

CP-BCCR-025-2020

30 de julio de 2020

Banco Central proyecta contracción del PIB real de 5,0% para 2020 y un crecimiento de 2,3% para 2021

San José. La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en sesión del 29 de julio de 2020, aprobó la revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021, en la cual reafirmó su compromiso con preservar una inflación baja y estable, y mantuvo la meta de inflación en $3\% \pm 1$ punto porcentual (p.p.).

Situación macroeconómica en el I semestre de 2020

a. Economía internacional

La crisis sanitaria de la pandemia por el COVID-19 impactó significativamente la actividad económica mundial durante el primer semestre del 2020, por dos vías. Por un lado, la oferta fue directamente afectada por las medidas tomadas por los gobiernos de los distintos países para tratar de contener la pandemia. Por otro, la pérdida de ingresos para empresas y hogares provocada por las medidas sanitarias y la incertidumbre de los consumidores y empresarios sobre la magnitud y duración de la crisis, han generado un choque negativo sobre la demanda agregada global.

La magnitud del impacto de esta crisis sobre los distintos países ha sido heterogénea, en reflejo de factores como la posición de cada país en el ciclo de la pandemia, la intensidad y éxito de las medidas aplicadas, la estructura económica y su exposición a sectores particularmente afectados, como el turismo. Sin embargo, según cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI), actualmente todas las regiones del mundo están en recesión.

Las cifras del primer trimestre confirman el efecto recesivo de esta pandemia. Así por ejemplo, la producción de Estados Unidos cayó 5,0% (tasa trimestral anualizada), en tanto que en la zona del euro y en China la contracción fue de 3,1% y 6,8%, respectivamente. En el caso de China, este es el primer resultado negativo desde que inició el registro del Producto Interno Bruto (PIB) trimestral en 1992.

En el segundo trimestre hubo una mejora en la actividad económica en varios países que iniciaron la apertura gradual de sus economías a finales de abril, luego de contener la primera ola de contagios. Sin embargo, estas economías todavía mantienen altos niveles de holgura en su capacidad productiva. Además, recientemente han surgido rebrotes de la pandemia en algunas zonas, que podrían frenar estos avances.

La incertidumbre que genera la posibilidad de un aumento considerable en la tasa de contagio y, por tanto, de nuevos confinamientos, también ha incidido en los mercados financieros internacionales, en particular en los mercados accionarios, tipos de cambio, precios de materias primas, entre otros.

Ante estos acontecimientos, los países han aplicado agresivos paquetes fiscales de estímulo y de ayudas a hogares y empresas, que rondan en algunos casos, como el de Canadá, hasta un 15,0% del PIB. Además, los bancos centrales han aplicado medidas para intensificar el impulso monetario y mitigar el impacto económico y financiero de esta crisis. Entre estas, destacan la reducción en las tasas de política monetaria (algunas ubicadas ya en o cerca de cero, lo que deja poco margen para nuevos recortes) y del requisito de encaje, así como como medidas no convencionales, entre ellas programas de compra de activos (o ampliación de los existentes) y créditos para el sistema financiero.

b. Economía nacional

En Costa Rica, esta pandemia ha tenido dos etapas claramente definidas. La primera va del 6 de marzo, cuando se detectó el primer caso de contagio, hasta finales de mayo, mientras que la segunda va de inicios de junio a la fecha.

En la primera, las medidas tomadas por el país para contener la pandemia, como el cierre de fronteras, el confinamiento parcial de la población, el cierre de establecimientos de actividades no esenciales y la prohibición de actividades que impliquen aglomeraciones, fueron exitosas en aplanar la curva de contagios.

Ante estos resultados, en mayo las autoridades gubernamentales iniciaron el levantamiento gradual de las restricciones, antes de lo previsto por el BCCR en sus estimaciones de abril.

Sin embargo, a partir de junio inicia una “segunda ola” de infección, más agresiva que la primera en términos de cantidad de casos positivos y hospitalizados. Esto, a su vez, debilitó el avance de la apertura gradual programada.

Los hechos anteriores explican en buena medida el comportamiento observado de la actividad económica del país en el primer semestre del presente año.

En los dos primeros meses del año, cuando todavía no había casos positivos por COVID-19, se mantuvo el proceso de reactivación económica iniciado a mediados del 2019, aunque a menor ritmo. No obstante, a partir de marzo la producción fue severamente afectada por las medidas de restricción y distanciamiento físico, adoptadas localmente y por la mayor parte de las naciones, para tratar de contener la propagación de este virus.

Como se anticipó en el Informe de Política Monetaria de abril pasado, la fuerte desaceleración de la actividad económica al término del primer trimestre, se transformó en una contracción en los siguientes tres meses, con un impacto negativo directo sobre el mercado laboral, que ya desde antes presentaba una alta tasa de desempleo.

Así, en el primer semestre del 2020, el volumen del PIB presentó una caída interanual de 4,3%, tasa que ubicó el nivel del producto por debajo del estimado en abril pasado. Asimismo, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), en el trimestre móvil concluido en mayo, la tasa de desempleo ascendió a 20,1%, lo cual equivale a 468.000 personas desempleadas, alrededor de 190.000 más que en igual trimestre del año anterior. La tasa de subempleo también aumentó, a 17,6%.

La crisis sanitaria y económica generada por la pandemia ha golpeado fuertemente las finanzas públicas, que ya de todas formas eran vulnerables. Así, la caída de la actividad económica y el efecto de la moratoria fiscal de tres meses establecida en la Ley 9830 (“Ley de alivio fiscal”, de

marzo del 2020) como forma de mitigar el impacto económico de la pandemia sobre el sector privado, provocaron a junio de 2020 una contracción interanual de 11,6% en la recaudación tributaria (crecimiento de 0,8% si se excluye el efecto de la moratoria tributaria). Aunado a lo anterior, el incremento en el pago de intereses sobre la deuda provocó que el déficit financiero se ubicara en 4,0% del PIB al término del primer semestre (3,1% un año antes).

El Gobierno financió sus necesidades de caja y otras obligaciones, sin generar presiones adicionales (en comparación con años previos) sobre las tasas de interés locales, toda vez que en este semestre contó con acceso al financiamiento externo (en especial de apoyo presupuestario) y utilizó parte de sus depósitos en el BCCR.

En línea con lo anterior, el saldo de la deuda del Gobierno Central y del Sector Público Global, como proporción del PIB, fue 62,8% y 79,7% respectivamente, para un incremento de 7,2 p.p. y 8,5 p.p. en ese orden, con respecto a lo observado en junio de 2019.

La pandemia por COVID-19 también incidió en el resultado de la balanza de pagos. El convulso entorno internacional propiciado por esta crisis sanitaria, así como la caída en la actividad económica de los principales socios comerciales, se manifestó en una contracción de las exportaciones del país, especialmente las de servicios, en el segundo trimestre. Sin embargo, esta contracción fue más que compensada por la caída en las importaciones, producto tanto de la menor factura petrolera, como de las menores compras de vehículos e insumos vinculados con las industrias metalúrgicas y materiales de construcción. Dado lo anterior, según cifras preliminares, en el primer semestre del año en curso el déficit en cuenta corriente respecto al PIB resultó inferior al observado un año antes (0,4% y 0,6%, respectivamente).

El déficit de la cuenta corriente, unido al resultado de la cuenta de capital y a la salida neta de USD 206 millones en la cuenta financiera, llevaron en el primer semestre del año a una reducción de los activos de reserva (RIN) por el equivalente a 0,7% del PIB. Influyó en este resultado el aumento en el saldo de activos del sistema financiero nacional en el resto del mundo y la cancelación neta de pasivos del sector público (lo que incluye el pago del crédito con el Fondo Latinoamericano de Reservas por parte del BCCR).

Pese a esta caída en los activos de reserva, durante el periodo en comentario el mercado cambiario continuó siendo superavitario y no presentó eventos de tensión. Este superávit se asocia principalmente con la menor demanda de divisas para el pago de importaciones, propiciada por la desaceleración de la actividad económica y la reducción en la factura petrolera. Sin embargo, en el segundo trimestre del año el superávit del mercado cambiario fue inferior en comparación con el del primer trimestre. Este segundo trimestre además de presentar, por factores estacionales, una menor disponibilidad de divisas, experimentó con más fuerza el efecto de las medidas de contención aplicadas externa e internamente para tratar de contener la pandemia.

La dinámica del mercado cambiario llevó a un comportamiento relativamente estable del tipo de cambio, aunque en el segundo trimestre mostró un ligero movimiento al alza. Al 28 de julio, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex fue de \$584,97, con lo cual la tasa de depreciación acumulada en lo que va del año a esa fecha fue de 2,0%, y la variación interanual de 2,4%.

El comportamiento del tipo de cambio contribuyó a que durante el primer semestre del año en curso se contuviera la dolarización del ahorro financiero en los bancos, a pesar de los bajos niveles del premio por ahorrar en moneda nacional en comparación con el año previo.

En este lapso los agregados monetarios amplios mostraron un crecimiento moderado, congruente la contracción de la actividad económica. Por el contrario, los agregados restringidos presentaron altas tasas de crecimiento debido a la mayor preferencia por activos altamente líquidos mostrada por los ahorrantes.

Por su parte, al igual que en el 2019, el crédito al sector privado continuó estancado en el primer semestre del año. Esto se debió mayormente a la caída de la actividad económica, las perspectivas pesimistas de los agentes económicos, y la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la crisis sanitaria, factores que incidieron en una débil demanda crediticia. Es posible que también haya incidido un comportamiento más precavido por parte de las entidades financieras, ante el mayor riesgo asociado al otorgamiento de crédito en la actual coyuntura y el elevado nivel de endeudamiento de algunos agentes.

Por último, la persistencia de fuerzas desinflacionarias en la economía, que se acentuaron en el segundo trimestre, llevó a que la inflación general y el promedio de los indicadores de inflación subyacente se movieran a la baja, y se mantuvieran por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación (2% a 4%). La inflación general acumulada en lo que va del año ha sido negativa, reflejo de la fuerza de esas presiones desinflacionarias.

c. Respuestas de política por parte del Banco Central

Las condiciones macroeconómicas presentes en la economía costarricense en el primer semestre del 2020 permitieron que el Banco Central mantuviera la postura expansiva y contracíclica de política monetaria aplicada desde el año anterior, con el fin de mitigar el impacto de la pandemia y apoyar el flujo del crédito a los hogares y empresas más afectados.

En este periodo el Banco Central redujo la tasa de política monetaria (TPM) en tres ocasiones (en las sesiones del 29 de enero, 16 de marzo y 17 de junio) para un acumulado de 200 puntos base (p.b.), hasta ubicarla en 0,75% anual, el mínimo nivel histórico de este indicador. Estas reducciones se hicieron con el propósito de propiciar la baja de las tasas de interés en el sistema financiero nacional (SFN) para mejorar las condiciones de los nuevos créditos y aliviar la carga financiera de los deudores que ya habían contraído préstamos con tasa de interés variable. La reducción de la TPM aplicada por el Banco Central el año anterior y en lo transcurrido del actual ha contribuido a la baja en las tasas de interés del SFN.

Además, pese a la amplia liquidez actual de los intermediarios financieros, en forma preventiva, la Junta Directiva del Banco Central tomó medidas para garantizar la oportuna provisión de liquidez a los mercados, en caso de ser necesario. Por ejemplo, autorizó la participación en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) en dólares, la realización de recompras en sistemas provistos para tal fin por la Bolsa Nacional de Valores, la subasta inversa de títulos propios, y la compra, mediante los mecanismos usuales en el mercado secundario de valores, de títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda.

Adicionalmente, el Banco Central coordinó con el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef) la adopción de una serie de medidas prudenciales para facilitar la readecuación de créditos (incluidas moratorias para principal e intereses) por parte de los intermediarios financieros y, en general, para mejorar las condiciones de acceso al crédito.

Entre marzo y junio los intermediarios financieros efectuaron cerca de 1,6 millones de operaciones de prórrogas y readecuaciones crediticias por un monto cercano a \$8,8 billones, lo que representó el 41% de la cartera total de crédito.

Estos arreglos de pago, así como la oportuna flexibilización de la normativa prudencial por parte de Sugef y Conassif, contribuyeron a mitigar el deterioro en el indicador de mora crediticia que era previsible como consecuencia de la caída en el ingreso de los hogares y las empresas.

Perspectivas macroeconómicas 2020-2021

En el contexto actual de inusual incertidumbre sobre la magnitud y duración de la pandemia, en junio el FMI bajó sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2020, de -3,0% previsto en abril a -4,9%, la menor tasa desde la Gran Depresión de 1929, y supuso una recuperación gradual más suavizada en el 2021 (5,4%) con respecto a lo estimado en abril (5,8%).

Además, el FMI estima que la inflación en las economías avanzadas y emergentes tendería a la baja en el bienio 2020-2021, como consecuencia de la reducción en la demanda agregada global, que más que compensaría el impacto sobre los precios de los choques de oferta en las cadenas de producción y suministros.

El efecto de la actual coyuntura internacional se transmitiría a la economía nacional por varias vías: el crecimiento de los socios comerciales, la baja en el precio de las materias primas y las condiciones financieras.

Para el conjunto de los principales socios comerciales de Costa Rica, con base en las proyecciones del FMI, se prevé una caída de la producción de 7,0% en el 2020, mayor a la contemplada por ese organismo en abril pasado e incorporada en las proyecciones del Informe de Política Monetaria del Banco Central, también de abril. Para el 2021 se estima una recuperación de estas economías que, en promedio, alcanzaría un 4,2%. En particular, la producción de Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, caería 8,0% este año y crecería 4,5% el próximo.

La reducción en el precio del petróleo, cuyo valor alcanzó mínimos históricos, mitiga en parte las implicaciones negativas de la crisis para Costa Rica. Así, si bien los precios de nuestros productos de exportación podrían experimentar bajas, se prevé que el efecto neto sea una ganancia en los términos internacionales de intercambio (la razón de los precios de las exportaciones a las importaciones) de 1,7% en el 2020 (1,2% en el 2019). Esta ganancia es menor a la prevista en el Informe de Política Monetaria (3,1% en el 2020).

Por otra parte, las condiciones financieras internacionales se han endurecido para Costa Rica. Aunque los bancos centrales de los países avanzados han relajado su política monetaria y las tasas de interés internacionales han caído, los rendimientos exigidos sobre la deuda externa de los mercados emergentes, incluido nuestro país, experimentaron fuertes aumentos en marzo y abril como consecuencia de la incertidumbre y la pérdida de apetito por riesgo en mercados financieros internacionales. Desde mayo, sin embargo, esos rendimientos han tendido a la baja, conforme empezaron a repuntar las economías avanzadas y el apetito por riesgo retornó parcialmente en los mercados.

En el contexto interno también ha habido desviaciones con respecto a lo previsto por el Banco Central en abril. Si bien el levantamiento de las restricciones sanitarias inició en mayo, antes de lo originalmente esperado, la abrupta escalada en la tasa de contagio de la COVID-19 a partir del mes de junio frenó ese proceso de reapertura, obligó a intensificar algunas de las medidas de confinamiento, y hace prever un posible endurecimiento selectivo de esas medidas en este segundo semestre. Eso contrasta con el supuesto en abril de una apertura gradual en este segundo semestre. Un confinamiento más prolongado tendría un impacto directo sobre la actividad económica y sobre los ingresos de los hogares y las empresas, adicional al previsto en abril.

Por esas dos razones –la fuerte revisión a la baja de los pronósticos del FMI para la economía mundial, y la evolución reciente de la pandemia en el entorno costarricense, con la posibilidad de una prolongación de medidas de confinamiento y reconfinamiento en el segundo semestre– en esta revisión del Programa Macroeconómico el Banco Central ajustó a la baja la tasa proyectada de crecimiento de la producción para el presente año. Ahora estima una caída del PIB real de 5,0%, comparado con una caída de 3,6% prevista en abril. Por otra parte, para el próximo año se prevé un crecimiento de 2,3%, con lo que se mantiene la proyección de abril pasado.

Estas proyecciones, por lo tanto, suponen un mayor ajuste (es decir, un más lento y más tardío repunte de la economía nacional en el segundo semestre), por el efecto de la segunda ola pandémica y la reimposición selectiva de medidas de contención sanitaria.

Además, se estima que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en 3,2% y 3,3% del PIB en 2020 y 2021, respectivamente. Esto implica una reducción en el pronóstico del déficit para ese lapso respecto a lo contemplado en el Informe de Política Monetaria de abril pasado (4,5% y 4,2% del PIB, en ese orden). Esa revisión refleja una mayor caída acumulada y proyectada en las importaciones, respecto de lo previsto en abril. Asimismo, la proyección del déficit de cuenta corriente implica un aumento con respecto al promedio de los últimos seis años, por la fuerte caída en las exportaciones de bienes y servicios.

Los flujos de ahorro externo previstos, y en particular los ingresos proyectados por créditos multilaterales de apoyo presupuestario al Gobierno Central, por un total de USD 2.975 millones (5,0% del PIB), permitirían financiar en el 2020 la brecha en cuenta corriente y aumentar la posición de RIN a 16,0% del PIB. En contraste, en el 2021, con un menor influjo esperado de créditos al Gobierno, los flujos financieros serían insuficientes para atender esta brecha, por lo que se prevé una reducción en la posición de activos de reserva que ubicarían el saldo en 15,2% PIB.

Esta fuerte posición de reservas es fundamental para que el país pueda enfrentar eventuales choques adicionales en la balanza de pagos o turbulencias en el mercado cambiario. Además, son necesarios para hacer frente a los pagos de deuda externa del sector público en el corto y mediano plazo.

Por último, se proyecta que para lo que resta del 2020 y en el 2021, la inflación, tanto general como subyacente, se mantendría por debajo del límite inferior del rango de tolerancia definido para la meta de inflación (2%-4%).

Las proyecciones anteriores incorporan la mejor información disponible al 28 de julio del presente año. No obstante, existen riesgos provenientes del contexto internacional e interno

que, de materializarse, podrían generar desvíos en relación con los resultados proyectados en este ejercicio. Estos riesgos son ahora mayores en comparación con lo señalado en el Programa Macroeconómico 2020-2021 y en el Informe de Política Monetaria de abril pasado, debido a los efectos de esta crisis sanitaria.

Entre los principales riesgos para el contexto externo se identifican: a) una contracción de la economía mundial más profunda en el 2020 y una recuperación más lenta en el siguiente año, como consecuencia de una evolución desfavorable de la pandemia y la necesidad, por parte de las autoridades sanitarias en los diferentes países, de reimponer medidas de confinamiento; y b) una reducción de los precios internacionales de las materias primas, en particular del petróleo, menor a la esperada, o incluso un aumento.

Por su parte, los principales riesgos internos se relacionan con: a) dificultades para controlar la tasa de contagio por COVID-19, que obligaría a las autoridades a aplicar medidas de contención más restrictivas, con consecuencias negativas para la actividad económica, las finanzas públicas y el comercio internacional, con riesgo de que pudieran aflorar tensiones sociales; b) la ausencia de consenso en torno a las medidas de contención fiscal, que acrecienta el deterioro fiscal, por encima de lo previsto; c) un acceso del Gobierno al financiamiento externo por un monto inferior al proyectado; y d) una caída prolongada en la confianza de consumidores y empresarios, que retardaría la recuperación. Subsiste también el riesgo de choques internos de oferta no anticipados, especialmente por condiciones climáticas adversas.