

# PROGRAMA MACROECONÓMICO

## 2020-2021

25 de febrero, 2020  
Información Empresarial y Gestión Macroeconómica  
Hotel Crowne Plaza Corobicí



**Rodrigo Cubero Brealey**  
Presidente  
Banco Central de Costa Rica

Este programa fue aprobado de forma unánime por la Junta Directiva del BCCR, en sesión 5914-2020 del 29 de enero de 2020.

# Contenido

1

## Situación macroeconómica en 2019

- Economía internacional
- Economía nacional

2

## Perspectivas macroeconómicas 2020-2021

- Economía internacional
- Economía nacional

3

## Análisis de riesgos

4

## Objetivos y medidas de política

**2019**

**ECONOMÍA**

**INTERNACIONAL**





Actividad económica mundial:

**3,6%**

2018

**2,9%**

2019

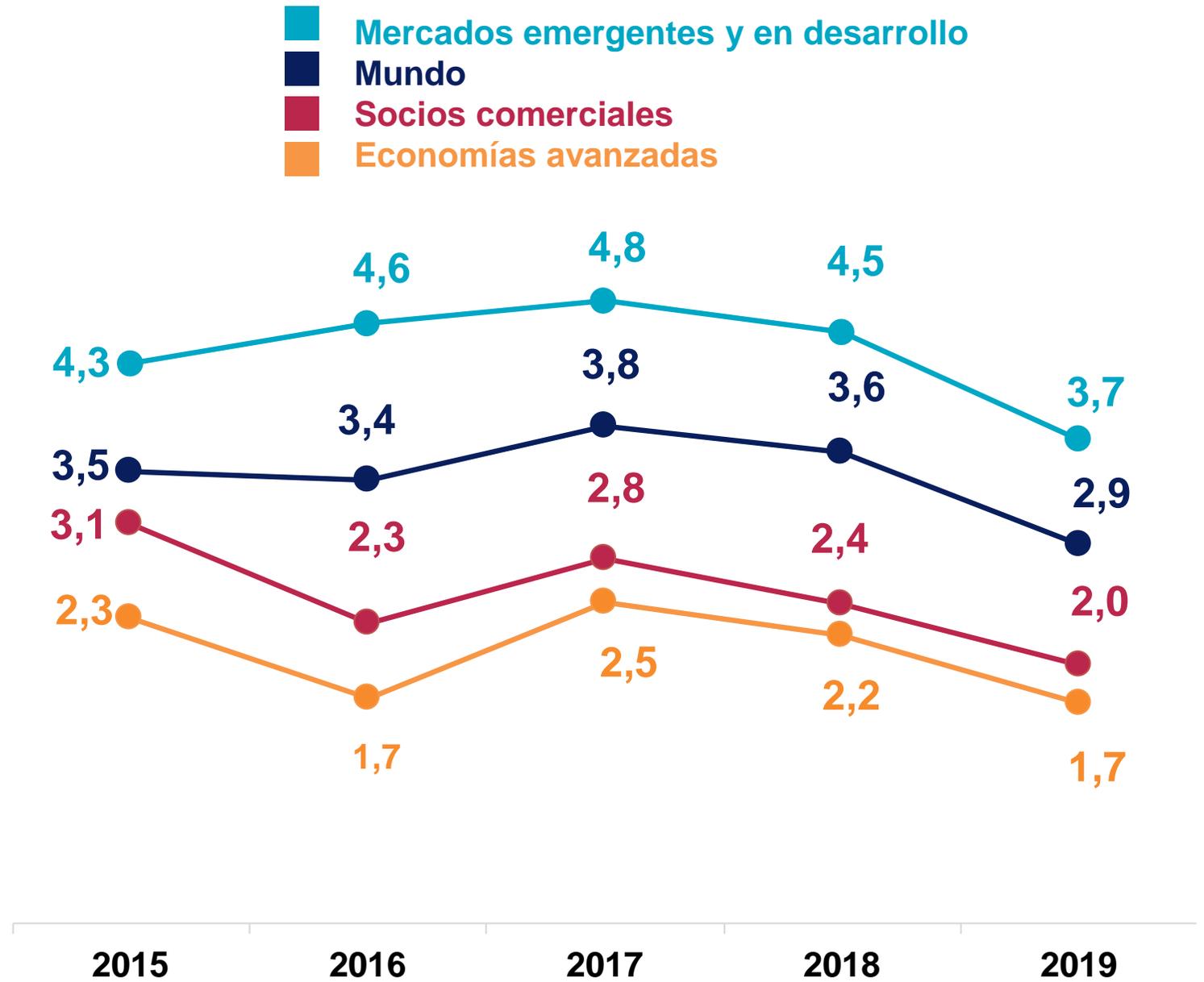
- Aumento en las tensiones comerciales internacionales (Estados Unidos y China).
- Incertidumbre asociada a la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*brexit*).
- Menor dinamismo de la demanda agregada mundial.
- Reducción en los precios internacionales de las materias primas, en particular petróleo.
- Inflación por debajo de la meta de algunos bancos centrales.



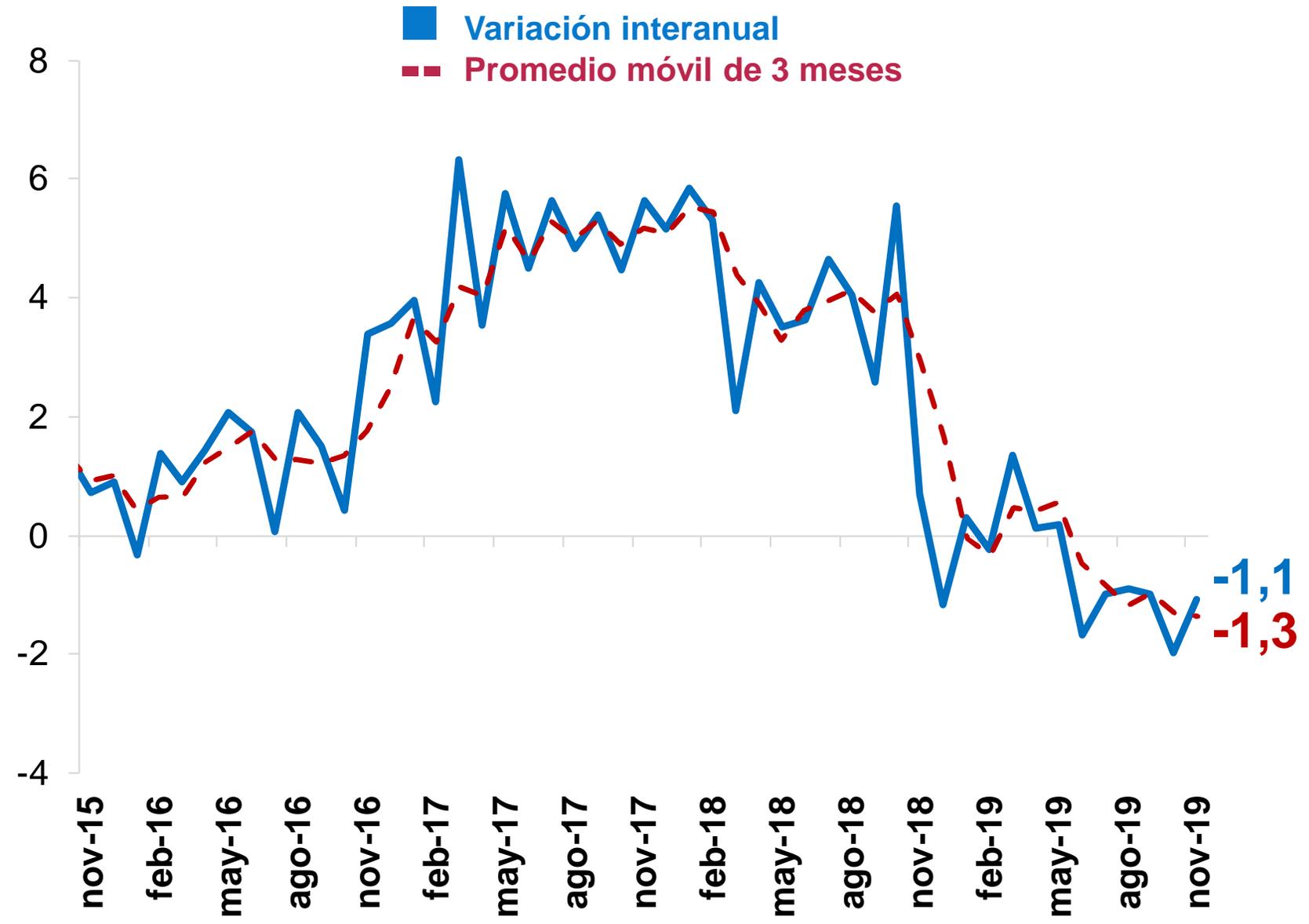
2019

# Crecimiento económico

Variación interanual, en porcentajes



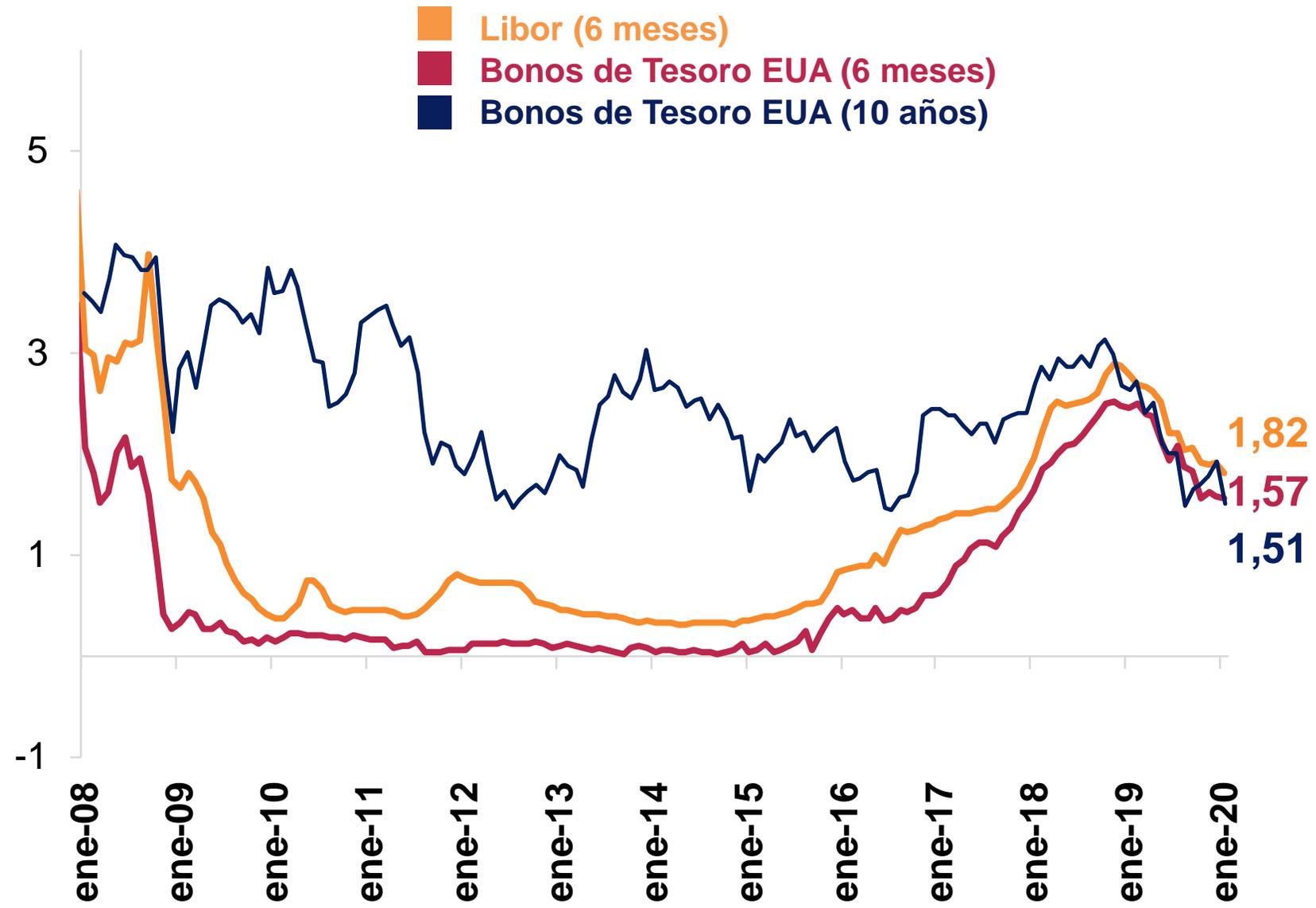
# Comercio mundial, en volumen



Fuente: Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

# Tasas de interés internacionales

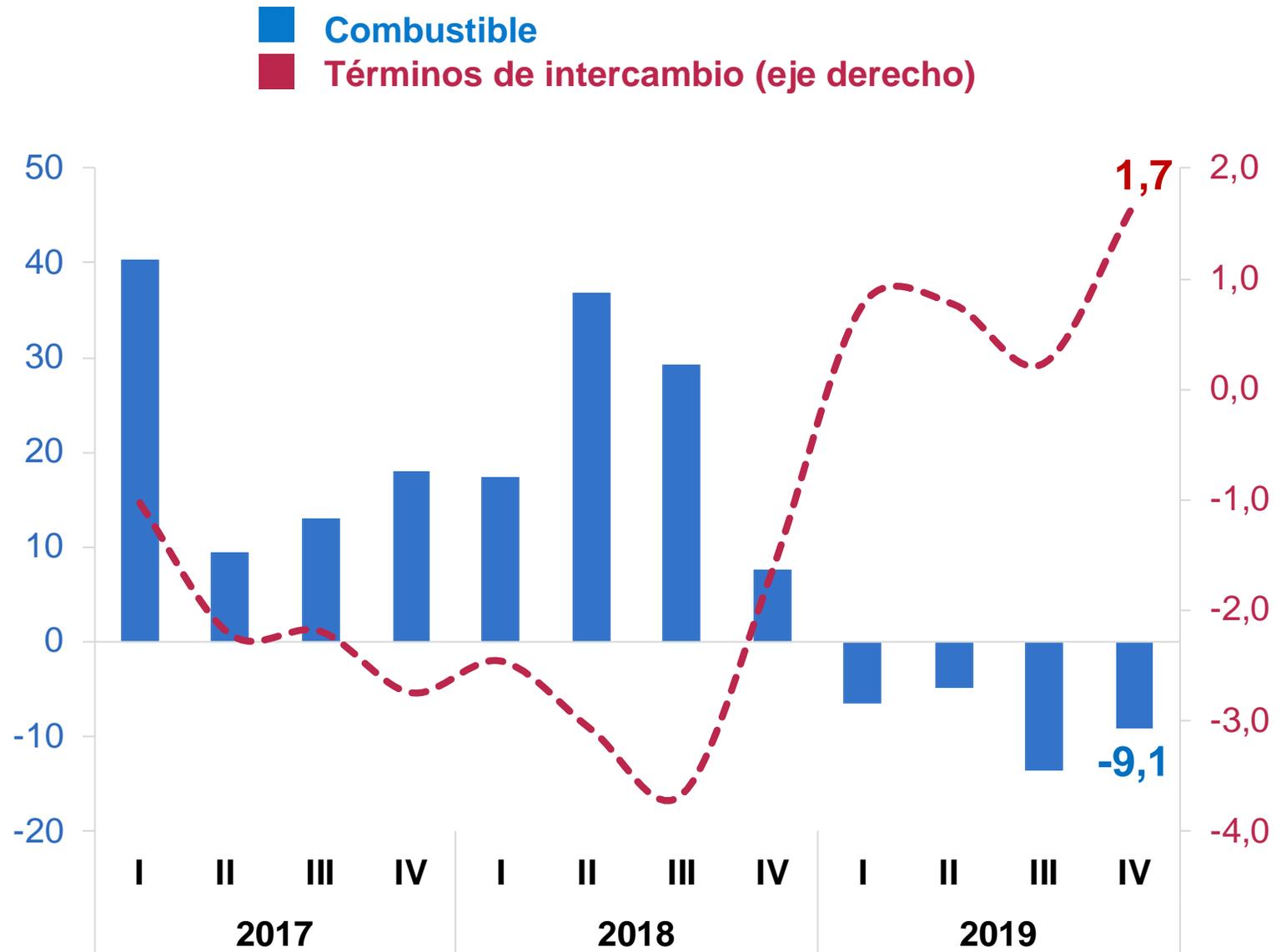
Porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg.

# Costa Rica: términos de intercambio y precio de combustibles

Variación interanual, en porcentajes



# 2019 ECONOMÍA NACIONAL





# PRODUCCIÓN Y EMPLEO

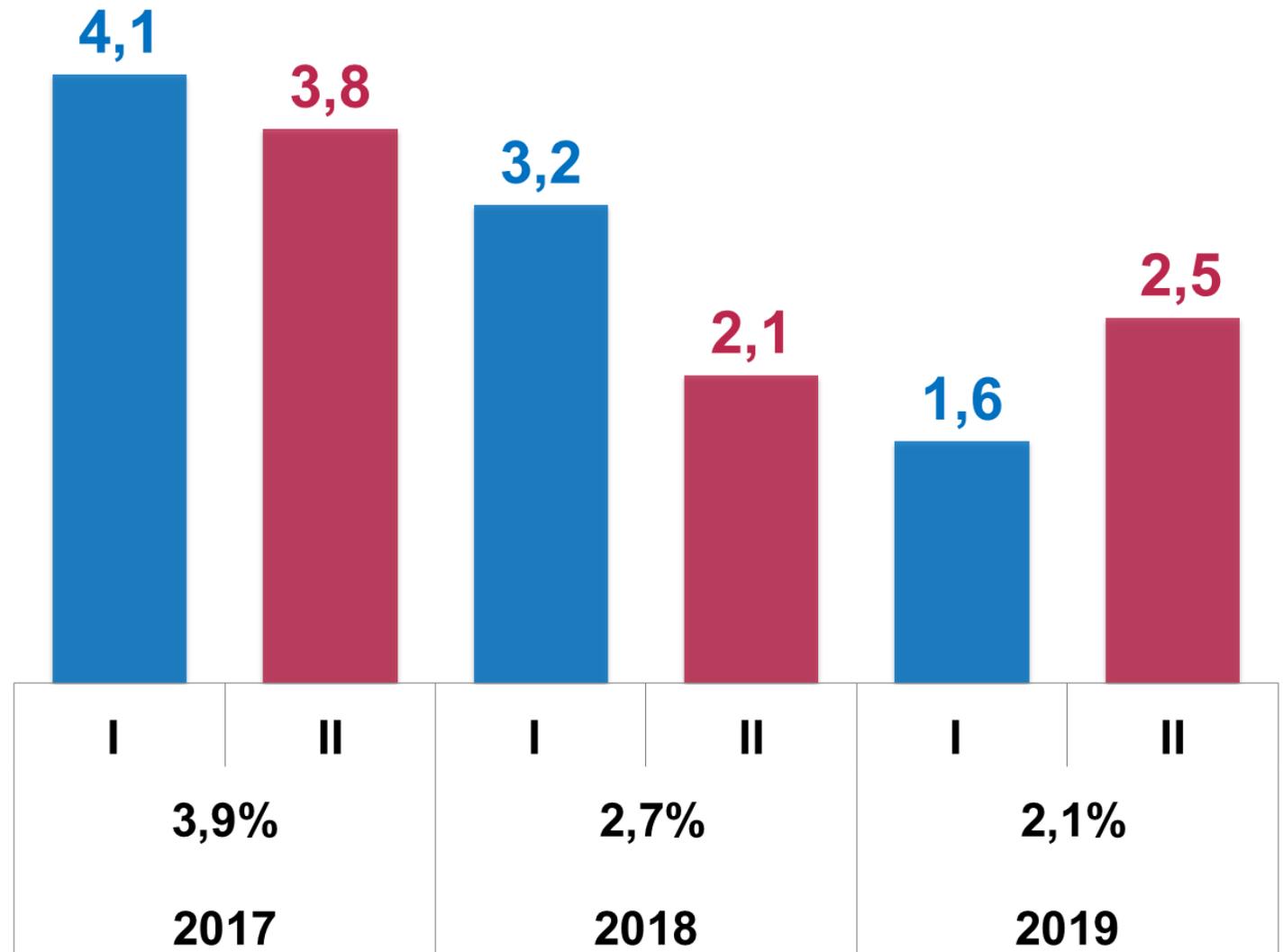
Tasas de  
variación

	2018	2019 PM Rev.	2019
<b>PIB real</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,1%</b>
<b>Ingreso personal disponible bruto real</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>
<b>Tasa de desempleo</b>	<b>12%</b> dic.		<b>12,4%</b> dic.

# PIB real semestral

Variación  
interanual, en  
porcentajes

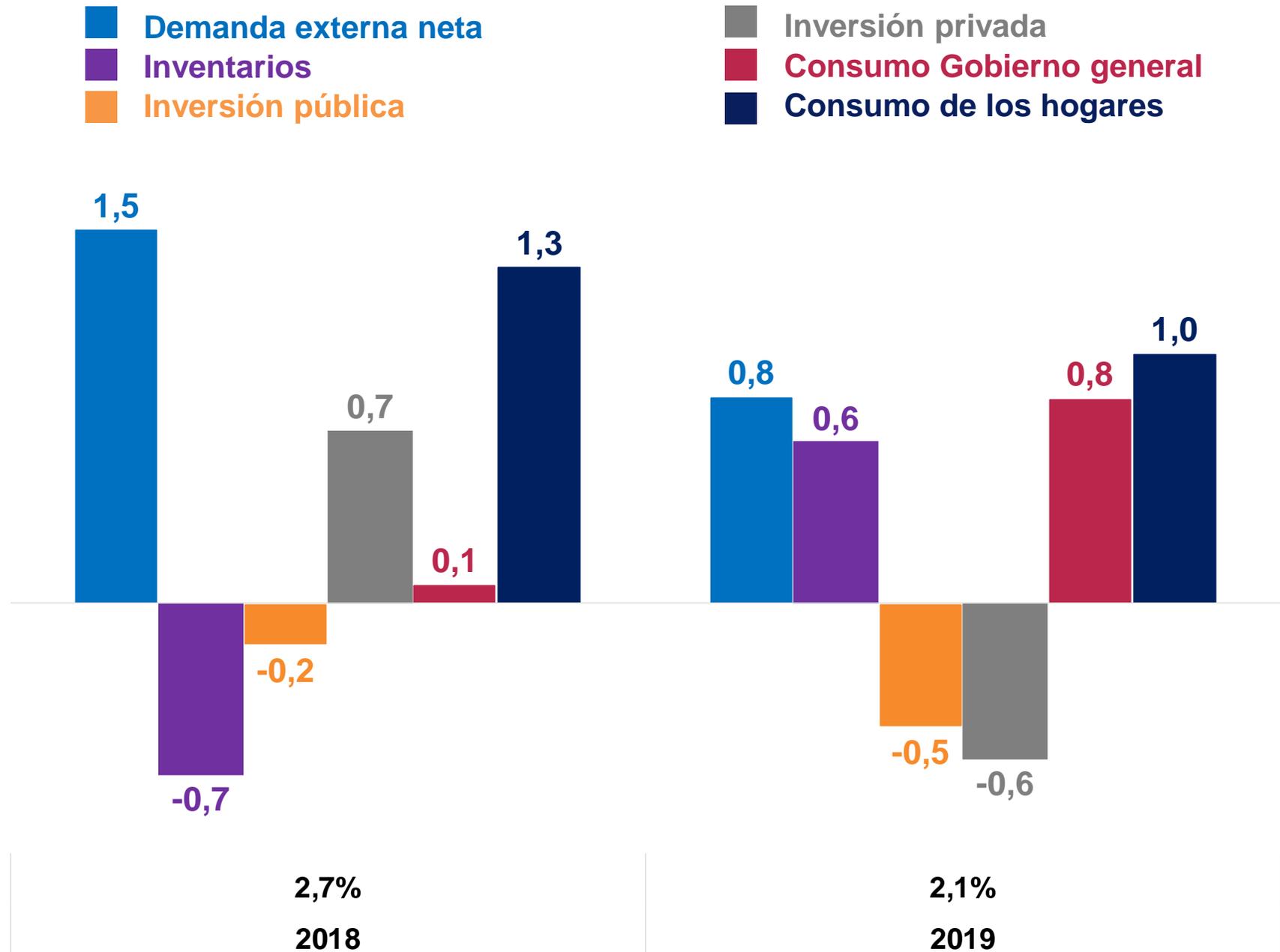
Crecimiento económico muestra signos de recuperación en el segundo semestre del año. Persiste holgura en la capacidad de producción.



# Contribución al crecimiento según componentes del gasto

Aportes en p.p. a la variación interanual (serie tendencia ciclo)

Menor crecimiento de la demanda interna y debilitamiento de la demanda externa.



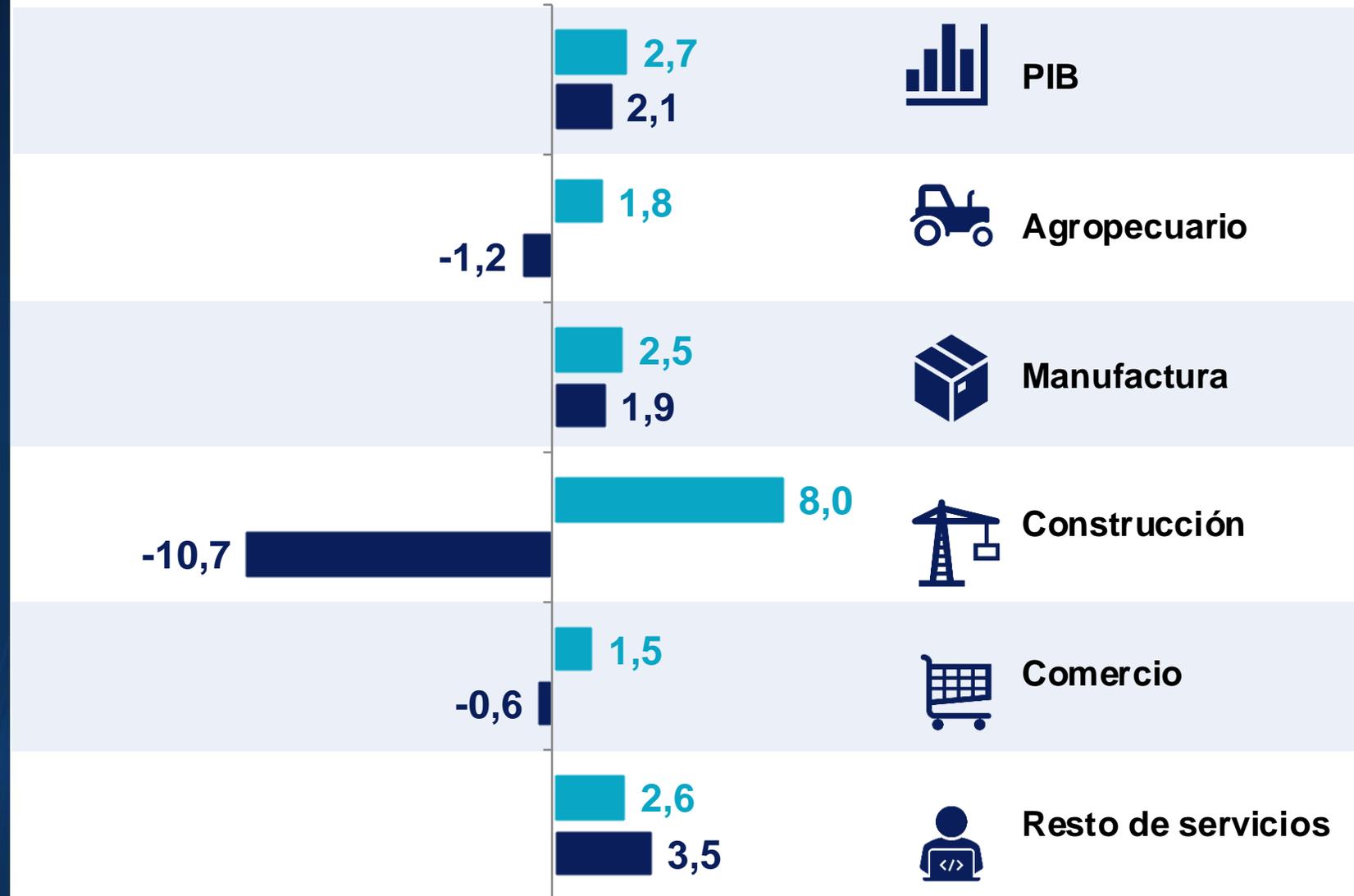
# Valor agregado según actividad económica

Variación interanual, en porcentajes

El crecimiento económico ha estado liderado por los servicios.

La producción de las empresas del régimen definitivo repuntó en el segundo semestre.

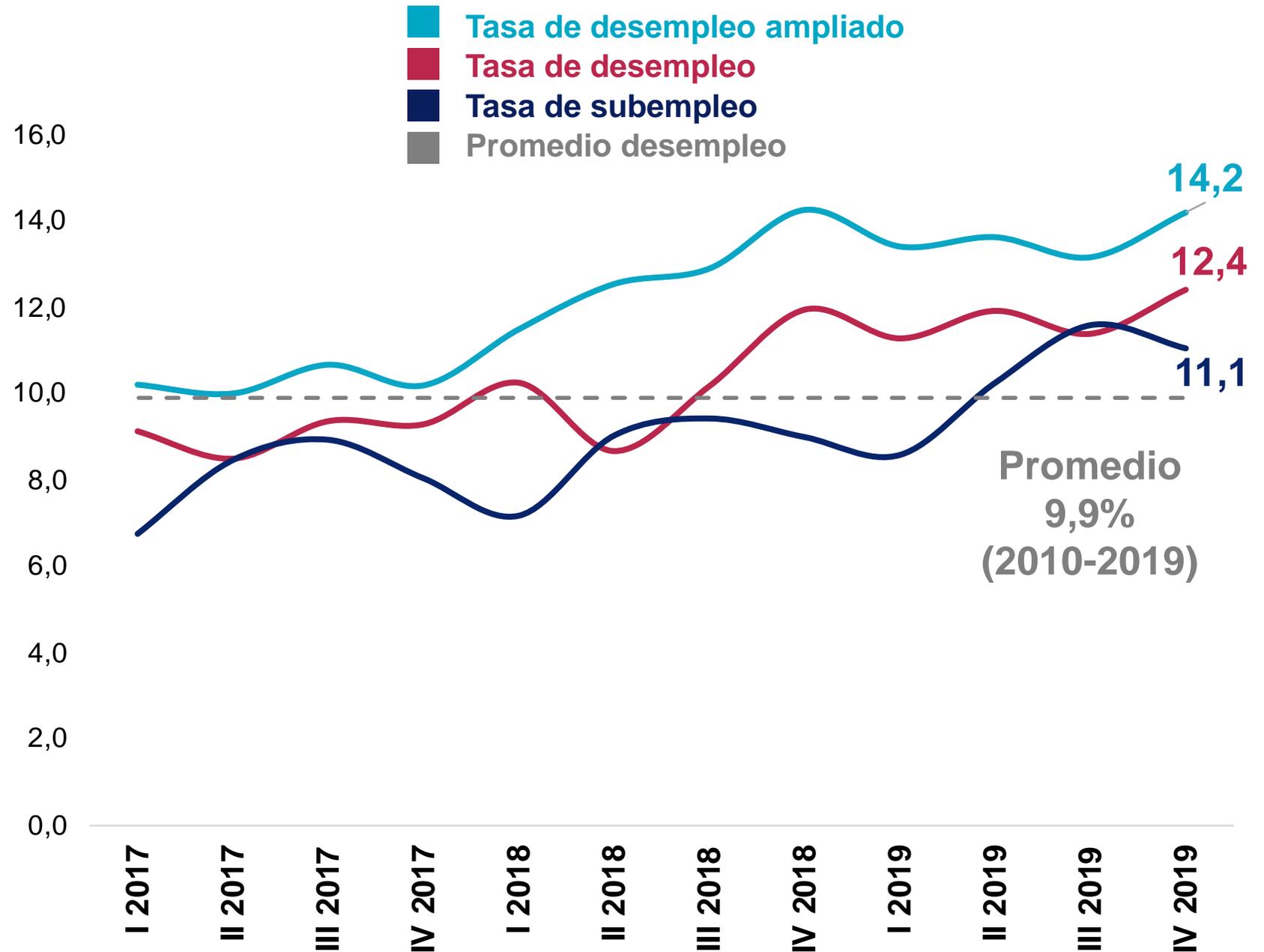
2018  
2019



# Tasas de desempleo y subempleo

## Porcentajes

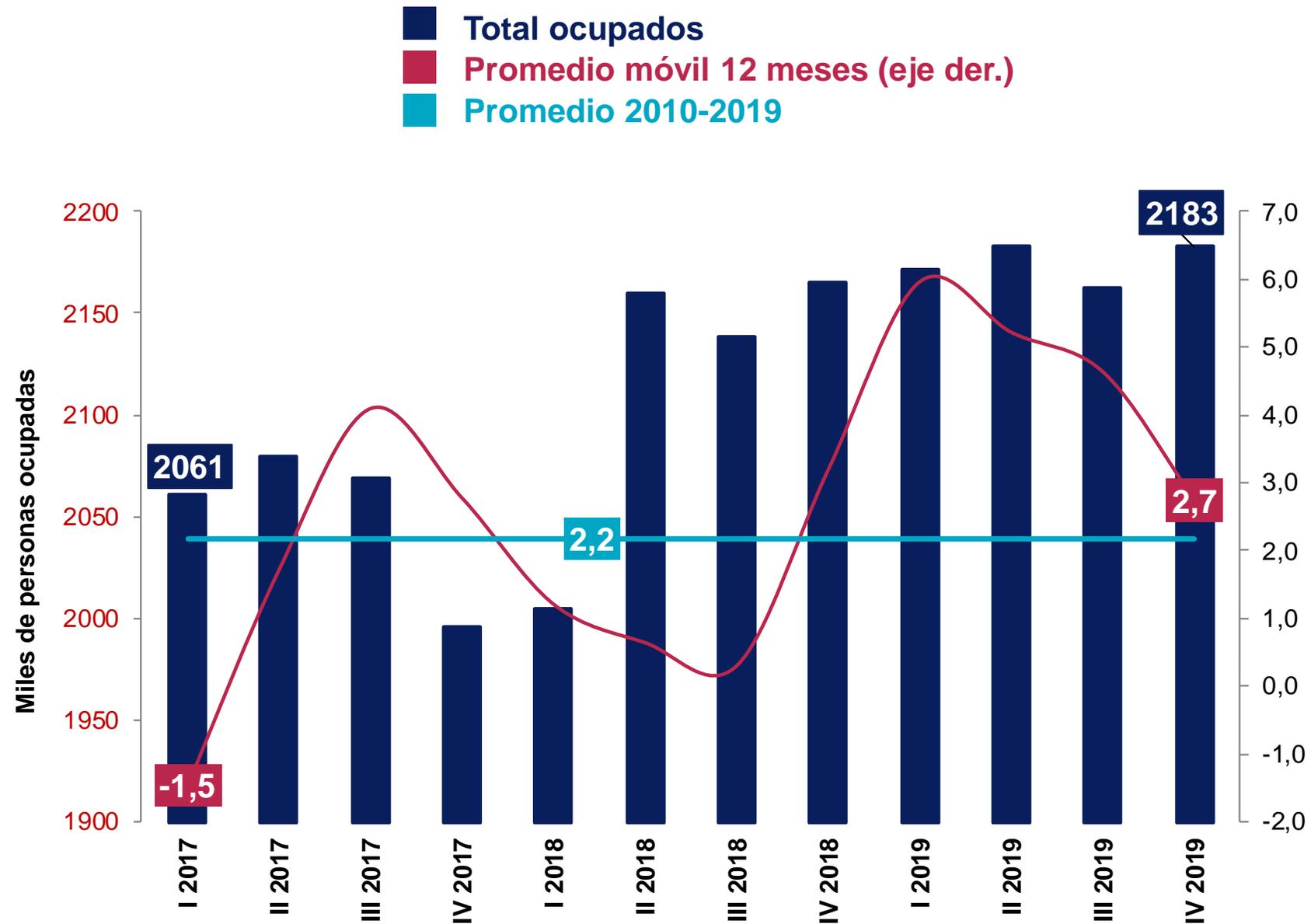
Según datos del INEC, en el cuarto trimestre de 2019 fue de 12,4%. El desempleo refleja tanto un componente cíclico como estructural.



# Total de ocupados

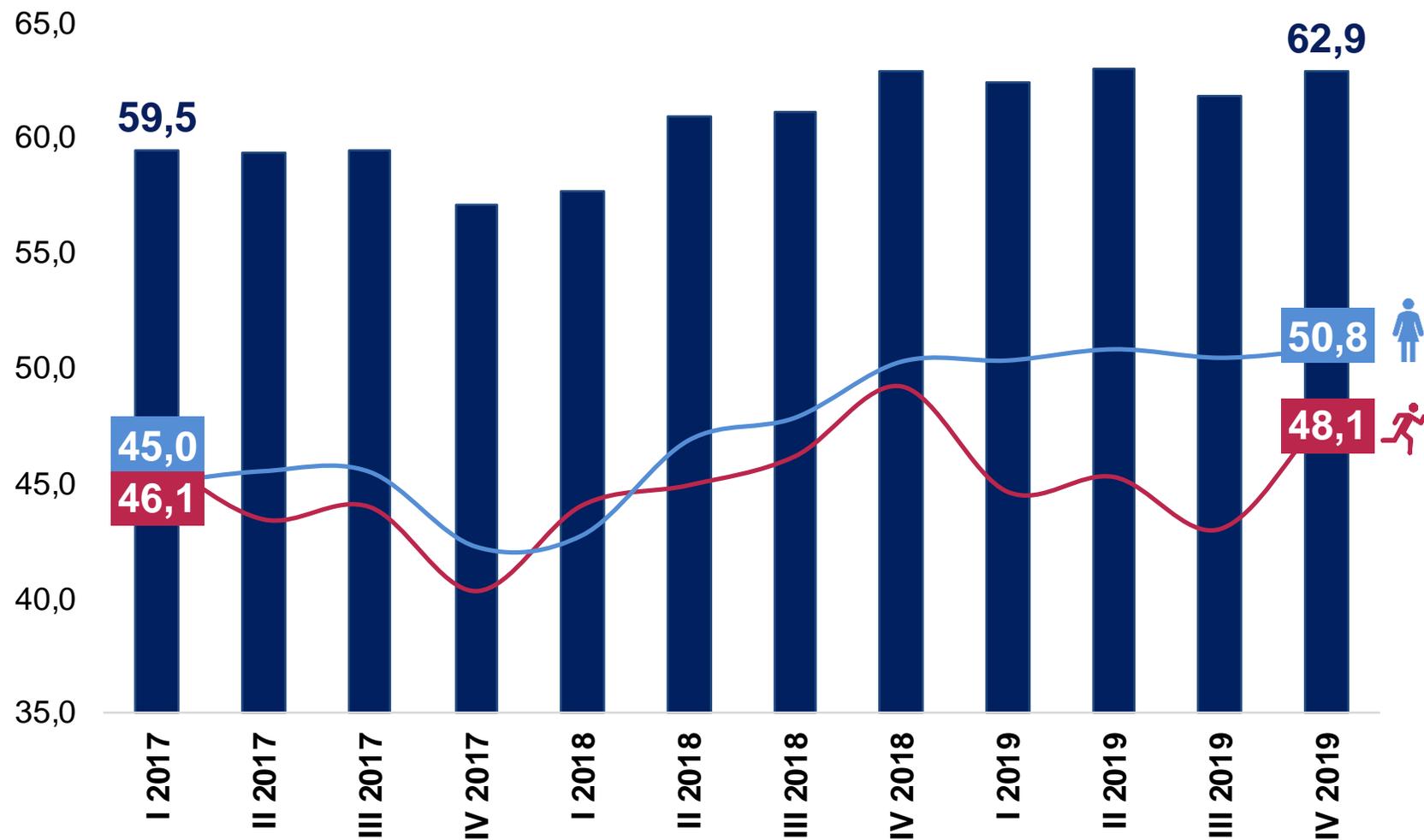
Crecimiento en los últimos 2 años en cerca de 122 000 personas ocupadas.

Desde el IV T. 2018 la tasa de crecimiento de los ocupados, medida con el promedio móvil a 12 meses, permaneció por encima del promedio de los últimos 10 años.



# Tasa neta de participación

Crecimiento de la participación de las mujeres y los jóvenes en el mercado laboral.





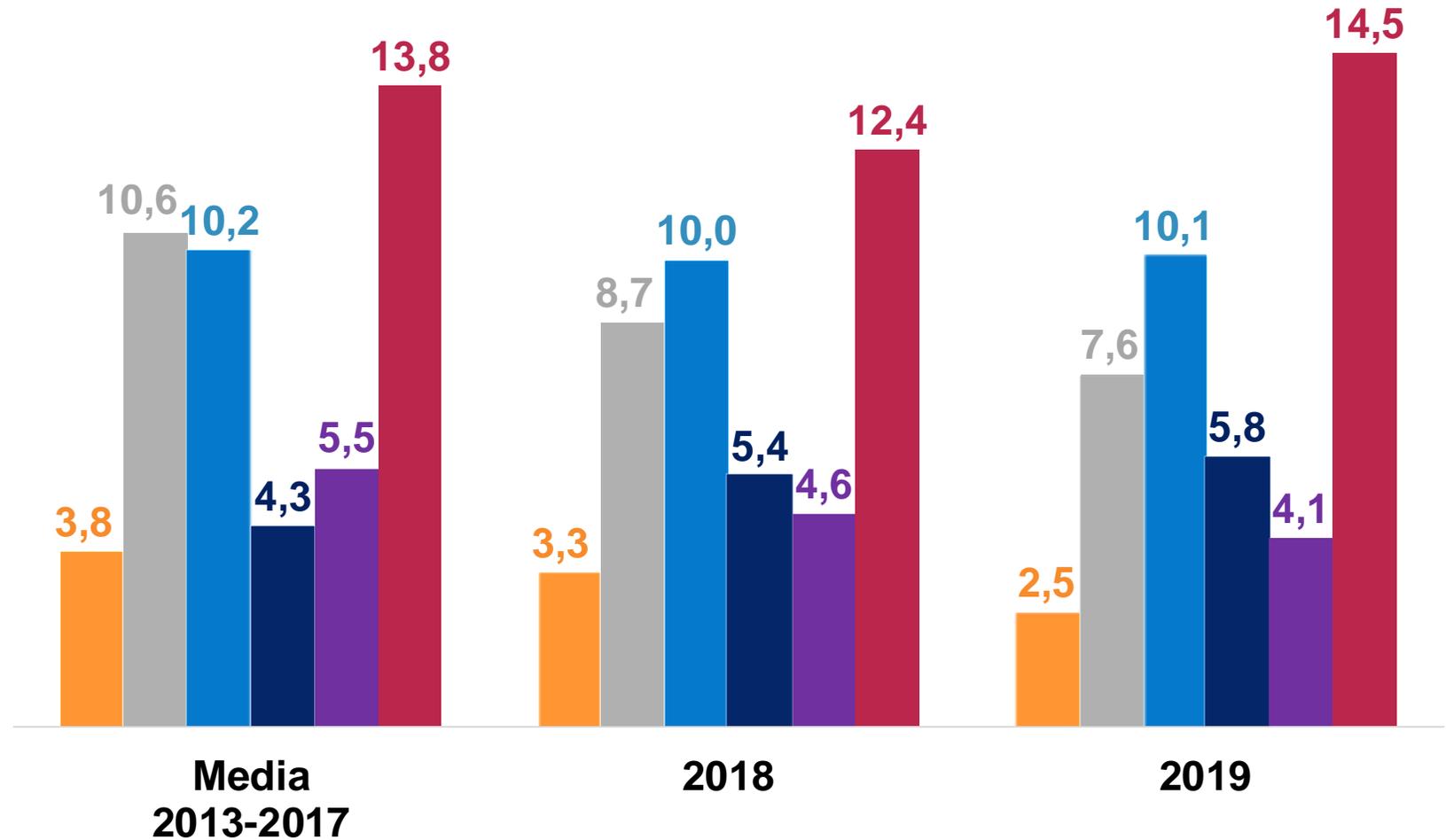
# BALANZA DE PAGOS

Proporción  
del PIB, en  
porcentajes

	2018	2019 PM Rev.	2019
Cuenta corriente	-3,3	-2,4	-2,5
Cuenta comercial	-8,7	-8,0	-7,6
Pasivos de inversión directa	-4,6	-4,3	-4,1
Saldo RIN	12,4	15,2	14,5

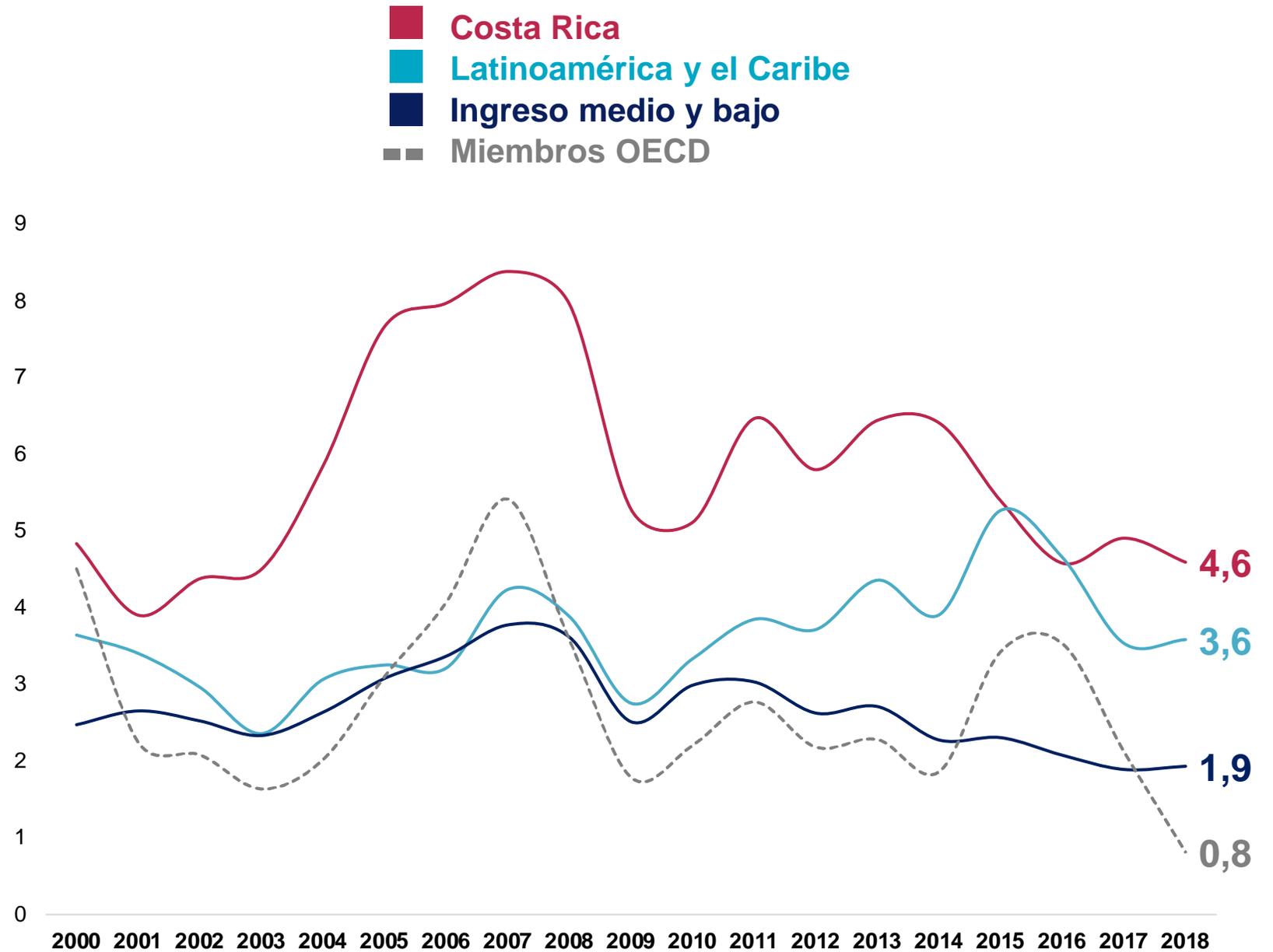
# Componentes de la balanza de pagos

Proporción del PIB en porcentajes



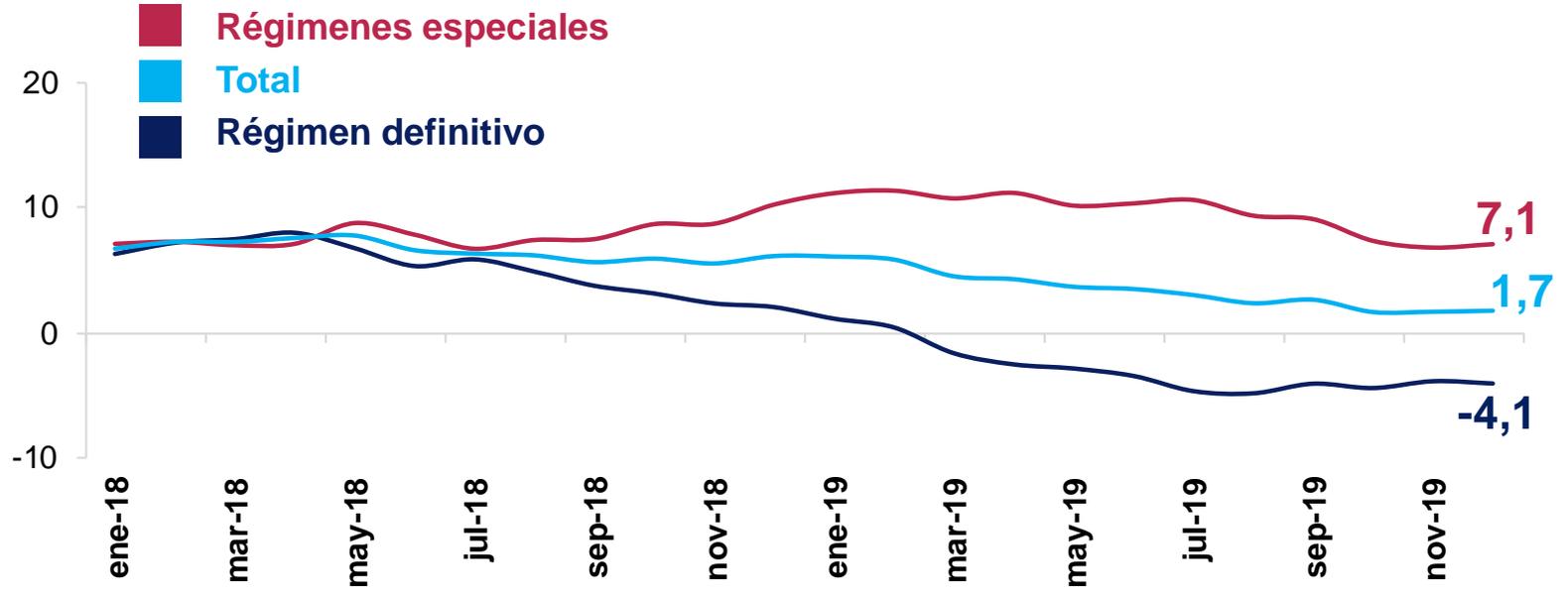
# Inversión extranjera directa en Costa Rica y otros países

Porcentaje del PIB  
2000-2018

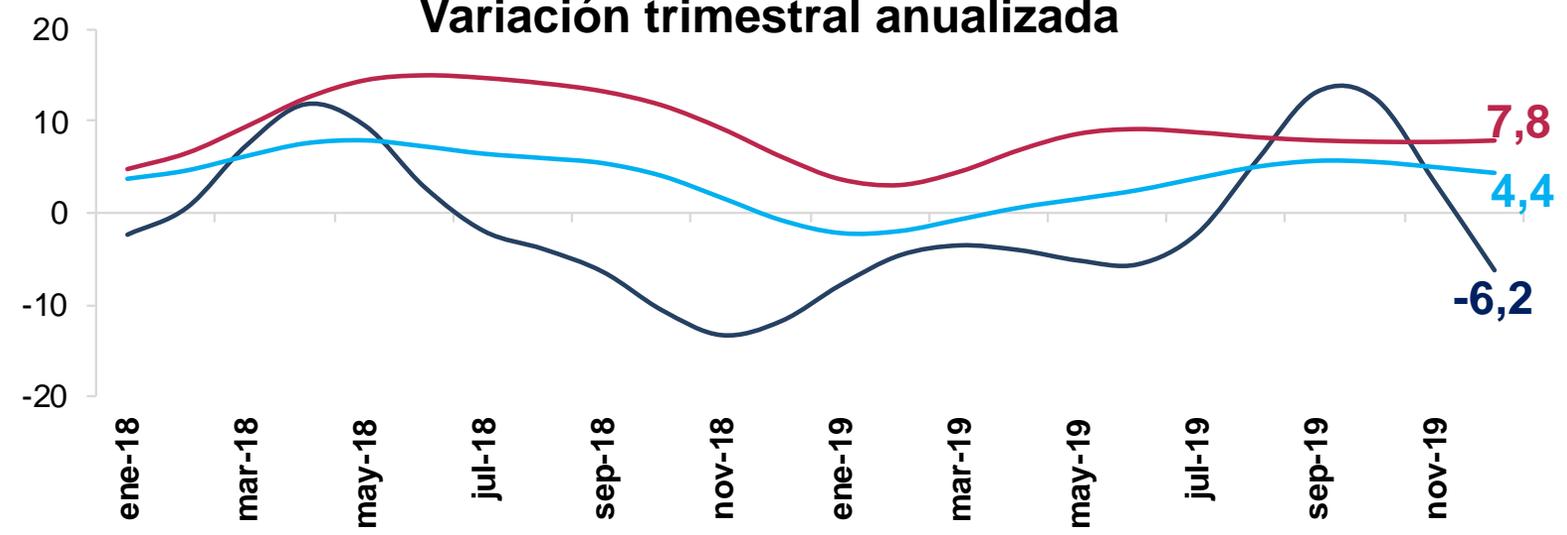


# Valor nominal de exportaciones de bienes, por régimen

Variación acumulada de 12 meses móviles



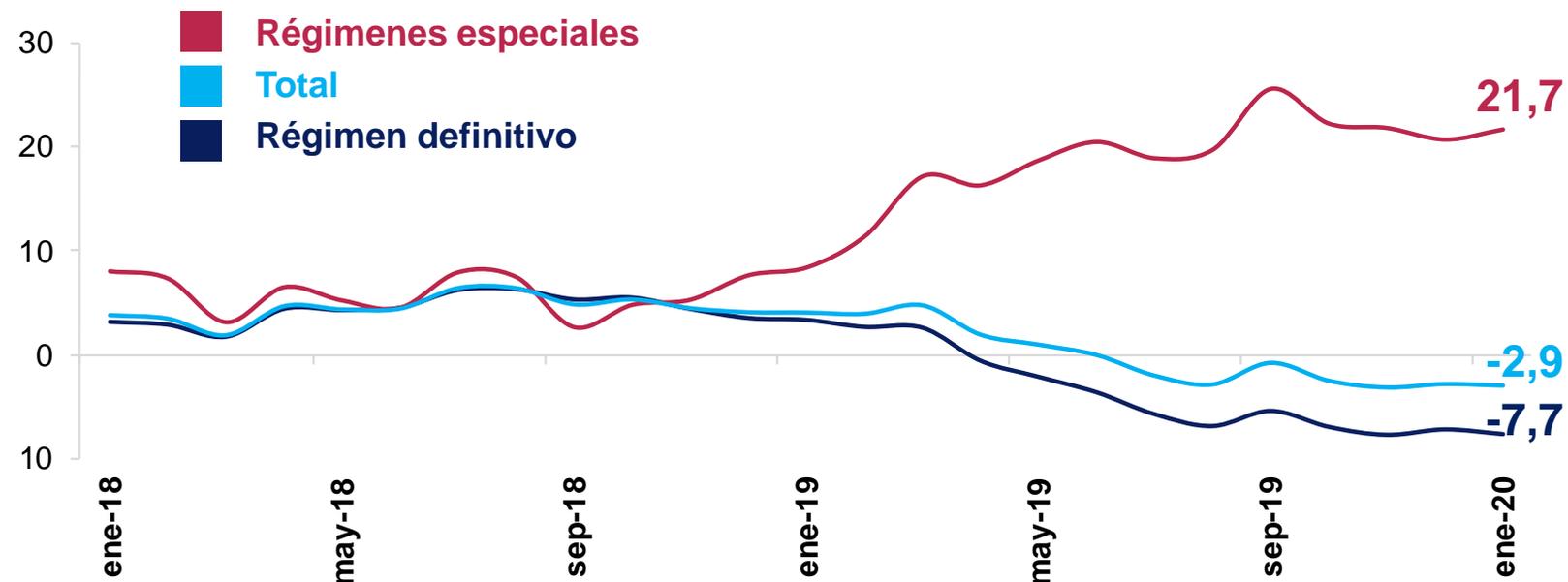
Variación trimestral anualizada



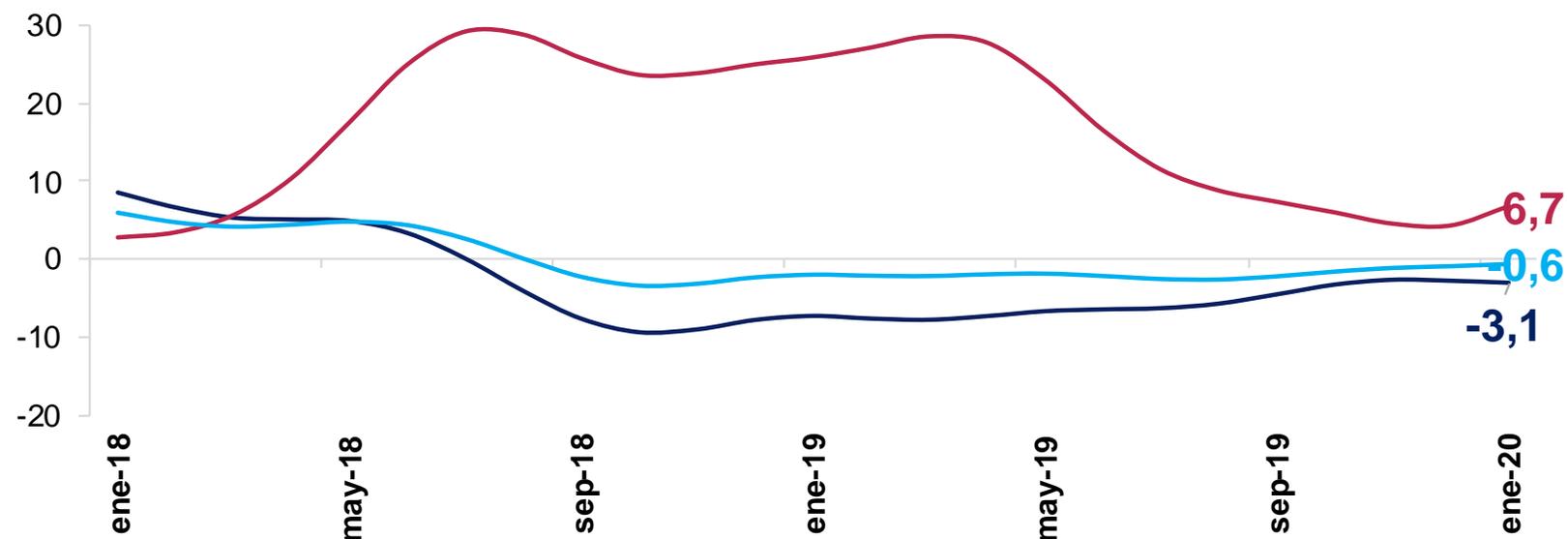
# Valor nominal de importaciones de bienes, por régimen

Las importaciones de los regímenes especiales aumentaron 19,9%.

## Variación acumulada de 12 meses móviles

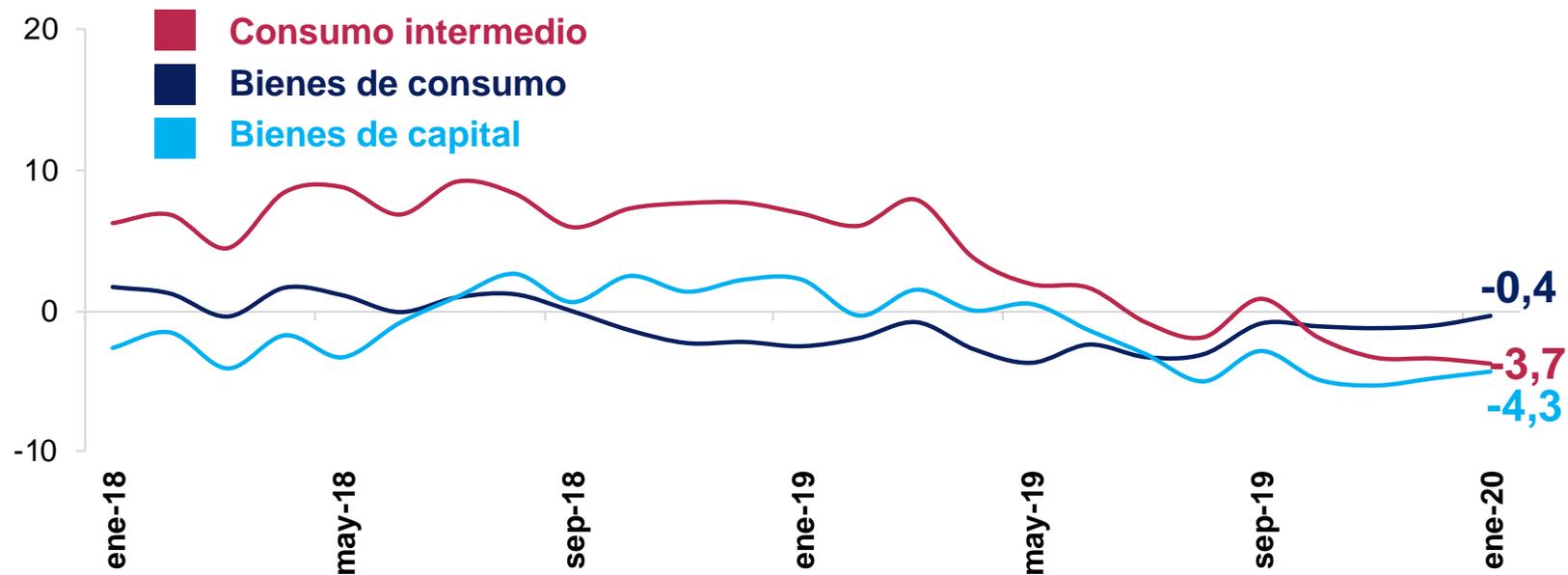


## Variación trimestral anualizada

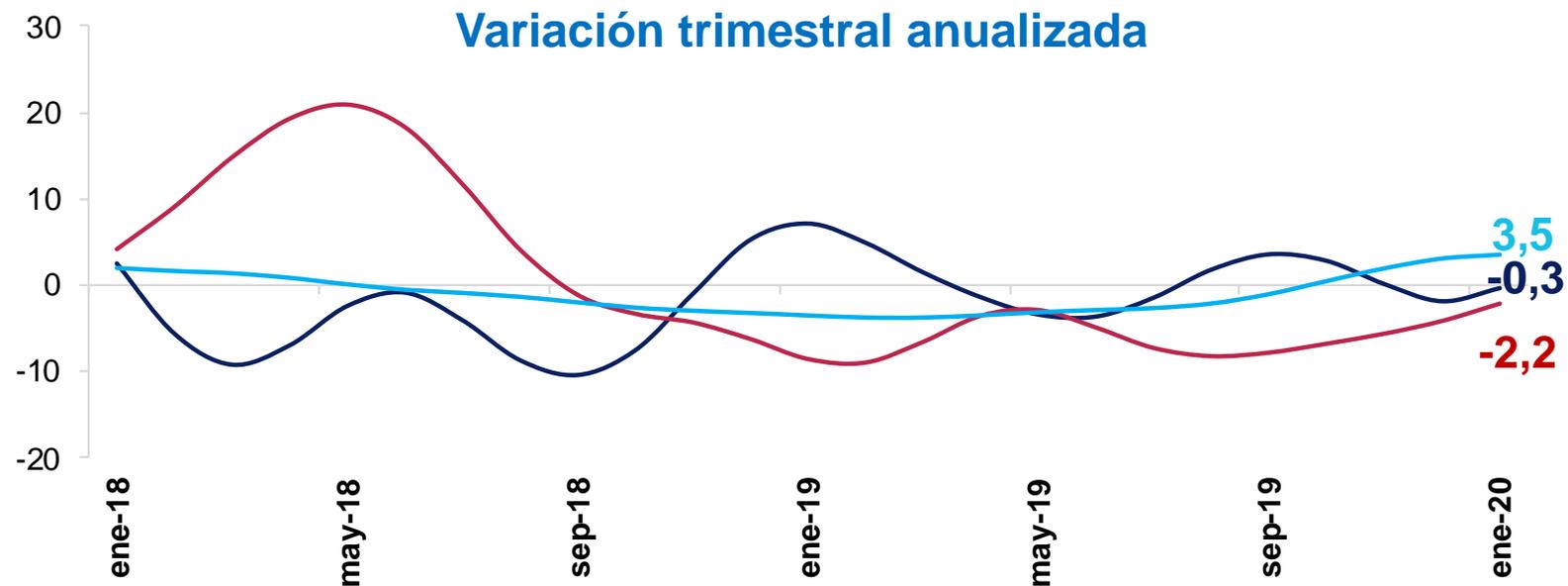


# Valor nominal de importaciones de bienes, por uso económico

## Variación acumulada de 12 meses móviles



## Variación trimestral anualizada



# FINANZAS PÚBLICAS

Proporción del PIB, en porcentajes

Déficit financiero influenciado especialmente por el mayor déficit del Gobierno Central.

	2018	2019 PM Rev.	2019
<b>Resultado financiero SPNF</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,6</b>
<b>Gobierno Central</b>	<b>-5,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-7,0</b>
<b>Resto SPNF</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>
<b>BCCR</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>

# Gobierno Central

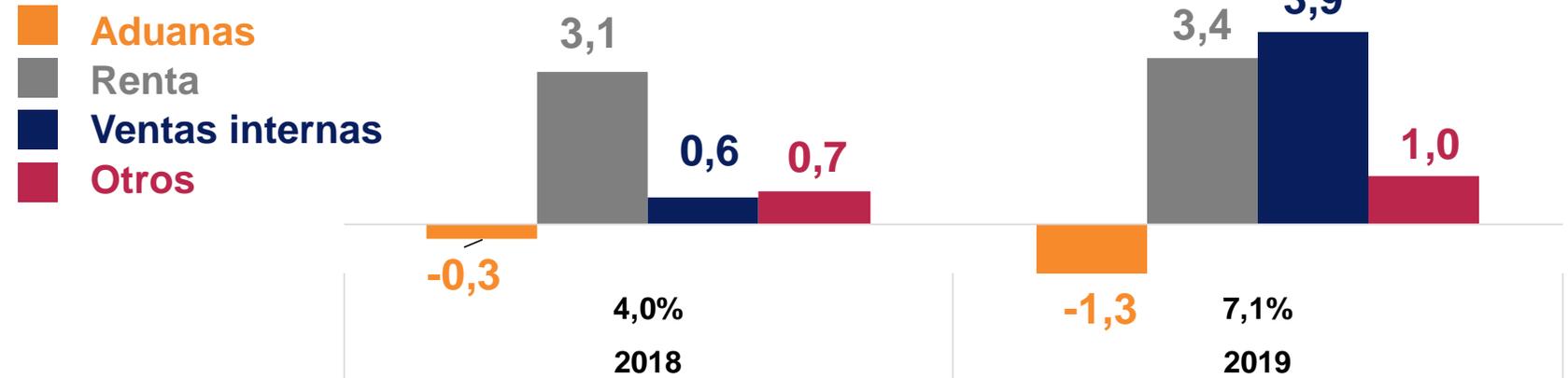
Porcentaje del PIB

	2018	2019 PM_Rev	2019
<b>Ingreso total</b>	<b>14,2</b>	<b>14,6</b>	<b>14,8</b>
Ingresos tributarios	13,1	13,5	13,5
<b>Gasto total</b>	<b>20,0</b>	<b>20,9</b>	<b>21,7</b>
Gasto corriente primario	15,1	15,2	15,5
Pago de intereses	3,5	4,3	4,2
Gasto de capital	1,4	1,4	2,0
<b>Resultado primario</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,8</b>
<b>Resultado financiero</b>	<b>-5,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-7,0</b>
<b>Relación deuda/ PIB</b>	<b>53,2</b>	<b>59,1</b>	<b>58,5</b>

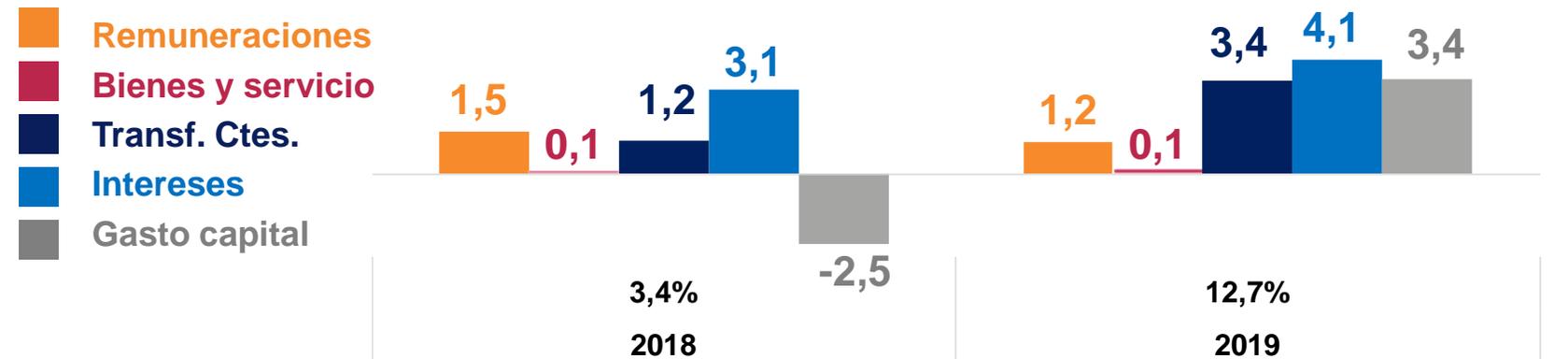
# Gobierno Central: ingresos y gastos

Aportes en p.p. a la tasa de variación interanual.

## Ingresos tributarios



## Gastos totales



# Necesidades brutas de financiamiento y origen de fondos

Porcentajes del PIB

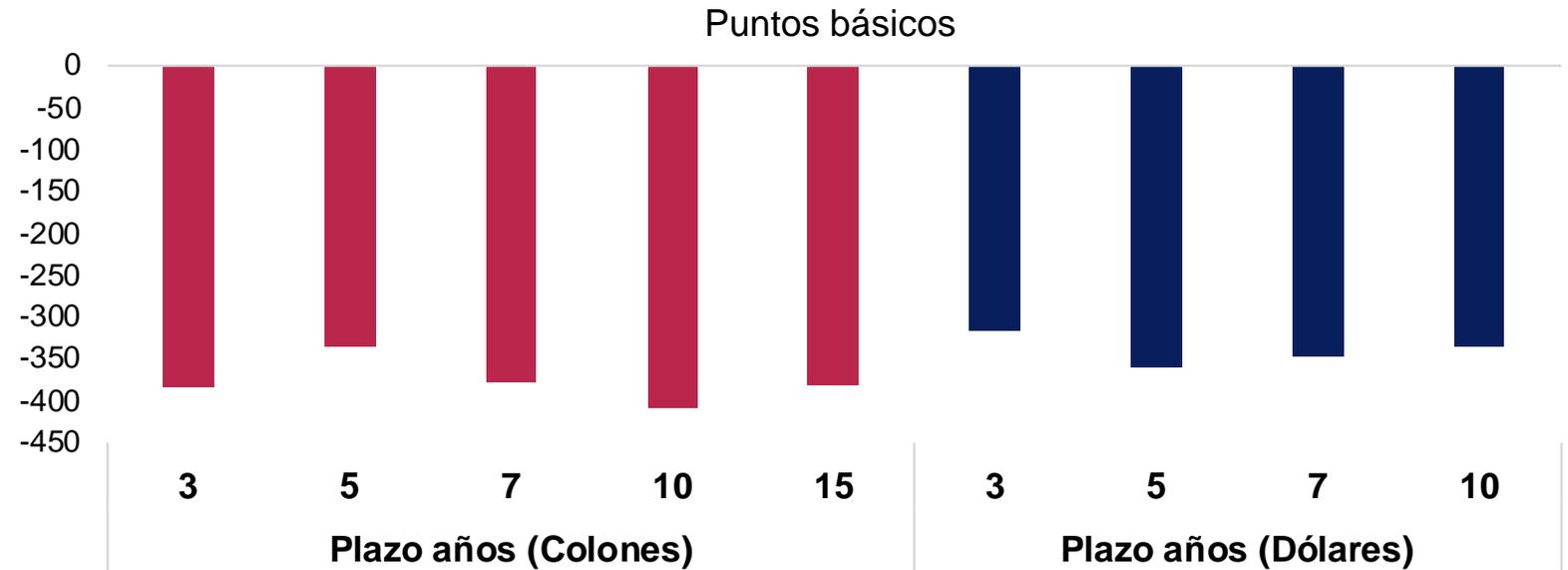
	2018	2019
<b>Necesidades brutas</b>	<b>12,1</b>	<b>12,9</b>
Déficit financiero	5,8	7,0
Amortizaciones	6,3	5,9
<b>Origen de fondos</b>	<b>12,1</b>	<b>12,9</b>
Deuda interna	11,5	9,6
Deuda externa	0,6	3,3

# Gobierno Central: ajuste en tasas de interés y costo medio de la deuda

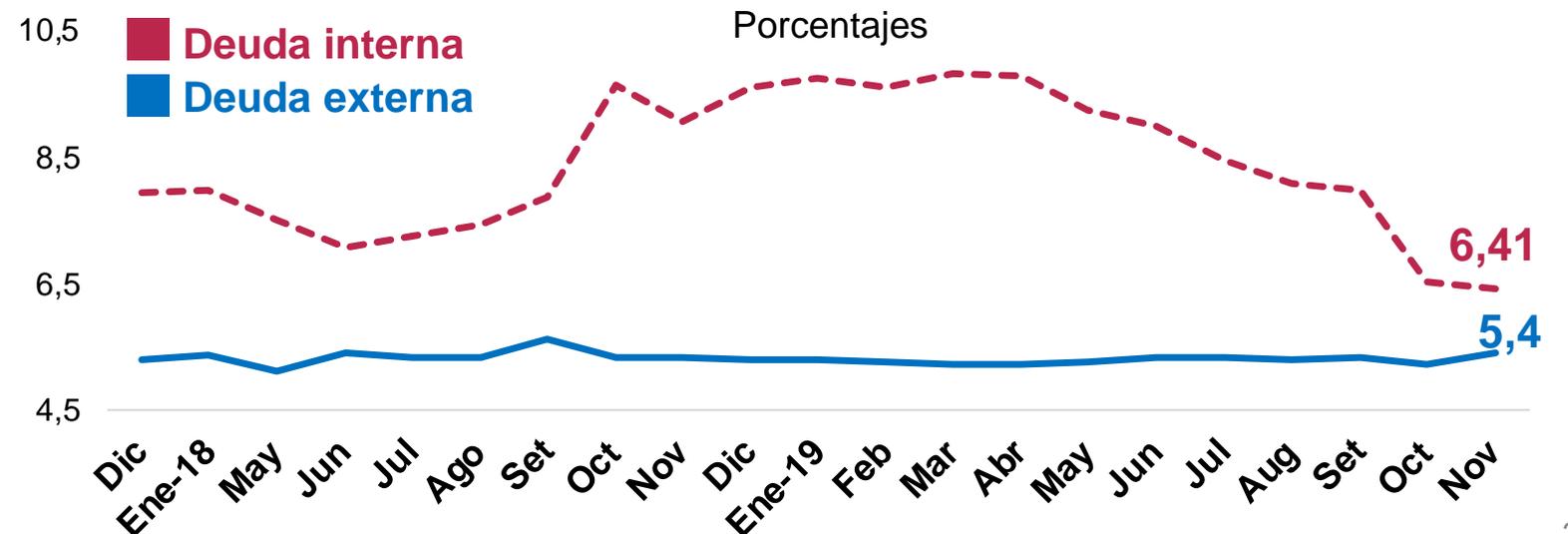
El mayor acceso a financiamiento externo y la estrategia de colocación de deuda interna redujeron las presiones sobre el nivel de tasas de interés.

Gobierno contó con acceso al financiamiento externo por *USD* 1.850 millones.

## Ajuste en tasas de interés



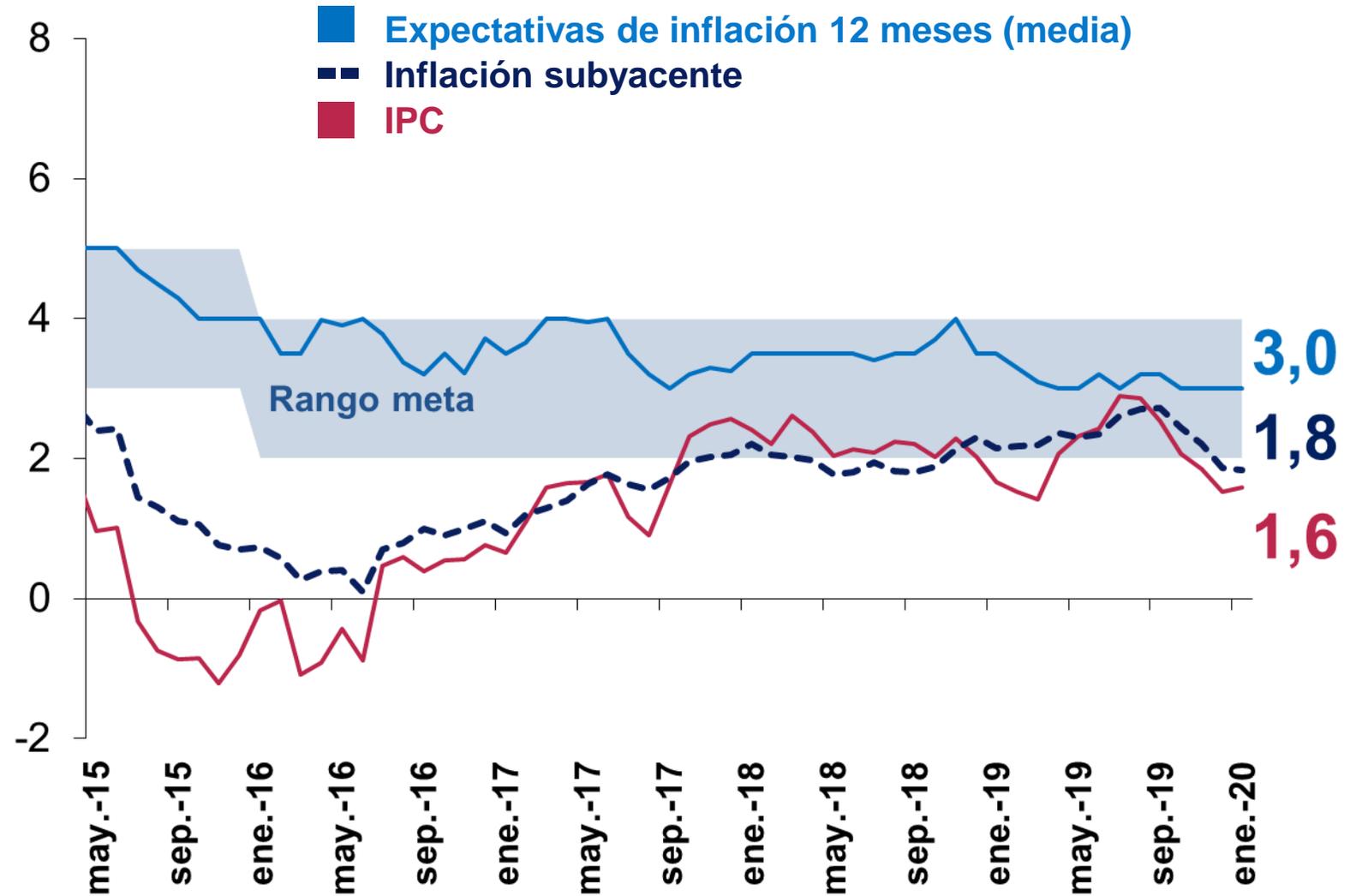
## Costo medio de la deuda



# Inflación: general, subyacente y expectativas

Variación  
interanual, en  
porcentajes

La inflación mostró presiones a la baja, una vez incorporado el efecto IVA.



# POLÍTICA MONETARIA Y TASAS DE INTERÉS

Banco Central adopta política monetaria contracíclica en el 2019, orientada a estimular las condiciones crediticias y promover la reactivación económica.

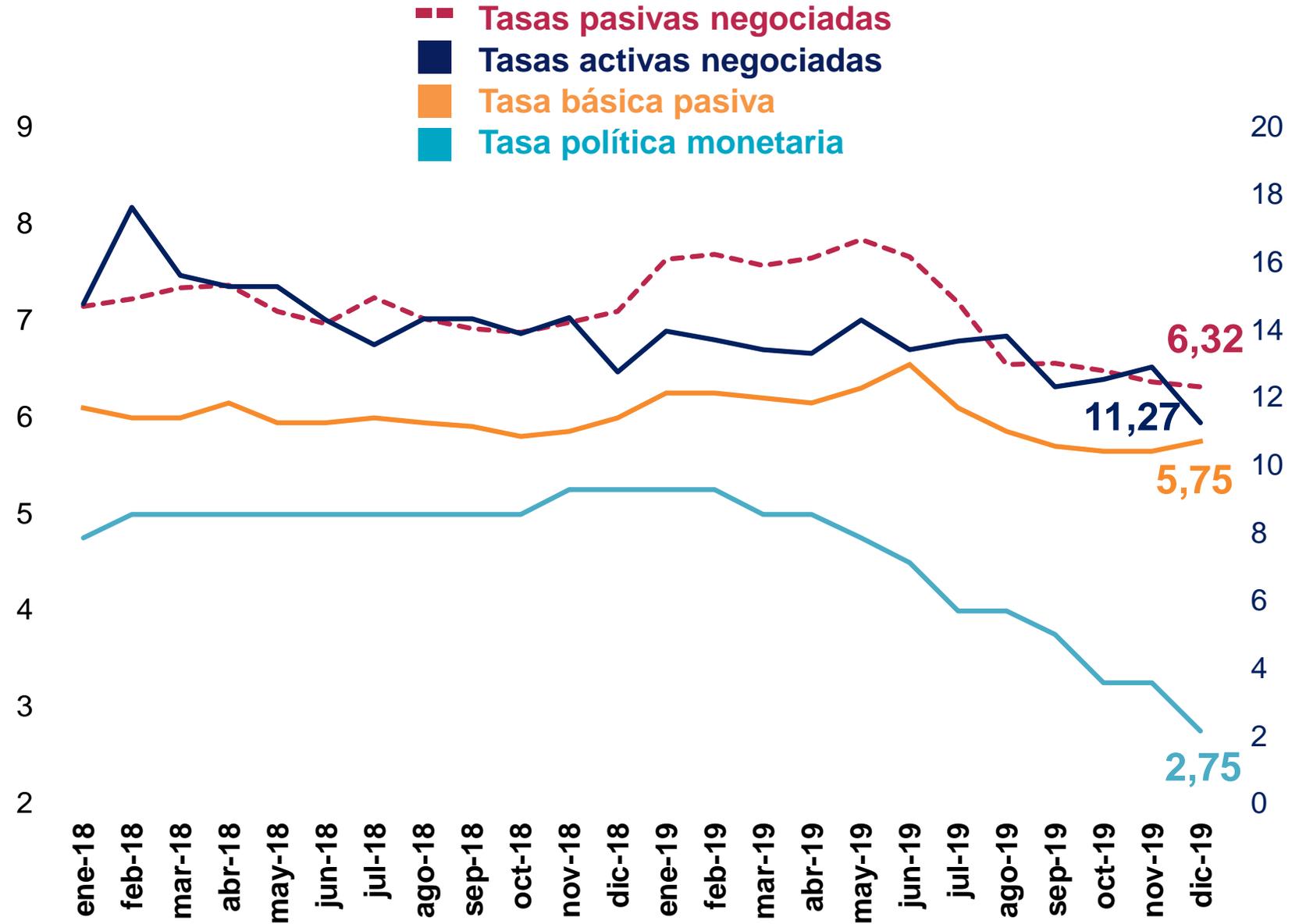
- Siete rebajas; reducción acumulada de la TPM de 250 p.b.
- Disminución del requerimiento de encaje mínimo legal en colones de 15% a 12%, para:
  - Apoyar la reducción de tasas y mejorar las condiciones crediticias.
  - Promover la desdolarización financiera.

# Tasas de interés

En porcentajes

Las tasas activas disminuyeron 150 p.b. y las pasivas 77 p.b., según el valor medio de las tasas de interés.

La reducción en la Tasa Básica Pasiva fue de 25 p.b. en el 2019.



# Tipo de cambio nominal

Promedio en Monex

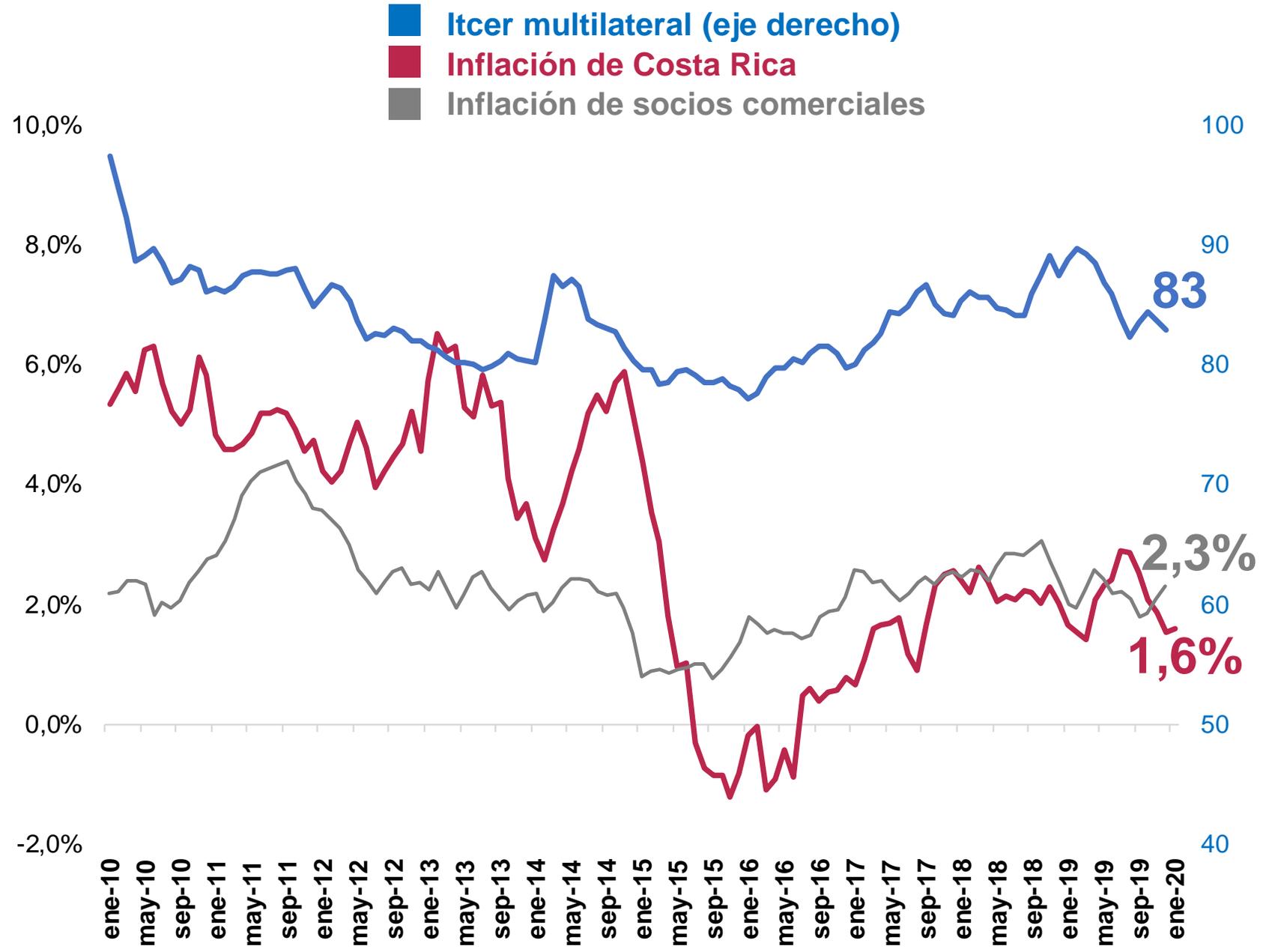
La mayor disponibilidad de moneda extranjera se reflejó en una tendencia a la baja en el tipo de cambio en Monex.



# Itcer multilateral e inflación de Costa Rica y de socios comerciales

Base 1997=100

Porcentajes y nivel.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS

## Variación interanual en porcentajes

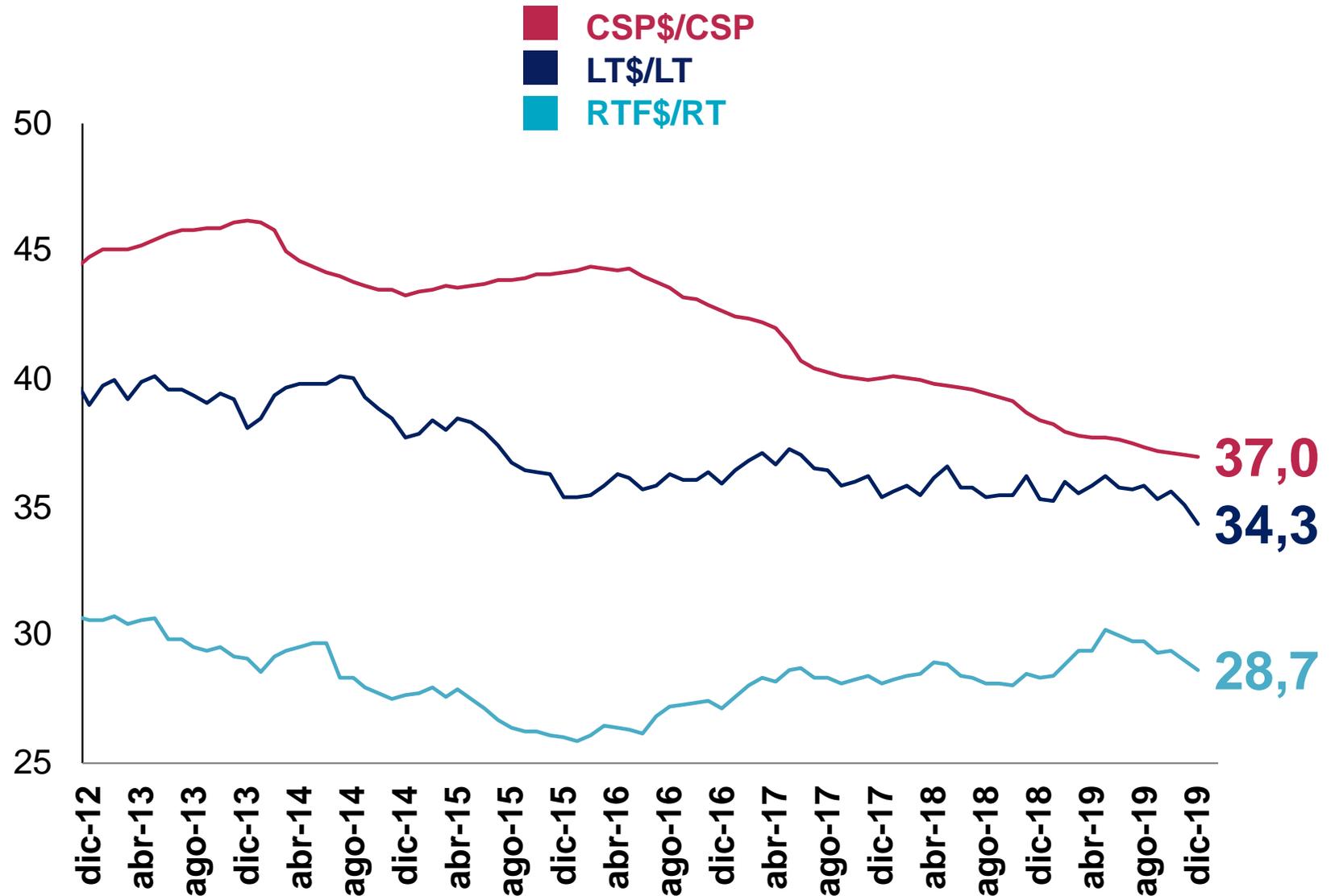
Comportamiento guarda coherencia con la evolución de la actividad económica, la cual empezó a recuperarse en la segunda parte del año.

Variación porcentual	2018	2019 PM Rev.	2019
Liquidez total (M3)	2,9	5,0	6,0
Riqueza financiera total	7,3	6,4	7,8
Crédito al sector privado	3,5	4,0	0,8
Moneda nacional	6,3	7,8	3,1
Moneda extranjera	-0,6	-2,0	-3,0

# Dolarización

Participación relativa de la moneda extranjera en la liquidez total, la riqueza financiera total y el crédito al sector privado

Se observó una desdolarización del ahorro financiero a partir de junio y se mantuvo el proceso de desdolarización registrado en el crédito al sector privado, desde mediados del 2016.

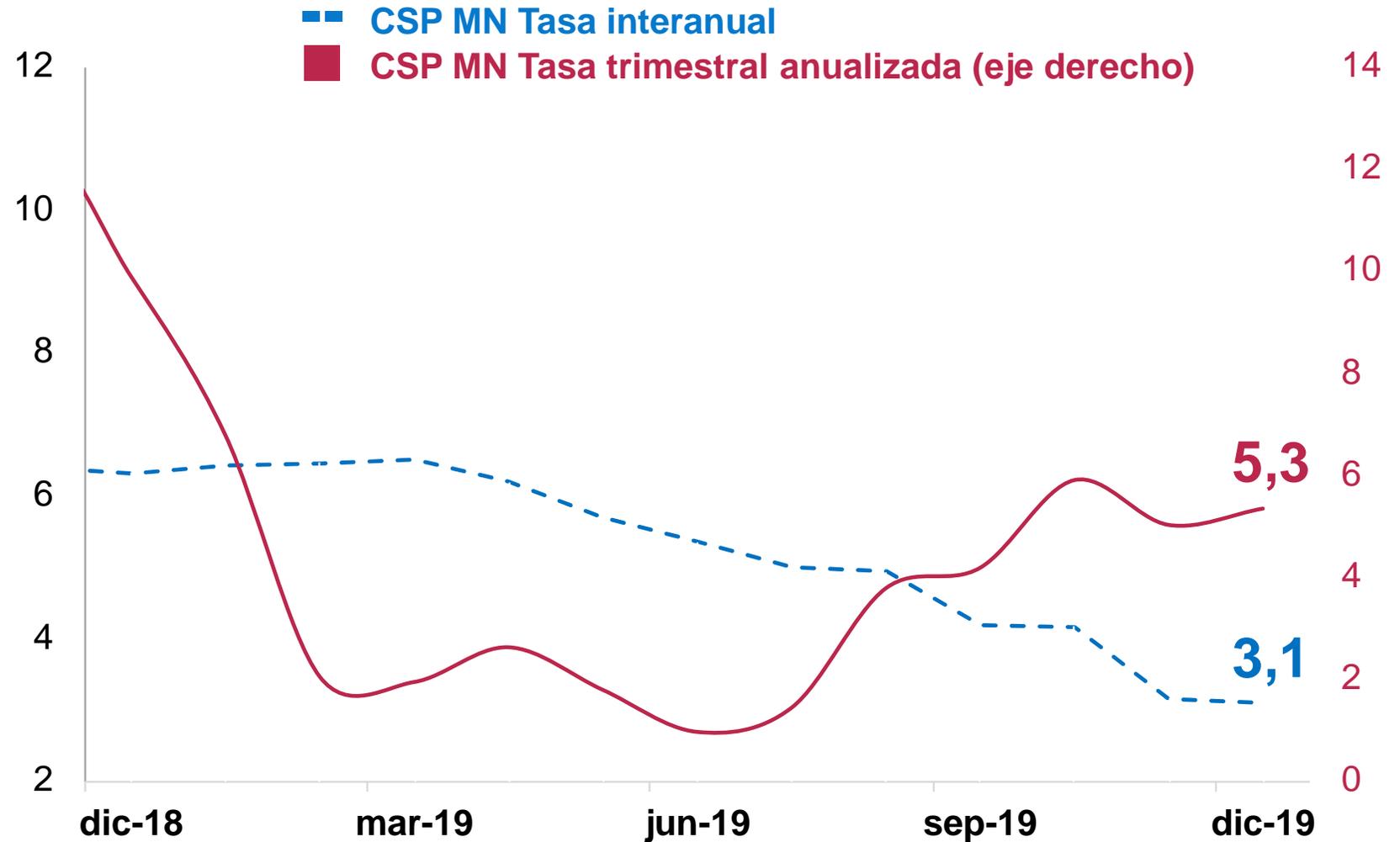


# Crédito al sector privado del sistema financiero

Variación interanual y trimestral anualizada, en porcentajes

El crédito al sector privado mostró una desaceleración. Sin embargo, su tasa trimestral anualizada registra un repunte en las operaciones a partir de julio.

## A. Moneda nacional

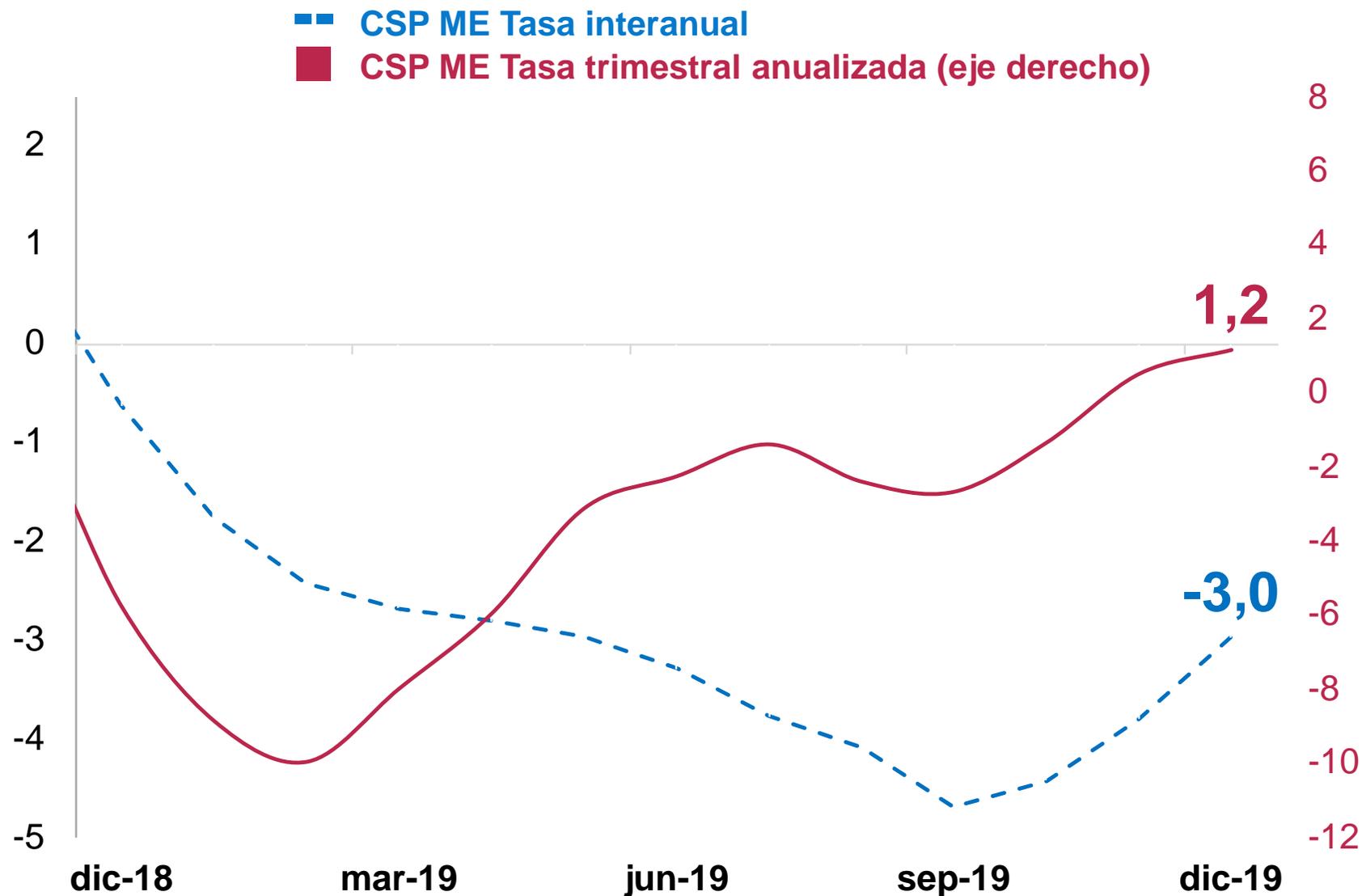


# Crédito al sector privado del sistema financiero

Variación interanual y trimestral anualizada, en porcentajes

Menores tasas de caída en las colocaciones netas de crédito en moneda extranjera.

## B. Moneda extranjera





# PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2020-2021

PM

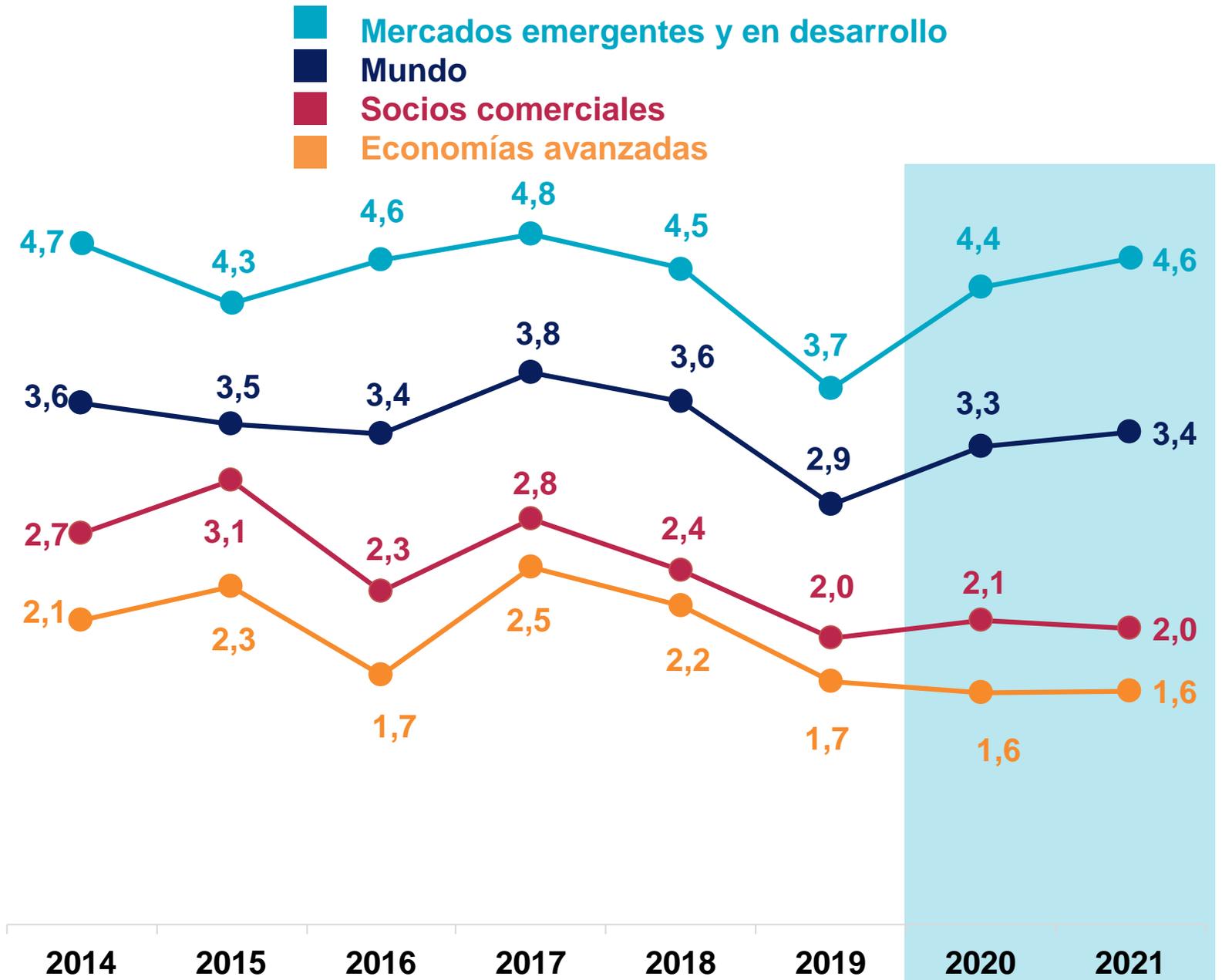
PM 2020-2021

# ECONOMÍA INTERNACIONAL

# Crecimiento económico mundial

## Variación interanual, en porcentajes

- Mejora moderada en crecimiento mundial, pero no para socios comerciales.
- Continúan bajas presiones inflacionarias.
- Mayor disponibilidad de liquidez internacional.
- Indicadores adelantados muestran señales de repunte.

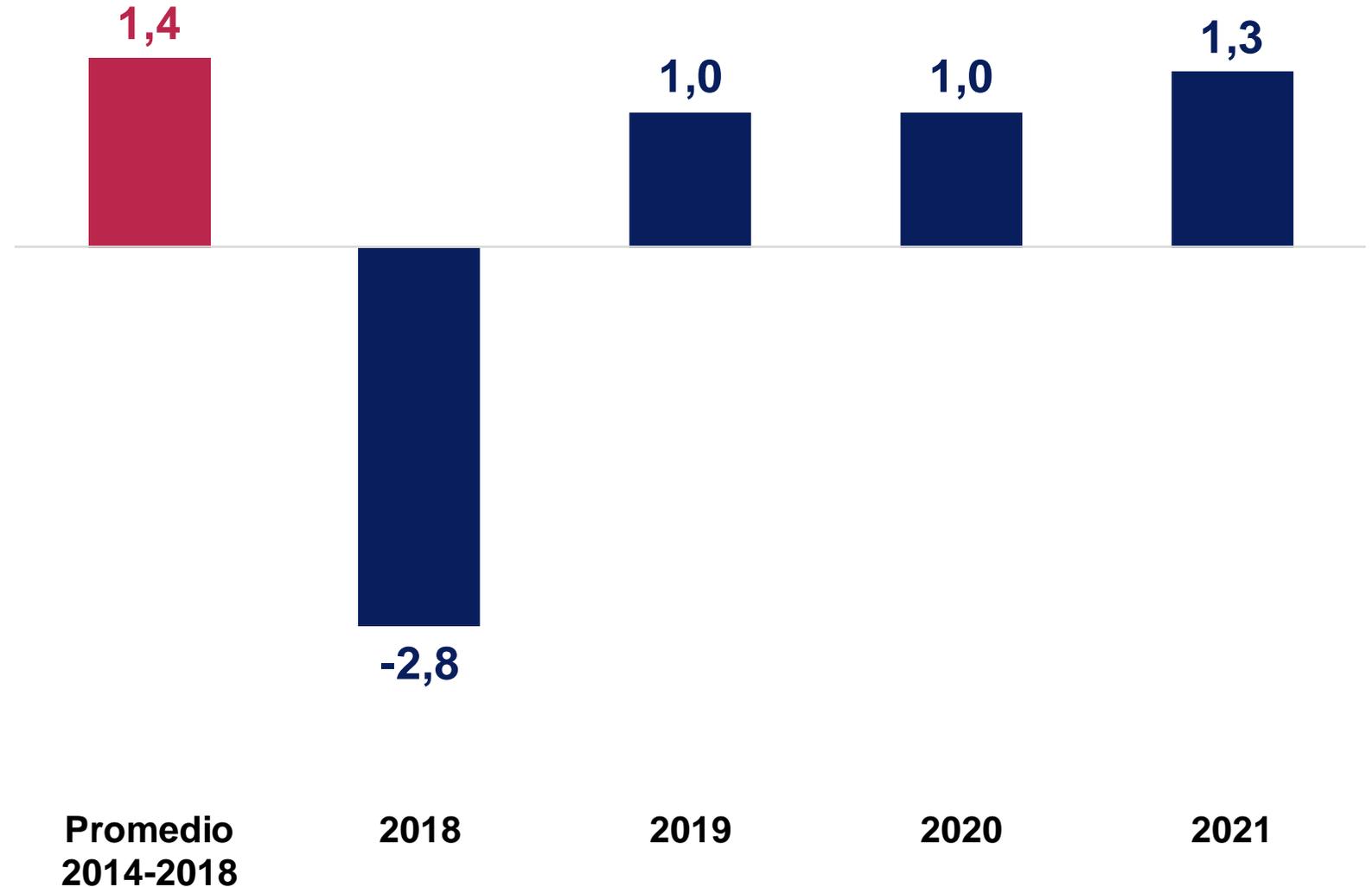


# Costa Rica: términos de intercambio

## Variación interanual en porcentajes

Ganancia en los términos de intercambio de 1,0% en el 2020 y 1,3% en el 2021.

Esto impacta positivamente el ingreso disponible, consumo e inversión.



PM 2020-2021

# ECONOMÍA NACIONAL

# PRODUCCIÓN E INGRESO DISPONIBLE

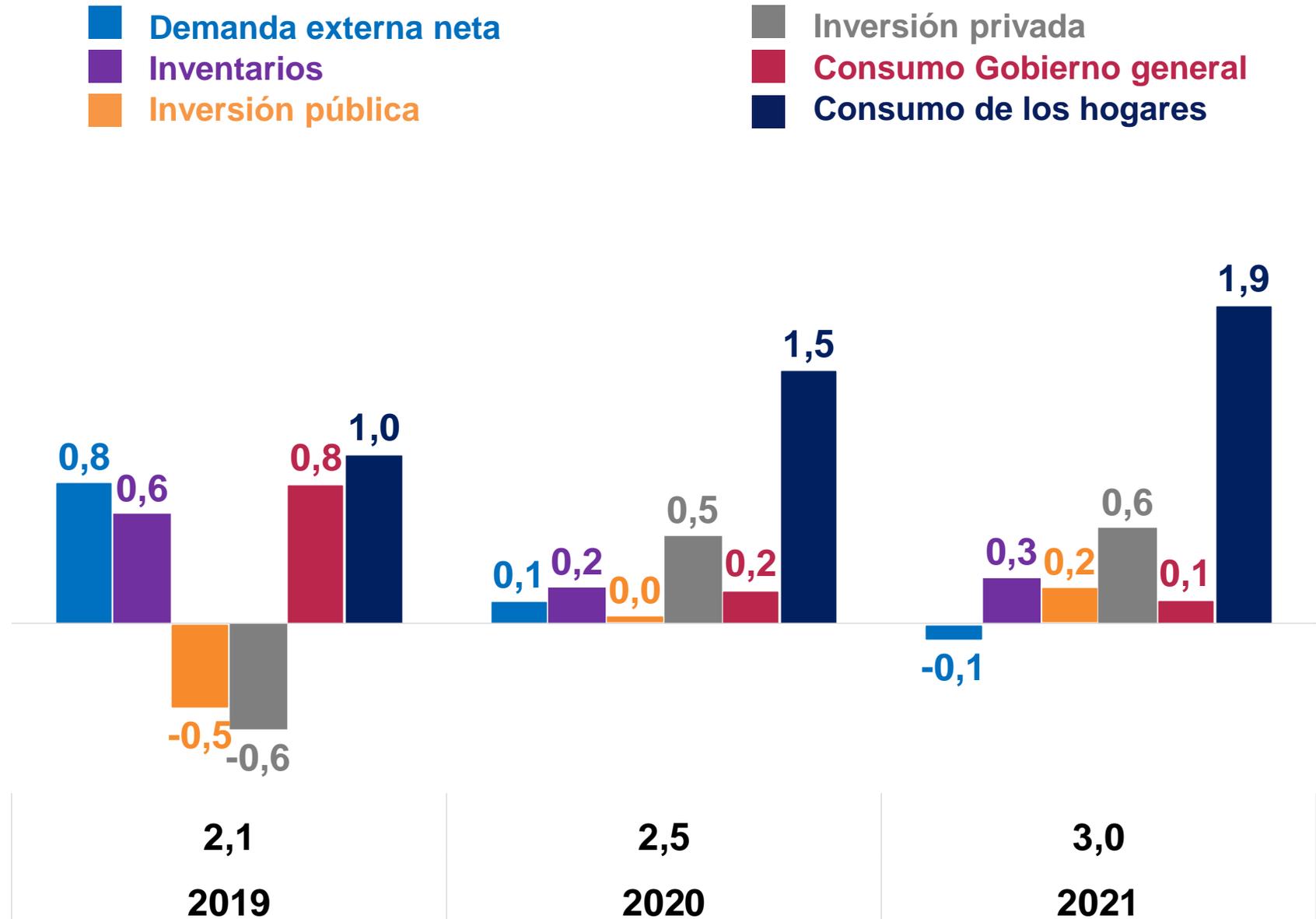
Continúa el repunte en la actividad económica.

	2020	2021
<b>PIB real</b> 2019: 2,1%	<b>2,5%</b>	<b>3,0%</b>
<b>Ingreso nacional disponible bruto real</b> 2019: 2,0%	<b>2,5%</b>	<b>3,1%</b>

# Contribución al crecimiento del PIB en volumen por componentes del gasto

Aporte en p.p. a la tasa de variación

La demanda interna lideraría la aceleración. Crecimiento impulsado por el consumo de los hogares y la inversión.



# BALANZA DE PAGOS

Proporción del  
PIB, en  
porcentajes

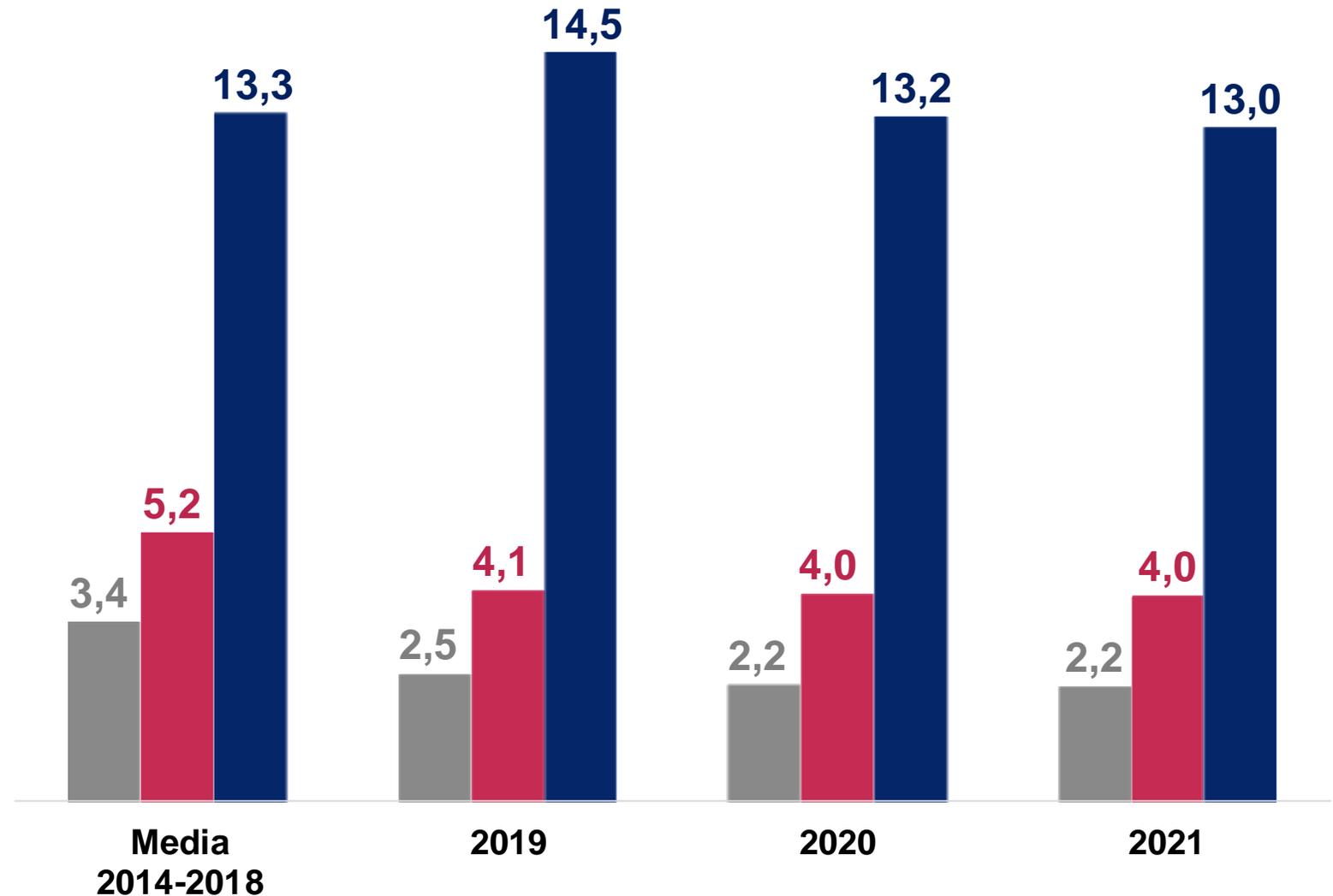
	2020	2021
<b>Cuenta corriente</b> 2019: -2,5%	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>
<b>Cuenta financiera</b> 2019: -4,7%	<b>-1,8</b>	<b>-2,5</b>
<b>Pasivos de inversión directa</b> 2019: -4,1%	<b>-4,0</b>	<b>-4,0</b>
<b>Saldo RIN</b> 2019: 14,5%	<b>13,2</b>	<b>13,0</b>

# Balanza de pagos

## Porcentajes del PIB

Acumulación de activos de reserva principalmente por la estabilidad en los flujos de inversión directa.

- Déficit cuenta corriente
- Pasivos inversión directa
- Saldos activos de reserva



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# FINANZAS PÚBLICAS

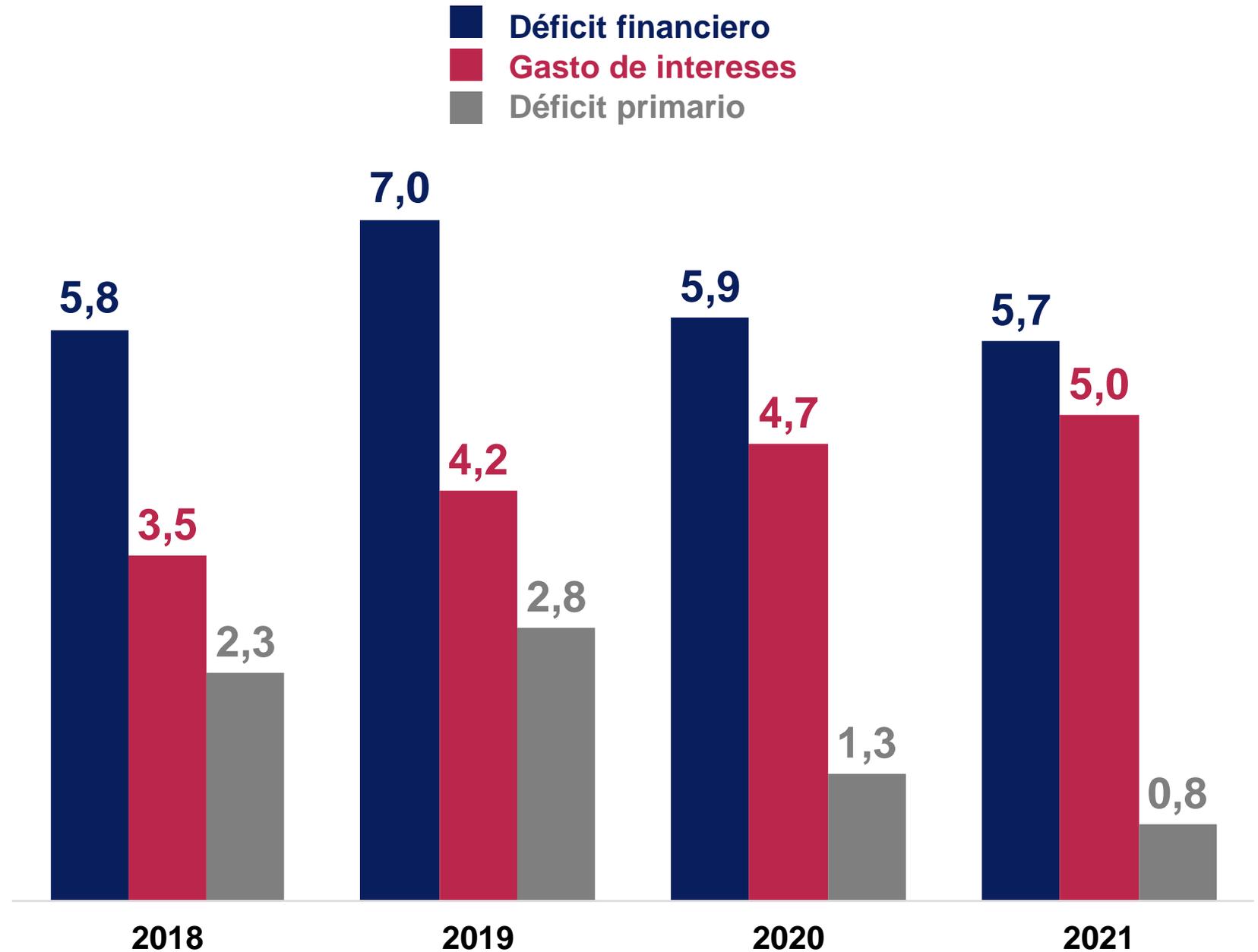
Proporción del PIB, en porcentajes

	2020	2021
<b>Resultado financiero SPNF</b> 2019: -5,6%	<b>-5,3</b>	<b>-5,1</b>
<b>Gobierno Central</b> 2019: -7,0%	<b>-5,9</b>	<b>-5,7</b>
<b>Resto SPNF</b> 2019: 1,7%	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
<b>BCCR</b> 2019: -0,3%	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>
<b>Deuda Gobierno Central</b> 2019: 58,5%	<b>61,0</b>	<b>62,6</b>

# Resultado financiero del Gobierno Central

Porcentajes del PIB

La aplicación estricta de la regla fiscal (Ley 9635) permitiría reducir el déficit primario y financiero.



# Gobierno Central: necesidades brutas de financiamiento y origen de fondos

Porcentajes del PIB

	2018	2019	2020	2021
<b>Necesidades brutas</b>	<b>12,1</b>	<b>12,9</b>	<b>10,6</b>	<b>12,2</b>
Déficit financiero	5,8	7,0	5,9	5,7
Amortizaciones	6,3	5,9	4,7	6,5
<b>Origen de fondos</b>	<b>12,1</b>	<b>12,9</b>	<b>10,6</b>	<b>12,2</b>
Deuda interna	11,5	9,6	8,3	9,7
Deuda externa	0,6	3,3	2,3	2,5

# Escenarios sin (base) y con (alterno) colocación adicional de bonos de deuda externa

## Porcentajes

El escenario alterno supone colocaciones por USD 1500 millones en el 2020 y USD 1000 millones en el 2021.

	Promedio 2020-2021	
	Base	Alterno
<b>Deuda total Gobierno Central (% PIB)</b>	<b>61,8</b>	<b>61,6</b>
<b>Deuda interna Gobierno Central (% PIB)</b>	<b>47,6</b>	<b>45,4</b>
<b>Carga de intereses (% PIB)</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>
<b>Crédito sector privado (variación)</b>	<b>6,1</b>	<b>8,0</b>
<b>PIB (variación)</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>

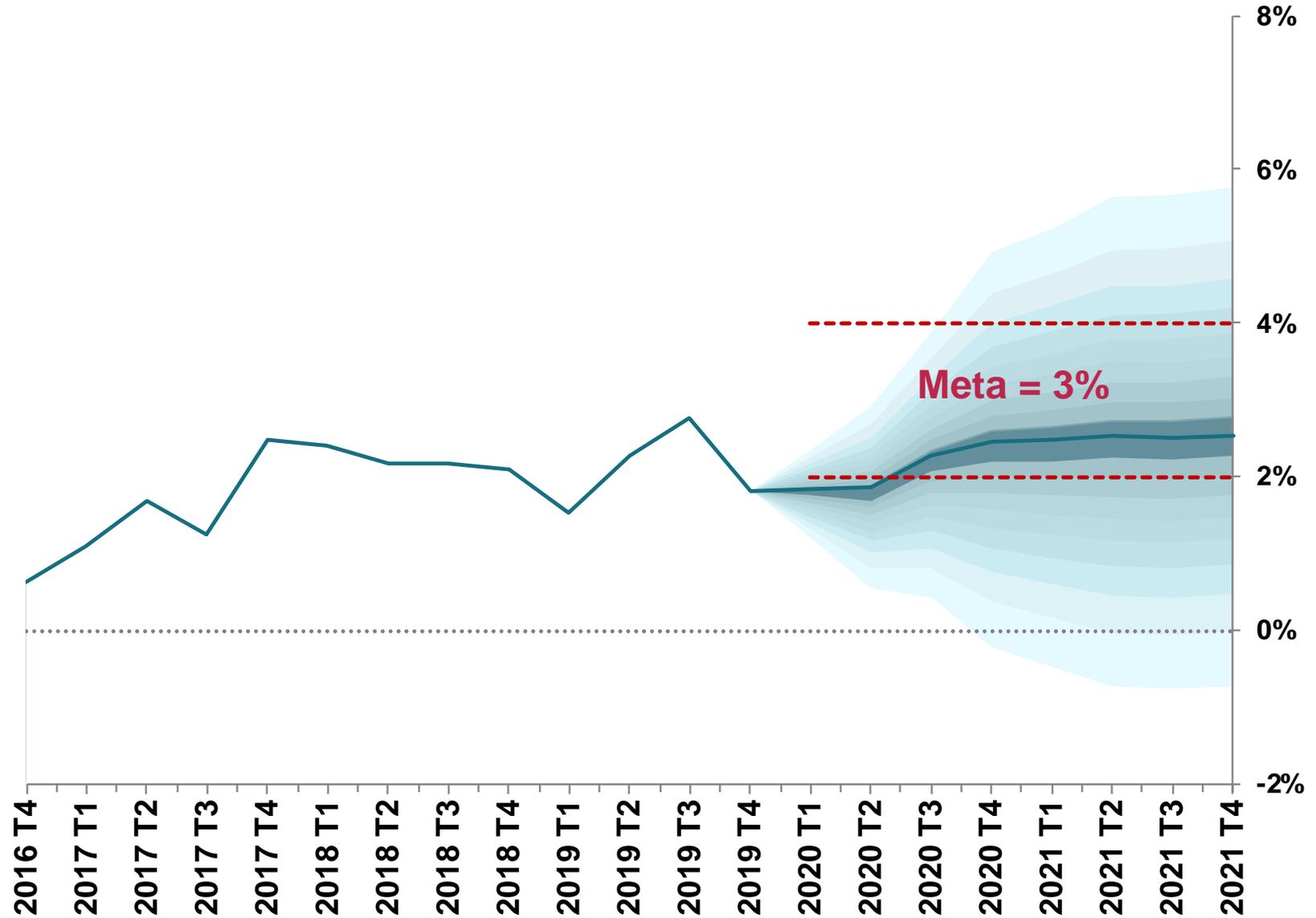
# AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS

Variación  
interanual en  
porcentajes

	2020	2021
<b>Liquidez total (M3)</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>
2019: 6,0%		
<b>Riqueza financiera total</b>	<b>7,4</b>	<b>7,8</b>
2019: 7,8%		
<b>Crédito al sector privado</b>	<b>4,9</b>	<b>7,3</b>
2019: 0,8%		
<b>Moneda nacional</b>	<b>7,5</b>	<b>11,1</b>
2019: 3,1%		
<b>Moneda extranjera</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
2019: -3,0%		

# Proyección no condicional de inflación

Variación porcentual interanual



PM 2020-2021

# ANÁLISIS DE RIESGOS

# ANÁLISIS DE RIESGOS

Principales riesgos del **ámbito externo**:



Menor crecimiento de la economía mundial más allá de lo proyectado.



Choques en los precios internacionales de las materias primas.



Intensificación en el corto plazo del conflicto político en Nicaragua.

# ANÁLISIS DE RIESGOS

## Principales riesgos del **ámbito interno**:



Deterioro de las finanzas del Gobierno Central; acceso limitado a financiamiento externo de Gobierno Central.



Niveles de confianza de consumidores y empresarios.



Choques de oferta de origen interno no anticipados, relacionados especialmente con condiciones climáticas adversas.



Menor grado de ejecución de proyectos de inversión pública.

# OBJETIVOS Y MEDIDAS DE POLÍTICA

# OBJETIVOS Y MEDIDAS DE POLÍTICA

La Junta Directiva del Banco Central reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, como pilar fundamental de la estabilidad macroeconómica y, para el bienio 2020-2021, reitera su meta de inflación de largo plazo, definida en **3% con un margen de  $\pm 1$  p.p.**

# OBJETIVOS Y MEDIDAS DE POLÍTICA

Las acciones de política continuarán dirigidas a cumplir esa meta:

- Ajustes en instrumentos de política monetaria, si identifica prospectivamente presiones inflacionarias o desinflacionarias.
  - **Reducción de TPM en 50 p.b. (enero 2020)**
  - **Ajuste del corredor de tasas de interés del MIL.**
- Participación en el mercado cambiario.
- Gestión activa de sus instrumentos de control de la liquidez, en coordinación con MH.
- Mejorar procesos operativos y formación de precios en mercados de negociación (Monex, MIL, de deuda).
- Fortalecer comunicación con el público (publicación de calendario de decisiones de política monetaria; organización de publicaciones).
- Continuar impulsando, con Conassif y superintendencias, estabilidad y eficiencia del sistema financiero (ej: reglamentos PUI y derivados).

# OTRAS MEDIDAS DE POLÍTICA

Otras políticas para promover un mayor crecimiento y una reducción en el desempleo, más allá de la política monetaria:

- Para seguir robusteciendo la confianza, se requiere la implementación estricta de la reforma fiscal...
- ...y serían deseables medidas adicionales para conseguir una reducción más rápida del déficit fiscal.
- Además, se necesitan reformas estructurales de calado profundo, que promuevan la productividad y reduzcan el costo de hacer negocios en el país (el costo de la energía, del factor trabajo, de la regulación), que fortalezcan la competencia, la educación y la infraestructura de transporte y de telecomunicaciones, y que mejoren la eficiencia del sector público.

# PROGRAMA MACROECONÓMICO

## 2020-2021

25 de febrero, 2020  
Información Empresarial y Gestión Macroeconómica  
Hotel Crowne Plaza Corobicí



**Rodrigo Cubero Brealey**  
Presidente  
Banco Central de Costa Rica

Este programa fue aprobado de forma unánime por la Junta Directiva del BCCR, en sesión 5914-2020 del 29 de enero de 2020.