

INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA: Balance 2018 e inicio y perspectivas para el 2019¹

Elaborado por: **Pedro A. Morales, Asesor en Política Industrial y Pyme**
y Fabricio Cortés, Asesor CICR

Inflación baja en los primeros meses del año.

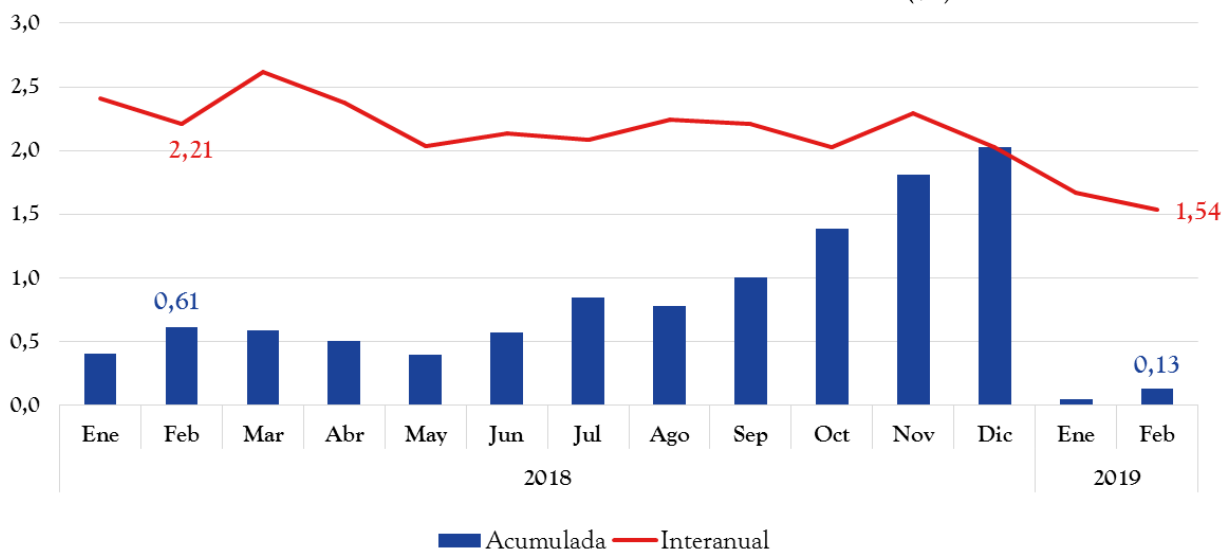
- El resultado de la inflación para el mes de febrero de 2019 fue 1,54%, medida como la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor. De esta forma, el indicador se sale del rango meta establecido por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) en su Programa Macroeconómico (PM) 2019-2020 (3% \pm 1 p.p.) por segundo mes consecutivo luego de permanecer en dicho umbral durante 15 meses de forma continua.
- Este resultado se vio influenciado por la disminución en el precio de los combustibles, producto de la reducción de los precios internacionales de los hidrocarburos. Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,228) así como la Educación (0,176) fueron los grupos de bienes y servicios con mayor aporte a la variación del IPC en febrero 2019.
- No obstante, se debe considerar que el precio de venta local de los combustibles cuenta con una metodología que establece un diferencial de precios, calculado bimestralmente, lo cual genera un efecto con rezago respecto a las fluctuaciones de los precios internacionales. Por lo tanto, debido al patrón estacional del precio del crudo y sus derivados con tendencia a subir en primavera es que se pueden esperar incrementos en el precio de los combustibles a nivel nacional y que afecten este indicador.
- Analizando el promedio de las expectativas de inflación de los agentes económicos a 12 meses de enero (3,63%) y febrero (3,48%), se observa una tendencia a la baja, sobre todo si se contempla que es la más baja desde noviembre de 2017 (3,41%).
- Los efectos del impacto de las variaciones abruptas en el tipo de cambio del año anterior se han transformado hacia una cierta estabilidad. Las expectativas de variación del tipo de cambio a 3 meses en enero (0,86%) y en febrero (0,81%) lo reflejan como determinante de corto plazo.
- En el PM 2019-2020, el BCCR analiza el efecto de la introducción del Impuesto al Valor Agregado sobre el IPC a raíz de la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635) y la transformación de la estructura tributaria de Costa Rica. El BCCR estima que el efecto “sería relativamente bajo (alrededor de 1,1 p.p. en los cuatro años de implementación), y se concentraría en el primer año desde su entrada en vigencia; es decir, entre julio de 2019 y junio de 2020”.

¹ Las Perspectivas son con base en el Programa Macroeconómico 2019-2020 del Banco Central de Costa Rica.

Aproximadamente sería el 65% del efecto en ese primer año, por lo que no se espera implicaciones inflacionarias de segunda ronda que necesiten medidas mitigatorias.

- Para el Bienio 2019-2020 el BCCR mantiene la meta de inflación de un 3% ± un punto porcentual.

Gráfico 1. Inflación: acumulada e interanual (%)

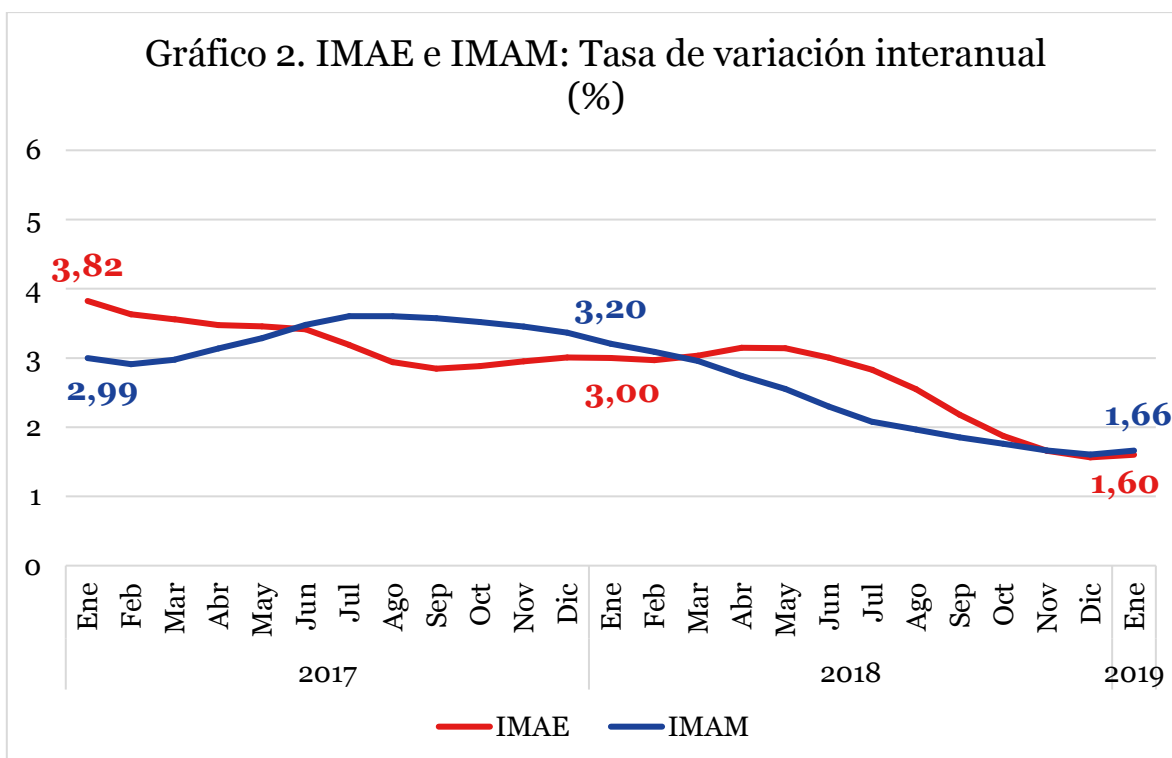


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Actividad económica parece repuntar al iniciar el 2019.

- El Producto Interno Bruto (PIB) real creció en el 2018 un 2,7%, 0,5 puntos porcentuales menos que lo proyectado por el BCCR en la Revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019, publicada en julio del 2018.
- El menor crecimiento es atribuido a factores como la incertidumbre generada tanto por el proceso de elecciones de febrero y abril de ese año como la situación fiscal del país, y la tramitación del proyecto 20580, que finalmente fue aprobado y convertido en la Ley 9635 de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas a inicios de diciembre del 2018. También afectó el desempeño de la economía la crisis política y social en Nicaragua, que no sólo impactó directamente las exportaciones a ese país, sino que afectó los flujos comerciales con los restantes países centroamericanos.
- Otro factor que afectó la actividad económica fue la huelga de empleados públicos contra el proyecto fiscal, que en el caso del sector de educación se mantuvo hasta los primeros días de diciembre, una vez que el proyecto fue aprobado y convertido en ley. El Banco Central estimó que dicha huelga afectó en 0,4 puntos porcentuales el crecimiento de la economía durante el 2018.
- El sector de la industria manufacturera también comportó un crecimiento durante el 2018 menor al proyectado por el BCCR. Así el sector creció un 2,9%, cuando las proyecciones originales del BCCR en enero eran de un 3,9% y en julio de un 3,4%.

- Los datos del IMAE a enero 2019, publicados por el BCCR el jueves 14 de marzo, apuntan a que se detuvo la desaceleración de la actividad económica que se presentaba desde mayo del 2018. En enero la tasa interanual del IMAE fue de un 1,60%, 0,4 puntos porcentuales más que en diciembre del 2018.
- En el caso de la industria, después de 17 meses de continua desaceleración de la actividad manufacturera, en el mes de enero 2019 también se presenta una ligera reversión de la misma, al presentar el Índice Mensual de Actividad Manufacturera (IMAM) un tasa interanual del 1,66%, 0,06 puntos porcentuales por encima de la mostrada en el mes de diciembre del 2018.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

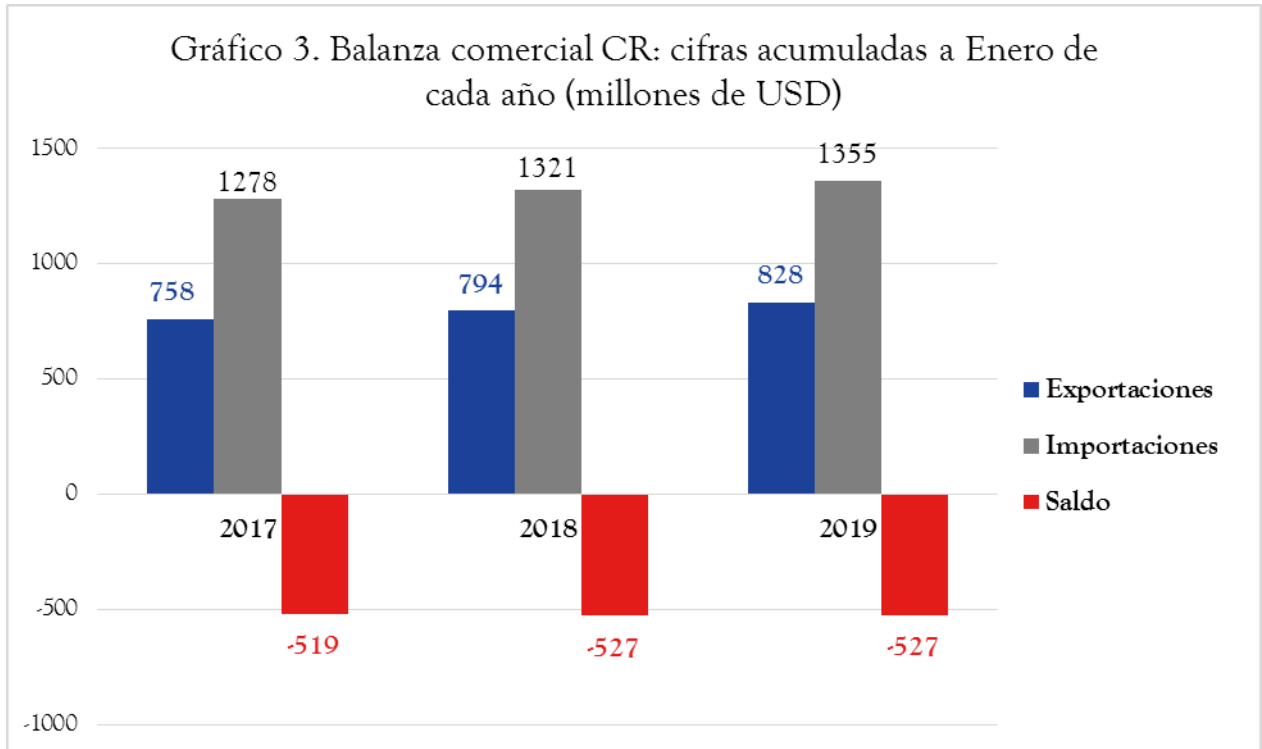
- Al mes de enero se mantiene además la dualidad en la evolución de la actividad económica durante el 2018, con una aceleración y crecimiento importante de las actividades manufactureras ubicadas en los Regímenes Especiales (tasa interanual de 11,38% a enero), particularmente de Zona Franca, y un comportamiento negativo de las actividades del Régimen Definitivo, que acumula 8 meses con continua contracción, aunque el mes de enero se reduce ligeramente la tasa negativa (pasa de -3,55 a -3,47%), que podría anticipar una reversión en dicha tendencia contractiva.
- Dentro de las actividades ubicadas en los regímenes especiales continúa marcando la pauta por su peso y crecimiento la producción y exportación de “Instrumentos y suministros médicos y dentales” (tasa interanual del 17,07% a enero).

- Mientras que para las actividades ubicadas fuera de Regímenes Especiales, todos los grupos para los que el Banco Central estima el IMAM muestran tasas interanuales negativas a enero, siendo las que presentan las mayores caídas las actividades de “fabricación de productos químicos y plásticos” (-8,83%) y las “metalmecánicas” (-7,15%).
- Para el 2019 el BCCR en el Programa Macroeconómico 2019-2020 (véase Cuadro 1) proyecta un crecimiento tanto de la economía y como del sector manufacturero de un 3,2%. Es importante señalar que esa proyección se basa, entre otros, en que se aprobaría el expediente 21.201: “Autorización de Emisión de Títulos Valores en el Mercado Internacional y Contratación de Líneas de Crédito”, conocido como Eurobonos. Si dicho proyecto se retrasa en su aprobación o tuviese cambios significativos en el contenido de la autorización, es de esperar un efecto a la baja en dichas proyecciones. De hecho el mismo Banco Central ha advertido de que de no aprobarse dicho expediente, el PIB crecería en promedio 1 punto porcentual menos de lo establecido en el Programa Macroeconómico para el Bienio 2019-2020.

Déficit Comercial se mantiene.

- Para el mes de enero 2019 las exportaciones totales de bienes alcanzan un aumento de un **4,4%** respecto a enero de 2018, para el mismo periodo las importaciones obtienen un incremento de **2,6%**.
- Las cifras logradas revelan una muy leve reducción en el déficit de la cuenta comercial de **-0,1%** respecto al resultado del saldo obtenido en enero de 2018 (USD 527,4 millones), lo que implica un valor de **USD 526,9 millones** para el primer mes del 2019.
- En lo que respecta a las exportaciones, en base a los datos de PROCOMER a Enero del 2019, los resultados en el sector manufacturero, el cual contempla el **72,7%** de las exportaciones de bienes, con un aumento interanual de **12,7%**, explicado en mayor proporción por el incremento en las exportaciones de Zona Franca –ZF- (régimen que concentra el **69%** de las exportaciones industriales y con un crecimiento del **18%**), en tanto que las de Régimen Definitivo (comprenden el **30%** de las ventas industriales en el exterior, con un crecimiento del **4%**), en cambio las de Perfeccionamiento Activo se redujeron en un **33%**; no obstante su aporte alcanza apenas 1% de las exportaciones industriales, por lo que no impacta en mayor medida el resultado total.
- Para las empresas establecidas en el régimen de Zona Franca, se mantienen las exportaciones de equipo de precisión y médico como las del sector con mayor aporte en este régimen (**61%, USD 258 millones**), evolucionando sus ventas de forma interanual al exterior de un **30%**. De igual forma, destacar los productos de la industria alimentaria con un crecimiento del 25% en las exportaciones con respecto a enero anterior (**16%, USD 69 millones**)
- Por la situación vivida en Nicaragua las exportaciones industriales se han reducido en un 6% hacia América Central, siendo las empresas establecidas en el Régimen de Perfeccionamiento Activo las más afectadas con una baja del **47%**, mientras que las del Régimen Definitivo decrecieron **6%** y Zona Franca apenas disminuyó **0,1%**. El ambiente es distinto hacia otras regiones de los principales socios comerciales por el crecimiento hacia la Unión Europea (**26%**), América del Norte (**21%**) y Asia (**13%**) datos primordialmente promovidos por las empresas que se encuentran en Zona Franca.

- En las proyecciones del Programa Macroeconómico 2019-2020, el BCCR prevé que la demanda externa por nuestras exportaciones crezca a tasas similares a las obtenidas en 2018, por lo que estima que las exportaciones nominales aumentarían 6,0% para 2019 y 6,1% para 2020, debido a la dinamización esperada de las ventas en los regímenes especiales.

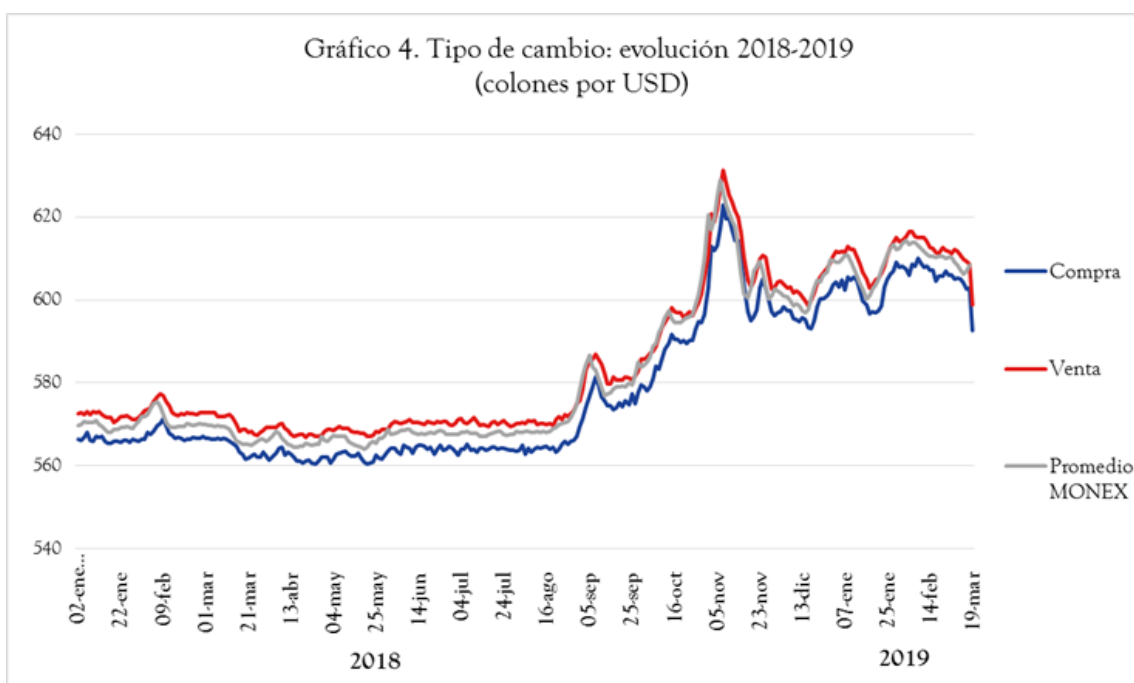


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Tipo de cambio con relativa estabilidad en un entorno de mayo volatilidad.

- Durante el 2018, tal y como se puede observar en el Gráfico 4, hasta mediados de agosto el tipo de cambio presentó un comportamiento bastante estable.
- El rompimiento de esa estabilidad, con una fuerte tendencia a la depreciación, se explica al menos por los siguientes factores:
 - **Estacionalidad.** Normalmente los meses de agosto a octubre se caracterizan por la escasez de divisas en el mercado.
 - **Mayores requerimientos de dólares demandados por las entidades públicas.** El Ministerio de Hacienda pasó de ser un oferente de divisas a ser un demandante con necesidades crecientes de obtener dólares para honrar vencimientos y pago de intereses de deudas en moneda extranjera. Además por el aumento de los precios internacionales de los hidrocarburos en ese periodo, el Banco Central debió venderle más dólares a RECOPE. Ambos efectos, pero sobre todo el primero, llevó al Banco Central a una mayor participación en el mercado del MONEX.

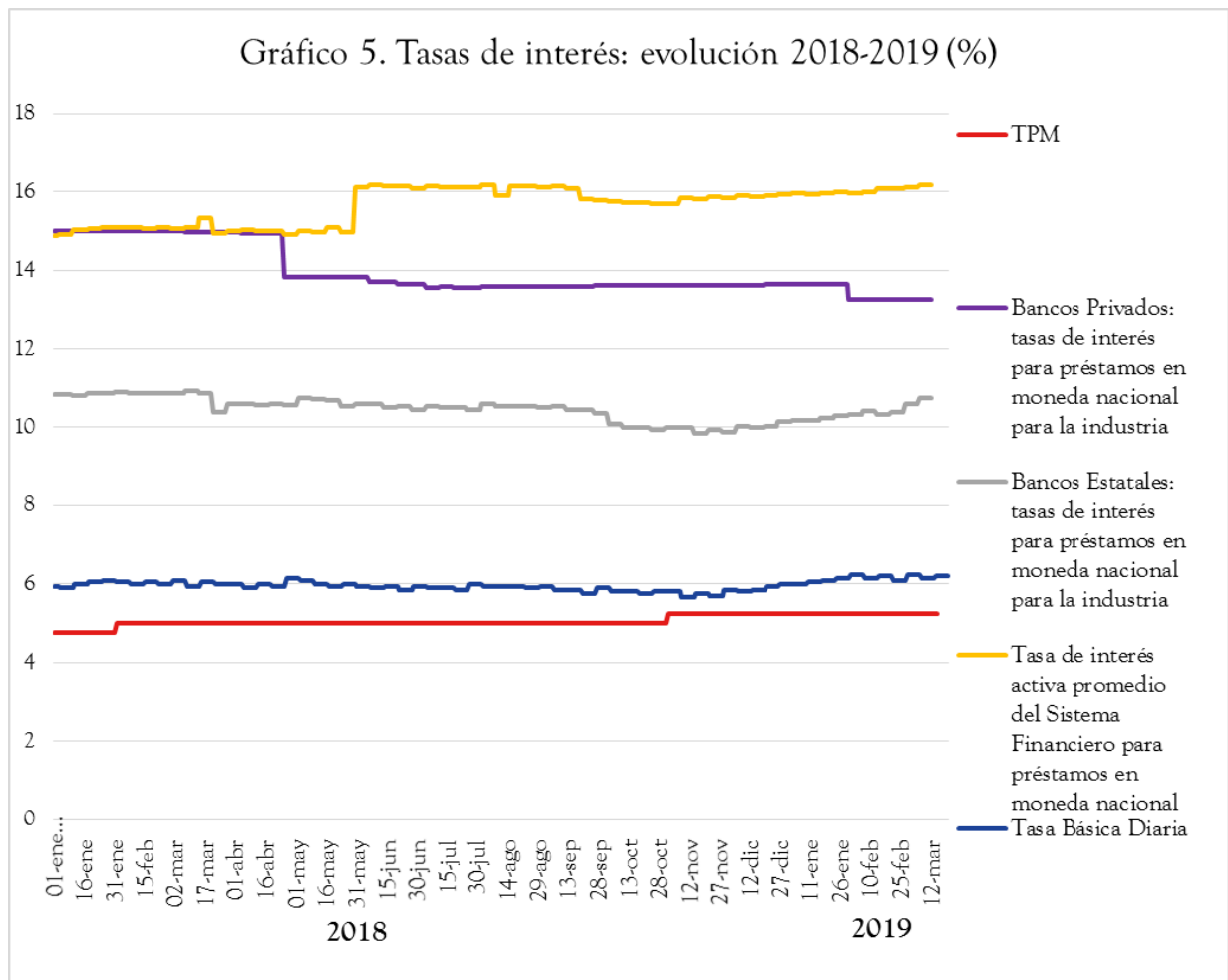
- **Aumento del ahorro financiero en dólares.** El clima de incertidumbre que rodeaba al país no sólo la situación fiscal, sino el resultado final del Proyecto de Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, motivó una demanda adicional de divisas por parte de los agentes económicos, que procuraron protegerse ante una fuerte devaluación.
- Además el nuevo presidente de la Junta Directiva del Banco Central, Rodrigo Cubero, quién asumió su cargo el 1 de agosto manifestó a mediados de ese mes, su disposición a imprimirle una mayor flexibilidad al tipo de cambio, aunque de manera gradual, lo que pudo contribuir a fortalecer las expectativas de los agentes económicos de una mayor devaluación, y con ello contribuyó a una mayor dolarización del ahorro financiero.
- No obstante la resolución de la Sala Constitucional del viernes 23 de noviembre, en la que le dio luz verde al segundo debate del Expediente 20580, al no encontrar vicios de constitucionalidad ni de procedimiento, ni tampoco que para su aprobación se requiriera una mayoría calificada (38 votos), así como la posterior aprobación en segundo debate de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, disipó al menos parcialmente la incertidumbre, y el tipo de cambio, aunque con mayor volatilidad que antes, se empezó a ubicar en una senda más estable, eso sí sobre un nivel mayor al que tenía antes de agosto. Así mientras que el tipo de cambio de venta de referencia calculado por el Banco Central se ubicaba alrededor de los 570 colones por dólar, en las últimas semanas del 2018 y lo que va del 2019, se ubica en un rango entre los 600 y 618 colones por dólar.
- En las últimas 4 semanas, previas a la elaboración de este informe, el tipo de cambio ha tendido a la baja, motivado por factores de estacionalidad, particularmente referido a la temporada alta del turismo receptivo. Así, para el martes 19 de marzo el tipo de cambio de referencia de venta calculado por el Banco Central se ubicó por primera vez en el año por debajo de los 600 colones por dólar.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Tasas de interés con leve tendencia al alza.

- El 1 de noviembre entró a regir un alza de 25 puntos base en la Tasa de Política Monetaria (TPM), que había sido aprobada un día antes por la Junta Directiva del Banco Central. Dicho aumento fue justificado en atención a un aumento, en ese momento, de las proyecciones de inflación para el 2019.
- El alza en los pronósticos de la inflación se explicaron a su vez por “el efecto traspaso del aumento en el tipo de cambio sobre el nivel de precios y la aceleración de las expectativas de inflación”. El cambio en las expectativas “estuvo influido por los movimientos en el tipo de cambio y por el aumento en las expectativas de variación cambiaria.”
- Adicionalmente, el Banco Central, en procura de estimular el ahorro en colones, particularmente en instrumentos de mayor plazo, y mitigar las presiones que en ese momento se presentaban en el mercado cambiario, también aumento las tasas de captación de sus instrumentos de depósito, en dos oportunidades, la primera entró a regir el 1 de noviembre y la segunda el 7 de noviembre.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- Aunque lentamente dichas medidas explican, al menos parcialmente, la tendencia al alza de otras tasas de interés, tanto de captación como sobre los créditos. Así, mientras que

durante el mes de noviembre 2018 la Tasa Básica Pasiva se ubicó alrededor del 5,7%, durante el mes de marzo 2019 promediaba un 6,2%. Por su parte, la tasa de interés promedio para créditos en colones del sector financiero que promediaba un 15,85% a mediados de noviembre, en los primeros quince días de marzo promedio un 16,16%.

- Durante el 2018 las necesidades de financiamiento del Gobierno Central no se tradujeron en mayores presiones sobre las tasas de interés internas, en buena medida por el bajo crecimiento de la demanda de crédito por parte del sector privado, producto a su vez de la desaceleración de la actividad económica anteriormente comentada.
- Para el 2019, una vez más la forma en que el Gobierno enfrente sus necesidades de financiamiento, pesará sobre el comportamiento de las tasas de interés y la disponibilidad de crédito para el sector privado.

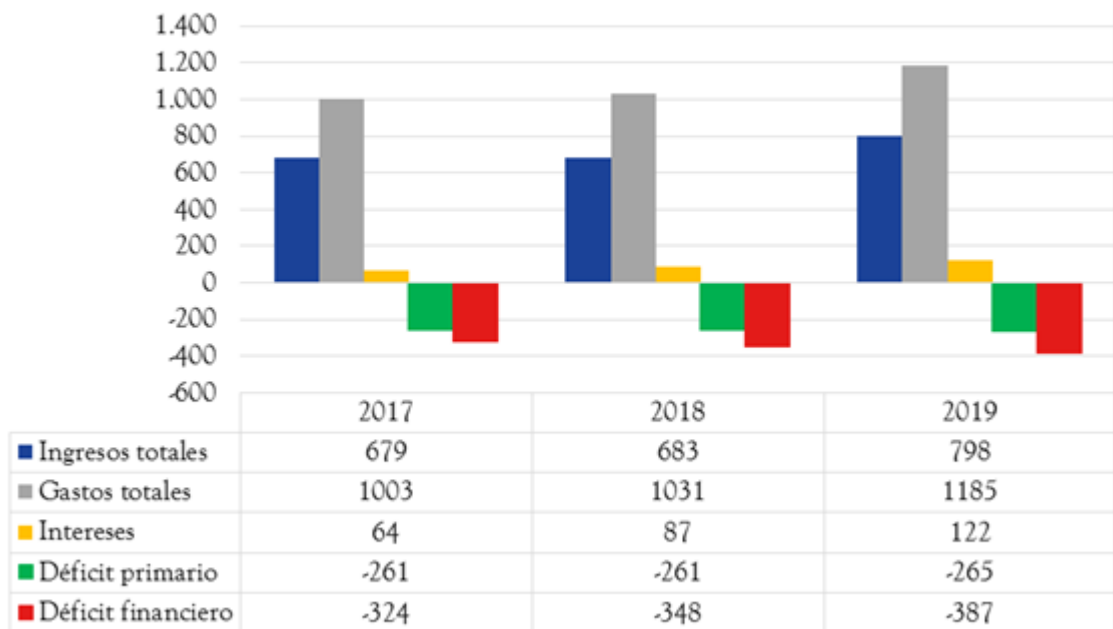
Situación fiscal con mejoras pero...

- De acuerdo con las cifras definitivas, dadas a conocer por el Ministerio de Hacienda, el Déficit Financiero del Gobierno Central en el 2018 cerró en un 5,9% del PIB, 0,24 puntos porcentuales inferior al déficit del 2017, y un 1,3 puntos porcentuales menor al proyectado en la Revisión del Programa Macroeconómico publicado por el Banco Central en julio del 2018.
- Los resultados obedecen, en buena parte, a la aplicación de medidas de contención del crecimiento del gasto que permitieron que los únicos gastos que crecieron, con relación al PIB, fueran los relacionados con el pago de intereses y que el gasto total creciera sólo un 3,4% (el menor crecimiento de los últimos 10 años).
- En el resultado también influyó la Amnistía Tributaria que reportó para dicho periodo fiscal una recaudación de alrededor de 74 mil millones de colones (0,2% del PIB). También el Ministerio de Hacienda considera que se dio una mejora en la recaudación de impuestos, particularmente de renta, por la aplicación de medidas de control de la evasión y la implementación de la factura electrónica.
- En cuanto a la evolución de los gastos, si bien se puede considerar como positivo el esfuerzo realizado por las actuales autoridades, en particular si se compara con la gestión del gasto de la Administración anterior, existen al menos dos elementos que se deben considerar:
- A pesar de que los gastos en transferencias y remuneraciones disminuyen su participación con relación al PIB, lo cierto es que ante una inflación del 2%, siguen creciendo en términos reales, ya que el crecimiento de las remuneraciones en el 2018 fue de un 4,6% y el de las transferencias fue de un 3,2%. En este último caso además se debe tener en cuenta que en los últimos meses no se giraron una serie de recursos al IMAS, a los comedores escolares y a las Asociaciones de Desarrollo Comunal entre otros Programas e instituciones, y que ello no obedece a una decisión de contención de gasto, sino a que por problemas de liquidez Hacienda no transfirió los recursos, mismos que se han girado parcial o totalmente en los primeros dos meses de este año.
- La contención del crecimiento del gasto, obedece también y en forma importante, a la contracción del gasto de capital (inversión) en casi 170 mil millones de colones (0,48% del PIB). Parte de esa reducción se explica igualmente por la no transferencia de recursos a otras entidades del sector público, como Municipalidades, por lo que igualmente, al menos parcialmente parte de esos recursos se han girado o están por girarse en los primeros meses del año.
- En cuanto a los ingresos tributarios, los datos definitivos de Hacienda señalan que crecieron un 4% en el 2018, con un aumento importante en la recaudación del impuesto sobre

ingresos y utilidades (8,8%) y sobre la propiedad (12%), siendo en este segundo caso la recaudación del Impuesto sobre las Personas Jurídicas el que más aportó, ya que precisamente el año pasado entró a regir nuevamente en forma plena. Pero, ligado a la desaceleración económica, impuestos como el de ventas aumento solamente en un 2,4% y se presentaron caídas en la recaudación del impuesto selectivo de consumo (-9,3%) y los de importaciones (-2,1%). El impuesto sobre los combustibles, tercero en importancia en recaudación, creció tan solo en un 1,5%.

- El bajo crecimiento en la recaudación de impuestos, por la desaceleración económica, implicó que la relación ingresos tributarios/PIB bajara en casi 0,2 puntos porcentuales.
- Si bien la relación Deuda/PIB se ubicó 1,7 puntos porcentuales por debajo de lo proyectado inicialmente, lo cierto también es que con relación al 2017 aumento en 4,5 puntos porcentuales, pasando de un 49,2 % a un 53,7% del PIB. Del mismo modo los gastos por intereses crecieron en más de un 20% (166 mil millones), aumentando en un 0,44% su relación con el PIB.
- Los datos de la situación financiera del Gobierno Central, a febrero del 2018, señalan que el Déficit Financiero del Gobierno Central alcanzó los 387 mil millones de colones, un 11,2% con respecto al acumulado a febrero del 2018. Por su parte el déficit primario aumentó solamente en 1,5%.
- Por el lado de los ingresos, los tributarios reportan un crecimiento del 16,3%, motivados principalmente por el importante aumento de los ingresos por los impuestos sobre ingresos y utilidades (56%). En dicho aumento, para los dos primeros meses del año, destaca los ingresos provistos por la amnistía tributaria. No obstante es importante señalar que el 4 de marzo venció la vigencia de la amnistía, por lo que para los próximos meses su efecto sobre los ingresos tributarios será muy marginal.
- Por el lado de los gastos, que a nivel total crecieron un 14,9% con respecto al acumulado a febrero 2018, sobresale el elevado crecimiento de los gastos por intereses que crecieron en un 40,5%; mientras que otros gastos corrientes como las remuneraciones crecieron a un 3,7% y los gastos en transferencias en un 7,6%.
- Por su parte, los gastos de capital reportan un importante impulso ya que crecieron durante los dos primeros meses del año en un 245%.
- El 18 de marzo, en el comunicado de prensa del Ministerio de Hacienda en el que dieron a conocer las cifras financieras del Gobierno Central al mes de febrero del 2019, la Ministra de Roció Aguilar señaló que: *“Cerramos el segundo mes del año con un déficit primario de 0,71% del PIB y con un déficit financiero de 1,03%, muy similares a los de febrero del año pasado. Vemos como el pago de intereses continúa siendo la carga más importante dentro del gasto, razón de peso para insistir en nuestra propuesta de buscar financiamiento en mercados internacionales para mejorar las condiciones que tenemos, alargando plazos de vencimiento y bajando el costo del financiamiento. Tenemos la necesidad, pero también la oportunidad de hacerlo ahora que estamos recuperando la confianza de los inversionistas, tanto dentro como fuera del país, y la aprobación del proyecto de eurobonos en la Asamblea Legislativa es la opción más viable en este momento”.*

Gráfico 6. Gobierno Central: Situación fiscal
(cifras en miles de millones de colones a Febrero de cada año)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Cuadro 1

BCCR: Principales variables y proyecciones macroeconómicas del Programa Macroeconómico 2019-2020

Variable	2018	Proyecciones	
		2019	2020
Producto Interno Bruto Real (tasa de variación)	2,7%	3,2%	3,0%
PIB de la Industria Manufacturera (tasa de variación)	2,9%	3,2%	4,2%
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real (tasa de variación)	1,3%	3,6%	3,0%
Inflación		Meta	
Variación de IPC (%)	2,0%	3% (±1 p.p.)	3% (±1 p.p.)
Balanza de Pagos		Proyecciones	
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,1%	-2,9%	-2,8%
Cuenta Financiera (% del PIB)	-3,7%	-4,5%	-2,2%
I. Cuenta Corriente (millones USD)			
A. Bienes	-5189	-5187	-5425
B. Servicios	6172	6466	6885
C. Ingreso Primario	-3321	-3471	-3663
D. Ingreso Secundario	450	449	453
II. Cuenta de Capital (millones USD)	31	32	34
III. Cuenta financiera (millones USD)	-2247	-2728	-1398
Sector Público	-998	-1413	-505
Sector Privado	-1249	-1315	-894
Pasivos de Inversión Extranjera Directa	-2715	-2628	-2528
IV. Activos de Reserva (millones USD)	390	1018	-318
Saldo RIN (% PIB)	12,5%	14,2%	12,9%
Sector Público Global Reducido (% PIB)			
Resultado Financiero	-4,9%	-5,5%	-5,2%
Gobierno Central	-6,0%	-6,2%	-5,8%
Resto Sector Público No Financiero	1,5%	1,0%	1,0%
Banco Central de Costa Rica	-0,4%	-0,3%	-0,4%
Sector Monetario (% de variación)			
Liquidez Total (M3)	2,7%	7,6%	7,5%
Crédito al sector privado	3,5%	4,9%	5,5%
Moneda Nacional	6,2%	7,5%	8,3%
Moneda Extranjera	-0,6%	1,0%	1,0%

Fuente: CICR con información del BCCR.