

Análisis de la Revisión

Programa Macroeconómico 2018-2019

Preparado por: Agatha Gutiérrez, Analista

El pasado 23 de julio fue dada a conocer la Revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019 del Banco Central de Costa Rica (BCCR). Al cierre del I semestre de 2018 el panorama del país se ve un poco más complejo de que lo se proyectaba al principio.

- **La inflación se mantiene dentro del rango meta (3±1%) del BCCR.** La variación interanual de precios promedio de la primera mitad de 2018 se ubicó en 2.3% y cerró con un 2.1% en junio. La evolución de esta variable fue producto del aumento de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo y sus derivados, después de los choques de oferta del año 2017. Además, las expectativas de inflación permanecen ancladas al rango meta, situación que se observa desde abril de 2015.
- **La actividad económica local se está desacelerando.** Esta creció en los primeros seis meses del año un 3.1%, lo que implica una desaceleración respecto al mismo periodo del año anterior. Por el lado del gasto, la desaceleración se mostró, principalmente, sobre el consumo de los hogares y por la menor expansión de la demanda externa (exportaciones). Por el lado de la oferta, la mayoría de las actividades se desaceleraron, con excepción de los sectores inmobiliario, información, comunicaciones, construcción, enseñanza y salud.
- **Se sigue viendo dinamismo de la Balanza de Pagos.** El déficit de la cuenta corriente llega a \$848 millones y alcanza un 1.4% del PIB, donde su principal determinante es el déficit de ingreso primario por aumentos de la renta de inversión directa. La cuenta de bienes mantiene un déficit entre exportaciones e importaciones, sin embargo, la de servicios se mantiene positiva y creciente.
Por el lado de los flujos capital, la cuenta financiera refleja una entrada neta de \$1,764 millones, de los cuales la Inversión Extranjera Directa (IED) representa \$1,515 millones. Para el análisis de esta cuenta hay dos puntos

relevantes. Primero, dentro de flujos de capitales se deben contabilizar los \$1,000 millones del crédito del Fondo Latinoamericano de Reserva y segundo, hubo una caída de la IED respecto al I semestre de 2017 cercana a los \$170 millones.

- **La situación fiscal de Costa Rica se sigue deteriorando,** a junio de 2018 las cifras del Ministerio Hacienda indican que el déficit fiscal alcanzó un 2.8%, mayor en 0.3 puntos porcentuales al obtenido en 2017. Este fue impulsado por la menor variación en los ingresos, que solo crecieron un 1.3%, y el incremento en gastos, que llegó a 7.0%. También, aumentó la relación de la deuda a PIB, al pasar de 45.8% en junio 2017 a 49.8% en la actualidad.
- **Los agregados monetarios y crediticios se desaceleraron en la primera mitad de 2018, respecto al mismo periodo del año anterior.** En este comportamiento influyeron varios factores, entre ellos: el ritmo de crecimiento económico, aumento generalizado de las tasas de interés, incertidumbre del proceso electoral, internalización del riesgo cambiario, medidas macroprudenciales y falta de solución al problema fiscal.

En cuanto a las tasas de interés, si bien la TPM aumentó 25 puntos base en febrero, el proceso de transmisión al resto de tasas del mercado se contuvo parcialmente. Mientras que las tasas activas sí tuvieron una tendencia al alza; las tasas pasivas no evidenciaron un cambio significativo.
- **En materia de tipo de cambio, en el mercado de monedas extranjeras Monex hubo una apreciación acumulada de 0.33%.** A diferencia del 2017, este primer semestre se caracterizó por un comportamiento de estabilidad. El BCCR vendió por concepto de estabilización, en neto, \$73.8 millones (\$682.7 millones un año atrás). En general, el mercado privado tuvo suficiente liquidez para cubrir las necesidades del Sector Público no bancario.

Proyecciones

Para el bienio 2018-2019 el Banco Central de Costa Rica proyecta los siguientes niveles para principales variables macroeconómicas.

Banco Central de Costa Rica: Proyecciones Economía Costarricense 2017-2018					
Variable	2017	Julio 2018		Enero 2018	
		2018	2019	2018	2019
Variación Interanual					
PIB real	3.3	3.2	3.4	3.6	3.9
Demanda interna	2.4	2.3	2.6	3.4	3.8
Exportaciones	5.0	4.6	4.6	4.9	6.2
Importaciones	2.3	2.1	5.0	4.2	5.9
Liquidez total	9.0	7.8	7.7	9.7	8.7
Riqueza financiera	11.9	12.3	12.1	12.4	13.1
Crédito al sector privado	7.0	5.0	6.8	6.9	8.2
Moneda nacional	11.8	7.6	10.4	10.9	12.7
Monera extranjera	0.3	1.0	1.0	1.0	1.0
Inflación	2.6	3 (±1)			
Como Porcentaje del PIB					
Resultado financiero del GC	-6.2	-7.2	-7.5	-7.1	-7.9
Resultado financiero del SPNF	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
Resultado financiero del BCCR	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4
Deuda del Gobierno Central	49.1	53.8	58.4	53.6	59.0
Millones de Dólares					
Cuenta corriente	-1,692	-1,971	-1,992	-2,017	-1,910
Cuenta financiera	1,233	3,025	2,055	3,149	1,950
Inversión Extranjera Directa	2,856	2,711	2,924	3,020	3,150
Activos de reserva	-419	1,087	97	1,166	84

Fuente: elaboración propia con datos del BCCR.

Tomando en cuenta las proyecciones y las declaraciones del Banco Central en la Revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019, Mercado de Valores de Costa Rica considera relevantes los siguientes puntos:

- El BCCR está logrando cumplir su principal objetivo de política monetaria: mantener una inflación baja y estable.
 - El problema fiscal sigue siendo el riesgo más grande para la economía y requiere de cambios estructurales, más allá de las propuestas actuales para su debida solución. La situación sigue estrujando al sector privado y comienza a quitarle espacios de acción al BCCR.
 - La posibilidad de apertura a mercados internacionales de deuda quitaría presiones a nivel interno.
 - La economía sigue mostrando señales de desaceleración y cabe proyectar aún más pues de ser aprobada la reforma fiscal esta impactará el consumo de gobierno y el consumo privado.
 - El sector externo sigue siendo un importante dinamizador de la economía, especialmente con
- un ambiente internacional positivo para los socios comerciales del país. Sin embargo, la balanza de riesgos externos se inclina al lado negativo por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus principales socios.
 - Aún hay espacios de aumento para las tasas de interés, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. En colones, se mantiene un premio por invertir en colones bajo, por lo que se ocupan tasas pasivas más altas para atraer recursos. En dólares, aún se esperan al menos dos subidas por parte de la Reserva Federal.
 - Actualmente, hay un alto nivel de incertidumbre la cual influye en las expectativas de los agentes económicos. Esta proviene principalmente de falta de solución del problema fiscal.
 - La dirección de la política monetaria tendrá un horizonte más claro a partir de agosto de este año, con la entrada del nuevo presidente Rodrigo Cubero.

La información que contiene este documento fue preparado por MV para conocimiento y análisis de sus clientes, por lo tanto es **ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL** y para uso único y exclusivo de sus destinatarios. Este documento No constituye ni debe interpretarse en ningún momento ni bajo ni circunstancia, como una oferta de compra o venta de productos, servicios o valores de ningún tipo. La información contenida en este documento ha sido obtenida por MV de fuentes que en su opinión se consideran confiables y actuales en el momento en que fue divulgada. Los destinatarios deben de evaluar las distintas opciones de inversión con base en su tolerancia y nivel de riesgo aceptable, y sus objetivos de inversión en coordinación con su respectivo Asesor de Inversión. Está totalmente prohibida la reproducción o transmisión por cualquier medio escrito, fotográfico, audiovisual o electrónico, de la información supra citada; así como también su remisión o divulgación a cualquier tercero diferente de su destinatario. GFMV no se hace responsable por el uso o divulgación no autorizado que el destinatario u otras terceras personas pudieran hacer del contenido total o parcial de la información confidencial dicha; y serán estos últimos los únicos responsables de las consecuencias que esas divulgaciones ilegales o reproducciones ilegítimas eventualmente causen.