

**BC** BANCO  
**CR** CENTRAL DE  
COSTA RICA

INFORME DE  
**POLÍTICA  
MONETARIA**

ABRIL 2021



# Índice de contenido

Índice de gráficos.....	IV
Índice de cuadros.....	VIII
Índice de recuadros .....	IX
Abreviaturas.....	X
Política monetaria del BCCR .....	2
Presentación .....	3
Resumen.....	7
<b>Capítulo 1. Evolución reciente de la economía internacional.</b>	<b>16</b>
<i>Actividad económica y empleo .....</i>	<i>16</i>
<i>Precios y términos de intercambio .....</i>	<i>21</i>
<i>Políticas macroeconómicas, tasas de interés y mercados     financieros internacionales .....</i>	<i>23</i>
<b>Capítulo 2. Actividad económica.....</b>	<b>28</b>
<i>Evolución reciente del Índice mensual de actividad económica     .....</i>	<i>33</i>
<i>Estimación del PIB para el primer trimestre del 2021 .....</i>	<i>36</i>
<i>Balanza de pagos.....</i>	<i>49</i>
<i>Situación financiera del Gobierno Central .....</i>	<i>50</i>
<b>Capítulo 3. Mercado laboral.....</b>	<b>54</b>
<i>Introducción .....</i>	<i>54</i>
<i>El mercado laboral se mantiene en una lenta senda de     recuperación .....</i>	<i>60</i>
<i>La pandemia agudizó las desigualdades presentes en el     mercado de trabajo .....</i>	<i>62</i>
<i>Empleo informal: evolución reciente y características .....</i>	<i>65</i>
<i>La duración del desempleo aumentó durante la pandemia....</i>	<i>69</i>

<b>Capítulo 4. Inflación .....</b>	<b>74</b>
<i>Comportamiento de los determinantes de la inflación .....</i>	<i>74</i>
<i>Inflación general y subyacente .....</i>	<i>75</i>
<i>Inflación al productor de la manufactura .....</i>	<i>78</i>
<b>Capítulo 5. Condiciones financieras .....</b>	<b>85</b>
<i>Política monetaria, liquidez y tasas de interés .....</i>	<i>85</i>
<i>Crédito al sector privado y agregados monetarios .....</i>	<i>93</i>
<i>Mercado cambiario.....</i>	<i>97</i>
<b>Capítulo 6. Proyecciones y balance de riesgos .....</b>	<b>101</b>
<i>Proyecciones para la economía mundial .....</i>	<i>101</i>
<i>Proyecciones para la economía local: 2021-2022 .....</i>	<i>107</i>
<i>Balance de riesgos .....</i>	<i>123</i>

# Índice de gráficos

Gráfico 1. PIB trimestral en algunas economías.....	17
Gráfico 2. Indicadores de actividad económica.....	17
Gráfico 3. Índices de severidad de las restricciones sanitarias y de gerentes de compra para algunos países .....	19
Gráfico 4. Tasa de desempleo en economías seleccionadas .	20
Gráfico 5. Índice de precios de materias primas importadas .	21
Gráfico 6. Costa Rica: términos de intercambio y precios de combustibles .....	22
Gráfico 7. Índice de precios al consumidor en algunas economías .....	22
Gráfico 8. Tasa de política monetaria en países seleccionados .....	23
Gráfico 9. Rendimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años.....	25
Gráfico 10. Indicadores de mercados financieros internacionales .....	26
Gráfico 11. Evolución del tipo de cambio nominal en algunas economías .....	26
Gráfico 12. Indicadores de la evolución del COVID-19 en Costa Rica.....	29
Gráfico 13. Índice mensual de actividad económica, variación interanual de la tendencia ciclo .....	33
Gráfico 14. Índice mensual de actividad económica: nivel y variación interanual de la tendencia ciclo, y tasa trimestral anualizada .....	34
Gráfico 15. Índice mensual de actividad económica por régimen de producción .....	34
Gráfico 16. Índice mensual de actividad económica por industrias.....	35

<b>Gráfico 17. Tasa de ocupación y tarifa de hoteles promedio según plataformas <i>web</i>.....</b>	<b>36</b>
<b>Gráfico 18. PIB real trimestral .....</b>	<b>37</b>
<b>Gráfico 19. PIB real del cuarto trimestre del 2020 y primero del 2021 por componentes del gasto .....</b>	<b>37</b>
<b>Gráfico 20. PIB real del cuarto trimestre del 2020 y primero del 2021 por industrias .....</b>	<b>43</b>
<b>Gráfico 21. Resultado del Gobierno Central .....</b>	<b>52</b>
<b>Gráfico 22. Gobierno Central: ingresos y gastos .....</b>	<b>52</b>
<b>Gráfico 23. Índice global de mercados emergentes (EMBIG) .....</b>	<b>53</b>
<b>Gráfico 24. Indicadores del mercado laboral.....</b>	<b>60</b>
<b>Gráfico 25. Ingreso laboral en la ocupación principal según calificación ocupacional y posición en el empleo .....</b>	<b>61</b>
<b>Gráfico 26. Horas efectivas laboradas por semana en la ocupación principal .....</b>	<b>62</b>
<b>Gráfico 27. Tasa de desempleo según grupos de edad y niveles de escolaridad.....</b>	<b>63</b>
<b>Gráfico 28. Distribución de los ocupados por nivel de ingreso .....</b>	<b>64</b>
<b>Gráfico 29. Tasa de desempleo por sexo y brecha entre la tasa de desempleo de hombres y mujeres .....</b>	<b>64</b>
<b>Gráfico 30. Empleo informal .....</b>	<b>65</b>
<b>Gráfico 31. Empleo informal por rama de actividad económica, en porcentajes .....</b>	<b>66</b>
<b>Gráfico 32. Empleo informal por región de planificación.....</b>	<b>67</b>
<b>Gráfico 33. Proporción de ocupados informales según nivel educativo a febrero de 2021 .....</b>	<b>68</b>
<b>Gráfico 34. Ingreso salarial de los trabajadores formales e informales, y salario de los trabajadores informales como proporción del salario de los trabajadores formales según nivel educativo.....</b>	<b>69</b>

<b>Gráfico 35. Trabajadores en condición de desempleo, según duración .....</b>	<b>70</b>
<b>Gráfico 36. Duración en el desempleo según sexo. ....</b>	<b>71</b>
<b>Gráfico 37. Duración en el desempleo según nivel educativo. ....</b>	<b>71</b>
<b>Gráfico 38. Duración en el desempleo según regiones.....</b>	<b>72</b>
<b>Gráfico 39. Indicadores de inflación general, subyacente y expectativas .....</b>	<b>76</b>
<b>Gráfico 40. Inflación general, componente regulado y no regulado .....</b>	<b>77</b>
<b>Gráfico 41. Tipo de cambio y precios del cóctel de hidrocarburos importados y de los combustibles locales .....</b>	<b>78</b>
<b>Gráfico 42. Inflación general e inflación al productor de la manufactura .....</b>	<b>79</b>
<b>Gráfico 43. IPP-MAN por producto .....</b>	<b>80</b>
<b>Gráfico 44. Posición neta del bccr en el MIL, TPM y tasa interbancaria en el MIL.....</b>	<b>87</b>
<b>Gráfico 45. TPM y tasas de interés del sistema financiero nacional .....</b>	<b>88</b>
<b>Gráfico 46. Crédito al sector privado por tipo de moneda .....</b>	<b>94</b>
<b>Gráfico 47. Medio circulante amplio, depósitos a plazo y liquidez total: variación interanual .....</b>	<b>95</b>
<b>Gráfico 48. Liquidez (LT) y riqueza financiera total (RFT): participación del componente en moneda extranjera.....</b>	<b>96</b>
<b>Gráfico 49. Premio por ahorrar en moneda nacional por plazo .....</b>	<b>97</b>
<b>Gráfico 50. Resultado de las operaciones cambiarias netas en ventanilla .....</b>	<b>97</b>
<b>Gráfico 51. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex..</b>	<b>98</b>
<b>Gráfico 52. Participación del BCCR en Monex.....</b>	<b>99</b>
<b>Gráfico 53. Crecimiento de la producción mundial .....</b>	<b>102</b>
<b>Gráfico 54. FMI: Revisiones de las estimaciones del crecimiento mundial para el 2021 .....</b>	<b>102</b>

<b>Gráfico 55. Inflación mundial .....</b>	<b>103</b>
<b>Gráfico 56. Términos de intercambio y precios de los combustibles: proyecciones para el 2021-2022 .....</b>	<b>106</b>
<b>Gráfico 57. Proyecciones del BCCR para el nivel del PIB: 2020-2022.....</b>	<b>107</b>
<b>Gráfico 58. Costa Rica: Ingreso de turistas en el 2019-2020 y proyección para el 2021-2022.....</b>	<b>109</b>
<b>Gráfico 59. Componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos .....</b>	<b>118</b>
<b>Gráfico 60. Déficit en cuenta corriente, pasivos de inversión directa y activos de reserva .....</b>	<b>120</b>
<b>Gráfico 61. Resultado financiero del Gobierno Central.....</b>	<b>121</b>
<b>Gráfico 62. Proyección de inflación .....</b>	<b>122</b>

# Índice de cuadros

<b>Cuadro 1. Balanza de pagos.....</b>	<b>50</b>
<b>Cuadro 2. Monto desembolsado por operaciones diferidas a plazo .....</b>	<b>86</b>
<b>Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento mundial .....</b>	<b>104</b>
<b>Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto .....</b>	<b>108</b>
<b>Cuadro 5. PIB en volumen según actividad económica .....</b>	<b>115</b>

# Índice de recuadros

<b>Recuadro 1. Factores que explican la revisión a la baja de la contracción del PIB en el 2020: de 4,5% a 4,1%.....</b>	<b>30</b>
<b>Recuadro 2. Resultado de las encuestas sobre la confianza de los consumidores y empresarios .....</b>	<b>39</b>
<b>Recuadro 3. Los costos de la regulación empresarial en Costa Rica.....</b>	<b>44</b>
<b>Recuadro 4. Políticas fiscales para mitigar el impacto de la pandemia en el mercado laboral.....</b>	<b>56</b>
<b>Recuadro 5. El nuevo Índice de precios al consumidor, base diciembre 2020.....</b>	<b>81</b>
<b>Recuadro 6. Política monetaria, cambiaria y financiera entre mayo y octubre del 2020 .....</b>	<b>89</b>
<b>Recuadro 7. Posible impacto del nuevo plan de estímulo fiscal de Estados Unidos para sus socios comerciales .....</b>	<b>104</b>
<b>Recuadro 8. Ahorro de los hogares durante la pandemia y sus posibles efectos en la reactivación del consumo .....</b>	<b>111</b>

# Abreviaturas

<i>BCCR</i>	<i>Banco Central de Costa Rica</i>
<i>COVID-19</i>	<i>Enfermedad causada por el virus SARS-CoV-2</i>
<i>FLAR</i>	<i>Fondo Latinoamericano de Reservas</i>
<i>INEC</i>	<i>Instituto Nacional de Estadística y Censos</i>
<i>IPC</i>	<i>Índice de precios al consumidor</i>
<i>MIL</i>	<i>Mercado integrado de liquidez</i>
<i>Monex</i>	<i>Mercado de monedas extranjeras</i>
<i>PIB</i>	<i>Producto interno bruto</i>
<i>RIN</i>	<i>Reservas internacionales netas</i>
<i>SFN</i>	<i>Sistema financiero nacional</i>
<i>TPM</i>	<i>Tasa de política monetaria</i>
<i>USD</i>	<i>Dólares de los Estados Unidos de América</i>



# Política monetaria del BCCR

La política monetaria comprende el conjunto de acciones que toma un banco central para influir sobre la cantidad de dinero disponible en la economía y sobre las tasas de interés, con el fin de garantizar la estabilidad de los precios y la estabilidad financiera.

Existen varios marcos de política monetaria, pero uno que ha cobrado fuerza en la experiencia internacional reciente es el de metas explícitas de inflación. Este marco se caracteriza por el anuncio público sobre el compromiso del banco central de alcanzar un objetivo cuantitativo (o de un rango) para la tasa de inflación en un determinado horizonte de tiempo, y se acompaña del reconocimiento explícito de que el principal objetivo del banco central es mantener una tasa de inflación baja y estable. Además, hace explícita la importancia de la rendición de cuentas y la transparencia en la toma de decisiones de las autoridades monetarias.

En el caso de Costa Rica, las disposiciones en materia de política monetaria se rigen por lo establecido en la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. En enero del 2018, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) adoptó oficialmente el esquema de metas explícitas de inflación para la conducción de su política monetaria<sup>1</sup>, aunque en la práctica lo había implementado desde antes. El Banco Central orienta sus acciones de política monetaria al logro de una inflación baja y estable, definida como una inflación igual a 3% en el mediano plazo, con un margen de tolerancia de  $\pm 1$  punto porcentual.

La política monetaria del BCCR es prospectiva. Esto es, puesto que las medidas de política monetaria toman tiempo para transmitirse a la economía y tener el efecto deseado sobre la inflación, esas medidas se basan en la evolución esperada de la inflación y de sus determinantes. El principal instrumento para señalar el estado de la política monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM).

Los análisis efectuados por el BCCR para tomar sus decisiones de política monetaria son informados a la sociedad de forma oportuna y clara por medio de comunicados y documentos analíticos. Entre ellos está el Informe de Política Monetaria (IPM), el cual se publica dos veces al año, al término de abril y octubre. Este informe analiza la coyuntura macroeconómica, detalla las acciones de política monetaria aplicadas por el Banco Central y presenta las proyecciones de esta entidad para la inflación y la producción.

---

<sup>1</sup> Un mayor detalle del marco de política monetaria del Banco Central de Costa Rica se presenta en el capítulo 2 del Informe de Política Monetaria de abril del 2020.

# Presentación

Me complace presentar, a nombre del Banco Central de Costa Rica (BCCR), el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a abril del 2021.

El pasado 6 de marzo se cumplió un año desde que las autoridades sanitarias informaron que se había detectado el primer caso de contagio del virus SARS-CoV-2 en el país, causante de la enfermedad COVID-19.

Este virus ha impactado a la economía nacional por varias vías. Una de las principales ha sido el efecto de las medidas de contención aplicadas tanto por Costa Rica como por los demás países y, especialmente, por nuestros principales socios comerciales y países de origen de los turistas que nos visitan. Otro canal ha sido la respuesta precautoria de los agentes económicos quienes, aun en ausencia de medidas de contención, ante el riesgo de contagio evitan salir y, ante la incertidumbre económica, reducen su apetito por consumo o inversión.

Así, desde el momento en que se detectó el primer caso de contagio hasta la fecha, la economía nacional transitó por un periodo de fuerte desaceleración del crecimiento del producto interno bruto (PIB) en el primer trimestre del 2020, seguido por una profunda contracción en el siguiente (la mayor en importancia desde la crisis de inicios de los años ochenta), para luego iniciar un proceso gradual de recuperación a partir del tercer trimestre de ese año conforme se fueron levantando las medidas de restricción sanitaria.

En línea con ello, el desempleo aumentó fuertemente desde el trimestre móvil a abril, hasta alcanzar un máximo de 24,4% en el trimestre móvil a julio del 2020, y luego empezó a disminuir para llegar a 18,5% en los tres meses a febrero del 2021. En este periodo de recuperación desde agosto se han creado 269.000 nuevos empleos y el número de desocupados se ha reducido en 105.000.

La mejora en la actividad económica en la segunda mitad del 2020 fue, de hecho, más fuerte de lo que el Banco Central había estimado inicialmente. En consecuencia, en este Informe el BCCR revisa a la baja su estimación de la caída del PIB en el 2020, desde una contracción de 4,5% en el Programa Macroeconómico 2021-2022 de enero pasado, a una de 4,1%, fundamentalmente como consecuencia del fuerte desempeño de las empresas en regímenes especiales y sus mayores inversiones en maquinaria y equipo, y en nuevas construcciones (comparadas con las inicialmente estimadas).

Mirando hacia adelante, las proyecciones más recientes de los organismos internacionales para el crecimiento económico mundial en el bienio 2021-2022 han mejorado notablemente. En particular, el Fondo Monetario

Internacional (FMI) en su informe “Perspectivas de la Economía Mundial”, publicado a inicios de abril del 2021, revisó al alza sus estimaciones para el crecimiento mundial en el presente año (de 5,5% a 6,0%) y para el próximo (de 4,2% a 4,4%).

La revisión al alza refleja un mayor apoyo fiscal en algunas de las grandes economías, y en particular el programa de estímulo recientemente aprobado en los Estados Unidos, así como el avance en el proceso de vacunación y la continua adaptación de la actividad económica a las nuevas modalidades de trabajo a pesar de la movilidad restringida.

En forma similar, en este Informe el Banco Central corrige al alza la proyección de crecimiento para el presente año (de 2,6% a 2,9%), y mantiene en 3,6% el crecimiento estimado para el 2022.

El principal factor para la revisión al alza son las mejores perspectivas para el crecimiento económico mundial, que se reflejarían en una restitución de inventarios y una mayor demanda externa para nuestros bienes. Este efecto positivo es parcialmente contrarrestado por una revisión a la baja en el ingreso esperado de turistas en el 2021 en relación con lo estimado en enero y, por lo tanto, en la trayectoria esperada para nuestras exportaciones de servicios. La revisión de las proyecciones de llegadas de turistas es consecuencia, principalmente, de las cifras relativamente bajas de visitación a nuestro país durante el primer trimestre de este año, reflejo a su vez de las medidas sanitarias adoptadas por los principales países emisores de turistas desde finales del año pasado.

Otro factor para la revisión al alza del crecimiento proyectado para el 2021 es el mayor gasto esperado en salud pública, que incluye las compras de vacunas y otros gastos necesarios para la atención de la pandemia.

Comparado con el desempeño en el 2020, el crecimiento económico proyectado para los años 2021 y 2022 sería liderado por un incremento en el consumo y la inversión, que a su vez se sustentaría en el levantamiento gradual de las restricciones sanitarias, en las medidas de política del Banco Central y las autoridades financieras para apoyar las condiciones crediticias, en la reducción de la incertidumbre sobre la situación fiscal y, como consecuencia de todo ello, en la mejora de la confianza de los consumidores y de las expectativas empresariales. En el 2022, habría un aporte significativo de la demanda externa neta.

Estas proyecciones de crecimiento se basan en supuestos importantes, y en particular dos, que por ello se tornan precisamente también en los dos principales factores de riesgo alrededor de las perspectivas para la economía costarricense. El primer supuesto es la contención de la pandemia en los planos internacional y local, en parte como consecuencia de un avance sustantivo en las campañas de vacunación. El segundo supuesto es la aprobación, en el ámbito nacional, de los proyectos de ley para alcanzar el ajuste fiscal que el país necesita y que se convino con el FMI para asegurar

la sostenibilidad de las finanzas públicas y promover el crecimiento económico, y también la aprobación de la agenda complementaria de créditos multilaterales para apoyo presupuestario.

La evolución global de la pandemia ha tenido y continuará teniendo un papel central en el ritmo de actividad económica en todos los países del mundo en los próximos años. Y esa evolución está todavía sujeta a una elevada incertidumbre, en relación por ejemplo con la aparición de nuevas mutaciones del coronavirus y a su susceptibilidad a las vacunas, a la disponibilidad de vacunas, y al avance con las campañas de inoculación.

En este sentido, el fuerte aumento reciente de los contagios por COVID-19 en Costa Rica, que está obligando a las autoridades sanitarias a retomar medidas de restricción, constituye un riesgo importante pues, de no controlarse, podría frenar la recuperación económica.

El segundo de los dos riesgos principales para las proyecciones que se comparten en este Informe tiene que ver con la aprobación legislativa de los proyectos de ajuste fiscal y para la aprobación de los créditos multilaterales de apoyo presupuestario. Como consecuencia del golpe económico por la pandemia, y para restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas, se hizo necesario un ajuste fiscal adicional al que introdujo la Ley 9635 de diciembre del 2018. Ese ajuste es fundamental también para cumplir con los compromisos adquiridos con el FMI, y en ese sentido para mantener vigente el sello de confianza en las políticas macroeconómicas del país que ese convenio representa. Ese sello le permitirá al país acceder a financiamiento en condiciones más favorables, y también mitigar la incertidumbre que generan la situación fiscal y el proceso electoral que se avecina. Todo eso, en conjunto con la aprobación legislativa de los créditos multilaterales que son parte de la agenda complementaria del convenio con el FMI, permitirían asegurar un menor gasto por intereses y también una menor presión del Gobierno en el mercado local. Por el contrario, la ausencia de esas aprobaciones legislativas comprometería no solo la estabilidad macroeconómica y financiera del país, vía mayores tasas de interés y tensiones de liquidez y cambiarias, sino también para la recuperación económica y el empleo.

Otros dos factores que podrían representar desafíos para nuestra economía son los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, y un retiro prematuro de los estímulos monetarios en las economías avanzadas, con efectos adversos sobre las condiciones financieras que enfrentan economías emergentes como la nuestra, dado su alto nivel de endeudamiento.

En todo caso, y a pesar del aumento en los precios de las materias primas importadas y del tipo de cambio en relación con el 2020, la inflación general y subyacente se ha mantenido baja en Costa Rica, como consecuencia de la persistencia de presiones desinflacionarias (brecha de producto negativo, alto desempleo), de expectativas de inflación también contenidas, y una baja inflación mundial. Además, los modelos de pronóstico del Banco Central

sugieren que la inflación se mantendría por debajo de la meta de 3% en los siguientes dos años.

En este contexto, el Banco Central ha mantenido la postura expansiva y contracíclica de la política monetaria que adoptó desde marzo del 2019, con el fin de contribuir en el proceso de recuperación de la actividad económica y garantizar la estabilidad del sistema financiero. Y ha apoyado y complementado esa postura con una posición de holgada liquidez agregada y con inyecciones de liquidez en mercados específicos cuando resulten necesarias para asegurar la estabilidad financiera y el normal funcionamiento de esos mercados. Además, el Banco Central introdujo una facilidad especial de crédito en setiembre pasado para canalizar recursos en condiciones financieras favorables, por medio de los intermediarios financieros, a los hogares y las empresas afectadas por la pandemia.

Hacia adelante, el Banco mantendrá la postura de política monetaria expansiva en el tanto las condiciones macroeconómicas y los modelos de pronóstico indiquen que la inflación se mantendría por debajo del valor meta de 3% en el horizonte de proyección de 24 meses.

A handwritten signature in blue ink that reads "Rodrigo Cubero B." with a stylized flourish at the end.

Rodrigo Cubero Brealey

Presidente

# Resumen

## Coyuntura actual

En el primer cuatrimestre del 2021, la economía internacional continuó el proceso de recuperación iniciado desde mediados del 2020, luego de la abrupta caída que registró la actividad económica global en el segundo trimestre de ese año por la pandemia del COVID-19.

De acuerdo con el Informe de Perspectivas de la Economía Mundial, publicado por el Fondo Monetario Internacional en abril del presente año, el impacto epidemiológico y económico por la pandemia ha sido más fuerte en los países avanzados que en las economías emergentes y en estos últimos que en los países de bajos ingresos.

De igual forma, el proceso de recuperación ha sido desigual entre países y sectores. La mejora en la actividad económica global ha sido impulsada por la flexibilización de las medidas sanitarias a partir del segundo semestre del 2020, y fue reforzada con el inicio de la vacunación a finales de ese año. Sin embargo, este proceso ha sido frenado en parte por los rebotes o nuevas olas de contagios en algunos países o regiones, que han llevado a las autoridades sanitarias a retomar las medidas restrictivas para mitigar la propagación del virus y reducir la saturación hospitalaria. También, el avance desigual y, en muchos casos, lento de las campañas de vacunación, es otro elemento que ha retardado este proceso.

La recuperación de la demanda mundial presionó al alza el precio de las materias primas, lo cual ha impactado negativamente a la economía nacional. El nivel medio del índice agregado de materias primas importadas por el país aumentó 19,2% (al 14 de abril) con respecto al nivel medio de diciembre del 2020. En particular, destacó el aumento de 23,1% en el precio del West Texas Intermediate, referente para Costa Rica, en lo cual, además de la mayor demanda mundial, influyó la restricción de la oferta por parte de la Organización de Países Productores de Petróleo y de los productores independientes. Como consecuencia de lo anterior, los términos de intercambio del país (es decir, la relación de los precios de exportación a los precios de importación) registraron una desmejora de 0,5% en el primer trimestre del 2021.

El incremento en los precios de las materias primas, y en especial, del petróleo, impulsó la inflación de algunas economías. Sin embargo, la inflación subyacente continúa por debajo del objetivo de largo plazo de los principales bancos centrales.

Ese comportamiento contenido de la inflación (sobre todo la subyacente) ha dado margen a los bancos centrales para mantener el tono expansivo de la política monetaria para apoyar la recuperación de la economía. En igual sentido los gobiernos, en especial de las naciones avanzadas, han continuado aplicando una política fiscal expansiva. Tal es el caso de Estados Unidos, cuyo Gobierno aprobó el pasado 11 de marzo un paquete de estímulo fiscal por *USD* 1,9 billones (8,8% del PIB del 2020), el mayor en la historia de ese país.

La aprobación del paquete de estímulo fiscal en Estados Unidos incidió en los mercados financieros y bursátiles; en particular, se manifestó en el incremento en algunos índices accionarios, en el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y en los tipos de cambio. Y, a pesar del aumento en las tasas de interés de largo plazo, el apetito por riesgo se ha recuperado, por lo que los diferenciales de rendimiento para mercados emergentes, incluido Costa Rica, se han estrechado.

En síntesis, el entorno internacional presenta a abril del año en curso aspectos tanto positivos como negativos para la economía costarricense. La recuperación de la demanda mundial impacta positivamente las exportaciones del país, pero a la vez, esa mayor demanda mundial ha presionado al alza los precios de las materias primas y generado un deterioro en nuestros términos de intercambio. Por otra parte, los diferenciales en tasas de interés internacionales se mantienen bajos, lo que resta presión sobre las tasas de interés locales.

En línea con el comportamiento de la economía internacional, la economía costarricense ha mostrado un proceso de recuperación gradual desde el segundo semestre del año pasado. De hecho, el desempeño económico el año anterior fue un poco mejor de lo inicialmente estimado. Así, en este Informe, el BCCR revisó al alza la estimación de la actividad económica para el 2020, la cual pasa de -4,5% a -4,1%. Esa revisión refleja fundamentalmente el fuerte desempeño de las empresas en regímenes especiales y sus mayores inversiones en maquinaria y equipo, y en nuevas construcciones (comparadas con las inicialmente estimadas).

En el primer trimestre del 2021 la economía costarricense continuó con el proceso gradual de recuperación iniciado desde mediados del año anterior, impulsado por el efecto positivo sobre la producción y la demanda agregada de la flexibilización de las medidas de confinamiento en Costa Rica y en el exterior, y el consecuente repunte de la actividad económica mundial y de la demanda externa. Además, han contribuido las respuestas de política adoptadas por el Banco Central y las autoridades financieras para promover menores tasas de interés y mejores condiciones crediticias.

La mejora en la economía se manifiesta en la evolución del Índice mensual de actividad económica (IMAE) de febrero pasado y en la primera estimación del PIB para el primer trimestre del 2021, efectuada por el BCCR. La tendencia ciclo del IMAE registró a febrero una variación interanual de -4,7%

que, si bien es todavía negativa, implica un crecimiento trimestral anualizado de la serie ajustada por estacionalidad de 10,3% (10,8% en el mes previo y 12,0% a diciembre del 2020). Así, las cifras del IMAE sugieren que la recuperación se mantiene, aunque el impulso se ha moderado levemente. Por su parte, el BCCR estima que en el primer trimestre del presente año el PIB habría presentado una contracción de 1,2% y prevé que en este año la tasa de variación de la producción se torne positiva.

En forma coherente con la evolución de la actividad económica, los principales indicadores del mercado laboral reflejan una mejora en comparación con el año anterior. Entre agosto del 2020 y febrero del 2021 la ocupación se mantuvo al alza, con una creación de empleo de 38.000 puestos de trabajo por mes en promedio y una reducción en la cantidad de desocupados de poco más de 15.000 personas por mes en promedio. En este periodo, se recuperaron cerca de 269.000 empleos de los 504.000 que se habían perdido entre marzo y julio del año pasado. Además, la cantidad de trabajadores desempleados disminuyó en poco más de 105.000 y la fuerza laboral aumentó en 164.000 trabajadores.

Estos flujos permitieron que a febrero pasado la tasa de desempleo bajara a 18,5%, con lo cual este indicador acumuló una reducción de 5,9 p.p. en los últimos siete meses. El subempleo también bajó considerablemente, al pasar de 26,2% en agosto del 2020 (cifra máxima en el año) a 17,1% en febrero del presente año.

No obstante, la persistencia de los problemas estructurales que presenta el mercado laboral desde hace varios años, sugiere que el retorno a los niveles de desempleo previos a la pandemia, que ya de por sí eran muy altos, podría ser prolongado.

En lo que respecta a las transacciones del país con el resto del mundo, el mayor dinamismo de las ventas externas llevó a una reducción de la brecha negativa de la cuenta de bienes de la balanza de pagos en el primer trimestre del 2021. Sin embargo, la caída en los ingresos netos de divisas por viajes (88,7%) redujo el superávit de la cuenta de servicios, lo cual propició que el déficit de la cuenta corriente, como proporción del PIB, aumentara de un resultado igual a cero en el primer trimestre del 2020 a 0,7% en igual periodo del presente año.

En el primer trimestre del 2021 el país registró un ingreso neto de recursos de alrededor de 0,6% del PIB, concentrado en el sector público, que contrasta con la salida neta de 1,5% del PIB en igual periodo del año anterior. Sin embargo, esta afluencia de flujos financieros no fue suficiente para financiar la brecha negativa del componente real de la balanza de pagos, lo que llevó a un uso de activos de reserva en poder del BCCR de USD 48 millones, que ubicó su saldo en USD 7.174 millones a finales de marzo. Ese acervo representó 11,6% del PIB y es equivalente a 6,4 meses de importaciones del régimen definitivo.

Por otra parte, los datos preliminares de ingresos y gastos del Gobierno Central acumulados al término del primer trimestre del 2021 mostraron, a diferencia de la última década, un superávit primario de 0,6% del PIB (déficit de 0,1% en el 2020), como consecuencia de un fuerte aumento en los ingresos y la contención del gasto corriente sin intereses, que más que compensaron un aumento en el gasto de capital. Sin embargo, el aumento del gasto en intereses, como consecuencia del alto saldo de la deuda pública, erosionó parcialmente la mejora en el balance primario. Producto de lo anterior, el déficit financiero del Gobierno Central ascendió a 1,0% del PIB, inferior en casi 0,5 p.p. a lo observado en el primer trimestre del 2020.

Es preciso indicar que los resultados de las cuentas fiscales en el primer trimestre del 2021 estuvieron influenciados por los cambios introducidos por la Ley 9635 (principalmente el ajuste en el periodo de declaración del impuesto sobre la renta) y la Ley 9524 (que obligó a incluir los órganos desconcentrados en los registros fiscales del Gobierno Central). Debido a ello, no es posible efectuar una comparación clara entre estas cifras y las del mismo periodo del año pasado.

Pese a la recuperación de la actividad económica, en el primer trimestre del 2021 la evolución de los determinantes macroeconómicos de la inflación (brecha del producto, agregados monetarios y crediticios, y expectativas inflacionarias) manifestó la persistencia de presiones desinflacionarias en la economía costarricense. Estas presiones están presentes desde el 2019, y se agudizaron a partir de abril del 2020 debido a la pandemia del COVID-19.

En línea con lo anterior, la inflación general continuó por debajo del rango de tolerancia del BCCR con respecto a la meta de inflación de mediano plazo ( $3\% \pm 1$  punto porcentual). El promedio de los indicadores de la inflación subyacente mostró un comportamiento similar.

Por último, el crecimiento en el crédito al sector privado en colones muestra una aceleración a partir de setiembre del 2020, que puede estar asociada con las medidas de estímulo crediticio adoptadas por el Banco Central y las autoridades financieras. Por otra parte, el crédito en dólares se ha venido contrayendo. Esto último refleja una mejor internalización del riesgo cambiario por parte de los agentes económicos. En términos agregados, el crédito al sector privado ha crecido a tasas cercanas a cero. En ese resultado puede haber incidido también la incertidumbre por la pandemia y la contracción de la actividad económica.

El ahorro financiero continúa concentrado en instrumentos altamente líquidos. Sin embargo, hay indicios de que este comportamiento, que predominó en el 2020, probablemente por motivos precautorios, ha empezado a revertirse.

El mercado privado cambiario ha sido superavitario en el primer cuatrimestre. Sin embargo, las mayores necesidades de divisas del sector público no bancario, explicadas en parte por los precios más altos de los hidrocarburos

y la atención de obligaciones internas en moneda extranjera por parte del Gobierno Central, han llevado a una reducción de las reservas internacionales netas del BCCR en este periodo.

## **Respuestas de política por parte del Banco Central**

En lo transcurrido del 2021, la Junta Directiva del BCCR ha mantenido la postura expansiva y contracíclica de la política monetaria, adoptada desde marzo del 2019, y en concreto este año ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 0,75%, su mínimo histórico.

Como complemento de esa postura expansiva, en setiembre del año pasado el BCCR adoptó la facilidad de financiamiento denominada Operaciones Diferidas a Plazo (ODP). Entre diciembre del 2020 y abril del 2021, se desembolsaron ¢ 539.021 millones por medio de esta facilidad.

Estas medidas de política han permitido que, durante el primer trimestre del 2021, el sistema financiero nacional (SFN) dispusiera de suficientes recursos en moneda nacional para otorgar crédito y atender un eventual incremento en la demanda por liquidez. Esa disponibilidad de fondos se unió a las condiciones de holgada liquidez presentes en la economía desde el 2019. Ello se reflejó en el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez (MIL), en el cual el BCCR mantuvo una posición deudora neta (en promedio, alrededor de ¢541.000 millones en el primer cuatrimestre), lo cual significa que fue receptor de recursos en lugar de ser proveedor de crédito. Además, la tasa de interés interbancaria en dicho mercado se mantuvo en niveles bajos (0,97%, promedio ponderado a un día plazo, excluyendo las operaciones del BCCR), en línea con la TPM.

La amplia liquidez existente en la economía, en conjunto con la reducción de las tasas de interés aprobada por la Junta Directiva del BCCR en el 2019 y 2020 (por un acumulado de 450 p.b.), ha contribuido a mantener las tasas de interés del sistema financiero nacional en niveles relativamente bajos.

## **Proyecciones macroeconómicas y análisis de riesgos**

En este Informe, el BCCR revisó al alza, en 0,3 p.p., la proyección de crecimiento para el 2021 con respecto a lo publicado en el Informe de Política Monetaria de octubre del 2020 y en el Programa Macroeconómico 2021-2022 de enero pasado, para llevarla a 2,9%. Por otra parte, la proyección de crecimiento para el 2022 se mantuvo en 3,6%.

El principal factor para la revisión al alza de la proyección para el 2021 es la mejora en las perspectivas para el crecimiento económico mundial, que se reflejarían en una restitución de inventarios y una mayor demanda externa para nuestros bienes. Este efecto positivo es parcialmente contrarrestado por una revisión a la baja en el ingreso esperado de turistas en el 2021 en relación con lo estimado en enero y, por lo tanto, en la trayectoria esperada para nuestras exportaciones de servicios. La revisión de las proyecciones de llegadas de turistas es consecuencia, principalmente, de las cifras relativamente bajas de visitación a nuestro país durante el primer trimestre de este año, reflejo a su vez de las medidas sanitarias adoptadas por los principales países emisores de turistas desde finales del año pasado.

Otro factor para la revisión al alza del crecimiento proyectado para el 2021 es el mayor gasto esperado en salud pública, que incluye las compras de vacunas y otros gastos necesarios para la atención de la pandemia.

Cuando se analiza la anatomía de la proyección en sí, y no su revisión con respecto a enero, se estima que el crecimiento del PIB en el 2021 sería liderado por la demanda interna, cuyo dinamismo a su vez se fundamentaría en una mayor ejecución de proyectos de inversión tanto privados como públicos, mejores condiciones del mercado laboral, el aumento de la confianza de consumidores y expectativas empresariales más optimistas.

Por industrias, la recuperación de la producción en el año en curso y para el 2022 la lideran, en mayor medida, la manufactura y los servicios empresariales, con aportes de 0,9 y 0,4 p.p., en ese orden, en el 2021 y de 0,7 y 0,5 p.p. en el 2022. Por otra parte, destaca la caída de 4,2% prevista en la actividad de hoteles y restaurantes para el 2021 (-42,3% en el 2020), pues si bien las fronteras se abrieron de manera gradual desde el tercer trimestre del 2020, el flujo de turistas continuaría severamente afectado por la pandemia. En particular, como consecuencia de las restricciones impuestas desde finales del año pasado por algunos de los principales países de origen de los turistas que visitan nuestro país, el ingreso de turistas en el primer trimestre del 2021 estuvo muy por debajo de lo previsto en enero. Este débil comienzo del turismo, precisamente en la temporada alta, afecta las proyecciones para el año 2021 como un todo. En efecto, la programación macroeconómica de enero pasado supuso que el ingreso turistas a Costa Rica alcanzaría aproximadamente un millón en 2021. Sin embargo, en este nuevo contexto, la proyección se moderó a 777.000.

La evolución prevista en los principales indicadores del sector externo para lo que resta del 2021 y el 2022 estaría influida por la recuperación en la actividad económica de los principales socios comerciales y el desempeño local, así como por un deterioro en los términos de intercambio en el 2021, producto del aumento en los precios del petróleo. Se espera un incremento en el déficit de cuenta corriente con respecto a las previsiones de enero, debido principalmente a la revisión a la baja en las estimaciones de turismo receptivo. Así, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en 4,1% y 3,5% del PIB en el 2021 y 2022, respectivamente (3,0% y 2,6% del PIB en enero pasado).

Los mayores flujos netos de ahorro externo previstos hacia el sector público y el privado con respecto al 2020, serían más que suficientes para financiar la brecha en cuenta corriente tanto en el 2021 como en el 2022. Ello propiciaría una acumulación de los activos de reserva que ubicaría su acervo promedio para los dos años en torno al 13,5% del PIB.

Por otra parte, según las proyecciones proporcionadas por el Ministerio de Hacienda y disponibles a la fecha de este Informe, el déficit financiero del Gobierno Central alcanzaría el equivalente a 7,0% del PIB en el 2021 y 5,8% un año después. Este ejercicio parte de la aplicación estricta de la regla fiscal y de los rendimientos asociados a las modificaciones tributarias contempladas en la Ley 9635. Además, supone la aprobación legislativa del ajuste fiscal incorporado en el acuerdo con el FMI, así como programas de créditos externos de apoyo presupuestario que permitirían asegurar un menor gasto por intereses y también una menor presión del Gobierno en el mercado local. La ausencia de esas aprobaciones legislativas representaría un riesgo significativo no solo para las proyecciones, sino también para la estabilidad macroeconómica y financiera y para el crecimiento económico.

Dada la evolución prevista para el nivel de actividad económica, las condiciones financieras y el influjo de recursos externos, se prevé que el ahorro financiero de la economía crezca, en promedio, 5,1% en el 2021 y 6,1% en el 2022. Por su parte, se estima que en el presente año y en el siguiente el saldo de crédito al sector privado crezca 2,6% y 5,0% en ese orden. Esto último sería congruente con la recuperación económica y las políticas del Banco Central y las autoridades financieras en apoyo de las condiciones crediticias. Eso incluye la ejecución de la facilidad de crédito puesta a disposición por el Banco Central para que los intermediarios financieros canalicen recursos a hogares y empresas en condiciones financieras favorables.

Finalmente, los modelos de pronóstico señalan que para el resto del 2021 y en el 2022 la inflación se mantendría por debajo del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación de mediano plazo ( $3\% \pm 1$  p.p.), con tasas promedio de 1,3% y 1,4% respectivamente.

Las proyecciones anteriores están sujetas a riesgos provenientes del contexto internacional e interno. A pesar de que los organismos internacionales han mejorado notablemente sus proyecciones para el crecimiento de la economía mundial en el bienio 2021-2022, uno de los principales factores de riesgo en el ámbito externo sigue siendo un menor crecimiento de la actividad económica global como consecuencia de una evolución desfavorable de la tasa de contagio por COVID-19, de las campañas de vacunación o de su eficacia.

Por otra parte, el riesgo de alza en materias primas ha tendido a materializarse, debido al resurgimiento de la demanda y de las interrupciones de oferta, esto último sobre todo en petróleo. En este Informe se incorpora un riesgo adicional en el ámbito externo, referido a la posibilidad de que haya un aumento de las tasas de interés internacionales, ante un retiro “anticipado”

de los estímulos monetarios y fiscales en las economías avanzadas, con efectos adversos sobre las economías emergentes dado su alto nivel de endeudamiento.

Entre los principales riesgos internos alrededor de las proyecciones de este informe destaca la ausencia de un acuerdo legislativo para la aprobación del ajuste fiscal contenido en el convenio con el FMI y para la aprobación de los créditos multilaterales de apoyo presupuestario previstos en estas proyecciones.



# Capítulo 1. Evolución reciente de la economía internacional

*El 11 de marzo del 2021 se cumplió un año desde que la Organización Mundial de la Salud declaró la pandemia por el COVID-19. Desde entonces muchos gobiernos han aplicado estrategias para contener la propagación del virus, tales como el cierre de fronteras y eventos, restricciones a la operación de establecimientos y el flujo vehicular, y cierre de escuelas.*

*El mayor impacto del choque de la pandemia en la economía mundial ocurrió en el segundo trimestre del 2020, cuando se presentó una caída de la actividad económica sin precedentes en muchos países. A partir del segundo semestre de ese año, conforme se flexibilizaron las medidas sanitarias, inició la recuperación gradual de la economía y el empleo, la cual fue reforzada con el comienzo de la vacunación a finales del 2020.*

*La recuperación de la demanda mundial y el control de la oferta de crudo por parte de la Organización de Países Productores de Petróleo, explican el aumento en el precio del petróleo en lo que va del 2021. Pese a ello, la inflación continúa por debajo del objetivo de largo plazo de los principales bancos centrales.*

*En este contexto, los bancos centrales y las autoridades fiscales han mantenido políticas monetarias y fiscales expansivas en apoyo a la recuperación económica. En particular, la reciente aprobación del paquete de estímulo fiscal en Estados Unidos incidió en el mejor desempeño de los mercados financieros y bursátiles.*

---

## Actividad económica y empleo

Luego de la severa caída en la actividad económica global en el segundo trimestre del 2020, la economía mundial empezó a recuperarse a partir de la segunda mitad del año. Esa recuperación, sin embargo, ha sido muy heterogénea entre países y sectores, debido a las diferencias en la estructura económica y en las medidas de política sanitaria y económica aplicadas. Así, según el Informe Perspectivas de la Economía Mundial, de abril del 2021, del Fondo Monetario Internacional, la afectación epidemiológica y económica por la pandemia ha sido en términos generales más fuerte en los países avanzados que en las economías emergentes y en estos que en los países de bajos ingresos.

En la zona del euro la actividad económica se contrajo 6,6% en el 2020, con caídas de 8,9% en Italia, 11,0% en España, 8,2% en Francia y 4,9% en Alemania. Además, la disminución interanual del PIB se acentuó en el cuarto trimestre (-4,9% contra -4,2% el trimestre previo) y disminuyó 1,8% en el primer trimestre del 2021 como consecuencia de los nuevos confinamientos.

Por su parte, la economía de Estados Unidos, después de decrecer 9% en el segundo trimestre, ha tenido una fuerte recuperación, con caídas interanuales de 2,6% en el tercer trimestre y 2,4% en el cuarto trimestre del 2020 y un incremento de 0,4% en el primer trimestre del 2021 (variación interanual) (Gráfico 1).

En contraste, la economía china más bien alcanzó un crecimiento positivo de 2,3% en el 2020. Después de una contracción en el primer trimestre, mostró una rápida recuperación (3,2%, 4,9% y 6,5% en el segundo, tercero y cuarto trimestres, respectivamente), asociada a la flexibilización de las medidas de confinamiento y a la gradual reactivación de la actividad manufacturera desde marzo del 2020, impulsada por las exportaciones de productos relacionados con la atención de la pandemia. Asimismo, China presentó un desempeño impresionante en el primer trimestre del 2021, de 18,3%, el mayor desde 1992, en parte explicado por el efecto base en la comparación con el primer trimestre del 2020<sup>2</sup>, cuando se paralizó la economía de ese país.

En América Latina, muchas economías presentaron tasas negativas o nulas en el cuarto trimestre del 2020 (en términos interanuales, las tasas de crecimiento fueron de -4,3% en México, -3,5% en Colombia, -1,1% en Brasil y 0,0% en Chile, aunque con un fuerte impulso luego de la caída en el segundo trimestre del 2020 (-18,7%, -15,6%, -10,9% y -14,3%, en ese orden).

Coherente con el efecto global de la pandemia, la actividad económica de los principales socios comerciales de Costa Rica<sup>3</sup> también registró una recuperación en términos interanuales (-2,9%) en el cuarto trimestre del 2020, desde -11,7% y -4,3% en el segundo y tercer trimestres, respectivamente.

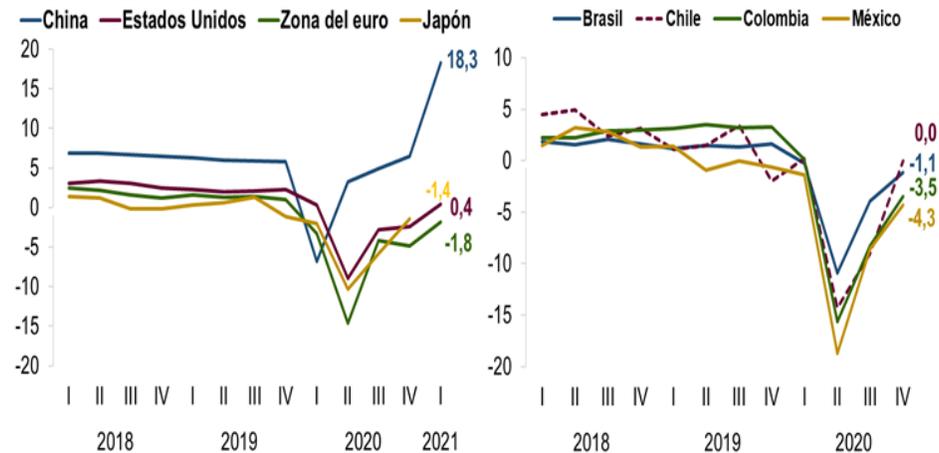
---

<sup>2</sup> Según informe de la [Oficina Nacional de Estadística de China](#).

<sup>3</sup> Estimación del BCCR. Considera una muestra de 15 países que comprenden el 85% de las exportaciones de bienes a enero del 2021.

## Gráfico 1. PIB trimestral en algunas economías

Variación interanual en porcentajes



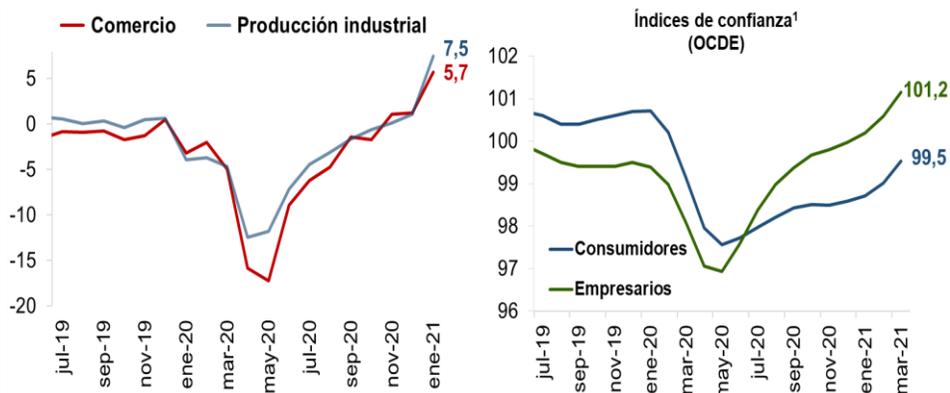
Fuente: Bloomberg y sitios web de oficinas de estadística.

Algunos indicadores de actividad económica de mayor frecuencia evidencian esa mejora (Gráfico 2). Así, el comercio mundial y la producción industrial han repuntado fuertemente desde mayo, conforme se flexibilizaron las medidas de contención sanitaria, hasta alcanzar un crecimiento interanual en enero del 2021 de 5,7% y 7,5%, respectivamente, por encima de los niveles prepandemia.

La apertura gradual de la economía también incidió en los indicadores de confianza. Así, en marzo de este año los índices de confianza de los consumidores y empresarios de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) alcanzaron niveles de 99,5 puntos y 101,2 puntos, respectivamente (si bien estos niveles están aún por debajo de los registrados previo a la pandemia).

## Gráfico 2. Indicadores de actividad económica<sup>1</sup>

Variación interanual en porcentajes y puntos



<sup>1</sup> Valores de los indicadores de confianza de la OCDE por encima de 100 representan optimismo.

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

Uno de los principales mecanismos de transmisión por los que la pandemia ha afectado severamente la actividad económica han sido las medidas de contención sanitaria. Ello se evidencia en la relación inversa entre el índice de severidad de las restricciones sanitarias elaborado por la Universidad de Oxford y el índice de gerentes de compra, este último usado para aproximar la actividad económica (Gráfico 3).

Otro canal de transmisión ha sido la respuesta precautoria de los agentes económicos quienes, aún en ausencia de medidas de contención, ante el riesgo de contagio y la incertidumbre económica, evitan salir y reducen su apetito por consumo o inversión. Esas respuestas de conducta de los agentes no están cuantificadas en el índice de severidad.

Este último canal podría explicar la mucho menor correlación que se observa entre la severidad de las restricciones sanitarias y la actividad económica en el periodo completo (enero del 2020 a marzo del 2021), en contraposición con el periodo inicial de la pandemia (enero a junio del 2020). Un segundo factor por el que la correlación se podría haber debilitado es la adaptación de las economías a las nuevas modalidades de trabajo, a pesar de la movilidad restringida<sup>4</sup>.

El Índice de gerentes de compra muestra relativa estabilidad y, en algunos casos, hasta una desaceleración hacia el final del periodo analizado, en parte explicado por las nuevas olas de contagio o rebrotes en algunos países, el lento proceso de distribución de vacunas y de vacunación, así como el surgimiento de variantes del coronavirus.

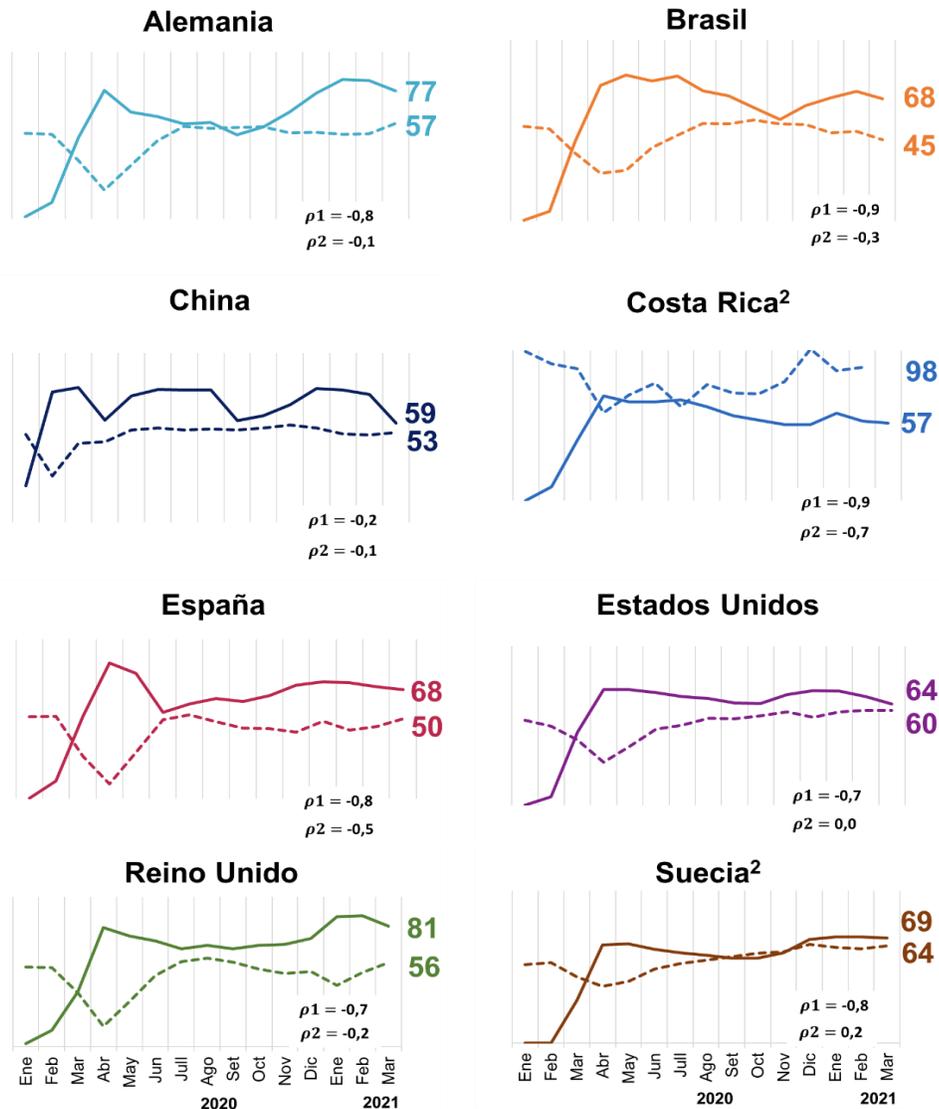
---

<sup>4</sup> “Manejar recuperaciones divergentes”, [Blog del FMI](#).

### Gráfico 3. Índices de severidad de las restricciones sanitarias<sup>1</sup> y de gerentes de compra para algunos países

En puntos

(Índice de severidad: línea continua, Índice compuesto de gerentes de compra: línea discontinua, valores por encima de 50 indican expansión)



$\rho$ : coeficiente de correlación: donde  $\rho_1$  corresponde al coeficiente de correlación en el periodo enero a junio del 2020 y  $\rho_2$  al del lapso enero del 2020 a marzo del 2021.

<sup>1</sup> Este índice mide la respuesta de gobiernos de más de 160 países ante el COVID-19. Se calcula con 9 indicadores, entre ellos el cierre de escuelas y lugares de trabajo, restricciones a eventos públicos, movilidad vehicular, viajes y políticas de confinamiento. Este índice varía entre 0 y 100 (creciente según el grado de severidad).

<sup>2</sup> Para Suecia se utiliza el Índice de gerentes de compra de manufactura y para Costa Rica, el índice de ventas de combustibles (base enero 2019), para aproximar el índice de gerentes de compra.

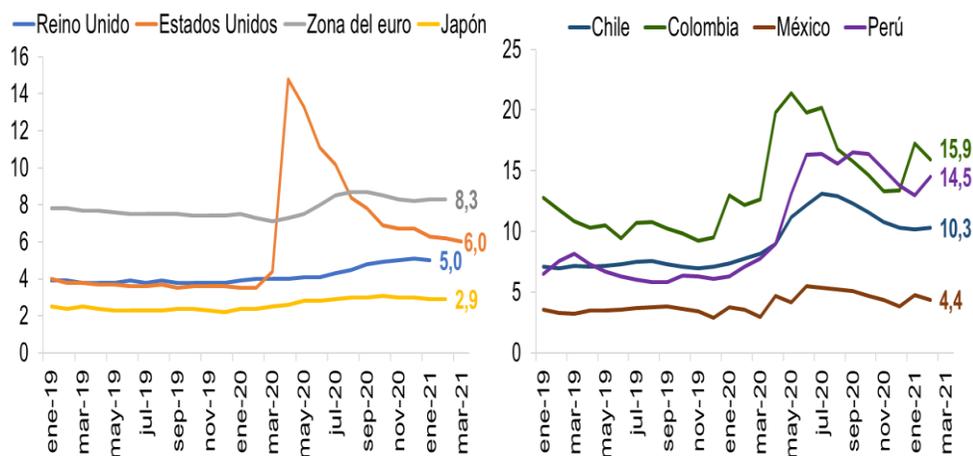
Fuente: Universidad de Oxford y Bloomberg.

Los indicadores del mercado laboral reflejan también el efecto de la pandemia (Gráfico 4). En algunas economías avanzadas se observa un impacto moderado en la tasa de desempleo. En Estados Unidos, la tasa de desempleo aumentó inicialmente en forma vertiginosa hasta alcanzar 14,7% en abril del 2020, pero luego empezó a bajar y llegó a 6,0% en marzo del presente año (6,2% el mes previo), aunque se mantiene en niveles muy altos con respecto a los observados antes de la pandemia (en torno a 3,7%<sup>5</sup>). Este indicador para Chile, Colombia, México y Perú fue de 10,3%, 15,9%, 4,4% y 14,5% en marzo del 2021, respectivamente (contra 12,2%, 19,8%, 5,5% y 16,3% en junio pasado, en ese orden).

Pese a estas señales de recuperación, los rebrotes o nuevas olas de contagios en algunos países en el presente año han llevado a las autoridades sanitarias a retomar las medidas restrictivas para mitigar la propagación del virus y reducir la saturación hospitalaria, lo que ha restado impulso a la recuperación económica, al menos en el corto plazo. El avance desigual y en muchos casos lento de las campañas de vacunación, es otro elemento que retarda dicha recuperación.

#### Gráfico 4. Tasa de desempleo en economías seleccionadas

En porcentajes



Fuente: Bloomberg y sitios web de oficinas de estadística.

<sup>5</sup> Promedio del 2019.

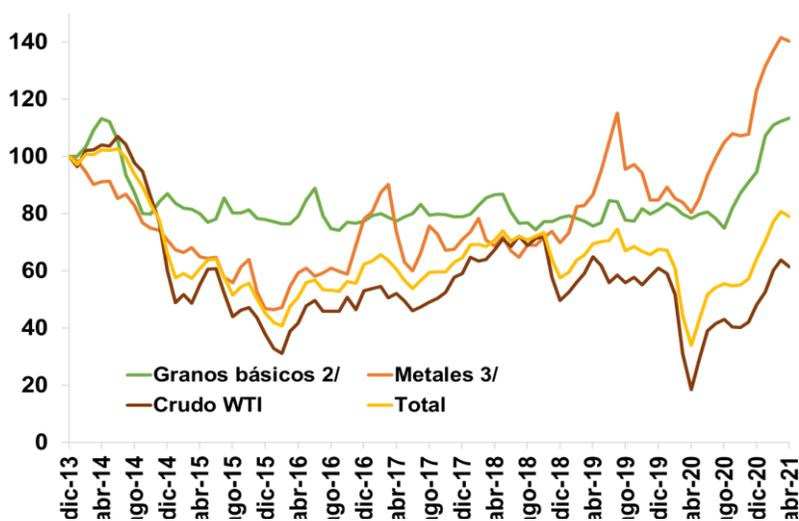
## Precios y términos de intercambio

Si bien es cierto la incertidumbre por la pandemia (relacionada por ejemplo con la posibilidad de nuevas olas de contagio y nuevos confinamientos, la suspensión temporal de la aplicación de alguna vacuna por temores sobre sus efectos secundarios o bien la aparición de variantes del virus SARS-CoV-2) presiona a la baja los precios de las materias primas, en general estos precios han aumentado desde la segunda mitad del 2020.

De la misma forma, los precios de las materias primas importadas por Costa Rica, dominados por los precios de los combustibles, sufrieron una abrupta caída entre febrero y abril del 2020 y, desde entonces, han venido en un proceso de recuperación, que se intensificó fuertemente este año (Gráfico 5). Así, el nivel medio del índice agregado de materias primas importadas por el país mostró un incremento de 19,2% (al 14 de abril) respecto al nivel medio de diciembre del 2020. En particular, el precio del West Texas Intermediate, referente para Costa Rica, ha aumentado 23,1% en igual periodo, explicado principalmente por la recuperación de la demanda mundial actual y proyectada y por el control de la oferta por parte de la Organización de Países Productores de Petróleo y los productores independientes. Asimismo, los índices de metales y granos básicos aumentaron 11,3% y 17,0%, respectivamente, en igual periodo.

### Gráfico 5. Índice de precios de materias primas importadas

Ponderaciones anuales móviles<sup>1</sup> (31/12/2013=100)



<sup>1</sup>Ponderaciones anuales móviles (31/12/2013=100). Utiliza como ponderación las importaciones de cada insumo realizadas por Costa Rica en el año anterior. <sup>2</sup>Granos básicos: trigo, maíz, soya y arroz.

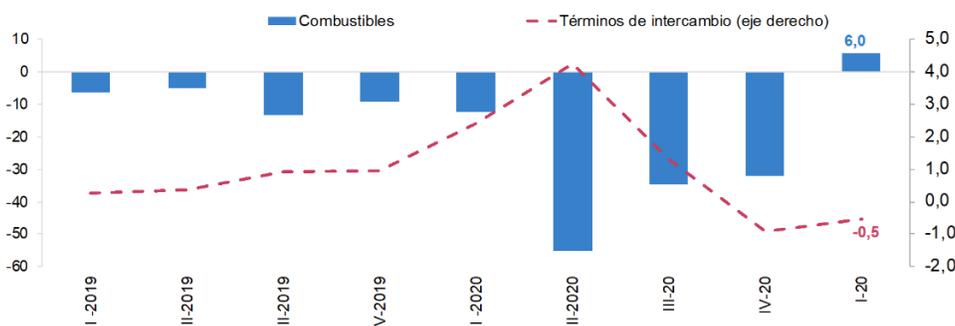
<sup>3</sup>Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

Fuente: Bloomberg con información al 14 de abril del 2021.

Como consecuencias de lo anterior, los términos de intercambio de la economía nacional (es decir, la relación de los precios de exportación a los precios de importación) registraron una desmejora de 0,5% en el primer trimestre del 2021 (Gráfico 6).

### Gráfico 6. Costa Rica: términos de intercambio y precios de combustibles<sup>1</sup>

Variación interanual en porcentajes

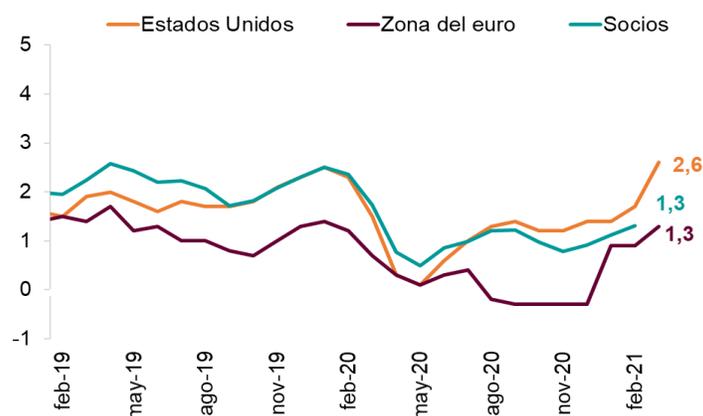


<sup>1</sup>En este gráfico, combustible se refiere al cóctel de hidrocarburos que importa Costa Rica.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El incremento en los precios del petróleo impulsó la inflación en algunas economías. No obstante, la inflación subyacente continúa por debajo del objetivo de largo plazo de los principales bancos centrales. Como referencia, en marzo del 2021, la inflación en Estados Unidos y la zona del euro aumentó en 0,9 p.p. y 0,4 p.p. respectivamente, para ubicarse en 2,6% y 1,3%, en ese orden, en ambos casos debido al repunte del componente de energía (Gráfico 7).

### Gráfico 7. Índice de precios al consumidor en algunas economías

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, Departamento de Trabajo de Estados Unidos y Eurostat.

## Políticas macroeconómicas, tasas de interés y mercados financieros internacionales

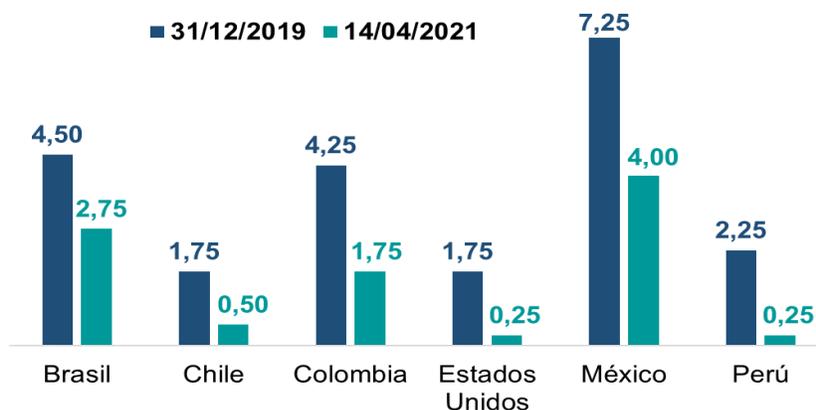
La crisis del COVID-19, además de mucho más severa que la crisis financiera del 2008, tiene una naturaleza diferente: proviene de un choque económico al sector real y no al sector financiero. Por lo tanto, ha requerido medidas de política orientadas a proteger directamente a la población, el empleo y las empresas, más que a las entidades financieras.

En este contexto, los bancos centrales y las autoridades fiscales han mantenido las acciones expansivas<sup>6</sup> de política monetaria (Figura 1) y fiscal, en apoyo a la recuperación económica. Particularmente, los bancos centrales redujeron sus tasas de política monetaria (Gráfico 8) y aplicaron medidas no convencionales como la compra de bonos del Gobierno y bonos corporativos, así como la apertura de facilidades de crédito. Estas medidas han tenido un impacto expansivo significativo en sus balances.

Las políticas fiscales de los gobiernos para mitigar el impacto de la pandemia se comentan con detalle en el Recuadro 4. A manera de referencia, el gobierno de Estados Unidos aprobó el pasado 11 de marzo un paquete de estímulo fiscal por USD 1,9 billones (9,1% del PIB del 2020), el mayor en la historia de ese país.

### Gráfico 8. Tasa de Política Monetaria en países seleccionados

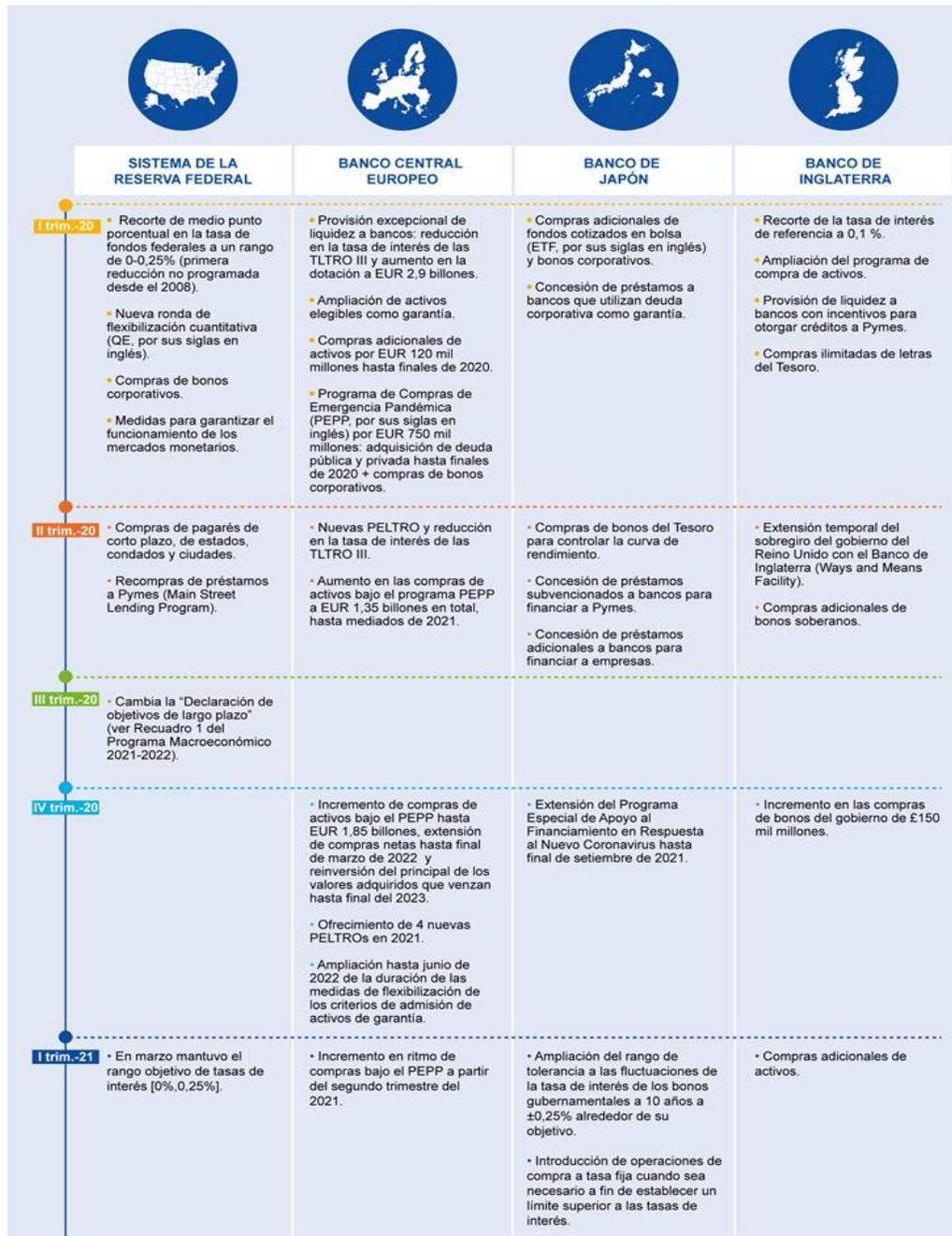
En porcentajes



Fuente: Bloomberg con información al 14 de abril del 2021.

<sup>6</sup> También ha habido países que han aplicado recientemente medidas más restrictivas. Por ejemplo, el pasado 17 de marzo el Banco de Brasil aumentó su tasa de interés de referencia (en 75 puntos básicos) por primera vez en seis años, como respuesta a un incremento reciente en la inflación actual y proyectada.

**Figura 1. Principales acciones de política aplicadas por algunos bancos centrales de economías avanzadas en respuesta a la crisis sanitaria del COVID-19**



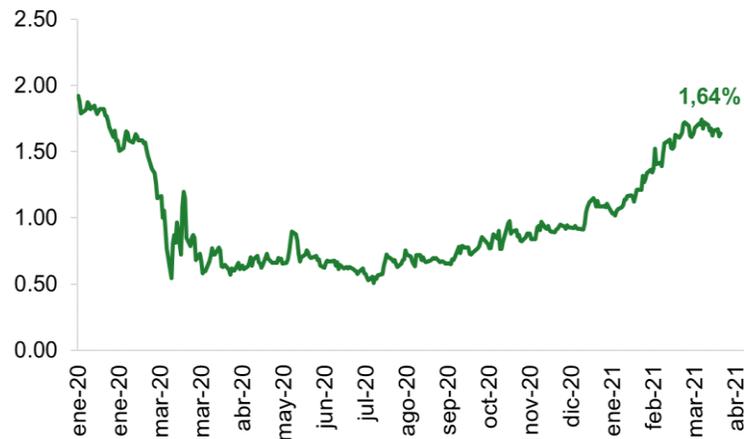
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en el diagrama originalmente publicado en "French and European economies put to the test by COVID-19" del Banco de Francia (julio del 2020), Policy Responses to COVID-19 del Fondo Monetario Internacional, el recuadro 1 del Informe de Política Monetaria de abril del 2020 y el recuadro 1 de la Revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021.

La aprobación del paquete de estímulo fiscal en Estados Unidos incidió en los mercados financieros y bursátiles, en particular el incremento en algunos índices accionarios, en el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y en los tipos de cambio.

El rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años, que se ubicó por debajo de 1,0% entre el 20 de marzo y el 31 de diciembre del 2020, alcanzó un nivel de 1,64% el pasado 14 de abril (Gráfico 9). En lo transcurrido del año (al 14 de abril), este rendimiento ha aumentado en torno a 70 p.b., aunque el comportamiento ha sido ordenado.

### Gráfico 9. Rendimiento de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años

En porcentajes



Fuente: Bloomberg, con información al 14 de abril del 2021.

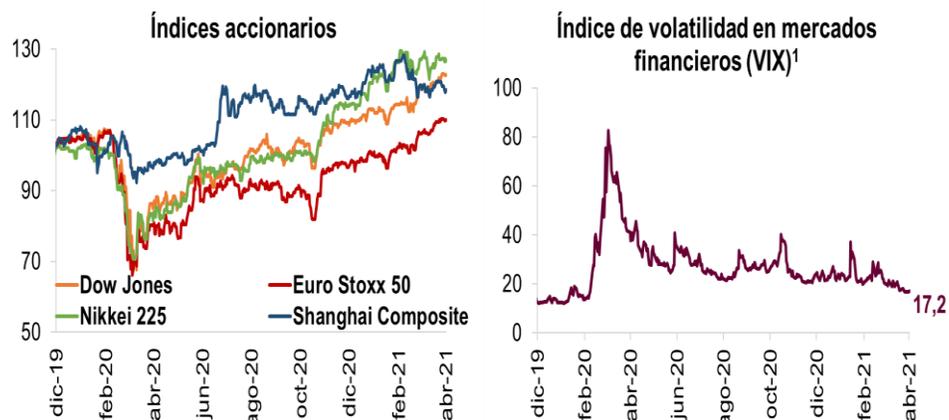
En lo que respecta al sector financiero, esta crisis se manifestó inicialmente en pronunciadas bajas en los principales índices accionarios (que posteriormente se han recuperado) y en una alta volatilidad de los mercados financieros internacionales, como lo evidencia el comportamiento del índice VIX (Gráfico 10).

En el periodo pandémico, la volatilidad alcanzó el nivel más alto el 16 de marzo del 2020. En esa fecha el VIX se ubicó en 82,69 puntos, pese a las medidas anunciadas por los bancos centrales y los gobiernos de varios países alrededor del mundo para reducir el impacto económico y financiero de la pandemia.

Posteriormente el VIX se ha reducido y mantenido estable (22,4 puntos en promedio en el 2021, al 14 de abril). Las cotizaciones de las acciones en bolsas internacionales han venido al alza desde inicios de abril del 2020.

## Gráfico 10. Indicadores de mercados financieros internacionales

En puntos



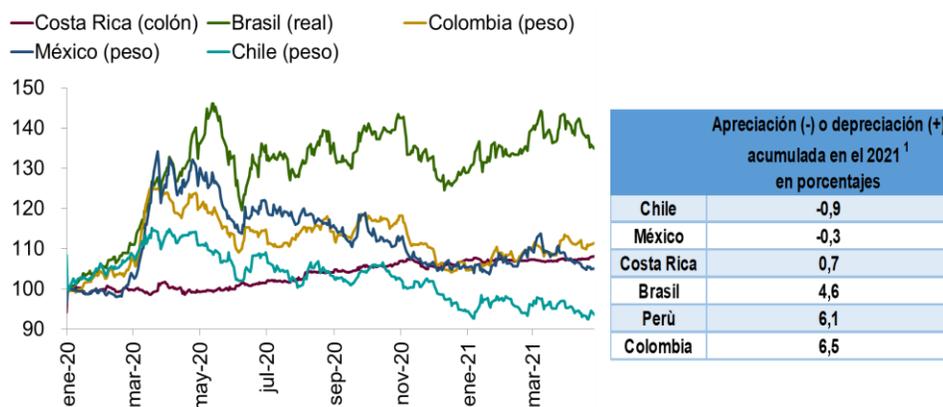
¹El índice VIX mide la volatilidad de las opciones del mercado de Chicago (CBOE o Chicago Board Options Exchange) en el índice S&P500 (Standard & Poor's 500). Valores inferiores a 20 se asocian con períodos de relativa calma o estabilidad, entre 20 y 30 con volatilidad moderada y superiores a 30 con alta volatilidad.

Fuente: Bloomberg, con información al 14 de abril del 2020.

En el 2020 algunos países fueron afectados por salidas de capitales debido a la caída en los premios y la reducción (en países emergentes) de los ingresos por concepto de exportaciones de bienes y servicios, lo que generó una significativa depreciación de sus monedas. En Latinoamérica los más afectados fueron Brasil, Colombia, Chile y México (Gráfico 11). Sin embargo, hacia finales del 2020 los flujos de capital hacia las economías emergentes tendieron a estabilizarse, comportamiento que se mantuvo en el primer trimestre del 2021. El análisis de la evolución reciente de la paridad del colón con el dólar se aborda en el capítulo 5 de este informe.

## Gráfico 11. Evolución del tipo de cambio nominal en algunas economías

1-1-2020=100



<sup>1</sup> Con respecto al dólar de Estados Unidos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 26 de abril del 2021.



## Capítulo 2. Actividad económica

*En el primer trimestre del 2021 continuó el proceso gradual de recuperación de la actividad económica iniciado en el segundo semestre del 2020, a lo cual contribuyó la flexibilización de las medidas de confinamiento en la economía local e internacional. Esta recuperación se manifiesta en la evolución del Índice mensual de actividad económica (IMAE) de febrero pasado y en la primera estimación del producto interno bruto (PIB) para el primer trimestre del 2021<sup>7</sup>.*

---

Luego de la profunda contracción de la actividad económica ocurrida en el segundo trimestre del 2020 (7,1% en términos interanuales), cuando se manifestó el mayor impacto de la pandemia por COVID-19, en el segundo semestre de ese año inició un proceso gradual de recuperación. Así, según la estimación más reciente efectuada por el BCCR, al término del 2020 la contracción del PIB fue de 4,1%, cifra inferior en 0,4 p.p. a lo contemplado en el Programa Macroeconómico 2021-2022. Las razones que explican esta revisión a la baja en la caída de la producción en el 2020 se comentan en el Recuadro 1 de este Informe.

La recuperación de la actividad económica refleja el efecto positivo sobre la producción y la demanda agregada de la flexibilización de las medidas de confinamiento en Costa Rica y en el exterior, y el consecuente repunte de la actividad económica mundial y de la demanda externa. Además, han contribuido las respuestas de política adoptadas por el Banco Central y las autoridades financieras para promover menores tasas de interés y mejores condiciones crediticias.

En relación con la flexibilización de las medidas de confinamiento, tal como se comentó en el capítulo previo, el índice de severidad de las restricciones sanitarias elaborado por la Universidad de Oxford muestra que, tanto para Costa Rica como para Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, la severidad de esas medidas tendió a disminuir desde el segundo trimestre del 2020. Ello se manifestó en una recuperación del índice de gerentes de compras (índice utilizado para aproximar la actividad económica). No obstante, la evolución de la pandemia es todavía incierta debido a las nuevas olas de contagio (en parte por nuevas mutaciones del coronavirus) y al desigual proceso de distribución de vacunas y de vacunación en el mundo.

En el caso de Costa Rica, la reducción en el ritmo de contagio del COVID-19 a partir de mediados de enero del 2021 y el avance en el proceso de vacunación iniciado a finales de diciembre del 2020, influyeron en la flexibilización de las medidas sanitarias. Sin embargo, recientemente la cantidad de casos de COVID-19 aumentó, lo cual se evidencia en el

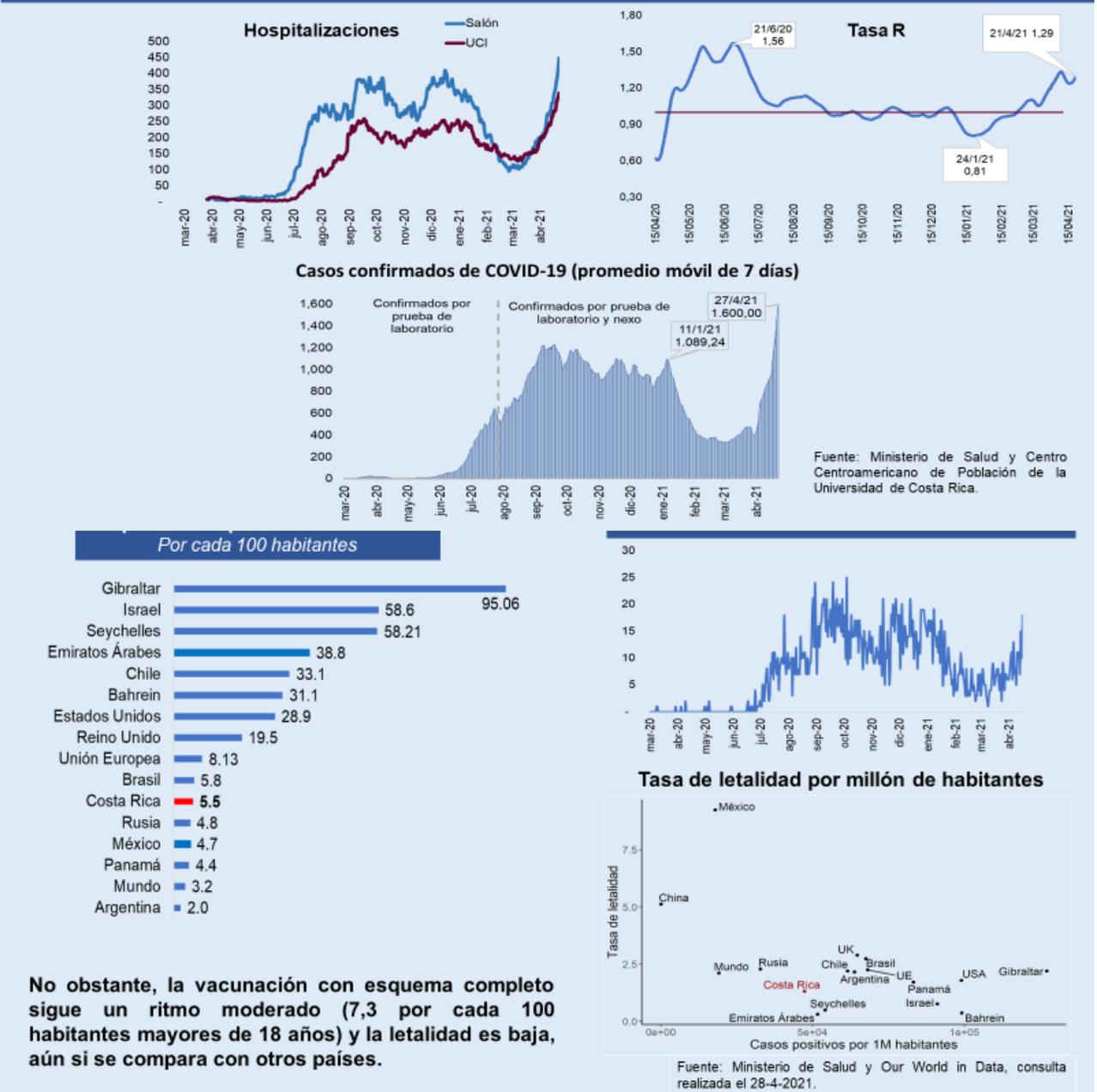
---

<sup>7</sup> Esta sección se enfoca en los eventos en lo que transcurre del 2021, pero a menudo el análisis abarca el 2020 para ofrecer un contexto más amplio.

comportamiento de la tasa R (Gráfico 12). Dada esta situación, en la segunda quincena de abril del año en curso se retomó la restricción vehicular según placa par o impar para los fines de semana. Adicionalmente, el Gobierno anunció nuevas medidas que estarán vigentes entre el 3 y 9 de mayo en el Gran Área Metropolitana, entre ellas el cierre de todos los establecimientos con permiso sanitario. No se pueden descartar nuevas medidas que afecten el impulso de la actividad económica.

**Gráfico 12. Indicadores de la evolución del COVID-19 en Costa Rica**

Recientemente, la cantidad de casos e internamientos por COVID-19 ha aumentado en nuestro país, lo cual se evidencia en la tasa R (cantidad esperada de contagios que genera un individuo típico infectado).



No obstante, la vacunación con esquema completo sigue un ritmo moderado (7,3 por cada 100 habitantes mayores de 18 años) y la letalidad es baja, aún si se compara con otros países.

## **Recuadro 1. Factores que explican la revisión a la baja de la contracción del PIB en el 2020: de 4,5% a 4,1%**

En el Informe de Política Monetaria de octubre del 2020 y en el Programa Macroeconómico 2021-2022 de enero pasado se estimó preliminarmente una caída del PIB para el 2020 de 4,5%, debido al severo impacto sobre la actividad económica global y local de la pandemia del COVID-19<sup>8</sup>. En ambos documentos se indicó que la mayor contracción se ubicó en el segundo trimestre de ese año, para pasar a caídas más moderadas en los siguientes dos trimestres.

La revisión de la estimación del PIB del 2020 realizada en el contexto del presente Informe de Política Monetaria corrobora la severa contracción de ese año. Sin embargo, revisa a la baja (en 0,4 p.p.) la estimación de la contracción, para ubicarla en 4,1%. En este mejor resultado influyó el efecto positivo sobre la actividad económica de la flexibilización de las medidas de confinamiento en Costa Rica y en el exterior, acentuadas en el segundo semestre de ese año, que permitieron un ritmo de recuperación mayor al estimado previamente. También contribuyeron las respuestas de política adoptadas por el Banco Central y las autoridades financieras para promover menores tasas de interés y mejores condiciones crediticias.

Por componentes del gasto (Cuadro 1.1), el ajuste en la proyección para el 2020 se explica por la menor caída de la demanda interna (que aportó una reducción en la contracción de 0,7 p.p.), explicada por las mayores inversiones de las empresas en regímenes especiales, en la forma de nuevas construcciones, principalmente edificios y plantas industriales, así como en maquinaria y equipo.

Este efecto fue atenuado por la menor demanda externa neta. Se estima que el crecimiento de las exportaciones de bienes fue superior en 0,3 p.p. a lo estimado en enero, por el dinamismo de las ventas de productos del régimen especial, particularmente implementos médicos. Sin embargo, dicha variación fue más que compensada por la revisión al alza en las importaciones, debido a una mayor demanda de servicios empresariales de apoyo, también asociados a empresas en regímenes especiales, así como de servicios informáticos.

Por actividad económica (Cuadro 1.2), la menor caída estimada de la producción se explica por una revisión al alza en la manufactura, el comercio, la construcción, la intermediación financiera y los servicios empresariales, parcialmente compensada por una mayor contracción a la prevista en transportes y hoteles y restaurantes, estas últimas actividades ligadas al turismo.

---

<sup>8</sup> Esta cifra también se incorporó en la Memoria Anual 2020, publicada en marzo del 2021.

### Cuadro 1.1. Demanda y oferta globales en volumen

	2020			
	variación %		aportes en p.p.	
	IPM	PM	IPM	PM
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,5</b>
<b>Demanda interna (+)</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,9</b>
Consumo final de los hogares	-4,2	-4,3	-2,7	-2,8
Consumo de gobierno	0,3	0,4	0,1	0,1
Formación de capital fijo	-1,9	-4,1	-0,2	-0,7
Variación de existencias como porcentaje PIB	-0,6	-0,9	-0,4	-0,5
<b>Exportaciones de bienes y servicios (+)</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,6</b>
Bienes	1,6	1,3	0,3	0,3
Servicios	-25,9	-26,1	-3,8	-3,9
<b>Importaciones de bienes y servicios (-)</b>	<b>-8,5</b>	<b>-9,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>
Bienes	-7,2	-7,7	1,8	1,9
Servicios	-13,3	-16,7	0,8	1,1

IPM: Informe de Política Monetaria, abril del 2021. PM: Programa Macroeconómico 2021-2022, enero del 2021.

Fuente: BCCR

### Cuadro 1.2. PIB y valor agregado por industria

	2020			
	variación %		aportes en p.p.	
	IPM	PM	IPM	PM
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,5</b>
Agricultura, silvicultura y pesca	-0,8	-0,9	0,0	0,0
Industria manufacturera	4,0	3,3	0,5	0,4
Construcción	-7,4	-10,5	-0,3	-0,4
Comercio y reparación de vehículos	-9,5	-10,0	-0,8	-0,9
Transporte y almacenamiento	-23,5	-22,3	-1,1	-1,0
Hoteles y restaurantes	-42,3	-40,7	-1,4	-1,3
Intermediarios financieros	1,2	0,9	0,1	0,0
Servicios empresariales	-0,2	-0,9	0,0	-0,1
Resto <sup>/1</sup>	-2,1	-2,5	-1,1	-1,2

<sup>1</sup> Minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones, administración pública, educación y salud, actividades artísticas, de entretenimiento, recreativas, Hogares como empleadores e impuestos sobre importación y productos.

IPM: Informe de Política Monetaria, abril 2021. PM: Programa Macroeconómico 2021-2022, enero 2021.

Fuente: BCCR

La actividad manufacturera creció 4,0%, superior en 0,7 p.p. a lo previsto en enero por la mayor producción de dispositivos cardiovasculares y ortopédicos. Por su parte, la actividad comercial cerró el 2020 con una reducción de aproximadamente 9,5% (menor en 0,5 p.p. a lo previsto en la estimación de enero), debido a que la recuperación que mostró la economía en los últimos meses del año fue mayor a lo esperado.

Por su parte, la construcción registró una caída de 7,4% (de 10,5% en enero), debido al mejor desempeño en la construcción de edificios, plantas industriales y estacionamientos. De igual modo, hubo una mejora en los servicios empresariales, que cayeron 0,2% (-0,9% en el PM de enero), ya que la contracción en los servicios exportables fue menor a la prevista. También hubo un mejor desempeño al inicialmente estimado en la industria de intermediación financiera, debido a un mayor incremento en los depósitos que hogares y empresas privadas mantuvieron en las instituciones financieras del país.

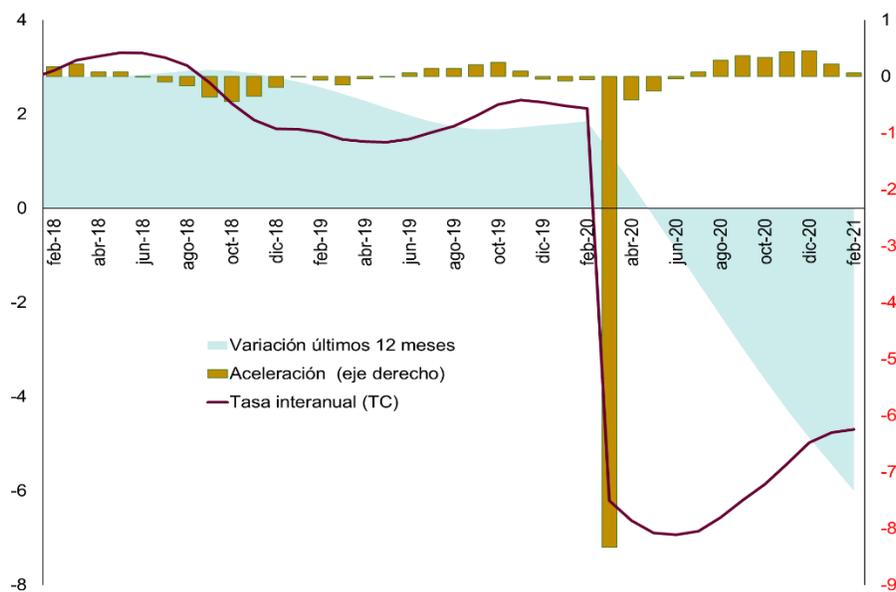
Caso contrario ocurrió en la actividad de hoteles y restaurantes, cuya caída (42,3%) fue mayor a lo estimado en enero pasado (40,7%), debido a la disminución de 67% en los servicios de alojamiento y de 28,2% en los servicios de suministro de comida. Si bien las fronteras se abrieron de manera gradual en el tercer trimestre del 2020, el flujo de turistas al término del año fue inferior al estimado. Ligado a lo anterior, en transporte la mayor caída (23,5% contra 22,3%) resultó de la disminución en todas las actividades relacionadas con el turismo receptor, así como del menor uso de servicios de transporte público debido, entre otros factores, al teletrabajo.

## Evolución reciente del Índice mensual de actividad económica

La producción de la economía nacional, medida por el Índice mensual de actividad económica (IMAE), que es un indicador de corta frecuencia, continuó con el proceso de recuperación en los primeros dos meses del 2021 (Gráfico 13). Si bien en ese mes la serie tendencia ciclo del IMAE decreció 4,7% en términos interanuales<sup>9</sup> (crecimiento de 2,1% un año antes), el crecimiento trimestral anualizado de la serie ajustada por estacionalidad (Gráfico 14) alcanzó un 10,3% (10,8% en el mes previo y 12,0% a diciembre del 2020). Eso refleja que el proceso de recuperación se mantiene, aunque pierde impulso levemente (disminuye la aceleración).

### Gráfico 13. Índice mensual de actividad económica, variación interanual de la tendencia ciclo

En porcentajes<sup>1</sup>

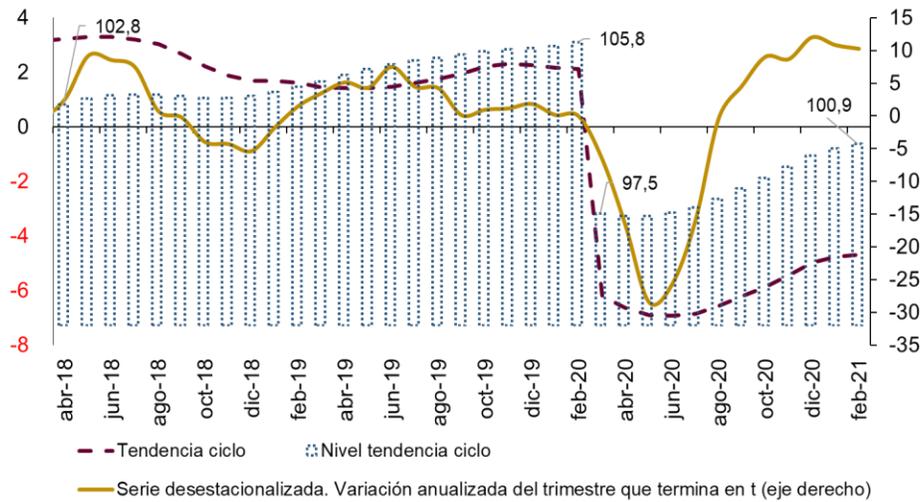


<sup>1</sup>La aceleración se define como la diferencia absoluta entre la tasa de variación del mes con la correspondiente del mes anterior de la tendencia ciclo.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>9</sup>La variación interanual del IMAE aproxima la evolución mensual del valor bruto de producción que, bajo el supuesto de un insumo-producto fijo, sirve como aproximación del PIB. El análisis se realiza con base en la serie tendencia ciclo, excepto que se indique lo contrario. Los datos básicos utilizados en el cálculo del indicador están sujetos a revisión por parte de las empresas informantes (sustitución de datos preliminares por definitivos). Lo anterior y la incorporación de una nueva observación, podrían implicar ajustes en las tasas de variación de los meses previos.

### Gráfico 14. Índice mensual de actividad económica: nivel y variación interanual de la tendencia ciclo, y tasa trimestral anualizada

En porcentajes

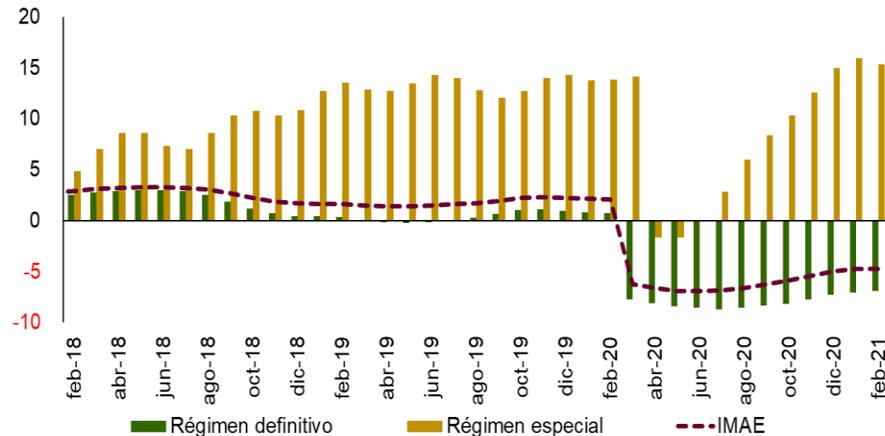


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por régimen de comercio, destacó el crecimiento en la producción de los regímenes especiales (15,4% en términos interanuales), que desde octubre del 2020 recuperó el ritmo de crecimiento que mostraba antes de la pandemia (tasas de dos dígitos). Este resultado se asocia, en mayor medida, al incremento en la manufactura de implementos médicos, implantes mamarios, equipos de transfusión, así como de productos alimenticios. Por otra parte, la producción del régimen definitivo decreció 6,9%, debido a la menor prestación de los servicios de hoteles y restaurantes, transporte y almacenamiento, comercio y construcción (Gráfico 15).

### Gráfico 15. Índice mensual de actividad económica por régimen de producción

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Al analizar el IMAE por actividad económica (Gráfico 16) a febrero del 2021, la mayor afectación en la producción persiste en las actividades vinculadas al turismo. Por ejemplo, los servicios de hoteles y restaurantes decrecieron 50,6% y los de transporte 20,8%. Por el contrario, presentaron una variación positiva las actividades de minas y canteras (2,0%), manufactura (2,4%), información y comunicaciones (1,7%) y los servicios de enseñanza y salud (0,1%).

Específicamente, en el crecimiento de la manufactura influyó el resultado de los regímenes especiales (15,8%), que más que compensó la menor producción manufacturera del régimen definitivo (-0,1%), especialmente en algunos productos alimenticios, farmacéuticos y de construcción. Además, la disminución de la manufactura en el régimen definitivo es la menor desde enero del 2020.

### Gráfico 16. Índice mensual de actividad económica por industrias

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

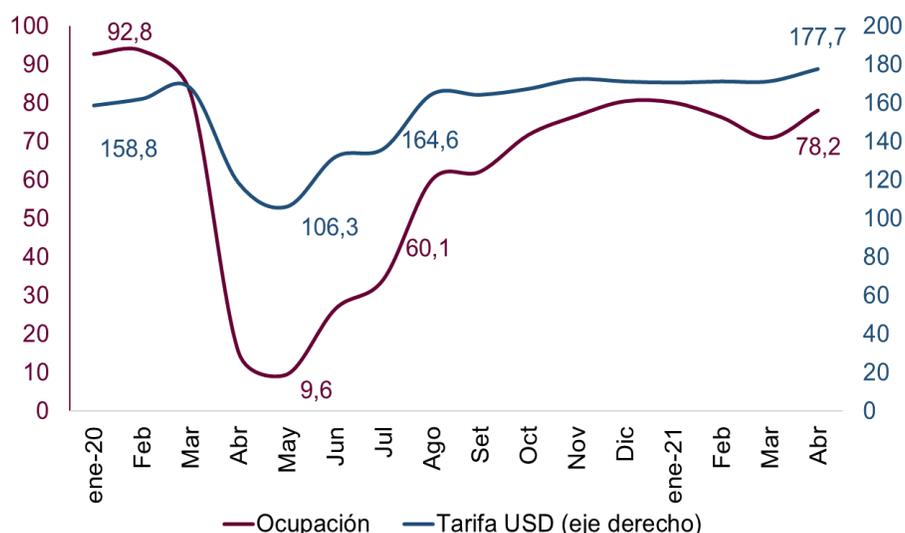
En la construcción, persiste la contracción que inició en diciembre del 2018. Si bien la construcción con destino privado decreció 8,3%, la pública creció 1,7%, luego de veintidós meses de variaciones negativas. Este crecimiento se debe a la ejecución de proyectos de carreteras, caminos y puentes por parte del Ministerio de Obras Públicas y Transportes y el Consejo Nacional de Vialidad, entre los que se encuentran las obras en la carretera de circunvalación. Además, continuaron los trabajos en la Ruta Uno (San José-San Ramón) y las obras de acueductos y alcantarillados.

En el comercio, la caída fue la menor que se ha observado desde marzo del 2020. Por otra parte, el resultado negativo en servicios se atribuye, principalmente, a la menor actividad en los hoteles, restaurantes, transporte y almacenamiento, lo que explica el 80 % de la contracción observada en este segmento.

En particular sobre el caso de los hoteles, se obtuvo información para una muestra de 645 hoteles mediante la extracción de datos de sitios en Internet (*web scraping*). Los resultados para el primer cuatrimestre del 2021 señalan una recuperación de esta actividad desde mayo del 2020 (Gráfico 17), que es congruente con la evolución señalada para el IMAE. Específicamente, la tasa de ocupación aumentó 62,9 p.p.<sup>10</sup> y la tarifa promedio un 50% en abril del 2021, respectivamente, con respecto a igual mes del año previo.

### Gráfico 17. Tasa de ocupación y tarifa de hoteles<sup>1</sup> promedio según plataformas web

En porcentajes (tasa de ocupación) y dólares (tarifa)



<sup>1</sup> Tarifa promedio para 2 personas.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de las plataformas booking.com y hoteles.com, mediante *web scraping*.

### Estimación del PIB para el primer trimestre del 2021

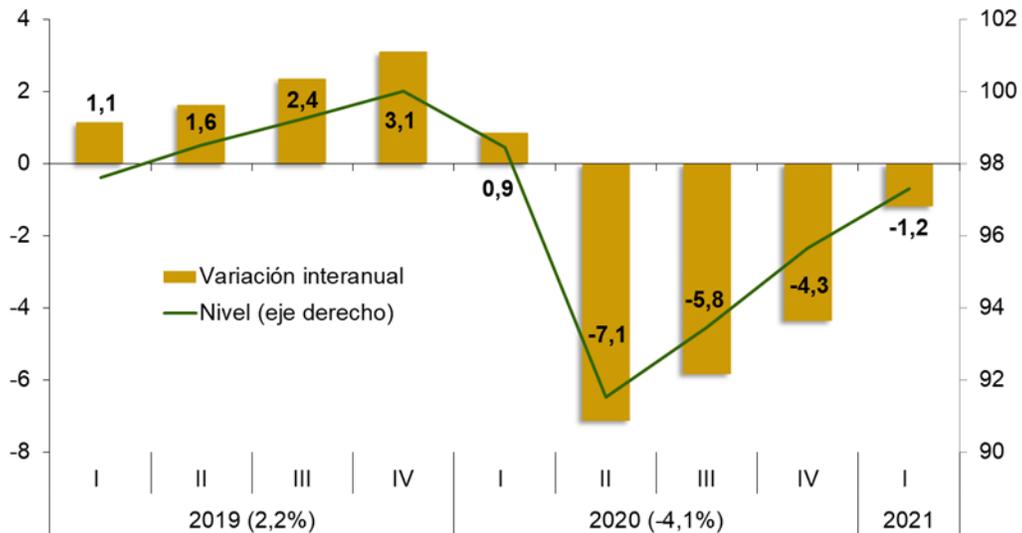
La estimación del PIB en volumen para el primer trimestre del 2021 evidencia, al igual que el IMAE, el proceso de gradual de recuperación de la producción iniciado desde el tercer trimestre del 2020, al registrar una menor contracción con respecto a los trimestres previos (Gráfico 18). Las previsiones, tal como se señala en el capítulo de proyecciones de este Informe, son que para el 2021 como un todo la tasa de variación de la producción se torne positiva.

<sup>10</sup> Sin embargo, en abril del 2021 cayó en 2,4 p.p. con respecto a diciembre del 2020.

Por componentes del gasto (Gráfico 19), la contracción estimada se explica en mayor medida por el comportamiento de la demanda externa neta, que registró un aporte negativo de 3,5 p.p. a la tasa de variación del primer trimestre, mientras que el de la demanda interna se tonó positivo (0,4 p.p.), y contribuyó a atenuar la caída de la producción.

### Gráfico 18. PIB real trimestral

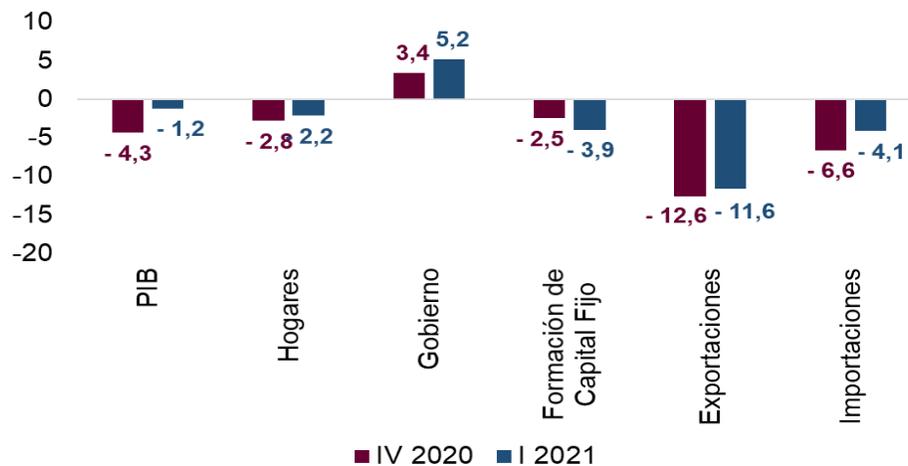
Serie tendencia-ciclo, en porcentajes y nivel (IVT 2019=100)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### Gráfico 19. PIB real del cuarto trimestre del 2020 y primero del 2021 por componentes del gasto

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La evolución de la demanda externa estuvo determinada por la caída en la exportación de servicios debido al menor ingreso de turistas, atenuada por el dinamismo de los servicios empresariales e informáticos. Por el contrario, las exportaciones de bienes acentuaron la recuperación mostrada en el trimestre previo, sustentadas en las ventas de las empresas del régimen especial, principalmente implementos médicos, a lo que se sumó la mayor demanda por productos manufacturados del régimen definitivo.

Las importaciones aminoraron la caída en relación con los trimestres previos, y mostraron una contracción tanto en bienes como en servicios, aunque más profunda en estos últimos. En bienes la caída se relaciona con la menor adquisición de barriles de hidrocarburos, vehículos y productos farmacéuticos, a pesar del aumento de bienes de capital para la industria de telecomunicaciones y de insumos vinculados con la industria metalúrgica, química y farmacéutica. Por su parte, en los servicios la reducción se explica por la menor importación de servicios relacionados con el turismo emisor.

En lo que respecta a la demanda interna, la relativa mejora en el gasto de consumo final de los hogares (0,6 p.p. en relación con el cuarto trimestre del año pasado) es congruente con el leve deterioro de los términos de intercambio (0,5%), la recuperación moderada del ingreso disponible de los hogares, asociado a la menor tasa de desempleo con respecto al último trimestre del 2020, así como por el menor pesimismo en los índices de confianza del consumidor, luego del deterioro considerable que mostraron en el 2020 por el impacto de la crisis sanitaria del COVID-19 (Recuadro 2).

El crecimiento en el gasto de consumo del Gobierno General combinó, por un lado, el efecto rebote en los servicios de enseñanza debido a la suspensión del curso lectivo en escuelas y colegios públicos por causa del COVID-19 en la segunda quincena de marzo del 2020 y, por otro lado, el aumento en la contratación de personal de salud, particularmente de la Caja Costarricense de Seguro Social, con el propósito de fortalecer la atención de la pandemia y asegurar la continuidad de los demás servicios de salud. En contraste, continuó la política de contención del gasto, en cumplimiento de la regla fiscal, en las compras de bienes y servicios. Particularmente, en el sector salud hubo una desaceleración importante explicada por los gastos extraordinarios en que se incurrió en el primer trimestre del 2020 por el inicio de la pandemia.

Por su parte, la caída en la formación bruta de capital se explica por la menor inversión en obras privadas, principalmente residenciales, atenuada por una leve recuperación en la inversión de obra pública (especialmente con proyectos de carreteras, caminos y puentes ejecutados por el MOPT y Conavi, así como con obras de acueductos y alcantarillados) y el incremento en la inversión en maquinaria y equipo, dentro de la cual sobresale la adquisición de vagones del tren eléctrico.

## Recuadro 2. Resultado de las encuestas sobre la confianza de los consumidores y empresarios

En el régimen monetario de metas de inflación vigente en Costa Rica desde enero del 2018, las expectativas de los agentes económicos constituyen un elemento fundamental para la formación y transmisión de las acciones de política monetaria. Por tal razón, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) dispone de encuestas para estimar dichas expectativas y da seguimiento a las que realizan otros entes. Entre otras están las relacionadas con el consumo, la producción y el empleo, que se derivan de las encuestas de confianza de los consumidores y empresarios.

Este recuadro presenta los resultados más recientes de las encuestas efectuadas por la Universidad de Costa Rica (UCR), la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado (UCCAEP) y el BCCR para estimar la confianza de los consumidores y las expectativas de los empresarios sobre producción y empleo. En comparación a lo señalado en el Informe previo (octubre del 2020), los resultados de estas encuestas reflejan un mayor optimismo (o al menos un menor pesimismo), que se relaciona con la gradual reapertura de la economía y el proceso de vacunación contra el COVID-19.

### Encuesta de Confianza del Consumidor

Esta encuesta, elaborada por la Escuela de Estadística de la UCR, muestra que en el primer trimestre del 2021<sup>11</sup> el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se ubicó en 36,7 puntos (en una escala de cero a 100), que refleja pesimismo con respecto a la economía nacional<sup>12</sup>. Pese a ello, destaca el aumento de 1,9 puntos del índice en comparación con el trimestre previo y 8,4 puntos respecto a lo registrado seis meses atrás.

El ICC se divide en dos mediciones: el Índice de Condiciones Económicas Actuales (ICEA) y el Índice de Expectativas Económicas (IEE). El primero proporciona una valoración del momento para la compra de bienes duraderos y de la percepción de la situación económica de la familia comparada con un año atrás, en tanto que el segundo valora la situación económica de la familia y de las empresas dentro de un año y de la situación del país en los próximos cinco años.

Estos dos índices mejoraron significativamente en los últimos seis meses. Mientras el ICEA aumentó de 15,2 a 25,5 puntos, el IEE lo hizo de 37,0 a 44,1. También es importante destacar que, en las últimas cuatro encuestas, la magnitud del IEE duplica a la del ICEA, lo que significa que, siempre dentro de un contexto de pesimismo, los consumidores han tenido más confianza en el futuro económico del país que en las condiciones económicas actuales. En otras palabras, mientras la actualidad económica del país se percibe desfavorable, los consumidores tienen esperanzas en un futuro económico más promisorio.

La evolución favorable del ICC a partir del tercer trimestre del 2020 se asocia con el relajamiento de las medidas sanitarias. Además, influyó el inicio de la vacunación contra el coronavirus a partir de diciembre del año pasado y la baja en la cantidad de casos confirmados con el COVID-19 en el país durante el primer trimestre del actual año (aunque desde finales de marzo la cantidad de casos nuevos ha crecido rápidamente).

### Índice Global de Expectativas Empresariales

Este índice es calculado por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE) de la UCR. Los resultados para el segundo trimestre del 2021<sup>13</sup> señalan que la percepción

<sup>11</sup> La encuesta se realizó entre el 1 y el 14 de febrero.

<sup>12</sup> Según la metodología empleada, valores por debajo de 50 evidencian pesimismo y por encima, optimismo.

<sup>13</sup> Esta encuesta se realizó del 15 de febrero al 5 de marzo del 2021.

de los empresarios sobre la economía nacional mejoró en 1,1 puntos con respecto al primer trimestre de este mismo año, ubicándose en 52 puntos (en una escala de 0 a 100), con lo cual se mantuvo por segundo trimestre consecutivo en terreno optimista. Con excepción de los servicios<sup>14</sup>, el índice mejoró en todos los sectores con respecto al trimestre anterior. Los servicios se debilitaron en 3,1 puntos, mientras que agropecuario y manufactura fueron los sectores que más se fortalecieron (3,7 y 3,4 respectivamente), seguidos de comercio y construcción (1,1 y 0,6 en ese orden).

Según el IICE, el mayor optimismo expresado en relación con los meses de abril a junio del año en curso puede deberse al efecto positivo sobre las actividades empresariales de las medidas tomadas por el Gobierno desde setiembre del 2020 para retornar gradualmente al funcionamiento habitual del país.

En línea con lo anterior, las expectativas de generación neta de empleo mejoraron en los sectores de manufactura, construcción y comercio. Este último sector fue el que más se fortaleció, mientras que las expectativas de generación de empleo cayeron en servicios y en el sector agropecuario. De los empresarios que respondieron la encuesta, aproximadamente un 75,8% no anticipa cambios en la contratación de mano de obra, 15,8% espera incrementos y 8,2% reducciones, por lo cual el balance neto es de 7,7%.

La expectativa de los empresarios sobre las ventas resultó más favorable con respecto al trimestre anterior en los sectores de comercio, manufactura y agropecuario. En general, el porcentaje de empresarios que se pronunció favorablemente al aumento en ventas varía entre 35% y 61%.

### Encuesta Trimestral de Negocios

Esta encuesta es realizada por la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado (UCCAEP). En el primer trimestre del 2021, el Índice Empresarial de Percepción (IEP), que se refiere al trimestre previo, aumentó levemente con respecto a la encuesta anterior, y el Índice Empresarial de Confianza (IEC), que muestra la expectativa para el trimestre en cuestión, también mejoró. Lo anterior es congruente con la recuperación gradual de la economía en el segundo semestre del 2020. El IEP pasó de 3,0 puntos a 3,1 en tanto que el IEC aumentó de 4,1 puntos a 4,8<sup>15</sup>.

La encuesta también consultó sobre la situación económica, las perspectivas macroeconómicas y del mercado laboral, y el teletrabajo. Sobre estos temas, se obtuvieron los siguientes resultados:

- a. Un 50% de los que respondieron la encuesta considera que las autoridades económicas han tomado medidas adecuadas para reactivar la economía y el 48% manifestó lo contrario. Los empresarios consideran que los tres campos de acción prioritarios en el presente año para la reactivación económica son: mejorar el acceso al crédito productivo, reducir decididamente los trámites y buscar eficiencia en el gasto público.
- b. Un 84% considera que no es buen momento para realizar inversiones de capital, mientras el 12% opina lo contrario.
- c. Un 91% de los empresarios indicó que no aumentará la planilla en el 2021, el 7% señaló lo contrario, mientras que el 2% no respondió.
- d. Los resultados sobre perspectivas macroeconómicas se resumen en el Cuadro 2.1. Para cada una de las variables detalladas, el valor indicado por la mayoría de empresarios consultados aparece sombreado. Los valores del crecimiento del

<sup>14</sup> Incluye: suministro de electricidad; actividades inmobiliarias, financieras y de seguros; transporte y almacenamiento, así como alojamiento y servicios de comida.

<sup>15</sup> Los índices obtenidos en esta encuesta se ubican entre 0 y 10: un valor de 5 significa que el indicador se mantiene igual con respecto al trimestre previo, por encima mejora y viceversa.

PIB, variación del índice de precios al consumidor (IPC)<sup>16</sup> y la Tasa Básica Pasiva (TBP)<sup>17</sup> se refieren a la expectativa al término del 2021, mientras que el dato del tipo de cambio es el valor esperado al término del primer trimestre del año en curso.

**Cuadro 2.1. Expectativas de los empresarios sobre algunas variables macroeconómicas**

Crecimiento del PIB	Menos 0%	0% a menos 2%	2% a menos 4%	Más de 4%
Porcentaje de encuestados	6%	33%	55%	6%
Variación del IPC	Menos de 2%	2% a menos 3%	3% a menos 4%	4% o más
Porcentaje de encuestados	18%	53%	19%	10%
Tasa básica pasiva	Menos de 7%	7% a menos 8%	8% a menos 9%	9% o más
Porcentaje de encuestados	42%	46%	10%	2%
Tipo de cambio de venta <sup>1</sup>	₡580-₡600	₡601-₡620	₡621-₡640	más de ₡641
Porcentaje de encuestados	4%	90%	4%	2%

<sup>1</sup> En las ventanillas de los intermediarios financieros.

- e. Por último, en cuanto al teletrabajo, un 36% lo ha implementado en su empresa, en tanto un 63% manifestó que no. De las empresas que lo utilizan, el 19% indicó que 50% o más de sus trabajadores se encuentran bajo esa modalidad, un 8% entre el 25% y 50%, un 19% entre 15% y 25%, y 47% señaló que menos del 15% de su planilla aplica teletrabajo.

#### Encuesta de Desempeño y Perspectiva Empresarial

Esta encuesta es elaborada por el BCCR, tiene cobertura nacional y se aplica en marzo y setiembre<sup>18</sup>. La encuesta de marzo permite conocer la perspectiva de los agentes económicos sobre la variación esperada de la producción y el empleo, entre otras variables, para diciembre de ese año y la encuesta de setiembre pregunta por las perspectivas de las mismas variables para diciembre del año siguiente.

Los resultados muestran que los empresarios esperan, en promedio, crecimientos en la producción y el empleo de 3,8% y 2,0% en ese orden, a diciembre del 2021 (en abril del 2020 proyectaron caídas en ambas variables para diciembre de ese año). Entre las actividades donde se prevé un mayor crecimiento destacan alojamiento y servicios de comidas (18,1%), construcción (14,1%) y electricidad, agua y servicios de saneamiento (9,4%). Por otra parte, se mantendría la contracción en enseñanza (7,0%), actividades profesionales, científicas y técnicas (6,4%) y en transporte y almacenamiento (6,3%).

En línea con lo anterior, se proyecta una recuperación importante en el empleo en construcción (9,1%), actividades administrativas y servicios de apoyo (8,9%) y en alojamiento y servicio de comidas (7,3%). En transporte y almacenamiento y agricultura el empleo caería en 5,6% y 4,3%, respectivamente.

<sup>16</sup> El Índice de precios al consumidor es un indicador estadístico que mide las variaciones promedio de los precios de un grupo seleccionado de bienes y servicios representativo de los patrones de consumo de la población de referencia.

<sup>17</sup> La TBP es un promedio ponderado de las tasas de interés brutas de captación a plazo en colones, de los distintos grupos de intermediarios financieros, que conforman las Otras Sociedades de Depósito. Este promedio se redondeará al veinteavo de punto porcentual más cercano.

<sup>18</sup> En los años anteriores al 2021 se aplicó en abril y octubre.

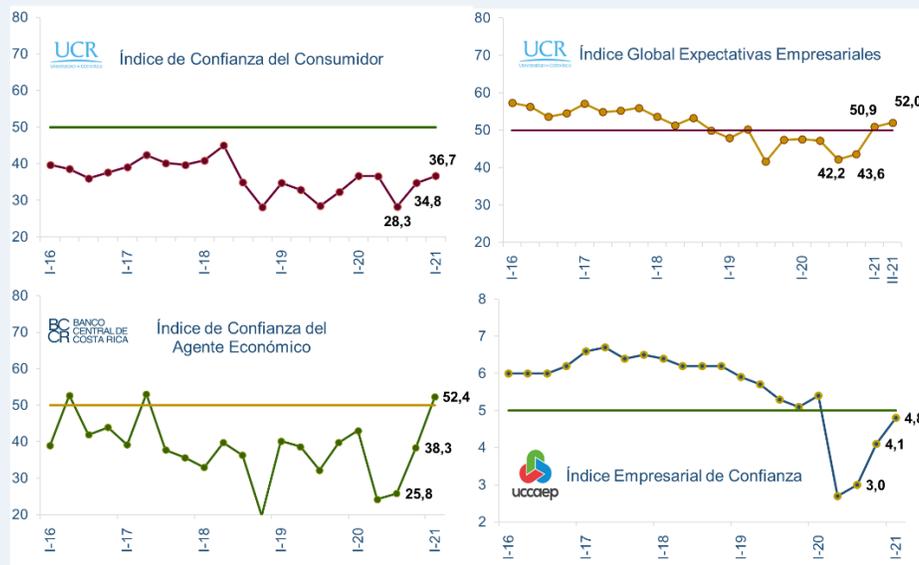
La percepción de expansión en la producción se atribuye, principalmente, al aumento en la demanda, nuevos contratos y al relajamiento de medidas para mitigar la propagación del COVID-19. En el caso del empleo, al igual que en producción, la mejora se asocia con aumentos en la demanda, nuevos contratos, así como con la apertura de nuevos puntos de venta y “efecto rebote” a causa del mal desempeño en el 2020.

### Índice de Confianza del Agente Económico (ICAE)

Este índice<sup>19</sup>, calculado por el BCCR trimestralmente, refleja la percepción de los empresarios sobre la evolución de la actividad productiva en los próximos seis meses en comparación con los seis meses previos y sobre la coyuntura actual para invertir en el país. El nivel del ICAE en el primer trimestre del 2021<sup>20</sup> fue de 52,4 puntos, superior en casi 15 puntos respecto al trimestre previo. Con este resultado este índice retorna también a terreno positivo, luego de casi cuatro años de estar por debajo de 50 puntos.

En síntesis, los resultados más recientes de los índices de confianza del consumidor y de perspectivas de los empresarios muestran en el primer trimestre del 2021 una mejora, en algunos casos significativa, luego del deterioro considerable que mostraron en el 2020, asociado al impacto de la crisis sanitaria por COVID-19. Estos resultados se resumen en los siguientes gráficos.

**Gráfico 2.1 Confianza de consumidores y empresarios**



Fuente: UCR, UCCAEP y BCCR.

<sup>19</sup> Se denominó Índice de Confianza sobre la Actividad Económica (ICAE) antes de 2019.

<sup>20</sup> La información para construir el ICAE se consulta en los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre.

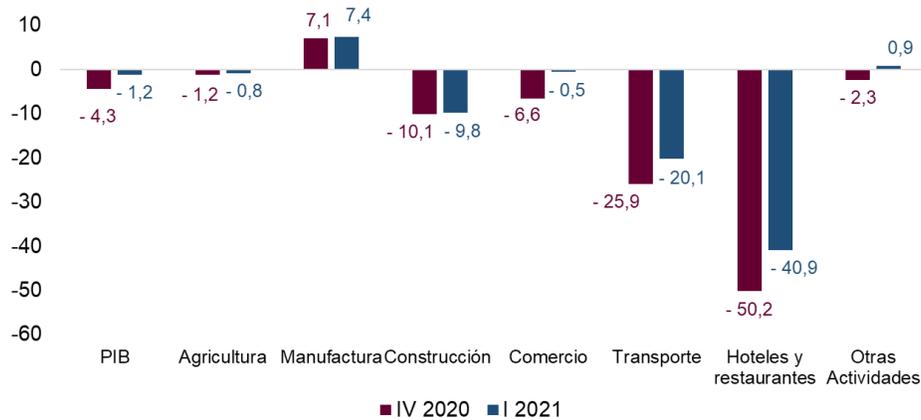
Por actividad económica (Gráfico 20), la contracción interanual del PIB en el primer trimestre del 2021 es explicada, mayormente, por las caídas en la actividad de alojamiento y de servicios de comida, así como en transporte. Ambas actividades fueron afectadas por la reducción del flujo de turistas hacia el territorio nacional por la pandemia y, en el transporte, influyó también la reducción en el uso de servicios de transporte público debido al teletrabajo y a la educación virtual.

Lo anterior fue atenuado por el continuo dinamismo de la producción de las empresas ubicadas en el régimen especial, sobre todo de aquellas que producen implementos médicos, servicios empresariales, así como de información y comunicaciones. También contribuyó la recuperación de la producción exportable de las empresas del régimen definitivo.

También es importante acotar la relativa recuperación de la actividad comercial, que moderó su caída en 6 p.p. con respecto al trimestre previo, como resultado del aumento en la venta de productos alimenticios, de ferretería, electrónicos y farmacéuticos.

### Gráfico 20. PIB real del cuarto trimestre del 2020 y primero del 2021 por industrias

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Si bien la pandemia del COVID-19 explica la profunda contracción de la actividad económica en el 2020 y condiciona la moderada recuperación en el 2021, es importante tener presente que desde antes la economía venía experimentando un largo periodo de desaceleración económica, asociado con elementos de índole estructural, exacerbados en los años 2016 a 2018 por la situación fiscal. De acuerdo con informes del Banco Mundial y de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, uno de los aspectos estructurales que frenan el crecimiento económico y el empleo es el alto costo de la regulación para conducir negocios en Costa Rica, tal como se detalla en el Recuadro 3.

### Recuadro 3. Los costos de la regulación empresarial en Costa Rica

Las regulaciones a los mercados deben servir objetivos justificados. Por ejemplo, los gobiernos pueden legítimamente establecer regulaciones (incluyendo requerimientos de autorización, aprobación, información, cumplimiento y desempeño) para proteger el ambiente, para limitar acciones anticompetitivas por parte de empresas, para realizar control fiscal, o para proteger la salud y seguridad de los consumidores. Idealmente, las regulaciones deberían satisfacer esas necesidades sin crear costos adicionales para la economía.

Sin embargo, una amplia literatura académica confirma que regulaciones excesivas o mal diseñadas pueden resultar en restricciones a la competencia, la innovación y la productividad. Se ha encontrado que regulaciones restrictivas hacen más lenta la adopción de mejores prácticas de producción y de nuevas tecnologías. En particular, regulaciones que limiten la entrada de empresas podrían dificultar la adopción de tecnología al reducir las presiones competitivas, los derrames tecnológicos y la entrada de firmas de alta tecnología. En general, reformas que promuevan la gobernanza privada y la competencia tienden a impulsar la productividad<sup>21</sup>.

Además, regulaciones inadecuadas pueden aumentar la desigualdad por varias razones. Como consecuencia de restricciones regulatorias a la competencia, las empresas ya establecidas adquieren mayor poder de mercado y pueden aumentar sus márgenes. Esto podría contribuir a aumentar la desigualdad al incrementar los precios al consumidor, lo que afecta proporcionalmente más a la población más pobre, y al ampliar la disparidad en ingresos, se incrementa el valor de las empresas propiedad de segmentos con más recursos. Las regulaciones inadecuadas pueden incrementar las brechas entre los salarios de los sectores, especialmente cuando algunos de ellos están altamente protegidos, lo que también incidiría en la desigualdad. Por otra parte, barreras a la entrada de empresas podrían dificultar el emprendimiento en sectores de bajos ingresos. Finalmente, hacer frente a las regulaciones para operar una empresa por lo general implica asumir costos fijos, que son proporcionalmente más altos para las empresas más pequeñas<sup>22</sup>.

Con el fin de valorar el estado de la regulación para conducir negocios en Costa Rica y sus costos asociados, seguidamente se presenta un resumen de dos fuentes que recopilan y analizan datos comparables para muchas economías: el informe *Doing Business*, del Banco Mundial, y los estudios económicos para Costa Rica realizados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

El informe *Doing Business* compara la regulación para las empresas en 190 economías para dar una idea general de la facilidad para conducir negocios en cada una. En su [edición de 2020](#), Costa Rica obtuvo una nota de 69,2 de 100 en el indicador general, y se ubicó en el lugar 74 de 190 países considerados, por debajo de todos los países de la

---

<sup>21</sup> Nicoletti y Scarpetta (2003), Aghion y Griffith (2005); Conway et al (2006), Song et al (2015), entre otros.

<sup>22</sup> Sobre la relación entre regulación y desigualdad puede verse, entre otros, Causa, de Serres y Ruiz (2014); Criscuolo, Gal y Menon (2014); Denk (2016); Ennis et al. (2017), y Overstreet (2020).

OCDE. Sin embargo, una revisión de la posición relativa de nuestro país en cada una de las dimensiones consideradas para el cálculo del indicador general da una idea más precisa de dónde yacen las debilidades más notorias. Como se muestra en el cuadro 1, en varias dimensiones del indicador Costa Rica tiene un desempeño mucho peor que el sugerido por la nota general: se ubica en la posición 144 en el indicador de facilidad para iniciar un negocio, 137 en el indicador de facilidad para la resolución de empresas insolventes, 111 en el de facilidad para hacer cumplir contratos y 110 en el de protección al inversionista minoritario. En tres dimensiones hubo mejora entre 2019 y 2020, y en una hubo un retroceso.

¿Cómo se explican esas posiciones relativas tan bajas? Una comparación rápida con el promedio de países de ingreso alto de la OCDE ilustra las diferencias. Iniciar un negocio en Costa Rica toma 23 días, involucra 10 trámites y cuesta 9,6% del ingreso per cápita, mientras que los valores promedio para OCDE son 9,2 días, 4,9 trámites y 3% del ingreso per cápita. En lo relativo a resolución de empresas insolventes, el tiempo promedio para que los acreedores recuperen su dinero en Costa Rica es 3 años y el porcentaje de recuperación es apenas de 29,5%, frente a 1,7 años y 70,2% para países de la OCDE. En Costa Rica hacer cumplir contratos en tribunales toma un promedio de 852 días y cuesta 24,3% del valor reclamado, en comparación a los 589,6 días y 21,5 para países de la OCDE.

**Cuadro 3.1. Resultados para Costa Rica del indicador *Doing Business* del Banco Mundial, 2020**

	Posición relativa	Valor del indicador		Cambio en indicador (p.p)
		2020	2019	
<b>Indicador general</b>	<b>74</b>	<b>69.2</b>	<b>68.8</b>	<b>0.4</b>
Iniciar un negocio	144	79.9	79.9	0
Hacer frente a permisos de construcción	78	70.8	70.8	0
Obtener electricidad	25	88.9	85.1	3.8
Registrar propiedad	49	74.4	74.4	0
Obtener crédito	15	85	85	0
Protección a inversionistas minoritarios	110	48	48	0
Pago de impuestos	66	78	78	0
Comercio transfronterizo	80	77.6	79.3	-1.7
Facilidad para hacer cumplir contratos	111	55.2	53.3	1.9
Resolución de insolvencia	137	34.6	34.5	0.1

Fuente: Banco Mundial. Doing Business 2020.

Desde su primera evaluación económica sobre Costa Rica, [publicada en 2016](#), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) ha señalado los costos de la regulación excesiva. En ese estudio se mostró cómo, de acuerdo con su principal indicador sobre la regulación de los mercados de productos, el *Product Market Regulation Index*, en Costa Rica la regulación es considerablemente más restrictiva y pesada que en todos los países de la OCDE excepto Turquía. En particular, las barreras al emprendimiento son una de las áreas con el peor desempeño en comparación con el nivel medio de la OCDE. Dichas barreras incluyen la obtención de licencias y permisos, barreras legales a la entrada, comunicación y simplificación de reglas y procedimientos, y cargas administrativas para corporaciones y propietarios individuales. En esta última dimensión, que mide la facilidad para formalizar un negocio, Costa Rica mostraba un

desempeño peor que el de cualquier país de la OCDE, por lo que la Organización recomendó emular esfuerzos de otros países miembros para modernizar los sistemas de licencias, simplificar procedimientos administrativos para empresas nuevas y mejorar acceso a la información sobre regulación. En general, la OCDE urgió a Costa Rica a reducir barreras al emprendimiento para mejorar el ambiente empresarial, mejorar presiones competitivas y reducir la informalidad laboral.

En su [Estudio Económico de Costa Rica 2018](#) el diagnóstico de la OCDE sobre el estado de la regulación en Costa Rica de nuevo fue severo, y de nuevo recomendó mejorar el ambiente para las empresas y reducir barreras al emprendimiento. Sin embargo, el análisis en este estudio puso especial énfasis en proveer estimaciones de las posibles ganancias en caso de mejorar el estado de la regulación. La OCDE estimó que si Costa Rica adoptara una serie de reformas en su regulación de los mercados de productos tendría una ganancia a largo plazo de 5,1% en su PIB per cápita, de 2,8% en la productividad de los factores, y de 1,4 puntos porcentuales en el nivel de empleo. Estas reformas incluirían reducir barreras administrativas para negocios y facilitar la expedición de licencias mediante la implementación de ventanillas únicas o trámites por internet, reducir excepciones a la regulación para promover la competencia, mejorar la gobernanza de empresas públicas, y mejorar la facilitación del comercio. La OCDE considera modestas estas mejoras, pues dejarían a Costa Rica todavía por encima de la media de los países miembros. No obstante, la Organización también reconoció el progreso logrado hasta entonces para alinear la regulación para el régimen de insolvencia con las mejores prácticas internacionales, y para digitalizar trámites para empresas y reducir su duración.

El Estudio Económico de la OCDE para Costa Rica más reciente, [publicado en 2020](#), reiteró la necesidad de simplificar la regulación para aumentar la productividad y lograr mayores niveles de producción, y dedicó un capítulo completo para analizar el estado de la regulación y sus posibles mejoras. En ese estudio se indica que una actualización del *Product Market Regulation Index* ubica a Costa Rica con regulaciones más restrictivas que cualquier miembro de la OCDE. Dos áreas de la regulación son particularmente preocupantes: las cargas administrativas para empresas nuevas, donde Costa Rica se ubica solo por debajo de Colombia y Turquía; y las distorsiones inducidas por la participación estatal, donde Costa Rica tiene el peor desempeño. Estos hallazgos se detallan en los párrafos siguientes.

Establecer una compañía en Costa Rica resulta más oneroso que en países de la OCDE y en pares latinoamericanos. Por ejemplo, la OCDE estima que el costo de establecer una compañía de propiedad personal sin empleados es de poco más de 300 dólares en Costa Rica, mientras que el promedio para países de la OCDE es de alrededor de 100 dólares, y prácticamente cero en Chile y México (datos en dólares de los EUA, ajustados por paridad en el poder de compra). El costo más importante en este sentido es el uso obligatorio de un notario para el registro, algo que en muy pocos países de la OCDE se exige para establecer una empresa pequeña. Otros requerimientos existentes en Costa Rica y que son infrecuentes en países de la OCDE son certificaciones de cumplimiento con obligaciones tributarias y de seguridad social.

Las cargas administrativas también son costosas en tiempo y dinero. Para establecer una compañía de propiedad personal sin empleados en Costa Rica se debe contactar 6 instituciones, en comparación con un promedio de dos para la OCDE y de solo una en Chile. La OCDE cita datos del *Doing Business* del Banco Mundial: se requieren 23 días para empezar un negocio, la mayor parte de los cuales corresponden al trámite de la patente. Además, en Costa Rica no se cuenta con un registro completo de las licencias y permisos requeridos, algo que está disponible en muchos países de la OCDE. Por estas razones, la Organización sugiere continuar con los esfuerzos de PROCOMER para simplificar y digitalizar los procedimientos para empresas en régimen de zona franca, y para extenderlo a empresas fuera de ese régimen. Al momento de escribir el Estudio de 2020, se habían establecido ventanillas únicas físicas para trámites en 21

municipalidades, aunque no cubrían todas las licencias y permisos. Se resaltó además la necesidad de mejorar la coordinación entre los ministerios de Agricultura y Ganadería, Ambiente y Salud, a fin de reducir trabas que reducen la productividad del sector agrícola.

Un área de mejora que se resaltó en el Estudio de 2020 fue el uso del gobierno digital para reducir la carga regulatoria de las empresas. A partir de datos de Roseth, Reyes y Santiso (2018) se muestra que en Costa Rica menos del 20% de las transacciones administrativas con el Gobierno se pueden completar digitalmente, en comparación con más del 70% en México y 50% en Chile. Para promover el desarrollo del gobierno digital, la OCDE recomendó continuar mejorando la facilidad de uso y la extensión de la firma digital. Desde la publicación del estudio, el BCCR ha avanzado de forma significativa en dos proyectos para ampliar y facilitar el uso de esa herramienta: su facilidad de Firmador Central, orientada a empresas e instituciones, y una aplicación de firma digital en el celular para el público general.

El Estudio del 2020 también señala que la forma de establecer las tarifas para servicios regulados provistos por empresas estatales bajo condiciones de monopolio limita la presión competitiva y no provee incentivos para mejorar la productividad, pues aumentos en costos pueden pasarse al consumidor. Se recomienda la adopción de tecnologías que permitan reducción de costos, y establecer tarifas de servicios públicos de forma que se promueva aumentos en la productividad.

Finalmente, la OCDE señala que mejorar la regulación en sectores clave beneficiaría ampliamente el crecimiento económico. Se muestra que Costa Rica tiene regulación menos amigable para la competencia que la OCDE, México y Chile en sectores como electricidad, transporte y comunicaciones digitales. Además, Costa Rica tiene un desempeño mediocre en operaciones de logística, muy por debajo de Chile, México, Colombia, y el promedio de la OCDE. Por ejemplo, el tiempo en frontera para hacer una importación ronda las 80 horas en Costa Rica, en comparación con 10 para el promedio de la OCDE. Estimaciones de la OCDE mediante el método de control sintético sugieren que, de haber alineado su desempeño en logística con mejoras hechas en países pares, Costa Rica habría podido exportar casi 80% más en 2016.

Como lo documentan estas publicaciones, y lo enfrenta a diario su población, en Costa Rica hay amplio espacio para la mejora regulatoria. Un esfuerzo sostenido y técnicamente sustentado en esa dirección ayudaría no solo a cumplir el objetivo de dichas regulaciones, sino también a eliminar trabas a las oportunidades de emprendimiento y el intercambio tecnológico, y con ello a incrementar la productividad, a reducir disparidades y a aumentar la calidad de vida de la población.

## Referencias

Aghion, P. and R. Griffith (2005). *Competition and Growth: Reconciling Theory and Evidence*, MIT Press, Cambridge MA.

Banco Mundial. *Doing Business 2020*. Washington, D.C.

Causa, O., A. de Serres y N. Ruiz (2014). *Can Pro-Growth Policies Lift All Boats? An Analysis Based on Household Disposable Income*. OECD Economics Department Working Papers, OECD, París.

Conway, P., D. de Rosa, G. Nicoletti y F. Steiner (2006). *Regulation, competition and productivity convergence*. OECD Economics Department Working Papers, No. 509, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/431383770805>.

Criscuolo, C., P.N. Gal and C. Menon (2014). *The Dynamics of Employment Growth: New Evidence from 18 Countries*. OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 14, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5jz417hj6hg6-en>.

Denk, O. (2016). *How do product market regulations affect workers?: Evidence from the network industries*. OECD Economics Department Working Papers, No. 1349, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5167d865-en>.

Ennis, S., P. Gonzaga y C. Pike (2017). *Inequality: A hidden cost of market power*. [www.oecd.org/daf/competition/inequality-a-hidden-cost-of-market-power.htm](http://www.oecd.org/daf/competition/inequality-a-hidden-cost-of-market-power.htm).

Nicoletti, G. y S. Scarpetta (2003). *Regulation, Productivity and Growth: OECD Evidence*. OECD Economics Department Working Papers, No. 347, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/078677503357>.

OCDE (2016). *OECD Economic Surveys: Costa Rica 2016: Economic Assessment*, OECD Publishing, Paris, [https://dx.doi.org/10.1787/eco\\_surveys-cri-2016-en](https://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-cri-2016-en).

OCDE (2018). *OECD Economic Surveys: Costa Rica 2018*, OECD Publishing, Paris, [https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-cri-2018-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-cri-2018-en).

OCDE (2020). *OECD Economic Surveys: Costa Rica 2020*. OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2e0fea6c-en>.

Overstreet, D. (2020). The negative impact of barriers to entry on income inequality. *Economic Affairs*, 40, pp.344–357. <https://doi.org/10.1111/ecaf.12426>.

Roseth, B., Reyes, A. y C. Santiso (2018). *Wait no more: Citizens, red tape, and digital government*. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.

Song, J. et al. (2015). *Firming Up Inequality*. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, <http://dx.doi.org/10.3386/w21199>.

## Balanza de pagos

En el primer trimestre del 2021, la evolución de los indicadores del sector externo continuó estando condicionada por los efectos adversos de la pandemia. La brecha negativa de la cuenta de bienes se redujo (Cuadro 1), principalmente por el mayor dinamismo de las ventas externas, en tanto que la cuenta de servicios fue particularmente afectada por la caída en la llegada de turistas. Por su parte, los flujos financieros netos hacia el país no fueron suficientes para financiar la brecha negativa del componente real de la balanza de pagos, lo que llevó al uso de activos de reserva (0,1% del PIB).

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en 0,7% como porcentaje del PIB, mientras que en igual trimestre del año previo se registró un resultado igual a cero. El incremento en este déficit fue consecuencia, en mayor medida, de la reducción en el superávit de la cuenta de servicios (1,4 p.p. del PIB), parcialmente compensado por la disminución en el déficit de la cuenta de bienes (0,5 p.p. del PIB) y la reducción de la brecha negativa de la cuenta de ingreso primario y secundario (0,2 p.p. del PIB).

Tal como estaba previsto, la cuenta de servicios mostró en el primer trimestre una afectación importante a causa de los menores ingresos netos en la cuenta de viajes, a pesar de que dicho periodo se considera de temporada alta para el turismo receptivo. En efecto, los ingresos netos de divisas por viajes mostraron una caída interanual de 88,7%, mientras que el resto de los servicios contabilizaron en términos netos un crecimiento respecto al mismo período del año anterior (5,8%). En este último grupo destacaron los servicios de apoyo empresarial y los de telecomunicaciones, informática e información, con crecimientos de 6,8% y 1,1% en cada caso.

El comportamiento de la cuenta de bienes está sustentado en el incremento de las exportaciones (11,5%), contrarrestado parcialmente por el aumento de las importaciones (2,1%). En las ventas externas sobresalió el dinamismo de las correspondientes a las empresas de regímenes especiales (17,5%), dentro de las cuales destacan los instrumentos y dispositivos médicos y dentales y, en menor medida los bienes canalizados por las empresas del régimen definitivo (4,7%). Coherente con lo anterior, en las importaciones sobresalen las mayores compras externas de las empresas de regímenes especiales (3,3%), mientras que las del régimen definitivo registraron un crecimiento menor (0,8%). En este último resultado, incidió especialmente la reducción en la factura petrolera (15,9%), que combinó la caída en el volumen de barriles (20,7%) con un aumento del precio (6,0%).

Por otra parte, el menor desbalance del ingreso primario (10,1%) se explica por los menores flujos de dividendos al resto del mundo y de reinversiones, mientras que el incremento del balance superavitario del ingreso secundario se asocia con el mayor aumento de las remesas recibidas respecto a las remitidas al exterior.

En lo concerniente a la cuenta financiera, el país registró un ingreso neto de recursos de alrededor de 0,6% del PIB, que contrasta con la salida neta de 1,5% del PIB en igual periodo del año anterior, concentrada en el sector

público. En el financiamiento neto que recibió el sector privado predominó la inversión directa (1% del PIB), que mostró niveles similares a los registrados en el mismo período del 2020, cuando todavía no se percibían los efectos adversos de la pandemia en el país.

Por su parte, los flujos netos al sector público fueron cercanos a cero, contrario a la salida neta del 2% del PIB en igual lapso un año antes, debido a la cancelación anticipada por parte del BCCR del préstamo con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por USD 625 millones y a que las entidades bancarias mejoraron la posición neta con no residentes en cerca de USD 430 millones, en particular por aumentos de activos.

Finalmente, las transacciones reales y financieras con el resto del mundo propiciaron un uso de activos de reserva en poder del BCCR de USD 48 millones, lo cual ubicó su saldo en USD 7.174 millones a finales de marzo. Ese acervo representó 11,6% del PIB y es equivalente a 6,4 meses de importaciones del régimen definitivo, razones de cobertura que se consideran adecuadas.

### Cuadro 1. Balanza de pagos<sup>1</sup>

En millones de USD y como porcentaje del PIB

	Millones de USD		% del PIB	
	I Trimestre		I Trimestre	
	2020	2021 <sup>1/</sup>	2020	2021 <sup>1/</sup>
<b>I Cuenta corriente</b>	<b>-10</b>	<b>-443</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>
A. Bienes	-833	-562	-1,3	-0,9
Exportaciones FOB	3 055	3 407	5,0	5,5
Importaciones CIF	3 888	3 969	6,3	6,4
Hidrocarburos	342	287	0,6	0,5
B. Servicios	1 782	948	2,9	1,5
Viajes	992	112	1,6	0,2
C. Ingreso Primario	-1 085	-975	-1,8	-1,6
D. Ingreso Secundario	125	146	0,2	0,2
<b>II Cuenta de Capital</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-7	-440	0,0	0,0
<b>III Cuenta financiera</b>	<b>929</b>	<b>-392</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,6</b>
Sector Público	1 251	-3	2,0	0,0
Sector Privado	-322	-389	-0,5	-0,6
Pasivos de Inversión Directa	-652	-628	-1,1	-1,0
<b>IV Activos de Reserva</b>	<b>-936</b>	<b>-48</b>		
<b>Saldo de Activos de Reserva</b>	<b>8 059</b>	<b>7 174</b>	<b>13,1</b>	<b>11,6</b>

<sup>1</sup> El primer trimestre del 2021 es preliminar.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Situación financiera del Gobierno Central

Los datos preliminares de ingresos y gastos del Gobierno Central acumulados al término del primer trimestre del 2021 mostraron, a diferencia de la última década, un superávit primario de 0,6% del PIB (déficit de 0,1% en el 2020). Por su parte, el déficit financiero del Gobierno Central ascendió

a 1,0% de la producción, inferior en casi 0,5 p.p. a lo observado en igual periodo del 2020<sup>23</sup> (Gráfico 21).

En este mejor resultado incidió el repunte de 27,2% en los ingresos totales, que representó 4,6% del PIB, especialmente, influenciado por el comportamiento del impuesto sobre la renta y del rubro que agrega los ingresos no tributarios (Gráfico 22). No obstante, el aumento del gasto en intereses, como consecuencia del alto saldo de la deuda pública, y el incremento de los gastos de capital erosionaron parcialmente el incremento de los ingresos.

En particular, la recaudación tributaria aumentó 13,2%, liderada por la fuerte aceleración en el crecimiento del impuesto a los ingresos y utilidades, aduanas y especialmente, del rubro de “otros tributarios”. En el caso del impuesto de renta, el incremento se asocia al cambio del periodo fiscal establecido en la Ley 9635, que reformó la Ley N° 7092 (Ley del impuesto sobre la renta) y determinó que a los contribuyentes les correspondía declarar, por única vez, por un periodo fiscal de 15 meses, y que el monto respectivo del impuesto tenía que ser cancelado en marzo del 2021<sup>24</sup>. En contraste, la recaudación de los impuestos al valor agregado interno y el selectivo de consumo cayeron con respecto a marzo del 2020 en 2,1% y 2,0%, en ese orden.

Adicionalmente, el fuerte incremento de los ingresos no tributarios se explicó por el efecto de la base de comparación, toda vez que en el 2021 se comenzaron a consolidar dentro del Gobierno Central los ingresos de los órganos desconcentrados (OD), conforme a lo establecido en la Ley 9524<sup>25</sup>.

Por su parte, el gasto primario mostró un crecimiento de 6,8% con respecto a igual periodo del 2020, por los mayores gastos de capital<sup>26</sup> (45,7%) y por el incremento, debido a la incorporación de los OD, en el rubro de remuneraciones y compra de bienes y servicios (5,6% y 69% contra 2,4% y 11,5% un año atrás, en ese orden). Además, el mayor pago de intereses (representó 1,65% del PIB) asociado, especialmente, a la deuda interna (alrededor del 84%), llevó al crecimiento de 10,9% en los gastos gubernamentales totales (5,6% del PIB)<sup>27</sup>. En general, los cambios introducidos por la Ley 9635 y por la Ley 9524 impiden una comparación clara

---

<sup>23</sup> El déficit financiero a marzo del 2020, excluyendo las operaciones de los órganos desconcentrados, se ubicaría en 1,3% del PIB y el primario mostraría un superávit de 0,1%, con lo que las diferencias con respecto al mismo periodo del 2021 serían de 0,3 p.p. por encima y 0,5 p.p. por debajo, en ese orden.

<sup>24</sup> A marzo la recaudación por concepto del impuesto sobre la renta fue de ¢625.151 millones (1,65% del PIB), ¢145.908 millones más que lo recaudado en el mismo periodo del 2020.

<sup>25</sup> Ley de fortalecimiento del control presupuestario de los órganos desconcentrados del Gobierno Central.

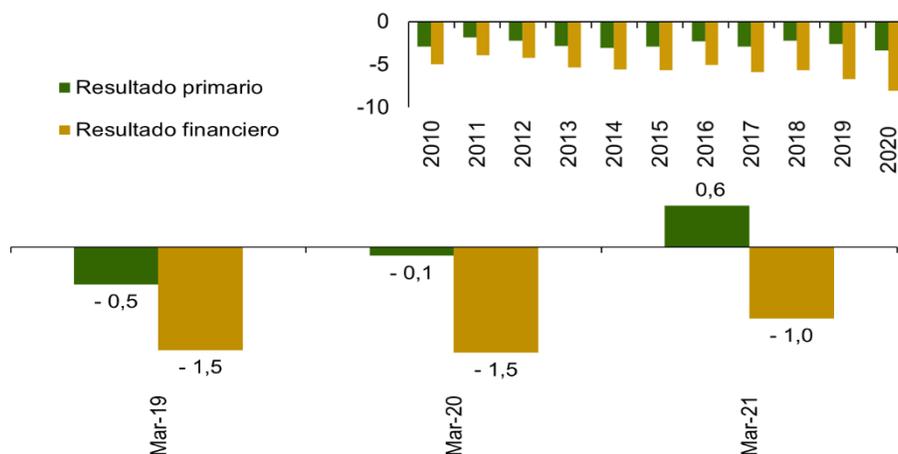
<sup>26</sup> Producto, principalmente, del Fideicomiso MOPT-Banca Comercial, por un monto de ¢27.626 millones (0,07% del PIB).

<sup>27</sup> Para mayor detalle ver Ministerio de Hacienda, [Cifras fiscales del Gobierno Central a marzo del 2021](#).

entre las cifras fiscales del primer trimestre del 2021 y el mismo periodo del año anterior.

### Gráfico 21. Resultado del Gobierno Central

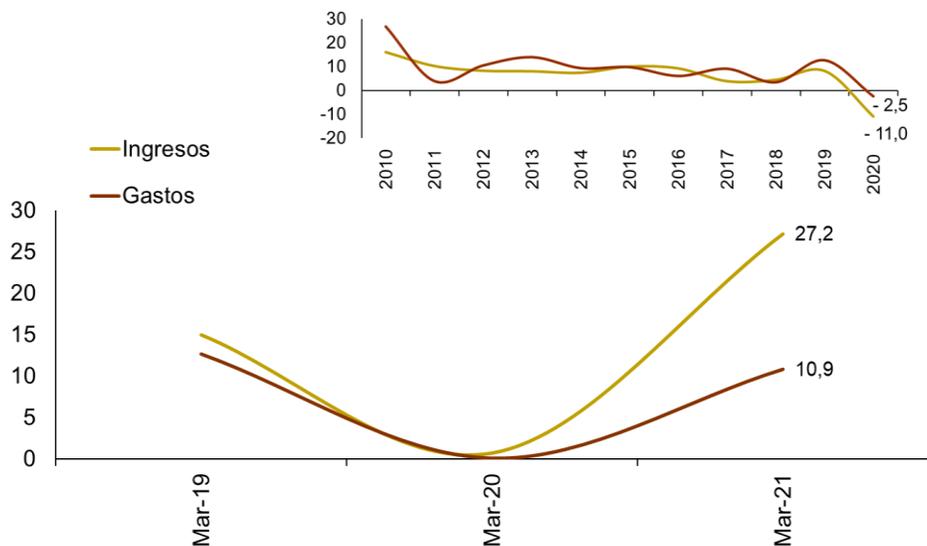
Porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

### Gráfico 22. Gobierno Central: ingresos y gastos

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Ministerio de Hacienda.

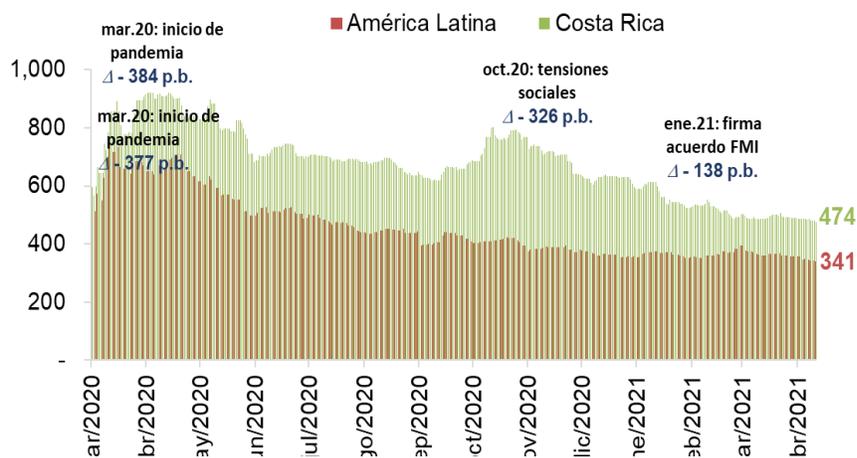
Consecuente con la evolución del déficit fiscal, el saldo de la deuda del Gobierno Central y del Sector Público Global, como proporción del PIB, aumentó 6,7 p.p. y 4,5 p.p. respectivamente, con respecto a marzo del 2020, alcanzando 66,8% y 80,8% del PIB<sup>28</sup>. En los primeros tres meses del 2021 el Gobierno Central se financió, principalmente, con la colocación neta de títulos de deuda interna en el sistema financiero y el sector privado.

Por último, en meses recientes el riesgo país ha tendido a la baja, luego de las tensiones e incertidumbre que se presentaron en setiembre y octubre del 2020 en relación con la ruta hacia el ajuste fiscal y hacia un acuerdo con el FMI. En esos meses se evidenciaron manifestaciones y bloqueos de carreteras, debido a la oposición de parte de la población a las medidas planteadas por el Gobierno en procura de la sostenibilidad fiscal.

Como consecuencia de ese evento, en octubre del 2020 hubo un significativo incremento en el Índice global diversificado de mercados emergentes para Costa Rica (Embigd)<sup>29</sup>. A partir de noviembre, este indicador se redujo en forma sostenida (Gráfico 23), comportamiento que fue reforzado por la consecución en enero del 2021 de un acuerdo a nivel del personal técnico con el FMI. Ese convenio enmarca, entre otras medidas de política, las acciones necesarias para asegurar la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.

### Gráfico 23. Índice global de mercados emergentes (Embig)

En puntos base



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 19 de abril del 2021.

<sup>28</sup> Se utiliza como referencia el PIB anual nominal contemplado en las proyecciones de producción del Informe de Política Monetaria de abril del 2021, presentado a la Junta Directiva.

<sup>29</sup> El Embigd es un indicador del riesgo país para economías emergentes calculado por JP Morgan. Mide la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares emitidos por países emergentes con respecto al bono del Tesoro de EUA a 10 años. Costa Rica ingresó al Embigd cuando realizó la emisión de títulos de deuda externa a finales de 2012.

## Capítulo 3. Mercado laboral<sup>30</sup>

*Tras el súbito aumento en el desempleo entre marzo y julio del 2020, el mercado laboral ha mostrado una lenta recuperación por siete meses consecutivos. Gradualmente, el desempleo ha disminuido y el empleo y los ingresos han mejorado. Sin embargo, los datos a febrero del 2021 sugieren que el retorno a los niveles previos a la pandemia será prolongado.*

*La pandemia no solo trajo desequilibrios en el mercado laboral, sino que magnificó las brechas previamente existentes. Los trabajadores de baja calificación e ingresos, así como las mujeres, los jóvenes y los adultos mayores son los más afectados, en comparación con los trabajadores de alta calificación, que han mostrado una mayor capacidad para mantener estable su empleo e ingresos (en parte porque sus empleos son más susceptibles de teletrabajo). Esta heterogeneidad puede incrementar la desigualdad de ingresos y la exclusión de ciertos grupos.*

*El fuerte aumento del desempleo entre marzo y julio del 2020 recayó principalmente en el sector informal. De igual forma, en el periodo de recuperación económica el empleo informal ha aumentado rápidamente, en especial en el Pacífico Central y entre trabajadores de baja calificación. Los trabajadores informales reciben en promedio una tercera parte del salario de los trabajadores formales, de modo que no sólo son afectados por una situación de empleo precaria, sino también por bajos niveles de ingreso.*

*Finalmente, el tiempo que pasan los trabajadores cesantes en esa condición ha aumentado durante la recesión. Mientras que en periodos de expansión económica la mayor parte de los desempleados suelen tardar menos de tres meses en encontrar empleo, actualmente poco más del 38% de los desempleados tiene más de 6 meses de buscar empleo. Esto afecta más a los trabajadores de las zonas Central, Chorotega y Huetar Norte, así como a las mujeres.*

---

### Introducción

Como se indicó en el capítulo 1 de este informe, la pandemia del COVID-19 ha afectado severamente la actividad económica, debido tanto a las medidas de contención aplicadas por las autoridades sanitarias como a la respuesta precautoria de los agentes económicos.

Ante esta situación, los gobiernos han adoptado políticas orientadas a mantener el tejido productivo de sus economías y a retener los puestos de trabajo, tales como el otorgamiento de subsidios a los grupos más

---

<sup>30</sup> Este capítulo presenta información de la Encuesta Continua de Empleo desarrollada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, con periodicidad mensual con base en trimestres móviles, por lo que las cifras presentadas en cuadros y gráficos deben leerse como promedios trimestrales que finalizan en el mes indicado.

vulnerables, la flexibilización de los contratos laborales y moratorias para el pago de cargas sociales.

El tipo de medidas aplicadas ha dependido en buena parte de la situación fiscal que presentaban los países previo a la pandemia. En general, los que estaban en mejor condición pudieron aplicar programas de estímulo fiscal por montos más elevados y de mayor duración, lo cual les permitió reducir el impacto de la crisis sobre su estructura productiva y, en particular, sobre el mercado laboral. De hecho, la evidencia internacional muestra que entre mayor sea el estímulo fiscal implementado en políticas de retención de empleos, transferencias sociales y de apoyo a las empresas, menor será el incremento observado en el desempleo durante la recesión.

Costa Rica entró a la pandemia con una situación desfavorable en el mercado laboral por diversas razones, principalmente estructurales y de larga data (entre ellas, un bajo crecimiento y un alto costo de emplear trabajadores). Además, debido a la difícil situación de las finanzas públicas, no disponía de espacio fiscal para implementar políticas del tamaño necesario para hacer frente a los efectos de la pandemia. Por tal razón, la magnitud del estímulo aplicado por el país en el marco de la pandemia es menor al que ejecutaron otras economías de la región, y ni se diga en comparación con las economías de la OCDE. El BCCR estima que ese estímulo fue cercano a *USD* 1.000 millones, equivalente a 1,7% del PIB del 2020, mientras que, según datos del Fondo Monetario Internacional, en el mundo, las medidas de estímulo fiscal fueron equivalentes, en promedio, a 7,4% del PIB (Recuadro 4).

En este contexto de limitaciones, el Gobierno costarricense implementó algunas medidas para retener puestos de trabajo (flexibilización de contratos y reducción de jornadas) y además transfirió durante tres meses recursos a los hogares más afectados por la pandemia mediante el denominado bono Proteger. Estas acciones contribuyeron a mitigar el aumento en el desempleo y a dar estabilidad a los ingresos de los hogares afectados por la pandemia, al menos temporalmente, cuando las consecuencias económicas y laborales se sintieron con más fuerza.

Sin embargo, el impacto de esta crisis sanitaria y económica sobre el mercado laboral costarricense ha sido significativo y, dados los problemas estructurales que le aquejan, es previsible que su recuperación será prolongada, tal como se comenta en este capítulo.

## Recuadro 4. Políticas fiscales para mitigar el impacto de la pandemia en el mercado laboral

Debido a la pandemia del COVID-19, los países han tenido que destinar más fondos a sus sistemas de salud para la atención de la emergencia y, además, implementar políticas para contrarrestar los efectos adversos de las restricciones sanitarias sobre la producción y el empleo.

Particularmente, en lo que respecta al mercado laboral, las acciones se orientaron a tratar de contener el aumento en el desempleo y mitigar el impacto de la pandemia sobre el nivel de ingreso de los hogares. Con estos objetivos, los países aplicaron políticas pasivas (por ejemplo, transferencias monetarias a los hogares o extensiones de los seguros de desempleo) y políticas activas<sup>31</sup>, estas últimas tanto por el lado de la demanda (subsidios a los salarios, reducción temporal de costos laborales, reducción de jornadas, apoyo al emprendedurismo, etc.) como por el lado de la oferta (capacitación laboral y entrenamiento, entre otros). Además, algunos gobiernos aplicaron medidas menos ortodoxas, como el apoyo a algunos grupos de la población para el pago de servicios básicos o de vivienda, y desempeñaron una importante función como mediadores entre la oferta y demanda de trabajadores (OIT, 2020b) por medio de las agencias gubernamentales de empleo.

El estímulo fiscal aplicado por muchos países en el 2020 para suavizar los efectos de la pandemia del COVID-19 fue de una magnitud sin precedentes. De acuerdo con estadísticas publicadas recientemente por el FMI (FMI, 2021b), en promedio dicho estímulo fue equivalente a 7,4% del PIB global (alrededor de 7,8 trillones de dólares), del cual 1% correspondió al mayor gasto de los sistemas de salud para atender la pandemia y el restante 6,5% se destinó a apoyar a las empresas y los hogares.

Hubo diferencias importantes entre los países. En general, las economías avanzadas, y sobre todo las más grandes (integrantes del G20), lograron destinar una mayor proporción de su PIB a ese fin y por plazos más largos, mientras que en las economías emergentes y en desarrollo el monto y la duración del estímulo fue menor (Cuadro 4.1).

**Cuadro 4.1. Estímulo fiscal otorgado en el 2020 por grupos de países: monto y distribución**  
**Porcentajes del PIB de 2020.**

Grupo	Estímulo Fiscal (% del PIB)	Distribución del estímulo	
		Aumento en gasto de salud	Políticas de reactivación, apoyo a hogares y empresas
Economías avanzadas del G20 <sup>1</sup>	10,6	1,4	9,1
Resto de economías avanzadas	3,5	0,6	2,9
Economías emergentes del G20 <sup>2</sup>	7,4	0,8	6,6
Resto de economías emergentes	3,8	0,7	3,1
Economías de bajo ingreso	2,8	1,0	1,7
Global	7,4	1,0	6,5

<sup>1</sup>Francia, Alemania, Italia, Japón, Corea del Sur, España, Reino Unido y Estados Unidos.

<sup>2</sup>Argentina, Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Arabia Saudí, Sudáfrica y Turquía.

Fuente: COVID-19 Policy Tracker, FMI

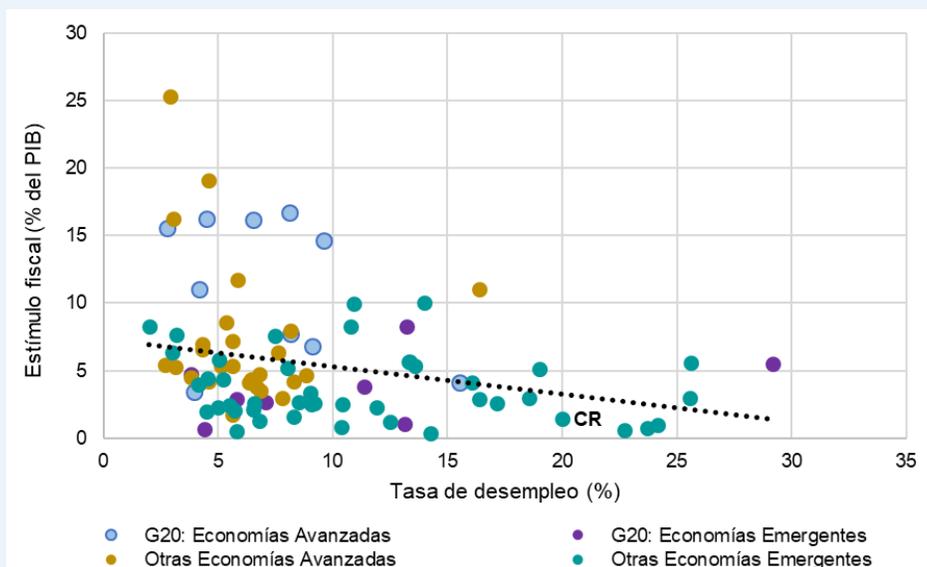
<sup>31</sup> El detalle de las distintas políticas activas del mercado laboral puede encontrarse en Brown & Koeft (2012). Asimismo, la eficacia de estas políticas a partir del análisis de varios casos en distintas economías puede encontrarse en Card, Klove and Weber (2018).

Las políticas orientadas a la retención de empleos, tales como los subsidios salariales, la flexibilización de horarios y la reducción de jornadas se orientan a reducir la cantidad de personas que pasan de la ocupación a la desocupación, mientras que las políticas dirigidas a facilitar el emparejamiento entre la oferta y la demanda de empleo, tales como los programas de entrenamiento, los subsidios a la contratación y los servicios de asistencia laboral, aumentan la probabilidad de encontrar un empleo para los desempleados, y por lo tanto reducen la duración promedio del desempleo (FMI, 2021a).

Conforme a lo anterior, el mayor gasto fiscal en políticas de retención de empleos, capacitación de trabajadores y apoyo a las empresas se asocia con menores niveles de desempleo (Gráfico 4.1). Claro está, la efectividad de estas medidas está condicionada a su duración. En algunas economías las políticas de apoyo al mercado laboral han caducado o están próximas a vencer y no es certera su renovación, debido a las restricciones presupuestarias de los gobiernos.

Según estimaciones recientes de la OIT (OIT, 2020a), el mayor impulso fiscal no solo se asocia con menores niveles de desempleo, sino que también contribuye a que haya menores reducciones en las horas efectivas trabajadas de quienes se mantienen ocupados durante la pandemia, y por tanto una menor pérdida de ingresos.

**Gráfico 4.1. Estímulo fiscal (como porcentaje del PIB) para la mitigación de los efectos de la pandemia del COVID-19 y la tasa de desempleo en el 2020.**



Fuente: Elaboración propia con base en datos del FMI.

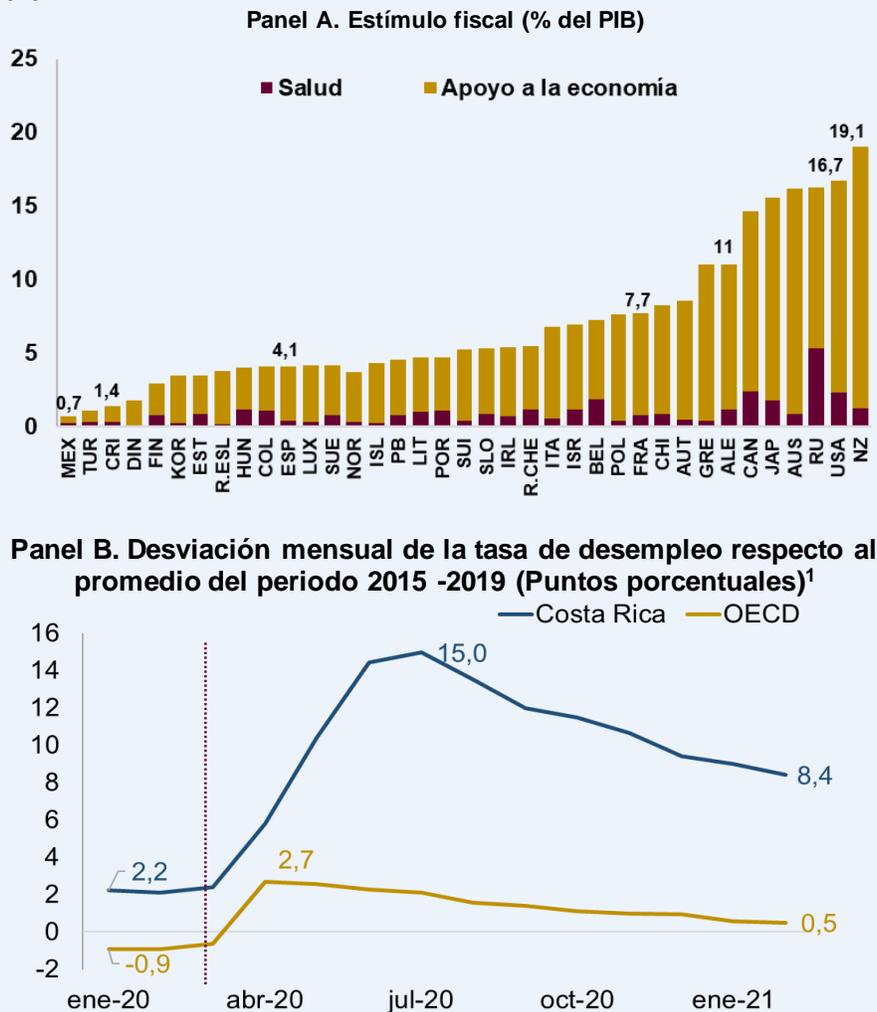
En el caso de Costa Rica, el FMI estima que el estímulo fiscal aplicado en el 2020 fue de 1,4%<sup>32</sup> del PIB, del cual, 0,3% del PIB corresponde a incrementos en gastos de salud y el resto a medidas de apoyo a la economía. El país implementó políticas de retención de empleos, tales como la flexibilización de contratos y la disminución temporal de jornadas laborales, la reducción temporal del monto de las contribuciones a la Caja Costarricense

<sup>32</sup> De acuerdo con estimaciones recientes del BCCR, el estímulo fiscal implementado en Costa Rica podría ser superior al 1,7% del PIB del año 2020. Esto incluye las transferencias del bono Proteger, el aumento en gasto público en salud, gasto adicional por parte de la Comisión Nacional de Emergencias para la atención de la pandemia, moratorias en el pago de impuestos y ajustes a las contribuciones sociales. En este recuadro se hace referencia al dato estimado por el FMI, para mantener la comparabilidad con las cifras del resto de países.

del Seguro Social (CCSS) y moratorias en el pago de impuestos, todo esto con el fin de disminuir los costos de las empresas y evitar el despido de trabajadores. Adicionalmente, otorgó durante tres meses el bono Proteger, que es una ayuda económica a los hogares más afectados por la emergencia sanitaria.

Aunque el tipo de políticas aplicadas es similar al de otras economías, su magnitud fue significativamente menor, especialmente si se compara con los países miembros de la OCDE. Para este grupo, el impulso fiscal para atención de la pandemia durante el 2020 fue de 6,9% del PIB en promedio (Gráfico 3.2, panel a). Por debajo de Costa Rica, solo se encuentran México y Turquía, mientras que Nueva Zelanda, Reino Unido y Estados Unidos fueron los países que destinaron mayor cantidad de recursos. El relativo menor monto destinado por Costa Rica a mitigar los efectos de la pandemia reflejó el limitado margen que tenía el Gobierno para aumentar el gasto (por los subsidios) y reducir sus ingresos (por moratorias tributarias), debido a la difícil situación que presentaban las finanzas públicas desde antes de la pandemia.

**Gráfico 4.2. Estímulo fiscal para mitigar el efecto de la pandemia del COVID-19 en países miembros de la OCDE y la desviación del desempleo respecto al periodo 2015 – 2019.**



<sup>1</sup>Se toma el promedio de cada mes para los años comprendidos entre 2015 y 2019 y luego se resta a la tasa de desempleo mensual en los años 2020 y 2021.  
Fuente: Elaboración propia con base en datos del FMI, OCDE e INEC.

La imposibilidad de Costa Rica de destinar más recursos a políticas de retención de empleos puede explicar en algún grado el incremento observado en la tasa de desempleo durante el 2020. No obstante, debe señalarse que el país presentaba cifras de desempleo históricamente altas desde antes de la pandemia debido a problemas estructurales. El Gráfico 3.2.b, muestra la desviación de la tasa de desempleo en el 2020 y 2021 con respecto al promedio mensual en el periodo 2015–2019. En el caso de Costa Rica, se observa que en enero y febrero del 2020 ya se registraba un desvío positivo de alrededor de 2 p.p. en el desempleo respecto a sus niveles históricos, mientras que para los países de la OCDE el desempleo a principios del 2020 se encontraba por debajo de sus niveles históricos. En ambos casos la recuperación ha sido lenta, y a febrero del 2021 tanto Costa Rica como las economías de la OCDE muestran tasas de desempleo superiores a sus niveles pre-pandemia. Sin embargo, tanto los niveles de desempleo previos al choque como la magnitud de la respuesta de política parecieran incidir negativamente en el caso de Costa Rica.

Por último, es importante mencionar que, a pesar de los esfuerzos de los países, las pérdidas en el mercado laboral han sido cuantiosas. La Organización Internacional del Trabajo estima que en el 2020 se perdieron cerca de 8,8% del total de horas trabajadas a nivel mundial, equivalente a 255 millones de empleos a tiempo completo, lo que representa una pérdida cuatro veces más grande que la registrada en la recesión de 2009 (OIT, 2020b).

#### *Referencias:*

*Brown, A. & Koettl, J. 2012. Active Labor Market Programs: Employment Gain or Fiscal Drain? IZA Discussion Paper No 6880. September.*

*Card, D., Kluve, J. and Weber, A. 2018. What Works? A Meta-Analysis of Recent Active Labor Market Program Evaluations. Journal of the European Economic Association. 16 (3): 894:931.*

*IMF Fiscal Affairs Department. 2021. Fiscal Monitor Database Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic. Washington, DC. April.*

*International Monetary Fund. 2021a. World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries. Washington, DC, April.*

*International Monetary Fund. 2021b. Fiscal Monitor: A Fair Shot. Washington, DC, April.*

*International Monetary Fund. 2020. Fiscal Monitor: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic. Washington, DC, April.*

*International Labor Organization. 2021. ILO Monitor: COVID-19 and the World of Work. Seventh Edition. January.*

*International Labor Organization. 2020a. ILO Monitor: COVID-19 and the World of Work. Sixth Edition. September.*

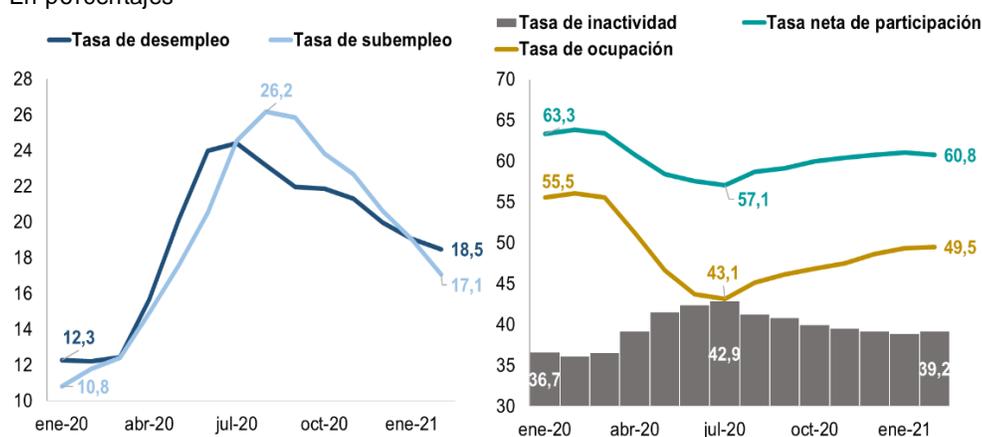
*International Labor Organization. 2020b. COVID-19: Public Employment Services and Labor Market Policy Responses. Policy Brief. August.*

## El mercado laboral se mantiene en una lenta senda de recuperación

Con el inicio de las restricciones de movilidad y el cierre temporal de gran parte de las actividades económicas, hubo un significativo deterioro en el mercado laboral, principalmente entre marzo y julio del año anterior. En este periodo se destruyeron cerca de 504.000 empleos, poco más de 247.000 trabajadores se sumaron al grupo de desempleados y la fuerza laboral se redujo en cerca de 256.000 trabajadores. Esto llevó a una tasa de desempleo máxima de 24,4% en julio, que se compara con 11,5% un año atrás (Gráfico 24). Por su parte, la tasa de ocupación y la participación neta disminuyeron a 43,1% y 57,1% (55,7% y 63,0%, respectivamente, en julio del 2019).

### Gráfico 24. Indicadores del mercado laboral

En porcentajes



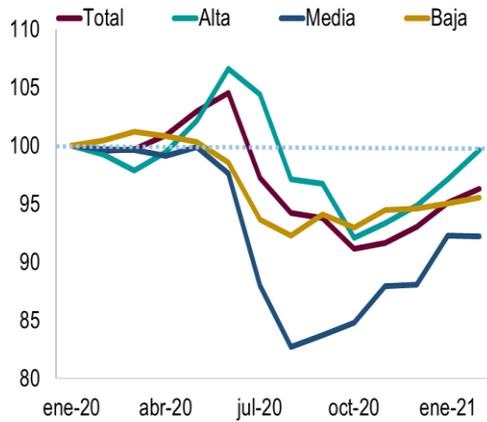
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

El deterioro en el mercado laboral no solo se observó en la ocupación y la desocupación, sino también en los ingresos de los trabajadores que, en julio del 2020, se redujeron hasta en 10% respecto a su valor a principios de año, de acuerdo con las cifras del INEC. En particular, la caída en las remuneraciones fue más drástica para los trabajadores de calificación media, los trabajadores por cuenta propia y los empleadores (Gráfico 25).

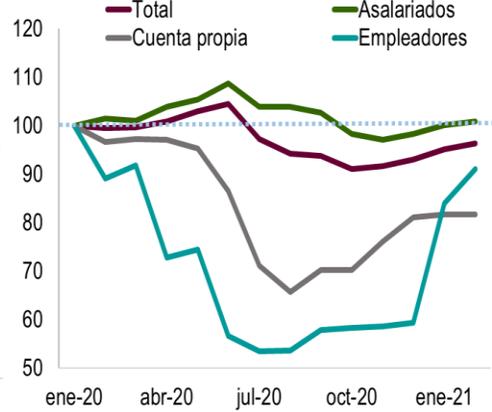
La flexibilización paulatina de las restricciones de movilidad implementada desde mediados del 2020 permitió que la economía empezara a retornar a una cierta “normalización” de las actividades productivas. Eso se observó en el mercado laboral a partir de agosto, cuando inició la recuperación del empleo y los ingresos.

**Gráfico 25. Ingreso laboral en la ocupación principal según calificación ocupacional y posición en el empleo**  
Índice base enero-2020 = 100

Panel a. Calificación ocupacional



Panel B. Posición en el empleo



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

Entre agosto del 2020 y febrero del 2021 la ocupación se mantuvo al alza, con una creación de empleo de 38.000 puestos de trabajo por mes en promedio y una reducción en la cantidad de desocupados de poco más de 15.000 personas por mes en promedio. En este periodo, se recuperaron cerca de 269.000 empleos de los 504.000 que se habían perdido entre marzo y julio del año pasado. Además, la cantidad de trabajadores desempleados disminuyó en poco más de 105.000 y la fuerza laboral aumentó en 164.000 trabajadores.

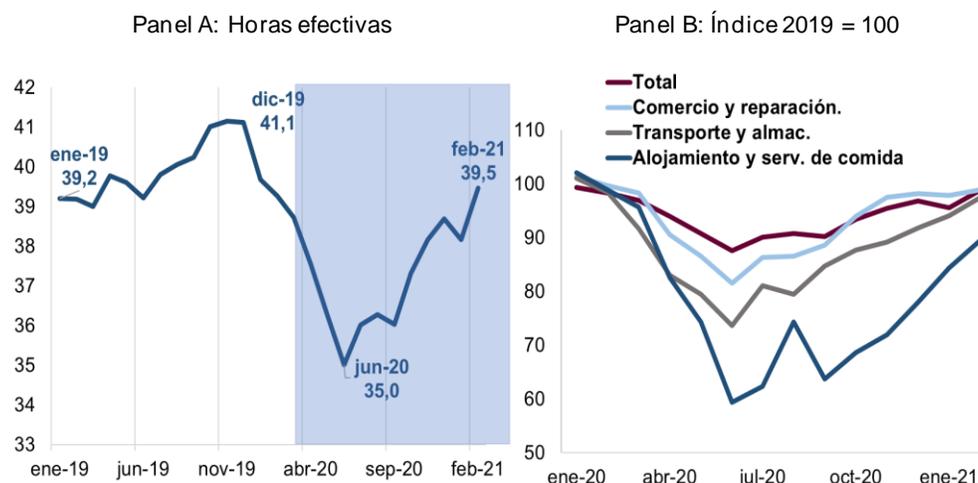
Estos flujos permitieron que a febrero pasado la tasa de desempleo bajara a 18,5%, con lo cual este indicador acumuló una reducción de 5,9 p.p. en los siete meses desde julio del 2020. Similarmente, el subempleo bajó considerablemente, al pasar de 26,2% en agosto del 2020 (cifra máxima en el año) a 17,1% en febrero del presente año.

Como correlato de la reducción de la tasa de subempleo, la cantidad de horas efectivas laboradas por semana se ha ido recuperando. Según la Encuesta Continua de Empleo (ECE), en el 2019 se trabajaron, en promedio, 40 horas efectivas por semana. A julio del 2020, estas habían caído a 35 horas, pero se recuperaron en los meses posteriores, para alcanzar un valor de 39,5 horas semanales en febrero del año en curso (Gráfico 26.A). Esta recuperación es notable, considerando que aún están vigentes los esquemas de flexibilización de contratos y suspensión de jornadas establecidos por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (MTSS) para reducir los costos de las empresas y contribuir a la retención del empleo.

La mejora se observa incluso en actividades económicas que fueron fuertemente afectadas por la pandemia, como el alojamiento y servicios de alimentación, que a mediados del 2020 experimentó una caída del 40% en las horas efectivas laboradas respecto al 2019, pero que a febrero del 2021 se encuentra solamente un 10% por debajo de la cantidad de horas laboradas en el 2019 en promedio. Las actividades de comercio, transporte y almacenamiento muestran una tendencia similar (Gráfico 26.B).

### Gráfico 26. Horas efectivas laboradas por semana en la ocupación principal

Horas e índice (2019 = 100)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

La tendencia observada en los últimos siete meses sin duda es positiva. Sin embargo, aún queda mucho camino por recorrer para retornar a los niveles de ocupación previos a la pandemia. La tasa de desempleo está 6,3 p.p. por encima de la tasa registrada en febrero del 2020 y 142.000 trabajadores más están sin empleo con respecto a un año atrás. Además, como se mencionó antes, la situación del mercado laboral en los años previos a la pandemia no era óptima.

### La pandemia agudizó las desigualdades presentes en el mercado de trabajo

Una característica de la recesión ocasionada por la pandemia es que las políticas implementadas para la contención de la tasa de contagios afectaron de forma muy diferente a las actividades económicas y a ciertos grupos de trabajadores. En términos generales, quienes han llevado la peor parte son los grupos más vulnerables: trabajadores con baja o media calificación técnica, jóvenes, adultos mayores y mujeres, así como aquellos que realizaban sus labores en actividades económicas que necesariamente requieren de la presencialidad para su funcionamiento.

Lo anterior ha aumentado las brechas ya existentes en el mercado laboral. Por ejemplo, los jóvenes entre 15 y 24 años, que suelen tener mayores niveles de desempleo, han visto exacerbada esta condición en los últimos meses: para este grupo la tasa de desempleo pasó de 33,2% en enero del 2020 a 49,5% en agosto de ese mismo año, con una mejora a febrero del 2021 (42,6%). En igual sentido, la tasa de desempleo para las personas de 60 años y más subió hasta 15 p.p. en la primera mitad del 2020 (Gráfico 27).

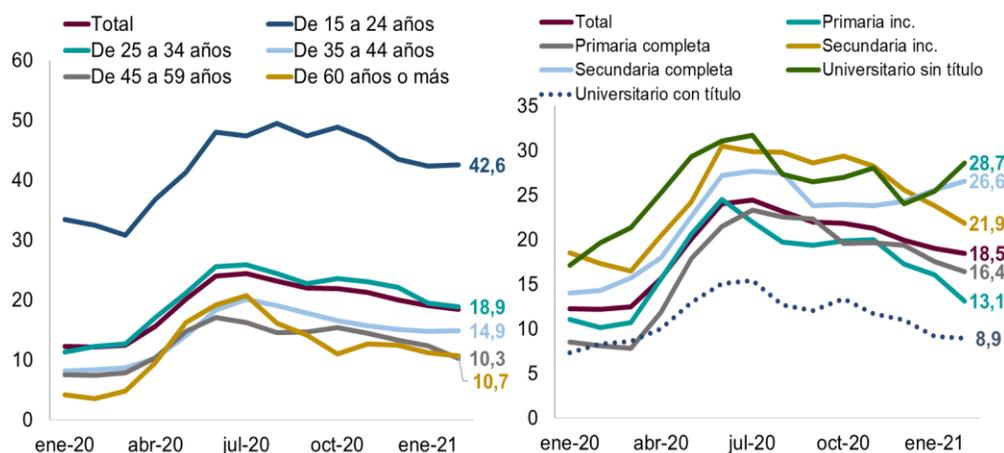
El desempleo también tiende a ser mayor entre menor es la escolaridad de los individuos. El grupo de personas con algún grado de secundaria (completa o incompleta) o estudios universitarios incompletos presentó a febrero del 2021 tasas de desempleo entre 20% y 30%, mientras que un año atrás estas se ubicaron entre 14% y 18%.

Relacionado con lo anterior, en esta recesión la ocupación cayó más entre los trabajadores de bajos ingresos. Al comparar cifras anuales, se observa que la cantidad de trabajadores con un ingreso mensual inferior a ₡100.000 disminuyó 23% en el 2020 en comparación con el año anterior, mientras que en el caso de quienes ganan entre ₡300.000 y ₡700.000 la reducción fue de 15%. En contraste, la cantidad de trabajadores con ingresos superiores a ₡800.000 colones mostró mayor resiliencia durante el 2020.

Una parte de la caída en la ocupación de los trabajadores de bajos ingresos se ha ido revirtiendo durante el periodo de recuperación, como se observa en el Gráfico 28. La cantidad de ocupados con ingresos entre ₡300.000 y ₡500.000 empezó a aumentar, al menos de forma modesta.

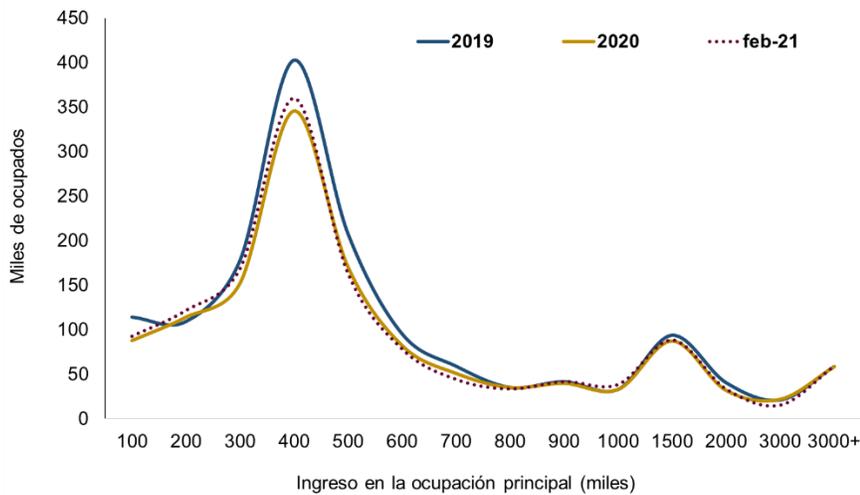
### Gráfico 27. Tasa de desempleo según grupos de edad y niveles de escolaridad

En porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

**Gráfico 28. Distribución de los ocupados por nivel de ingreso**



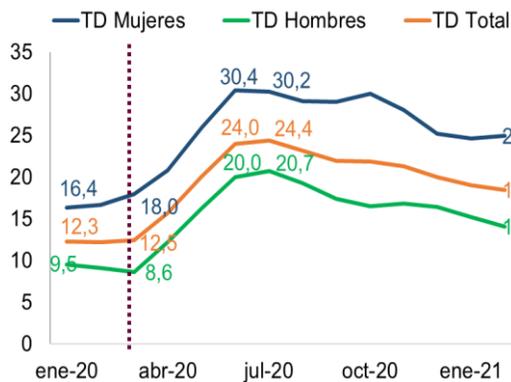
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

Del mismo modo, el aumento en el desempleo fue mayor para las mujeres que para los hombres. Mientras que en el 2019 la tasa de desempleo de las mujeres era superior a la de los hombres en 6 p.p. en promedio, en el 2020 esta diferencia aumentó a 10 p.p. y a febrero se estimó en 10,9 p.p. Así, el desempleo para las mujeres llegó a registrar tasas superiores al 30% (Gráfico 29).

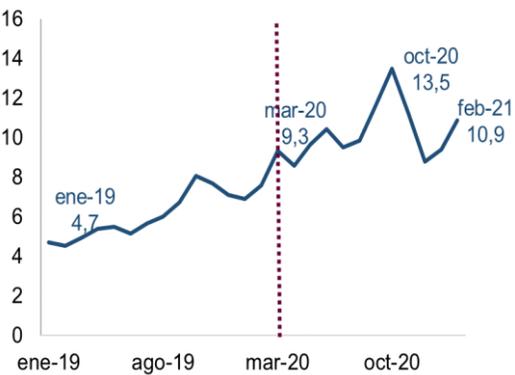
**Gráfico 29. Tasa de desempleo por sexo y brecha entre la tasa de desempleo de hombres y mujeres**

En porcentajes y puntos porcentuales

Panel A. Tasa de desempleo (%)



Panel B. Brecha de desempleo (p.p.)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

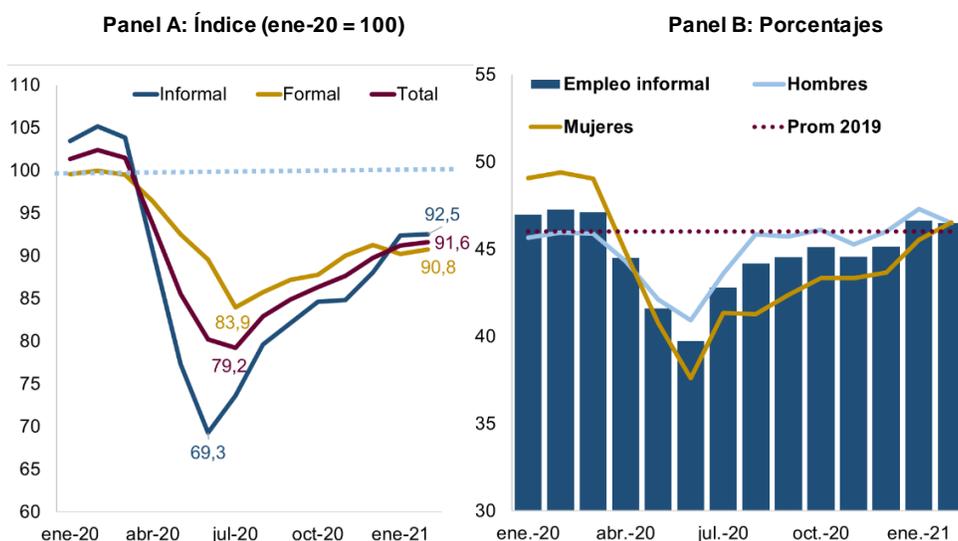
El recrudecimiento de las inequidades en el mercado laboral como consecuencia de la pandemia puede incidir negativamente en el proceso de convergencia de la tasa de desempleo a niveles inferiores a dos dígitos y, ciertamente, tiene un efecto nocivo en la desigualdad de los ingresos, al incrementar aún más las brechas existentes. A su vez, el aumento de esas brechas puede conllevar a la exclusión de algunos grupos de trabajadores del mercado laboral, lo que limita la capacidad productiva del país y trae consigo mayores niveles de pobreza.

## Empleo informal: evolución reciente y características

Durante el periodo de medidas de restricción de movilidad más agresivas (marzo–julio del 2020), el empleo informal presentó una caída mucho más fuerte que el formal (Gráfico 30). Respecto a su nivel en enero del 2020, el empleo informal cayó 30,7 puntos porcentuales a junio, mientras que el formal disminuyó 20%. Sin embargo, el empleo informal tendió a recuperarse más rápidamente una vez que se flexibilizaron las medidas.

En el 2019, el empleo informal representó 46% del empleo total (poco más de un millón de trabajadores). Posteriormente, con la pandemia, y como consecuencia de la mayor caída en el empleo informal, la tasa de informalidad bajó y pasó a representar 39,8% del empleo (694.000 trabajadores). Sin embargo, ya para febrero del 2021 el empleo informal ascendió a 46,5% del total de ocupados registrados en ese periodo (un total de 926.000 trabajadores informales); es decir, la tasa de informalidad regresó ya a los niveles prepandemia (aunque los niveles totales de empleo informal están todavía un 7,5% por debajo de lo registrado en enero del 2020).

**Gráfico 30. Empleo informal**



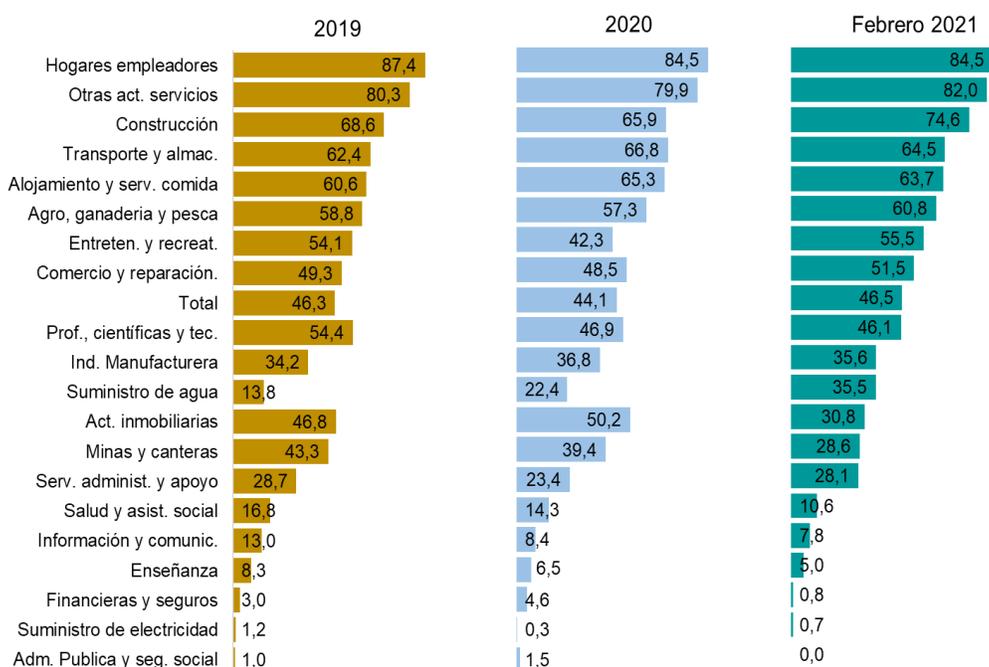
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

El peso relativo del empleo informal en las distintas actividades económicas permite entender las fluctuaciones observadas durante el 2020. En general, la ocupación informal presenta un mayor peso relativo en las actividades económicas más afectadas por las restricciones de movilidad, dado que por su naturaleza no pueden operar a partir de la digitalización, como es el caso del servicio doméstico, los servicios de cuidado, la seguridad, la construcción, transporte y almacenaje y alojamiento y servicios de comida. En estas actividades, el empleo informal representa más del 60% del empleo total, de modo que los cierres de estas actividades impactaron directamente la cantidad de ocupados informales (Gráfico 31).

Además, la tasa de informalidad ha venido al alza en algunas actividades, como los servicios, la construcción, la hotelería y restaurantes, comercio y el agro. Por el contrario, en la actividad de servicios profesionales, científicos y técnicos, la informalidad disminuyó cerca de 9 p.p. entre el 2019 y febrero del 2021.

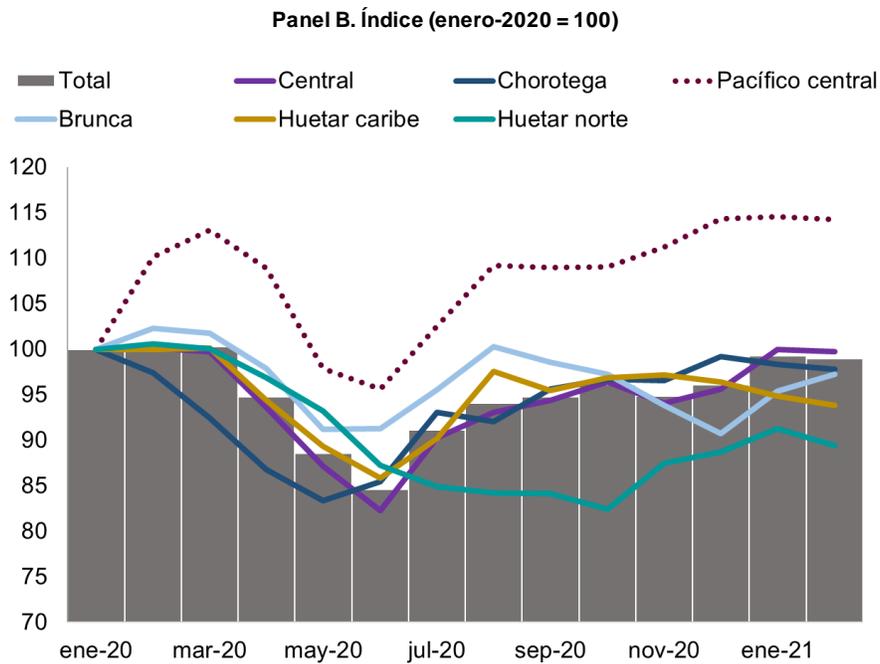
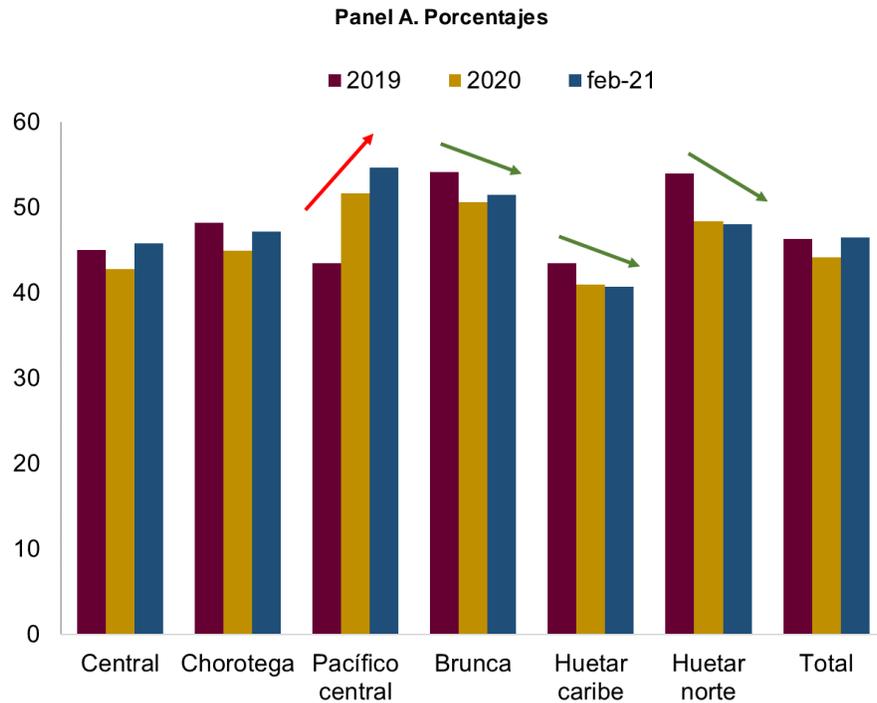
Por regiones, se observa que en todos los casos la informalidad es superior al 40%. Es particularmente elevada en la región del Pacífico Central, donde ha mostrado un aumento significativo en los últimos años, y a febrero del 2021 alcanzó 54,7%, muy por encima del promedio nacional (46,5%). En contraste, las regiones Brunca, Huetar Caribe y Huetar Norte registran modestas reducciones en la tasa de informalidad (Gráfico 32).

**Gráfico 31. Empleo informal por rama de actividad económica, en porcentajes**



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

**Gráfico 32. Empleo informal por región de planificación.**

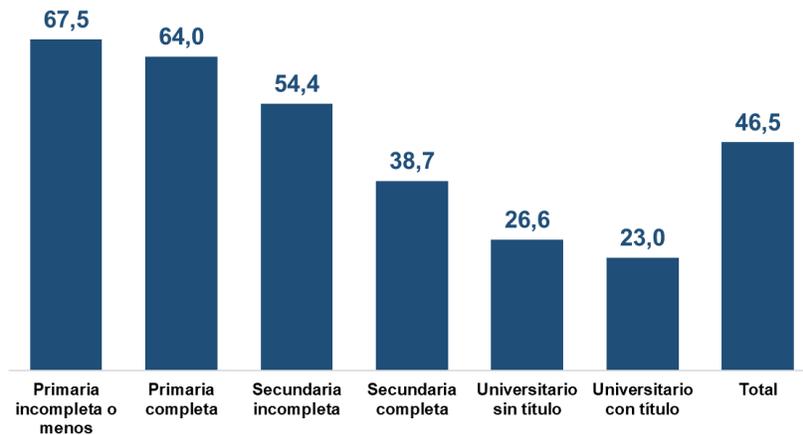


Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

De acuerdo con la ECE, al trimestre móvil terminado en febrero del 2021 la proporción de ocupados informales es mayor entre trabajadores de baja escolaridad. En particular, el 67,5% de los ocupados con primaria incompleta o menos trabaja en la informalidad, porcentaje que baja a 38% en el caso de los trabajadores con secundaria completa y disminuye aún más entre quienes tienen estudios universitarios (Gráfico 33).

**Gráfico 33. Proporción de ocupados informales según nivel educativo a febrero de 2021**

En porcentajes



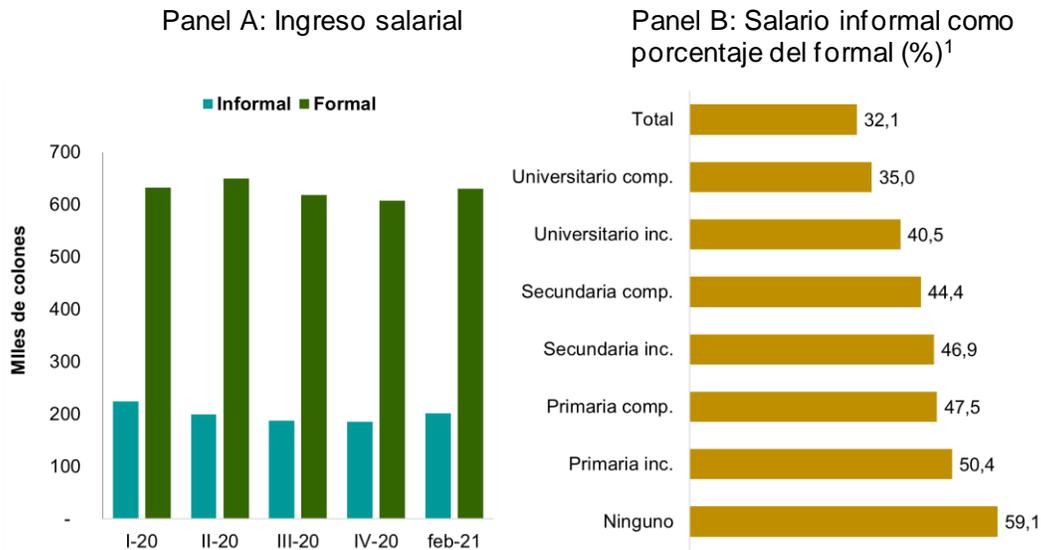
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

Con respecto a los ingresos, los trabajadores informales perciben un salario promedio de ₡202.000 al mes (con cifras a febrero del 2021), que equivale al 32% del salario promedio de los ocupados formales (₡630.000). La brecha salarial entre ambos grupos de trabajadores tiende a ser menor entre más bajo sea el nivel de escolaridad; por ejemplo, un trabajador informal con primaria completa percibe un salario promedio equivalente al 47,5% de un trabajador formal con el mismo nivel educativo, pero un trabajador informal con estudios universitarios percibe un salario equivalente al 35% del salario de un trabajador formal con la misma escolaridad (Gráfico 34).

En síntesis, la pandemia afectó significativamente a las actividades económicas con alta concentración de empleo informal, tales como el servicio doméstico, la construcción, el transporte, y hoteles y restaurantes. Además, estas son ocupaciones que no son susceptibles de teletrabajo, lo cual no solo incidió en el nivel de ocupación y de ingresos de los trabajadores informales, sino también en su exposición al contagio por Covid-19, en un círculo vicioso de vulnerabilidad, contagios e impacto sobre los ingresos.

**Gráfico 34. Ingreso salarial de los trabajadores formales e informales, y salario de los trabajadores informales como proporción del salario de los trabajadores formales según nivel educativo**

En miles de colones y porcentajes



<sup>1</sup> Nota: la informalidad es proporcionalmente mucho mayor en los segmentos de menor escolaridad, que son también los de menor ingreso. Por el contrario, la informalidad es mucho menor en los segmentos de mayor escolaridad y con mayor ingreso. Eso hace que la suma de salarios informales sea muy baja como proporción de la masa salarial total, y consecuentemente que la razón de salarios informales a formales sea menor para el total que para los componentes.

Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

Todos esos factores hicieron que el impacto de la pandemia en el segundo trimestre del 2020 fuera proporcionalmente más alto en el empleo informal. Los ocupados informales, al no tener acceso a prestaciones ni estar cubiertos por la legislación laboral, son más vulnerables a despidos y recontrataciones en situaciones desfavorables, lo cual también puede incidir en la volatilidad observada en el empleo informal.

La informalidad es una vulnerabilidad para el bienestar de los trabajadores y tiene otras implicaciones negativas, dado que estos trabajadores usualmente no cotizan en el sistema de seguridad social. Además, la diferencia en el ingreso de los trabajadores informales respecto a quienes laboran en la formalidad es considerable. Esto implica que quienes se mantienen en la informalidad no solo se encuentran en condición de vulnerabilidad, sino que también ven limitada su capacidad de consumo y bienestar debido a las menores remuneraciones percibidas.

**La duración del desempleo aumentó durante la pandemia**

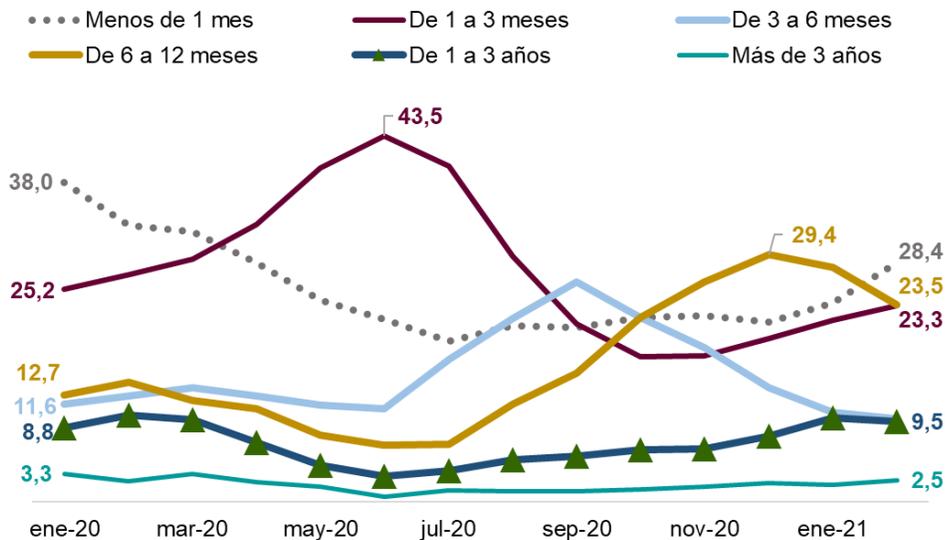
Una consecuencia del deterioro en el mercado laboral es el aumento en los periodos de búsqueda de empleo por parte de los desempleados. Típicamente, en ausencia de factores de tipo estructural que impidan el

emparejamiento entre oferta y demanda de trabajo, los periodos de búsqueda de empleo tienden a ser cortos (menores a tres meses) para la mayor parte de los desocupados. Este era el caso del mercado laboral costarricense durante 2019 y los primeros meses del 2020. En 2019, un 37,1% de los desocupados tuvo una duración en el desempleo menor a un mes, mientras que el 24,7% estuvo desempleado por menos de tres meses. En comparación, durante la pandemia, no solo aumentó el número de desempleados, sino también la cantidad de tiempo en la que se mantenían desocupados. Mientras que en enero del 2020 solo el 12,7% de los desocupados tenían entre 6 y 12 de estar buscando empleo, para diciembre del 2020 esa proporción se había más que duplicado hasta alcanzar 29,4%. Luego, en enero y febrero del 2021 ese porcentaje volvió a bajar y cayó a 23,5% en febrero, pero desafortunadamente esto se debió en parte al aumento en los nuevos desempleados (de 0 a 3 meses) (Gráfico 35).

El aumento en la duración del desempleo es un fenómeno generalizado en el país, pero es más acentuado para algunos grupos poblacionales y en algunas regiones. Por ejemplo, esa duración ha aumentado más para las mujeres que para los hombres. Así, a febrero del 2021 el 35% del total de hombres desempleados había estado en esa condición menos de un mes frente a un 23,3% en las mujeres, en tanto que 25,6% de las mujeres desempleadas llevaba entre 6 y 12 meses en el desempleo, frente a 20,9% en el caso de los hombres (Gráfico 36).

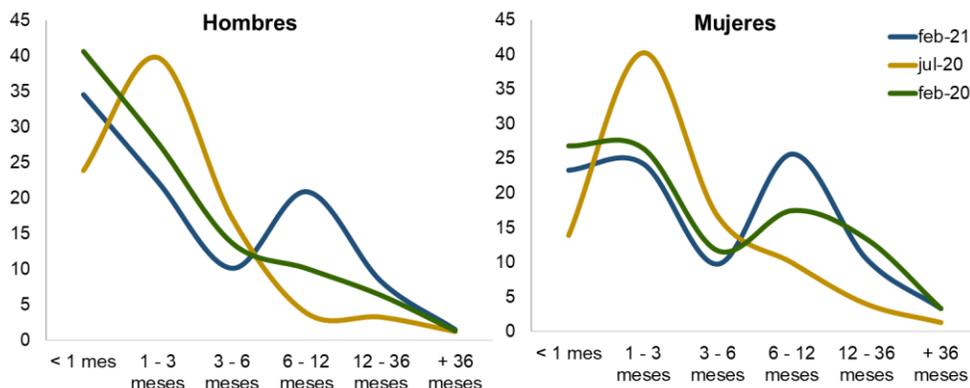
**Gráfico 35. Trabajadores en condición de desempleo, según duración**

Porcentaje del total



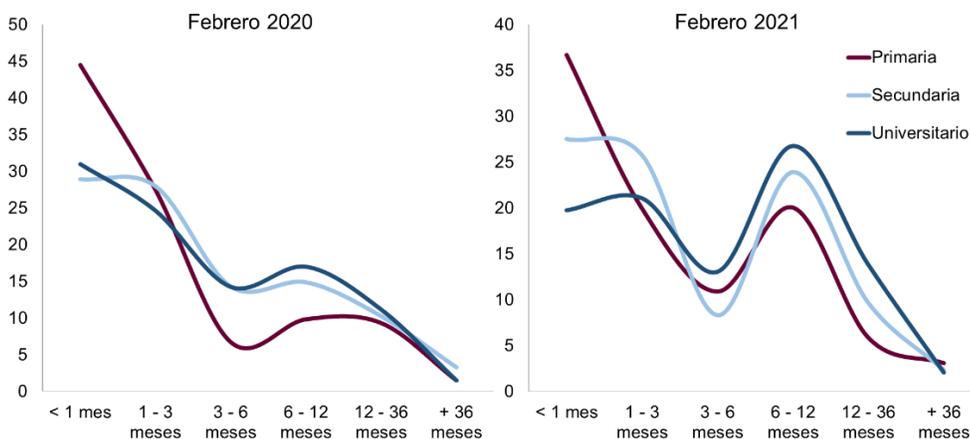
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

**Gráfico 36. Duración en el desempleo según sexo.**  
En porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

**Gráfico 37. Duración en el desempleo según nivel educativo.**  
En porcentajes



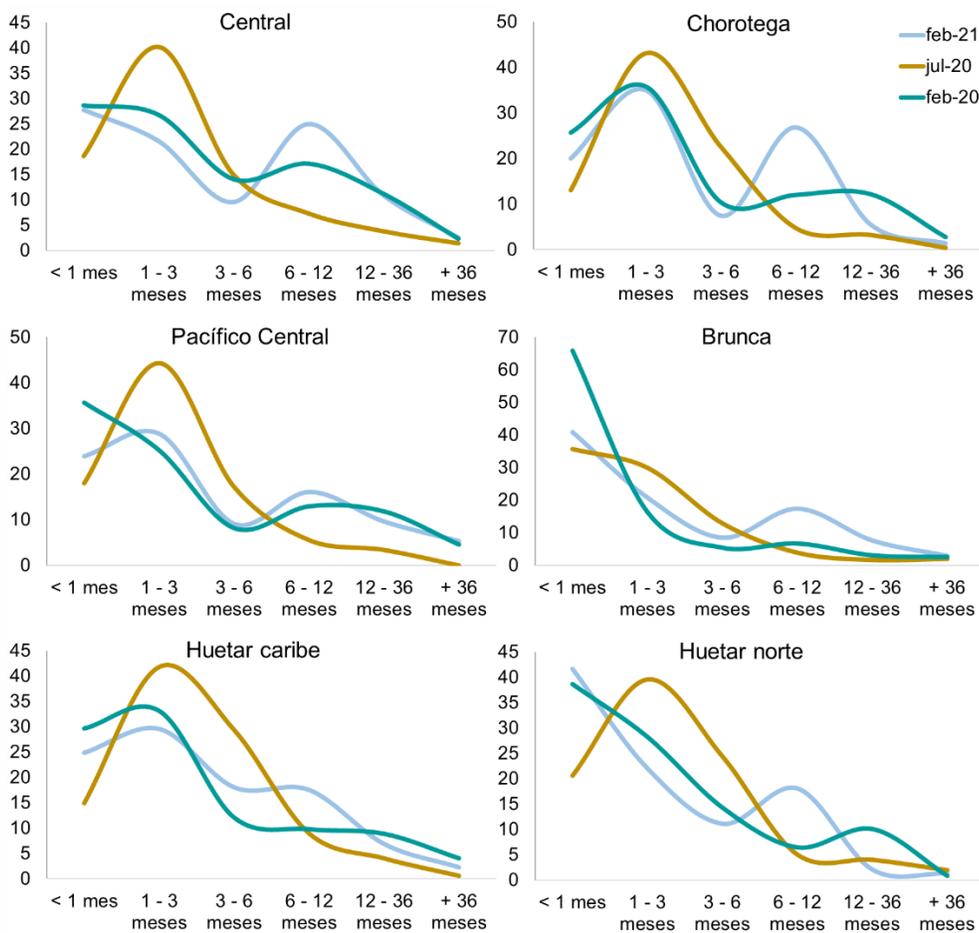
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

Por nivel educativo, se observa que en general la duración en el desempleo aumenta con el nivel de educación. Eso era así antes y durante la pandemia. Sin embargo, aunque en la pandemia ha aumentado la duración del desempleo para todos los niveles educativos, lo ha hecho más aún para los desocupados con educación universitaria. Así, si bien en el grupo de desocupados con educación primaria y secundaria la mayor cantidad de trabajadores llevaba en esa condición menos de tres meses (con datos a febrero del 2021), en el caso de los trabajadores con educación universitaria es mayor la cantidad de personas que tienen una duración en el desempleo entre los 6 y los 12 meses (Gráfico 37). En particular, en este grupo, el 26,8% ha estado desempleado entre 6 y 12 meses (17% en febrero del 2020), mientras que 19,8% ha estado en situación de desempleo por menos de 30

días (31% en febrero del 2020). En otras palabras, comparativamente, los trabajadores con formación universitaria han tenido más dificultades para hallar empleo que aquellos con menor formación académica en esta etapa de recuperación de la economía.

Por regiones, el aumento en la concentración de trabajadores con duración en el desempleo entre 6 y 12 meses ha sido generalizado pero particularment agudo en las regiones Central y Chorotega, donde este grupo representa poco más del 25% del total de cesantes (Gráfico 38).

**Gráfico 38. Duración en el desempleo según regiones.**  
En porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

En el resto de las regiones, los desempleados se concentran mayoritariamente en el desempleo de corto plazo (menos de tres meses), lo que sugiere el retorno de trabajadores inactivos a la fuerza laboral. Sin embargo, a diferencia del periodo prepandemia, sí hay una mayor

concentración de trabajadores con periodos superiores a los 6 meses en el paro.

## **Consideraciones finales**

El mercado laboral lleva siete meses consecutivos de recuperación, lo que ha permitido una reducción de 5,9 p.p. en la tasa de desempleo y la creación de poco más de 269.000 puestos de trabajo. Estas cifras, si bien son positivas, no son suficientes para retornar a la situación en la que se estaba previo a marzo de 2020. Además, el crecimiento del empleo se ha moderado en los últimos meses. Cabe destacar que, aun cuando sería positivo volver a los niveles de desempleo observados en los primeros meses de 2020, estos ya de por sí eran elevados.

En todo caso, las medidas implementadas por el Gobierno contribuyeron a limitar el impacto de la pandemia sobre el empleo y a mantener, al menos temporalmente, los ingresos de los hogares. Sin embargo, dadas las restricciones presupuestarias a las que se enfrenta el Gobierno Central, implementar nuevamente el esquema de transferencias a los hogares en condición de desempleo o extenderlo a empresas en situación de vulnerabilidad, aunque deseable, no resulta factible.

Aunado a la imposibilidad de ejecutar políticas de apoyo de gran escala como las mencionadas, el aumento en la duración del desempleo constituye una vulnerabilidad adicional en el mercado laboral, que podría llevar a quienes la padecen a una salida permanente del mercado laboral (una caída en la tasa de participación). Ello, además, se inscribe en un contexto de alta informalidad (que se sitúa ya en los niveles prepandemia), que implica una alta proporción de empleos que no brindan la totalidad de las garantías a los trabajadores y que, en promedio, pagan salarios muy inferiores a los de sus pares en el sector formal.

Los resultados más recientes de la encuesta trimestral a empresarios realizada por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la UCR (IICE) es poco alentadora, pues reveló que cerca del 75% de los empleadores no prevé realizar contrataciones adicionales entre abril y junio de este año, como se menciona en el Recuadro 2 de este informe. De materializarse estas perspectivas, es previsible que la recuperación del mercado laboral a los niveles pre-pandemia tome mucho tiempo.

# Capítulo 4. Inflación

*En el primer trimestre del 2021 la inflación general continuó por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación de mediano plazo ( $3\% \pm 1$  punto porcentual). El promedio de los indicadores de la inflación subyacente mostró un comportamiento similar.*

*Los determinantes macroeconómicos de la inflación continúan reflejando la persistencia de fuerzas desinflacionarias en la economía costarricense, que se acentuaron a partir de abril del 2020 con el impacto por la pandemia del COVID-19.*

---

## Comportamiento de los determinantes de la inflación

En el primer trimestre del 2021 la evolución de los determinantes macroeconómicos de la inflación (brecha del producto, agregados monetarios y crediticios, y expectativas inflacionarias) manifestó la persistencia de presiones desinflacionarias en la economía costarricense. Estas presiones están presentes desde el 2019, y se agudizaron a partir de abril del 2020 debido a la pandemia del COVID-19. Entre las presiones desinflacionarias destacan:

- a) Una brecha del producto negativa, aunque con tendencia a estrecharse por el paulatino proceso de recuperación de la actividad económica observado desde el segundo semestre del 2020. En línea con lo anterior, si bien el mercado laboral ha mostrado signos de recuperación, todavía la tasa de desempleo permanece en niveles históricamente altos.
- b) El crédito al sector privado, al igual que en el 2020, continuó con tasas de crecimiento cercanas a cero en términos agregados. Esto refleja la cautela tanto de demandantes como de oferentes, como respuesta a la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la pandemia. No obstante, las políticas de apoyo a las condiciones crediticias incidieron en un repunte del crédito en colones a partir del último trimestre del 2020.
- c) Las expectativas de inflación, basadas en información de mercado<sup>33</sup>, señalan que la inflación esperada por los agentes económicos para los siguientes 12 meses se mantienen bajas. En el mes de marzo, esas expectativas se ubicaron en 0,7%.

---

<sup>33</sup> Calculadas a partir de la información de los rendimientos de bonos de deuda del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica. Mayor detalle en Segura Rodríguez, C. (2019). [Expectativas de inflación en el mercado de deuda soberana costarricense: ¿están ancladas?](#)

- d) La inflación mundial continúa contenida y por debajo del objetivo de largo plazo de los principales bancos centrales, pese al incremento de los precios de la materias primas, en especial de los derivados del petróleo. Dado lo anterior, el efecto del componente importado sobre la inflación local se mantiene bajo. Esta situación fue parcialmente atenuada por el aumento en el tipo de cambio<sup>34</sup>, aunque estudios del BCCR sugieren que el impacto sobre la inflación de variaciones en el tipo de cambio (lo que se denomina el efecto traspaso) se ha reducido con el tiempo como consecuencia de la mayor flexibilidad cambiaria<sup>35</sup>. Otro factor que puede haber incidido en la reducción del efecto traspaso es el anclaje de expectativas inflacionarias.

## Inflación general y subyacente

La inflación general se mide con la variación del índice de Precios al Consumidor (IPC) que calcula el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC). En enero pasado el INEC publicó la nueva serie del IPC base diciembre 2020, que sustituyó al IPC base junio 2015. El Recuadro 5 de este Informe detalla las principales características de la nueva serie del IPC y, además, presenta los resultados de un ejercicio realizado por el BCCR para estimar cuál hubiese sido la inflación en el 2019 y el 2020 si se hubiera utilizado un índice de precios alternativo que usa la nueva canasta del IPC base diciembre 2020 y su respectiva estructura de ponderaciones, en comparación con el resultado de la base previa.

Tal como se anticipó en el Informe de Política Monetaria de octubre del 2020 y en el Programa Macroeconómico 2021-2022 de enero pasado, durante el primer trimestre del 2021 la inflación general continuó por debajo del rango de tolerancia definido por la Junta Directiva del BCCR, con respecto a la meta de inflación de mediano plazo ( $3\% \pm 1$  p.p.), con un promedio en ese periodo de 0,6% y un valor de 0,5% para marzo (Gráfico 39).

La inflación subyacente se estima como promedio de tres indicadores y busca medir las tendencias inflacionarias de mediano plazo, que reflejan las presiones de demanda agregada sobre los precios<sup>36</sup>. Es sobre esas presiones que la política monetaria puede actuar. Similar a la inflación

---

<sup>34</sup> A partir de abril del 2020 se registró un aumento del tipo de cambio, que llevó a una variación acumulada de 6,8% entre abril del 2020 y marzo del 2021 en el tipo de cambio en Monex (promedio mensual).

<sup>35</sup> Para mayor detalle ver Brenes y Esquivel (2018). [Asimetrías en el traspaso del tipo de cambio durante el periodo de flexibilidad cambiaria en Costa Rica.](#)

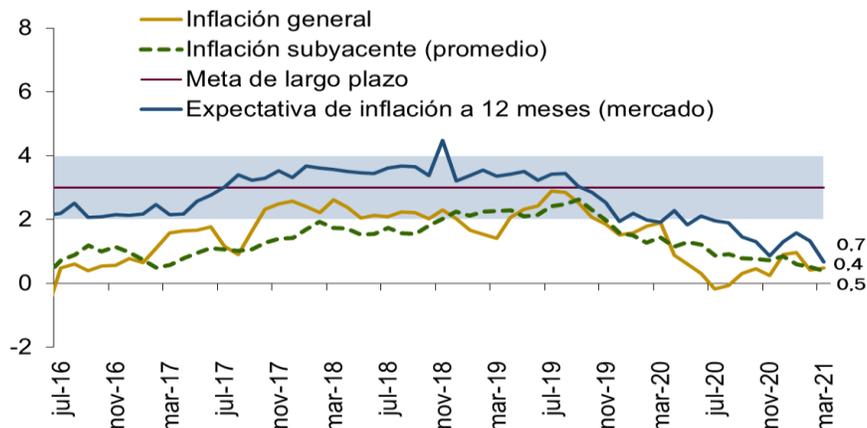
<sup>36</sup> Se aproxima por el promedio simple de la variación interanual de los indicadores de exclusión fija por volatilidad (IEV), reponderación por volatilidad (IRV) y exclusión fija de agrícolas y combustibles (IEF), que fueron revisados para ajustarlos a la nueva serie del IPC base diciembre 2020. El BCCR continúa con la revisión de los indicadores de media truncada (IMT) y reponderación por persistencia (IRP), los que en un futuro se incorporarán en el cálculo de la inflación subyacente.

general, los resultados para la inflación subyacente fueron de 0,5% en promedio para el primer trimestre del 2021 y de 0,4% en marzo.

El comportamiento mostrado por la inflación general y subyacente es coherente con la persistencia de presiones desinflacionarias, manifiestas en la economía costarricense por alrededor de 27 meses.

### Gráfico 39. Indicadores de inflación general, subyacente y expectativas

Variación interanual, en porcentajes



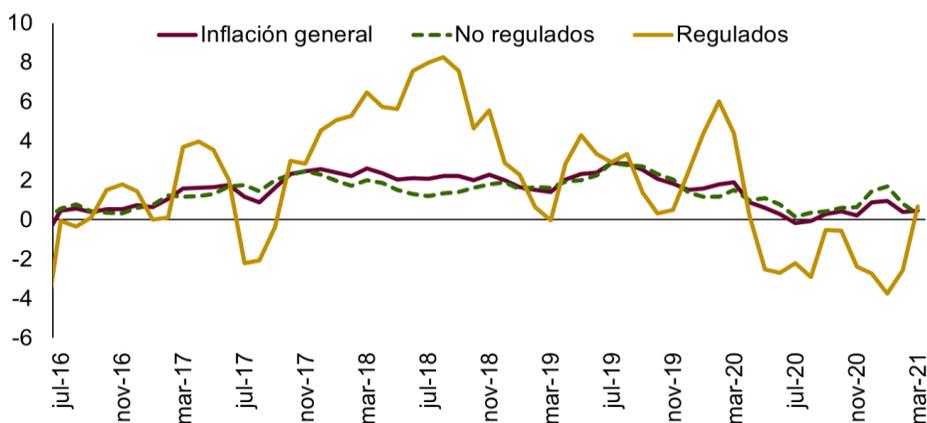
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos y Banco Central de Costa Rica.

Al desagregar la inflación general por componente regulado y no regulado (Gráfico 40), se observa un comportamiento diferente en los primeros tres meses del año en curso. La inflación de los bienes y servicios regulados mantuvo en los primeros dos meses del 2021 una variación interanual negativa, situación observada desde mayo del 2020. En marzo retornó en a terreno positivo (0,7%), para una variación promedio de -1,9% en ese trimestre, muy por debajo de la mostrada por el indicador general en igual lapso (0,6%).

La fuerte caída de la inflación de los bienes y servicios regulados en enero del año en curso (3,7%) se explica, en mayor medida, por la evolución del precio de los combustibles y de la electricidad, con reducciones interanuales de 9,5% y 11,3% respectivamente. Para los siguientes dos meses, la menor caída en febrero y la variación positiva en marzo, se asocia básicamente con el aumento en el precio de los combustibles, que atenuó la caída en febrero (-6,2%) y en marzo registró una variación positiva (6,2%).

### Gráfico 40. Inflación general, componente regulado y no regulado

Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

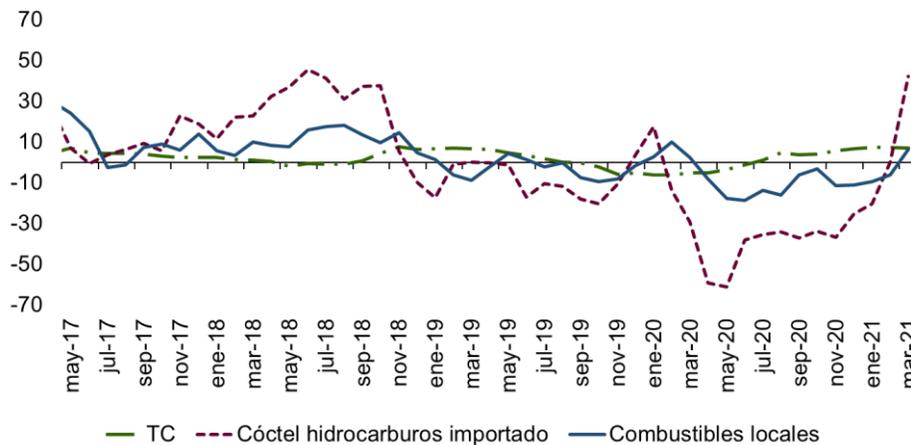
El precio de los combustibles locales tiene una relación directa con la evolución de los precios del cóctel de hidrocarburos importados por Recope, aunque con un rezago de aproximadamente un mes debido a la metodología establecida para la fijación de sus precios<sup>37</sup> (Gráfico 41). En esta transmisión influye también el comportamiento del tipo de cambio del colón con respecto al dólar; esto es, un aumento (disminución) del tipo de cambio acentúa (atenúa) el impacto sobre los precios locales de los combustibles. Por otra parte, también se presenta un efecto indirecto sobre el precio y tarifas de otros componentes regulados de la canasta del IPC, entre ellos transporte terrestre (autobús y taxi) y servicio de electricidad<sup>38</sup>.

<sup>37</sup> Con base en la "Metodología tarifaria ordinaria y extraordinaria para fijar el precio de los combustibles derivados de los hidrocarburos en planteles de distribución y al consumidor", el segundo viernes de cada mes, Recope solicita el ajuste respectivo para el mes siguiente ante la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos. La fórmula de ajuste extraordinaria actualiza entre otras variables los precios internacionales de los combustibles y el tipo de cambio. Cada dos meses se actualiza el valor de la diferencia de precios (rezago tarifario) y cada tres, el impuesto único sobre los combustibles.

<sup>38</sup> En el caso del servicio de electricidad, este efecto obedece a la aplicación trimestral de la metodología que reconoce el costo en que incurren los proveedores de servicios de electricidad al generar electricidad con diésel y búnker, el cual es denominado "costo variable por combustible".

### Gráfico 41. Tipo de cambio y precios del cóctel de hidrocarburos importados y de los combustibles locales

Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Específicamente, el precio del cóctel de hidrocarburos importados mostró caídas en términos interanuales de 32,2% (en promedio) en el 2020 y de 20,5% en enero del año en curso, pero en marzo creció 42% luego de una variación nula en el mes previo. Si bien la transmisión de la tendencia creciente del precio del cóctel ya se reflejó en el precio local de los combustibles, el efecto mayor se manifestará en los meses siguientes, con el consiguiente impacto sobre la inflación general. Además, el incremento en el tipo de cambio registrado desde julio del 2020 atenuó el efecto a la baja sobre el precio local de los combustibles de la caída en el precio del cóctel de hidrocarburos, pero contribuye en febrero y marzo pasados a aumentar el impacto del precio de dicho cóctel. Particularmente, en el primer trimestre del año en curso el promedio de la variación interanual del tipo de cambio fue de 7,1%.

Contrario a lo señalado para los bienes y servicios regulados, la inflación de los no regulados se mantuvo positiva (0,9%) en el primer trimestre del año en curso y ligeramente por encima de la general. Influyó en este resultado, en mayor medida, el comportamiento al alza de los precios de los bienes de origen agrícola (18% en promedio), lo que fue atenuado por la caída promedio de 3,0% y 5,0% de los servicios de educación y de alojamiento, respectivamente.

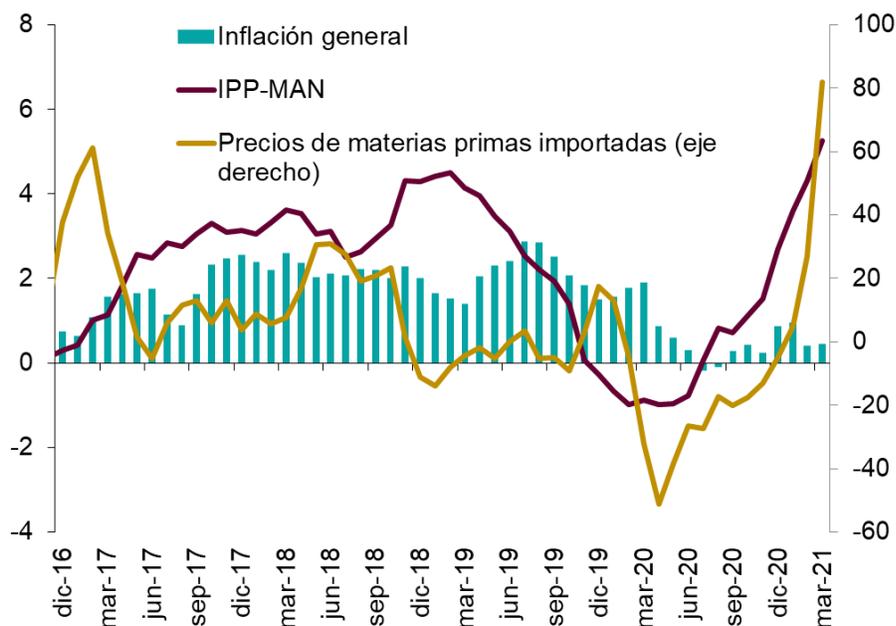
### Inflación al productor de la manufactura

Contrario a lo señalado para los precios al consumidor, el Índice de precios al productor de la manufactura (IPP\_MAN) continuó con una tendencia al alza. En marzo pasado registró una variación interanual de 5,3% (4,4% en promedio para el primer trimestre del 2021) y con este resultado sumó el noveno mes consecutivo con un valor positivo, lo que contrasta con la

evolución negativa entre diciembre del 2019 y junio del 2020, cuando registró un promedio de -0,8% (Gráfico 42). El comportamiento reciente del IPP\_MAN se asocia con el incremento en el tipo de cambio y en el precio de las materias primas en el mercado internacional.

### Gráfico 42. Inflación general e inflación al productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes



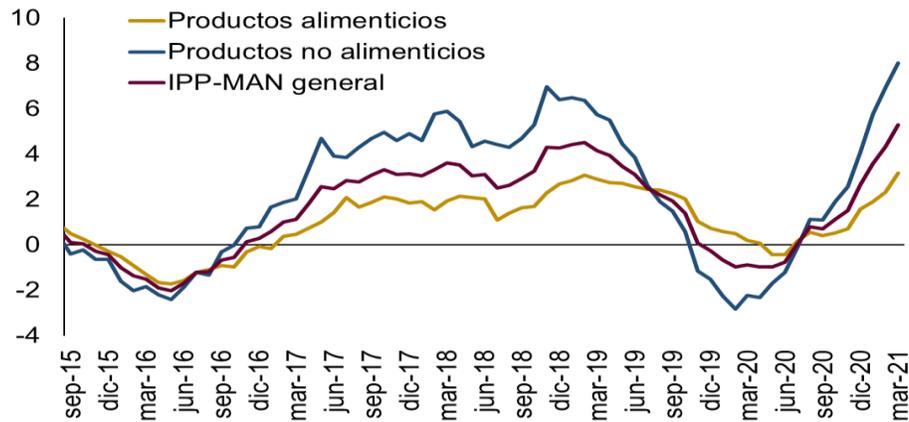
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Bloomberg.

Al desagregar el IPP\_MAN por sus componentes alimenticio y no alimenticio (Gráfico 43), se observa desde el cuarto trimestre del 2020 una aceleración importante en ambos, aunque más pronunciada en el no alimenticio (en marzo del 2021 la variación interanual fue de 3,2% y 8,0%, respectivamente). En este último, el comportamiento fue explicado por los precios de los productos de plástico, básicos de hierro y acero y papel, que registraron un crecimiento interanual promedio en el primer trimestre del 2021 de 19%, 17,1% y 6,7% en ese orden, lo que explicó alrededor de un 50% del crecimiento interanual promedio del IPP\_MAN en ese trimestre.

Por otra parte, también hubo una contribución importante de los productos alimenticios al crecimiento interanual promedio del IPP\_MAN en los primeros tres meses del año en curso. Entre estos destacaron carnes y productos agrícolas, así como los de molinería, azúcar y café, que en conjunto contribuyeron con un 29% a dicho crecimiento.

### Gráfico 43. IPP-MAN por producto

Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En síntesis, la inflación general y subyacente en el primer trimestre del 2021 se mantuvieron bajas, a pesar del aumento en los precios de las materias primas importadas y el tipo de cambio. La continuidad de una inflación baja evidenció la permanencia de presiones desinflacionarias en la economía, las cuales se acentuaron debido al impacto de la pandemia del COVID-19, tanto sobre la economía local como sobre nuestros principales socios comerciales. Por el contrario, la inflación al productor de la manufactura, mucho más sensible a los aumentos recientes en el precio de las materias primas importadas y del tipo de cambio, retornó a tasas de variación positivas y muy superiores a las de la inflación general a partir de julio del 2020.

## Recuadro 5. El nuevo Índice de precios al consumidor, base diciembre 2020

El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) publicó en enero del 2021 la nueva serie del Índice de precios al consumidor (IPC), que sustituyó al IPC base junio 2015. El nuevo IPC toma como mes base a diciembre del 2020, y a partir de ese mes se calcula la variación de los precios de los bienes y servicios de la nueva canasta de consumo.

El cambio de base del IPC tiene como objetivo actualizar el conjunto de bienes y servicios que se utilizan para su cálculo y sus ponderaciones, así como incorporar ajustes metodológicos y operativos que permitan mantener la precisión en las mediciones del índice<sup>39</sup>. Estas actualizaciones tienen gran relevancia, dado el amplio uso del IPC para evaluar políticas económicas y sociales, y como referencia en algunas decisiones de índole jurídica. En el ámbito económico, entre otros, se utiliza para cuantificar la evolución de la inflación. De hecho, el BCCR da seguimiento al logro de su meta de inflación con base en este indicador. En el campo social se emplea como instrumento para determinar ajustes salariales y en el jurídico, por ejemplo, en el reajuste de contratos de vivienda en alquiler.

Entre las principales características del nuevo IPC, destacan<sup>40</sup>:

1. La canasta de bienes y servicios para medir el nuevo IPC se definió con base en la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH), con periodo de referencia febrero 2018 a marzo 2019.
2. La fórmula utilizada para el cálculo del índice corresponde a un índice Laspeyres tipo Lowe.
3. Los gastos de consumo utilizados para el cálculo de las ponderaciones están expresados a precios de agosto del 2018.
4. La población de referencia corresponde a los hogares residentes en zonas urbanas del país y concentra el 70,7% de la población total del país.
5. Cobertura geográfica del indicador: para el gasto es nacional urbana (concentra el 79,2% del gasto) y en lo que se refiere a la recolección de precios, cubre 53 distritos urbanos<sup>41</sup> (se recogen 24.200 precios en 2.600 establecimientos<sup>42</sup>), ubicados en las seis regiones de planificación del país.
6. La estructura de clasificación de los bienes y servicios responde a la nueva versión (2018) de la Clasificación de Consumo Individual por finalidades: división, grupo, clase y subclase. Para efectos del IPC, solo se utilizan las primeras 13 divisiones que hacen referencia a los gastos de consumo individual de los hogares.
7. La selección de los bienes y servicios respondió a dos criterios: representar al menos el 0,05% del gasto total de los hogares (criterio del gasto) y haber sido adquirido por al menos el 7% de los hogares (criterio de frecuencia).
8. La canasta quedó conformada por 289 artículos. En relación con la base previa (junio 2015): se mantuvieron 218 artículos (79,18% del total), 35 son nuevos (6,36%) y 36 se denominan modificados (14,46%). Como ejemplos de esto último están los

---

<sup>39</sup> La recomendación internacional es actualizar el índice cada cinco años, para mantener su calidad y representatividad. En esta actualización el INEC cumplió puntualmente con las mejores prácticas internacionales.

<sup>40</sup> Para mayor detalle metodológico ver [Índice de precios al consumidor base diciembre 2020](#).

<sup>41</sup> La distribución de distritos es la siguiente: 47 están ubicados en la región Central y 6 distritos de otras regiones: Liberia, Quesada, Guápiles, Limón, San Isidro de El General, Puntarenas.

<sup>42</sup> La recolección inicia el primer día hábil de cada mes y se utilizan los siguientes métodos de recolección: visita personal a los establecimientos, páginas web, llamada telefónica, correo electrónico y publicaciones en La Gaceta.

artículos autobús urbano y autobús interurbano, que se agregaron en un solo artículo denominado transporte en autobús.

9. Las divisiones con mayor ponderación son: alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte y alquiler y servicios de la vivienda. Si bien estas agregaciones también tenían la mayor ponderación en la canasta de consumo del IPC base junio 2015, la primera y tercera ganaron importancia relativa, mientras que en la segunda se redujo (Cuadro 5.1). Los 10 artículos con mayor ponderación de la canasta junio 2015 y diciembre 2020 se muestran en el Cuadro 5.2.

**Cuadro 5.1. IPC base junio 2015 y diciembre 2020: Estructura de la canasta<sup>1</sup>**

IPC base junio 2015		IPC base diciembre 2020	
Grupo	Ponderación	División	Ponderación
1 Alimentos y bebidas no alcohólicas	21,40	1 Alimentos y bebidas no alcohólicas	24,32
2 Bebidas alcohólicas y cigarrillos	0,68	2 Bebidas alcohólicas y tabaco	0,62
3 Prendas de vestir y calzado	4,92	3 Prendas de vestir y calzado	3,98
4 Alquiler y servicios de la vivienda	10,08	4 Alquiler y servicios de la vivienda	12,51
Muebles, artículos para la vivienda y servicio doméstico	6,84	Muebles, artículos para la vivienda y servicio doméstico	5,94
6 Salud	5,22	6 Salud	6,04
7 Transporte	15,04	7 Transporte	14,82
8 Comunicaciones	4,90	8 Información y comunicaciones	7,84
9 Entretenimiento y cultura	7,18	9 Recreación, deporte y cultura	5,09
10 Educación	6,86	10 Educación	5,36
11 Comidas fuera del hogar y servicio de alojamiento	9,08	11 Comidas fuera del hogar y servicio de alojamiento	6,03
12 Bienes y servicios diversos	7,80	12 Servicios financieros y seguros	0,67
		13 Bienes y servicios diversos	6,80
Total	100,00	Total	100,00

<sup>1</sup>En azul se muestran los grupos que ganaron ponderación con respecto al IPC base junio 2015 y en rojo los que perdieron. Del grupo de bienes y servicios diversos del IPC base junio 2015, se extrajeron los servicios financieros y seguros para conformar la división 12 del IPC base diciembre 2020; en conjunto las divisiones 12 y 13 redujeron su ponderación con respecto al grupo 12 de la base previa.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

**Cuadro 5.2. IPC: Los 10 artículos con mayor ponderación en la canasta junio 2015 y diciembre 2020<sup>1</sup>**

IPC base junio 2015		IPC base diciembre 2020	
IPC base junio 2015	Ponderación	IPC base diciembre 2020	Ponderación
1 Automóvil	5,17	1 Alquiler de vivienda	5,55
2 Alquiler de vivienda	4,90	2 Automóviles	4,24
3 Gasolina	2,91	3 Gasolina	3,60
4 Servicio doméstico	2,61	4 Servicio telefonía móvil	3,48
5 Educación universitaria	2,60	5 Servicio de electricidad	3,28
6 Servicio de electricidad	2,50	6 Educación universitaria	3,14
7 Casado	2,00	7 Servicio doméstico	2,50
8 Televisión por suscripción	1,57	8 Transporte en autobús	2,20
9 Autobús urbano	1,48	9 Servicio de telecomunicaciones en paquetes	1,85
10 Servicio de agua	1,41	10 Servicio de agua	1,67
Total	27,15	Total	31,51

<sup>1</sup> De los que repiten, en color azul ganan ponderación con respecto al IPC base junio 2015 y en color rojo pierden ponderación.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

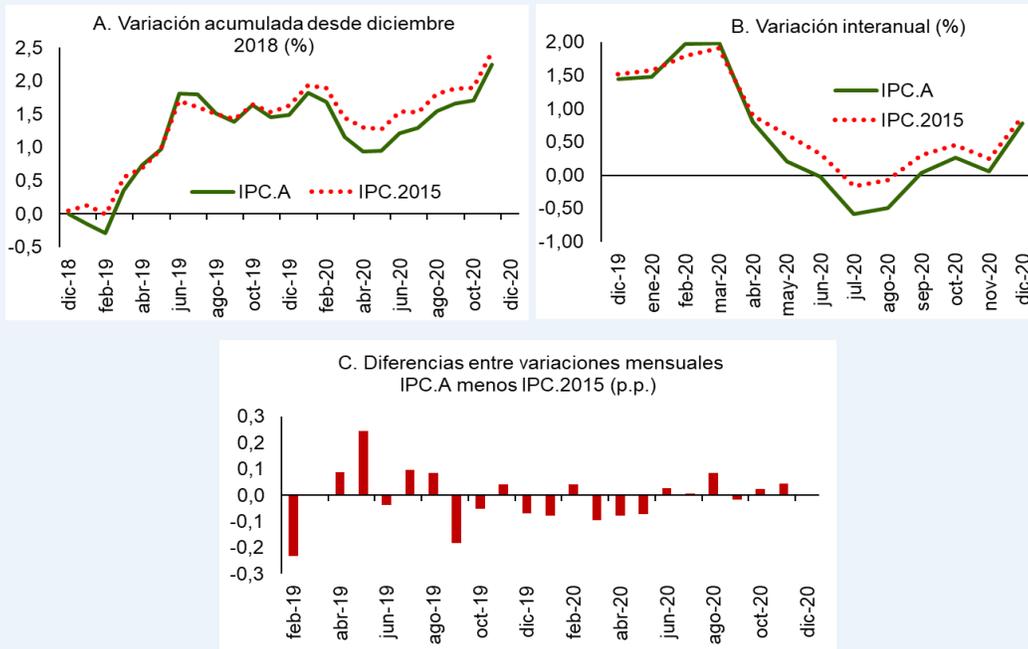
En el contexto del cambio en la canasta del IPC, el BCCR estimó cuál hubiese sido la inflación en el 2019 y 2020 si se hubiera utilizado el nuevo IPC. Para ello, construyó un índice de precios alternativo (IPC.A) utilizando la nueva canasta del IPC (IPC.2020) y su respectiva estructura de ponderaciones. Un 81% de esa ponderación, que corresponde a

223 bienes que se considera se mantuvieron con respecto a la base previa (IPC.2015)<sup>43</sup>, se “movió” con la variación mensual de los precios de los artículos de la canasta del IPC.2015. El 19% restante se “movilizó” con la variación de precios de componentes del Índice de precios al productor de bienes y de servicios, insumos al transporte, importación, agregaciones de artículos del IPC.2015, cálculo de precios a partir de registros administrativos y consultas a muestras por conveniencia<sup>44</sup>.

Los niveles mensuales del IPC.A se calcularon como promedio ponderado de las variaciones de precio de los indicadores específicos de cada artículo, para los 24 meses previos a diciembre del 2020 y se cotejaron con los IPC.2015 utilizando tres tipos de variaciones: la acumulada a partir de diciembre 2018, la interanual desde diciembre 2019 y las intermensuales para todo el lapso.

La variación acumulada de enero 2019 a diciembre 2020 según el IPC.A fue de 2,24%, inferior en 0,19 puntos porcentuales (p.p.) en relación con el IPC.2015. La diferencia cambia en signo y en magnitud a lo largo del periodo en comparación (Gráfico 5.1.A). Con respecto a la variación interanual, los resultados del IPC.A en diciembre del 2019 y 2020 fue de 1,45% y 0,78% respectivamente, con lo cual también se ubicaron por debajo de lo registrado en el IPC.2015 en 0,07 y 0,11 p.p., en ese orden (Gráfico 5.1.B)<sup>45</sup>. Por último, la diferencia entre las variaciones mensuales del IPC.A e IPC 2015 cambian en signo y magnitud a lo largo del periodo, aunque a partir de octubre 2019 tiende a disminuir y se ubicó entre -0,1 y 0,1 p.p. (Gráfico 5.1.C).

**Gráfico 5.1 Comparación entre el IPC.A y el IPC.2015**



Fuente: BCCR e INEC.

<sup>43</sup> La comparación se basó en el “Manual de especificaciones del IPC base diciembre 2020 según artículo y variedad, enero 2021” y su homólogo del 2015. Sin embargo, la clasificación difiere levemente de la del INEC.

<sup>44</sup> Se utilizó información de fuentes administrativas para los artículos denominados “Peajes” y “Comisión por cambio de divisas” y consultas a muestras por conveniencia para “Corte de pelo para mascotas” y “Cuotas condominales”.

<sup>45</sup> En 11 de los 13 meses, la variación interanual del IPC.A es menor a la que registró el IPC.2015.

Los índices de precios al consumidor calculados como un Laspeyres (índices de canasta fija que no permiten la sustitución de artículos ante cambios en los precios relativos), como es el IPC en Costa Rica, originan lo que se conoce como sesgo de sustitución. Es decir, cuando los precios de ciertos artículos crecen más rápidamente que los de otros, los consumidores tienden a sustituirlos, por lo que su ponderación en la canasta efectivamente consumida cae. Sin embargo, en un índice Laspeyres las ponderaciones se mantienen constantes. Esto introduce un sesgo positivo; es decir, el índice sobreestima los costos reales de la canasta efectiva de consumo. El sesgo tiende a incrementarse en la medida en que la fecha de cálculo del índice se aleja de su periodo base, y por eso es que es conveniente actualizar el año base con cierta frecuencia.

Por lo tanto, dado que el IPC es un índice con canasta fija tipo Laspeyres, es de esperar que el IPC.2015 sea superior al IPC.A, como consecuencia de ese sesgo de sustitución. Y, en efecto, eso es lo que se observa en la mayor parte de la muestra, particularmente a partir del año 2020.

Sin embargo, este resultado no está presente en los cambios intra- anuales en todo el periodo. Entre los posibles factores por los cuales el IPC.A no es inferior al IPC.2015 en todo el lapso pueden citarse:

1. La presencia de cambios extremos en el precio de algunos bienes, que origina en ciertos momentos la ampliación o reducción del distanciamiento entre las series.
2. Parte del efecto sustitución, que se presenta ante cambios en los precios relativos, se está dando entre artículos más específicos, como por ejemplo sustituciones entre marcas, calidades o locales comerciales. Los datos disponibles no permiten calcular este efecto por cuanto la información que se recibe no tiene el detalle requerido.

# Capítulo 5. Condiciones financieras

*El BCCR ha mantenido en lo transcurrido del presente año la postura expansiva y contracíclica de política monetaria que adoptó desde marzo del 2019. En este sentido, este año la tasa de política monetaria ha permanecido en 0,75%, su mínimo histórico. En respuesta a esta política y a la condición holgada de liquidez en la economía, las tasas de interés del sistema financiero se han mantenido en niveles bajos.*

*En línea con ello, el crecimiento en el crédito al sector privado en colones muestra una aceleración a partir de setiembre del 2020. Por el contrario, el crédito en dólares se ha venido contrayendo. Esto último refleja una mejor internalización del riesgo cambiario por parte de los agentes económicos. En términos agregados, el crédito al sector privado ha crecido a tasas cercanas a cero. En ese resultado puede haber incidido también la incertidumbre por la pandemia y la contracción de la actividad económica.*

*El ahorro financiero continúa concentrado en instrumentos altamente líquidos. Sin embargo, hay indicios de que este comportamiento, que predominó en el 2020, probablemente por motivos precautorios, ha empezado a revertirse.*

*El mercado privado cambiario ha sido superavitario en el primer cuatrimestre. Sin embargo, las mayores necesidades de divisas del sector público no bancario, explicadas en parte por los precios más altos de los hidrocarburos y la atención de obligaciones internas en moneda extranjera, han llevado a una reducción de las reservas internacionales netas del BCCR en este periodo.*

---

## Política monetaria, liquidez y tasas de interés

En lo transcurrido del 2021, la Junta Directiva del BCCR ha mantenido la postura expansiva y anticíclica de la política monetaria, adoptada desde marzo del 2019. En este sentido, desde junio del 2020 la Tasa de Política Monetaria (TPM) ha permanecido en 0,75%, su mínimo histórico. Las razones que sustentan la decisión de la Junta de mantener esa postura de política monetaria se detallan en el Recuadro 6 de este Informe.

Como complemento y consecuencia de esa postura expansiva, durante el primer trimestre del 2021 el sistema financiero nacional (SFN) dispuso de suficientes recursos en moneda nacional para otorgar crédito y atender un eventual incremento en la demanda por liquidez. Parte de esos recursos provinieron de la facilidad de financiamiento adoptada por el BCCR el año

pasado<sup>46</sup>, denominada Operaciones Diferidas a Plazo (ODP), pues entre diciembre del 2020 y abril del 2021 se desembolsaron ₡539.021 millones por ese concepto (Cuadro 2).

**Cuadro 2. Monto desembolsado por Operaciones Diferidas a Plazo**

*En millones de colones*

<b>Mes</b>	<b>Monto desembolsado</b>
Diciembre 2020	2 041
Enero 2021	74 805
Febrero 2021	108 844
Marzo 2021	149 113
Abril 2021	204 218
<b>Total</b>	<b>539 021</b>

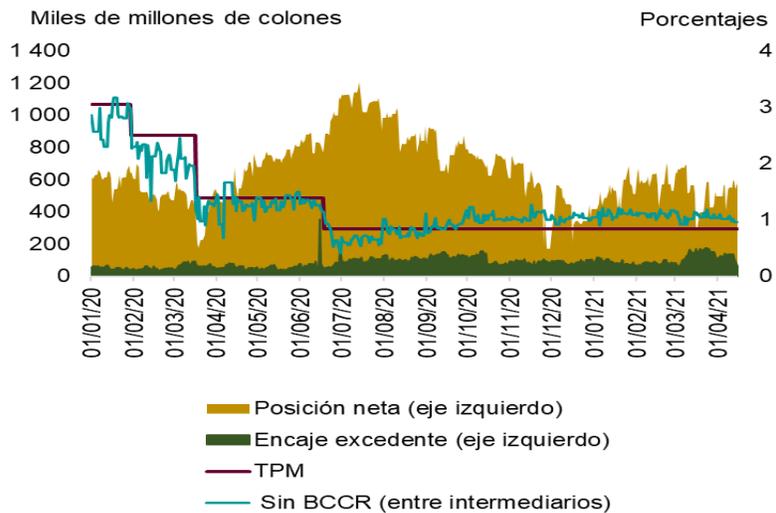
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Esa disponibilidad de fondos se unió a las condiciones de holgada liquidez presentes en la economía desde el 2019. Ello se reflejó en el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez (MIL), en el cual el BCCR mantuvo una posición deudora neta (en promedio, alrededor de ₡541.000 millones en el primer cuatrimestre), lo cual significa que fue receptor de recursos en lugar de ser proveedor de crédito. Además, la tasa de interés interbancaria en dicho mercado se mantuvo en niveles bajos (0,97%, promedio ponderado a un día plazo, excluyendo las operaciones del BCCR), en línea con la TPM (Gráfico 44).

La banca comercial suministró el 95,1% del total de recursos negociados en el MIL durante los cuatro primeros meses del presente año (al 15 de abril). Ello refleja la holgura de liquidez, principalmente en la banca pública, cuya participación rondó el 55,5%.

<sup>46</sup> Esta facilidad fue aprobada en el artículo 5 del acta de la sesión 5955-2020, celebrada el 2 de setiembre de 2020, inicialmente por un monto total de ₡700.000 millones. Asimismo, en el artículo 9, del acta de la sesión 5979-2021, celebrada el 14 de enero de 2021, la Junta Directiva del BCCR aprobó un monto adicional para esta facilidad por ₡142.887 millones, para un total de ₡842.887 millones.

**Gráfico 44. Posición neta del BCCR en el MIL, TPM y tasa interbancaria en el MIL.**



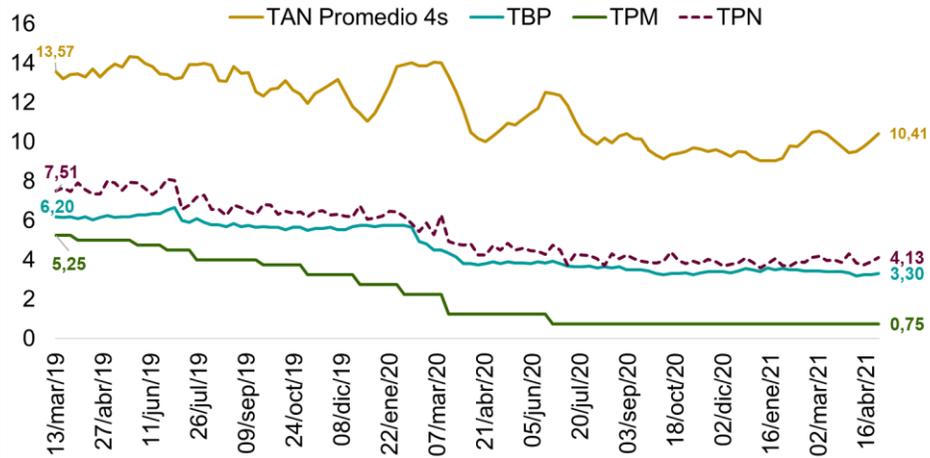
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La amplia liquidez existente en la economía, conjuntamente con la reducción de las tasas de interés aprobada por la Junta Directiva del BCCR en el 2019 y 2020 (por un acumulado de 450 p.b.), ha contribuido a mantener las tasas de interés del sistema financiero nacional en niveles relativamente bajos.

Las reducciones de la TPM aprobadas en el 2019 y el 2020 se transmitieron a lo largo de esos años de forma significativa a las tasas de interés activas y pasivas en colones del sistema financiero nacional. Entre el 13 de marzo del 2019, fecha previa a la primera reducción de la TPM en ese año, y el 31 de diciembre del 2020, la Tasa Básica Pasiva (TBP) bajó 270 p.b., mientras que las tasas activas y pasivas negociadas disminuyeron en ese mismo lapso 420 p.b. y 350 p.b., respectivamente. En el presente año, la TBP se mantuvo relativamente estable en los tres primeros meses en valores cercanos al observado al término del año pasado (3,5%) y disminuyó a 3,3% en abril (al día 28). Por su parte, las tasas activas negociadas (TAN) han aumentado con respecto a los valores registrados a finales del 2020 (Gráfico 45): la TAN promedio móvil de 4 semanas pasó de 9,2% al término del 2020 a 10,4% en abril del presente año (al día 28).

### Gráfico 45. TPM y tasas de interés del sistema financiero nacional

En porcentajes



TAN 4s: tasa activa negociada, promedio móvil de 4 semanas.

TPN: tasa pasiva negociada.

TBP: Tasa Básica Pasiva.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Recuadro 6. Política monetaria, cambiaria y financiera entre mayo y octubre del 2020

En el IPM de octubre del 2020 se comentaron las acciones de política monetaria tomadas por el BCCR entre mayo y octubre de ese año, mientras que en el Programa Macroeconómico 2021-2022, publicado a finales de enero del presente año, se expusieron las medidas aprobadas por la Junta hasta el término de ese mes. En el presente informe se detallan las medidas aprobadas en el primer cuatrimestre del 2021. Por consiguiente, se incluyen las tres primeras reuniones establecidas en el calendario de reuniones de política monetaria para el 2021<sup>47</sup>: (27 de enero, 17 de marzo y 21 de abril). Además, se comentan las decisiones tomadas en otras reuniones en las cuales la Junta Directiva del BCCR discutió y aprobó algunas medidas necesarias para garantizar la estabilidad del sistema financiero costarricense.

El BCCR ha aplicado una política monetaria expansiva y contracíclica desde finales del primer trimestre del 2019; esto es, una política monetaria que, ante la existencia de capacidad ociosa en la economía como consecuencia de un crecimiento económico por debajo de su potencial (brecha negativa de producto), se orienta a estimular las condiciones crediticias y la reactivación económica (con fundamento en lo establecido en el artículo 2 de su Ley Orgánica), sin poner en riesgo su objetivo primario de mantener una inflación baja y estable.

El relajamiento de la política monetaria inició con una reducción de 25 p.b. de la TPM el 28 de marzo de 2019, que la ubicó en 5,0%. Desde esa fecha a la última reunión de política monetaria (21 de abril del 2021), la TPM se redujo en diez ocasiones, para un acumulado de 450 p.b., con lo cual su nivel alcanzó 0,75% anual, su mínimo histórico. Además, en junio del 2019 la Junta Directiva aprobó una disminución de tres puntos porcentuales (de 15% a 12%) en la tasa de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez para operaciones en moneda nacional.

Las medidas adoptadas desde el segundo trimestre del 2019 con el objetivo de contribuir a reactivar la actividad económica, la cual mostró una desaceleración significativa en la primera parte de ese año, estaban cumpliendo con su propósito. En el segundo semestre de ese año la actividad económica mostró una mejora que se mantuvo en el primer bimestre del 2020 (aunque a menor ritmo). Sin embargo, a partir de marzo del 2020 la economía costarricense fue impactada significativamente por la crisis sanitaria del COVID-19, debido tanto a la contracción en la economía mundial como a las medidas de restricción aplicadas por el país para contener la propagación de la pandemia por COVID-19. En este entorno, en el 2021 el BCCR ha mantenido la postura expansiva y contracíclica de la política monetaria.

A continuación, se presenta el detalle de las decisiones tomadas por la Junta Directiva del BCCR entre noviembre del 2020 y abril del 2021, referidas tanto al nivel de la TPM como a otras medidas orientadas a garantizar la estabilidad del sistema financiero costarricense.

### Ampliación de las ODP (14 de enero del 2021)

La Junta Directiva del BCCR, en la sesión 5979-2021 del 14 de enero del 2021, decidió ampliar a ₡842.887 millones la facilidad especial y temporal de financiamiento a mediano plazo (Operaciones Diferidas a Plazo, ODP) a los intermediarios financieros regulados por la Superintendencia General de Entidades Financieras. Asimismo, la Junta estableció que las condicionalidades y seguimiento de estos recursos adicionales (₡142.887 millones) se regirían bajo lo establecido en la sesión celebrada el 2 de setiembre del 2020.

<sup>47</sup> La Junta Directiva del BCCR acordó, en el artículo 10 del acta de la sesión 5982-2021 del 20 de enero de 2021, que para el 2021 se revisará el nivel de la TPM en las siguientes fechas: 27 de enero, 17 de marzo, 21 de abril, 16 de junio, 21 de julio, 15 de setiembre, 25 de octubre y 15 de diciembre.

El objetivo de este instrumento es proveer financiamiento de bajo costo a los intermediarios financieros, sujeto a que esos intermediarios trasladen los recursos, en condiciones también favorables, a los hogares y empresas afectados por la pandemia de COVID-19. Con ello se busca mitigar el impacto económico que la pandemia ha tenido sobre el consumo, la producción y el empleo y, de esta forma, facilitar la recuperación de empresas solventes en el mediano plazo<sup>48</sup>.

### **Reunión de política monetaria (27 de enero del 2021)**

En la sesión 5982-2021, celebrada el 27 de enero de 2021, la Junta Directiva del BCCR dispuso mantener la TPM en 0,75% anual. Además, en esa sesión, la Junta Directiva introdujo un elemento de guía u orientación prospectiva en la comunicación de su política monetaria, pues anunció que, hacia adelante, mantendría una postura de política monetaria expansiva y contracíclica en el tanto las condiciones macroeconómicas y los modelos de pronóstico indicaran que la inflación se mantendría por debajo del valor meta de 3% en el horizonte de proyección.

Estas medidas se tomaron con base en las proyecciones para las principales variables macroeconómicas en el ámbito internacional y nacional. En primer lugar, se prevía para el año en curso y el 2022 un crecimiento de la economía mundial en torno a 5,5% y 4,2% respectivamente, de acuerdo con la estimación del Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, como lo señalan los organismos internacionales, todavía existía una elevada incertidumbre pues la recuperación dependería, entre otros factores, del éxito de los países para controlar la tasa de contagio por COVID-19 y para acelerar el proceso de vacunación contra esta enfermedad.

En el ámbito interno la Junta consideró que, pese a la contracción estimada para la producción en el 2020, desde julio de ese año se observaba un proceso gradual de recuperación sustentado en la flexibilización de las medidas sanitarias, tanto local como internacionalmente, así como en acciones adoptadas por los gobiernos y bancos centrales en apoyo a este proceso. Aún así, la brecha del producto seguía siendo fuertemente negativa y la tasa de desempleo se mantenía en niveles históricamente altos, lo cual aunado a una baja inflación y expectativas de inflación también bajas, implicaba la presencia persistente de presiones fuertemente desinflacionarias.

En línea con lo anterior, los modelos de pronóstico del Banco Central indicaban que, en el bienio 2021-2022, la inflación se mantendría por debajo del límite inferior del rango de tolerancia para la inflación meta ( $3,0\% \pm 1$  p.p.) y que por lo tanto, el Banco Central disponía de espacio para mantener una postura de política monetaria expansiva y contracíclica, que, sin comprometer el objetivo inflacionario, permitiera que la transmisión de las medidas ya adoptadas generara los efectos deseados sobre la actividad económica y el empleo.

### **Modificaciones adicionales a las ODP (24 de febrero del 2021)**

La Junta Directiva del BCCR, en la sesión 5986-2021 del 24 de febrero del 2021, acordó modificar el acuerdo adoptado en la sesión 5955-2020 del 2 de setiembre del 2020, en la cual se aprobó la facilidad especial y temporal de financiamiento a mediano plazo. Entre otros:

1. Amplió el plazo de dicha facilidad hasta el 30 de junio del 2021.
2. Suprimió la condicionalidad impuesta a las entidades financieras de implementar el plan de uso de los recursos de la facilidad en un plazo máximo de seis meses a partir del primer desembolso de la ODP.

---

<sup>48</sup>Para mayor detalle sobre las ODP, ver el [Informe de Política Monetaria, octubre 2020](#) (pág 85), Recuadro 4. Política monetaria, cambiaria y financiera entre mayo y octubre de 2020 (Reunión del 2 de setiembre) y el [Programa Macroeconómico 2021-2022](#) de enero del 2021 (pág 54), Recuadro 6. La facilidad especial de crédito del Banco Central.

3. Facultó a las entidades financieras a modificar la distribución de los recursos por destino o por grupos homogéneos sin que se requiera la aprobación del BCCR (aunque esas modificaciones sí deberán ser notificadas y justificadas ante el BCCR).
4. Redujo el plazo en que el intermediario financiero regulado (IFR) puede solicitar modificaciones parciales en las condiciones crediticias o en los montos de desembolso pendientes de realizar.
5. Introdujo un umbral de tolerancia para la verificación del cumplimiento mensual del uso de los desembolsos por parte del IFR.
6. Estableció que cuando, en un mismo mes, el monto de los beneficios otorgados por un IFR exceda el monto del desembolso programado según el plan aprobado, dicho exceso podrá ser considerado como parte del cumplimiento de los desembolsos subsiguientes si cumple con las condiciones crediticias ofrecidas y aprobadas en el plan aprobado originalmente por el BCCR.
7. Estableció que, si un intermediario financiero incumple las condicionalidades generales, el BCCR unilateralmente cancelará la facilidad de financiamiento otorgada y procederá a exigir la devolución del total de los recursos desembolsados a la fecha. Esta devolución deberá realizarse en los cinco días hábiles posteriores a la verificación por parte del BCCR del incumplimiento y su respectiva comunicación a la entidad. En caso de impago, el BCCR procederá a la ejecución de las garantías correspondientes.

### **Reunión de política monetaria (17 de marzo de 2021)**

En la segunda reunión de política monetaria, celebrada el 17 de marzo de 2021, la Junta Directiva del BCCR dispuso, en la sesión 5990-2021, mantener el nivel de la TPM en 0,75% anual, así como continuar hacia adelante con una postura de política monetaria expansiva y contracíclica, en el tanto las condiciones macroeconómicas y los modelos de pronóstico indiquen que la inflación se mantendrá por debajo del valor meta de 3% en el horizonte de proyección de la programación macroeconómica.

La decisión de la Junta Directiva consideró en el ámbito externo, la mejora en las perspectivas del desempeño económico mundial para el año en curso y el siguiente, previsto por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos. La primera ajustó el crecimiento de la producción global a 5,6% y 4,0% en el en el 2021 y 2022, respectivamente, lo que significó un alza de 1,4 y 0,3 puntos porcentuales, en ese orden, con respecto a las proyecciones de diciembre pasado. Por su parte, el segundo ubicó el crecimiento económico de Estados Unidos entre 5,8% y 6,6%, comparado con 3,7% y 5,0% anteriormente. Esta mejora favorecería la demanda externa costarricense y podría acelerar, más allá de lo previsto hasta ahora, el proceso gradual de recuperación económica observado desde la segunda mitad del 2020.

En el entorno interno, la decisión tomó en cuenta que el proceso de recuperación de la economía costarricense se mantenía con un importante impulso, acompañado de una mejora de los indicadores de confianza de los agentes económicos. Sin embargo, la brecha del producto continuaba fuertemente negativa y la tasa de desempleo, aunque decreciente, se mantenía en niveles históricamente altos. Esto, en combinación con expectativas de inflación para los próximos 12 meses por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación y una inflación mundial aún baja, señalan la persistencia de presiones desinflacionarias. En línea con eso, los modelos de pronóstico del Banco Central continuaban apuntando a una inflación que se mantendría por debajo de la meta de 3% durante todo el horizonte de proyección de 24 meses.

## Reunión de política monetaria (21 de abril del 2021)

En la sesión 5995-2021, celebrada el 21 de abril de 2021, la Junta Directiva del BCCR dispuso mantener la postura expansiva y contracíclica de la política monetaria, en apoyo al proceso de recuperación económica y de creación de empleos; y reiterar su disposición a mantener esa postura en el tanto los pronósticos ubicaran la inflación por debajo de la meta de 3% en el horizonte de proyección de 24 meses. En este sentido, mantuvo el valor de la TPM en 0,75% anual.

La decisión de la Junta Directiva consideró en el ámbito externo, la mejora en las perspectivas del desempeño económico mundial para el año en curso y el siguiente, según las estimaciones publicadas por el FMI a mediados de abril del presente año (6,0% para el 2021 y 4,4% para el próximo año, mayores en 0,5 p.p. y 0,2 p.p. respectivamente a lo publicado el pasado mes de enero). Sin embargo, se reconoció que esta mejora seguía acompañada de una alta incertidumbre, relacionada entre otras cosas con la evolución de la pandemia y la cobertura y efectividad de las campañas de vacunación.

Las mejores perspectivas de crecimiento y algunos choques de oferta habían llevado a un aumento en los precios internacionales de las materias primas. No obstante, la persistente capacidad ociosa en la economía global hacía que la inflación mundial actual y las proyecciones de inflación para el bienio 2021-2022 (según el FMI) se situaran en niveles relativamente bajos.

En el ámbito interno, la Junta consideró que:

1. Si bien la economía estaba en un proceso gradual de recuperación, manifiesto en una tasa de variación trimestral anualizada de 10,3% de la serie ajustada por estacionalidad del Índice mensual de actividad económica (IMAE) de febrero del 2021, la actividad económica seguía muy por debajo de los niveles pre-pandemia: en términos interanuales el IMAE cayó 4,7% en febrero. De igual modo, aunque el desempleo se había moderado (18,5% en el trimestre móvil concluido en febrero), se mantenía en niveles todavía altos.
2. La inflación general a marzo del 2021 continuaba por debajo del rango de tolerancia definido por la Junta Directiva, con respecto a la meta de inflación de mediano plazo ( $3\% \pm 1$  punto porcentual).
3. El comportamiento de la inflación reflejaba la persistencia de fuerzas desinflacionarias, presentes en la economía costarricense desde el 2019.
4. Prospectivamente, se proyectaba que, en los próximos dos años, la economía costarricense mantendría una brecha de producto negativa y un nivel de desempleo por encima de la tasa que estabilizaría la inflación. El Banco Central estimaba que las presiones desinflacionarias persistirían y que la inflación se mantendría por debajo de la meta en los próximos 24 meses.
5. El sistema financiero disponía de una amplia liquidez, y se proyectaba que el crecimiento del crédito se acelerara moderadamente en el bienio 2021-2022, apoyado por las medidas de estímulo monetario del Banco Central.

## Crédito al sector privado y agregados monetarios

Como se indicó en el IPM de octubre del 2020, en el contexto de la crisis económica experimentada por el país como consecuencia del COVID-19, tanto el BCCR como el Conassif tomaron medidas para mejorar las condiciones de acceso al crédito, con el fin de reducir el impacto de la crisis sobre el flujo de caja de los hogares y las empresas, y mantener la estabilidad del sistema financiero nacional.

En línea con lo anterior, el BCCR mantuvo en el 2020 y en lo transcurrido del 2021 una política monetaria expansiva y contracíclica, y aprobó en setiembre del año pasado una facilidad crediticia para los intermediarios financieros en condiciones favorables por un monto de ¢700.000 millones, que amplió en enero del año en curso a ¢842.887 millones. Asimismo, coordinó con el Conassif y la Sugef la adopción de medidas para facilitar los arreglos de pago (readecuación y prórroga de préstamos) por parte de los intermediarios.

En línea con estas acciones, en el primer cuatrimestre del año en curso el crecimiento del crédito al sector privado concedido por las otras sociedades de depósito (OSD)<sup>49</sup> en moneda nacional se aceleró. A abril de este año, las operaciones en moneda nacional aumentaron 2,9% en forma interanual (0,9% un año antes), aunque la variación trimestral anualizada evidencia una desaceleración con respecto a los últimos meses del año anterior (Gráfico 46). Por otra parte, el crédito en moneda extranjera disminuyó 4,3% en forma interanual (-1,2% un año atrás). En forma agregada, el crédito total al sector privado tuvo una tasa de crecimiento cercana a cero.

Por actividad económica, el crédito orientado a vivienda (actividad con la mayor participación relativa), ha mostrado un ritmo de crecimiento mayor al de períodos previos, pero a tasas moderadas, mientras que el crédito para consumo se ha contraído independientemente del grupo financiero. Este último hecho puede estar relacionado con los cambios de hábito de consumo de los agentes económicos como consecuencia de la pandemia, pues debido a este evento los hogares han limitado el consumo, por la caída en los ingresos, por la incertidumbre prevaleciente y por las mismas restricciones a la movilidad, que limitan las posibilidades de consumo.

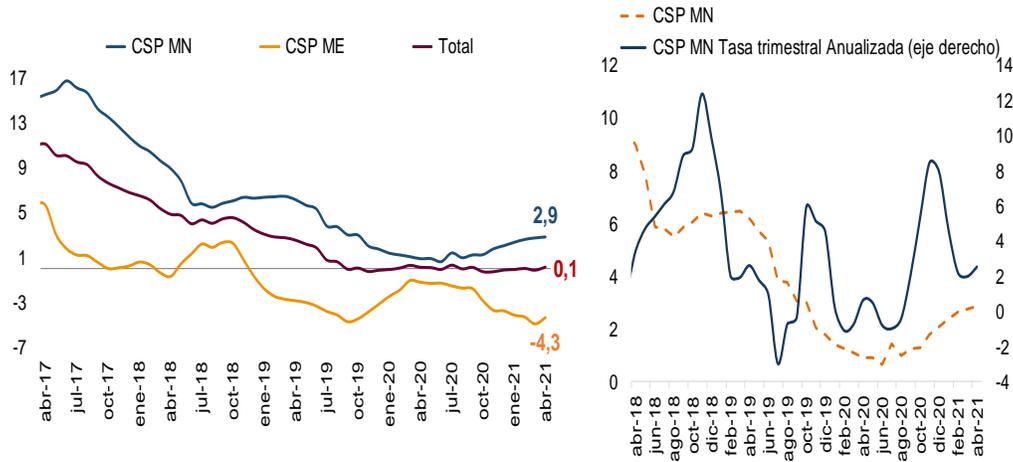
El financiamiento a los servicios se ha expandido a tasas moderadas, lo cual responde a las drásticas reducciones en la prestación de servicios relacionados con alojamiento, alimentación, transporte y almacenamiento. El crédito al comercio ha disminuido durante el año; en particular, la actividad comercial fue afectada por el cierre de establecimientos comerciales, así como por las medidas de confinamiento que implicaron una menor demanda interna.

---

<sup>49</sup> Incluye bancos comerciales, cooperativas, mutuales y financieras.

## Gráfico 46. Crédito al sector privado por tipo de moneda<sup>1</sup>

Variación interanual en porcentajes y variación trimestral anualizada



<sup>1</sup>Cifras sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El crecimiento del crédito al sector privado, aunque con cierta aceleración, se ha mantenido moderado a pesar de que, como se indicó antes, entre diciembre del 2020 y el 13 de abril del año en curso el BCCR desembolsó a los intermediarios financieros  $\$515,357$  millones por concepto de Operaciones Diferidas a Plazo. Este comportamiento se explica por el hecho de que en su mayoría esos recursos (alrededor del 90%) se destinaron a readecuaciones, refinanciamientos y prórrogas, no al otorgamiento de nuevos créditos<sup>50</sup>. Estos arreglos de pago, si bien no han impulsado el crecimiento del crédito, han contribuido a detener el incremento en la morosidad. Por ejemplo, en febrero del 2020, el 2,44% del total del saldo de créditos afrontaban atrasos de pago mayores a 90 días; con la pandemia el nivel de ese indicador subió hasta 2,64% en setiembre del 2020 y luego disminuyó hacia final de año. A febrero del 2021 el nivel fue de 2,43% (valor similar al de antes de la pandemia).

La recuperación del crédito es fundamental para el crecimiento de la actividad económica. Cálculos recientes del BCCR muestran una alta correlación positiva entre la serie del IMAE y del crédito al sector privado y, además, los resultados de las pruebas de causalidad sugieren que el crédito precede al IMAE<sup>51</sup>.

Como se ha indicado en otras oportunidades, el escaso dinamismo del crédito podría asociarse tanto con una baja demanda (por la contracción económica y la incertidumbre sobre la magnitud y duración de la pandemia y sus efectos macroeconómicos, todo lo cual reduce el apetito por consumo e inversión),

<sup>50</sup> Más precisamente, en el caso de los arreglos de pago, los recursos del BCCR sirven para financiar el costo de esas operaciones por medio de la sustitución de pasivos de los intermediarios financieros.

<sup>51</sup> [Comentario del IMAE de febrero del 2020.](#)

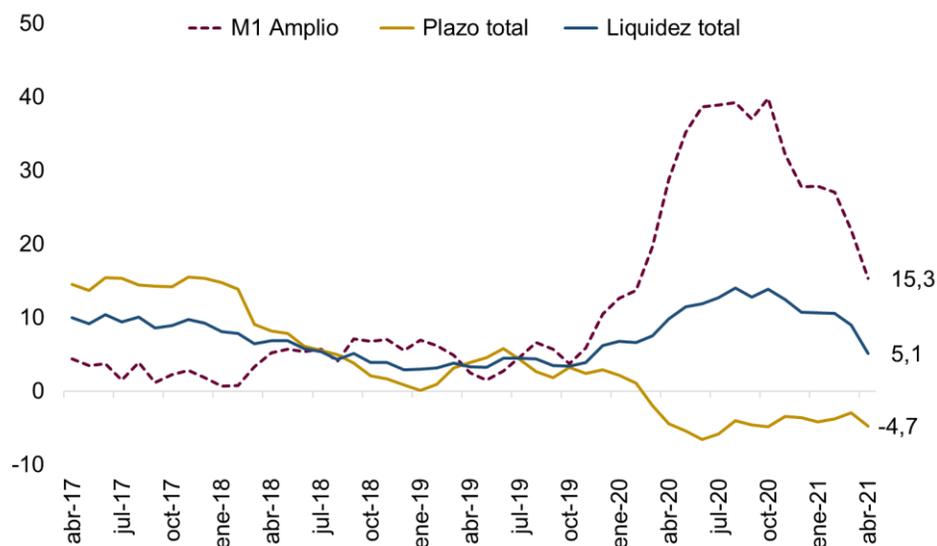
como con un comportamiento más precavido de los intermediarios financieros. Esto debido, por un lado, a que el impacto de la pandemia sobre el ingreso de las personas ha aumentado el riesgo de crédito para los intermediarios financieros y, por otra parte, a la mayor preferencia de los ahorrantes por instrumentos de alta liquidez, lo que aumenta el riesgo de un descalce de plazos entre la captación y la colocación de los fondos.

Este último riesgo ha tendido a reducirse en el primer cuatrimestre del presente año, aunque la liquidez continúa concentrada en plazos cortos. En efecto, en este periodo los agregados monetarios crecieron a tasas superiores a la variación del PIB nominal estimado para este año (4,9%), pero el medio circulante (M1) ampliado<sup>52</sup> mostró una fuerte desaceleración<sup>53</sup> (Gráfico 47), lo cual sugiere que la demanda de instrumentos altamente líquidos podría estarse moderando.

Cabe señalar que las presiones desinflacionarias presentes en la economía dan espacio para que el aumento en los agregados monetarios no constituya un riesgo para el cumplimiento de la meta de inflación del BCCR.

#### Gráfico 47. Medio circulante amplio, depósitos a plazo y liquidez total: variación interanual

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>52</sup> Incluye el numerario en poder del público y los depósitos exigibles a la vista en moneda nacional y extranjera (cuenta corriente, ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y plazo vencido).

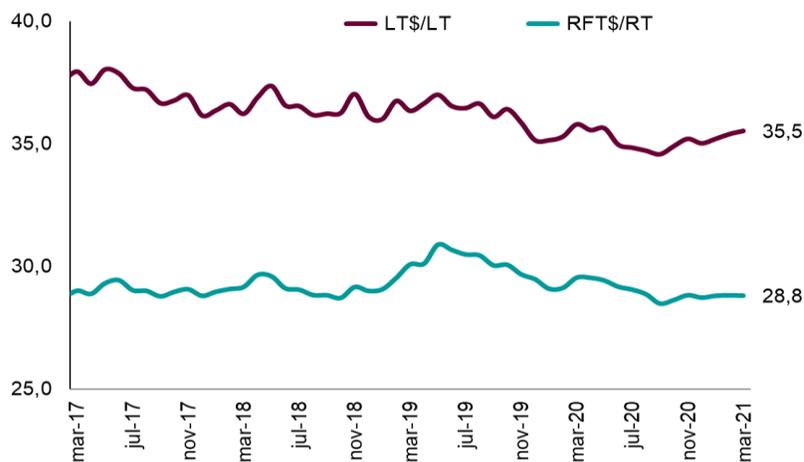
<sup>53</sup> Su variación interanual pasó de un máximo de 39,8% en octubre del año pasado a 15,3% en abril del presente año.

El componente en moneda extranjera de la liquidez total registró un aumento de 0,5 p.p. en los primeros cuatro meses del año en curso en comparación con diciembre del año pasado. Este leve aumento, sin embargo, no se aprecia en la riqueza financiera total (Gráfico 48). Ello sugiere que, ante la escasa captación en moneda extranjera efectuada en ese periodo por el Ministerio de Hacienda, los agentes colocaron su liquidez en moneda extranjera en el sistema bancario nacional (con lo cual aumentó la liquidez total en moneda extranjera pero no la riqueza financiera total en moneda extranjera). En efecto, en el primer trimestre la colocación bruta de títulos del Gobierno en el mercado interno fue de alrededor de  $\text{¢}2,3$  billones, de los cuales solo un 9,1% correspondió a recursos denominados en moneda extranjera. Es de esperar que al menos parte del ahorro en dólares que no captó el Gobierno se haya trasladado a la banca y generado un leve aumento en la participación en el componente en moneda extranjera de la liquidez.

El comportamiento estable de la fracción en moneda extranjera de la riqueza financiera se da a pesar de los bajos niveles del premio sobre el ahorro en moneda nacional, los cuales presentaron en abril del presente año valores negativos en todos los plazos (Gráfico 49). Esos bajos niveles del premio son consecuencia tanto del aumento en las expectativas de variación del tipo de cambio del dólar, como de las bajas tasas de interés en colones.

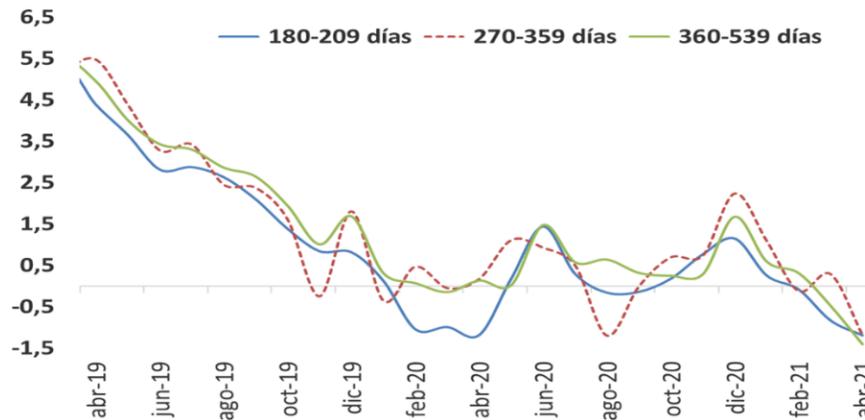
**Gráfico 48. Liquidez (LT) y riqueza financiera total (RFT): participación del componente en moneda extranjera**

*En porcentajes*



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 49. Premio por ahorrar en moneda nacional por plazo**  
En puntos porcentuales



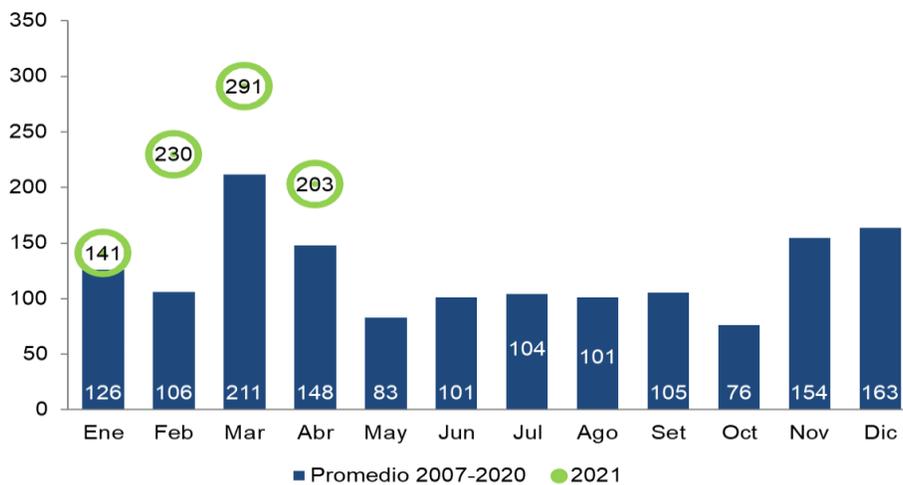
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Mercado cambiario

A pesar de la crisis sanitaria por el COVID-19, en lo transcurrido del 2021 las operaciones de los intermediarios cambiarios con el público (ventanillas<sup>54</sup>) registraron un superávit de *USD* 866 millones que, si bien es inferior al observado en igual lapso del año pasado (*USD* 989 millones), es superior al promedio registrado en los años 2007-2020 (Gráfico 50).

**Gráfico 50. Resultado de las operaciones cambiarias netas en ventanilla**

Millones de dólares



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

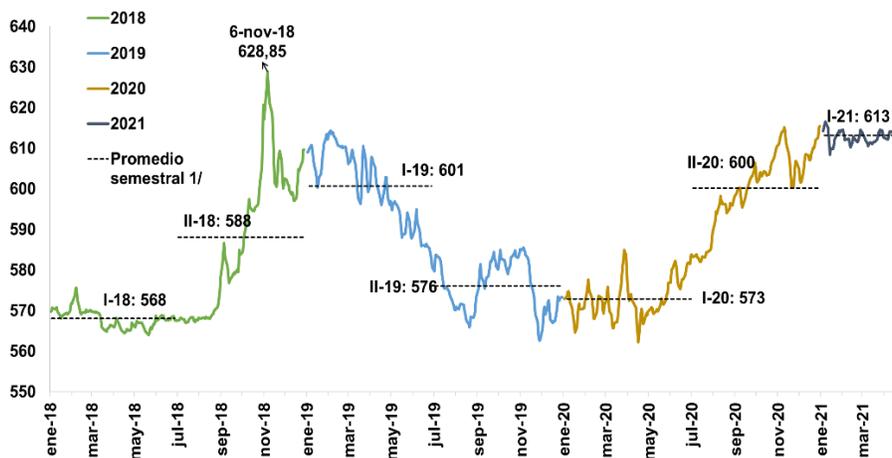
<sup>54</sup> Las operaciones en ventanilla son aquellas realizadas por el público con los intermediarios cambiarios.

Sin embargo, en el periodo en comentario el Banco Central enfrentó una fuerte demanda de divisas por parte del sector público no bancario (SPNB), que fue de *USD* 994,6 millones, como consecuencia del aumento en los precios internacionales del petróleo y las mayores necesidades de divisas del Gobierno por sus bajas colocaciones de deuda interna en moneda extranjera. El BCCR adquirió *USD* 866,1 millones en el mercado de monedas extranjeras (Monex) para atender esas demandas, y cubrió la diferencia con sus reservas<sup>55</sup>. Eso explica el hecho de que, a pesar de que el mercado cambiario ha sido superavitario en lo que va del 2021, el saldo de las reservas internacionales (RIN) se redujo en *USD* 172,6 millones con respecto a diciembre del 2020. En abril (al día 16), el saldo de las RIN del Banco Central se ubicó en *USD* 7.052,1 millones, cifra equivalente a 11,4% del PIB anual estimado para el 2021.

En lo que transcurre del año el tipo de cambio se ha comportado en forma relativamente estable (Gráfico 51). Si bien a finales de abril la moneda nacional registró una depreciación interanual de 7,3%, en términos acumulados en el 2021 presentó una apreciación de 0,14%. Por ello, la volatilidad en el tipo de cambio fue mucho menor que en el primer cuatrimestre del 2020, con un coeficiente de variación y una desviación estándar de 0,33% y  $\text{¢}2,0$  respectivamente (0,75% y  $\text{¢}4,3$  en igual periodo del 2020).

### Gráfico 51. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Colones por dólar



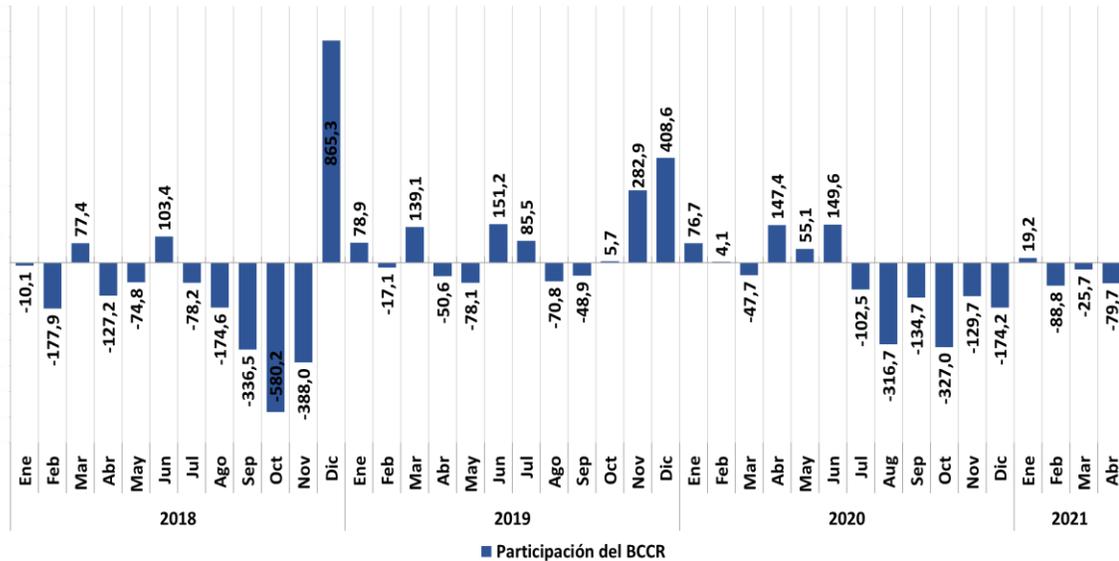
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>55</sup>Acorde con el régimen cambiario vigente, las reservas que el BCCR le vende al SPNB son repuestas posteriormente.

La ausencia de movimientos abruptos en el tipo de cambio en los primeros cuatro meses del año explica la baja intervención del BCCR por operaciones de estabilización durante este lapso (Gráfico 52). En general, la participación del BCCR en dicho mercado fue preponderantemente dirigida a la compra de divisas para satisfacer los requerimientos del SPNB.

### Gráfico 52. Participación del BCCR en Monex<sup>1</sup>

Millones de dólares



<sup>1</sup> Incluye la participación del BCCR en Monex: por estabilización, compras directas al SPNB, compras en Monex para el SPNB y por el programa de acumulación de reservas. .  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.



# Capítulo 6. Proyecciones y balance de riesgos

*Este capítulo presenta la actualización de las proyecciones macroeconómicas para el bienio 2021-2022 y los riesgos que condicionan su cumplimiento.*

*Luego de la fuerte recesión de la economía costarricense en el 2020, se prevé una recuperación económica para el año en curso y el siguiente, en línea con la reapertura gradual de la economía nacional y las mejores perspectivas para la economía mundial. El PIB para el 2021 se revisa al alza en 0,3 p.p. con respecto al Informe de Política Monetaria de octubre del 2020 y al Programa Macroeconómico 2021-2022 de enero pasado, para ubicarse en 2,9%. Para el 2022 el crecimiento se mantiene igual a lo previsto en enero pasado (3,6%). Por su parte, la inflación para ese bienio se mantendría baja, debido a las débiles condiciones de demanda.*

*Estas estimaciones incluyen la mejor información disponible a abril del presente año. Sin embargo, existen riesgos de origen externo e interno que, de materializarse, podrían generar desvíos con respecto a las proyecciones que aquí se presentan. Uno de los principales riesgos es la ausencia de un acuerdo legislativo para la aprobación del ajuste fiscal necesario y convenido con el FMI y de los créditos multilaterales de apoyo presupuestario.*

---

## Proyecciones para la economía mundial

En su informe “Perspectivas de la economía mundial”, publicado a inicios de abril del 2021, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento para la economía mundial de 6,0% para el 2021 y de 4,4% para el próximo año (una revisión al alza en relación con las proyecciones de enero pasado de 5,5% y 4,2%, respectivamente), luego de la contracción histórica de 3,3% registrada en el 2020 (Gráfico 53).

La revisión al alza refleja el mayor apoyo fiscal en algunas de las grandes economías y la recuperación prevista para el segundo semestre del 2021, asociada con el avance en el proceso de vacunación y la continua adaptación de la actividad económica a las nuevas modalidades de trabajo, a pesar de la movilidad restringida<sup>56</sup>.

---

<sup>56</sup> Se refiere a que las economías modificaron la manera de trabajar para seguir operando durante la implementación de las medidas de distanciamiento social y cuarentenas.

Sin embargo, el FMI destaca que sus proyecciones continúan sujetas a una elevada incertidumbre, relacionada con la susceptibilidad de las nuevas mutaciones del coronavirus a las vacunas, la eficacia de las acciones de política para limitar el daño económico persistente de la pandemia y la evolución de las condiciones financieras y del precio de las materias primas.

### Gráfico 53. Crecimiento de la producción mundial

En porcentajes

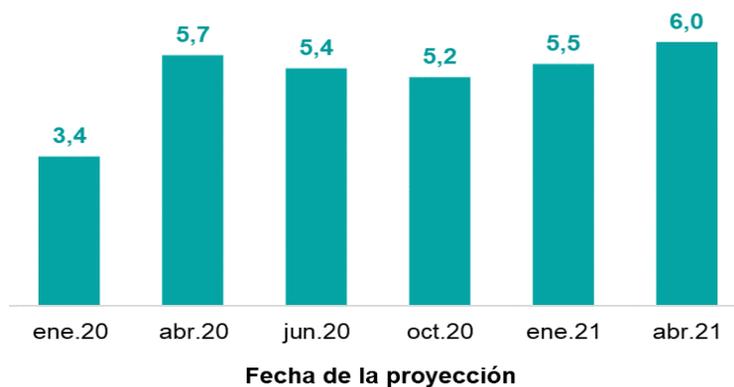


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del FMI (abril del 2021).

En general, la evolución de la pandemia ha llevado a un ajuste continuo y significativo por parte de los organismos financieros internacionales de sus proyecciones para el 2021. A manera de referencia, en sus informes de enero y abril del presente año, el FMI ajustó al alza la perspectiva de crecimiento mundial para el 2021 (Gráfico 54).

### Gráfico 54. FMI: Revisiones de las estimaciones del crecimiento mundial para el 2021

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del FMI.

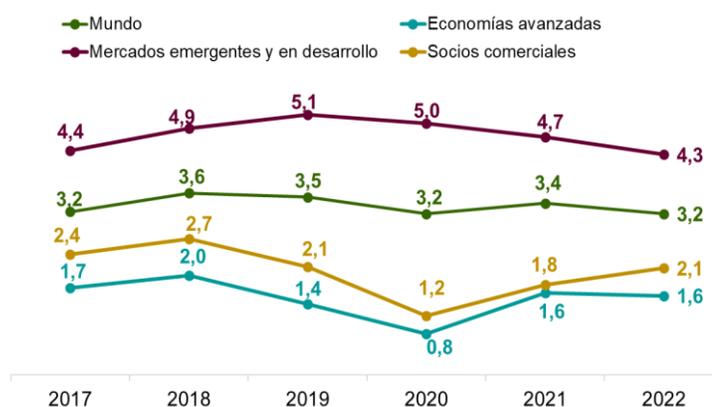
(Conferencia de prensa sobre las perspectivas del Hemisferio Occidental del FMI, abril del 2021).

Asimismo, el FMI destaca que la recuperación económica es desigual entre países y sectores, debido a la diversidad de trastornos inducidos por la pandemia y del grado de respaldo de las políticas.

Las mayores perspectivas de crecimiento mundial y algunos choques de oferta han dado lugar a un incremento en los precios internacionales de las materias primas. Sin embargo, la persistente capacidad ociosa en la economía global hace que la inflación mundial actual y las proyecciones de inflación para el bienio 2021-2022 (según el FMI) se sitúen en niveles relativamente bajos (Gráfico 55).

### Gráfico 55. Inflación mundial

Promedio anual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del FMI (abril del 2021).

## Implicaciones de las proyecciones del entorno internacional para la economía costarricense

El efecto de la actual coyuntura internacional se transmite a la economía nacional por varias vías: el crecimiento de los socios comerciales, 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 un crecimiento de 5,5% y 3,5% en el 2021 y 2020 (Cuadro 3), mayor en 1,1 y 0,5 p.p., respectivamente, a lo incorporado en el Programa Macroeconómico 2021-2022 de enero pasado.

En particular, para Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, se estima un crecimiento significativamente mayor (6,4%) en el 2021 en relación con lo previsto en la programación de enero (5,1%). Esto se debe principalmente al programa de estímulo fiscal por USD 1,9 billones aprobado en marzo de este año, que daría un mayor impulso a la actividad económica en el bienio 2021-2022 en ese país. Este programa de estímulo tendría, además, efectos positivos importantes para sus socios comerciales (Recuadro 7).

### Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento mundial

En porcentajes

	2019	2020 <sup>1/</sup>	2021		2022	
			IPM	PM	IPM	PM
<b>Crecimiento del producto</b>						
<b>Mundial</b>	<b>2.8</b>	<b>-3.3</b>	<b>6.0</b>	<b>5.5</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>
Economías avanzadas	1.6	-4.7	5.1	4.3	3.6	3.1
Estados Unidos	2.2	-3.5	6.4	5.1	3.5	2.5
Zona del euro	1.3	-6.6	4.4	4.2	3.8	3.6
Mercados emergentes y en desarrollo	3.6	-2.2	6.7	6.3	5.0	5.0
China	5.8	2.3	8.4	8.1	5.6	5.6
América Latina y Caribe	0.2	-7.0	4.6	4.1	3.1	2.9
Brasil	1.4	-4.1	3.7	3.6	2.6	2.6
<b>Socios comerciales, promedio <sup>2/</sup></b>	<b>1.9</b>	<b>-4.9</b>	<b>5.5</b>	<b>4.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>

<sup>1/</sup>Estimaciones. <sup>2/</sup>Ponderado por los flujos de exportación acumulados a enero del 2021.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del FMI (abril del 2021), Programa Macroeconómico 2021-2022 de enero del 2021 y Bloomberg.

### Recuadro 7. Posible impacto del nuevo plan de estímulo fiscal de Estados Unidos para sus socios comerciales

El 11 de marzo del 2021, el Congreso de los Estados Unidos aprobó el nuevo plan de estímulo fiscal del presidente Biden, llamado *Plan de Rescate Estadounidense* (ARP, por sus siglas en inglés), con un costo estimado de USD 1,9 billones (cerca del 9,1% del PIB del 2020), el cual brinda otra ronda de alivio ante la pandemia por el coronavirus. El plan se enfoca en invertir en la respuesta de salud pública y brindar asistencia por un periodo determinado a las familias, las comunidades y las empresas. Para ello, extiende los programas de subsidios de desempleo (incluidos los beneficios de desempleo complementarios), envía pagos de estímulo directo por USD 1.400 a las personas elegibles, proporciona ayuda directa al Gobierno estatal y local, agrega recursos al programa de vacunación y aumenta los fondos para la reapertura de escuelas.

Por su magnitud, se prevé que el ARP dé un fuerte impulso no solo al crecimiento de Estados Unidos, sino que también proporcione efectos secundarios positivos considerables a los socios comerciales de ese país.

Para Estados Unidos, el FMI estima que el ARP podría aumentar la producción en un 5% durante tres años (2021-2023), por varias vías. Inicialmente habría un impulso proveniente de los pagos de estímulo a los hogares, que representan alrededor de una quinta parte del paquete general de medidas. Los efectos de otras medidas, como un mayor gasto en consumo final a nivel federal y estatal y los créditos fiscales, pueden extenderse al próximo año.

En cuanto al impacto para los socios comerciales, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) considera que el ARP tendrá un efecto positivo sobre la producción: para Canadá y México estimado entre 0,5 y 1 p.p. y, entre 0,25 y 0,5 p.p. en la zona del euro y China. De acuerdo con el FMI, el ARP también impulsará el crecimiento en algunos países centroamericanos por medio del comercio y las remesas, lo que ayudará en la recuperación económica de esos países en el 2022.

Referencias:

Fondo Monetario Internacional. *Policy Tracker*.

Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial, abril del 2021*

OCDE. *Perspectivas económicas mundiales, marzo del 2021*

Las proyecciones recientes de los bancos centrales de las principales economías van en la misma línea que las del FMI. Por ejemplo, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos comunicó el pasado 17 de marzo del 2021 que ajustó al alza sus proyecciones de crecimiento económico para la economía de ese país: para el 2021, ubicó el crecimiento económico entre 5,8% y 6,6%, comparado con un rango de 3,7% a 5,0% previamente<sup>57</sup>.

Por su parte, el Banco Central Europeo publicó el pasado 11 de marzo una revisión al alza en la estimación del crecimiento para la zona del euro a un 4,0% desde 3,9% en diciembre pasado, aunque redujo en una décima la estimación para el 2022 (de 4,2% a 4,1%). Además, señaló que la reciente intensificación de la pandemia debilitó las perspectivas de corto plazo para la actividad en la zona del euro, pero que la recuperación a mediano plazo se mantiene.

Por otra parte, se espera un aumento de 44,5% en el precio del cóctel de hidrocarburos en el 2021, en respuesta al incremento en la demanda global de petróleo, consecuente con la recuperación de la economía global. Aun cuando está previsto un aumento moderado en el precio de nuestros principales productos de exportación, el efecto del aumento en el precio de hidrocarburos llevaría a un deterioro en los términos internacionales de intercambio (de 2,3% en el 2021). Para el 2022 se espera una ligera ganancia en los términos de intercambio (0,7%), explicada principalmente por la caída esperada en el precio de hidrocarburos de 1,8% (Gráfico 56).

En línea con la evolución de la inflación mundial, se prevé que la inflación de nuestros socios comerciales se mantenga en torno a 2% en este bienio. Por otra parte, se estima que las tasas de interés internacionales continuarían bajas. Por ejemplo, se estima que la Libor a 6 meses plazo se mantenga alrededor de 0,4% en promedio para el periodo 2021-2022.

En general, con las mejores perspectivas de crecimiento para nuestros principales socios comerciales, se espera que el contexto internacional apoye la recuperación de la economía nacional, en un entorno de baja inflación y de tasas de interés internacionales todavía favorables.

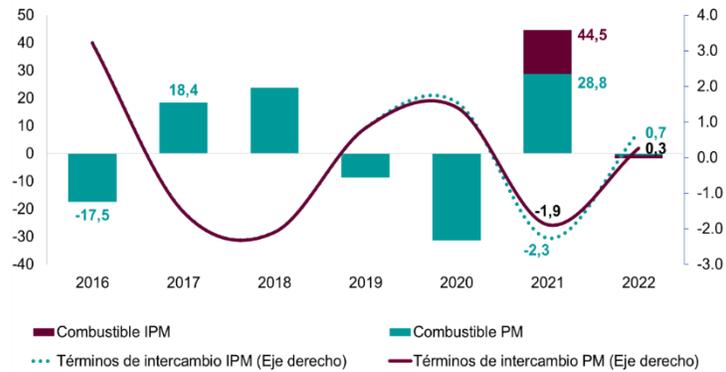
---

<sup>57</sup> De acuerdo con la medida de tendencia central, la cual excluye las tres proyecciones más altas y las tres más bajas en cada año.

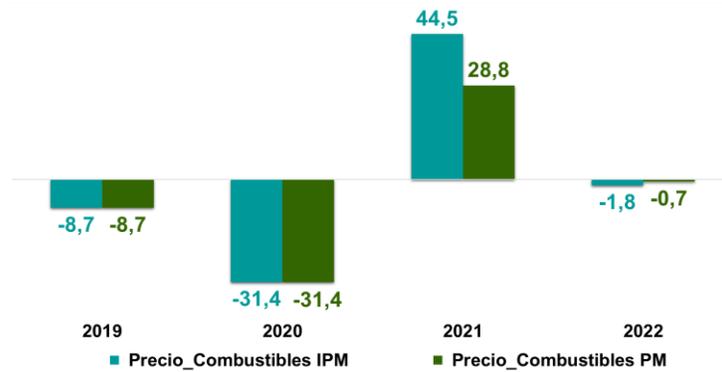
**Gráfico 56. Términos de intercambio y precios de los combustibles: Proyecciones para el 2021-2022**

Variación interanual en porcentajes

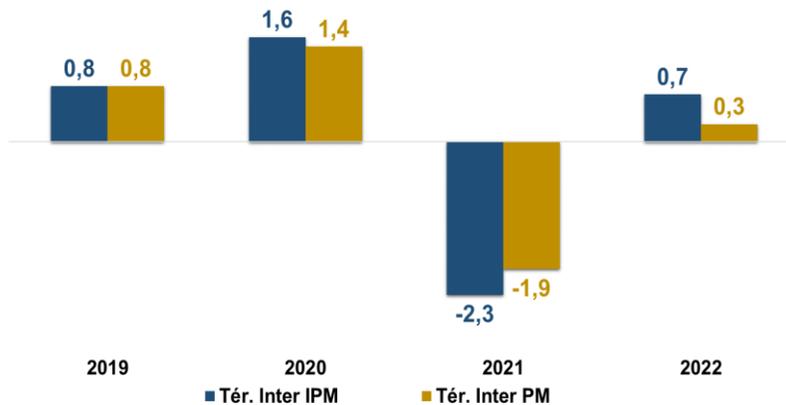
**A. Comparación 2021-2022 con las proyecciones del PM 2021-2022**



**B. Comparación de las proyecciones de los precios de los combustibles con las del PM 2021-2022**



**C. Comparación de las proyecciones de los términos de intercambio con las del PM 2021-2022**



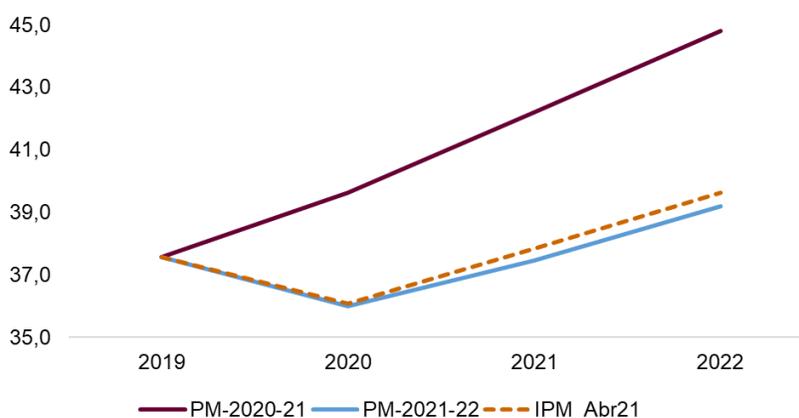
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Proyecciones para la economía local: 2021-2022

Luego de la profunda contracción de la actividad económica en el 2020 (4,1%), las proyecciones del Banco Central señalan el retorno a la senda de crecimiento para el bienio 2021-2022, con tasas de 2,9% y 3,6% respectivamente. La proyección para el año en curso fue revisada al alza en 0,3 p.p. con respecto a lo publicado en el Informe de Política Monetaria de octubre del 2020 y en el Programa Macroeconómico 2021-2022 de enero pasado, en tanto que la del 2022 se mantuvo con respecto a lo previsto a inicios de año (Gráfico 57).

### Gráfico 57. Proyecciones del BCCR para el nivel del PIB: 2020-2022

En billones de colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El principal factor para la revisión al alza son las mejores perspectivas para el crecimiento económico mundial, que se reflejarían en una restitución de inventarios y una mayor demanda externa para nuestros bienes. Este efecto positivo es parcialmente contrarrestado por una revisión a la baja en el ingreso esperado de turistas en el 2021 en relación con lo estimado en enero y, por lo tanto, en la trayectoria esperada para nuestras exportaciones de servicios (Cuadro 4). Otro factor para la revisión al alza del crecimiento proyectado para el 2021 es el mayor gasto esperado en salud pública, que incluye las compras de vacunas y otros gastos necesarios para la atención de la pandemia.

#### Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto

Variación interanual en porcentajes

	IPM abril 2021		PM 2021-2022	
	2021	2022	2021	2022
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>
<b>Demanda interna</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
Consumo de hogares	2,2	2,8	2,3	2,7
Consumo de gobierno	0,8	0,0	-0,6	0,0
Formación bruta de capital fijo	1,8	4,7	5,1	4,6
Variación de existencias (% de PIB)	0,1	0,2	-1,2	-1,0
<b>Exportaciones</b>	<b>3,8</b>	<b>9,7</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>
Bienes	7,8	7,2	5,6	6,1
Servicios	-3,4	15,0	10,5	14,1
<b>Importaciones</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>5,6</b>
Bienes	6,1	5,8	6,1	4,5
Servicios	3,0	6,7	10,3	10,4
<b>Demanda externa neta</b>	<b>-17,9</b>	<b>118,3</b>	<b>13,2</b>	<b>59,5</b>

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La revisión de las proyecciones de llegadas de turistas es consecuencia, principalmente, de las cifras relativamente bajas de visitación a nuestro país durante el primer trimestre de este año, reflejo a su vez de las medidas sanitarias adoptadas por los principales países emisores de turistas desde finales del año pasado para contener la propagación de la enfermedad en la tercera ola que surgió en muchos de ellos a finales del 2020 e inicios del 2021, así como las respuestas de precaución de los propios viajeros potenciales.

Esta situación contrasta con la proyección de enero pasado, cuando se supuso que esta actividad regresaría paulatinamente a la normalidad. Estas circunstancias, altamente cambiantes en el corto plazo, explican la revisión a la baja en la estimación de llegadas de turistas no residentes a Costa Rica para el 2021 (de más de un millón de personas estimado en enero, a 777.000 en este Informe) (Gráfico 58), lo que también repercutió en una baja en la proyección de las exportaciones de servicios para ese año.

Para el II, III y IV trimestre del 2021 se espera un ingreso mayor de turistas en comparación con los mismos trimestres del 2020. Sin embargo, este aumento (571.000 personas) no compensa la fuerte reducción del primer trimestre (656.000), por lo que en el 2021 no se alcanzaría el total de turistas que ingresaron en el 2020.

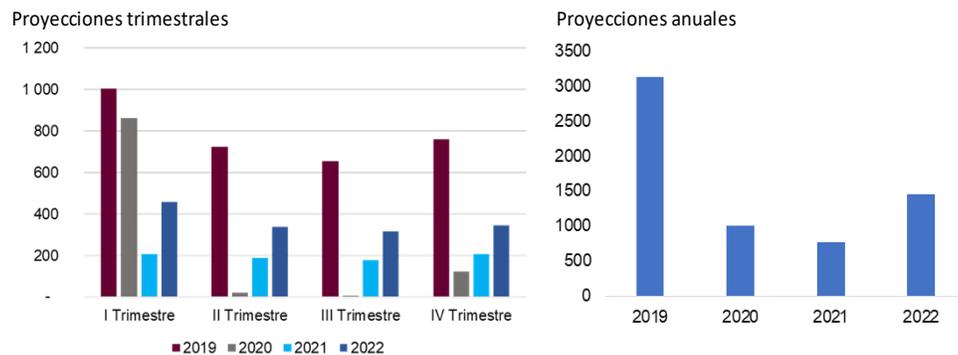
De esta manera, después de registrar un ingreso de 3,1 millones de turistas en el 2019 y 1,0 millón en el 2020, se proyecta un ingreso de 777.000 y 1,4 millones de personas en el 2021 y el 2022 respectivamente, por lo que la

lenta recuperación de la industria turística se extenderá más allá del horizonte de la programación macroeconómica.

Sería hasta el 2022 cuando el incremento en el turismo receptor (es decir, los viajes de turistas a Costa Rica), aunado al crecimiento de las exportaciones de servicios empresariales de las empresas ubicadas en zona franca, lleve a una tasa de crecimiento positiva de las exportaciones de servicios (15%).

### Gráfico 58. Costa Rica: Ingreso de turistas en el 2019-2020 y proyección para el 2021-2022<sup>1</sup>

Miles de personas



<sup>1</sup>Las cifras del primer trimestre del 2021 son observadas.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El crecimiento en el 2021 con respecto al 2020 sería liderado por la demanda interna (Figura 2), dado que la demanda externa neta, al igual que el año previo, continuaría con una contribución negativa (es decir, una recuperación más rápida de las importaciones que de las exportaciones de bienes y servicios).

Para el 2022, si bien la demanda interna continuaría explicando en mayor medida la recuperación económica, esta sería apoyada también por la demanda externa neta. El dinamismo de la demanda interna en esos años estaría impulsado tanto por consumo de los hogares como por una mayor ejecución de proyectos de inversión (privados y públicos), producto de mejores condiciones del mercado laboral, el aumento de la confianza de los consumidores y expectativas empresariales más optimistas.

En lo que respecta a la formación bruta de capital fijo, el crecimiento promedio previsto para el 2021 y 2022 (3,3%) respondería a la mejora en las expectativas por parte de empresarios, conforme avance el control de la pandemia y se trasladen las mejoras en las condiciones crediticias a los hogares y empresas. Se proyectan aumentos de la inversión privada de 3,4% y de la pública en torno a 2,5% en promedio para el bienio 2021-2022. En el caso de la inversión pública, el crecimiento proyectado estaría asociado,

principalmente, a obras de mejoramiento vial y a los proyectos de acueductos y alcantarillados.

**Figura 2. PIB en volumen por componentes del gasto, proyecciones IPM abril 2021**

*Aporte en puntos porcentuales*



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El consumo de los hogares retornaría a variaciones positivas en el 2021 y 2022, desde la contracción de 4,2% en el 2020. Esta evolución sería congruente con el aumento previsto en el ingreso personal disponible de 0,7% y 2,7% para esos años y con la mejora en la confianza de los consumidores. También es de esperar que el avance en el proceso de vacunación y el levantamiento gradual de las restricciones sanitarias permita retomar los hábitos de gasto previos a la pandemia, y usar así el ahorro “forzoso” que realizaron los agentes económicos en el 2020, ante la imposibilidad de consumo ciertos bienes y servicios dadas las medidas de contención sanitaria (Recuadro 8).

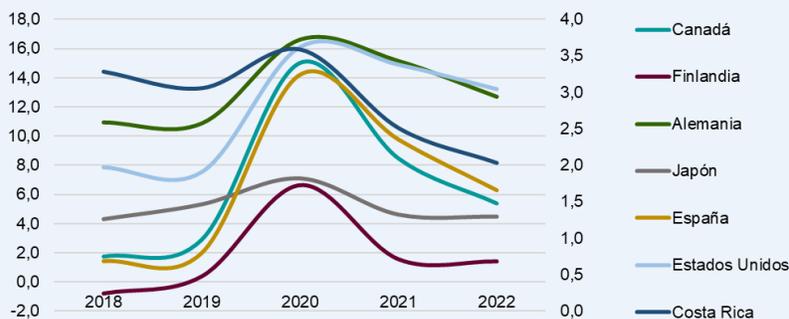
## Recuadro 8. Ahorro de los hogares durante la pandemia y sus posibles efectos en la reactivación del consumo

Durante la pandemia se han observado en el ámbito mundial mayores tasas de ahorro por parte de los hogares (Gráfico 8.1). Según la OECD, los depósitos bancarios aumentaron rápidamente en muchos países. Este fenómeno no ha sido ajeno a Costa Rica, donde la tasa de ahorro financiero de los hogares, medida con los depósitos en el sistema financiero nacional supervisado por la Superintendencia General de Entidades Financieras, fue de 6,3% durante el 2020 (2,1% el año anterior), que es la tasa de ahorro más alta en los últimos 5 años (Gráfico 8.2). Esto a pesar del menor ingreso disponible de los hogares producto de la pérdida de ingresos familiares por la pandemia.

Dado lo anterior, la caída en el consumo de los hogares en el 2020, además de explicarse por la pérdida de ingresos familiares, pudo deberse a consumo no realizado, debido tanto al confinamiento de las familias como medida de protección ante la pandemia como a la incertidumbre sobre la evolución de la situación económica del país. Eso, a su vez, habría llevado a una caída proporcionalmente mayor en el consumo que en el ingreso disponible, lo que implicaría un aumento en el ahorro de los hogares; más específicamente, un ahorro forzado por las circunstancias.

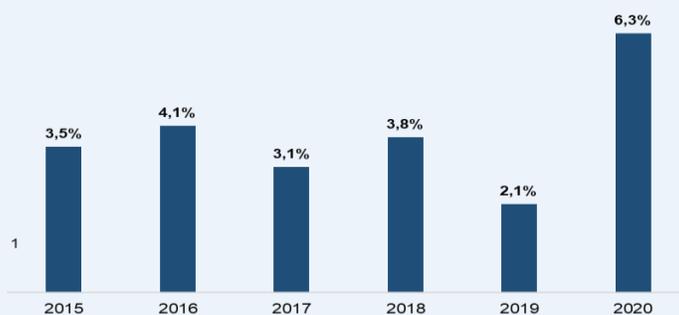
### Gráfico 8.1. Tasa de ahorro de los hogares

Porcentaje del ingreso disponible neto



Fuente: OECD (2021). OECD Economic Outlook No 108 (Edition 2020/2).

### Gráfico 8.1. Tasa de ahorro financiero de los hogares<sup>1</sup>

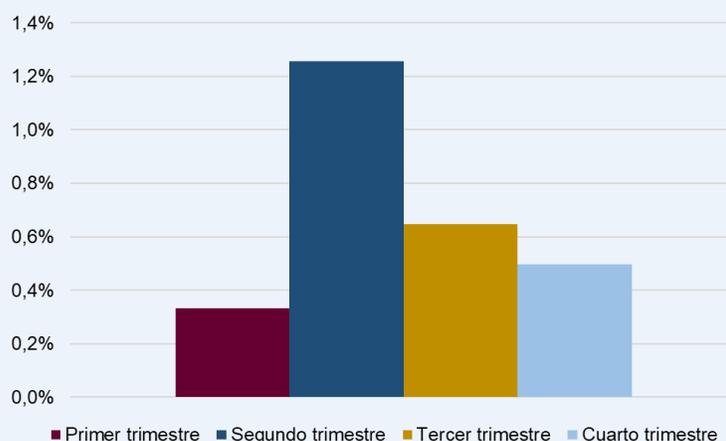


<sup>1</sup>Corresponde al flujo acumulado de depósitos en cuenta corriente, ahorro y plazo en el sistema financiero nacional, como porcentaje del ingreso disponible neto de los hogares.

Fuente: BCCR con información de Sugef y BCCR.

El aumento en el ahorro generado por los hogares costarricenses en la forma de depósitos bancarios (cuenta corriente, ahorro y plazo) en el 2020 respecto al año anterior representó un 2,7% del PIB (Gráfico 8.3). Durante todos los trimestres se observaron flujos de ahorro mayores a los de un año atrás; sin embargo, el segundo y tercer trimestre concentraron el 70% del exceso total.

**Gráfico 8.2. Exceso de ahorro de los hogares durante el 2020**  
Porcentaje del PIB del 2020



Fuente: Elaboración propia con información de la Sugef.

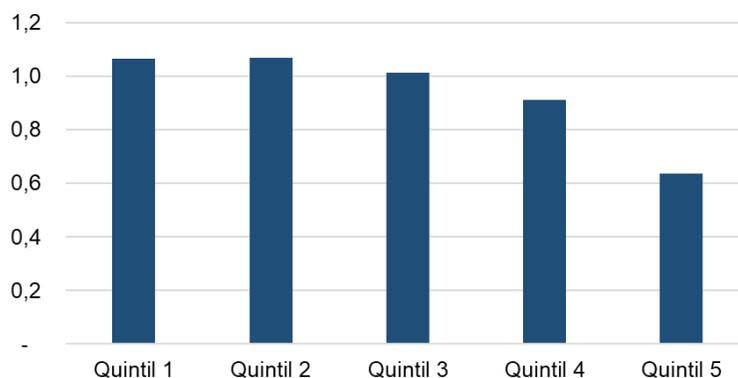
Es de esperar que conforme avance la vacunación y se logre la inmunidad de la población, esto permita que cada vez sea menos necesario emplear medidas de restricción para contener los efectos de la pandemia y esto contribuya a la disminución de la incertidumbre. Ello podría llevar a los hogares a liberar ahorros que destinen al consumo, e impulsaría una recuperación paulatina del consumo en el 2021 y 2022. Si bien la propensión media al consumo de los hogares más ricos (quintil 5 de ingreso), que son los que concentran la mayor parte del ahorro, es más baja en comparación con los hogares más pobres (Gráfico 8.4), es de esperar que eso no limite el impacto sobre el consumo al liberarse los recursos del ahorro forzoso generado en el 2020, debido a que dicho ahorro podría haber generado una demanda no satisfecha de consumo. Además, los hogares ricos destinan una mayor proporción de sus ingresos al consumo de bienes y servicios que fueron muy afectados por las restricciones (viajes, restaurantes, cines, teatros y entretenimiento en general).

Según la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH, 2019-2020), la tasa de desempleo abierto aumentó en todos los quintiles de ingreso. Sin embargo, para los quintiles más bajos (1 y 2) incrementó drásticamente si se compara con el año anterior. Adicionalmente, se observó una pérdida de ingresos en todos los quintiles, especialmente en el 2 y 3<sup>58</sup> (Cuadro 8.1). Lo anterior, refuerza el hecho de que los hogares más ricos del país son los que mantienen el mayor ahorro “forzoso” relacionado con la pandemia. Por tanto, el

<sup>58</sup> En el primer quintil la pérdida relativa de ingresos fue parcialmente compensada por las ayudas del gobierno, particularmente el Bono Proteger.

impulso económico que pueda generar la liberalización de esos ahorros durante el 2021 y 2022 dependerá de las decisiones de estos hogares acerca de dichos ahorros.

### Gráfico 8.3. Propensión media al consumo



Fuente: Trabajo de investigación "Cuentas Nacionales distributivas en Costa Rica, 2017". Banco Mundial en colaboración con el Banco Central de Costa Rica y el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

### Cuadro 8.1. Tasa de desempleo abierto e ingreso promedio de los hogares según quintil de ingreso

En colones (ingreso) y porcentajes (tasa de desempleo)

Año	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5
Desempleo					
2019	25,7	12,2	8,2	4,4	2,4
2020	43,6	23,3	15,3	9,3	4,9
Ingreso					
2019	214 139	464 022	717 008	1 121 099	2 565 078
2020	200 315	381 426	601 068	998 549	2 278 895
Variación	-6,5	-17,8	-16,2	-10,9	-11,2

Fuente: Encuesta Nacional de Hogares. Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Estos efectos serían en parte mitigados en el 2021 por el deterioro en los términos de intercambio de 2,3% (ganancia de 1,6 % en el 2020) debido, principalmente, al incremento en el precio de combustible (44,5 %). Para el 2022 se prevé retornar a una ganancia en los términos de intercambio (0,7%).

Se estima que el gasto de consumo del Gobierno General crezca 0,8% en el 2021, impulsado por los servicios de salud y los servicios de administración pública. Influye en particular el gasto adicional por la compra de vacunas contra el COVID-19 y la contratación de personal para fortalecer la atención de la pandemia y asegurar la continuidad de los demás servicios de salud. Esto sería atenuado por la contención de otros rubros del gasto, especialmente en la contratación de personal y en la compra de bienes y servicios en todas las demás actividades del Gobierno, en apego al

cumplimiento de la regla fiscal. Para el 2022 se espera que el gasto de salud desacelere, luego del fuerte gasto en inmunización de la población durante el 2021, y continúe la estricta aplicación de la regla fiscal en el resto de los servicios del Gobierno General, lo que conduciría a un crecimiento nulo en su gasto de consumo.

En lo que respecta a la variación en las existencias, luego de la desacumulación en el 2020 debido a la interrupción en las cadenas de suministro y compras impulsivas de los consumidores que se manifestaron al inicio de la pandemia, se estima que en el bienio 2021-2022 haya una reposición de inventarios por parte de las empresas, dada la previsión de mayor crecimiento de ventas en el mercado local y el externo.

Por otra parte, las exportaciones retornarían a tasas positivas en el 2021 y el 2022 (luego de la caída de 10,5% en el 2020), favorecidas, en el caso de los bienes, por el dinamismo en las ventas de productos del régimen especial (particularmente implementos médicos) y en la recuperación prevista en las ventas de productos manufacturados del régimen definitivo, cuyo destino principal es el mercado de Centroamérica y Panamá. Coherente con la recuperación de nuestros principales socios comerciales, se prevé que este impulso se mantendrá en el 2022, lo que llevaría a un crecimiento medio en las exportaciones de bienes de 7,5% en el bienio 2021-2022.

En las exportaciones de servicios, la fuerte caída (25,9%) en el 2020 se debió en especial a los efectos de la crisis sanitaria mundial sobre el ingreso de turistas al país. Para el 2021 se prevé una contracción adicional, de 3,4%, congruente con el hecho de que el ingreso de turistas continuaría afectado por la pandemia, tal como se indicó previamente. Esto influyó en parte para revisar las exportaciones de servicios para el 2021 desde un 10,5% en enero pasado hasta un -3,4% en este Informe.

Por último, en relación con las importaciones, se estima que las compras de bienes aumenten 5,9% en el bienio 2021-2022, resultado que combina una mayor cantidad de barriles importados de hidrocarburos con el incremento en la compra de insumos por parte de las empresas del régimen especial, coherente con la evolución esperada en las ventas de este grupo de empresas. Además, congruente con el repunte en la actividad económica y el consumo previsto para el bienio, las importaciones del régimen definitivo también mostrarían un comportamiento al alza.

Por su parte, las importaciones de servicios se recuperarían en el bienio en promedio 4,9%. En el 2021, acorde con el crecimiento de la actividad económica, se espera un impacto positivo sobre las importaciones de servicios de transporte de mercancías y el crecimiento de las importaciones de servicios empresariales e informáticos. En el 2022, aunado a lo anterior, en el resultado se manifestaría la recuperación prevista del turismo emisor (es decir, los viajes de costarricenses al exterior).

Por industrias, la recuperación de la producción en el año en curso y para el 2022 la lideran, en mayor medida, la manufactura y los servicios empresariales, con aportes de 0,9 y 0,4 p.p. en 2021 y de 0,7 y 0,5 p.p., en ese orden, en el 2022 (Cuadro 5 y Figura 3). En el caso de la manufactura, los crecimientos de 6,9% y 5,3% en ese bienio se asocian con la persistencia del dinamismo en la producción de las empresas del régimen especial<sup>59</sup>, situación manifiesta desde el 2020, así como la mejora en la producción exportable de las empresas del régimen definitivo. Se sumaría también el impulso en la demanda interna, tal como se señaló. En el caso de los servicios empresariales, para esos años se prevé un crecimiento promedio de 3,3% (-0,2% en 2020), explicado por las actividades vinculadas al comercio exterior (específicamente, los servicios de consultoría y de apoyo a empresas) y a los servicios de publicidad y seguridad para el mercado interno.

Se estima que la actividad financiera y de seguros crecería 5,3% y 4,6 en el 2021 y el 2022, en ese orden. Los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)<sup>60</sup> se verían impulsados en el bienio por el incremento en la demanda de crédito, mientras que el incremento en la actividad de seguros se apoyaría en la recuperación de la demanda.

#### **Cuadro 5. PIB en volumen según actividad económica**

*Variación interanual en porcentajes*

	IPM abril 2021		PM 2021-2022	
	2021	2022	2021	2022
<b>PIB</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>
Agricultura	1,5	2,3	2,6	2,6
Manufactura	6,9	5,3	5,0	5,4
Construcción	1,6	4,1	2,1	4,4
Comercio	3,0	2,9	2,7	2,9
Transporte y almacenamiento	2,8	5,7	6,2	5,9
Hoteles y restaurantes	-4,2	13,4	7,1	12,2
Intituciones financieras y seguros	5,3	4,6	1,6	4,6
Servicios empresariales	2,9	3,8	2,3	3,8
Otras actividades <sup>1/</sup>	2,0	2,7	1,8	2,6

<sup>1</sup> Minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones, administración pública, educación y salud, actividades artísticas, de entretenimiento, recreativa; hogares como empleadores, e impuestos sobre importación y productos.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>59</sup> En los meses transcurridos del 2021, las empresas vinculadas con la fabricación de implementos médicos han anunciado el inicio de nuevas operaciones o planes de expansión de las existentes.

<sup>60</sup> El SIFMI es una medida indirecta del valor del servicio prestado por los intermediarios financieros a ahorrantes y prestatarios, mediante la captación de depósitos y la concesión de préstamos.

**Figura 3. PIB en volumen por industrias, proyecciones IPM abril 2021**

Aporte en puntos porcentuales



<sup>1</sup> Minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones, intermediarios financieros y seguros, servicios empresariales, administración pública, educación y salud, actividades artísticas, de entretenimiento, recreativas, hogares como empleadores e impuestos sobre importación y productos.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, se estima que el comercio crecería en torno a 3,0% en el 2021 y el 2022, lo que contrasta con la caída de 9,5% en el 2020. La recuperación se sustenta en una mejora en el consumo producto del levantamiento gradual de las medidas de distanciamiento físico y la recuperación del ingreso personal disponible.

Con respecto a la construcción, en promedio crecería 2,8% en el bienio en comentario (2,7% destino privado y 3,5% público). Es de esperar que en el 2021, conforme se flexibilicen las medidas sanitarias, se distribuyan las vacunas contra el COVID-19 y mejoren las expectativas de los agentes económicos, haya un repunte en los trámites de intenciones de construcción, en lo que influirá también el estímulo vía la exoneración total o parcial del impuesto al valor agregado en las actividades relacionadas con esta industria<sup>61</sup>. En contraste, se proyecta que la construcción pública se contraiga en el 2021 por el recorte al presupuesto del Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI), de las municipalidades y entidades de Gobierno, efecto que sería atenuado por el avance previsto en la construcción de las obras viales, entre ellas la ampliación de la ruta San José-San Ramón y la ruta 32. Para el 2022,

<sup>61</sup> Exoneración del 100% hasta el 31 de agosto 2021, inclusive. A partir del 1 de setiembre del 2021 al 31 de agosto del 2022, inclusive, se cobrará el 4% y del 1 de setiembre del 2022 al 31 de agosto del 2023, inclusive, se cobrará un 8%. A partir del 1 de setiembre del 2023, la tarifa será del 13%.

se proyecta que la construcción con destino público crezca por la ejecución de obras viales y proyectos de acueductos y alcantarillados.

La actividad de transporte y almacenamiento se proyecta crezca 2,8% en el 2021 y se acelere hasta 5,7% el año siguiente. Para esos dos años se espera un impulso de los servicios de mensajería y en el transporte de personas y mercancías. En el caso del transporte de personas, la recuperación reflejaría la normalización gradual del transporte público y privado de pasajeros, después de la fuerte contracción en el 2020. En el caso del transporte de mercancías, el repunte esperado sería coherente con la evolución prevista en las exportaciones e importaciones de bienes.

En cuanto a la actividad agropecuaria, crecería en promedio 1,9% en el bienio 2021-2022. La producción del año en curso fue revisada a la baja, de 2,6% previsto en enero pasado a 1,5%, debido al impacto negativo que las condiciones climatológicas<sup>62</sup> tuvieron sobre la maduración del grano de café en las principales zonas productoras y sobre la cosecha de caña de azúcar (zafra 2020-2021). A lo anterior se suma una recuperación menor a la prevista en la producción de piña y la afectación de la producción de los cultivos de ciclo corto por las condiciones climatológicas presentes en la primera parte del año. Para el 2022, se espera la consolidación en la producción exportable de piña, que guarda relación con el aumento de precios y una mayor demanda externa, así como un aumento moderado en la producción exportable de banano.

Por último, la actividad de hoteles y restaurantes caería 4,2% en el 2021 (-42,3% en 2020). Si bien las fronteras se abrieron de manera gradual desde el tercer trimestre del 2020, el flujo de turistas continuaría severamente afectado por la persistencia de la pandemia, tal como se indicó previamente. Esta situación afectaría principalmente la actividad de hoteles, para la cual se estima una disminución de 11,6 %. La contracción prevista en los servicios de restaurantes sería de 2,3%. Para el 2022 se espera un crecimiento conjunto de estas dos actividades de 13,4%, congruente con la recuperación de la actividad turística, aunque la cantidad de turistas procedentes del resto del mundo se mantendrá por debajo de las cifras del 2019 posiblemente hasta el 2023 o el 2024.

## **Balanza de pagos**

La evolución prevista en los principales indicadores del sector externo para lo que resta del 2021 y el 2022 estaría influida por la recuperación en la actividad económica de los principales socios comerciales y el desempeño local, así como por un deterioro en los términos de intercambio en el 2021. Se espera

---

<sup>62</sup> El exceso de lluvias más fuerte se presentó en el Pacífico Norte, mientras que el Caribe Norte se mantuvo en déficit. Dicho comportamiento en el Caribe llevó a la región a experimentar condiciones de sequía meteorológica, la cual persistió, aunque con menor fuerza, a inicios de este 2021. Lo anterior sería potenciado por la influencia de la Niña en el segundo semestre del año. Fuente: Pronóstico Temporada de Lluvias 2021. Instituto Meteorológico Nacional.

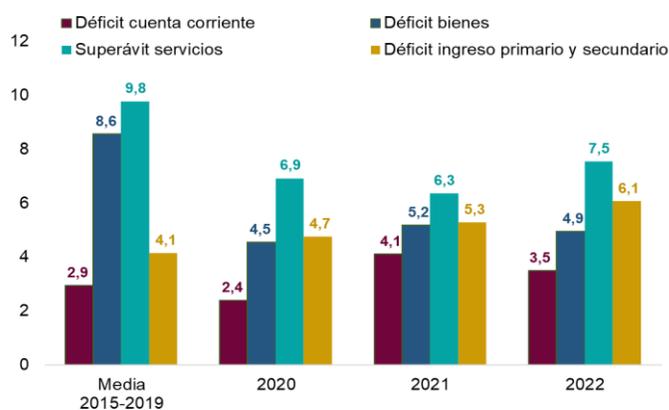
un incremento en el déficit de cuenta corriente con respecto a las previsiones de enero debido, principalmente, a la revisión a la baja en las estimaciones de turismo receptivo antes comentada.

En este contexto, se estima que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en 4,1% y 3,5% del PIB en el 2021 y 2022, respectivamente (frente a proyecciones de 3,0% y 2,6% del PIB en enero pasado). Estas estimaciones contemplan, además, una reducción en el déficit de la cuenta de bienes de 0,3 p.p. del PIB para ambos años de pronóstico respecto a lo previsto en enero, debido a un mayor ajuste al alza en la estimación de las ventas externas que en la de las importaciones, como consecuencia de la recuperación más fuerte proyectada para la actividad económica de nuestros principales socios comerciales que para la tasa de crecimiento local. No obstante, la reducción señalada en el balance de servicios conllevaría un mayor déficit de la cuenta corriente.

Particularmente, para el bienio 2021-2022, la cuenta de servicios se revisó a la baja con respecto a las estimaciones de enero, debido al menor ingreso esperado de turistas. Por lo tanto, se prevé que el superávit de servicios se ubicaría en 6,3% del PIB y 7,5% del PIB en el 2021 y 2022 respectivamente, lo que implicaría una caída con respecto a lo estimado a principios de año de 1,4 p.p. del PIB y 1,1 p.p. del PIB, en ese mismo orden.

Por su parte, tal como se muestra en el Gráfico 59, el déficit del comercio de bienes en el bienio 2021-2022 alcanzaría 5,2% y 4,9% del PIB en ese orden, mayores al observado en el 2020 (4,5% del PIB). Para el 2021, coherente con la mejora en las perspectivas de recuperación de la economía local y el incremento de la factura petrolera (68,0%), el resultado responde a un mayor crecimiento esperado en las importaciones (10,4%) que en las exportaciones (9,5%). Para el 2022, se espera un déficit de la cuenta de bienes similar al del 2021.

**Gráfico 59. Componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos**  
Como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En cuanto a la factura petrolera, para ambos años de pronóstico se prevé una mayor demanda de hidrocarburos en relación con el 2020, a causa de la reducción gradual de las restricciones a la movilidad en el país y de la mayor actividad económica local resultante. Lo anterior, sumado a las previsiones de un mayor precio promedio por barril en comparación con el 2020 (*USD* 69,9 promedio para el bienio, en contraste con *USD* 48,8 en el 2020), propiciaría una factura petrolera de *USD* 1.402 millones y *USD* 1.471 millones en el 2021 y 2022 respectivamente, lo que implicaría un incremento de *USD* 568 millones y *USD* 636 millones en cada año con respecto al 2020.

Acorde con la evolución prevista del entorno interno y externo, para el período en comentario se espera un mayor déficit en la cuenta de ingreso primario (6,1% del PIB y 6,9% del PIB en cada año) con respecto al 2020 (5,6% del PIB), debido a la mayor renta por concepto de inversión directa y al aumento en el pago de intereses correspondiente a un mayor saldo de la deuda pública externa.

Con respecto a la cuenta financiera, se prevén mayores flujos netos de ahorro externo hacia el sector público y privado con respecto al 2020, que serían más que suficientes para financiar la brecha en la cuenta corriente, tanto en el 2021 como en el 2022. Ello propiciaría una acumulación de los activos de reserva que ubicaría su acervo promedio para los dos años en torno al 13,5% del PIB (Gráfico 60).

La mayor afluencia de recursos hacia el sector privado obedecería, fundamentalmente, a la recuperación en los flujos de inversión directa, que crecerían en promedio para el 2021 y 2022 en alrededor de 17,6%, lo cual permitiría alcanzar el equivalente al 4,1% del PIB en el 2021 y 4,3% del PIB un año después, superior a lo observado en el 2020 (3,3% del PIB). Sería hasta el 2022 que el país alcance un nivel de inversión directa superior al registrado previo a la pandemia.

Estimaciones recientes<sup>63</sup> revelan que la inversión directa mostró en el 2020 una caída de 42% a nivel mundial (37% en América Latina y el Caribe) y se espera que dicha fragilidad se mantenga en el 2021, con caídas adicionales entre el 5% y 10%, esto a pesar de la recuperación (desigual) de la actividad económica mundial. La incertidumbre sobre nuevas olas pandémicas y sobre el ambiente de inversión fuera de las fronteras mantendrá deprimida la inversión directa global y no será antes del 2022 que se muestre una recuperación. Frente a ese contexto, el desempeño esperado de los flujos de inversión directa hacia Costa Rica sería más bien muy favorable<sup>64</sup>.

Adicionalmente, en los dos años de pronóstico se espera una menor salida de recursos por parte del resto del sector privado, influenciado

---

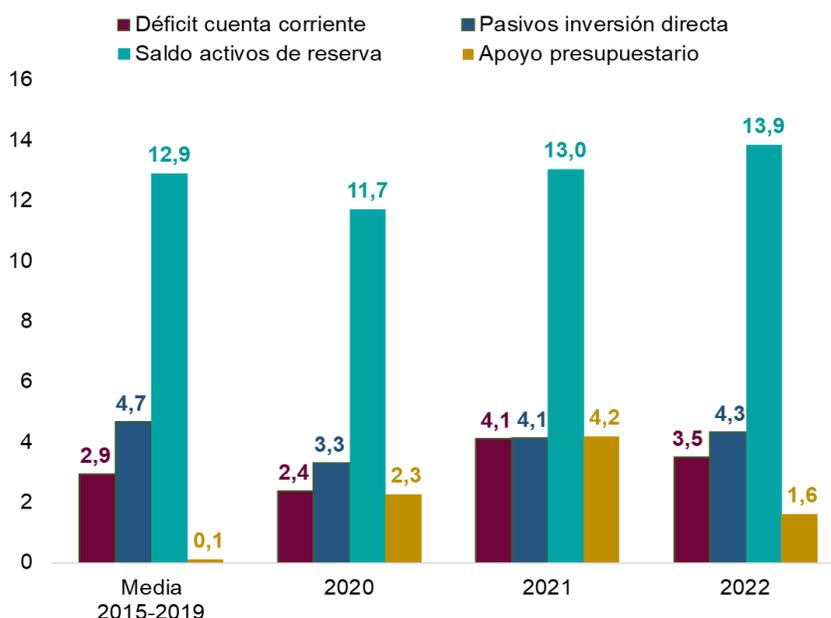
<sup>63</sup> UNCTAD. Investment Trends Monitor. Enero del 2021.

<sup>64</sup> Un factor que afectaría el flujo de inversión directa sería el crecimiento de las inversiones en servicios, que tienden a ser menos intensivas en capital que las inversiones en actividades manufactureras, pero más intensivas en empleo.

primordialmente por los entes financieros privados, donde se espera que dichas entidades lleven a cabo una menor constitución de activos en el exterior respecto al 2020.

### Gráfico 60. Déficit en cuenta corriente, pasivos de inversión directa y activos de reserva

Como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En relación con el financiamiento neto del sector público, en el 2021 este sería equivalente a 2,5% del PIB, explicado por los créditos de apoyo presupuestario para el Gobierno Central (*USD 2.592,7 millones*) y préstamos vinculados a proyectos (*USD 341,6 millones*)<sup>65</sup>, influjos que serían parcialmente compensados, principalmente, por el pago de pasivos externos de las otras sociedades de depósito públicas y del resto del sector público no financiero, que en conjunto significaría una salida neta de *USD 1.141,0 millones*, así como por amortizaciones de deuda externa del Gobierno General de *USD 273,2 millones*.

En el 2022 se espera un ingreso neto de recursos hacia el sector público por *USD 1.291,6 millones* (2,0% del PIB) sustentados, primordialmente, en el supuesto de colocación de títulos de deuda externa por *USD 1.000 millones*, desembolsos de créditos de apoyo presupuestario por *USD 1.042,7 millones* y créditos vinculados a proyectos por *USD 456,9 millones*. La disponibilidad de recursos externos sería parcialmente compensada por la constitución de

<sup>65</sup> Las proyecciones de financiamiento externo del sector público se basan en información del Ministerio de Hacienda, que supone que se darán las aprobaciones legislativas respectivas. Un riesgo importante para el balance de proyecciones macroeconómicas es que esas aprobaciones no se materialicen.

activos en el exterior por parte de las otras sociedades de depósito públicas y del resto del sector público no financiero por USD 612,5 millones y USD 310,6 millones respectivamente, así como por el pago de obligaciones contractuales del Gobierno General por USD 221,6 millones.

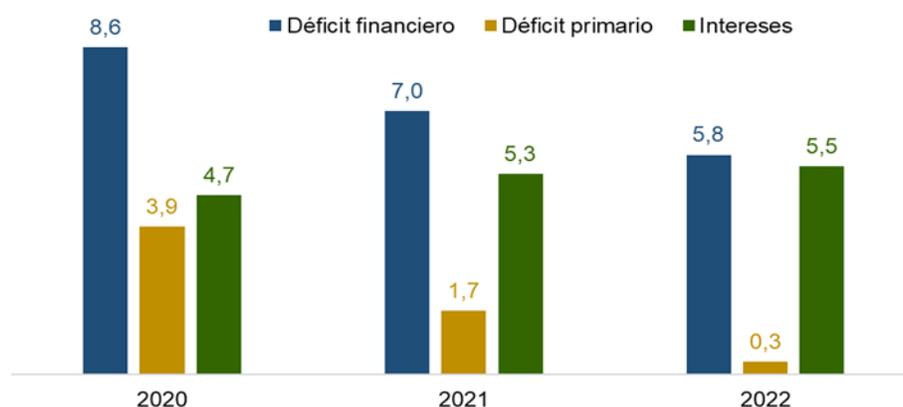
## Finanzas públicas

Según las proyecciones del Ministerio de Hacienda disponibles a la fecha de este Informe, el déficit financiero del Gobierno Central alcanzaría el equivalente a 7,0% del PIB en el 2021 y 5,8% un año después (Gráfico 61). Estas proyecciones suponen la aplicación estricta de la regla fiscal y la materialización de los rendimientos asociados a las modificaciones tributarias contempladas en la Ley 9635. Además, suponen la aprobación legislativa del ajuste fiscal incorporado en el acuerdo con el FMI y de los programas de créditos externos de apoyo presupuestario, que permitirían asegurar un menor gasto por intereses (y por tanto un menor déficit fiscal) e implicarían también una menor presión del Gobierno en el mercado local. La ausencia de esas aprobaciones legislativas representaría un riesgo significativo no solo para las proyecciones fiscales, sino también para la estabilidad macroeconómica, para el crecimiento económico y la generación de empleos.

Según las proyecciones del Ministerio de Hacienda, la razón de deuda del Gobierno Central a PIB mantendrá en este bienio su tendencia creciente, para alcanzar 71,6% en el 2021 y 73,8% en el 2022.

### Gráfico 61. Resultado financiero del Gobierno Central<sup>1</sup>

Porcentajes del PIB



<sup>1</sup>Proyecciones para 2021-2022.  
Fuente: Ministerio de Hacienda.

## Condiciones financieras e inflación

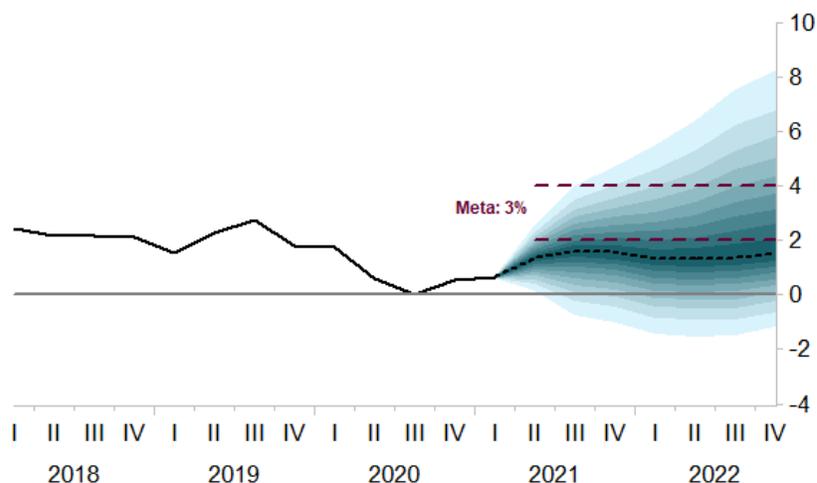
Dada la evolución prevista para el nivel de actividad económica, las condiciones financieras y el influjo de recursos externos, se prevé que el ahorro financiero de la economía crezca, en promedio, 5,1% en el 2021 y 6,1% en el 2022. Por su parte, se estima que en el presente año y en el

siguiente el saldo de crédito al sector privado crezca 2,6% y 5,0% en ese orden. Esto último sería congruente con la recuperación económica, y el consecuente aumento en la demanda crediticia, y la ejecución de la facilidad de crédito puesta a disposición por el Banco Central para que los intermediarios financieros canalicen recursos a hogares y empresas en condiciones financieras favorables.

Finalmente, los modelos de pronóstico señalan que para el resto del 2021 y en el 2022 la inflación se mantendría por debajo del rango de tolerancia definido por la Junta Directiva del BCCR con respecto a la meta de inflación de mediano plazo ( $3\% \pm 1$  p.p.), con tasas promedio de 1,3% y 1,4% respectivamente (Gráfico 62)<sup>66</sup>. La inflación proyectada refleja una baja inflación mundial y, en el entorno interno, expectativas de inflación por debajo de la meta y la persistencia de presiones desinflacionarias como consecuencia de una brecha de producto negativa y un alto desempleo en el 2021, que tenderían a atenuarse en el 2022. Estos factores serían atenuados en el 2021 por el aumento previsto en los precios de las materias primas (en relación con el promedio del 2020).

### Gráfico 62. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes<sup>1</sup>



<sup>1</sup>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.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>66</sup> Estas proyecciones son generadas a partir del modelo macroeconómico del Banco Central, con información disponible a 23 de abril de 2021 de proyecciones de precios de materias primas, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras.

## Balance de riesgos

La actualización de las proyecciones para el 2021 y el 2022 de la economía internacional y local incorpora la mejor información disponible a abril del 2021. Sin embargo, como en toda proyección macroeconómica, existen factores de riesgo de origen externo e interno en torno a las cifras previstas.

En el ámbito externo, y a pesar de las revisiones al alza de las perspectivas económicas mundiales por parte del FMI y la OCDE, el mayor riesgo sigue siendo un menor crecimiento de la economía mundial como consecuencia de una evolución desfavorable de la pandemia o de las campañas de vacunación. Como lo señala el FMI en su informe de Perspectivas de la economía mundial de abril del 2021, un alto grado de incertidumbre rodea las proyecciones en relación, por ejemplo, con si las nuevas mutaciones (cepas) del virus SARS-CoV-2 serán susceptibles a las vacunas o prolongarían la pandemia, lo que daría como resultado una recuperación de la economía global más débil (Figura 4).

**Figura 4. Factores de incertidumbre en las proyecciones de la economía global según el FMI**



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del FMI.

De materializarse un crecimiento económico mundial (en particular de Estados Unidos, principal socio comercial del país) menor al previsto, la economía costarricense podría enfrentar una menor demanda externa que, de no ser compensada por la demanda interna, incidiría negativamente sobre la actividad económica nacional. Lo anterior llevaría a una brecha del producto aún más negativa para los próximos trimestres, con lo cual continuarían las fuerzas desinflacionarias y como consecuencia, la inflación podría ubicarse por debajo del valor central proyectado.

Otro factor de riesgo externo sigue siendo el precio de las materias primas, y en especial de los derivados del petróleo. Es conocida la volatilidad que caracteriza a esos precios. En última instancia, la evolución de esos precios afectará las proyecciones de inflación y el crecimiento (por sus implicaciones sobre los términos de intercambio y el ingreso disponible).

En este Informe se incorpora un riesgo adicional en el ámbito externo: la posibilidad de que haya tensiones financieras y un aumento de las tasas de interés internacionales ante la posibilidad de un retiro prematuro de los estímulos monetarios en las principales economías avanzadas, con efectos adversos sobre las economías emergentes, como Costa Rica, dado su alto nivel de endeudamiento. El aumento en el costo de financiamiento podría manifestarse en una ampliación de la brecha del producto en el país, con efectos desinflationarios, aunque también podría provocar tensiones en el mercado cambiario y, por esta vía, presionar al alza la inflación. El resultado neto dependería de cuál efecto predomine.

En cuanto a los riesgos internos, destaca la ausencia de aprobación legislativa del ajuste fiscal que el país necesita y que fue acordado con el FMI, y del programa complementario de créditos multilaterales de apoyo presupuestario. Más específicamente, los principales riesgos de origen interno son:

***1. Deterioro en las perspectivas sobre la situación financiera del Gobierno como consecuencia de la ausencia, insuficiencia o atraso excesivo de un acuerdo que permita el ajuste fiscal necesario, o por la no aprobación legislativa de los créditos multilaterales de apoyo presupuestario.***

Las finanzas públicas se deterioraron significativamente durante el 2020 debido a la pandemia por COVID-19. Esta situación requiere de un ajuste fiscal (adicional al que introdujo la Ley 9635 en diciembre del 2018) para asegurar la sostenibilidad fiscal, así como del acceso a créditos externos de apoyo presupuestario para reducir las presiones que el Gobierno ejerce sobre el mercado financiero local. Las proyecciones fiscales en este ejercicio incorporan las medidas necesarias para ese ajuste.

La ausencia, insuficiencia o atraso excesivo del ajuste podrían manifestarse en una mayor incertidumbre y una presión al alza sobre las tasas de interés locales, con un efecto neto negativo sobre la demanda agregada y el crecimiento. Además, un deterioro en las perspectivas de las finanzas públicas podría llevar también a generar tensiones en el mercado financiero y presiones sobre el tipo de cambio, y por esas vías sobre la inflación.

***2. Retorno de una alta tasa de contagio por COVID-19 con efectos adversos sobre el proceso de reapertura de la economía.***

Algunas economías del mundo enfrentan una nueva ola de contagios por COVID-19. A pesar de que el proceso de vacunación ha ido avanzando en

diferentes países y en Costa Rica, la mutación del virus SARS-CoV-2 hace más complejo el control de la pandemia. La economía local enfrenta desde inicios del segundo trimestre del presente año un aumento significativo en la cantidad de contagios, por lo cual se podrían acentuar las restricciones adoptadas en la segunda quincena de abril del presente año, lo que tendría efectos adversos sobre las expectativas y la confianza de consumidores y empresarios, y por lo tanto sobre las decisiones de consumo e inversión, lo que en conjunto retardarían la recuperación económica y podrían exacerbar tensiones sociales y fiscales.

### **3. Riesgos para el sistema financiero.**

El principal riesgo para la estabilidad financiera es, en la actualidad, el que tiene que ver con la aprobación de las medidas de ajuste fiscal y el cumplimiento del convenio con el FMI. Pero la evolución de la morosidad supone también un riesgo importante.

Los ajustes en la normativa prudencial por parte del Conassif y la Sugef para facilitar los arreglos de pago y mejorar las condiciones financieras, así como la aprobación del BCCR de la facilidad temporal de financiamiento a mediano plazo para los intermediarios financieros regulados por la Sugef, han logrado hasta el momento preservar la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, los intermediarios financieros no están exentos del riesgo de crédito por la caída significativa de los ingresos de los hogares y empresas por la pandemia por COVID-19<sup>67</sup>. Un aumento abrupto y sostenido en la morosidad podría afectar la rentabilidad y suficiencia patrimonial de los intermediarios financieros y, en última instancia, su capacidad de otorgar crédito.

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

Estos eventos, de manifestarse en forma significativa, tendrían impactos negativos sobre la actividad agropecuaria y la infraestructura vial, y por tanto sobre la capacidad de crecimiento de la economía. Eso incrementaría las presiones desinflacionarias (capacidad ociosa), aunque éstas podrían ser compensadas parcialmente por el alza en los precios de bienes agrícolas que podría resultar de esos choques climáticos.

---

<sup>67</sup> En el avance semestral del [Informe de Estabilidad Financiera del 2021](#), publicado el 26 de abril pasado, se señaló que los adecuados niveles de solvencia y liquidez previos a la pandemia permitieron a los intermediarios financieros del país enfrentar los efectos adversos de la crisis. Sin embargo, las contingencias aumentaron, especialmente las originadas en el riesgo de crédito.

### **5. Aumento de las tensiones sociales.**

En el pasado reciente las medidas solicitadas por el Gobierno en procura de la sostenibilidad de las finanzas públicas y para reducir la tasa de contagio por COVID-19 desencadenaron manifestaciones por parte de la población, algunas de las cuales llevaron al cierre de servicios públicos y bloqueo de carreteras. No se puede descartar que ese tipo de situaciones, exacerbadas por las dificultades económicas de muchos hogares y el persistente alto desempleo, se presenten de nuevo, con efectos adversos sobre la producción que, a su vez, podrían amplificar algunos de los riesgos internos mencionados de previo.