

CP-BCCR-023-2021

30 de julio del 2021

Banco Central eleva perspectiva de crecimiento económico a 3,9% para el 2021

San José. El Banco Central de Costa Rica (BCCR) presentó, este viernes 30 de julio, la revisión del Programa Macroeconómico 2021-2022. En esta actualización de las proyecciones macroeconómicas, se prevé un crecimiento de 3,9% para el 2021; es decir, un ajuste al alza de un punto porcentual (p.p.) con respecto a lo previsto en el Informe de Política Monetaria (IPM) de abril pasado. El crecimiento para el 2022 sería de 3,7% (una revisión al alza de 0,1 p.p. en relación con lo estimado hace tres meses).

Esta significativa mejora en el crecimiento proyectado de la economía nacional refleja, principalmente, el buen comportamiento de la producción en la primera mitad del año y las mejores perspectivas para el crecimiento de nuestros socios comerciales.

Con la nueva proyección, Costa Rica alcanzaría ya en el cuarto trimestre de este año, el nivel de producción trimestral previo a la pandemia, pese a que el país, a diferencia de otros en el mundo, no pudo aplicar una política de agresivos estímulos fiscales.

Recuperación internacional y local

En el primer semestre del 2021, el comportamiento de la actividad económica internacional y nacional continuó condicionado por la pandemia del COVID-19. Si bien desde mediados del 2020 la economía mundial ha estado en proceso de recuperación, esa recuperación ha transcurrido a un ritmo diferenciado entre países debido, entre otros, a las condiciones estructurales de cada economía presentes desde antes de la pandemia; la magnitud del estímulo monetario y del apoyo fiscal a las empresas y hogares; el grado de severidad de las restricciones sanitarias aplicadas; y el avance en el proceso de vacunación.

El repunte de la economía internacional, y en especial el de nuestros principales socios comerciales, ha sido más fuerte de lo previsto en el Programa Macroeconómico de enero de este año y en el último IPM. En particular, la recuperación de la economía estadounidense ha sido muy vigorosa, como consecuencia de un fuerte estímulo fiscal y monetario, y ha llevado a sucesivas revisiones al alza en las proyecciones de crecimiento de esa economía para 2021 y 2022.

En línea con eso, la economía costarricense ha mostrado una mejora sostenida en meses recientes. Así, luego de la significativa caída que presentó en el segundo trimestre del año anterior (-6,7%), la actividad económica se empezó a recuperar en la segunda mitad del 2020. Esa recuperación refleja el efecto positivo sobre la producción y la demanda agregada del repunte de la economía mundial y de la flexibilización de las medidas de confinamiento en Costa Rica.

El entorno externo claramente ha incidido en un desempeño del sector exportador este año mucho mejor al previsto. Las exportaciones de bienes, especialmente las de manufactura, han tenido un auge notable, y se encuentran ya significativamente por encima de los niveles prepandemia. Las exportaciones de servicios también han repuntado. Después de un mal primer trimestre para la actividad turística, el arribo de visitantes mejoró significativamente a partir de abril. En conjunto, el balance comercial ha sido mucho mejor en este primer semestre al previsto en nuestros informes anteriores.

De la mano de la recuperación económica, el mercado laboral también ha venido mejorando, aunque más lentamente. La disminución en la tasa de desempleo, que había sido continua a partir del trimestre móvil a agosto del 2020, se ralentizó en los últimos meses, y de hecho tuvo dos ligeros aumentos en los trimestres a marzo y mayo. Pero la tendencia a la baja ha sido clara.

Mejora fiscal

No solo la actividad económica, las exportaciones y el empleo muestran un mejor panorama. Las cifras fiscales acumuladas al primer semestre del presente año también reflejan una significativa mejora en comparación con el año anterior. Los datos acumulados a junio registran un superávit primario (es decir, la diferencia entre ingresos y gastos del Gobierno Central, excluyendo el gasto por intereses) de 0,2% del producto interno bruto (PIB), que contrasta con el déficit primario de 1,4% del PIB en igual periodo del 2020. Ello permitió que el déficit financiero (que sí incluye el gasto por intereses) disminuyera de 3,7% del PIB en el primer semestre del año pasado a 2,2% este año¹.

La mejora en el resultado fiscal se explica, por una parte, por la aplicación estricta de la regla fiscal introducida por la Ley 9635 de diciembre del 2018 y el esfuerzo adicional de las autoridades para contener el gasto más allá de lo que dicta la regla. De hecho, el gasto primario y total han caído en términos interanuales, si se ajusta para aislar el efecto de incluir los órganos desconcentrados. Además, ha contribuido el fuerte incremento en la recaudación de los impuestos, asociado a las reformas tributarias que introdujo la Ley 9635 y a la recuperación en la actividad económica en los últimos meses. Así, los efectos positivos de la Ley 9635 sobre los resultados fiscales empiezan a hacerse claramente visibles, y se combinan con los esfuerzos adicionales de las autoridades.

Además, una activa gestión de la deuda y la negociación de créditos externos en condiciones muy favorables ha permitido no solo contener el gasto por intereses, sino también reducir los riesgos de liquidez y refinanciamiento del Gobierno.

Por otra parte, el crédito al sector privado en colones se ha reactivado en meses recientes, en parte debido a las medidas de estímulo monetario y crediticio del Banco Central y las autoridades financieras. Y si bien el crédito total al sector privado continúa estancado, ello es porque el crédito en dólares ha mantenido una tendencia a la baja, lo que resulta en una sana desdolarización financiera, en línea con los objetivos y políticas del Banco Central.

“En síntesis, el desempeño económico de nuestro país ha sido mucho mejor este año que en el 2020, y mejor también que lo previsto. A pesar de una fuerte tercera ola de la pandemia, la actividad económica se ha seguido recuperando a buen ritmo, el desempleo, aunque un poco más lentamente, también ha ido cediendo, las exportaciones han tenido un fuerte dinamismo, y las cifras fiscales han sido mucho más positivas”, señaló el Presidente Rodrigo Cubero. “Estos buenos resultados son reflejo de la resiliencia de la economía nacional y de las medidas que se tomaron, antes y durante la pandemia, para propiciar un mejor entorno macroeconómico”, explicó el Presidente del Banco Central.

Respuesta macroeconómica

Las políticas macroeconómicas han combinado una consolidación fiscal y un fuerte estímulo monetario. En vista de la trayectoria creciente de la deuda del Gobierno Central y el impacto de

¹ En el 2021 aplicaron dos cambios, establecidos por mandatos legales, que alteran la comparabilidad de las cifras para el Gobierno Central: la consolidación de las operaciones de los órganos desconcentrados con las del Gobierno Central a partir del 2021 (Ley 9524) y la ampliación a 15 meses, por una sola vez, del periodo de declaración del impuesto sobre la renta (Ley 9635). Con el fin de guardar la comparabilidad de las estadísticas, el BCCR incorpora estos ajustes a las cifras comunicadas por el Ministerio de Hacienda.

la crisis sanitaria sobre el déficit fiscal, no existía espacio para adoptar un programa de estímulo fiscal que contrarrestara los efectos de la pandemia. En ese contexto, las autoridades reconocieron el impacto severo de la crisis sobre las finanzas públicas y la necesidad de emprender un ajuste fiscal adicional al de diciembre del 2018; buscaron créditos de apoyo presupuestario para sustituir deuda cara por deuda barata; y anunciaron desde inicios de la pandemia su voluntad de negociar un convenio con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para enmarcar sus políticas macroeconómicas. Dentro de la restricción que esos objetivos imponían, otorgaron estímulos focalizados y temporales, en la forma de una moratoria tributaria, transferencias a los hogares más afectados (el Bono Proteger) y flexibilización de las cargas sociales. Además, priorizaron el gasto sanitario para la atención de la pandemia.

Por su parte, el Banco Central respondió con un decidido estímulo monetario para mitigar el impacto de la pandemia. A diferencia de la política fiscal, en el caso de la política monetaria sí existía y existe amplio espacio para adoptar una postura expansiva y contracíclica.

La mejora en la actividad económica nacional se ha dado en un contexto de baja inflación y, aunque existen factores que presionan los precios al alza, como el aumento en el precio internacional de las materias primas (en especial, el petróleo) y la mayor inflación registrada recientemente en algunos países (entre ellos Estados Unidos, nuestro principal socio comercial), los modelos macroeconómicos del Banco Central indican que en el bienio 2021-2022 la inflación se mantendría por debajo de la meta de inflación, e incluso del rango de tolerancia alrededor de esa meta ($3\% \pm 1$ p.p.). Ello refleja la persistencia de fuerzas desinflacionarias en la economía; en particular, una amplia brecha negativa del producto y una tasa de desempleo que todavía se mantiene relativamente alta, pese al repunte de la producción. Además, las expectativas de inflación a 12 meses se han mantenido muy bajas.

Estos factores (pronósticos que sitúan a la inflación sistemáticamente por debajo de la meta y expectativas firmemente ancladas) permitieron al Banco Central profundizar la postura expansiva de su política monetaria. En concreto, con el advenimiento de la crisis sanitaria, el Banco Central redujo su Tasa de Política Monetaria (TPM) a un mínimo histórico, y apoyó esa postura con una posición de holgada liquidez agregada y con la introducción de la facilidad especial de crédito a los intermediarios financieros para que concedieran créditos en condiciones financieras favorables a los hogares y empresas más afectadas por la pandemia.

Las autoridades financieras (superintendencias y el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero) respondieron también con una flexibilización de la normativa prudencial. En su conjunto, las políticas monetaria y financiera han incidido en una mejora en las condiciones crediticias para el sector privado y en un alivio inmediato, vía menores cuotas de créditos, en el flujo de caja de los hogares y las empresas.

Desafíos para el país

“Al igual que en los últimos informes, estas proyecciones de crecimiento se basan en dos supuestos importantes. En primer lugar, la contención de la pandemia en los ámbitos internacional y local. En segundo lugar, la aprobación en la Asamblea Legislativa de los proyectos de ley para alcanzar el ajuste fiscal que el país necesita y que se convino con el Fondo Monetario Internacional. Ello incluye medidas para contener el gasto (en particular, la Ley Marco de Empleo Público), varias iniciativas de naturaleza tributaria, y la agenda complementaria de créditos de apoyo presupuestario con otros organismos multilaterales”, explicó el señor Rodrigo Cubero, Presidente del Banco Central.

Los principales factores de riesgo alrededor de las proyecciones para la economía costarricense son precisamente los que tienen que ver con esos dos supuestos, y más exactamente con su materialización.

En lo que respecta a la contención de la pandemia, la heterogeneidad del avance en las campañas de vacunación entre diferentes países y la aparición de nuevas mutaciones del coronavirus hacen que la evolución global de la pandemia todavía esté sujeta a una alta incertidumbre.

Por otra parte, si bien los resultados fiscales en el primer semestre resultaron mejores de lo esperado, la trayectoria creciente de la deuda pública obliga a realizar esfuerzos adicionales para garantizar la sostenibilidad a mediano y largo plazo. De no aprobarse las medidas adicionales de ajuste fiscal, se proyecta que la deuda del Gobierno Central transitaría por una senda excesivamente alta por varios años, antes de alcanzar un punto de inflexión alrededor del 2026, y ello haría extremadamente difícil y costoso su financiamiento.

“Por lo tanto, la aprobación de las medidas de consolidación fiscal planteadas como parte del convenio con el FMI es fundamental para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, y consecuentemente también para procurar las condiciones de confianza y estabilidad necesarias para promover el crecimiento económico”, señaló el Presidente del Banco Central.

Otros dos factores que podrían representar desafíos para nuestra economía son los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, y un retiro anticipado de los estímulos monetarios en las economías avanzadas, con efectos adversos sobre las condiciones financieras que enfrentan economías emergentes como la nuestra.

“El Banco Central se mantendrá vigilante de estos riesgos. En el tanto los modelos de pronóstico señalen que la inflación seguirá por debajo de la meta, el Banco Central mantendrá una postura 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 empleos”, indicó don Rodrigo Cubero.