

Comentario de la Economía Nacional N° 6 - 2020

11 de junio, 2020

Como parte del seguimiento continuo de la situación económica, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en la sesión 5935-2020, celebrada el 27 de mayo de 2020, analizó los hechos relevantes de la coyuntura macroeconómica local e internacional. De ellos destacan:

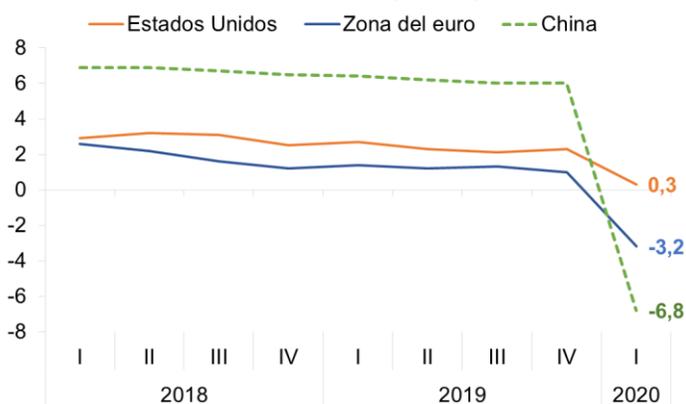
A. Economía internacional

- Las cifras del primer trimestre de 2020 confirman el efecto recesivo de la pandemia COVID-19 sobre la actividad económica mundial.** Así, por ejemplo, la producción de los Estados Unidos de América (EUA) se desaceleró a 0,3% interanual (desde 2,3% el trimestre previo), debido principalmente a la caída en el consumo de los hogares. (Gráfico 1)

En China la producción se contrajo 6,8% en términos interanuales, el primer resultado negativo desde que inició el registro del PIB trimestral (1992).

- Los indicadores del mercado laboral parecen haberse estabilizado recientemente.** Así, en EUA el empleo no agrícola ganó 2,5 millones de puestos de trabajo en mayo de 2020 y la tasa de desempleo se redujo a 13,3% (14,7% en abril, la más alta desde que inició su registro mensual en 1948). De la misma forma, en China la tasa de desempleo se redujo a 6,0% en abril, desde 6,2% en febrero, mientras que en la zona del euro aumentó en 0,2 puntos porcentuales (p.p.) en abril, a 7,3%. (Gráfico 2)

Gráfico 1. PIB trimestral
Variación interanual en porcentajes

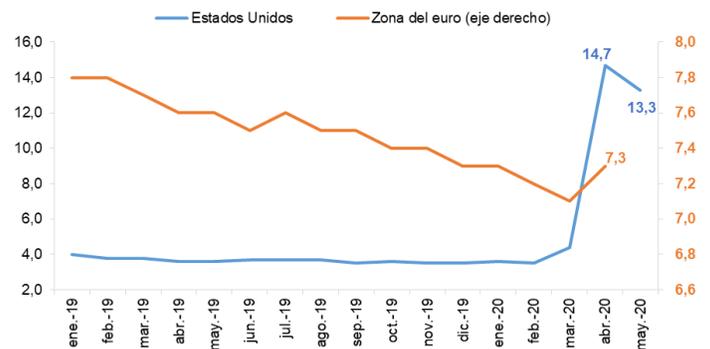


Fuente: Oficinas de Estadística y Bloomberg.

De igual modo, en la zona del euro la producción disminuyó 3,2%, asociado a las caídas en sus principales economías (Francia (-5,4%), Italia (-4,8%), España (-4,1%) y Alemania (-2,2%)).

- Indicadores de alta frecuencia muestran una mejora en la actividad económica en mayo, especialmente en China.** El Índice Compuesto de Gerentes de Compra, indicador adelantado de la actividad económica, presentó en mayo de 2020 niveles que indican una expansión en China (54,5) y una contracción en EUA (37,0) y en la zona del euro (31,9). En abril los valores de este indicador fueron de 47,6, 27,0 y 13,6 en el mismo orden.

Gráfico 2. Tasa de desempleo
Porcentajes



Fuente: Oficinas de Estadística y Bloomberg.

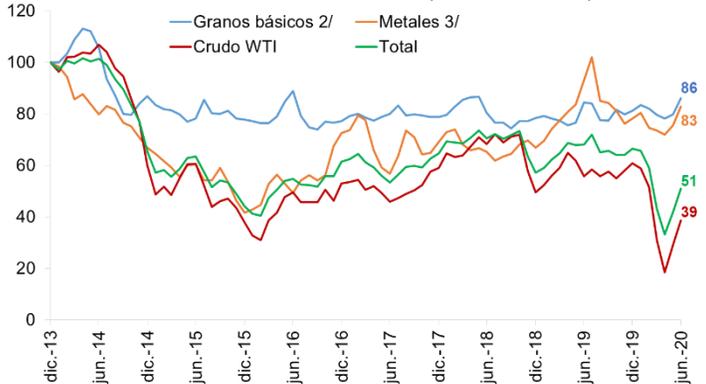
- Las diferencias entre países en cuanto a la magnitud del impacto del coronavirus sobre la actividad económica y el empleo, reflejan en parte la posición de cada país en el ciclo de la pandemia y la intensidad y éxito de las medidas de contención aplicadas.** Por ejemplo, China enfrentó primero el brote y aplicó medidas de contención muy estrictas, que incidieron fuertemente sobre su actividad económica en los primeros meses del presente año.

EUA y los países europeos enfrentaron la pandemia un poco después e inicialmente aplicaron medidas menos restrictivas en comparación con China, por lo cual su producción fue relativamente menos afectada en el primer trimestre de 2020.

5. **Los precios de las materias primas muestran una significativa caída, en especial el petróleo, lo cual favorece los términos de intercambio de Costa Rica.**

La reducción del precio del petróleo ha sido consecuencia de la menor demanda de combustibles, la guerra de precios entre los principales exportadores y limitaciones de almacenaje debido a la pandemia. (Gráfico 3). Aunque, el repunte en la confianza de los mercados internacionales, asociado al inicio de la reapertura alrededor del mundo y la expectativa sobre la extensión de los recortes de la oferta impulsados por la OPEP, ha incidido en los últimos días en una recuperación parcial de los precios del petróleo, éstos se mantienen por debajo de su nivel a inicios de año.

Gráfico 3. Índice de precios de materias primas importadas
Ponderaciones anuales móviles^{1/} (31/12/2013=100)



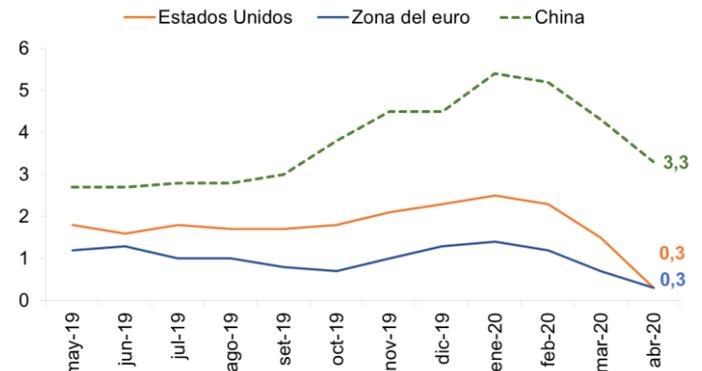
^{1/} Utiliza como ponderación las importaciones de cada insumo realizadas por Costa Rica el año anterior.
^{2/} Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz.
^{3/} Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.
Fuente: Bloomberg con información al 9/6/2020.

La caída en los precios internacionales del petróleo influyó en la tendencia a la baja mostrada en el primer trimestre del presente año¹ en la cotización del cóctel de hidrocarburos que importa Costa Rica, lo cual contribuyó a una mejora de 2,3% en los términos de intercambio de la economía nacional con respecto al primer trimestre del año pasado.

¹ Dicha cotización bajó de un valor medio de USD 71,1 en 2019 a USD 60,3 en marzo de 2020.

6. **En el actual contexto, de contracción económica y de caída en el precio de la energía, la inflación mundial se desacelera.** Particularmente, la inflación en EUA, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), pasó de 1,5% en marzo a 0,3% en abril de 2020; en la zona del euro también se desaceleró a 0,3% en ese mismo mes; mientras que en China este indicador bajó de 4,3% a 3,3% en este lapso. (Gráfico 4)

Gráfico 4. Índice de precios al consumidor
Variación porcentual interanual



Fuente: Oficinas de Estadística y Bloomberg.

7. **La volatilidad en los mercados financieros se ha reducido hasta alcanzar los niveles de febrero, conforme los países reabren gradualmente sus economías.** En efecto, esta menor incertidumbre se reflejó en el índice sobre la volatilidad esperada en los mercados financieros en los próximos 30 días (VIX²) que se ubicó en 28 puntos el 09 de junio, por debajo de los 83 puntos que alcanzó el 16 de marzo.

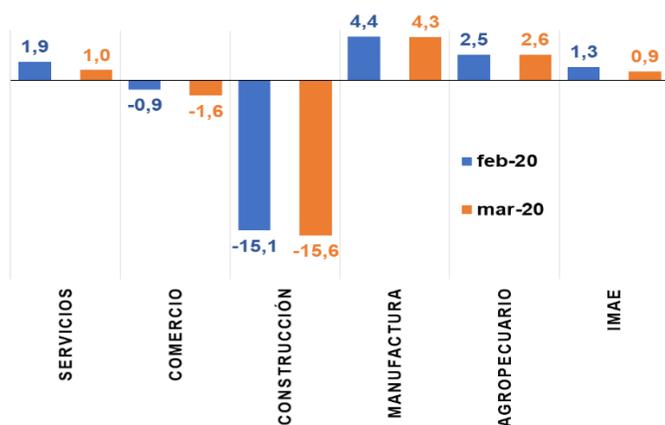
8. **Ante los acontecimientos anteriores, los bancos centrales y los gobiernos han aplicado medidas para mantener la estabilidad del sistema financiero y suavizar el impacto económico del COVID-19.** Específicamente, los bancos centrales han reducido sus tasas de interés de referencia e inyectado liquidez adicional para asegurar el flujo de financiamiento a los diversos sectores (público y privado) y han iniciado programas de compra de valores.

² Valores superiores a 30 se asocian con una alta volatilidad, mientras que inferiores a 20 con períodos de relativa calma o estabilidad. Valores entre 20 y 30 se consideran de volatilidad moderada.

B. Economía nacional

- Al igual que la economía internacional, la producción del país fue severamente afectada en marzo por los efectos de las medidas de contención sanitaria. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) creció este mes 0,9% en términos interanuales (1,3% en febrero), la menor variación desde noviembre de 2009, cuando la economía enfrentó las secuelas de la crisis financiera mundial. De igual forma, la variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada (SD) también reflejó las consecuencias de la pandemia, cuyos efectos se empezaron a manifestar con mayor fuerza a partir de la segunda mitad de marzo, y registró una contracción de 4,1% (crecimiento de 1% anualizado en febrero pasado). (Gráfico 5)

Gráfico 5. IMAE (TC)
Variación porcentual

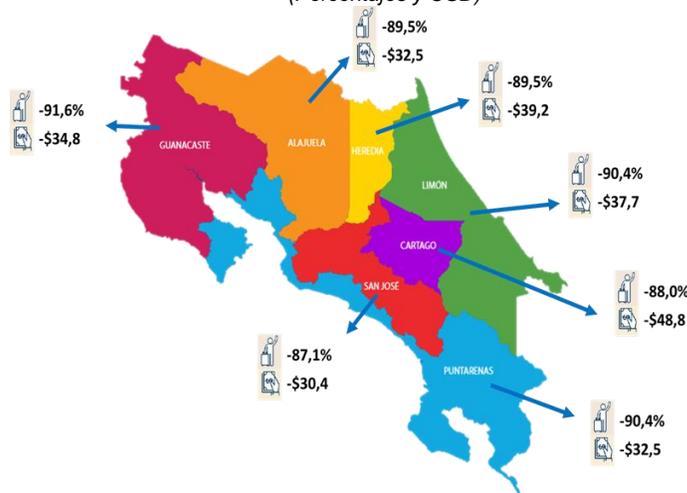


Fuente: BCCR.

Una de las industrias con mayor impacto directo negativo de la emergencia sanitaria es el turismo, debido al cierre de fronteras. Según datos del Instituto Costarricense de Turismo, en abril el turismo receptor se redujo un 96,8% (-51,4% en marzo). En consecuencia, los servicios de alojamiento (Gráfico 6) y de comidas y bebidas resultaron con la mayor afectación (-55,4%)³. De acuerdo con análisis basados en la Matriz de Insumo Producto de Costa Rica⁴, estas actividades están entre las que generan más encadenamientos productivos, por lo cual su contracción provoca un efecto amplificador sobre el resto de la economía.

³ Según datos de la cuenta satélite de turismo, éste representa alrededor del 6% del Producto Interno Bruto (PIB).

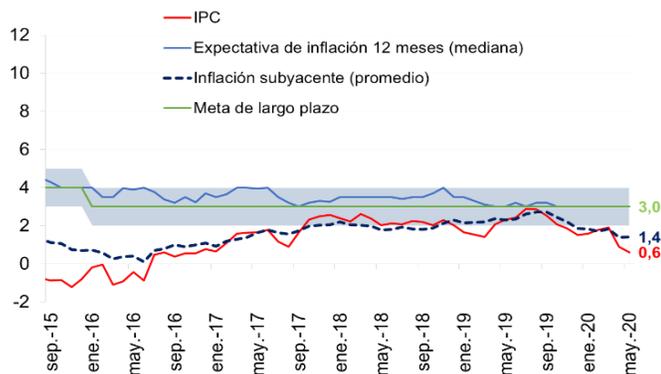
Gráfico 6. Actividad hotelera
Variación enero-abril según provincia (Porcentajes y USD)



Fuente: BCCR, consulta de información para 645 hoteles en www.booking.com y www.hoteles.com, mediante web scraping.

- Las medidas de contención por COVID-19 acentuaron las fuerzas desinflationarias presentes en la economía nacional desde el 2019. En mayo de 2020 la inflación general, medida por la variación interanual del IPC, se ubicó en 0,6% (0,9% en abril) con ello se moderó la desaceleración de 1 p.p. observada el mes previo, la mayor en los últimos cuatro años. (Gráfico 7)

Gráfico 7. Indicadores de precios
Variación porcentual interanual



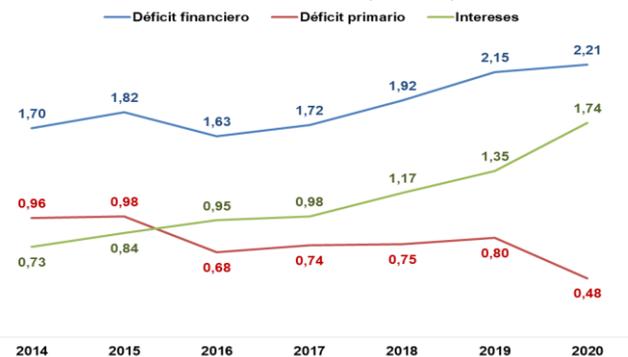
Fuente: BCCR e Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

⁴ Méndez, L. y Saborío, G. (2018). Impacto de los servicios de intermediación financiera en un modelo de insumo producto para Costa Rica (tesis de posgrado en Economía). Universidad de Costa Rica.

Por su parte, la inflación subyacente registró una tasa interanual de 1,4%, igual a la observada en abril pasado. Lo anterior sugiere que la presión a la baja en mayo de la inflación general reflejó, en mayor medida, la reducción de los precios de los bienes regulados.

3. **En abril de 2020, las cifras preliminares de los flujos de comercio exterior del país evidencian en mayor magnitud el efecto negativo del COVID-19.** Este mes, las exportaciones cayeron 12,2% en términos interanuales, mientras que las importaciones se redujeron 18,9%. De igual forma, la factura petrolera también mostró una mayor contracción (32,9%, contra 14,8% en marzo pasado), producto de la caída tanto en el precio promedio del cóctel de hidrocarburos (21,9% interanual en abril de 2020), como en la cantidad de barriles importados (14,1%). Así, el déficit acumulado de la balanza comercial de bienes a abril (preliminar) fue equivalente a 1,7% del PIB e inferior en 0,9 p.p. al de igual periodo del año anterior.
4. **La recaudación tributaria cayó significativamente en abril de 2020, reflejo tanto de una menor actividad económica como de los efectos de la moratoria tributaria⁵.** Los ingresos tributarios disminuyeron 23,4% respecto los registrados en abril de 2019. El mayor efecto se observó en los impuestos de aduanas, valor agregado y combustibles.

Gráfico 8. Gobierno Central
Resultados financiero y primario
Acumulado a abril de cada año, porcentajes del PIB



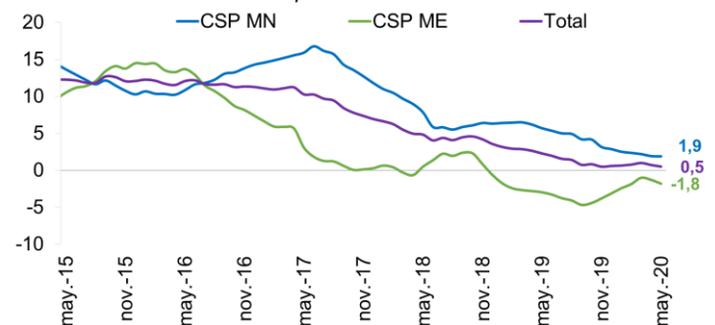
Fuente: Ministerio de Hacienda.

En términos acumulados, en abril de 2020 el Gobierno registró un déficit primario de 0,5% del PIB (Gráfico 8). Aunque inferior al registrado un año antes (0,8%), este déficit aumentó respecto al del mes previo (de 0,1% del

PIB). El resultado interanual combina una caída en los gastos primarios (8,3%) mayor a la disminución de los ingresos totales (2,6%). Sin embargo, dada la mayor carga por el servicio de intereses, el déficit financiero se ubicó en 2,2% del PIB, similar al del año anterior.

5. **El comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) muestra que se mantiene alta la disponibilidad de liquidez en colones en el sistema financiero nacional.** El saldo de depósitos netos de los intermediarios financieros en el MIL mostró un comportamiento al alza en mayo, para ubicarse en promedio en ₡746 mil millones (promedio de saldos diarios). Este aumento fue explicado, principalmente, por la disminución en el saldo de bonos de estabilización monetaria, cuyo comportamiento reflejó también la redención anticipada de estos títulos por parte del BCCR en el mercado secundario.
6. **El crédito al sector privado continúa estancado.** En mayo (al día 22) el crédito al sector privado creció 0,5% interanual (2,3% un año antes), con un comportamiento diferenciado según monedas (1,9% en colones –MN- y -1,8% en moneda extranjera –ME-). Este resultado responde al impacto económico de la pandemia y la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la emergencia sanitaria. (Gráfico 9)

Gráfico 9. Crédito al sector privado⁷
Variación porcentual interanual



⁷ Sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, los agregados monetarios han mostrado una evolución diferente según su grado de liquidez. Los más líquidos, como el medio circulante y el medio circulante amplio⁶, presentaron en mayo tasas interanuales considerablemente mayores a las registradas un año antes⁷ y al crecimiento estimado

⁵ Mediante la Ley de Alivio Fiscal ante el COVID-19, Ley 9830, del 20 de marzo pasado, se establece la moratoria para el pago de impuestos al valor agregado y selectivo de consumo (declaraciones de marzo, abril y mayo) y sobre utilidades (pago parcial de abril, mayo y junio).

⁶ Incluye numerario en poder del público más instrumentos financieros altamente líquidos en moneda nacional y extranjera (depósitos en cuenta

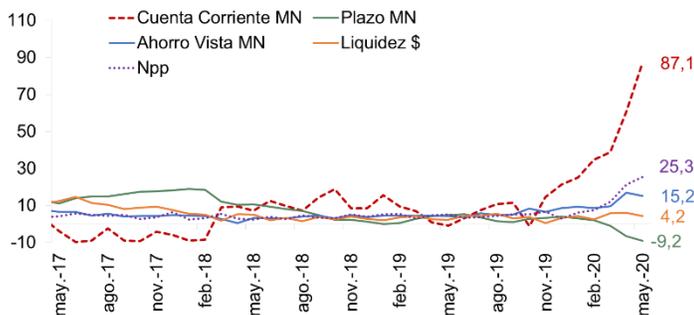
corriente, ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y depósitos de plazo vencido).

⁷ Estos agregados registraron en mayo tasas interanuales de 70,5% y 33,8%, en su orden (0,6% y 1,6% en mayo de 2019).

para la actividad económica, mientras que los agregados amplios (liquidez total y riqueza financiera total) crecieron este mes a tasas menores (9,1% y 7,0, en su respectivo orden).

Este comportamiento se estima está asociado, en buena medida, con la incertidumbre causada por la crisis sanitaria, dado que bajo esas condiciones (reducción de ingresos y eventuales gastos no planeados), los agentes económicos incrementan su preferencia por mantener sus ahorros en instrumentos de alta liquidez. (Gráfico 10)

Gráfico 10. Componentes de la liquidez total⁷
Variación porcentual interanual



⁷ Sin efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

De igual forma, es de esperar que los retiros de recursos provenientes del Fondo de Capitalización Laboral (FCL) y los subsidios fiscales (particularmente el Bono Proteger) a los grupos de población cuyos ingresos se redujeron sustancialmente como resultado de las medidas de contención sanitaria, se mantengan en instrumentos de ahorro financiero altamente líquidos. Además, las bajas tasas de interés pasivas reducen el costo de oportunidad para los ahorrantes de mantener activos líquidos.

7. La morosidad de la cartera crediticia continuó su tendencia creciente en los primeros meses de 2020.

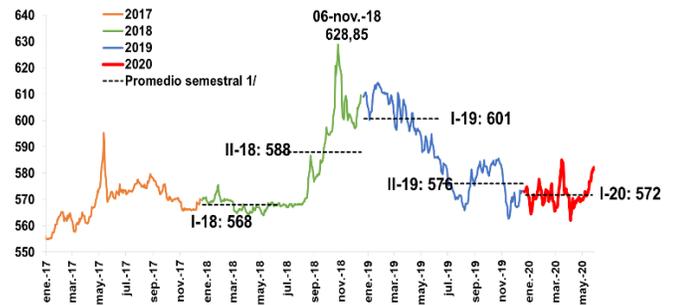
En el 2019 la morosidad aumentó, consecuente con el aumento del desempleo y el elevado endeudamiento de los hogares. Esta situación se mantiene en los primeros meses del presente año, ante la reducción de ingresos de hogares y empresas y, consecuentemente, de su capacidad para pagar sus préstamos. Así, la morosidad del sistema financiero mayor a 90 días y en cobro judicial con respecto a la cartera directa aumentó de

2,13 en marzo de 2019 a 2,42 en diciembre de ese año y luego a 2,47 en marzo de 2020, aunque todavía se mantiene por debajo del máximo regulatorio (3,0%). Ese comportamiento al alza también se observa en la mora amplia⁸, la cual pasó de 9,6% en febrero de 2019 a 11,2% en igual mes de 2020.

8. El mercado cambiario continúa superavitario y sin eventos de tensión. Este año (al 08 de junio), el superávit acumulado en el mercado privado de cambios fue de USD 1.127,5 millones, monto superior al observado en igual periodo de años previos.

Este excedente permitió al BCCR realizar compras por un total de USD 956,20 millones para atender los requerimientos de divisas del Sector Público no Bancario (SPNB) y para el programa de compra de divisas autorizado por la Junta Directiva en noviembre del 2019⁹. En este contexto, el tipo de cambio promedio de Monex al 9 de junio de 2020 fue ₡581,39, con una variación interanual de -1,73% y acumulada anual de 1,42%. Destaca que a partir de la tercera semana de mayo se registra un leve incremento en el tipo de cambio. (Gráfico 11)

Gráfico 11. Tipo de cambio del Monex
Colones por USD



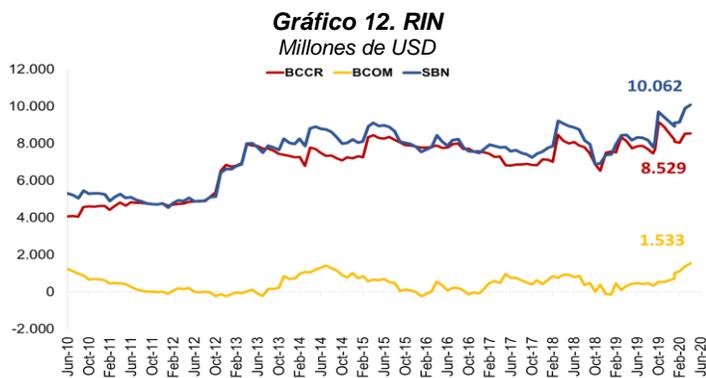
Fuente: BCCR.

Al 5 de junio¹⁰, el saldo de RIN ascendió a USD 8.529 millones, equivalente a 13,8% del PIB estimado para el presente año. Cabe indicar que el 18 de mayo ingresó el desembolso una parte (USD 230 millones) del crédito BID/AFD 4988/OC-CR (por un monto total de USD 380 millones, según la Ley 9846). Este nivel de RIN se considera que provee un blindaje razonable para la economía costarricense. (Gráfico 12)

⁸ La mora amplia se define como la mora regulatoria (cartera con atraso mayor a 90 días y en cobro judicial) más los bienes recibidos en dación de pago y los créditos liquidados. Estos últimos son los créditos que una vez que pasan a cobro judicial y se declaran incobrables, se liquidan contra las estimaciones y se excluyen del balance de situación.

⁹ Este programa de compra de divisas (por USD 1.000 millones), vigente entre el 27/11/2019 y 31/12/2020, al 8 de junio tiene un saldo de USD 646,4 millones

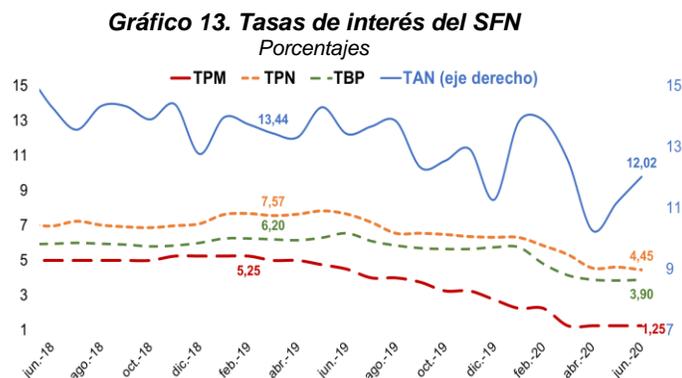
¹⁰ Cabe indicar, que el 27 de mayo el Gobierno liquidó el vencimiento de títulos de propiedad denominados en dólares, por un monto de USD 250,9 millones.



Fuente: BCCR.

9. En el 2020, el BCCR ha mantenido la postura contracíclica de su política monetaria, con el fin de suavizar el impacto económico de la pandemia. En efecto, en marzo el BCCR redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 100 p.b., con lo cual este indicador se ubicó en 1,25% anual a partir del 17 de ese mes (su mínimo histórico y 400 p.b. por debajo de su nivel hace un año). Asimismo, en su reunión del 29 abril la Junta Directiva confirmó su postura contracíclica y decidió continuar participando, en caso de requerirlo, en los mercados de liquidez (secundario y negociación).

La transmisión de los ajustes de la TPM al resto de tasas de interés del sistema financiero (SFN)¹¹ continúa avanzando. Así, entre abril del 2019 y junio del 2020 la tasa activa negociada (TAN)¹² y la tasa pasiva negociada (TPN)¹³, disminuyeron de 13,4% a 12,0% y de 7,6% a 4,45%, respectivamente. Por su parte, la Tasa Básica Pasiva (TBP) acumuló en igual lapso una reducción de 230 p.b. y se ubica en 3,90%. (Gráfico 13)



Fuente: BCCR.

¹¹ Incluye bancos comerciales, las cooperativas, mutuales y financieras.

¹² Tasa de interés negociada por las OSD con los demandantes de crédito.

¹³ Tasa de interés negociada por las OSD con los ahorrantes.