

*Este documento también es considerado como el
Comentario de la Economía Nacional N° 04-2020*

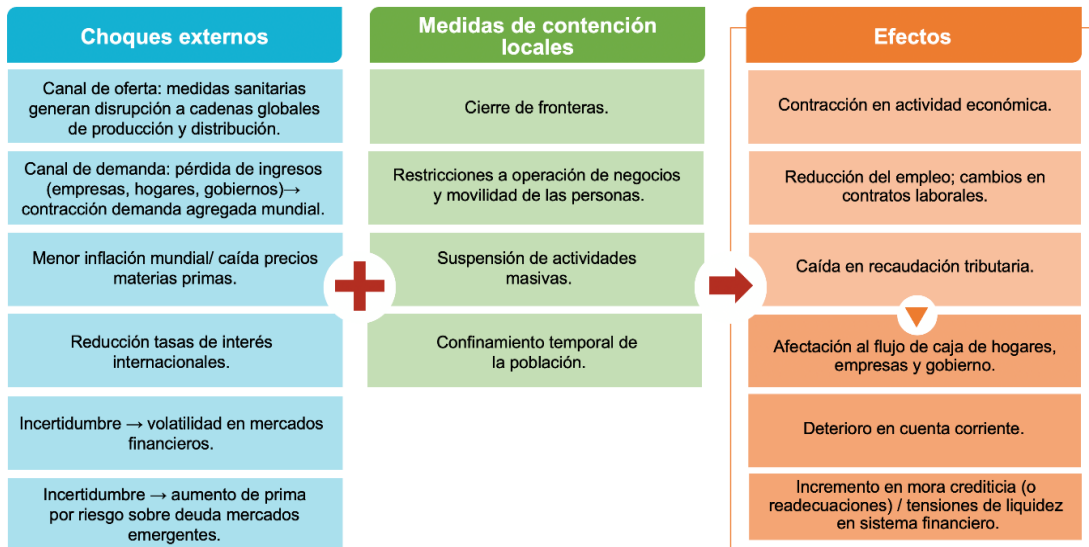
24 de abril de 2020

Coyuntura macroeconómica ante la pandemia y revisión de proyecciones 2020-2021

San José. Para contener la curva de contagio de la pandemia del COVID-19, la mayoría de los países han tomado medidas de restricción y aislamiento. Estas medidas, necesarias como son, han tenido un abrupto, sincrónico y descomunal impacto negativo sobre la actividad económica mundial. Por un lado, las medidas de cierre de negocios, reducción de movilidad y confinamiento de la población reducen la oferta de bienes y servicios e interrumpen las cadenas globales de suministros. Ello, por otra parte, genera a su vez una severa pérdida de ingresos a las empresas y los hogares; es decir, un fuerte choque negativo de demanda agregada (Diagrama 1). Se trata de una crisis sin precedentes en la historia reciente: la peor recesión mundial desde la Gran Depresión de los años 30 del siglo pasado.

Además, y en parte por ese carácter inédito, existe una enorme incertidumbre sobre la duración y profundidad de la pandemia, de las medidas de contención sanitaria y de sus implicaciones macroeconómicas. Esa incertidumbre se ha manifestado en una enorme volatilidad en los mercados financieros internacionales, en una huida hacia activos de refugio y un consecuente aumento de la prima por riesgo sobre la deuda de mercados emergentes, que ha contrarrestado para esos países la caída en las tasas de interés en las economías avanzadas. La contracción en la demanda agregada global ha causado también una caída en los precios de las materias primas, particularmente del petróleo, afectado además por el impacto directo de las medidas de confinamiento, por una guerra de precios entre países exportadores, y por una saturación de la capacidad de almacenamiento.

Diagrama 1. Causas y efectos de la crisis económica COVID-19



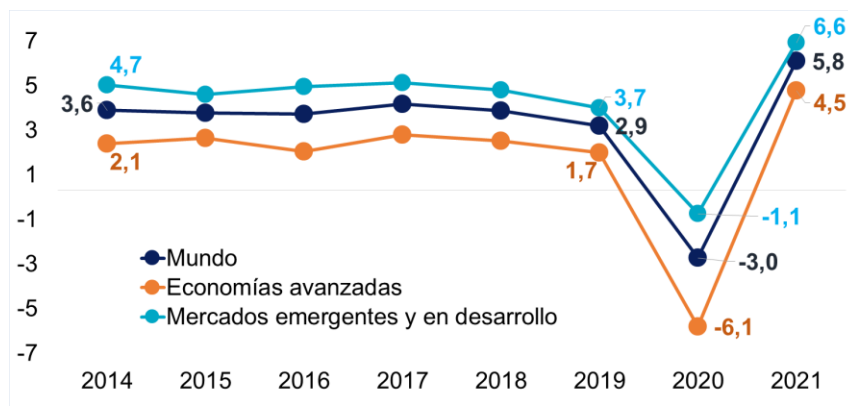
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La economía internacional

En este contexto de elevada incertidumbre, los organismos financieros internacionales, las autoridades nacionales y los analistas económicos privados realizan su mejor esfuerzo para asignar algún orden de magnitud a los efectos económicos de la pandemia.

El pasado 14 de abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI) dio a conocer sus perspectivas económicas para el bienio 2020-2021, resumidas en el Gráfico 1.

Gráfico 1. Crecimiento de la producción mundial (porcentajes)



Fuente: Elaborado con información del FMI.

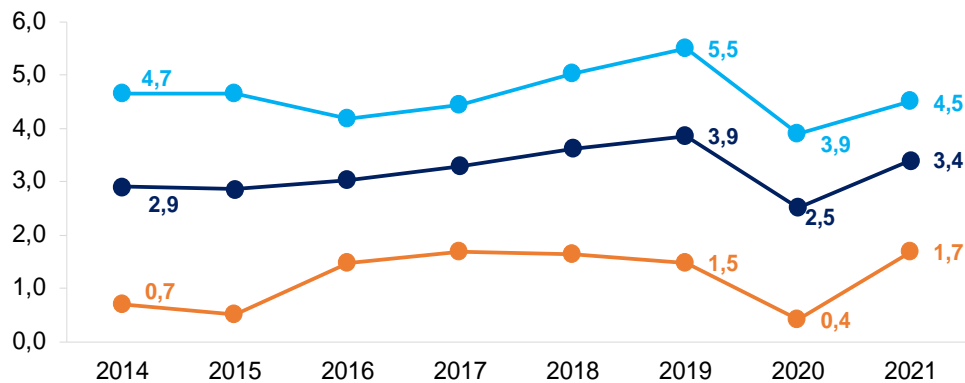
De las proyecciones del FMI destacan dos aspectos. En primer lugar, se prevé un choque negativo generalizado y muy fuerte en la producción mundial en el segundo trimestre del 2020, con una contracción de 3% para el año como un todo. La caída en la producción sería más fuerte en las economías avanzadas que en las emergentes y en desarrollo.

Por otra parte, en su escenario base el FMI supone que los países empezarán a levantar las medidas de contención hacia la mitad del año, con lo cual la caída en la actividad económica mundial sería menor en el tercer trimestre de 2020 e iniciaría una recuperación a partir del cuarto trimestre de este año, con una fuerte recuperación en el 2021: un crecimiento de 5,8%.

En este resultado es de importancia crítica la evolución de la pandemia y las medidas de contención, así como las medidas de apoyo a las empresas y los hogares. Ese apoyo permitiría mantener, en cierto nivel, las relaciones entre demandantes y suplidores de bienes y servicios, entre empleadores y empleados y entre deudores y prestamistas. Estas interacciones constituyen el “tejido productivo”, y mantenerlas evitaría la destrucción de la capacidad productiva instalada y permitiría una más rápida recuperación económica en la fase de normalización.

El FMI también prevé que la tasa de inflación mundial tienda a la baja en este bienio (Gráfico 2). Ello sería 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.

Gráfico 2. Inflación mundial (porcentaje)



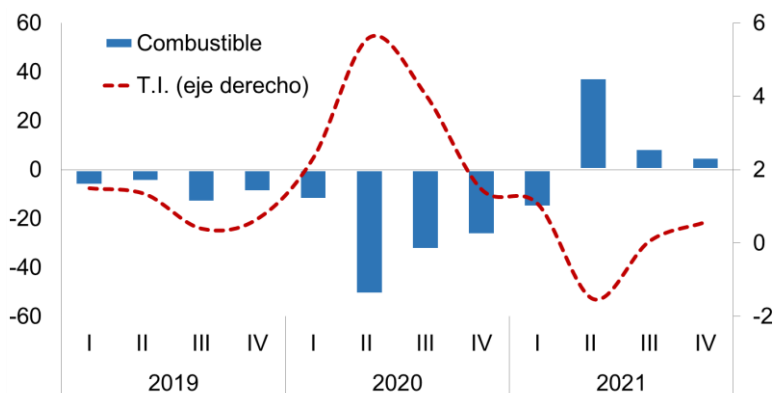
Fuente: Elaborado con información del FMI.

El entorno externo para Costa Rica

Para el conjunto de los principales socios comerciales de Costa Rica, y con base en las proyecciones del FMI, se prevé una caída de 5,5% en el 2020, que contrasta con el crecimiento de 2,1% contemplado en las proyecciones del Programa Macroeconómico 2020-2021 del Banco Central, de enero pasado. A su vez, se proyecta una recuperación para los socios comerciales en el 2021, con un crecimiento de 4,3%.

Por otra parte, la caída en el precio del petróleo, cuyo valor ha alcanzado 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 de 3,1% en el 2020 (1,2% en el 2019, Gráfico 3).

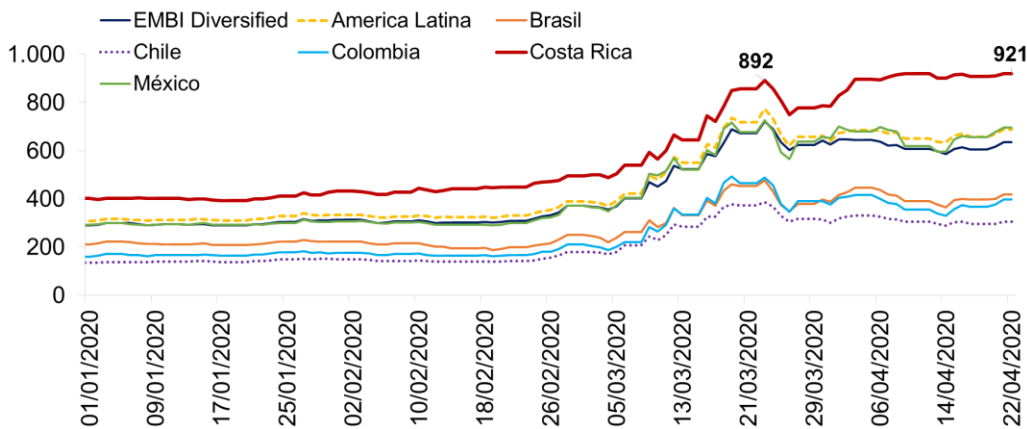
Gráfico 3. Términos de intercambio y precios de combustibles
Variación interanual en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Finalmente, las condiciones financieras internacionales se han endurecido para nuestro país. Aunque los bancos centrales en países avanzados han relajado su política monetaria y las tasas de interés internacionales han caído, los rendimientos sobre la deuda externa de mercados emergentes, incluido nuestro país, han experimentado fuertes aumentos como consecuencia de la incertidumbre y la pérdida de apetito por riesgo en mercados financieros internacionales (Gráfico 4).

Gráfico 4. Índice global diversificado de mercados emergentes (Embig)
01/01/2020-22/04/2020



Fuente: Elaborado con información de Bloomberg.

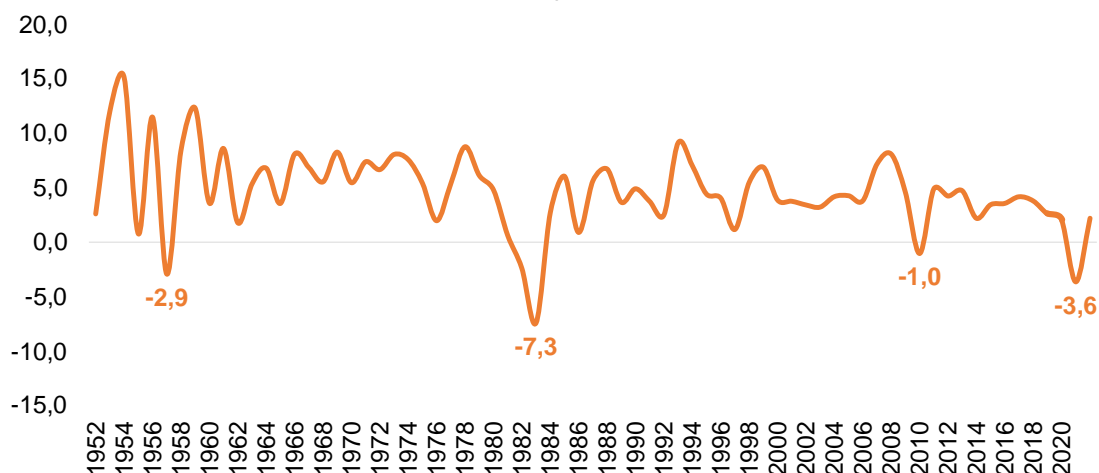
La economía nacional

La economía costarricense enfrenta dos choques en forma simultánea. Por un lado, un choque externo por la significativa caída en el crecimiento de la demanda externa y el endurecimiento en las condiciones financieras internacionales, solo parcialmente mitigado por la caída en los precios del petróleo.

Por otro, un choque interno por las medidas de distanciamiento social y de restricción al desplazamiento impuestas por nuestras autoridades sanitarias. Estas medidas, que incluyen el cierre de fronteras a extranjeros, la suspensión de actividades masivas y el confinamiento de la población, han provocado menores ingresos para empresas y hogares, con un impacto negativo sobre la demanda agregada y el empleo.

El Banco Central estima que el efecto combinado de estos choques llevará a una caída en el volumen de producción de 3,6% en el 2020, la segunda mayor contracción desde 1950, que es cuando inician las estadísticas oficiales de cuentas nacionales (Gráfico 5). Sobre el supuesto de que las medidas de contención sanitaria se levantarían gradualmente a partir de la mitad del año, la contracción estaría concentrada en el segundo y tercer trimestres, y sería seguida por un proceso de recuperación gradual. Para el 2021 como un todo, se prevé un incremento anual de la producción de 2,3%¹.

Gráfico 5. PIB en volumen 1950-2021
Variación porcentual



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹ El Programa Macroeconómico 2020-2021 contempló tasas de crecimiento del producto de 2,5% en el 2020 y de 3,0% en el 2021.

Por componentes de la demanda agregada (Cuadro 1), se estima que la mayor contracción ocurrirá en las exportaciones (15,7%), de manera consecuente con la fuerte recesión en los principales socios comerciales del país. En particular, la caída abrupta en la exportación de servicios refleja el impacto directo del cierre de fronteras (locales y en muchos países del orbe) sobre el turismo, actividad que se prevé tendrá una más lenta recuperación luego de que las medidas de contención sanitaria concluyan². Este efecto sería parcialmente compensado por el aumento en las ventas externas de servicios empresariales e informáticos³.

Cuadro 1. Producto Interno Bruto por componentes del gasto
Tasas de variación y aportes

	Variación %		Aporte (p.p.)	
	2020	2021	2020	2021
PIB	-3,6	2,3	-3,6	2,3
DEMANDA INTERNA (+)	-0,5	1,8	-0,5	1,9
Consumo de hogares	-0,9	2,2	-0,6	1,4
Consumo de gobierno	1,2	1,0	0,2	0,2
Formación bruta de capital fijo	-3,1	4,3	-0,5	0,7
Variación de existencias (% de PIB)			0,3	-0,4
EXPORTACIONES (+)	-15,7	5,6	-5,3	1,6
Bienes	-5,5	6,9	-1,1	1,3
Servicios	-29,2	3,3	-4,2	0,4
IMPORTACIONES (-)	-6,9	4,0	-2,2	1,2
Bienes	-3,2	4,3	-0,8	1,0
Servicios	-21,3	2,7	-1,4	0,2

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las exportaciones de bienes (agrícolas y manufacturados) registrarían un menor impacto⁴, particularmente las exportaciones de bienes manufacturados de los regímenes especiales⁵.

Para el 2021, se prevé una recuperación parcial de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios.

² La afectación en la actividad de líneas aéreas comerciales también impacta las cadenas de valor de las industrias asociadas a los servicios que estas prestan. Analistas internacionales y empresas relacionadas con esta actividad estiman que recuperar el volumen de viajeros registrado previo al inicio de la crisis podría tomar varios años. Para Costa Rica, se estima que las actividades vinculadas al turismo mostrarán una leve recuperación en el 2021, sin alcanzar el nivel de producción observado en el 2019.

³ La producción de la industria de servicios informáticos, consultoría en gestión financiera y de apoyo a oficinas se mantendría resiliente. Empresas de países afectados seriamente por la pandemia y que cuentan con filiales en Costa Rica han trasladado parte de sus operaciones al país, y han reforzado el equipo humano local.

⁴ Piña, sandía, melón, flores, follajes, raíces y tubérculos son algunos de los productos con mayor afectación.

⁵ Las empresas bajo el régimen de zona franca tienen una alta concentración en la venta de implementos médicos (52%), y algunas de ellas han experimentado un incremento en la demanda en el contexto de esta crisis sanitaria.

Por otra parte, con el cierre de fronteras y el deterioro en los ingresos de las familias, la capacidad de gasto en el exterior bajaría significativamente (caída en el turismo por parte de nacionales). Además, con la reducción de la actividad económica, la importación de materias primas disminuiría, principalmente por parte de empresas del régimen definitivo vinculadas con las industrias de metalurgia y materiales de construcción. También caerían las importaciones de bienes de capital, como consecuencia de la contracción en la inversión. En forma agregada, se prevé un decrecimiento de las importaciones de bienes y servicios de 6,9% en el 2020.

En lo que respecta al consumo de los hogares, las proyecciones contemplan una caída de 0,9% en el 2020. Esta contracción anual, la primera en 38 años⁶, toma en consideración el deterioro en los ingresos de hogares y empresas. Sin embargo, se incorpora también el efecto mitigador de los subsidios directos que el Gobierno empezó a distribuir a grupos vulnerables de la población (personas que, debido a la crisis, perdieron sus empleos o experimentaron una suspensión del contrato de trabajo o una reducción en sus jornadas laborales). Se estima que, en ausencia de medidas de apoyo a grupos vulnerables, el consumo de los hogares habría caído alrededor de 2%.

Para el 2021 se prevé una recuperación del consumo. Dado que el ingreso personal disponible se mantendría en un nivel similar al del año previo, se supone que esa recuperación se da mediante un mayor nivel de endeudamiento.

Para el consumo del Gobierno se supone un aumento de 1,2% en el presente año, como consecuencia de los gastos relacionados con la atención de la emergencia sanitaria (gastos en salud). Este impulso sería atenuado parcialmente por las medidas de contención del gasto público en ejecución por parte del Poder Ejecutivo (contratación de personal para servicios de administración pública y de enseñanza y compra de bienes y servicios).

En la actual coyuntura también se estima una contracción en la inversión pública y privada. En el primer caso, la caída se explica por atrasos en los proyectos de concesión de obra pública, en parte por las medidas de contención sanitaria, y la reducción en los presupuestos de entidades públicas para el desarrollo de infraestructura, ya previsto desde inicios de año. Por su parte, la evolución de la inversión privada es consecuente con el deterioro de los ingresos y las expectativas, tanto del sector empresarial como de los hogares, y con una mayor incertidumbre, que lleva a la posposición de decisiones de inversión.

Conforme se levanten las restricciones por el COVID-19, se prevé que mejore la confianza y las expectativas de los agentes económicos, lo que lleva a proyectar un crecimiento moderado de la inversión privada en el 2021. También se supone un mayor avance en obras de infraestructura pública, particularmente de mejoramiento vial.

⁶ En el contexto de la crisis financiera internacional de 2009, el consumo cayó 1,2% en el primer trimestre de 2009 (interanual), pero creció para el año como un todo.

Por industrias, la reducción en la producción sería generalizada en el 2020 (Cuadro 2). Como consecuencia de la caída abrupta del ingreso de turistas y las medidas de distanciamiento social, los servicios de hoteles y restaurantes experimentarían el mayor decrecimiento (27,6%), seguidos por la construcción, el comercio y la manufactura.

Cuadro 2. Producto Interno Bruto por industrias
Tasas de variación y aportes

	Variación %		Aporte (p.p.)	
	2020	2021	2020	2021
PIB	-3,6	2,3	-3,6	2,3
Agricultura	-2,3	2,7	-0,1	0,1
Manufactura	-4,8	3,8	-0,6	0,4
Construcción	-8,7	2,8	-0,3	0,1
Comercio	-5,3	1,8	-0,5	0,2
Transporte y almacenamiento	-5,0	2,2	-0,2	0,1
Hoteles y Restaurantes	-27,6	2,6	-0,9	0,1
Intermediación financ. y seguros	-2,5	2,6	-0,1	0,1
Otras actividades ^{1/}	-3,6	0,9	-0,1	0,0
Resto ^{2/}	-1,4	2,0	-0,8	1,2

1/Artísticas, de entretenimiento, recreativas, hogares como empleadores y otros servicios.

2/ Minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones, servicios empresariales, administración pública, educación y salud.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La manufactura reflejaría la merma en la demanda por productos elaborados principalmente por empresas del régimen definitivo⁷ y, en menor medida las del régimen especial, como se comentó previamente. Para el 2021, la manufactura es la industria que lidera el crecimiento.

Por su parte, al igual que en el caso de la inversión, la incertidumbre sobre la duración de la crisis incide negativamente en la compra de productos de consumo duradero (aparatos eléctricos, vehículos, entre otros) y en la actividad comercial relacionada. Además, consecuente con la menor actividad agrícola y de la construcción, disminuiría la comercialización de agroquímicos y de materiales de construcción. Hacia el 2021, conforme mejoren las condiciones de demanda interna y la afluencia de turistas, es de esperar una recuperación de la actividad comercial.

Para la construcción se estima una baja de 8,7%, tanto por la menor obra constructiva de proyectos privados residenciales y no residenciales, como de obras públicas dadas en concesión y que presentan atrasos. La moderada recuperación en el 2021 se sustenta en una mejora de las expectativas que, junto con favorables condiciones crediticias, incentivaría la ejecución de los permisos de construcción de proyectos

⁷ Estas empresas mostraron señales de recuperación en los últimos meses de 2019 y hasta el primer bimestre del presente año.

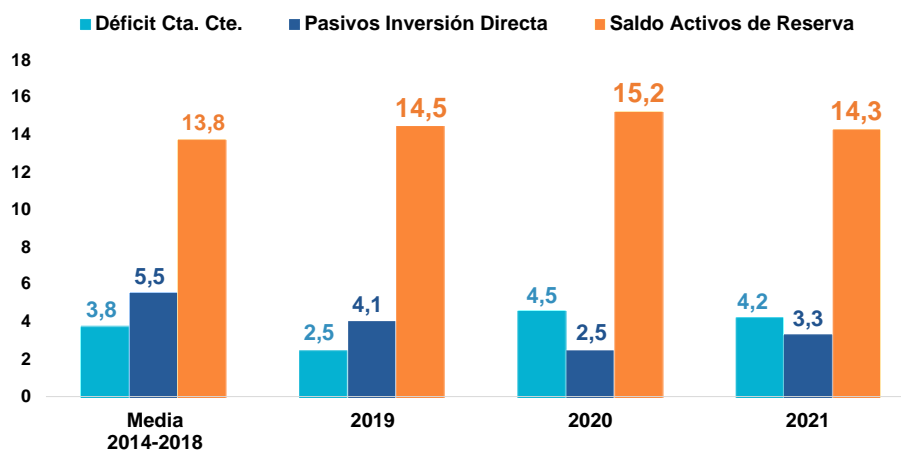
previstos para el 2020 pero que se estima fueron pospuestos ante la incertidumbre y el deterioro en los ingresos familiares. Igual comportamiento se supone para la construcción pública, que se espera refleje un mayor avance en la construcción de obras viales⁸.

Los servicios financieros caerían 2,5% en el 2020. La reducción en los planes de inversión, el cierre temporal o permanente de empresas y el deterioro en la capacidad de pago de los deudores, deprimen tanto la demanda de crédito como los ingresos por comisiones de estas entidades. Esta industria se recuperaría en el 2021.

En el caso de la industria agropecuaria, la mayor afectación se estima en la demanda externa por productos como piña, flores, follajes, sandía y melón⁹ y en menor medida, la producción orientada al mercado local (plátano y hortalizas, principalmente). La mayor afectación se concentraría en el segundo y tercer trimestres del año, para luego recuperar gradualmente hasta alcanzar una variación anual de 2,7% en el 2021.

Se estima que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos aumentaría a 4,5% en el 2020, y luego se estrecharía a 4,2% del PIB en el 2021. Eso significa un deterioro con respecto al promedio observado en los seis años previos (Gráficos 6 y 7). El incremento responde al impacto esperado en las exportaciones, especialmente de servicios.

Gráfico 6. Algunos componentes de la balanza de pagos



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

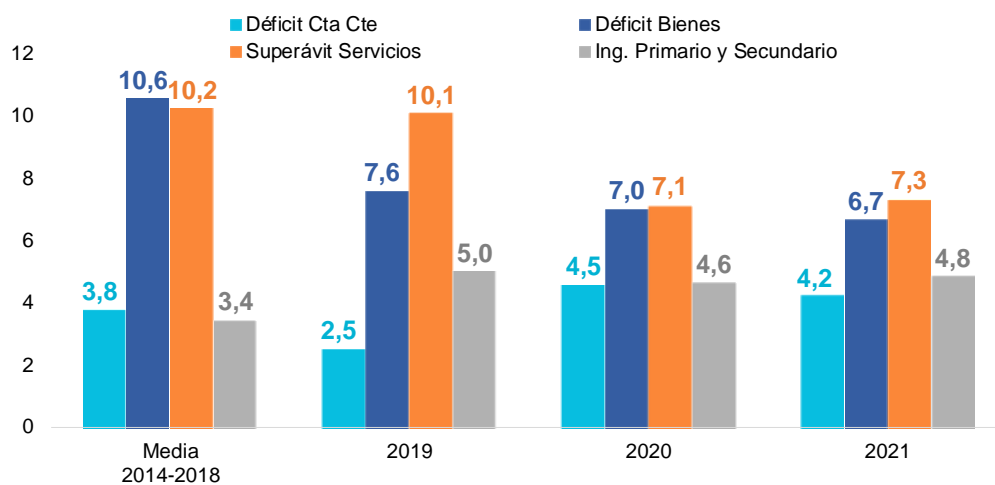
⁸ Para el 2021 destaca la inversión prevista en la Ruta 32 (San José – Limón), obras de los Programas de Infraestructura en Transporte (PIT), el segundo programa de infraestructura vial (PIV-II), así como obras para la ampliación de la Ruta 1 (San José – San Ramón) como la intervención en los puentes sobre el río Ciruelas, río Alajuela y río Segundo y el conector Barreal-Castella.

⁹ En el 2019, de estos productos se exportó a Estados Unidos el 48,2% y a Europa el 49,1%.

En particular, con respecto a las cuentas externas destaca lo siguiente:

- En este bienio tanto el déficit de bienes como el superávit de servicios se ubicarían en torno al 7% del PIB en cada año. Destaca la desmejora en la cuenta de servicios, que en los últimos 15 años mostró en promedio valores en torno al 10% del PIB. Ello pone de manifiesto el impacto directo de medidas globales de confinamiento y de cierre de fronteras que afectarían, principalmente, el rubro de viajes.
- En cuanto a los hidrocarburos, se supone un precio medio para el barril de cóctel de producto terminado de *USD 49,3* en el 2020 (30,6% más bajo que el de 2019) y de *USD 51,8* un año después. Estos precios, en conjunto con las proyecciones de una menor demanda, llevarían a una factura petrolera de *USD 1.016* millones y *USD 1.166* millones en el 2020 y 2021 respectivamente, lo que significa un ahorro de *USD 561* millones y *USD 410* millones en cada año con respecto al 2019. La recuperación en el segundo año de pronóstico es consecuente con el supuesto de un levantamiento de las restricciones sanitarias y los mayores niveles esperados tanto en la actividad económica como en el precio del petróleo.

Gráfico 7. Componentes de la cuenta corriente



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- Se prevé que los flujos de inversión directa se reduzcan, en parte por las menores utilidades retenidas de las empresas extranjeras en el 2020 y 2021. A diferencia de la historia reciente del país, para este bienio los flujos de inversión directa serían insuficientes para atender el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

- En razón de ello, esos flujos han de complementarse con créditos externos de apoyo presupuestario para el sector público que le permitan financiar los efectos de esta pandemia¹⁰. Ese ahorro externo (para los sectores público y privado) permitiría atender la brecha de cuenta corriente y mantener la posición de reservas internacionales en torno a 15,0% en el 2020 y a 14,0% un año después.

Dada la evolución prevista para el nivel de actividad económica, las condiciones financieras y el influjo de recursos externos, el ahorro financiero de la economía crecería en torno a 9,0% anual y permitiría atender una demanda de crédito que luego de prácticamente no crecer en el 2020 aumentaría alrededor de 4,7% en el 2021¹¹.

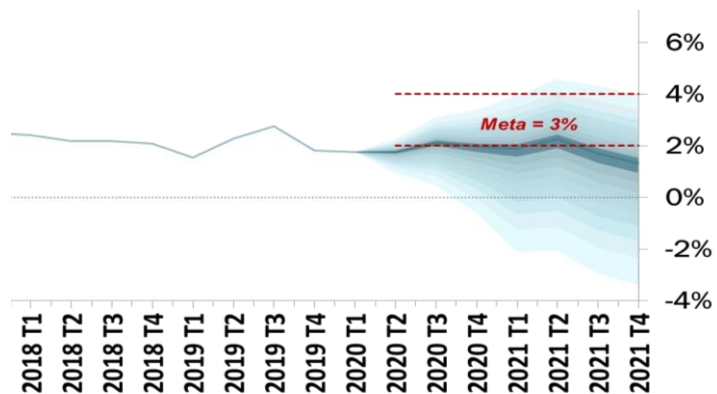
Finalmente, los modelos de pronóstico de inflación señalan que ésta se mantendrá baja. De hecho, se prevé que en la mayor parte del horizonte de proyección en los siguientes dos años, la inflación se ubique por debajo del rango meta establecido por la Junta Directiva del Banco Central, con un promedio de 1,8%¹² (Gráfico 8). Esto reflejaría una brecha del producto fuertemente negativa y un alto desempleo, como consecuencia de la recesión económica generada por el COVID-19, en un contexto de expectativas inflacionarias contenidas y de baja inflación internacional.

¹⁰ Según el Ministerio de Hacienda, se tendría acceso a créditos de apoyo presupuestario por *USD* 3.175 millones en el 2020 y por *USD* 350 millones en el 2021. Estos recursos provendrían del Banco Mundial, la Corporación Andina de Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Agencia Francesa de Desarrollo, el Banco Centroamericano de Integración Económica y el FMI. Adicionalmente, para el 2021 suponen la colocación de títulos de deuda en mercados internacionales por *USD* 1.500 millones.

¹¹ Se prevé que el sistema financiero dispondría de recursos suficientes para atender el repunte en el crédito. Además del crecimiento que experimente la liquidez, el sistema financiero cuenta en estos momentos con liquidez abundante en colones, en parte generada por la reducción en el requisito de encaje mínimo legal (y de reserva de liquidez) en moneda nacional aplicada a mediados de 2019, y en parte por la participación activa del Banco Central en los mercados bursátiles (compra de títulos propios en mercado secundario).

¹² Estas proyecciones son generadas a partir del modelo macroeconómico del Banco Central, con información disponible al 20 de abril de proyecciones de precios de materias primas, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras.

Gráfico 8. Proyección de inflación^{1/}



^{1/} El gráfico muestra las bandas de predicción de la inflación según el Índice de Precios al Consumidor a lo largo del horizonte de proyección. Se trata de proyecciones no condicionales; es decir, que no toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades cada vez más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.