

## INFORME MENSUAL DEL MIEMBRO EXTERNO DEL COMITÉ DE RIESGOS DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL AGOSTO 2019

### IMAE - TENDENCIA CICLO

Variación interanual a abril  
**1,65%**

Variación 12 meses a abril  
**2,25%**

### INFLACIÓN

Meta 2019  
**3,00% ±1 p.p.**

Interanual a julio  
**2,89%**

IPC: Niveles y variaciones

### TIPO DE CAMBIO Y TASAS

Compra USD  
563,07

Venta USD  
570,20

Tasa básica pasiva  
5,70%

Tasa efectiva dólares  
2,38%

### MERCADO INTEGRADO DE LIQUIDEZ (MIL)

TPM  
4,00 %

FPC  
5,00 %

FPD  
3,00 %

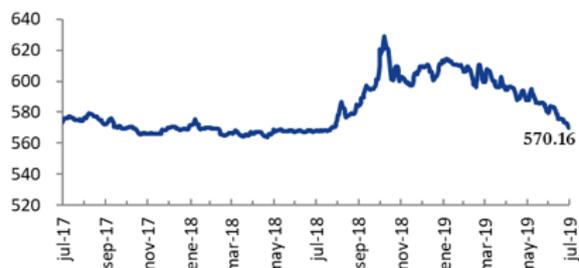
**sábado 24 de agosto de 2019**

Tipo de Entidad	Entidad Autorizada	Compra	Venta	Diferencial Cambiario	Última Actualización
Bancos públicos	Banco de Costa Rica	559,00	572,00	13,00	16/08/2019 10:36 a.m.
	Banco Nacional de Costa Rica	558,00	572,00	14,00	23/08/2019 04:07 p.m.
	Banco Popular y de Desarrollo Comunal	559,00	572,00	13,00	16/08/2019 11:25 a.m.
Bancos privados	Banco BAC San José S.A.	560,00	573,00	13,00	23/08/2019 08:23 a.m.
	Banco BCT S.A.	560,00	573,00	13,00	22/08/2019 10:37 a.m.
	Banco Cathay de Costa Rica S.A.	562,00	575,00	13,00	23/08/2019 11:29 a.m.
	Banco CMB	558,00	578,00	20,00	19/08/2019 09:29 a.m.
	Banco Davivienda (Costa Rica) S.A	560,00	573,00	13,00	22/08/2019 01:28 p.m.
	Banco General (Costa Rica) S.A.	560,00	573,00	13,00	23/08/2019 11:43 p.m.
	Banco Improsa S.A.	559,00	573,00	14,00	22/08/2019 11:56 a.m.
	Banco Lafise S.A.	559,00	573,00	14,00	23/08/2019 08:27 a.m.
	Banco Promérica S.A.	559,00	571,95	12,95	16/08/2019 05:18 p.m.
	Banco Scotiabank de Costa Rica S.A.	558,00	573,00	15,00	23/08/2019 04:51 p.m.
	Prival Bank (Costa Rica) S.A	559,00	572,00	13,00	16/08/2019 11:28 a.m.

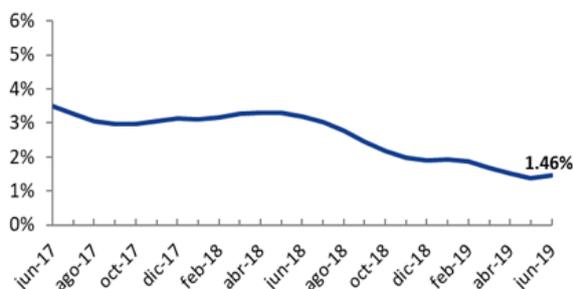
### IPC: Variación Interanual



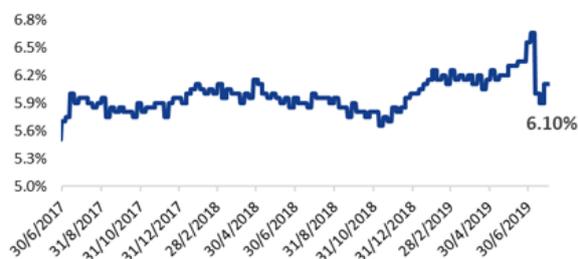
### Tipo de Cambio (Monex)



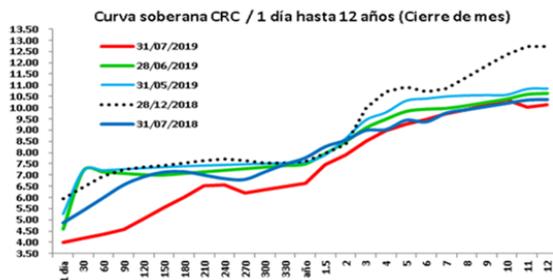
### IMAE: Variación Interanual



### Tasa Básica Pasiva



#### Soberana Colones



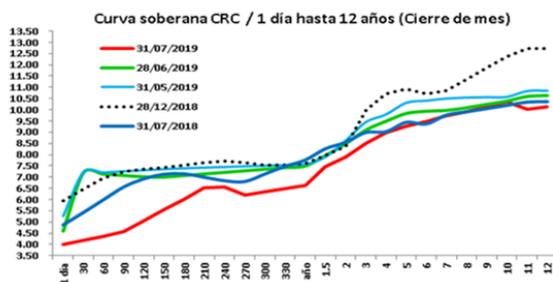
- Colones: Con desplazamientos negativos en la mayoría de principales tramos.

**Último mes:** Prevalcieron desplazamientos negativos hasta de 301 pb.

**3 meses:** Prevalcieron desplazamientos negativos de hasta 279 pb.

**1 año:** Prevalcieron desplazamientos negativos de hasta 200 pb.

#### Soberana Colones



- Colones: Con desplazamientos negativos en la mayoría de principales tramos.

**Último mes:** Prevalcieron desplazamientos negativos hasta de 301 pb.

**3 meses:** Prevalcieron desplazamientos negativos de hasta 279 pb.

**1 año:** Prevalcieron desplazamientos negativos de hasta 200 pb.

## 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.

## Factores externos

Entorno nacional



Desaceleración del crecimiento económico de principales socios comerciales.



Continúa 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.



Pérdida de dinamismo de la demanda interna y menores importaciones.



Bajos niveles de confianza de consumidores y empresarios.



Cae inversión privada, en especial construcción.



Desaceleración del crédito al sector privado.



Sub-ejecución de inversión pública.



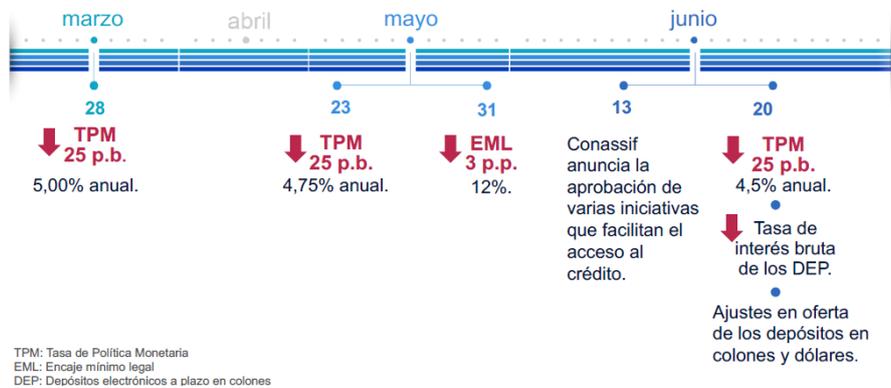
Incertidumbre asociada a la entrada en vigencia de la Ley 9.635.



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

## Medidas para estimular la actividad económica

Entorno nacional



## I. MERCADO FINANCIERO LOCAL Y COYUNTURA NACIONAL

### 1. Tasas de interés

*El aumento de tasas de interés, por un lado disminuye el valor del portafolio a tasa fija y por otro lado, aumenta el rendimiento de los instrumentos denominados a tasa fluctuante; una disminución de tasas, tiene el efecto contrario. Por su parte, las expectativas al alza de esta variable tienen impacto sobre el comportamiento de la a Inflación y del tipo de cambio, lo que puede provocar efectos adversos sobre el portafolio de inversiones.*

### 1. Tasas de interés

La Tasa Básica Pasiva (TBP) se ubicó al 24 de agosto en 5.7%, alcanzando su nivel más bajo del año. En términos reales<sup>1</sup>, la TBP resultó en 2.81%. Este movimiento en tasas es beneficioso para los deudores con créditos en colones asociados a la TBP y para los inversionistas a tasa fija, pues el valor de los instrumentos tiende a aumentar.

En particular, la reducción en la TB fue explicada, principalmente, por una disminución en el plazo medio de captación, donde los rendimientos son más bajos.

En julio de 2019, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) presentó la revisión del Programa Macroeconómico 2019-2020<sup>2</sup> y acordó reducir en 50 puntos básicos (p.b.) la Tasa de política monetaria (TPM) para ubicarla en 4,0% anual a partir del 23 de ese mes. Lo anterior considerando que aún persisten fuerzas deflacionarias que se derivan de: i) una desaceleración sostenida de la actividad económica, con una brecha de producto negativa (nivel de producción por debajo del potencial), ii)

<sup>1</sup> Se utiliza la tasa básica neta.

<sup>2</sup> Aprobado mediante artículo 12 del acta de la sesión 5886-2019 del 17 de julio de 2019.

una tasa de desempleo superior a la tasa de largo plazo en que se estabilizaría la inflación y iii) un bajo crecimiento de los agregados monetarios y crediticios. En lo que transcurre del año en curso la TPM se ha reducido en cuatro ocasiones, para un acumulado de 125 puntos básicos.

#### Tasa Básica Pasiva

Este indicador, que tiene estrecha relación con los créditos en Tasa Variable, ha presentado esta semana una de las caídas más significativas en los últimos días



Con respecto a las tasas de interés activas del sistema financiero, en ambas monedas hubo ligeros ajustes al alza por actividad económica y por grupo de intermediario. Así, la tasa de interés promedio de los préstamos en colones de las Otras Sociedades de Depósito (OSD), se ubicó en 13,67% (13,42% en el mes previo). En dólares, la tasa promedio fue de 9,36% (9,00% el mes anterior). El nivel promedio más alto de las tasas negociadas correspondió a la actividad de consumo, principalmente mediante tarjetas de crédito (34,58% en moneda nacional y 28,97% en dólares).

## 2. Inflación

*Esta variable es clave para alcanzar las metas del BCCR de mantener la estabilidad interna de la moneda. Un aumento de la inflación impacta, entre otros, la tasa de interés local y el tipo de cambio. Las expectativas sobre la inflación tienen efecto sobre el comportamiento de estas variables.*

En julio de 2019 la inflación general, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 2,9% en términos interanuales, con una variación acumulada de 1,7% y mensual de 0,73%.

Este resultado es congruente con lo previsto en el Programa Macroeconómico 2019-2020 de enero de 2019, y su reciente revisión el mes pasado. Las proyecciones de inflación en dichos documentos incorporaron el efecto de la introducción del impuesto sobre el valor agregado (IVA), de acuerdo con lo establecido en la Ley 9635 de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, y ubican la inflación en torno al valor medio del rango meta (3% ± 1 punto porcentual (p.p.)).

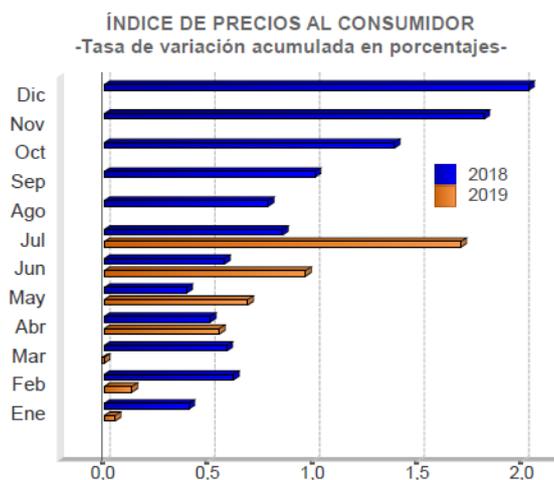
En relación con el impacto de la introducción del IVA sobre la inflación general, el Banco Central lo estimó en alrededor de 0,7 p.p. en los doce meses posteriores a la entrada en vigencia de ese impuesto. Para julio de 2019, se estima que de la variación mensual de la inflación (0,73%), un 53% se explica por la implementación del IVA.

Por su parte, la inflación subyacente<sup>1</sup> registró en julio un valor medio de 2,6%. Si bien esta variable se ha mantenido por debajo del valor medio del rango meta, desde octubre muestra una relativa aceleración, acentuada en julio con respecto al mes previo (0,2 p.p.) por la introducción del IVA.

En lo que respecta a las expectativas de inflación a 12 meses, en julio su valor medio fue de 3,4% (mediana y moda en 3,0%), inferior en 0,1 p.p. respecto al mes previo.

En general, su comportamiento ha sido a la baja en lo que transcurre del año, luego del alza de noviembre de 2018, cuando alcanzó un valor de 4,2%.

Por último, para lo que resta de 2019 se prevé un comportamiento de los determinantes macroeconómicos de la inflación coherentes con una inflación ubicada en torno al nivel medio del rango meta.



## 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.

### 3. Tipo de cambio, mercado cambiario y reservas internacionales netas (RIN)

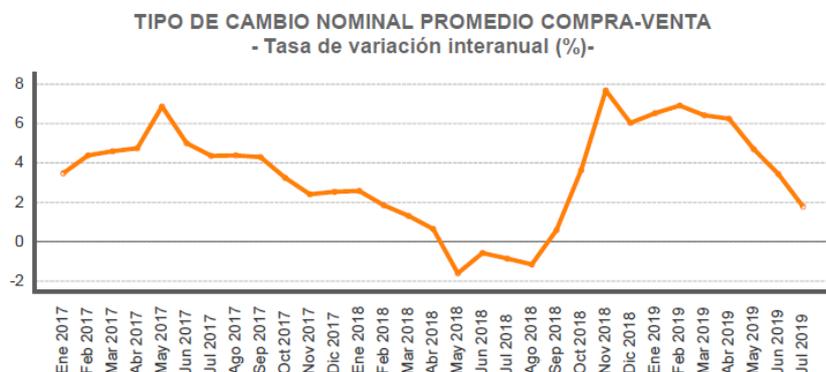
*Los movimientos del tipo de cambio afectan directamente el valor de la cartera denominada en dólares, de tal forma que un incremento tiene efectos favorables sobre la valoración de este segmento; una baja en el tipo de cambio, tiene el efecto contrario. El tipo de cambio también afecta directamente la inflación y las tasas de interés, lo que incide sobre el valor de las carteras en colones.*

*Por su parte, la RIN resumen la situación del país con respecto al resto del mundo. Cuando existen turbulencias en el mercado cambiario, el Banco Central utiliza sus reservas internacionales netas (RIN) para evitar alza del dólar, transacciones que aumentan las RIN con las compras de divisas y disminuyen con las ventas. El impacto monetario de estas operaciones cambiarias (la compra de divisas expande la oferta monetaria y la venta la disminuye) afecta directamente la inflación y por ende, el comportamiento de las tasas de interés.*

El resultado neto de las operaciones de compra y venta de divisas de los intermediarios cambiarios en sus ventanillas registró en julio de 2019 un superávit de *USD 211,3 millones (USD 291,2 millones en junio pasado)*. Durante el mes se observó una oferta promedio diaria de *USD 74,4 millones*, mientras que la demanda diaria observada fue de *USD 64,8 millones*.

El superávit en el mercado cambiario le permitió al Banco Central realizar compras de divisas por *USD 270,6 millones*, mientras que el requerimiento neto del sector público no bancario (SPNB) fue de *USD 185,0 millones*. Por su parte, los intermediarios cambiarios aumentaron la posición en moneda extranjera en *USD 10,6 millones (USD 76,1 millones en el mes previo)*.

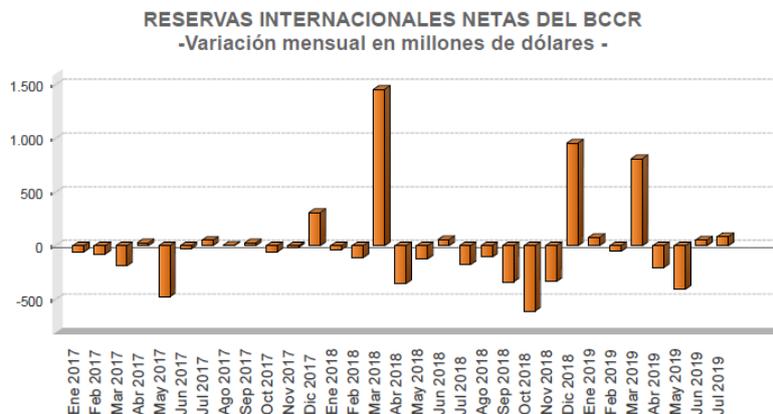
En este contexto, el tipo de cambio promedio del mes (Monex) tendió a la baja y se ubicó en *¢577,44 (¢587,31 en el mes previo)*. La volatilidad en el tipo de cambio con respecto a junio fue mayor, con un coeficiente de variación y una desviación estándar de *0,80% y ¢4,65*, respectivamente (*0,62% y ¢3,62 en el mes previo*).



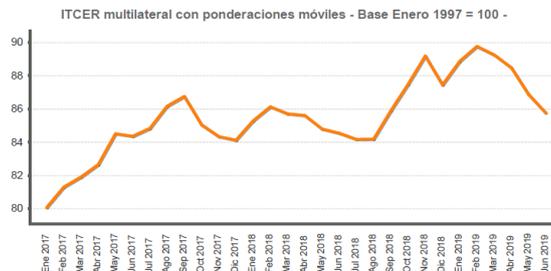
El saldo de las reservas internacionales netas (RIN) aumentó en *USD 84,4 millones*, resultado principalmente de las compras netas de divisas realizadas por el Banco Central para el SPNB (*USD 95,5 millones*) y del aumento en los depósitos del Ministerio de Hacienda en el Banco Central (*USD 19,2 millones*). Estos movimientos

fueron compensados, en mayor medida, por la disminución por concepto de encaje que mantienen las entidades financieras en el Banco Central (USD 24,7 millones).

El saldo de RIN al cierre de julio fue USD 7.877,6 millones, equivalente a 12,9% del Producto Interno Bruto estimado en la revisión del Programa Macroeconómico para 2019. En términos de otros indicadores este valor equivale a 6,6 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo y 1,6 veces el saldo de la base monetaria ampliada.



En junio el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral con Ponderadores Móviles (ITCER) se apreció 1,27% con respecto al mes previo, debido a la apreciación del colón y al aumento en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Los diferenciales de monedas e inflacionario fueron de -1,18% y -0,09%, respectivamente.



## 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.

#### **4. Actividad económica y sector externo**

*La evolución de la actividad económica<sup>3</sup> aporta datos importantes para las expectativas sobre las principales variables macroeconómicas y financieras y constituye un aspecto clave para la definición de tasas de interés por parte del BCCR y el sector financiero.*

La serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)<sup>4</sup> registró en junio de 2019 un crecimiento interanual de 1,5%, superior en 0,1 puntos porcentuales (p.p.) con respecto al mes previo, aunque inferior en 1,7 p.p. en relación con el mismo mes de 2018.

La actividad económica continuó impulsada por los regímenes especiales. La producción de estas empresas en junio de 2019 creció 10,2% (7,5% en junio de 2018), debido a la mayor demanda externa de implementos médicos y de servicios informáticos y empresariales.

Por otra parte, la producción de las empresas del régimen definitivo aumentó 0,3% en junio de 2019, 2,5 p.p. menor a lo observado en el mismo periodo del año anterior. La pérdida de dinamismo en este régimen se asocia con factores externos e internos que provocaron una menor producción de bienes que tienen encadenamientos con otras actividades económicas. Entre esos bienes se incluyen:

- a. Productos agrícolas, afectados por bajos precios en el mercado internacional y por condiciones climáticas adversas, lo cual redujo las exportaciones de piña y banano, y por ende la demanda de papel, materiales de embalaje y servicios de transporte de carga.
- b. Edificaciones comerciales y residenciales, lo que perjudicó la producción y comercialización de materiales de construcción, transporte de carga y servicios de ingeniería y arquitectura.
- c. Bienes exportados a Centroamérica y en particular a Nicaragua, por la situación sociopolítica de ese país. También influyó la menor actividad en los servicios de administración pública, debido a las medidas de contención del gasto.

Por industrias en junio de 2019 destacó lo siguiente:

1. La actividad agropecuaria decreció 2,6% (-2,7% en mayo 2019), por la menor producción de piña, banano, papa, hortalizas, raíces y tubérculos.

---

<sup>3</sup> La evolución por actividad económica se analiza con la tasa de variación interanual de la serie tendencia ciclo.

<sup>4</sup> Los datos básicos utilizados en el cálculo del indicador están sujetos a revisión por parte de las empresas informantes (sustitución de datos preliminares por definitivos). Lo anterior y la incorporación de una nueva observación, podrían implicar ajustes en las tasas de variación de los meses previos.

2. La manufactura creció 2,7% (2,6% en mayo 2019), impulsada por la mayor demanda externa de implementos médicos. En contraste, la producción manufacturera vinculada con la actividad agropecuaria y de la construcción (por ejemplo, la producción de hierro, cemento, yeso y material de embalaje) cayó 2,5%.

3. La construcción continuó contrayéndose, con una tasa interanual de -14,3% (-13,3% en mayo 2019), principalmente por la menor obra residencial y comercial, como consecuencia, de la incertidumbre generada por la entrada en vigencia de la reforma fiscal, según consultas realizadas por el Banco Central a empresarios de la industria de la construcción y el comercio.

4. La actividad comercial se contrajo 0,7%, por la menor comercialización de vehículos y de materiales de construcción.

5. Los servicios crecieron 2,8%, impulsados por:

a) La enseñanza y salud, con un crecimiento interanual de 3,0%, principalmente por los servicios de atención a la salud.

b) Servicios empresariales (2,8%), dada la mayor demanda externa de productos como consultoría en gestión financiera, atención al cliente y diseño de dispositivos para tratamientos odontológicos. Lo anterior fue mitigado por la menor producción de los proveedores de servicios de agencias de empleo, así como de ingeniería y arquitectura, vinculadas mayoritariamente con el mercado interno.

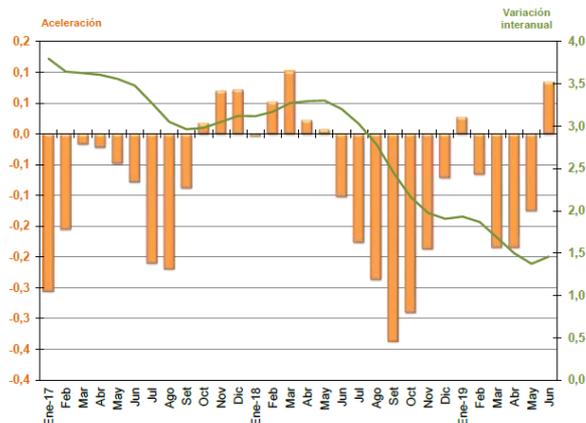
c) Servicios de información y comunicaciones (5,1%). Este grupo incluye los servicios de programación y consultoría informática, los cuales mostraron un incremento superior a dos dígitos, resultado de una mayor demanda externa y, a nivel interno, por la mayor necesidad de desarrollos informáticos dada la entrada en vigencia de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas.

d) Alquileres (2,8%), impulsados por una mayor demanda por parte de las empresas exportadoras ubicadas en regímenes especiales.

e) Alojamiento y suministro de comidas creció 0,3 p.p. por encima de la tasa de mayo (3,2%) debido a la mayor entrada de turistas.

Finalmente, de manera congruente con el menor ritmo de actividad económica, el número de cotizantes de la empresa privada inscritos en la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), registró en junio de 2019 una disminución interanual de 0,4% (crecimiento de 2,2% un año antes). En términos absolutos, entre diciembre de 2018 y junio pasado, el número de cotizantes de la empresa privada se redujo en 4.270 personas; explicado en mayor medida por la caída que se registró en las actividades de comercio (-5.598 personas), agricultura (-3.047), construcción (-2.710) y manufactura (-2.127) y compensado en parte por el aumento de cotizantes relacionados con las actividades empresariales, inmobiliarias y de alquiler (4.925 personas).

INDICADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IMAE)  
VOLUMEN ENCADENADO, AÑO REFERENCIA 2012



## Producción

Proyecciones para la economía nacional

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

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

## Comercio exterior

En el primer semestre de 2019 la balanza comercial de bienes acumuló una brecha negativa de *USD* 2.257 millones, equivalente a 3,7% del PIB (4,2% en igual periodo de 2018), producto de un incremento promedio anual en las ventas externas de 0,9% y una reducción en las compras externas de 2,5% (aumentos de 6% y 5,6% en igual lapso de 2018, respectivamente).

El moderado incremento de las **exportaciones** totales se debió a que el aumento de las ventas de las empresas que operan en el régimen especial (8,9%) fue compensado en gran parte por la disminución de las ventas de las empresas del régimen definitivo (7%), esto último explicado por condiciones climáticas adversas asociadas al fenómeno El Niño, y la situación sociopolítica en Nicaragua.

Por tipo de bien, el aumento en las exportaciones fue resultado de la mayor demanda de dispositivos médicos, equipo electrónico médico y terapéutico, y preparaciones para bebidas gaseosas<sup>1</sup>; la cual más que compensó la disminución en la oferta exportable de banano y piña, así como la menor demanda de frutas y legumbres en conserva, café, azúcar, aceite de palma y materiales reciclados de aluminio y cobre.

Por destino, el valor de las ventas al mercado de Estados Unidos registró un aumento interanual de 6,6%, mientras que el mercado de Centroamérica y Panamá presentó una caída de 3,9%, concentrada en las ventas a Nicaragua y El Salvador.

### Exportaciones

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

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

Observado en el 2018: 4,2%

En lo que respecta a las **importaciones**, su comportamiento estuvo determinado en buena medida por la disminución en la factura petrolera y en las compras de las empresas del régimen definitivo (-8,1% en conjunto), principalmente vehículos, materiales metálicos para la construcción e insumos vinculados con la industria metalúrgica y grúas. Este resultado fue atenuado por las compras de las empresas de regímenes especiales (28,0%), esto último en forma coherente con la evolución observada en la actividad económica de este grupo de empresas.

En particular, la factura petrolera ascendió a *USD* 810,1 millones, menor en 2% con respecto a igual periodo del año previo, resultado del incremento de 3,0% en la cantidad de barriles importados (principalmente gasolina) y la disminución interanual de 4,8% en la cotización del cóctel de hidrocarburos<sup>3</sup>. La reducción en el valor de la factura petrolera se concentró en junio de este año<sup>4</sup>, debido a condiciones climatológicas que impidieron la descarga del producto (-38,9% en cantidad de barriles), a lo cual se sumó una reducción de 17,0% en el valor unitario del cóctel de hidrocarburos, la más fuerte observada durante el primer semestre.

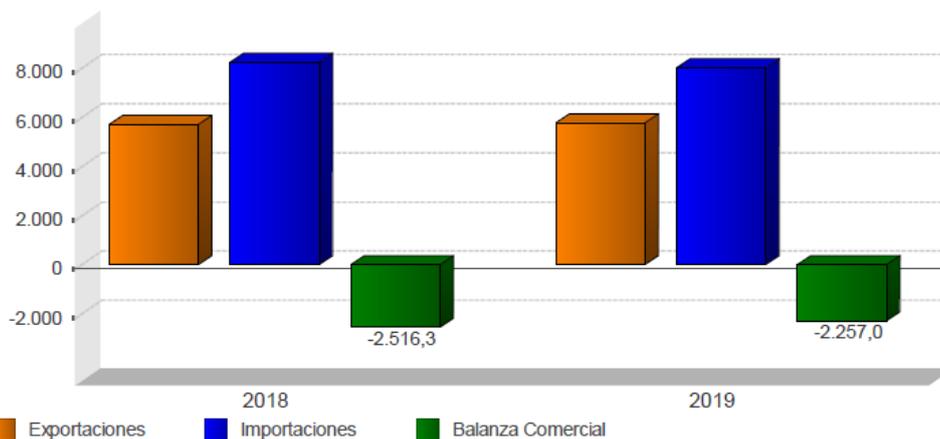
### Importaciones

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

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

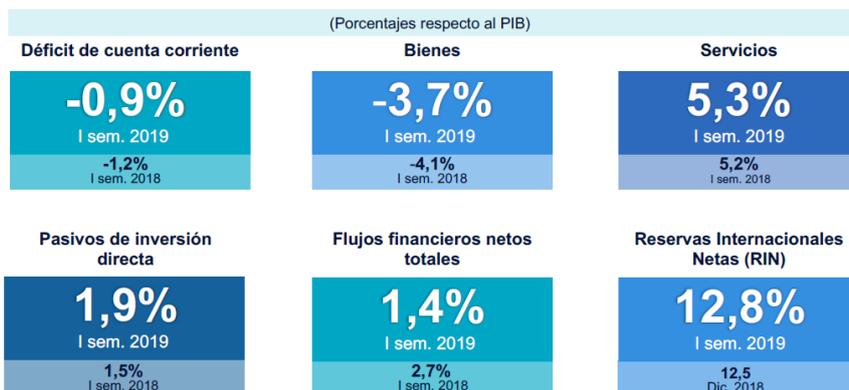
Observado en el 2018: 0,1%

**Balanza Comercial de Costa Rica**  
**-Acumulado a Jun de cada año-**  
**-En millones de dólares-**



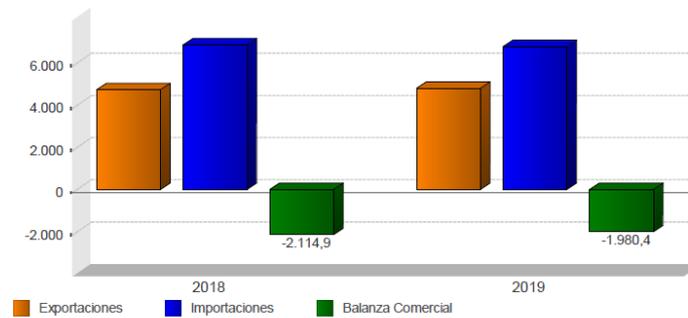
### Balanza de Pagos

Entorno nacional



En particular, la factura petrolera ascendió a *USD 726,3 millones*, superior en 9,9% en relación con igual periodo del año previo y combinó el incremento de 12,8% en la cantidad de barriles importados (principalmente gasolina) y la disminución interanual de 2,6% en la cotización del cóctel de hidrocarburos. No obstante, esta cotización ha mostrado una tendencia al alza en los meses que transcurren de 2019 (13,9% con respecto al precio medio de diciembre 2018).

**Balanza Comercial de Costa Rica**  
 -Acumulado a May de cada año-  
 -En millones de dólares-

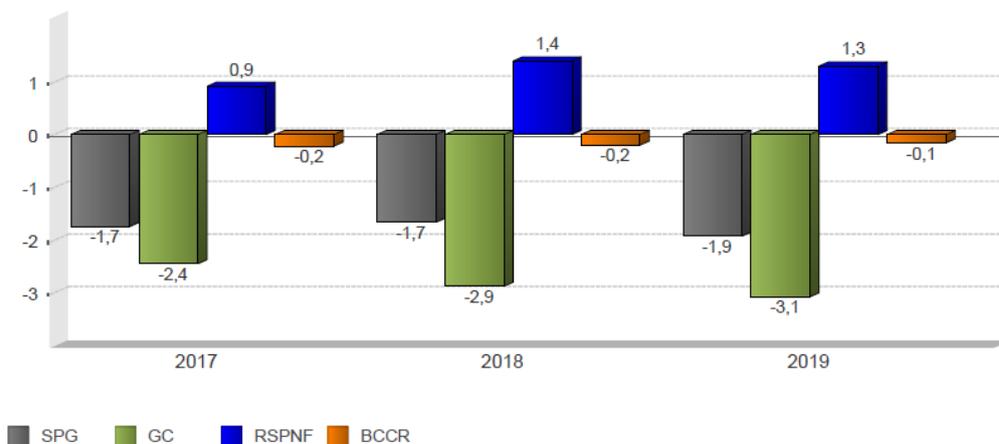


## 5. Finanzas públicas

*Sin lugar a dudas, el déficit fiscal representa el principal desequilibrio macroeconómico del país y que requiere de medidas urgentes para el logro de la lograr la estabilidad económica. Este desequilibrio tiene impacto directo sobre las principales variables macroeconómicas y financieras. En el caso de las carteras administradas, su comportamiento incide directamente sobre su rendimiento y sobre el impacto de variables clave como las tasas de interés, la inflación y el tipo cambio.*

El Sector Público Global Reducido<sup>5</sup> mostró a junio de 2019 un déficit financiero equivalente a 1,9% del PIB, superior en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) al registrado en igual lapso de 2018. Este resultado fue consecuencia de la desmejora en las finanzas del Gobierno Central, así como de un menor superávit de la muestra del resto de instituciones públicas no financieras.

**SECTOR PÚBLICO GLOBAL REDUCIDO: Resultado financiero**  
 -Cifras acumuladas a Jun, como porcentaje del PIB-

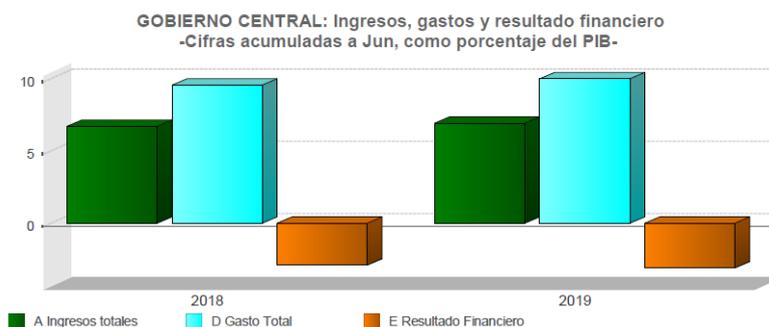


<sup>5</sup> La muestra incluye las siguientes instituciones: Gobierno Central, Banco Central y seis entidades del sector público no financiero (CCSS, ICE, CNP, RECOPE, JPS e ICAA).

En particular, el Gobierno Central acumuló un déficit financiero de 3,1% del PIB (2,9% en junio 2018), producto de un crecimiento en el gasto total (9,4%) mayor que el de los ingresos totales (7,9%). No obstante, el déficit primario como proporción del PIB se mantuvo igual al del año anterior (1,1% del PIB).

El crecimiento en los gastos fue impulsado fundamentalmente por el pago de intereses y las transferencias (de capital y corrientes). Estos incrementos fueron parcialmente, compensados por la contracción en la compra de bienes y servicios, y la desaceleración en el rubro de remuneraciones.

Por su parte, los ingresos tributarios aumentaron, influidos por la aceleración en la recaudación del impuesto a los ingresos y utilidades, y ventas internas (en particular asociado a la amnistía tributaria contemplada en la Ley 9635) y por la recuperación en los “otros ingresos tributarios”<sup>6</sup>. Este comportamiento en la recaudación fue compensado en parte por la caída de los ingresos provenientes de los impuestos de aduanas y selectivo de consumo, lo cual es congruente con la desaceleración de la actividad económica.



El déficit financiero del Banco Central (según metodología de cuentas monetarias) fue equivalente a 0,1% del PIB, inferior en 0,1 p.p. al observado en el primer semestre de 2018.

El resto del sector público no financiero reducido, acumuló a junio del año en curso (según cifras preliminares) un superávit equivalente a 1,3% del PIB, inferior en 0,1 p.p. al de igual lapso del año previo, debido a la desmejora en el resultado financiero de la mayoría de entidades que componen la muestra.

El saldo de la deuda pública global<sup>7</sup> a junio 2019, como proporción del PIB fue de 69,8%, superior en 0,2 p.p. al de diciembre de 2018. En el caso particular del Gobierno Central, su razón de deuda a PIB aumentó a 54,6% (50,7% y 53,6% en junio y diciembre de 2018, en el orden indicado).

<sup>6</sup> Comprende, entre otros, el impuesto único a los combustibles, el solidario y el impuesto al tabaco.

<sup>7</sup> Deuda no consolidada del Gobierno Central, Banco Central y algunos entes del sector público no financiero.

## 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.

## Gobierno Central

Proyecciones para la economía nacional 2019-2020

	2019	2020	
<b>Déficit financiero</b> Porcentaje del PIB	Revisión Programa Macroeconómico (julio)	<b>6,3%</b>	<b>6,1%</b>
	Programa Macroeconómico (enero)	6,2%	5,8%
	Observado en el 2018: 5,9%		
<b>Déficit Primario</b> Porcentaje del PIB	Revisión Programa Macroeconómico (julio)	<b>2,06%</b>	<b>1,2%</b>
	Programa Macroeconómico (enero)	2,13%	1,2%
	Observado en el 2018: 2,3%		

## 6. Agregados monetarios y condiciones crediticias.

Los agregados monetarios permiten dar seguimiento a la efectividad de la política monetaria en el logro de sus objetivos de estabilidad interna (control de la inflación) y estabilidad externa, que se refleja principalmente en el valor de la moneda local frente al dólar (tipo de cambio). Por su parte, las condiciones crediticias muestran el comportamiento del crédito, sus razones y su relación con otras variables.

En julio de 2019 los agregados monetarios amplios y el crédito al sector privado crecieron a tasas interanuales por debajo de las registradas un año antes. No obstante, el componente en dólares del ahorro financiero fue más dinámico respecto a doce meses atrás. En particular:

□ La base monetaria mostró un incremento mensual de ¢60.051 millones explicado por la compra neta de dólares en el mercado cambiario<sup>2</sup>, la reducción en el saldo de las operaciones de mercado abierto<sup>3</sup> y el pago de intereses sobre los instrumentos de captación en moneda nacional, movimientos que fueron parcialmente compensados por un aumento de los depósitos en colones del Gobierno y el incremento en la posición deudora neta del BCCR en el MIL.

□ El medio circulante amplio registró un incremento anual de 7,3% (5,7% en julio 2018). Por moneda, el componente en colones creció 10,4%, mientras el de moneda extranjera en 2,6%. Al término del séptimo mes del año el agregado en colones constituyó un 61,7% del agregado total.

□ La liquidez total (LT), la riqueza financiera del sector privado (RFSP) y la riqueza financiera total (RFT) mostraron un crecimiento anual de 4,4%, 5,5% y 7,9%, en su orden, entre 1 y 3 p.p. por debajo respecto a un año antes, comportamiento atribuible al menor ritmo de crecimiento de la actividad económica y a un aumento en el saldo de activos externos por parte de residentes. En el último año se observó una mayor preferencia por el ahorro en dólares, influido posiblemente por las tasas de interés ofrecidas por el Gobierno para los títulos colocados internamente.

□ Por su parte, el crédito al sector privado registró una tasa anual de 1,6% (4,4% un año antes). Por moneda, la cartera en colones creció 4,9% (0,9 p.p. menos respecto a julio 2018), en tanto en dólares disminuyó 3,5% (aumentó 2,2% doce meses antes), cifras explicadas, principalmente, por el menor dinamismo de la actividad económica. Dado lo anterior, y considerando el entorno macroeconómico que enfrenta la economía costarricense, en junio pasado el BCCR redujo desde 15% a 12% las tasas de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez sobre las obligaciones en moneda nacional y en lo que transcurre del año redujo en cuatro ocasiones la

Tasa de Política Monetaria hasta ubicarla en 4,0% (reducción acumulada de 125 puntos básicos), medidas en procura de disponer de una mayor disponibilidad de fondos prestables para el otorgamiento de crédito y a un costo más bajo.

### Crédito al sector privado

Entorno nacional

Resultados a junio de 2019



**60,8%**

## II. INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

### Evolución de los mercados financieros internacionales y coyuntura global.

*Los acontecimientos mundiales afectan directa e indirectamente la economía nacional, impactan en los principales macroprecios y por ende, el mercado financiero nacional y a sus participantes. Dentro de lo anterior, destacan los siguientes aspectos:*

**Tasas de interés internacionales.** *Los movimientos de las tasas de interés a nivel internacional impactan directamente las tasas locales y las expectativas sobre su futuro comportamiento; por tanto tienen un efecto directo sobre las carteras administradas.*

**Comportamiento de los mercados internacionales.** *Es importante dar seguimiento a los principales indicadores de los mercados internacionales por su impacto sobre la economía y mercados financieros nacionales y por su relevancia en la creación de expectativas sobre el comportamiento futuros de las principales variables macroeconómicas y financieras.*

**Tasas de crecimiento internacional.** *La evolución de la economía internacional, de las principales zonas de influencia y en particular, la de nuestros principales socios comerciales, constituyen factores clave para la evolución de nuestra economía, de nuestro sector externo, de nuestra actividad económica y de la evolución de nuestras principales variables macroeconómicas y financieras.*

**Precios de las materias primas (commodities).** *Los precios de las materias primas, principalmente el petróleo, tienen impacto directo sobre la inflación local y por ende, sobre las tasas de interés y el tipo de cambio.*

**Riesgos geopolíticos.** *Pueden impactar directamente sobre el comportamiento a nivel mundial y regional.*

## ENTORNO INTERNACIONAL

La actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) de julio pasado revisó a la baja la estimación de crecimiento de la economía mundial para el 2019 y 2020 en 0,1 p.p. con respecto a la estimación de abril, para ubicarlas en 3,2% y 3,5%, respectivamente.

Para el FMI los principales factores de riesgo para la evolución de la actividad económica mundial son el recrudecimiento de la guerra comercial entre China y Estados Unidos y una salida desordenada de Reino Unido de la Unión Europea.

Para el grupo de economías avanzadas, este organismo internacional, revisó al alza la proyección para 2019, desde 1,8% en abril pasado a 1,9%, debido principalmente a una mejor perspectiva sobre la economía de los Estados Unidos; mientras que para 2020 mantuvo el 1,7%. En el caso de Estados Unidos, proyecta un crecimiento económico de 2,6% para el año en curso (0,3 p.p. más respecto a la estimación de abril), impulsado básicamente por la demanda externa, el cual se moderará a 1,9% en 2020, por la disipación del efecto de los estímulos fiscales aplicados a finales del 2017. Para la zona del euro, mantiene el pronóstico de crecimiento para 2019 en

1,3% de abril pasado, pero aumenta en 0,1 p.p. la previsión para 2020, hasta 1,6, previendo una recuperación de la demanda externa y una reducción del efecto de los factores políticos, como las protestas en Francia.

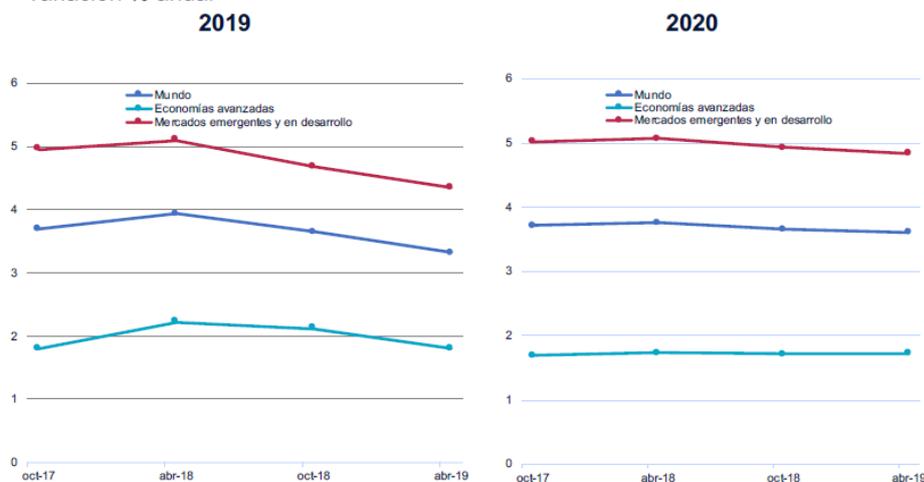
En cuanto a las economías emergentes, el FMI espera una tasa de crecimiento de 4,1% y 4,7% para 2019 y 2020; 0,3 p.p. y 0,1 p.p. más bajos, respectivamente, que lo señalado en abril, debido, en mayor medida, a revisión a la baja en la región de América Latina y el Caribe, para la cual ajustó a la baja sus estimaciones a 0,6% para este año y a 2,3% para el próximo (desde 1,4% y 2,4% respectivamente), ya que se espera una desaceleración más acentuada a la prevista en Brasil y México, como consecuencia de las disputas comerciales globales y un deterioro en la confianza por parte de los inversionistas en la región. Por otra parte, los pronósticos de crecimiento para China se ubican en 6,2% y 6,0% para el 2019 y 2020 en cada caso, lo que implicó una reducción de 0,1 p.p. con respecto a la estimación de abril en ambos años, debido, especialmente, a la aplicación de aranceles por parte de los Estados Unidos a las importaciones provenientes de China.

El precio promedio de contado del barril de petróleo *WTI*<sup>8</sup> cerró en julio del presente año en *USD 57,5*, lo que representó un aumento del 4,8% respecto a la cotización media de junio. Los precios de los contratos a futuro con entrega en setiembre y diciembre de 2019 aumentaron en promedio a *USD 57,5* por barril (desde *USD 55,0* el mes previo), como resultado de la reducción en la producción de crudo en Estados Unidos y Medio Oriente.

## Evolución de las proyecciones económicas

2019-2020

Variación % anual



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

### Factores:

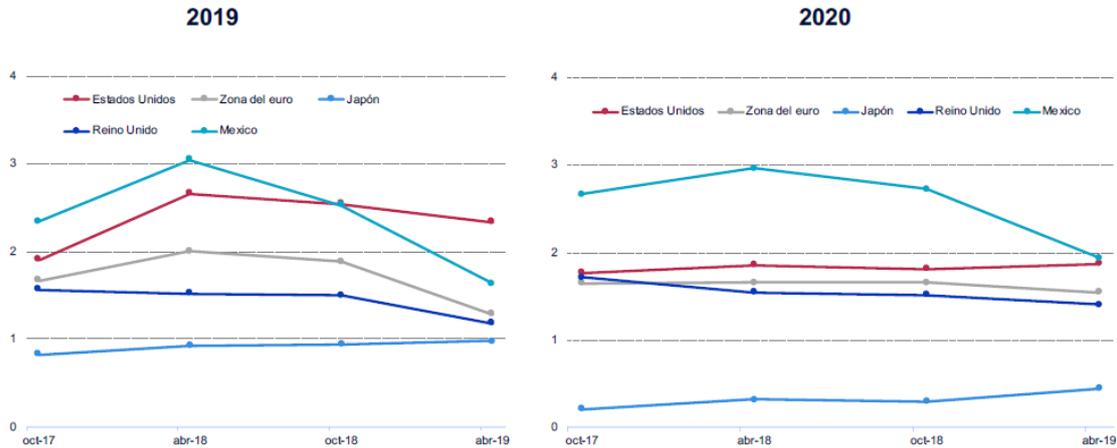
- Desaceleración producción industrial y comercio.
- Incertidumbre por tensiones comerciales entre EUA y China.
- Proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit).

<sup>8</sup> El *West Texas Intermediate (WTI)* es el petróleo crudo extraído en el Golfo de México y sirve como referencia para las transacciones financieras en la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX, por sus siglas en inglés).

## Evolución de las proyecciones económicas

2019-2020

Variación % anual

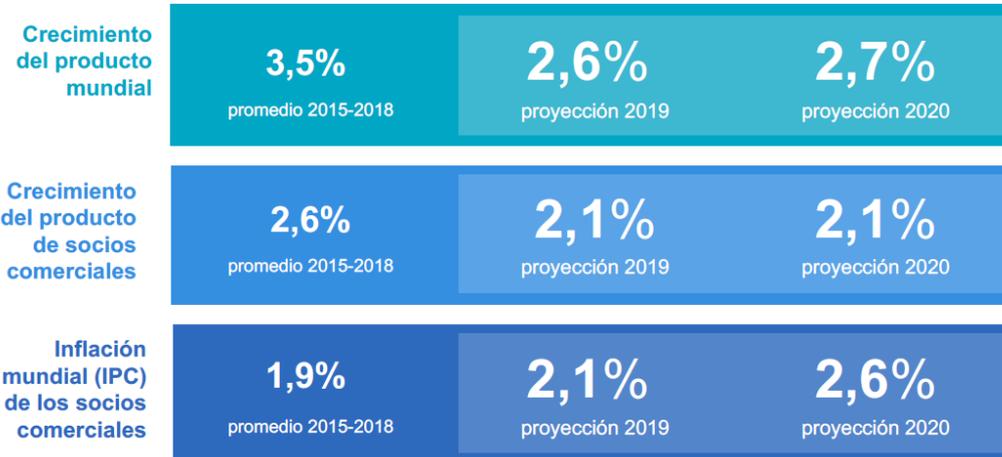


Fuente: Informes Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional.

BRUNO

## Perspectivas para la economía internacional

2019-2020



**Ronald Chaves Marín**  
 Asesor externo de Riesgo  
 Miembro externo del Comité de Riesgos