

22 de julio de 2019

Revisión del Programa Macroeconómico 2019-2020:
**Banco Central ajusta crecimiento económico a 2,2% en el
2019, con recuperación moderada a 2,6% para el 2020**

En la revisión del Programa Macroeconómico para el bienio 2019-2020, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en sesión del 17 de julio de 2019, ajustó la proyección de crecimiento económico para el 2019 a 2,2%, con una recuperación moderada a 2,6% para el 2020. Lo anterior implica una baja de 1 punto porcentual (p.p.) y 0,4 p.p., en ese orden, con respecto a lo proyectado en enero anterior.

El menor crecimiento estimado obedece fundamentalmente a una peor trayectoria de la economía internacional, a choques climáticos adversos, a la caída en el precio de importantes productos agrícolas de exportación, a bajos niveles de confianza de consumidores e inversionistas locales, y a la sub-ejecución de obra pública.

La tasa de crecimiento proyectada continuaría por debajo del crecimiento potencial de la economía costarricense (estimado en 3,5%), con lo que la brecha negativa de producto seguiría ampliándose. Esto, aunado a expectativas inflacionarias contenidas y un moderado crecimiento proyectado para los agregados monetarios, explica que el pronóstico de inflación permanezca en torno al valor medio del rango meta en lo que resta de 2019 y en el 2020, con riesgos sesgados a la baja. Esta proyección contempla ya el efecto de la aplicación del impuesto sobre el valor agregado.

Por otra parte, la Junta Directiva reiteró la meta de inflación de largo plazo en $3\% \pm 1$ punto porcentual (p.p.), consecuente con el objetivo principal del Banco Central, dispuesto en el artículo 2 de su Ley Orgánica, de mantener una inflación baja y estable.

Además, como parte de la revisión de la programación macroeconómica, y en vista de las presiones deflacionarias que generan la brecha de producto negativa y la alta tasa de desempleo, la Junta Directiva del BCCR también acordó una reducción de 50 puntos base (p.b.) en la Tasa de Política Monetaria (TPM), para ubicarla en 4% anual a partir del 23 de julio de 2019. Esta es la cuarta rebaja de este año (125 p.b. acumulado), y complementa las medidas de estímulo a las condiciones crediticias tomadas en los últimos meses.

I semestre 2019

Después de la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635) en diciembre pasado, se restableció gradualmente la calma y la confianza en los mercados financieros internos y hubo una reducción de la prima por riesgo en los mercados externos. Esta mejora se manifestó, entre otros, en un mayor acceso del Gobierno al financiamiento interno, sin generar presiones adicionales, y en la estabilización del mercado cambiario y de las expectativas de variación cambiaria.

Sin embargo, la producción continuó desacelerando en la primera mitad del año (aunque a un menor ritmo en comparación con el semestre previo), y el desempleo permanece en niveles muy altos (11,3% en el primer trimestre de 2019). Otros indicadores, como la tasa de desempleo ampliado, de subempleo, y de empleo informal también evidencian la debilidad del mercado laboral.

La desaceleración económica se explica tanto por factores externos como internos. Entre los primeros destacan las condiciones adversas de la economía internacional, que incluyen la desaceleración de la economía mundial y el comercio internacional; tensiones comerciales, en especial entre Estados Unidos y China; la incertidumbre sobre la salida de Reino Unido de la Unión Europea; y la severa recesión económica en Nicaragua, que ha golpeado las exportaciones costarricenses hacia ese país y el resto de Centroamérica.

A nivel interno, la recuperación de la calma en los mercados financieros locales después de la aprobación de la reforma fiscal no se ha manifestado en las variables reales. En efecto, las encuestas de opinión muestran pesimismo en las perspectivas de consumidores y empresarios, lo que incide en la trayectoria del consumo y de la inversión. Además, aunque las proyecciones fiscales de mediano y largo plazo son coherentes con la sostenibilidad de la deuda, existe incertidumbre entre los agentes económicos en relación con el impacto que sobre ellos tendrá la entrada en vigencia de las nuevas disposiciones tributarias.

En línea con la desaceleración de la actividad económica, se estima una reducción del déficit de cuenta corriente como proporción del Producto Interno Bruto (PIB) en el primer semestre del año (0,9% contra 1,2% en igual lapso de 2018), influido por la caída en las importaciones y el mejor resultado de la cuenta de servicios.

Por otra parte, los resultados fiscales del primer semestre son mixtos. La desaceleración económica ha impactado fuertemente la recaudación tributaria (más allá de los ingresos por la amnistía contemplada en la Ley 9635). A pesar de ello, el déficit primario en el primer semestre fue similar, como porcentaje del PIB, al de igual periodo del 2018, como consecuencia de los esfuerzos de contención del gasto público. Sin embargo, el déficit financiero sí aumentó, por el elevado peso relativo del gasto en intereses sobre la deuda del Gobierno Central.

En esta coyuntura, la inflación general se mantuvo baja en el primer semestre de 2019, incluso transitoriamente se ubicó por debajo del límite inferior del rango meta en el

primer trimestre, con un valor medio de 1,5%. Por su parte, la inflación subyacente fue estable (valor medio de 2,3%) y permaneció dentro de ese rango.

Proyecciones revisadas para 2019-2020

Consecuente con la pérdida de dinamismo de la actividad económica, se estima un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 2,4% y 2,5% del PIB en el bienio 2019-2020, menor al previsto en enero. Este déficit sería más que financiado por el influjo de inversión directa. El saldo de las reservas internacionales netas (RIN) se prevé en 15,2% del PIB en 2019 y 13,6% un año después (12,5% en 2018).

En cuanto a las finanzas públicas, se proyecta una caída continua en el déficit primario del Gobierno Central (que excluye los gastos de intereses) a 2,1% y 1,2% del PIB, respectivamente, en comparación con 2,3% en el 2018. Sin embargo, el déficit financiero del Gobierno Central aumentaría a 6,3% del PIB en el 2019 y se moderaría ligeramente a 6,1% del PIB en el 2020, como consecuencia de la mayor carga por intereses. Estos resultados incorporan el efecto de las medidas fiscales, y suponen la colocación de bonos por *USD* 1.500 millones en los mercados internacionales y la aprobación de créditos multilaterales para apoyo presupuestario por un total de *USD* 2.090 millones en los próximos 18 meses.

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 (alrededor de 66%) en el 2023. Los requerimientos brutos de financiamiento del Gobierno continuarán altos también por varios años. En esta transición, el acceso al mercado externo permitiría reducir la presión sobre el costo de la deuda para los sectores público y privado, mejorar la estructura de la deuda pública, fortalecer la estabilidad macroeconómica y promover el crecimiento y el empleo.

Se proyecta que el ahorro financiero aumente a una tasa media anual de 8,0% en el bienio 2019-2020, valor consecuente con el nivel de actividad económica previsto, la meta de inflación y el proceso gradual de profundización financiera que ha caracterizado al país. Además, se prevé que la oferta de fondos prestables para el sector privado alcance una tasa media anual en torno a 4,5% (8,0% para operaciones en moneda nacional).

Existen riesgos provenientes del contexto internacional y del interno que, de materializarse, podrían desviar estas proyecciones. 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 e implicaciones más adversas para el país de la situación sociopolítica de Nicaragua. De los riesgos locales sobresalen la ocurrencia de tensiones sociales (huelgas) por periodos prolongados, choques de oferta relacionados especialmente con condiciones climáticas que afecten la producción de manera negativa, y un menor grado de ejecución de la inversión pública respecto a lo contemplado en este ejercicio. En general, el balance de riesgos para el crecimiento económico y para la inflación presenta un sesgo a la baja.