

## Comentario de la Economía Nacional N° 03 - 2020

10 de abril, 2020

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en sesión celebrada el 16 de marzo de 2020, analizó el Informe Mensual de Coyuntura Económica<sup>1</sup>. La información contenida en dicho informe fue tomada en consideración por la Junta Directiva para el análisis de política monetaria, a partir del cual dispuso reducir en 100 puntos base (p.b.) el nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM) para ubicarla en 1,25% anual, a partir del 17 de marzo de 2020. Del análisis realizado destacó lo siguiente:

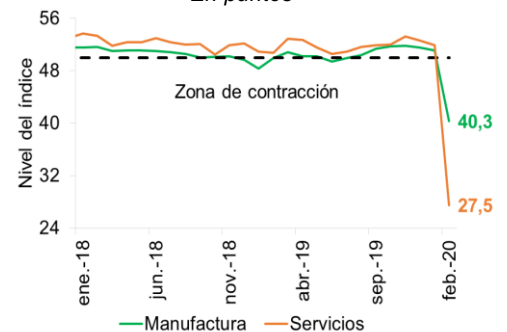
**A. Economía internacional: la propagación del COVID-19 y las medidas sanitarias para contenerla condujeron a una reducción en el crecimiento de los flujos de comercio y de la actividad económica mundial, deprimieron la confianza de los agentes económicos y aumentaron la incertidumbre en los mercados financieros, ante la amenaza de que la paralización gradual y parcial de la economía mundial provoque una crisis financiera.**

**La propagación internacional del COVID-19<sup>2</sup> ha impactado, por diversos canales, la actividad económica mundial.** Por un lado, la disrupción de cadenas de valor por las medidas de contención sanitaria ha afectado la producción de bienes y servicios en muchos países y, por otro, ha habido un choque negativo sobre la demanda agregada global. Al mismo tiempo, la incertidumbre sobre la profundidad y duración de esta crisis se ha manifestado en una alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, en particular en los mercados accionarios<sup>3</sup>, y en una salida de capitales de los mercados emergentes (y un consecuente aumento de los rendimientos sobre su deuda soberana) hacia activos de refugio, como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

Aunque los organismos financieros internacionales no han actualizado sus proyecciones (las más recientes del FMI y el Banco Mundial se publicaron en enero de este año, y las de OCDE a inicios de marzo), sus voceros han señalado que este año se dará una recesión mundial.

**El Índice de gerentes de compra<sup>4</sup> de China** muestra el impacto del coronavirus, con reducciones en febrero de 2020 tanto en la manufactura como en los servicios, aunque con mayor intensidad en esta última actividad (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Índice de gerentes de compra de China**  
En puntos



Fuente: Bloomberg.

<sup>1</sup> Cuando es posible el comentario incorpora información disponible en fecha posterior a la sesión 5921-2020.

<sup>2</sup> La Organización Mundial de la Salud declaró al COVID-19 como pandemia el 11 de marzo de 2020.

<sup>3</sup> El 16 de marzo de 2020 el VIX alcanzó su mayor nivel (82,69 puntos) y bajó en los días posteriores hasta ubicarse en 65,64 el 27/03/20) desde la crisis del 2008. Este es un indicador de la volatilidad esperada implícita en los mercados de acciones y es reflejo de la incertidumbre que tienen los inversionistas. Valores superiores a 30 se asocian con una alta volatilidad, mientras que inferiores a 20 se asocian con períodos de relativa calma o estabilidad. En tanto, valores entre 20 y 30 se consideran como lapsos de volatilidad moderada.

<sup>4</sup> El índice de gerentes de compra se obtiene a partir de encuestas realizadas por Markit Group. El nivel de 50 separa una expansión de una contracción económica.

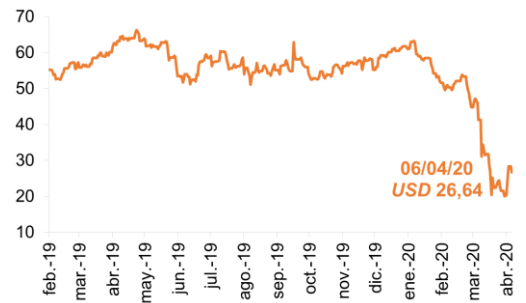
---

Los precios del petróleo se han precipitado a la baja, como consecuencia de una guerra de precios entre exportadores importantes y la menor demanda esperada como consecuencia del COVID-19. En particular, el precio del West Texas Intermediate, referente para Costa Rica, ha caído 56,4% en lo que transcurre del año (Gráfico 2).

Ante estos acontecimientos, los bancos centrales de varias economías avanzadas redujeron sus tasas de política monetaria, muy significativamente en el caso de los Estados Unidos. En efecto, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos redujo en marzo (al día 15) 150 p.b. el rango de la tasa de interés de referencia para ubicarla entre [0%-0,25%].

La economía costarricense, con un alto grado de integración comercial y financiera a la economía internacional, está expuesta a esos efectos económicos globales del coronavirus. En particular, en los meses siguientes la economía costarricense enfrentará atrasos en la obtención de insumos, una menor demanda externa de nuestros bienes y servicios, una caída en el turismo, y los efectos directos e indirectos que las medidas de contención sanitaria puedan tener sobre la demanda interna. Por otra parte, la fuerte caída en los precios del petróleo (y de otras materias primas) favorece los términos de intercambio de Costa Rica y mitiga, parcialmente, el impacto de la menor demanda externa por productos nacionales.

Gráfico 2. Precio de contado petróleo WTI  
USD por barril



Fuente: Bloomberg, con información al 06 de abril de 2020.

**B. Economía local:** En las 10 primeras semanas del 2020, prevalecieron condiciones desinflacionarias en un contexto de recuperación económica y de mejora en las finanzas públicas, de reducción en las tasas de interés y mayor disponibilidad relativa de divisas. No obstante, la coyuntura económica ha cambiado significativamente con el impacto mundial y local de la pandemia.

Las tasas de inflación general y subyacente (promedio) a marzo de 2020 (de 1,9% y 1,8%, respectivamente), evidencian la persistencia de presiones desinflacionarias en la economía. Entre esas presiones se cuentan holguras en la capacidad de producción (brecha de producto negativa), alta tasa de desempleo y reducción en el precio de algunas materias primas, en especial del petróleo (Gráfico 3).

Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses se mantienen contenidas en el valor meta (3%) desde octubre del 2019, lo que representa un voto de confianza en el compromiso del Banco Central por mantener una inflación baja y estable.

Previo a la generalización de las medidas globales de confinamiento y distanciamiento, el proceso de recuperación económica tendía a moderarse. El crecimiento interanual de la producción del país en febrero de 2020, medido con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), fue de 2,7%, superior en 1,2 p.p. al registrado un año antes. Este mes, la mayoría de actividades económicas mostró variaciones interanuales positivas y superiores a las de un año antes, con excepción de la construcción.

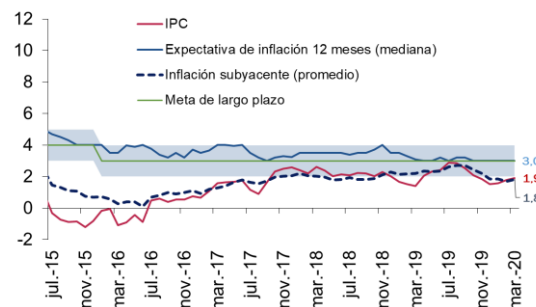
No obstante, la variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad fue 1,0%. Dado lo anterior, si bien continuaba la senda de recuperación iniciada en mayo del 2019, su ritmo mostraba menos fuerza que con el que terminó el año pasado (Gráfico 4).

El balance comercial de bienes aún no refleja efectos asociados al COVID-19. Con información preliminar a febrero de 2020, el déficit comercial de bienes es equivalente a 1,1% del PIB, menor en comparación con igual lapso del año pasado (1,4%), producto del crecimiento de 8,4% en las ventas externas y del escaso aumento en las compras externas (0,4%).

En febrero continuó la mejora en las finanzas del Gobierno Central. Ese mes, el Gobierno Central acumuló un menor déficit primario (de 0,25% del PIB, comparado con 0,73% en 2019). No obstante, la mayor carga de intereses compensó parte de esta mejora, y el déficit financiero solo reflejó una caída de 0,13 p.p. respecto al de un año antes (Cuadro 1).

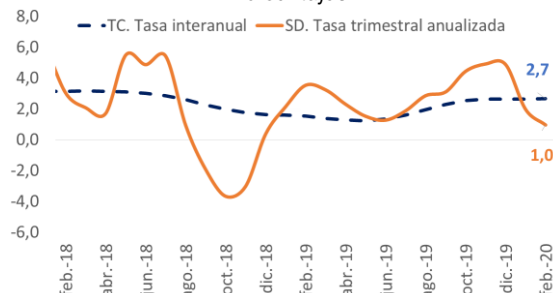
El Gobierno se financió, principalmente, con el uso de sus depósitos en el BCCR y la colocación neta de títulos de deuda interna en el sistema financiero.

**Gráfico 3. Indicadores de inflación**  
Porcentajes



Fuente: BCCR.

**Gráfico 4. IMAE**  
Variación interanual y trimestral anualizada  
Porcentajes



Fuente: BCCR.

**Cuadro 1. Gobierno Central: resultados financiero y primario**  
Porcentajes del PIB

	FEB-19	FEB-20
Ingresos totales	2,20	2,16
Tributarios	2,09	2,08
Gastos totales	3,27	3,11
Gastos primarios	2,93	2,41
Corrientes	3,00	3,04
Intereses	0,34	0,69
Capital	0,27	0,07
Resultado primario	-0,73	-0,25
Resultado financiero	-1,07	-0,94

Fuente: Ministerio de Hacienda.

**La transmisión de los ajustes de la TPM al resto de tasas de interés del sistema financiero continúa de manera gradual.** En lo que transcurre del 2020, las tasas pasivas negociadas en colones evidencian un mayor grado de transmisión de las reducciones en la TPM. La Tasa Básica Pasiva (TBP) bajó de 5,75% en diciembre pasado a 3,8% a partir del 9 de abril, reducción concentrada en las últimas semanas. En el caso de las tasas activas negociadas se observaron reducciones en gran parte de las actividades, a partir de la segunda quincena de marzo (Gráfico 5).

**El crédito al sector privado continúa desacelerado.** La liquidez y la riqueza financiera total crecieron en marzo<sup>5</sup> 6,6% y 6,1%, respectivamente (3,8% y 8,0% en marzo de 2019) y dan indicios de mayor preferencia por instrumentos en dólares (en ambos indicadores la participación relativa de la moneda extranjera aumentó 0,8 y 0,5 p.p. con respecto a la de finales de 2019). Por su parte, el crédito al sector privado creció 0,7% anual (2,8% un año antes), con una tasa de 2,0% para los colones y -1,5% en dólares. El escaso dinamismo del crédito se estima que responde, entre otros, al ritmo moderado del crecimiento de la actividad económica, la rigidez a la baja de las tasas activas y a perspectivas de los agentes económicos aún en terreno pesimista.

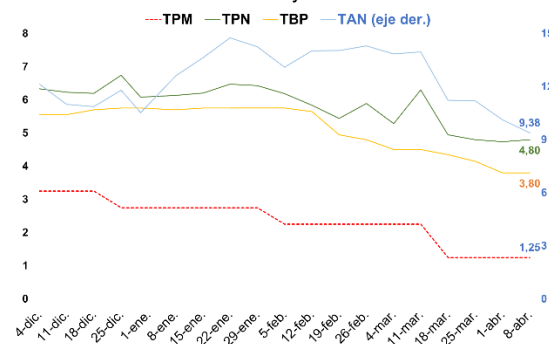
**La disponibilidad neta de divisas ha oscilado, pero se ha mantenido positiva.** Al 6 de abril las operaciones de los intermediarios cambiarios con el público mostraron un superávit de USD 868,4 millones (USD 13,0 millones como promedio diario); aunque entre los días 18 y 27 de marzo, ese promedio diario fue USD -16,8 millones. No obstante, la disponibilidad de divisas permitió al BCCR adquirir divisas para atender el requerimiento del sector público no bancario.

En lo que transcurre del 2020, el tipo de cambio promedio de Monex osciló entre ¢564,6 y ¢584,9, con una variación acumulada de ¢0,76 (0,13%), de los cuales ¢17,84 corresponden a los días del 18 al 27 de marzo (Gráfico 6).

Por su parte, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) del Banco Central se ubicó en USD 7.995 millones (al 3 de abril), equivalente a 12,2% del PIB anual estimado para el 2020 (Gráfico 7).

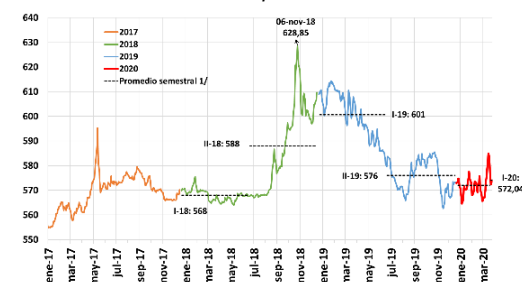
En síntesis, la economía costarricense, antes del impacto de las medidas de contención de la pandemia, mostraba una continuación del proceso de recuperación que se observaba desde mediados de 2019, en un contexto de relativa estabilidad en los macroprecios. No obstante, este proceso se interrumpe de forma abrupta en las últimas tres semanas por el impacto económico del COVID-19.

**Gráfico 5. Tasas de interés del Sistema Financiero**  
Porcentajes



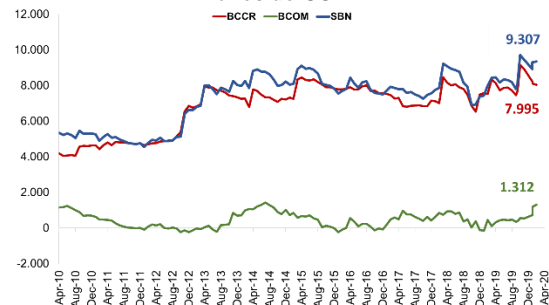
Fuente: BCCR.

**Gráfico 6. Tipo de cambio promedio Monex**  
Colones por dólar



Fuente: BCCR.

**Gráfico 7. Reservas internacionales netas**  
Millones de USD



Fuente: BCCR.

<sup>5</sup> Información de BCCR al 31/03/2020, bancos comerciales al 20/03/2020 y resto de intermediarios financieros a enero 2020.