

CP-BCCR-006-2021

29 de enero de 2021

BCCR proyecta crecimiento de 2,6% en 2021 y 3,6% en 2022; meta de inflación se mantiene en 3%

San José. La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en sesión del 27 de enero de 2021, aprobó el Programa Macroeconómico 2021-2022, en el cual reafirma su compromiso con preservar una inflación baja y estable; mantiene la meta de inflación de mediano plazo en $3\% \pm 1$ punto porcentual (p.p.); reitera su postura expansiva y contracíclica de política monetaria; y proyecta tasas de crecimiento positivas en torno a 2,6% y 3,6% para el 2021 y 2022, en ese orden.

Inflación y política monetaria

Los modelos de pronóstico del Banco Central indican que, en el horizonte temporal de la programación macroeconómica (2021-2022), la inflación se mantendrá por debajo del límite inferior (2%) del rango de tolerancia del Banco Central. La baja inflación proyectada responde a la persistencia de fuerzas desinflacionarias en la economía; en particular, una brecha del producto altamente negativa y una tasa de desempleo que, aunque decreciente en los últimos dos trimestres, se mantiene en niveles históricamente altos, combinados con una baja inflación mundial y expectativas de inflación también bajas.

Frente a esas perspectivas, el Banco Central mantendrá una política monetaria expansiva y contracíclica, pero prudente y responsable, que permita apoyar, desde su esfera de competencias, la estabilidad macroeconómica y financiera, el crecimiento económico y la generación de empleo. En particular, el Banco Central mantendrá su Tasa de Política Monetaria en niveles bajos en tanto las condiciones macroeconómicas y los pronósticos de inflación así lo permitan. Además, inyectará liquidez en los mercados si se necesitara para asegurar su normal funcionamiento, y seguirá apoyando la reactivación de la economía mediante sus facilidades crediticias y la coordinación de la política prudencial con las demás autoridades financieras para asegurar el flujo de crédito a las actividades y sectores que así lo requieran.

Las acciones que en política económica se tomen en los siguientes meses serán críticas para poner a Costa Rica en una senda de mayor crecimiento y bienestar. En ese proceso, el Banco Central continuará ofreciendo información y consejo sobre la situación macroeconómica del país y sobre las políticas necesarias para afianzar la estabilidad e impulsar la recuperación económica.

Crecimiento y otras proyecciones

La economía costarricense, al igual que las de la mayoría de los países, ha sido fuertemente golpeada por el COVID-19. La mayor contracción del producto interno bruto (PIB) se observó en el segundo trimestre de 2020 (-7,6% en términos interanuales), para pasar a valores de -6,2% y -4,7% en los siguientes dos trimestres y concluir el año con una caída de 4,5%, según estimaciones preliminares.

Con base en la nueva serie de cuentas nacionales, que se utilizó para todo este ejercicio de programación, el Banco Central estima que la economía costarricense crecería un 2,6% en 2021

y 3,6% un año después, congruente con la reactivación económica iniciada en la segunda parte de 2020, así como con la recuperación en las economías de nuestros principales socios comerciales. Estas proyecciones de crecimiento estarían sustentadas en la recuperación de la economía externa, en condiciones expansivas del crédito local que permitirán financiar proyectos nuevos y reanudar los proyectos de inversión detenidos o postergados, así como en la recuperación de la confianza de los agentes económicos.

Las proyecciones suponen, como en el resto del mundo, un proceso gradual de eliminación de restricciones a la movilidad de personas y bienes y la reapertura de establecimientos, y que la campaña de vacunación en el 2021 permitirá no solo reducir paulatinamente la tasa de contagio sino, sobre todo, la de letalidad por COVID-19. Eso, a su vez, incidiría en una mayor confianza y optimismo por parte de consumidores e inversionistas.

Además, las proyecciones incorporan el ajuste fiscal propuesto por el Gobierno de Costa Rica como parte del acuerdo alcanzado a nivel de personal técnico con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en enero de 2021, hacia una Facilidad de Servicio Ampliada por tres años y por un monto de USD 1.750 millones. Por lo tanto, la trayectoria del PIB y sus componentes ya refleja el impacto de la consolidación fiscal que se supone en el escenario base.

El 2021 seguirá marcado por la pandemia. Aunque el ritmo de recuperación previsto es importante, no es suficiente para alcanzar el nivel de producción previo a la crisis; las proyecciones apuntan a que la economía retornaría a ese nivel hasta en el 2022. Se estima que la actividad económica tomaría fuerza a partir del segundo trimestre del presente año, cuando se complete la inmunización de la población con mayor riesgo y la economía internacional se recupere con mayor vigor, con el consiguiente impacto en el turismo.

Por componentes del gasto, se estima que la demanda interna se recuperaría con un crecimiento de 2,4%, en promedio, para el bienio 2021-2022. En ambos años el crecimiento sería impulsado por el aporte del consumo privado y la inversión, que a su vez reflejaría la menor incertidumbre y la mejora en la confianza de los agentes económicos, así como la recuperación de la inversión pública que acumula tres años de caídas consecutivas.

En particular, el aumento en el consumo de los hogares en el 2021 sería respaldado por una reducción del ahorro financiero proveniente del retiro del quinquenio del fondo de capitalización laboral (1,5 % del PIB) y en 2022 por el impacto positivo que tendría la recuperación económica sobre el ingreso disponible y el empleo, y parcialmente mitigado por las medidas tributarias que serían implementadas como parte del ajuste fiscal propuesto como parte del convenio con el FMI. Las proyecciones contemplan crecimientos del ingreso personal disponible de 0,7% en 2021 y 2,5% en 2022, asociados a la evolución del PIB y de los términos de intercambio. Se prevé que estos últimos empeoren en el 2021 y repunten en el 2022, en línea con movimientos esperados en los precios del petróleo. El consumo privado también sería apoyado por la mejora en la confianza de los consumidores, fundada en las mejores perspectivas económicas y fiscales y en el avance gradual previsto en el control de la pandemia y la campaña de vacunación. Además, la reapertura de la economía permitiría que las familias tengan un mayor acceso a bienes y servicios que durante el 2020 estuvieron restringidos. Para el 2022 el consumo seguiría en recuperación, en un contexto de condiciones más favorables del mercado laboral y un nivel de actividad similar al de antes de la crisis.

Por su parte, la recuperación prevista en la inversión privada se sustenta en el supuesto de que los empresarios recobrarán paulatinamente la confianza para invertir. En ello influirían las mejores perspectivas económicas por la recuperación global y doméstica y el mejor panorama de las finanzas públicas por el acuerdo hacia un ajuste fiscal adicional supuesto en el escenario

base. También incidirían las mejores condiciones financieras, por las acciones adoptadas desde el BCCR y por las autoridades financieras.

Se estima que la inversión pública se recuperaría en 2021, debido al avance previsto en la construcción de obra pública, principalmente de proyectos relacionados con obras de mejoramiento vial, y de acueductos y alcantarillados, así como al inicio del proyecto para la modernización y digitalización de los sistemas tecnológicos del Ministerio de Hacienda.

Para el 2022 se proyecta que continúe el impulso en la inversión pública. Además de la continuación de los programas contemplados para 2021 en obras viales, acueductos y alcantarillados y tecnología, ello supone el inicio de las obras relacionadas con el Proyecto de abastecimiento de agua para la cuenca media del río Tempisque y comunidades costeras (PAACUME).

Se espera, además, que en el periodo 2021-2022 la demanda externa presente un mayor crecimiento relativo, debido a los efectos menos severos del COVID-19 sobre la exportación de servicios, en especial en hoteles, restaurantes, comercio y el turismo. La exportación de bienes aumentaría 5,6% en 2021 y 6,1% un año después, coherente con la evolución esperada en el crecimiento de nuestros socios comerciales. Congruente con el desempeño proyectado para la actividad económica, el consumo y la inversión, el volumen de importaciones subiría 6,9% y 5,6% en el 2021-2022, en ese orden, impulsado por las compras de materias primas, bienes de consumo privado y bienes de capital.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en 3,0% del PIB en 2021 y disminuiría a 2,6% del PIB en 2022. Los flujos de ahorro externo previstos para 2021 permitirían financiar la brecha en cuenta corriente y aumentar la posición de activos de reserva a 13,8% del PIB. No obstante que en 2022 habría una menor afluencia de recursos externos con respecto a un año antes, tanto para el sector privado como el público, dichos recursos serían suficientes para cubrir la brecha de cuenta corriente durante este periodo y originaría una acumulación en el acervo de los activos de reserva de 14% del PIB.

Finanzas públicas

La crisis por la pandemia golpeó muy fuertemente a las finanzas públicas. La fuerte contracción económica llevó a una severa caída en los ingresos tributarios. Además, para contener la rápida propagación del virus y mitigar su impacto económico, el Gobierno aumentó el gasto en salud y las transferencias sociales para proteger a los sectores económicos y grupos de población más vulnerables.

Pese a lo anterior, los esfuerzos por contener el gasto llevaron a una caída del gasto primario en el 2020. Con ello, el Ministerio de Hacienda (MH) estima que el déficit primario cerró en 3,9% del PIB en 2020, y el déficit financiero en 8,7%¹. Para el 2021-2022, se prevé una reducción del déficit primario a 1,7% y 0,3% del PIB y del financiero a 7,0% y 5,9%, respectivamente. Ello se explica por la recuperación de la actividad económica, las reformas tributarias contempladas en el convenio de financiamiento con el FMI y la continuación de la estricta aplicación de la regla fiscal contenida en la Ley 9635, con lo cual se prevé una mejora en la recaudación tributaria y una caída de los gastos corrientes primarios.

¹Para efectos de comparación, a partir de 2020 se consolidan como parte del balance del Gobierno Central las operaciones de los órganos desconcentrados, conforme a lo establecido en la Ley 9524, Ley de Fortalecimiento del control presupuestario de los órganos desconcentrados del Gobierno Central..

Análisis de riesgos

Las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el bienio 2021-2022 incorporan la mejor información disponible a enero de 2021. Sin embargo, como han señalado los organismos internacionales, la incertidumbre en torno a las proyecciones es inusualmente alta en el contexto de la pandemia, debido a la naturaleza inédita de la crisis y a factores económicos y epidemiológicos difíciles de predecir. En línea con lo anterior, existen riesgos de origen externo e interno que, de materializarse, podrían generar desvíos con respecto a las proyecciones que aquí se presentan.

En el ámbito externo se mantienen como principales riesgos un menor crecimiento de la economía mundial, particularmente si se materializan fuertes rebrotes del virus o retrasos en los procesos de distribución y aplicación de las vacunas contra el COVID-19. Otro factor para tomar en cuenta es que un aumento en la tasa de propagación del COVID-19 en Centroamérica podría tener efectos a la baja sobre el comercio regional. También se deberá poner atención a los precios internacionales de los derivados de petróleo, pues sus precios se caracterizan por una alta volatilidad.

En el entorno local, los principales riesgos en el horizonte de pronóstico están relacionados con dos factores. Por un lado, que se dé un retorno de algunas medidas de contención sanitaria por aumento en la tasa de propagación del COVID-19, con afectación de la actividad económica y eventual destrucción del tejido empresarial en los sectores afectados. A pesar de que el país inició el proceso de vacunación, no se pueden descartar repuntes de la tasa de contagio y la restitución de medidas de restricción y confinamiento, que podrían propiciar una caída en la producción y afectar las expectativas y la confianza, con un impacto adverso sobre las decisiones de consumo e inversión, lo que en conjunto retardaría la fase de recuperación económica y podría exacerbar tensiones sociales.

Un segundo factor importante de riesgo es la situación fiscal. Como consecuencia de la pandemia, el país requiere un ajuste fiscal adicional al que introdujo la Ley 9635. Si bien las proyecciones fiscales en este ejercicio incorporan las medidas adicionales necesarias para ese ajuste, la ausencia, insuficiencia o atraso excesivo del ajuste podrían manifestarse en mayor dificultad para acceder a créditos multilaterales de apoyo presupuestario y en general al financiamiento externo, y a una mayor incertidumbre y una presión al alza sobre las tasas de interés locales, con un efecto negativo sobre la demanda agregada y el crecimiento. Un deterioro en las perspectivas de las finanzas públicas podría llevar también a presiones sobre el tipo de cambio, y por esa vía sobre la inflación, y generar tensiones en el mercado financiero.

El Banco Central estimó un escenario alternativo para medir las consecuencias de una eventual no aprobación del conjunto de medidas negociadas con el FMI ni del financiamiento externo previsto. Los resultados macroeconómicos señalan que, bajo ese escenario, en el presente bienio, el acceso al crédito por parte del sector privado se restringiría en aproximadamente 2 p.p. por año, el crecimiento económico sería alrededor de 1 p.p. más bajo que en el escenario base (por año), al tiempo que aumentarían las presiones inflacionarias en poco más de 3 p.p. anual. Las consecuencias, por supuesto, se irían acumulando en el tiempo más allá del 2022, con un impacto muy fuerte sobre la actividad económica y el empleo. Además, las implicaciones macroeconómicas serían mucho peores si, como consecuencia de la ausencia de ajuste adicional y la pérdida de confianza, se diera una crisis de liquidez en el Gobierno.

Proyección de las principales variables macroeconómicas

	2020	Programa Macroeconómico	
		2021	2022
PIB (miles de millones de ₡)	35.983	37.455	39.200
Tasas de crecimiento (%)			
PIB real	-4,5	2,6	3,6
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	-4,2	1,9	2,8
Tasa de desempleo ^{1/}	21,3		
Inflación (%)			
Meta (variación interanual IPC)	0,9	3,0% (±1 p.p.)	
Variación promedio IPC ^{2/}	0,7	1,3	1,2
Balanza de Pagos (% PIB)			
Cuenta corriente	-2,4	-3,0	-2,6
Cuenta comercial	-4,6	-5,5	-5,3
Cuenta financiera	0,5	-5,1	-3,4
Saldo activos de reserva	11,8	13,8	14,0
Sector Público Global Reducido (% PIB)			
Resultado Financiero	-7,8	-5,9	-4,7
Gobierno Central ^{3/}	-8,7	-7,0	-5,9
Resto SPNF	1,2	1,4	1,4
BCCR	-0,3	-0,3	-0,2
Deuda Gobierno Central (% PIB)	68,0	72,5	75,0
Agregados monetarios y crediticios (variación %) ^{4/}			
Liquidez total (M3)	10,6	6,4	6,1
Riqueza financiera total	9,1	7,1	5,4
Crédito al sector privado	-0,1	3,6	5,2
Moneda nacional	2,1	5,7	8,0
Moneda extranjera	-3,7	0,0	0,0
Crédito al sector privado real ^{5/}	1,1	2,1	4,0

^{1/} Al trimestre móvil terminado en noviembre de 2020, según Encuesta Continua de Empleo del INEC.

^{2/} Proyecciones del Banco Central de Costa Rica para el 2021-2022.

^{3/} Estimaciones del MH. La Ley de Fortalecimiento del control presupuestario de los órganos desconcentrados del Gobierno Central, Ley 9524, establece que, a partir de 2021, los presupuestos de los órganos desconcentrados de la Administración Central serán incorporados al presupuesto nacional. Para efectos de comparación, estas operaciones se presentan de manera consolidada desde 2020.

^{4/} Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

^{5/} Variación interanual al IV trimestre.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.