeconómico (enero)	8,5%	7,4%

Observado en el 2018: 7,3%

## Oferta de fondos prestables sector privado

Variación porcentual

Revisión Programa Macroeconómico (julio)	4,0%	4,9%
Programa Macroeconómico (enero)	4,9%	5,5%

Observado en el 2018: 3,5%

# Inflación

## Proyecciones para la economía nacional 2019-2020



**Durante los próximos 18 meses se prevé una inflación ubicada en torno al valor central del rango meta de 3%.**



Se estima que el efecto sobre el IPC de la introducción del Impuesto al Valor Agregado (IVA) sería relativamente bajo.



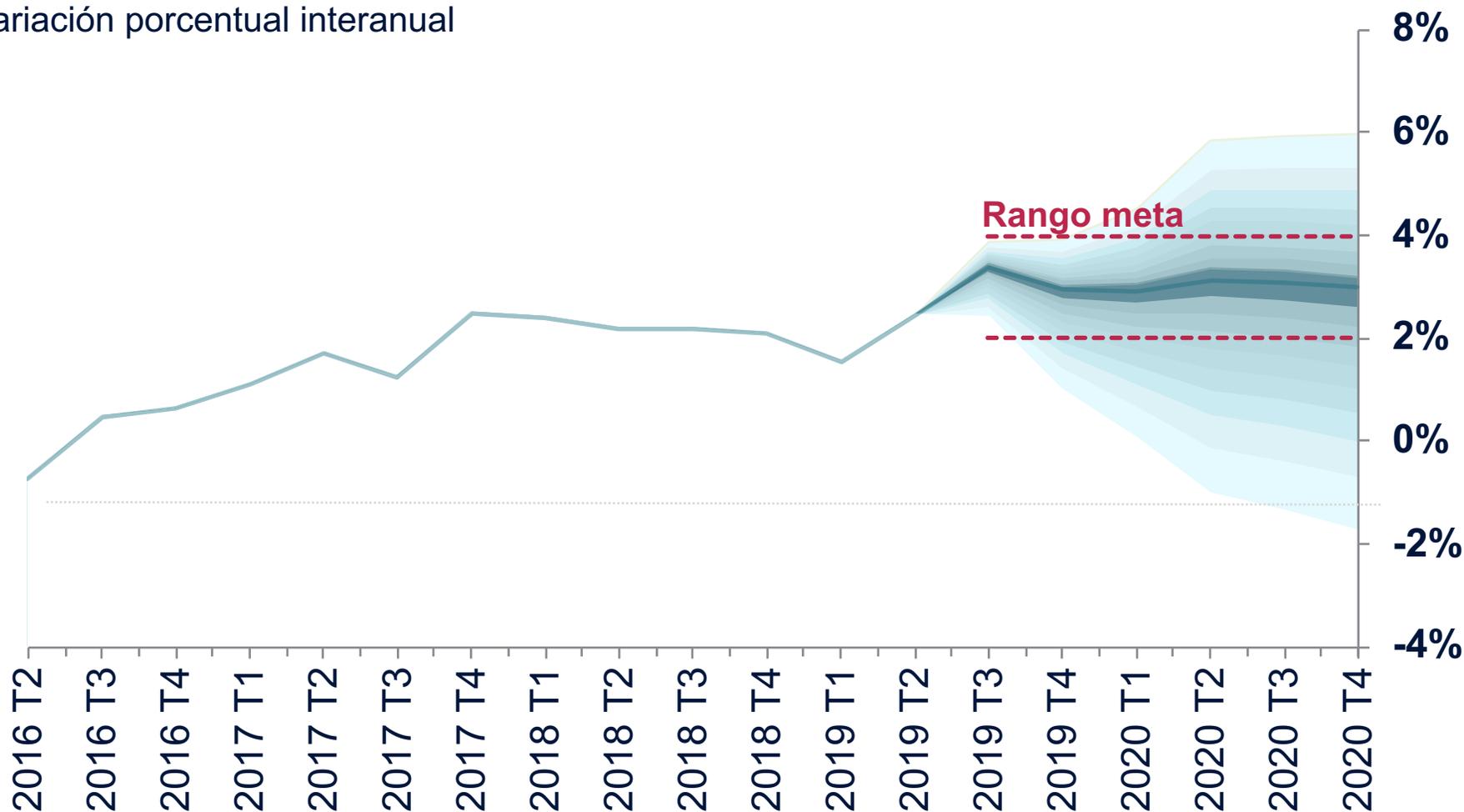
No se prevé que el IVA provoque efectos inflacionarios de segunda ronda que requieran ser mitigados.

# Inflación

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

## Proyección no condicional de inflación

Variación porcentual interanual



Proyecciones  
2019-2020

**3,0%**  
**(± 1 p.p.)**

Inflación  
medida con  
variación interanual  
del IPC  
dic. 2018: **2,0%**



# Objetivos y medidas de política

2019-2020

# Objetivos y medidas de política

2019-2020



La Junta Directiva del Banco Central reconoce que su principal objetivo es mantener la inflación baja y estable. Por ello, reitera su compromiso con la meta de inflación de mediano plazo, definida en  $3\% \pm 1$  p.p.

# Objetivos y medidas de política

2019-2020



Ajustará sus instrumentos de política monetaria si identifica desvíos en sus proyecciones de inflación con respecto a la meta.



Continuará con una gestión activa de sus instrumentos de control de la liquidez, en coordinación (cuando se trate de instrumentos de deuda) con el Ministerio de Hacienda.



Participará en el mercado cambiario por tres motivos distintos:

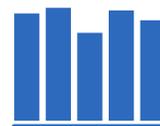
- 1) Agente del sector público no bancario.
- 2) Atender requerimientos propios.
- 3) Evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio.

# Objetivos y medidas de política

2019-2020



Procurará mejoras en los procesos operativos y el mecanismo de formación de precios en los distintos mercados de negociación (Monex, MIL y de deuda).



De manera coordinada con Conassif y superintendencias, continuará con medidas tendientes a mantener y fortalecer la estabilidad financiera nacional.



El 17 de julio, la JD dispuso **reducir la TPM en 50 p.b.**, para llevarla a **4%** (a partir del 23 de julio).



Fortalecerá la comunicación con el público.



# Análisis de riesgos

2019-2020

# Análisis de riesgos externos

2019-2020



Crecimiento menor de la economía mundial.



Choques en los precios internacionales de materias primas.



Situación política y económica de Nicaragua.

# Análisis de riesgos internos

2019-2020



Deterioro de las finanzas del Gobierno Central.



Choques de oferta relacionados especialmente con condiciones climáticas adversas.



Tensiones sociales (huelgas).



Niveles de confianza de consumidores y empresarios.



Menor grado de ejecución de proyectos de obra pública.



# REVISIÓN DEL PROGRAMA MACROECONÓMICO

---

2019 -2020

**Rodrigo Cubero Brealey**  
Presidente, Banco Central de Costa Rica

22 de julio de 2019