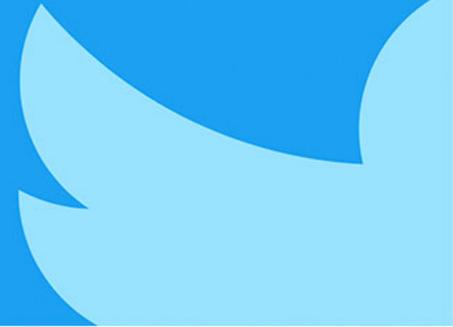

PROGRAMA MACROECONÓMICO

2019-2020

Rodrigo Cubero Brealey
Presidente, Banco Central

Este Programa fue aprobado en forma unánime en sesión 5861-2019, del 25 de enero de 2019 de la Junta Directiva del BCCR.

Twitter



@BancoCentralCR

#ProgramaMacroBCCR

Contenido

- Coyuntura económica 2018
 - Entorno internacional
 - Economía nacional
- Programa Macroeconómico 2019-2020



Entorno internacional 2018

Entorno internacional 2018



Actividad económica mundial perdió impulso en 2018:

- Crecimiento se redujo a 3,7% (3,8% en 2017).
- Desaceleración en China y Zona Euro.
- Sin embargo, la economía de EUA aceleró de 2,2% en 2017 a 2,9% en 2018.

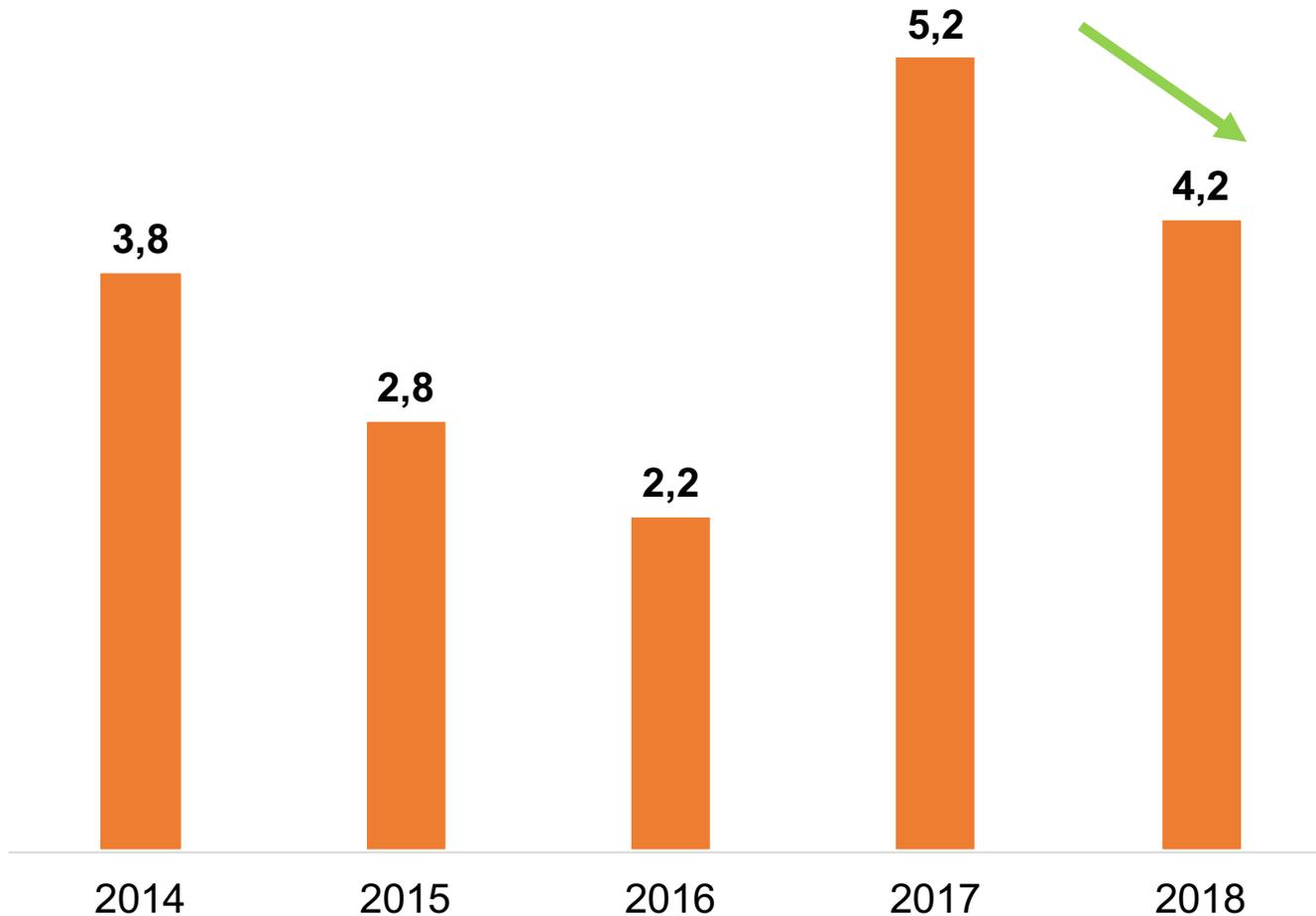


Proceso de normalización de la política monetaria en algunas economías avanzadas:

- Tasas de interés con tendencia al alza.
- BCE finalizó programa de compra de activos.

Comercio mundial de bienes y servicios

Variación porcentual estimada del volumen



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Fondo Monetario Internacional de octubre 2018.

Entorno internacional 2018



Incremento en los precios de materias primas, principalmente hidrocarburos.



Disputa comercial entre China y Estados Unidos.



Situación política y social de Nicaragua.



Economía nacional 2018

Economía nacional 2018

Contexto caracterizado por **alta incertidumbre** debido a...



Proceso electoral en el primer cuatrimestre del año.



Creciente deterioro de la situación fiscal.



Huelga del sector público en contra del plan fiscal.



Problemas de financiamiento del Gobierno Central.

Economía nacional 2018

La incertidumbre condujo a...



Dolarización del ahorro financiero.



Desaceleración en la colocación de crédito al sector privado.



Presión al alza sobre tasas de interés domésticas.



Exigencia de mayores premios financieros por adquirir deuda del Gobierno.

Resultados
macroeconómicos

Inflación 2018

2,0%

(2,6% en 2017)

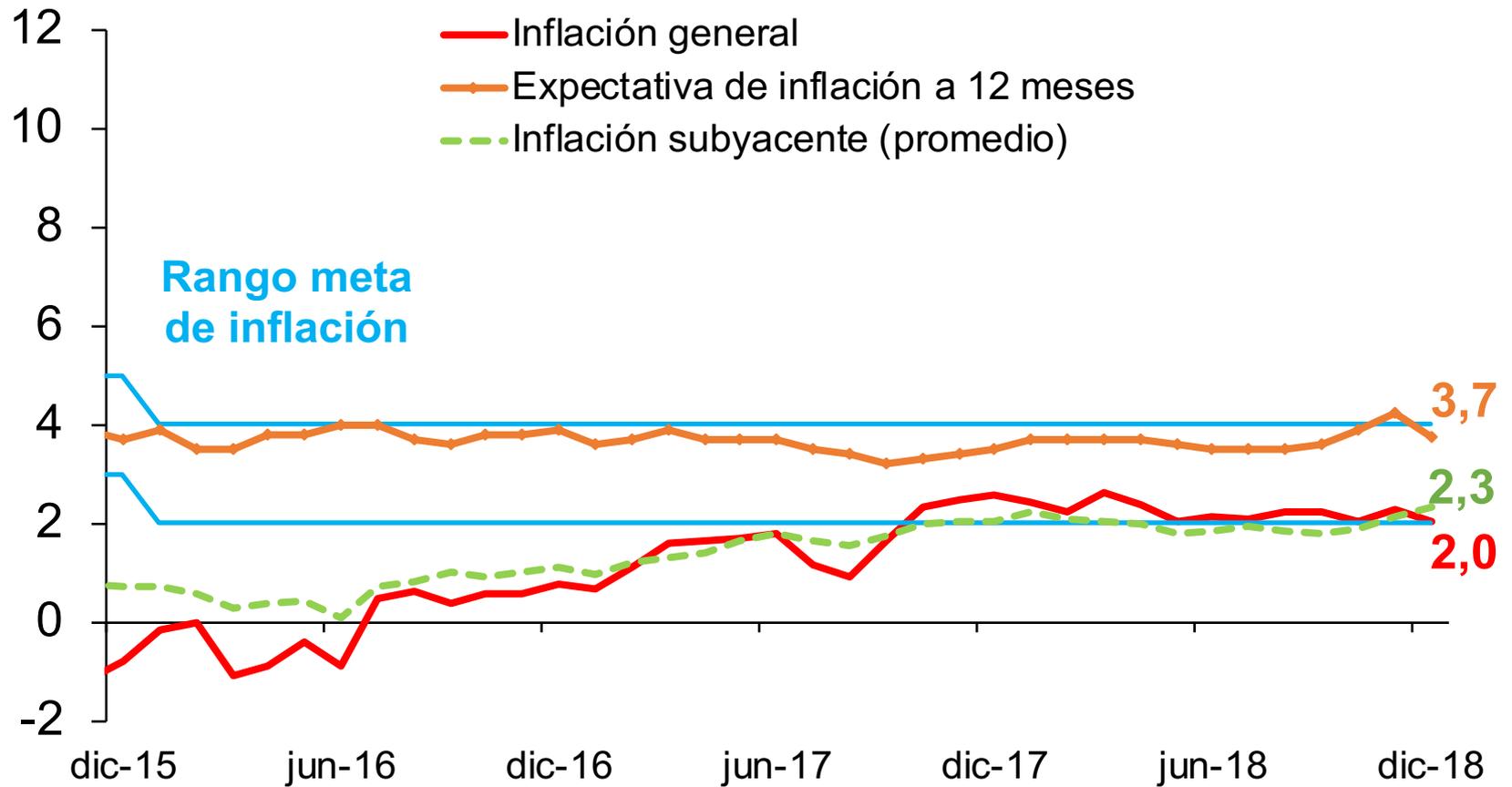
Baja y estable, dentro del rango meta ($3\% \pm 1$ p.p.).

Inflación subyacente: **2,3%**

Expectativas de inflación en **3,7%** (39 meses consecutivos dentro del rango meta, excepto nov. 2018 con 4,2%).

Inflación

Variación interanual %



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

Resultados
macroeconómicos

Crecimiento económico 2018

2,7%

(3,4% en 2017)



Algunos factores que afectaron

Huelga

-0,4 p.p.



Conflicto en Nicaragua

-0,2 p.p.



Deterioro fiscal, incertidumbre,
precios del petróleo,
ralentización mundial,
incremento en tasas de interés
internacionales.

Déficit de cuenta corriente equivalente a:



Resultados
macroeconómicos

Flujos de inversión directa hacia el país



Balanza de pagos 2018

Reservas internacionales netas



Resultados
macroeconómicos

Finanzas públicas 2018

Déficit financiero del Gobierno Central

2017	2018
6,1%	5,9%
del PIB	del PIB

Déficit primario

2017	2018
3,0%	2,3%
del PIB	del PIB

Deuda total

2017	2018
48,7%	53,6%
del PIB	del PIB

Primer semestre con
relativa estabilidad.

Julio y noviembre: presiones
al alza en el tipo de cambio.

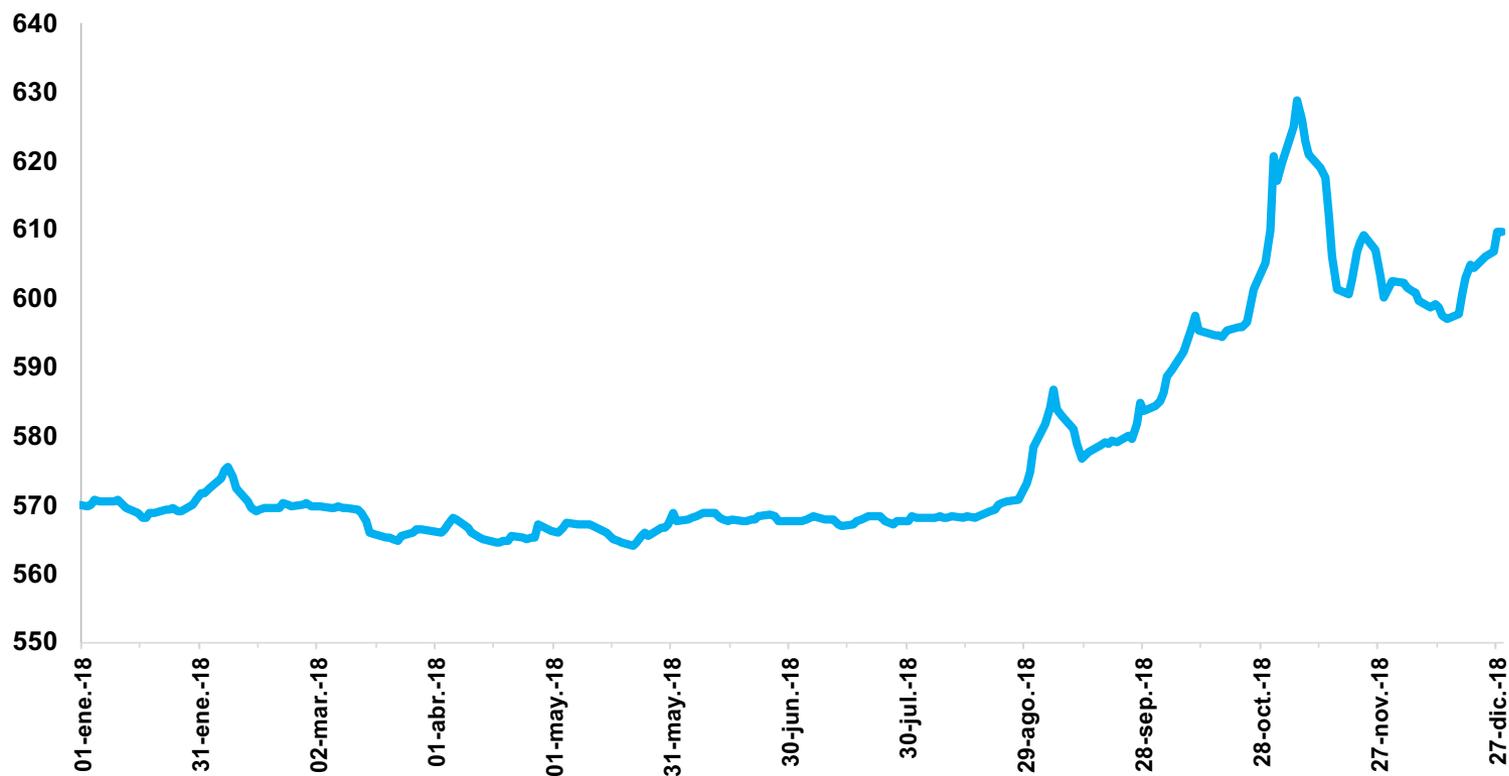
Diciembre: menor tensión en
el mercado.

Resultados
macroeconómicos

Mercado cambiario 2018

Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Colones por USD dólar



Fuente: Banco Central de Costa Rica.



PROGRAMA MACROECONÓMICO

2019-2020

Contexto internacional

Se prevé que nuestros principales mercados de exportación crezcan a una tasa similar a la observada en 2018: **2,5%**

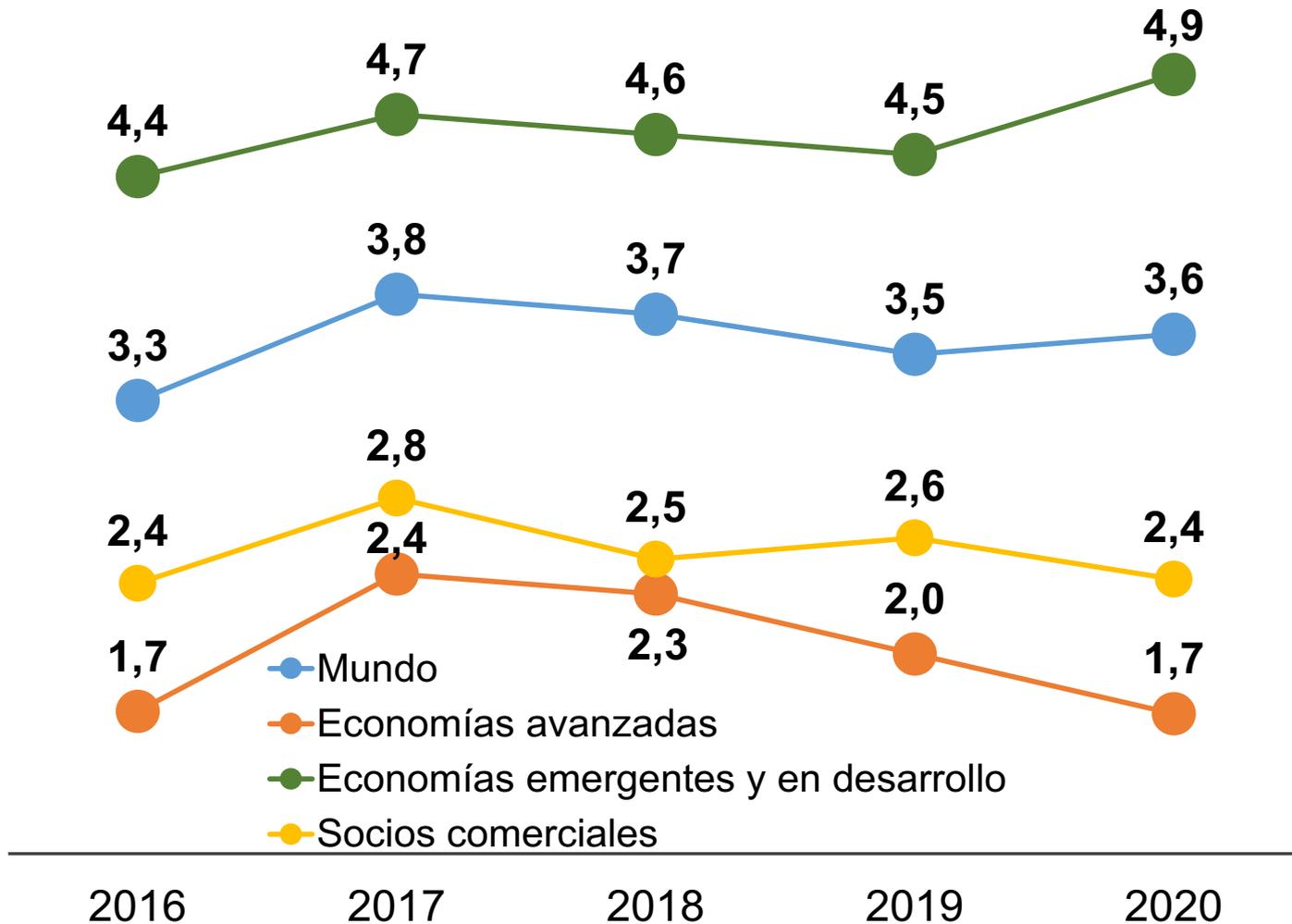
Se proyecta desaceleración en el crecimiento de los EUA:

2,9%	2,5%	1,8%
2018	2019	2020

Continuación de la normalización de la política monetaria en algunas economías avanzadas → tasas de interés internacionales mantendrán tendencia al alza.

Crecimiento mundial

Variación porcentual



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Fondo Monetario Internacional de enero de 2019.

Inflación promedio de nuestros principales socios comerciales se mantendría en **2,8%** para el bienio 2019-2020.

Programa Macroeconómico
2019-2020

Cambio en promedio anual del precio del cóctel de hidrocarburos importado:

↓ **17,7%**
2019

↑ **2,3 %**
2020

Contexto internacional

Se prevé que la economía nicaragüense siga enfrentando dificultades.

Tensiones comerciales y geopolíticas.

Inflación y política monetaria

Objetivo principal del BCCR: lograr una inflación baja y estable

Meta de largo plazo

3% \pm 1p.p.

Protege el poder adquisitivo de los ingresos de los hogares.

Facilita el cálculo económico, al reducir la incertidumbre.

Crea un entorno favorable para que otras políticas públicas alcancen resultados.

Programa Macroeconómico
2019-2020

Costa Rica

Inflación

Rango meta

2% a 4%

Responde al compromiso del BCCR con una inflación baja y estable.

2018: **2,0%**

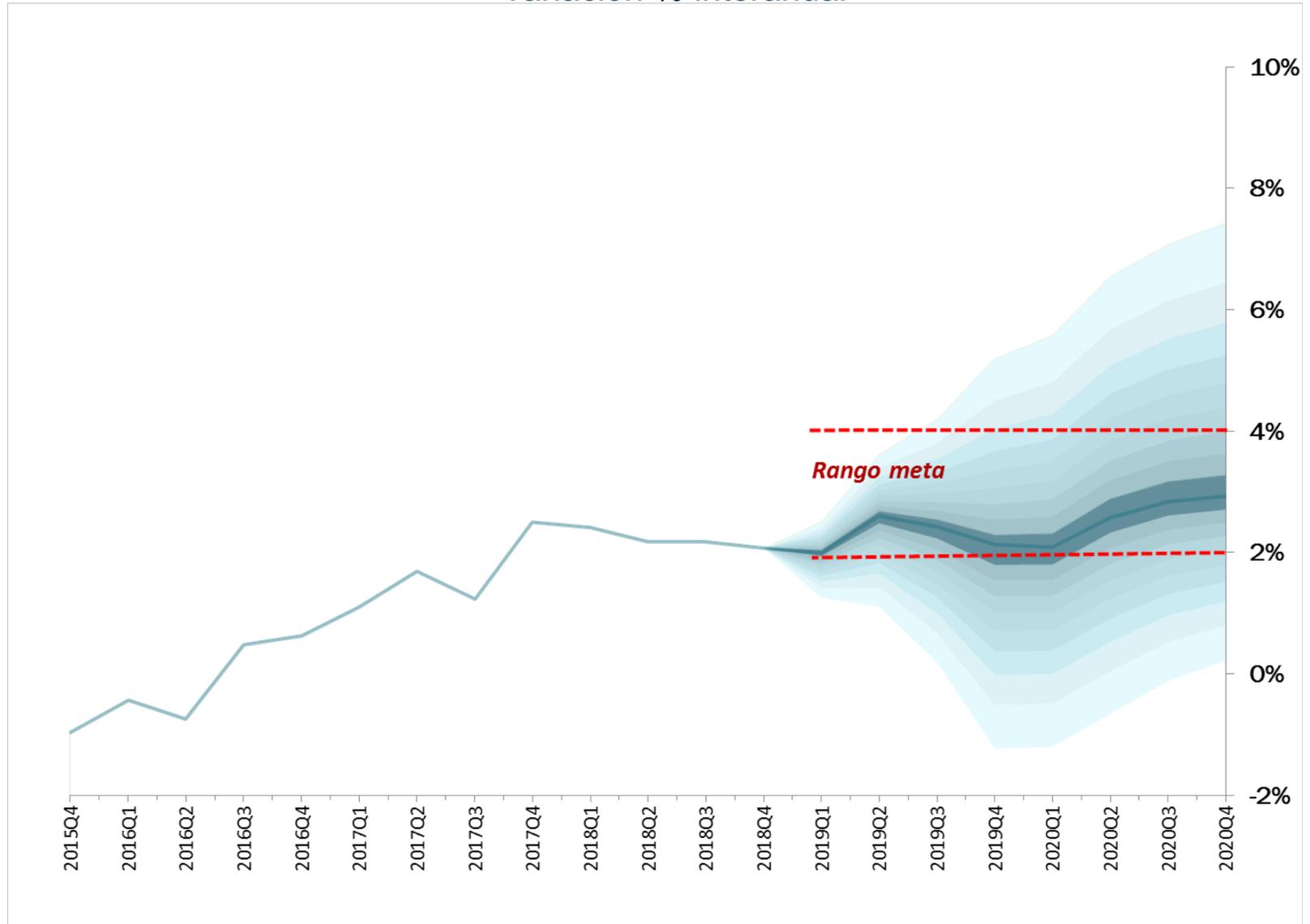
Presiones de demanda y evolución de expectativas de inflación serían coherentes con una inflación ubicada en el rango meta.

Efecto total del IVA (incluido en la Ley 9635) sobre el IPC sería de **1,1 p.p.** y se concentraría entre julio 2019-junio 2020 (70% del ajuste).

El BCCR se mantendrá vigilante de la evolución de todas las variables que determinan la inflación.

Proyección no condicional de inflación

Variación % interanual



Acciones de política

encaminadas a cumplir la meta de inflación:

Ajuste en Tasa de política monetaria (TPM) si se identifican desvíos en las proyecciones de inflación con respecto a la meta.

Participación en el mercado cambiario por tres motivos:

- Agente del SPNB.
- Atención de requerimientos propios.
- Evitar fluctuaciones violentas.

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

Gestión de deuda en coordinación con el Ministerio de Hacienda.

Fortalecer la **comunicación** con el público.

Programa Macroeconómico
2019-2020

Costa Rica

Crecimiento

Superior al estimado para
2018 de **2,7%**, pero por
debajo del nivel potencial
para Costa Rica (3,5%).

3,2%

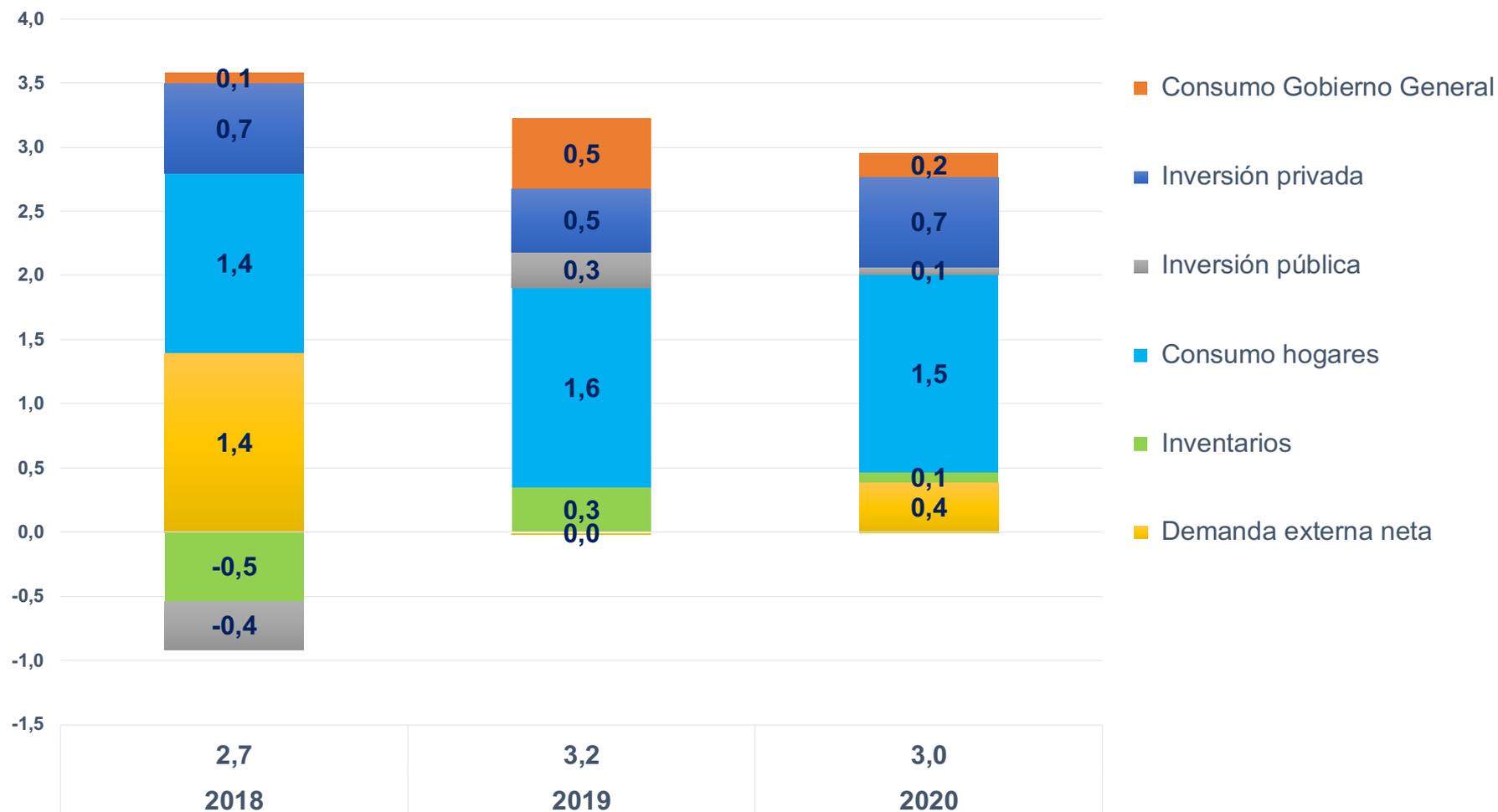
Proyección
2019

3,0%

Proyección
2020

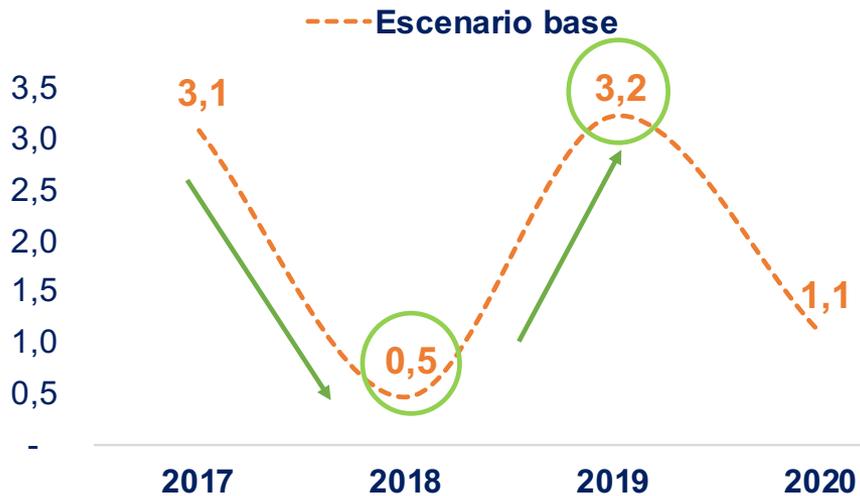
Contribución al crecimiento del PIB en volumen por componentes del gasto

Aporte en p.p. a la tasa de variación



Gasto de Consumo del Gobierno General

Variación interanual



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Programa Macroeconómico
2019-2020

Costa Rica

Crecimiento

Gasto de consumo de Gobierno reflejaría el efecto “rebote” del impacto negativo de la huelga en 2018, a pesar de las medidas de contención del gasto incluidas en el Presupuesto Nacional.

SIN HUELGA

el crecimiento
hubiera sido...



2018

3,1%

(en lugar de 2,7%)

La proyección de
crecimiento para **2019**

2,8%

(en lugar de 3,2%)

Costa Rica

Crecimiento e ingreso disponible

Consumo de hogares

Estimulado por:

Ganancia en términos de intercambio que incrementa el ingreso disponible.

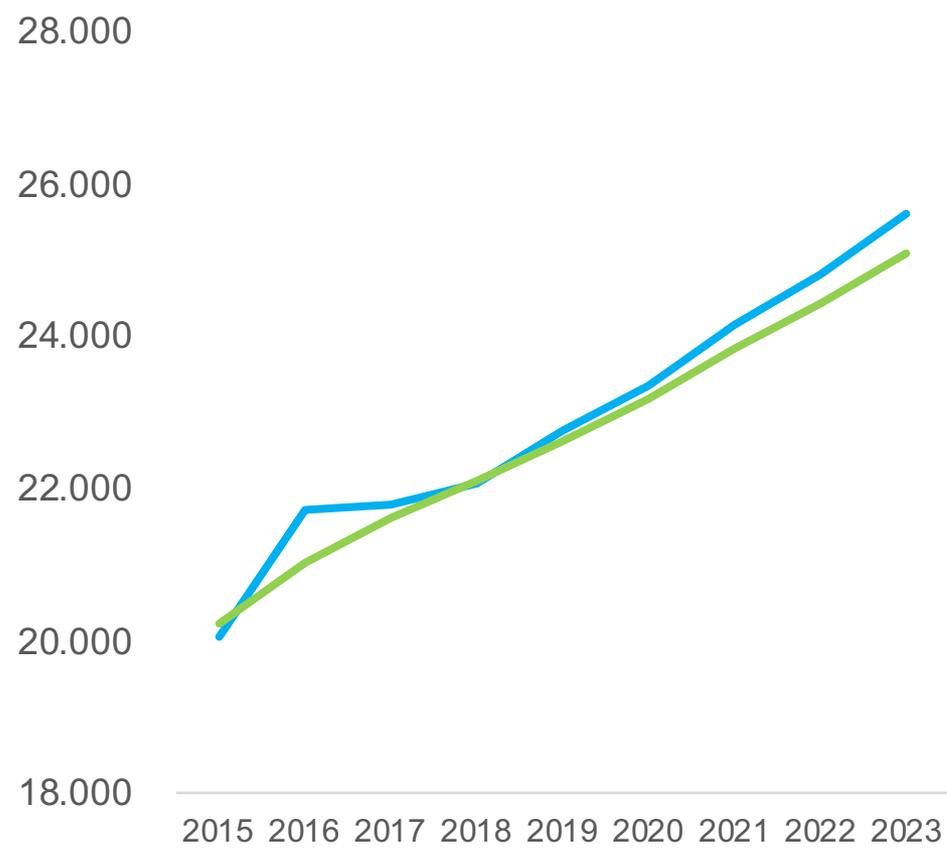
Atenuado por:

- Alto endeudamiento de los hogares (60% del ingreso disponible).
- Efecto negativo de la reforma fiscal (0,29% y 0,61% del PIB en 2019-2020).

Ingreso personal disponible y consumo privado

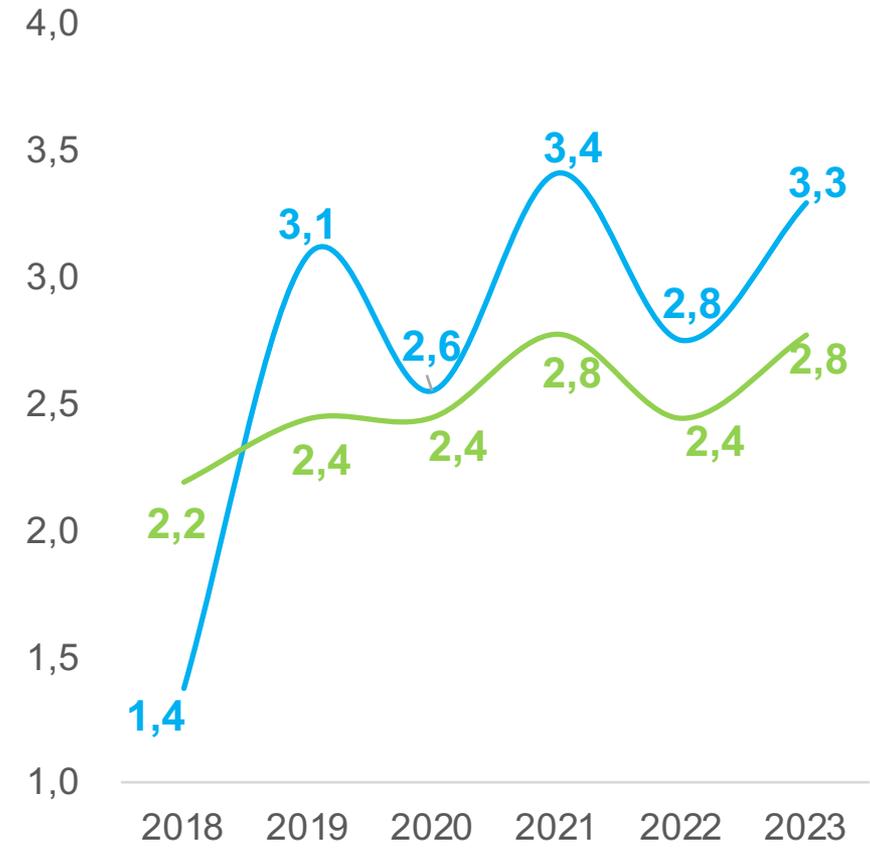
Nivel en volumen

Miles de millones de colones 2018



Variación

% en volumen



■ Ingreso personal disponible ■ Consumo privado

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Programa Macroeconómico
2019-2020

Costa Rica

Crecimiento
e ingreso
disponible

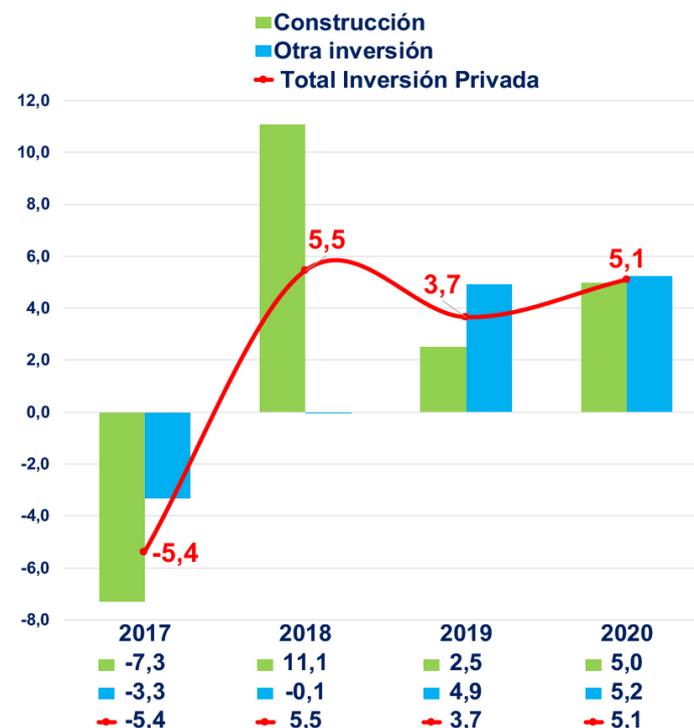
crecimiento

3,7%

Inversión privada

total se moderaría en 2019, como consecuencia del menor dinamismo esperado de las actividades de construcción privada.

Inversión privada en volumen
Variación porcentual



Inversión pública

se estima que se recuperará fuertemente en 2019 (Ruta 32, proyectos del Programa de Infraestructura de Transporte, y otros).

crecimiento

7,3%

Programa Macroeconómico
2019-2020

Costa Rica

**Crecimiento
e ingreso
disponible**

Inversión pública en volumen

Variación porcentual



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Impacto de la reforma fiscal sobre consumo privado y público

(% del PIB)

Gasto de Consumo de los Hogares

-0,29%

2019

-0,61%

2020

Gasto de Gobierno General

-0,26%

2019

-0,71%

2020

Efecto total

-0,55%

2019

-1,32%

2020

Programa Macroeconómico
2019-2020

Costa Rica

Crecimiento e ingreso disponible

Impacto del ajuste fiscal sobre el crecimiento económico

	Efecto acumulado	Efecto marginal
2019	-0,11%	-0,11%
2020	-0,14%	-0,03%
2021	-1,38%	-1,24%
2022	-2,30%	-0,92%
2023	-2,64%	-0,34%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Crecimiento e ingreso disponible

Actividades económicas

Crecimiento estará liderado por servicios de educación y salud (efecto recuperación después de la huelga). Actividades profesionales y de apoyo a empresas también mostrarán dinamismo.

Aporte en p.p. al crecimiento del PIB por actividad económica

	2018	2019	2020
PIB	2,7	3,2	3,0
Agricultura	0,1	0,1	0,1
Manufactura	0,3	0,4	0,5
Comercio	0,2	0,2	0,2
Servicios empresariales	0,5	0,6	0,5
Enseñanza y salud	0,1	0,7	0,3
Resto	1,5	1,2	1,4

Costa Rica

Balanza de pagos

Déficit en cuenta corriente

	2019	2020
2018 3,1% del PIB	2,9% del PIB	2,8% del PIB

Valores inferiores al de 2018, por mayor dinamismo proyectado para las exportaciones netas de servicios.

País es deficitario en el intercambio de bienes, pero superavitario en el intercambio de servicios.

Importaciones

Se espera crecimiento real de:

	2019	2020
2018 -0,4%	4,5%	4,0%

Aumento en la adquisición de bienes de capital asociados a proyectos de infraestructura pública.

Exportaciones

Se espera crecimiento real de:

	2019	2020
2018 4,1%	4,3%	4,6%

Dinamismo esperado en las ventas de regímenes especiales.

Programa Macroeconómico
2019-2020

Costa Rica

**Balanza
de pagos**

Programa Macroeconómico
2019-2020

Costa Rica

Balanza de pagos

Inversión directa

	2019	2020
2018 4,5% del PIB	4,4% del PIB	4,0% del PIB

Reservas internacionales netas

	2019	2020
2018 12,5% del PIB	14,2% del PIB	12,9% del PIB

Se supone colocación de títulos de deuda del Gobierno en los mercados internacionales por:

USD 1.500 millones

en 2019 y 2020.

Acceso a apoyo presupuestario de multilaterales por USD 450 millones.

Recursos serían **fundamentales para atender el financiamiento requerido por el Gobierno** y reducir la presión sobre las tasas de interés locales.

Flujos netos de ahorro para el sector privado se mantendrían en alrededor de **1,8%** del PIB.

Programa Macroeconómico
2019-2020

Costa Rica

**Balanza
de pagos**

Costa Rica

Proyecciones fiscales¹

De ser aplicadas estrictamente sus disposiciones, la reforma fiscal aprobada en diciembre 2018 (Ley 9635) permitiría restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo.

Déficit financiero del Gobierno Central

	2019	2020
2018 5,9% del PIB	5,9% del PIB	5,1% del PIB

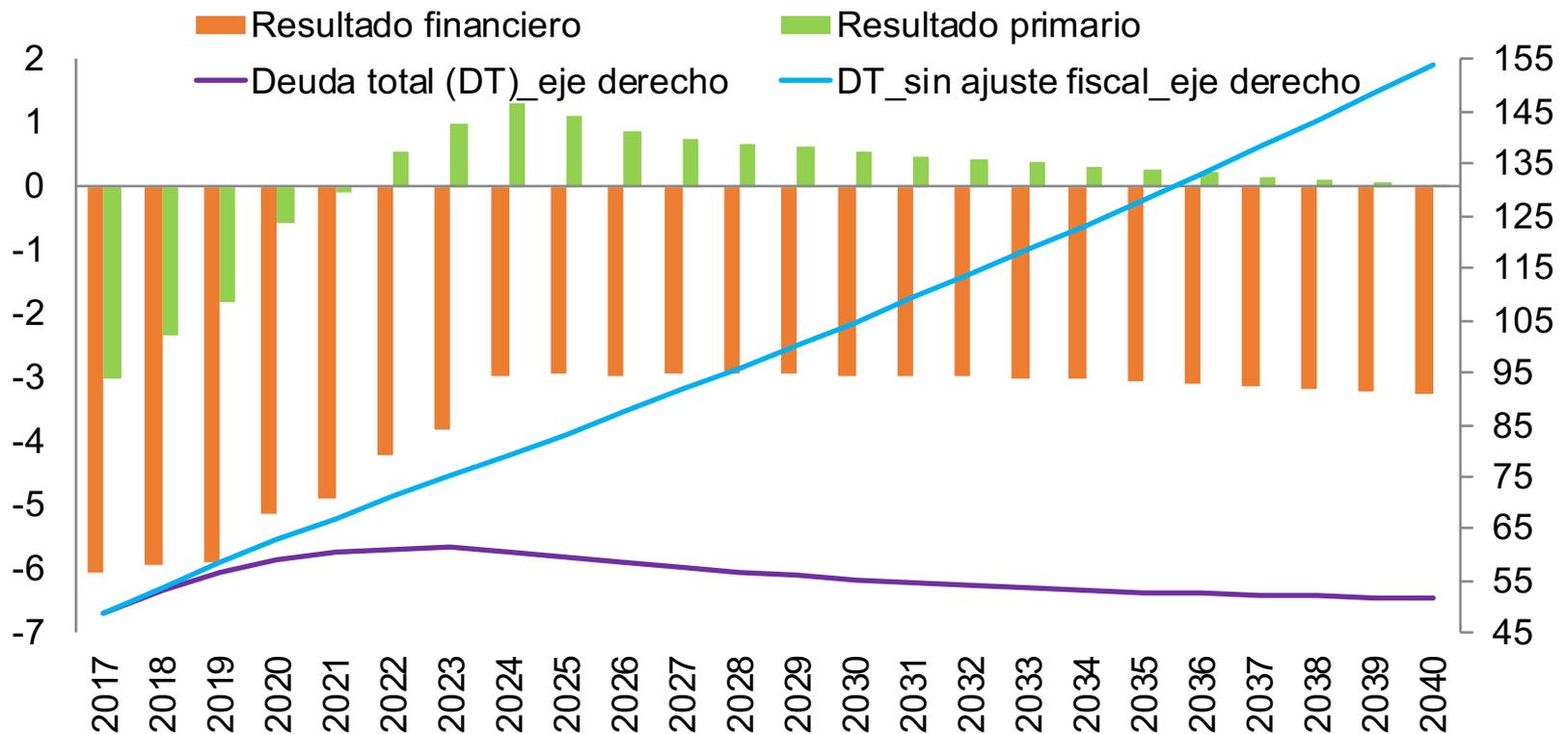
Déficit primario

Excluye el pago de intereses

	2019	2020
2018 2,3% del PIB	1,8% del PIB	0,5% del PIB

Continuaría trayectoria descendente iniciada en 2018.

Gobierno Central: proyección de deuda total y resultado primario y resultado financiero (% del PIB)



Fuente: Banco Central de Costa Rica con estimaciones revisadas por el Ministerio de Hacienda, posterior a la publicación del Programa Macroeconómico 2019-2020.

Gobierno Central: necesidades brutas de financiamiento (% del PIB)

	2017	2018	2019	2020
Necesidades brutas	10,4	12,2	12,3	10,8
Déficit financiero	6,0	5,9	5,9	5,1
Amortizaciones	4,4	6,3	6,5	5,6
Fuentes	10,4	12,2	12,3	10,8
Deuda Interna	10,1	11,7	7,8	7,1
Deuda Externa	0,4	0,5	4,5	3,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con estimaciones revisadas por el Ministerio de Hacienda, posterior a la publicación del Programa Macroeconómico 2019-2020.

Programa Macroeconómico
2019-2020

Costa Rica

Agregados monetarios y crediticios

Ahorro nacional

Variación %

	2019	2020
2018 7,5%	8,5%	7,4%

(Aproximado por la riqueza financiera)



Crédito al sector privado

Variación %

	2019	2020
2018 3,5%	4,9%	5,5%

Análisis de riesgos

Las proyecciones de este Programa parten de la mejor información disponible a enero de 2019. Existen, sin embargo, riesgos provenientes del contexto internacional y eventos internos, que de materializarse podrían generar desvíos en las previsiones.

Análisis de riesgos

Ámbito externo

Menor crecimiento de la economía mundial:

- Tensiones comerciales.
 - Volatilidad en mercados financieros.
 - Recrudescimiento de problemas políticos en la región.
-

Volatilidad en los precios internacionales de materias primas:

- Precio del petróleo es determinante.

Análisis de riesgos

Ámbito interno

Ausencia de aprobación legislativa para el financiamiento externo.

Choques de oferta de origen interno asociados a condiciones climáticas adversas.

Tensiones sociales (huelgas).

Implicaciones macroeconómicas de ausencia de autorización al Gobierno para colocar bonos en el mercado internacional (Escenario alternativo)

- Requerimientos de financiamiento deberán cubrirse en el mercado local y con préstamos de organismos multilaterales.
- Presión al alza en tasas de interés.
- Mayores tensiones en mercados cambiario, liquidez y deuda.
- Estrujamiento al sector privado.
- Menor crecimiento, menor empleo y aumento en pobreza.

Escenarios según autorización para colocar bonos en mercado internacional

Promedio 2019-2020

	Base	Alternativo
Deuda total del Gobierno Central ^a	58,1%	59,6%
Deuda interna del Gobierno Central ^a	44,0%	48,4%
Carga de intereses ^b	4,3%	5,0%
Crédito al sector privado ^c	5,2%	4,5%
Producto interno bruto ^c	3,1%	2,1%

^a Saldo anual como porcentaje del PIB.

^b Proporción del PIB.

^c Tasa de crecimiento anual.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con estimaciones revisadas por el Ministerio de Hacienda, posterior a la publicación del Programa Macroeconómico 2019-2020.

PROGRAMA MACROECONÓMICO

2019-2020

Rodrigo Cubero Brealey
Presidente, Banco Central

Este Programa fue aprobado en forma unánime en sesión 5861-2019, del 25 de enero de 2019 de la Junta Directiva del BCCR.