

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Abril 2021

Rodrigo Cubero Brealey

Presidente, Banco Central de Costa Rica

30 de abril, 2021



CONTENIDO

- 1. Economía internacional**
- 2. Actividad económica nacional**
 - Mercado laboral
 - Inflación
 - Condiciones financieras
- 3. Proyecciones y balance de riesgos**

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

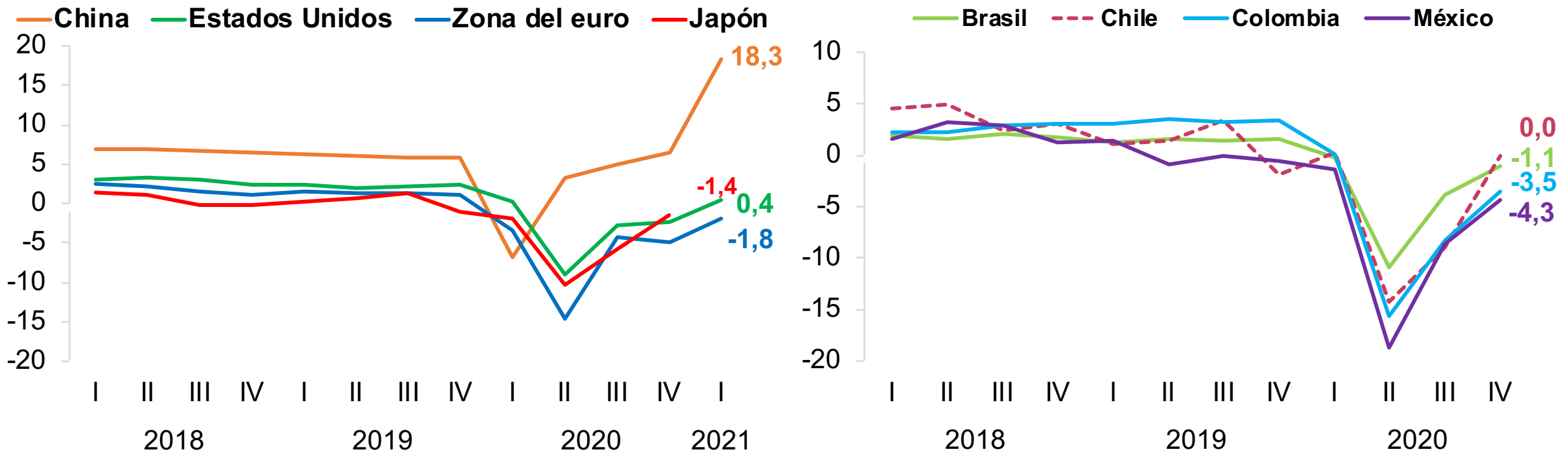
1



Desde el segundo semestre de 2020 se observa una recuperación en las economías avanzadas y emergentes, pero ha sido heterogénea.

PIB trimestral en algunas economías

Variación interanual en porcentajes

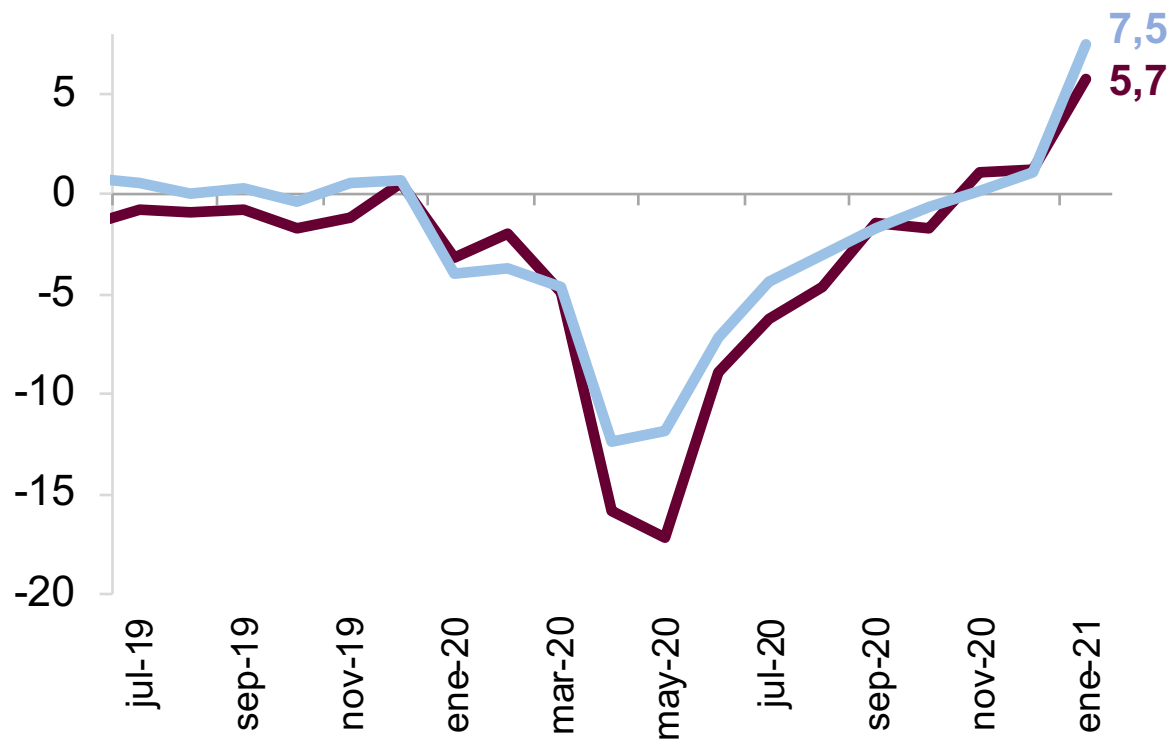


La apertura gradual incidió positivamente en la confianza de consumidores y productores, así como en la actividad económica.

Indicadores de actividad económica¹

Variación interanual en porcentajes

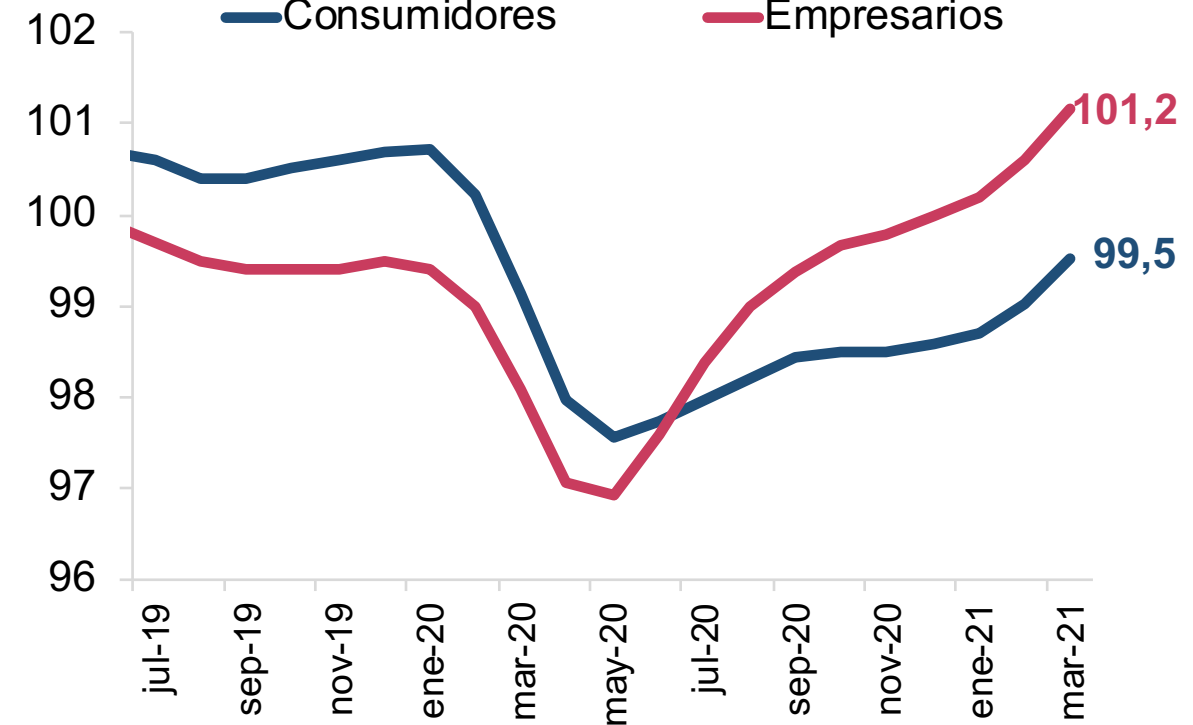
Comercio Producción industrial



Índices de confianza (OCDE)

En puntos

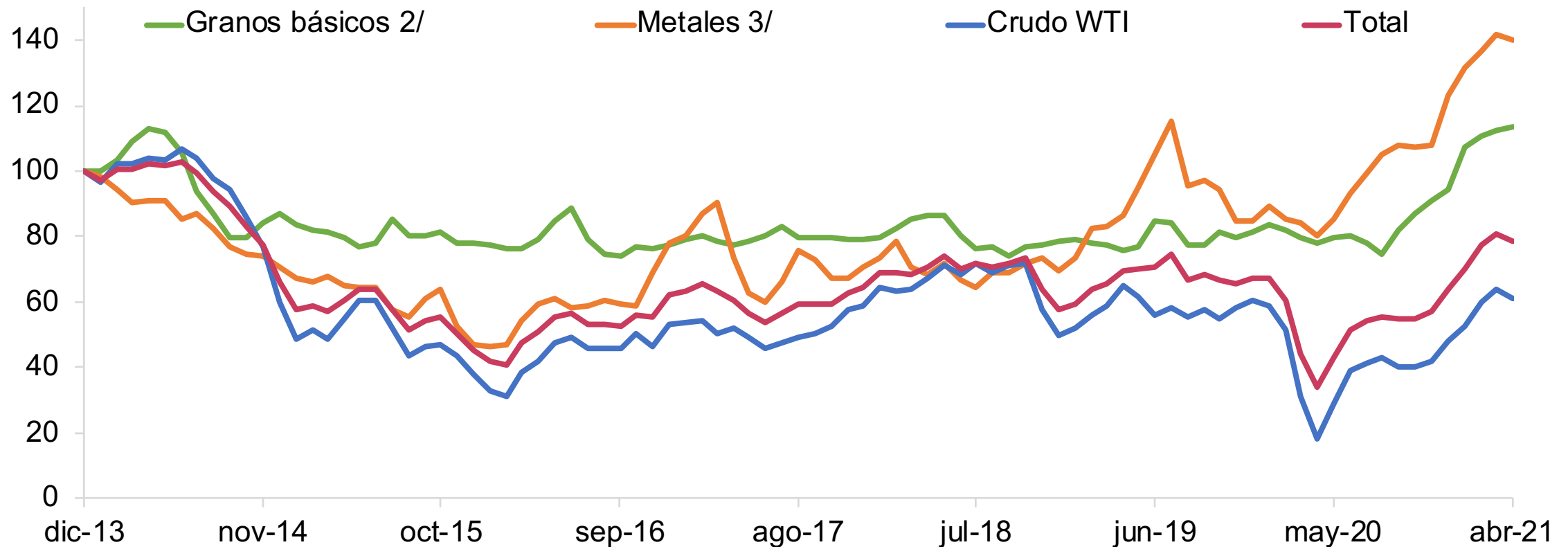
Consumidores Empresarios



¹ 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.

La recuperación de la economía mundial, así como algunos controles de oferta implementados por la OPEP y productores independientes, presionaron al alza el precio internacional de las materias primas.

Índice de precios de materias primas importadas¹



¹Ponderaciones anuales móviles (31/12/2013=100). Utiliza como ponderación las importaciones de cada insumo realizadas por Costa Rica en el año anterior.

²Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz.

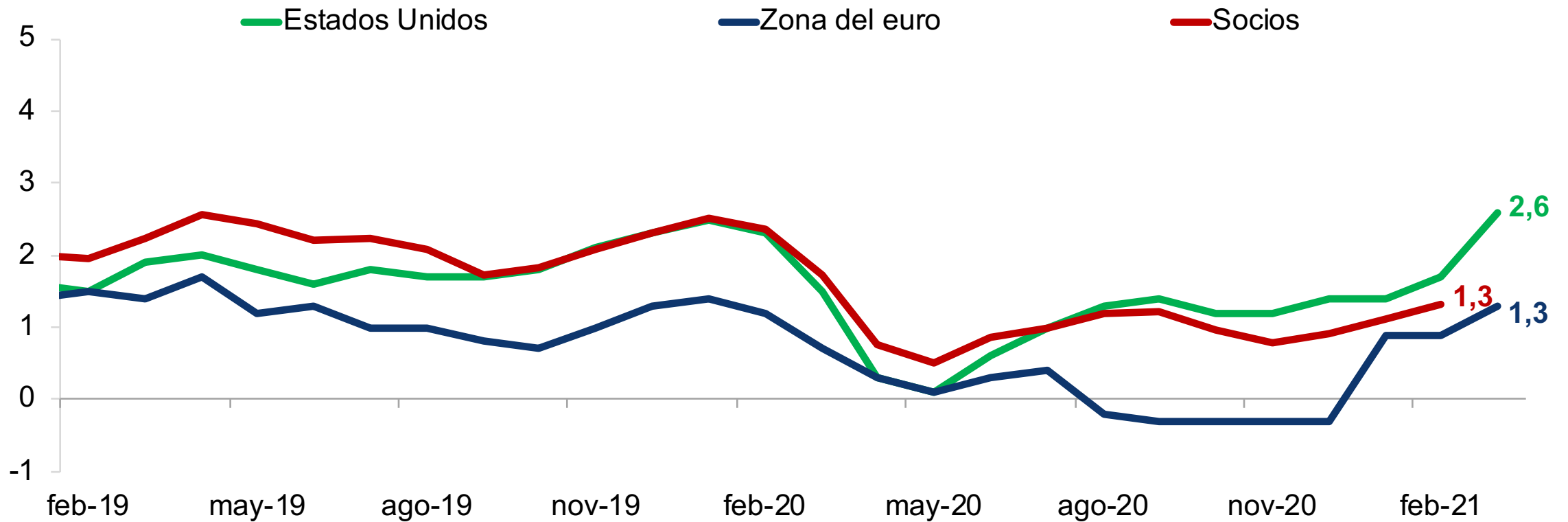
³Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

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

El aumento en los precios de las materias primas ha provocado aumentos moderados en la inflación de economías avanzadas y nuestros socios comerciales, pero no en los indicadores de inflación subyacente.

Índice de precios al consumidor

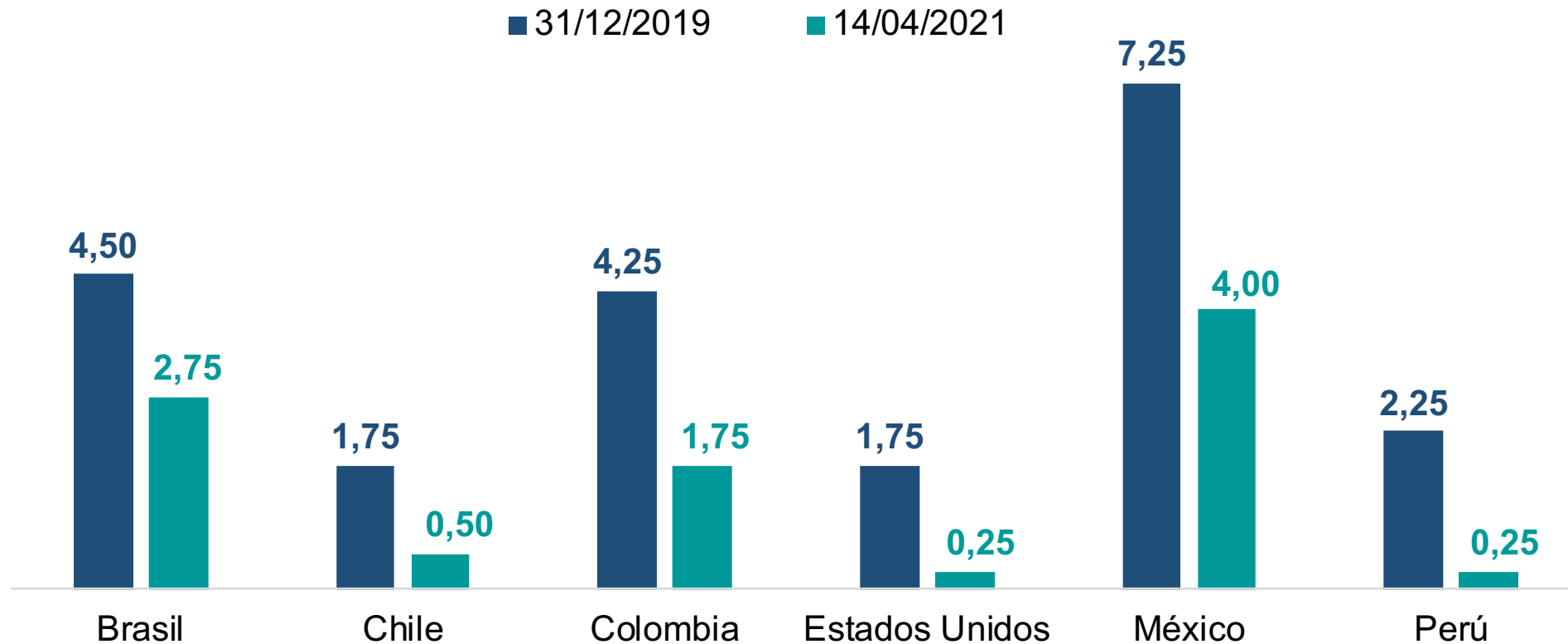
Variación interanual en porcentajes



Los bancos centrales mantienen su política monetaria expansiva, así como la implementación de medidas de política monetaria no convencional.

Tasa de Política Monetaria en países seleccionados

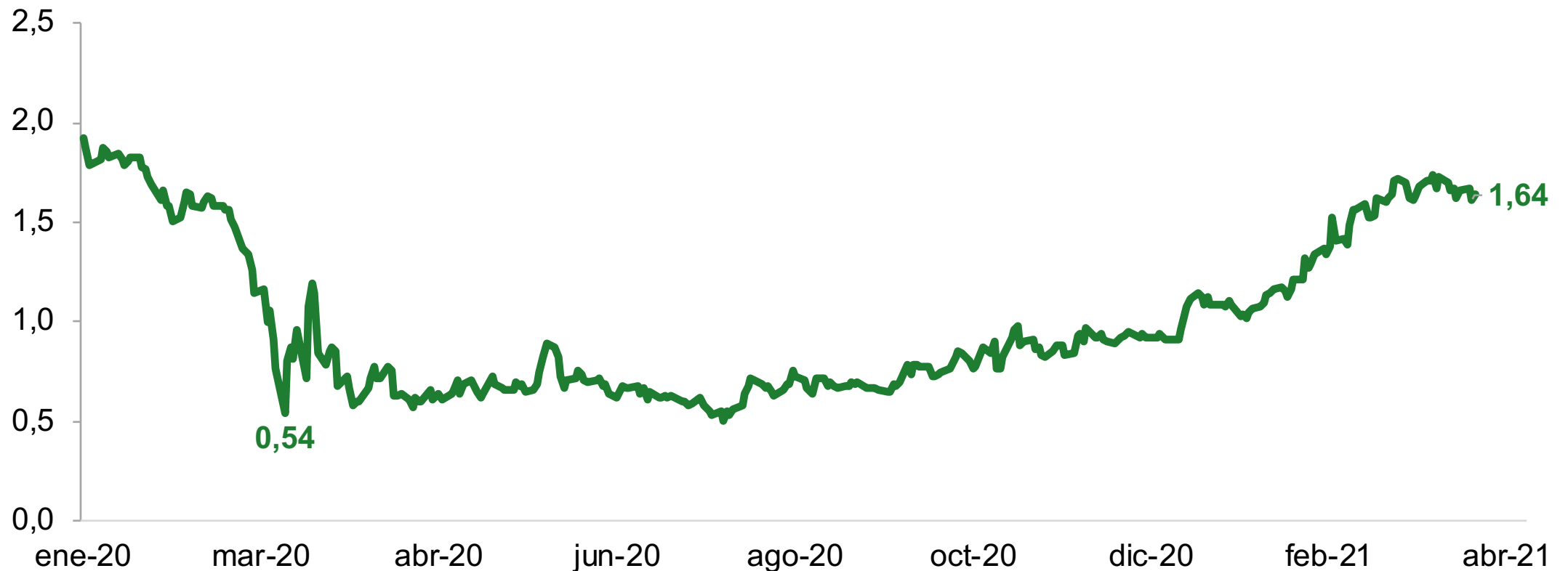
En porcentajes



La aprobación del paquete de estímulo fiscal en Estados Unidos incidió en el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años.

Rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años

En porcentajes

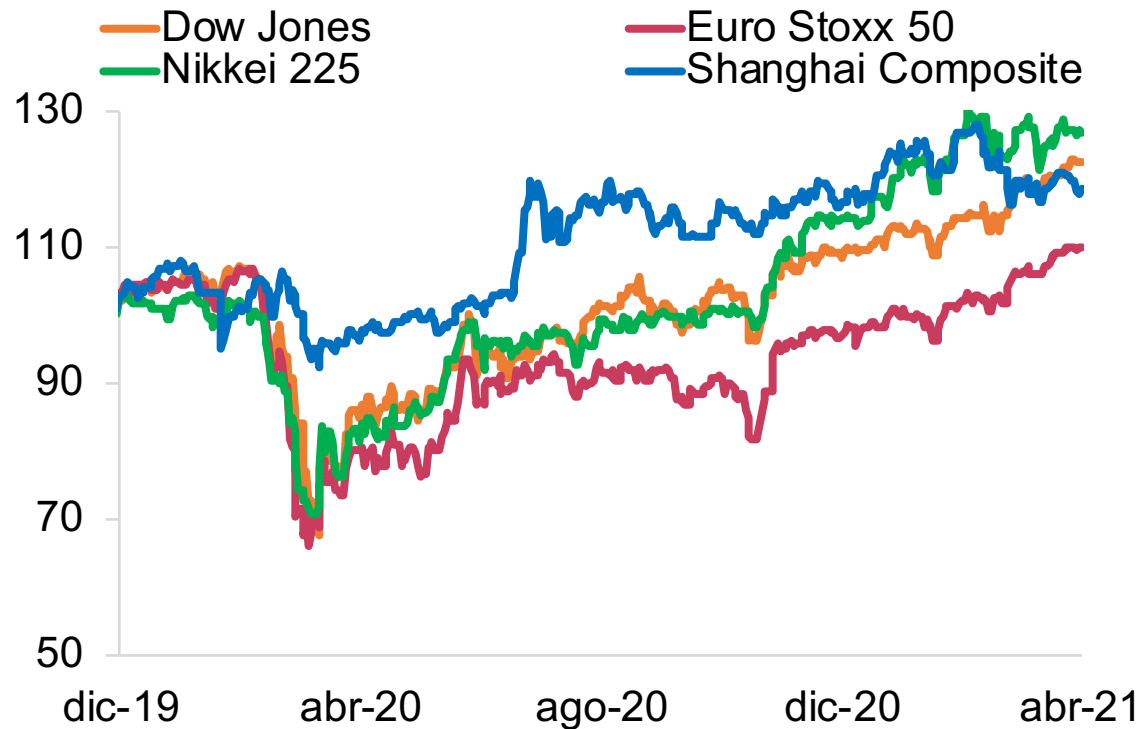


Los mercados financieros se han mantenido al alza desde marzo del 2020 y la volatilidad ha tendido a la baja.

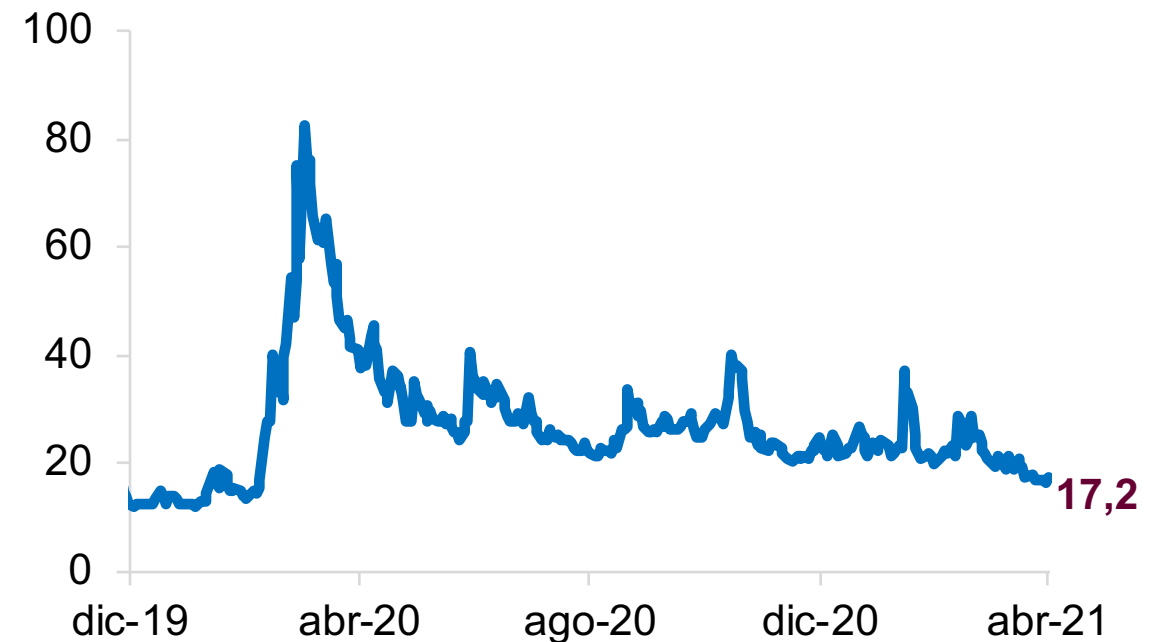
Indicadores de mercados financieros internacionales

En puntos

Índices accionarios



Índice de volatilidad en mercados financieros (VIX)¹



¹/El 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.

ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

2



Desempeño de empresas de regímenes especiales propició menor caída de la inversión y mayor crecimiento en las exportaciones de bienes.

Revisión al alza en el PIB del 2020: de -4,5% a -4,1%

	2020			
	variación %		aportes en p.p.	
	IPM	PM	IPM	PM
Producto Interno Bruto	-4,1	-4,5	-4,1	-4,5
Demanda interna (+)	-3,3	-4,0	-3,2	-3,9
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
Exportaciones de bienes y servicios (+)	-10,5	-10,7	-3,5	-3,6
Bienes	1,6	1,3	0,3	0,3
Servicios	-25,9	-26,1	-3,8	-3,9
Importaciones de bienes y servicios (-)	-8,5	-9,5	-2,6	-3,0
Bienes	-7,2	-7,7	-1,8	-1,9
Servicios	-13,3	-16,7	-0,8	-1,1

Mejora en todas las actividades, excepto transporte, hoteles y restaurantes. Fuerte desempeño de regímenes especiales explica crecimiento de actividad manufacturera.

Revisión al alza en el PIB del 2020: de -4,5% a -4,1%

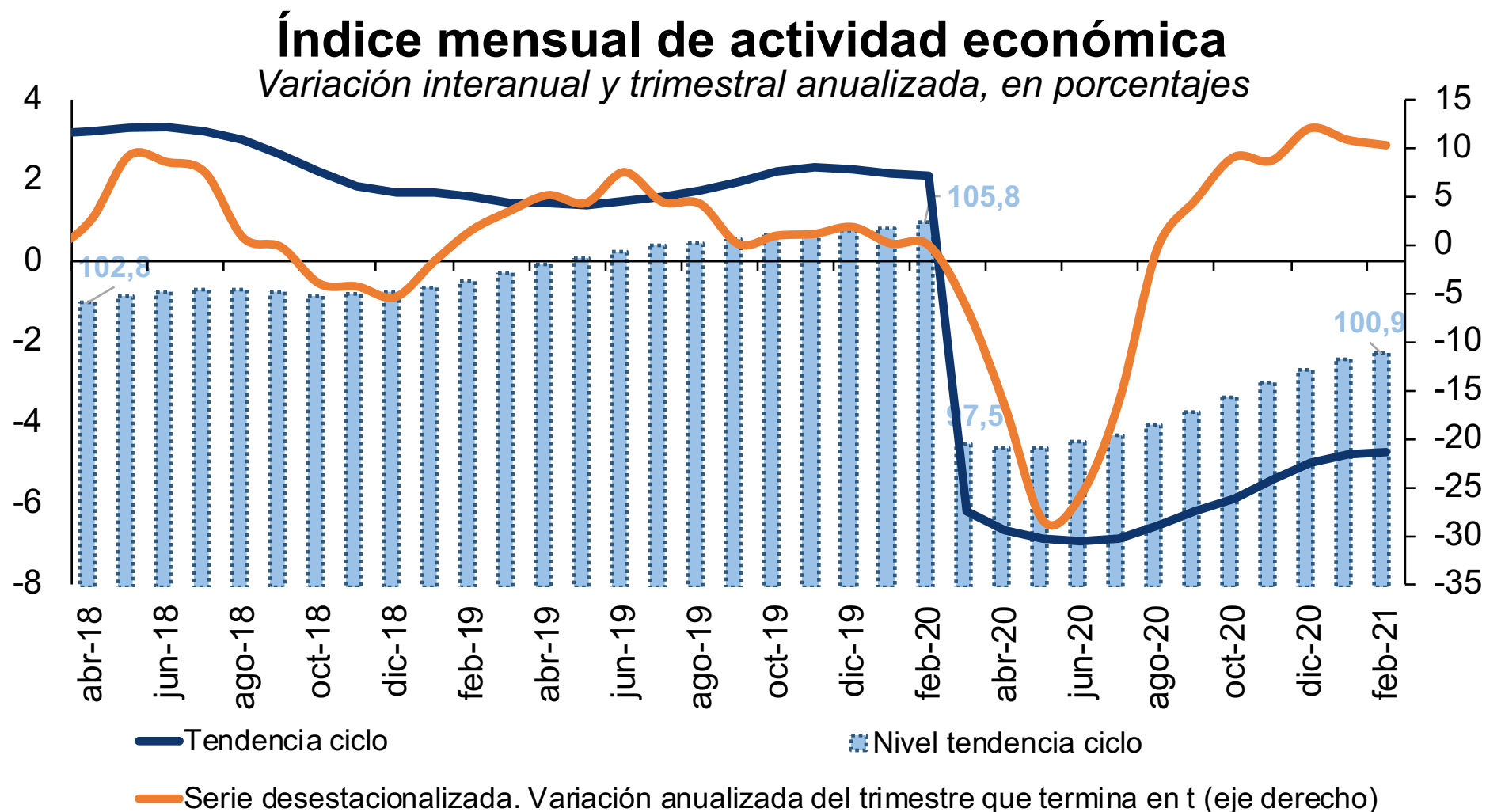
	2020			
	variación %		aportes en p.p.	
	IPM	PM	IPM	PM
Producto Interno Bruto	-4,1	-4,5	-4,1	-4,5
Agricultura, silvicultura y pesca	-0,8	-0,9	0,0	0,0
Industria manufacturera	4,0	3,3	0,5	0,4
Construcción	-7,4	-10,5	-0,3	-0,4
Comercio y reparación de vehículos	-9,5	-10,0	-0,8	-0,9
Transporte y almacenamiento	-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 /1	-2,1	-2,5	-1,1	-1,2

1/ 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

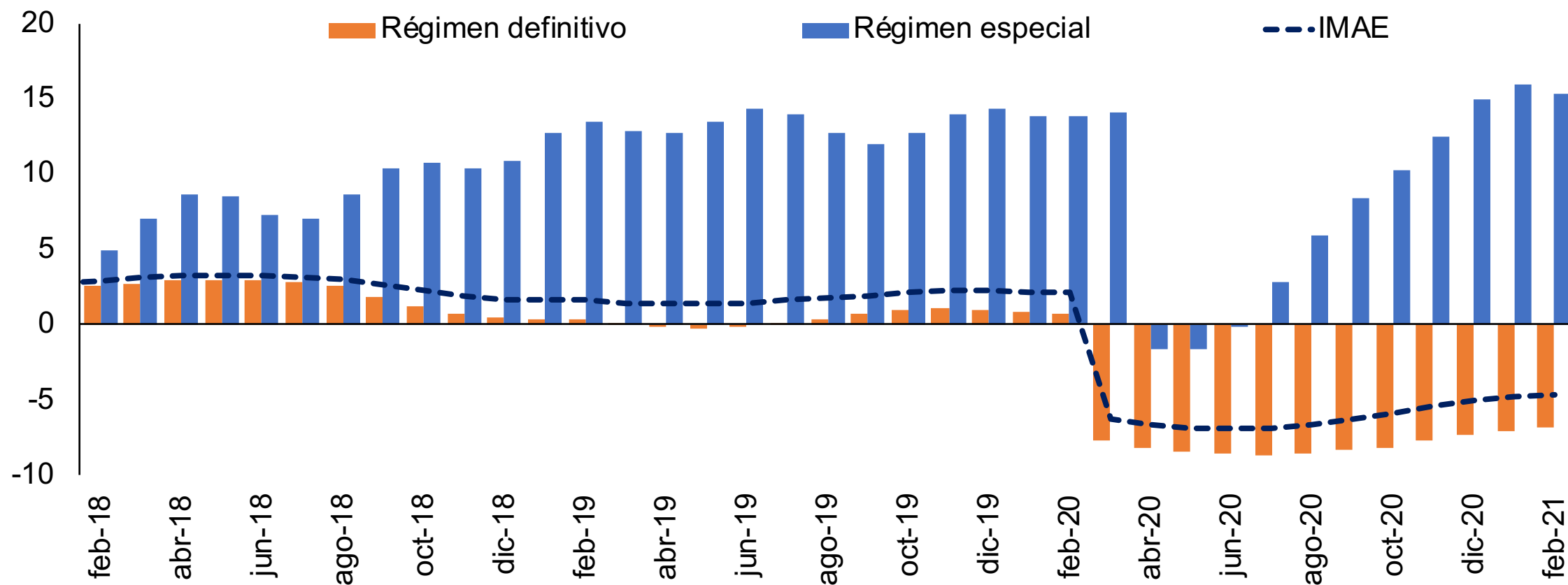
La actividad económica ha mostrado una tendencia de recuperación desde el mes de marzo del 2020, aunque el impulso se ha moderado en los primeros meses del 2021.



El régimen especial registra un crecimiento interanual del 15,4%, mientras que el régimen definitivo continúa decreciendo, aunque a un menor ritmo.

Índice mensual de actividad económica por régimen de producción

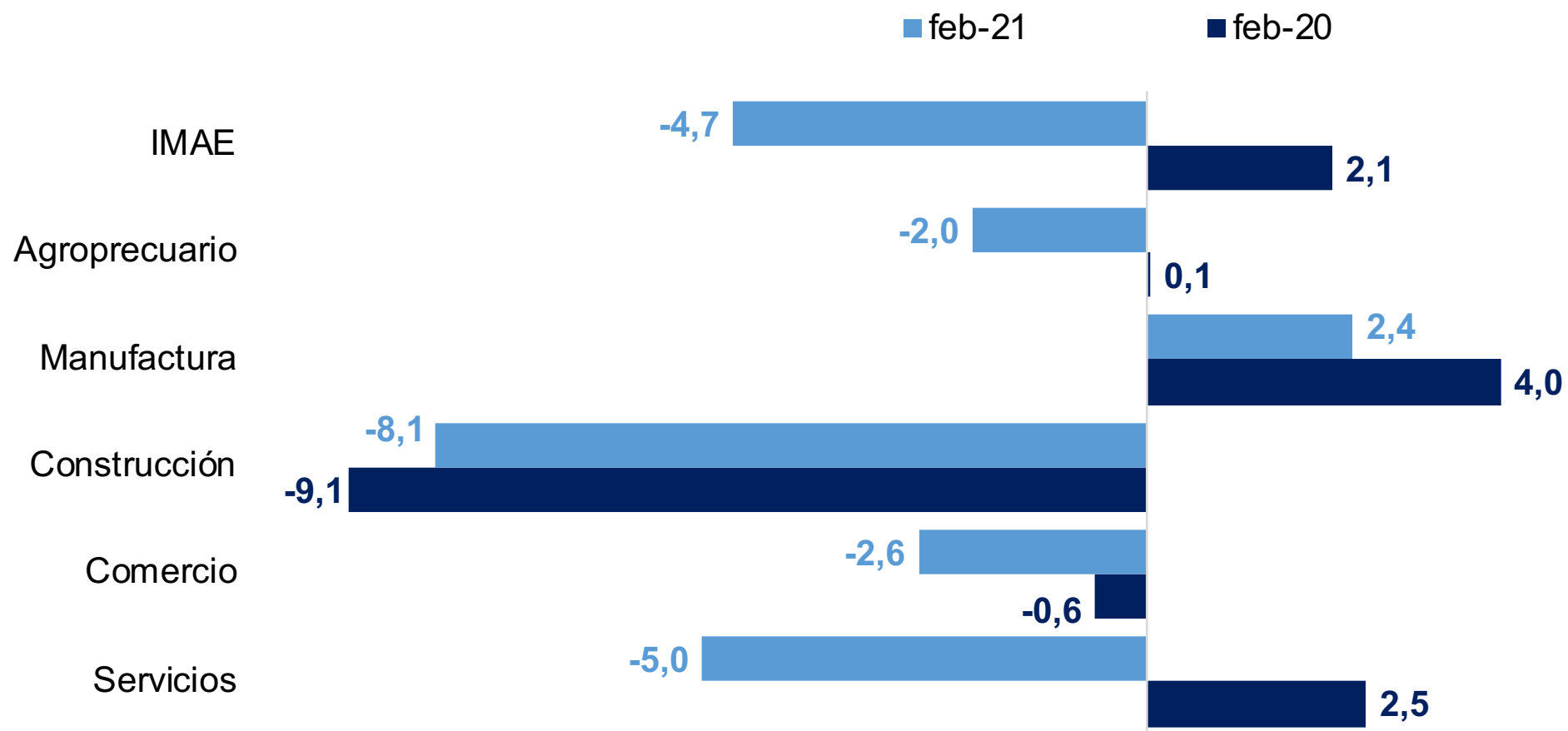
Variación interanual, en porcentajes



Construcción, servicios y comercio registran contracciones significativas en su producción respecto al año anterior.

Índice mensual de actividad económica por industrias

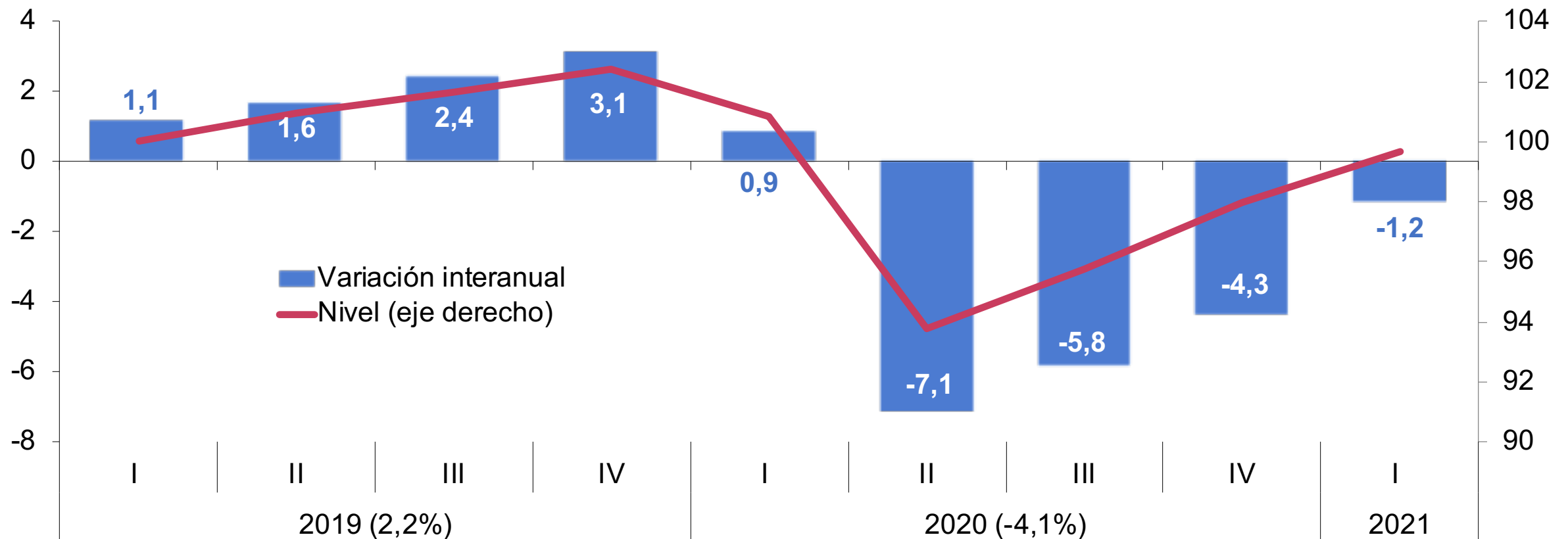
Variación interanual, en porcentajes



Al primer trimestre del 2021, el PIB registra una contracción de 1,2% en términos interanuales. Se mantiene la tendencia de recuperación.

PIB real trimestral

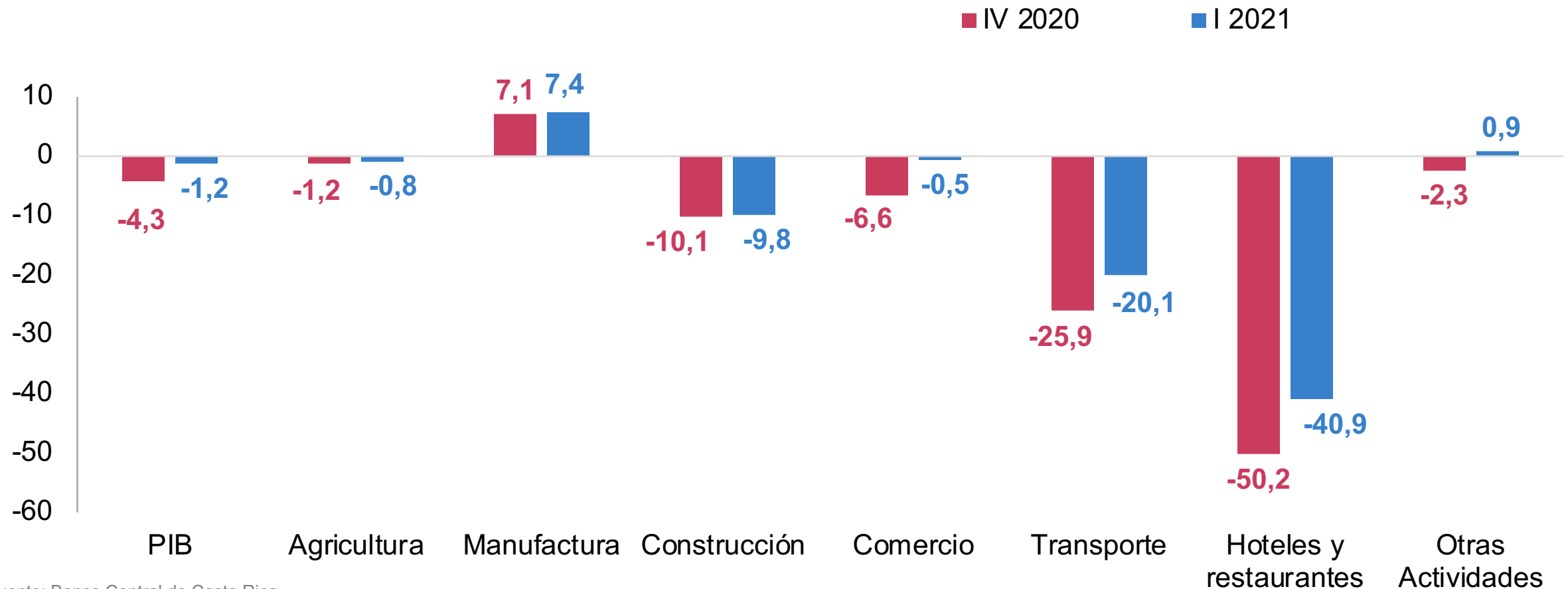
Serie tendencia-ciclo, en porcentajes y nivel (1T 2019=100)



Por industria, se registra una mejora en el crecimiento interanual de la producción en el I trim.-21 con respecto al IV trim.-20. Transporte, hoteles y restaurantes son aún los sectores más afectados.

PIB real del IV-2020 y I-2021 por industrias

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo en porcentajes

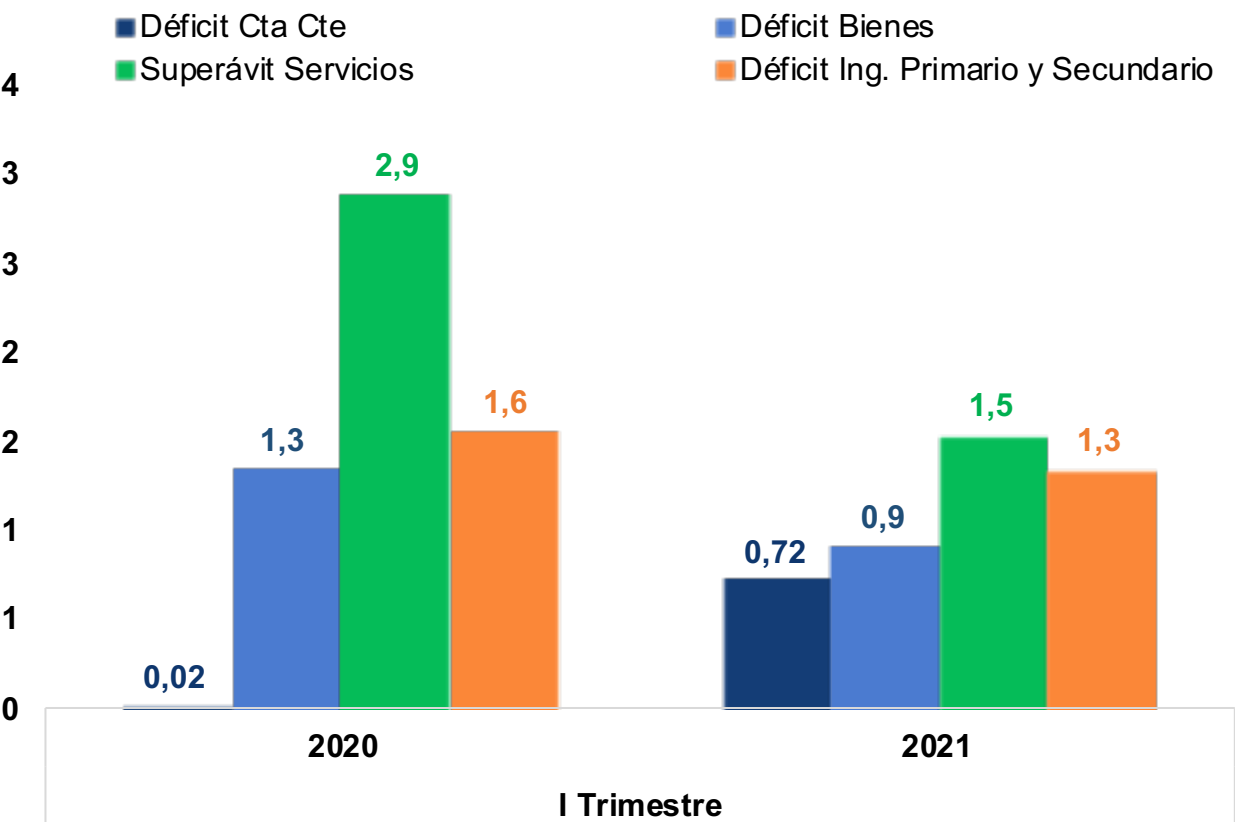


Al primer trimestre del 2021, se registra un aumento en el déficit de la cuenta corriente como resultado de la menor visitación de turistas, parcialmente compensado por un aumento en la exportación de bienes.

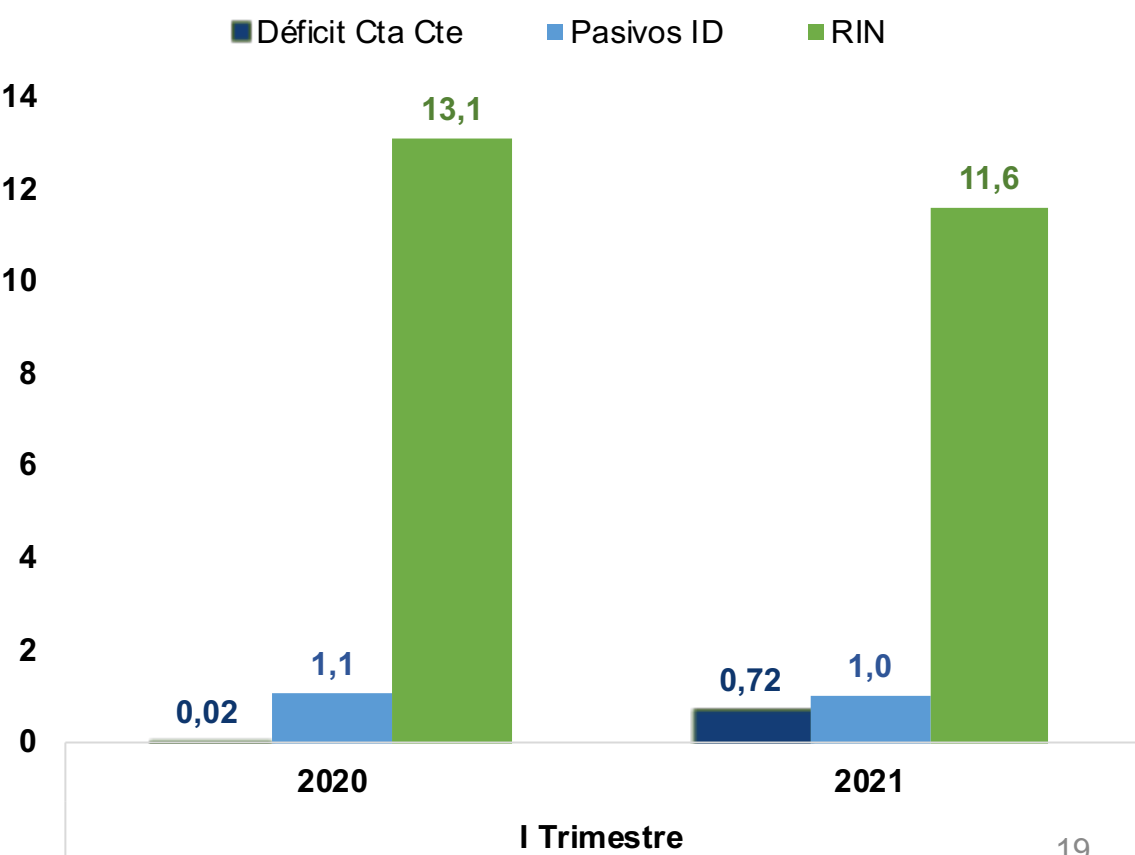
Balanza de Pagos

En porcentajes del PIB

Déficit de cuenta corriente por componentes



Componentes seleccionados

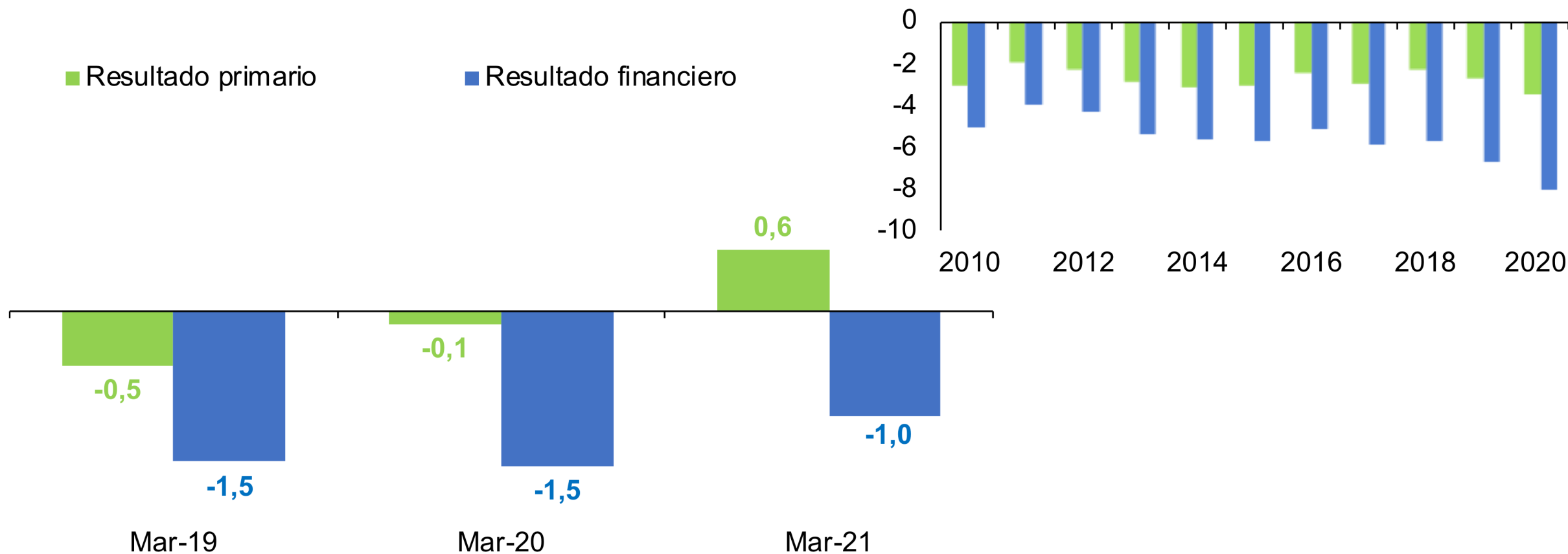


1 El primer trimestre del 2021 es preliminar. / Fuente: Banco Central de Costa Rica.

A marzo del 2021, se registra un superávit primario del 0,6% del PIB, como resultado de la mejora en los ingresos tributarios (pero cambios en leyes hacen que cifras no sean comparables).

Resultado del Gobierno Central

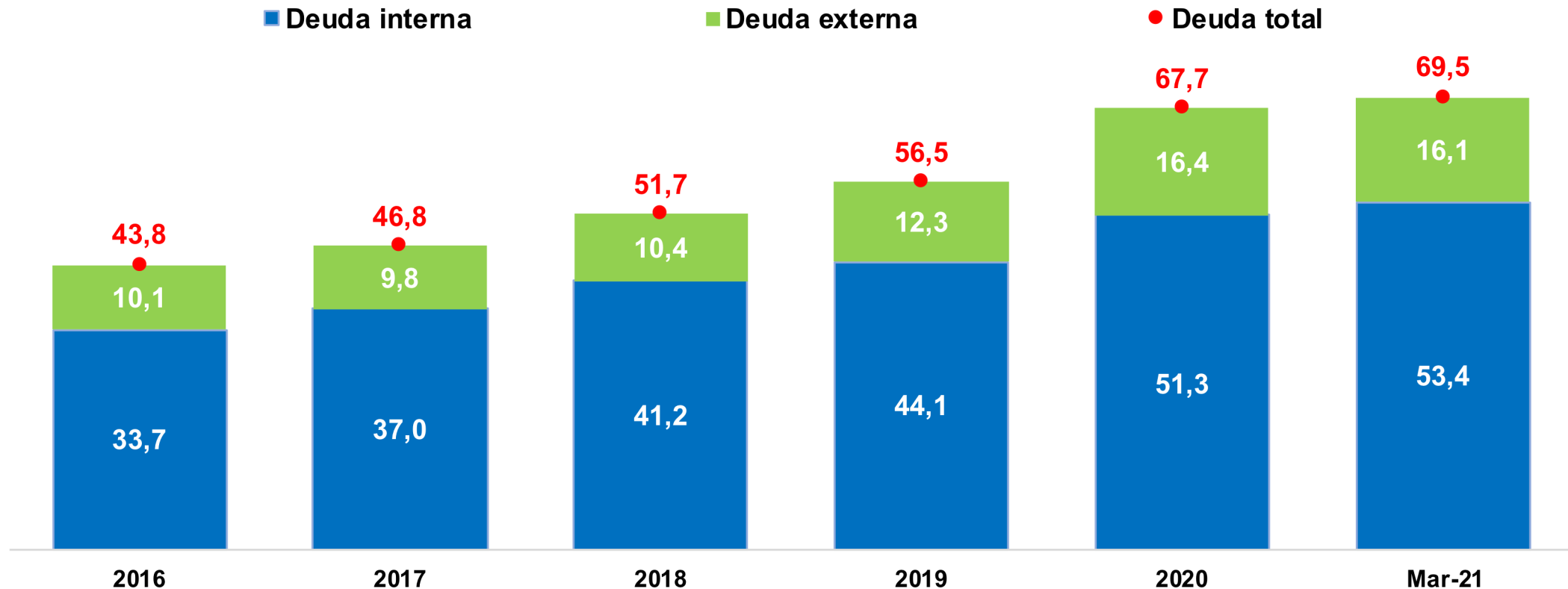
Porcentaje del PIB



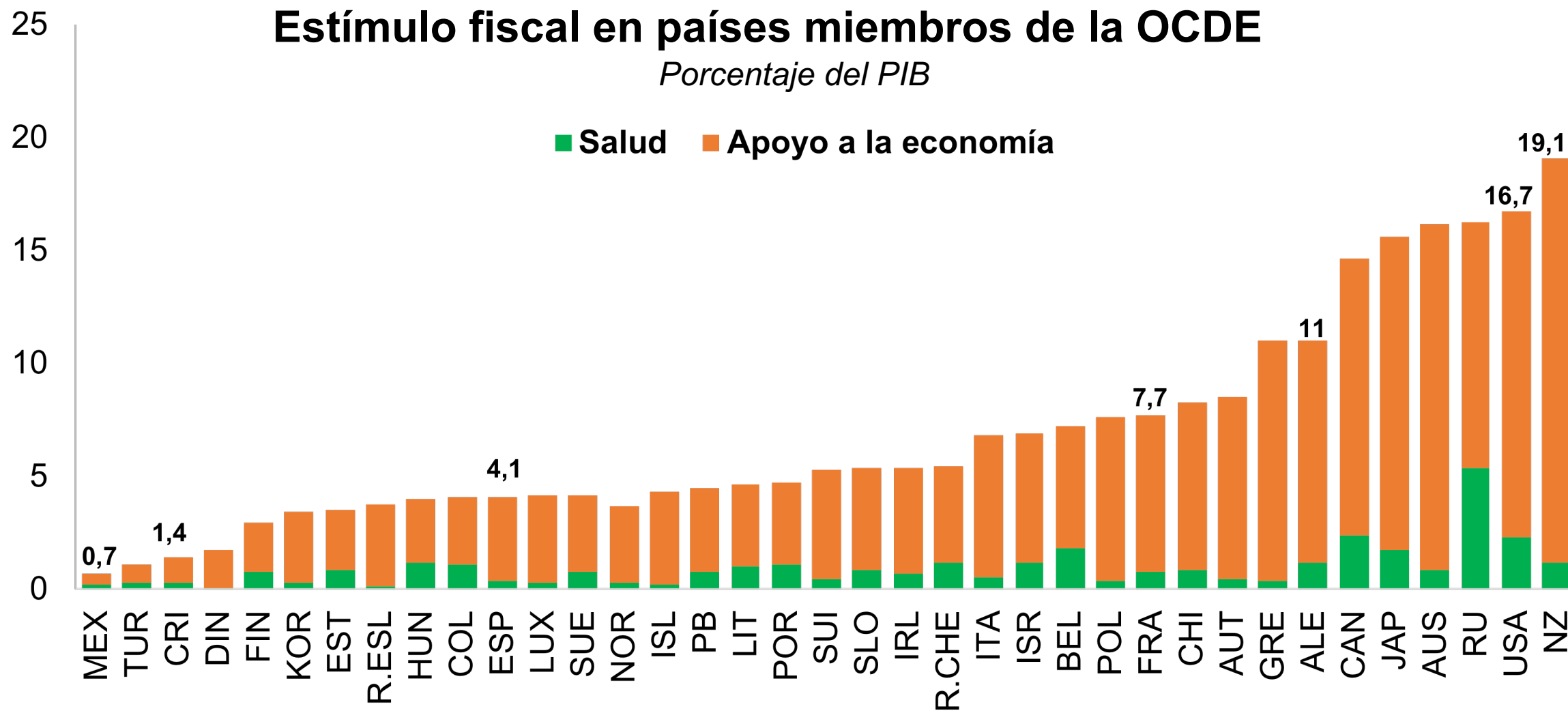
A marzo del 2021, el Gobierno ha captado en el mercado local el financiamiento requerido para atender sus obligaciones financieras y acumular depósitos en BCCR, en un contexto de bajas tasas de interés.

Razón de deuda del Gobierno Central

Porcentaje del PIB



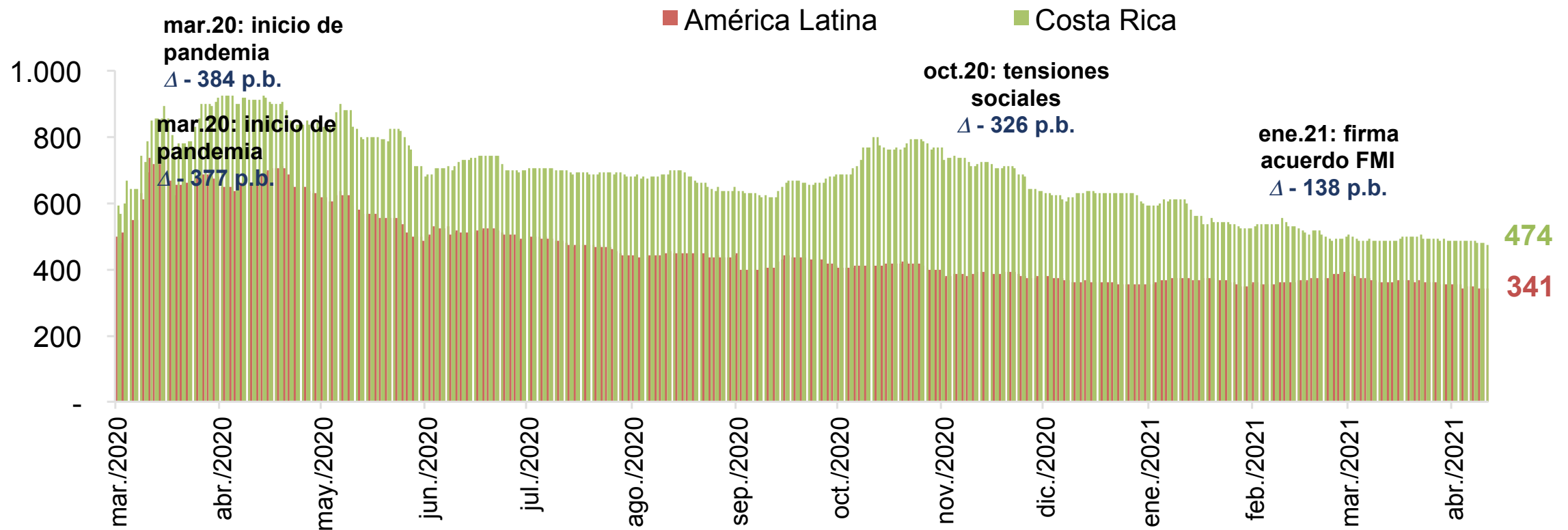
En comparación con las economías de la OCDE, el estímulo fiscal en Costa Rica es bajo.



El riesgo país medido a partir de los diferenciales EMBIG registra una tendencia a la baja, reforzada por el acuerdo con el FMI.

Diferenciales de Índice global de mercados emergentes (EMBIG)

(respecto a bonos del Tesoro de EUA, en puntos base)

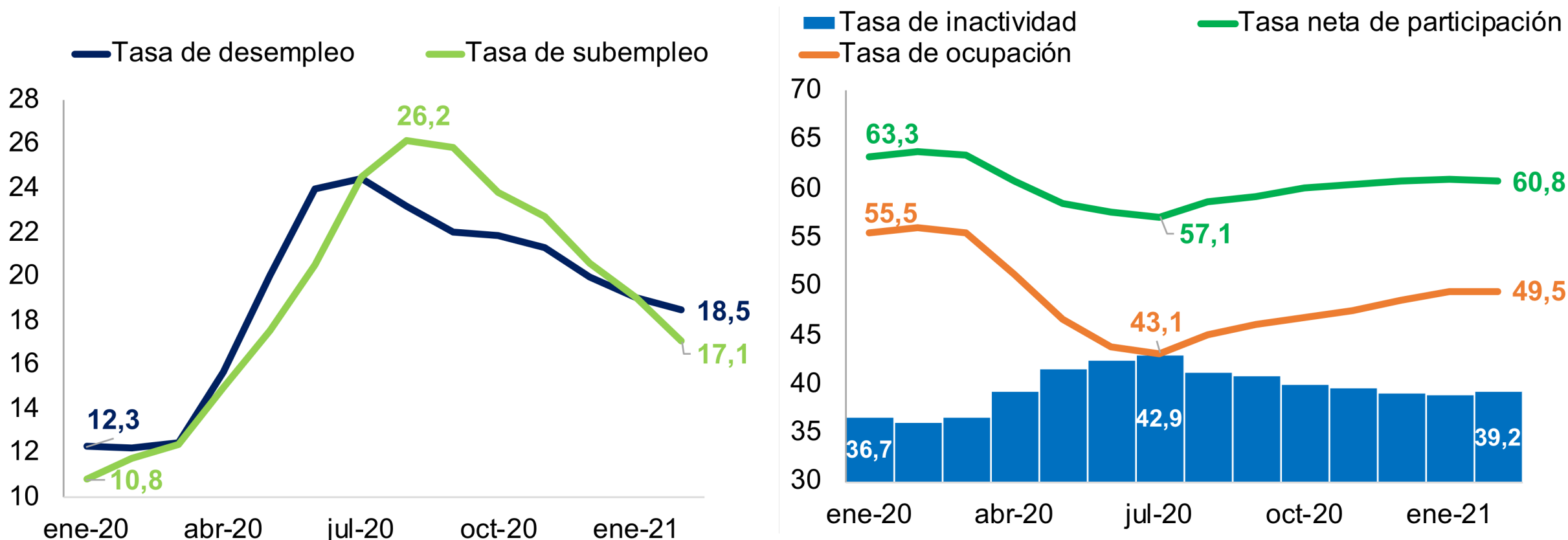


MERCADO LABORAL

El mercado laboral acumula siete meses de recuperación. El desempleo se mantiene a la baja y hay aumentos en la ocupación y la participación.

Indicadores del mercado laboral

En porcentajes



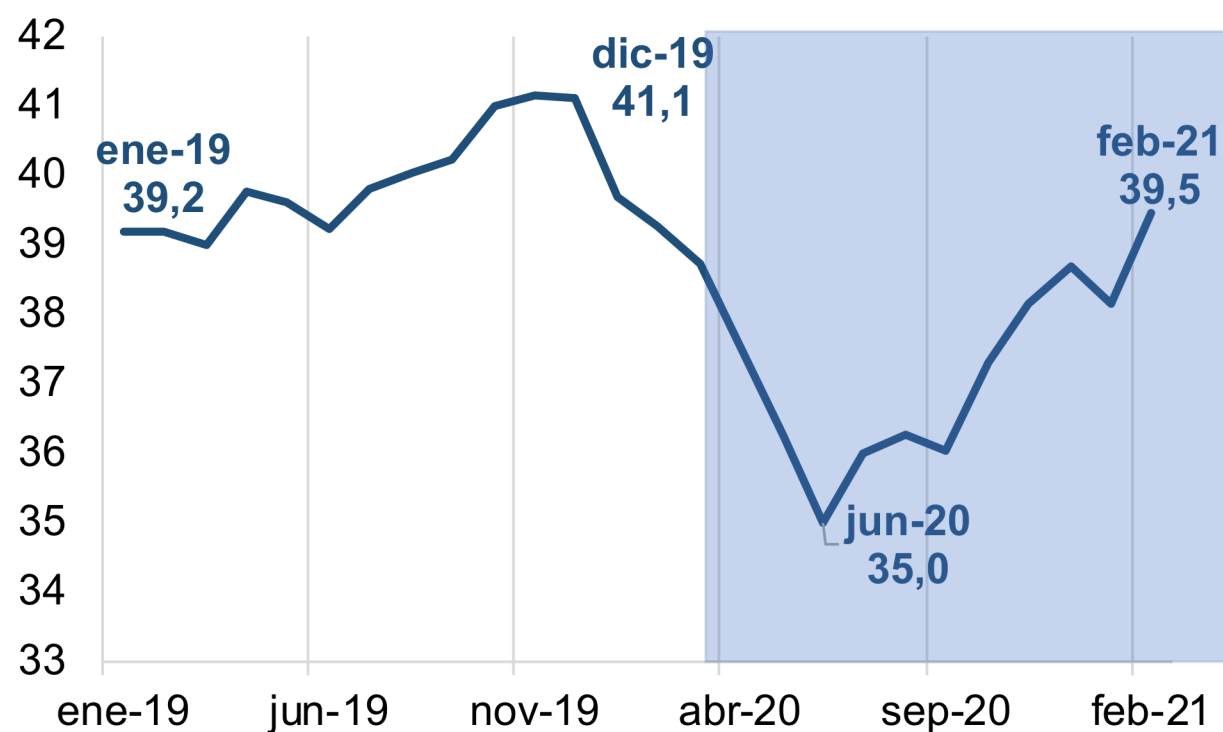
MERCADO LABORAL

A febrero las horas efectivas laboradas han retornado a los niveles promedio observados en 2019, y se registra una recuperación en las actividades más afectadas por los cierres del 2020.

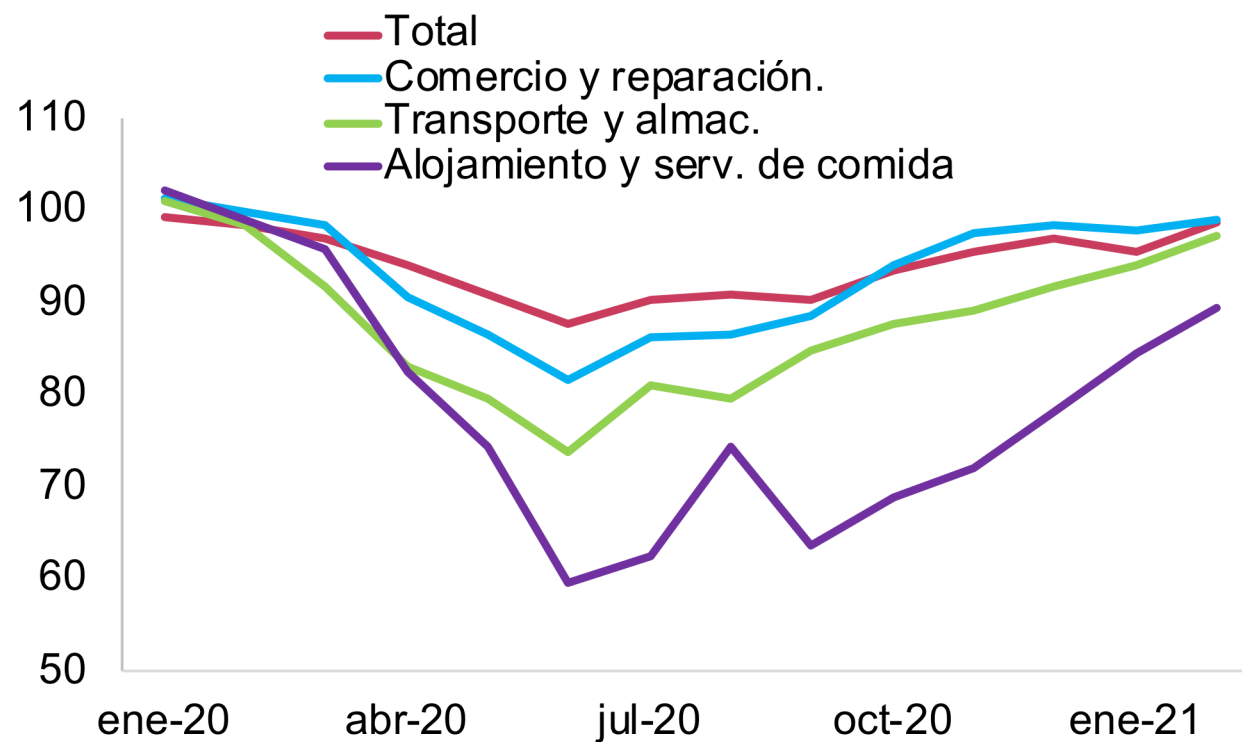
Horas efectivas laboradas por semana en la ocupación principal

Horas e índice (2019 = 100)

Horas efectivas



Índice (2019 = 100)



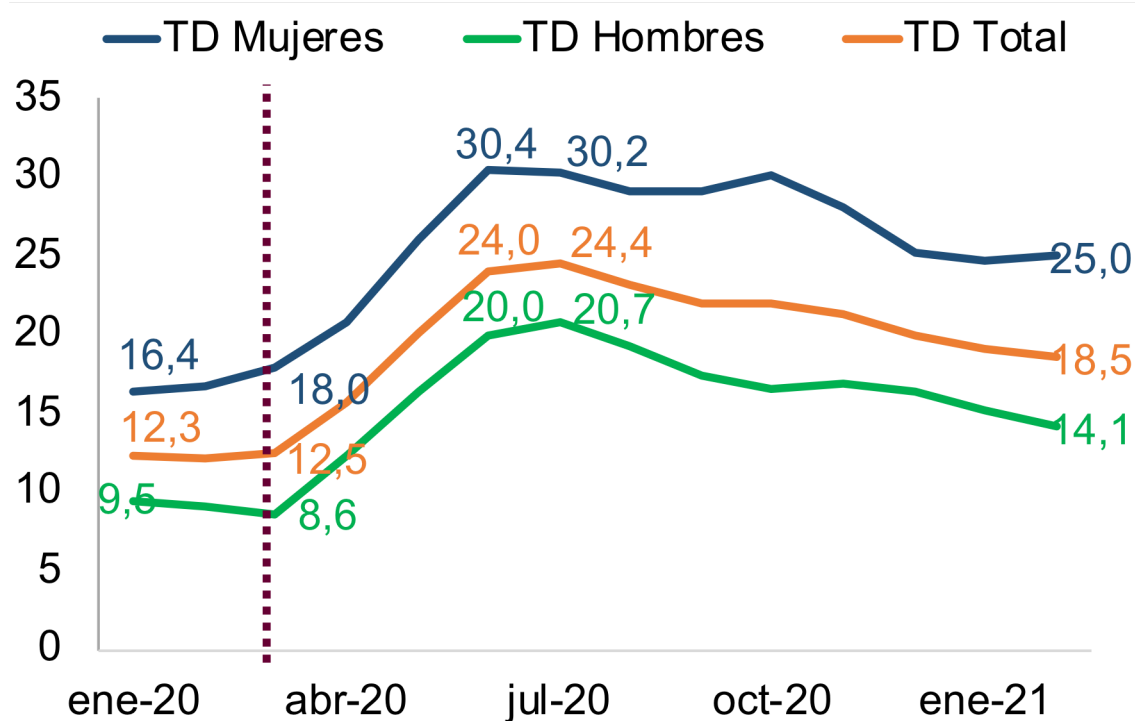
MERCADO LABORAL

Las mujeres tienen mayores niveles históricos de desempleo, y esa brecha se incrementó durante la pandemia.

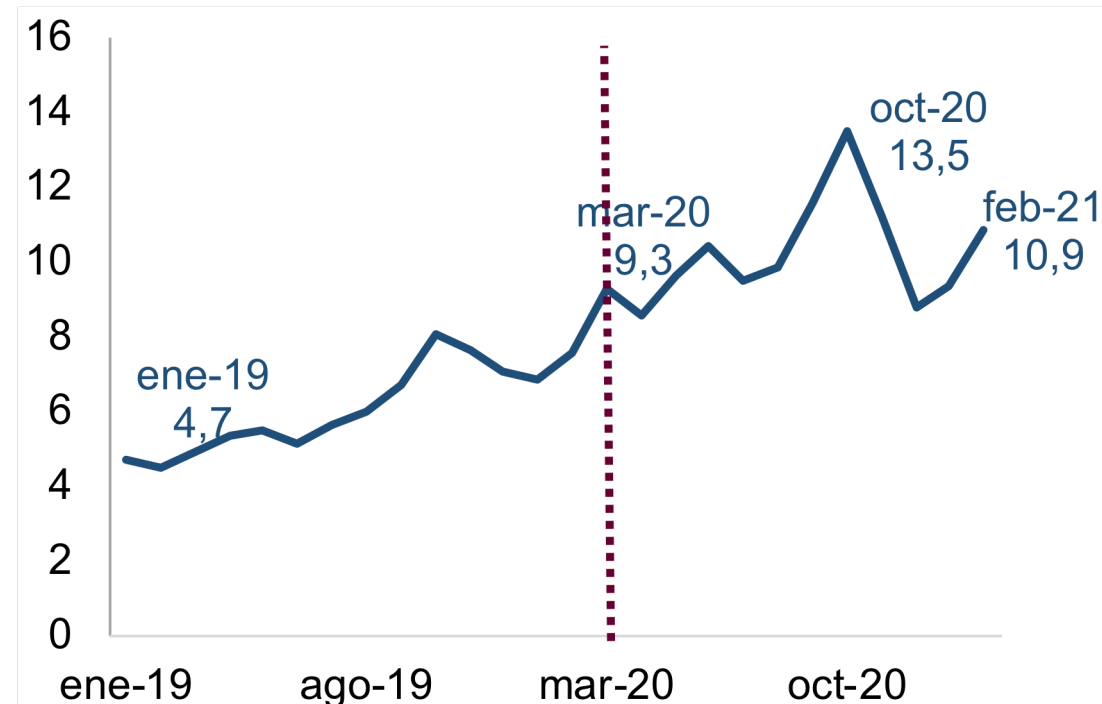
Tasa de desempleo por sexo y diferencia en TD hombres y mujeres

En porcentajes y puntos porcentuales

Tasa de desempleo (%)



Brecha entre TD hombres y mujeres (p.p.)



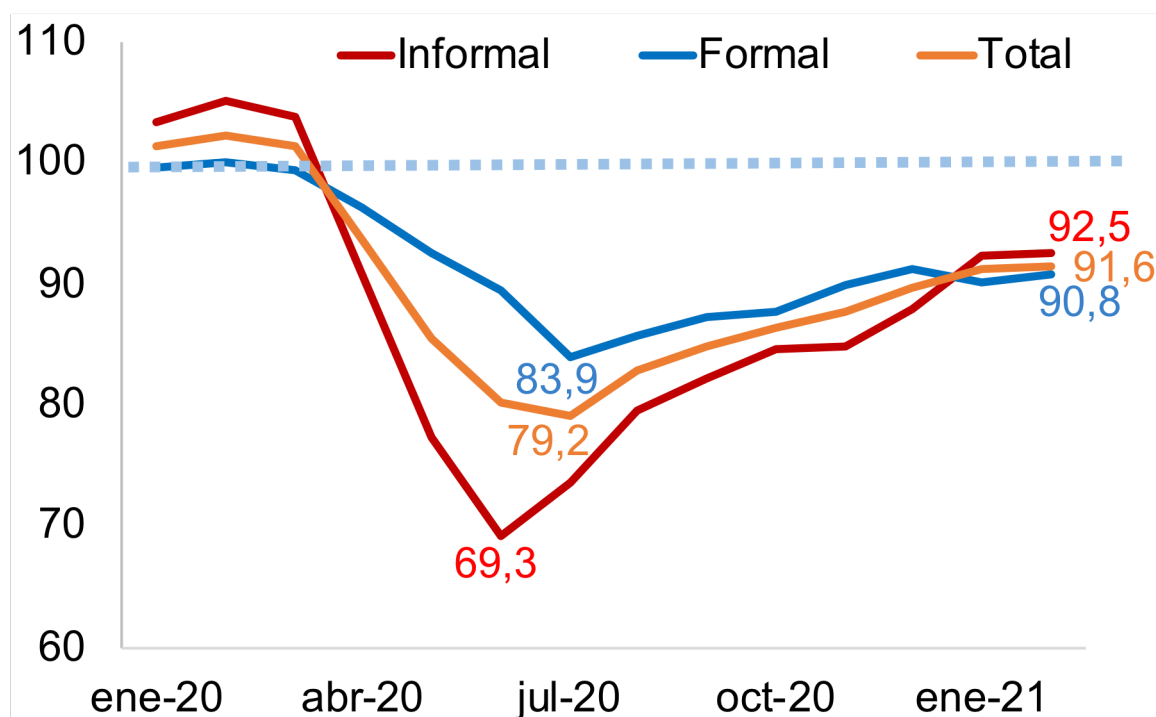
MERCADO LABORAL

El empleo informal cayó más rápidamente que el empleo formal en el periodo de cierres, pero también se ha recuperado más rápidamente.

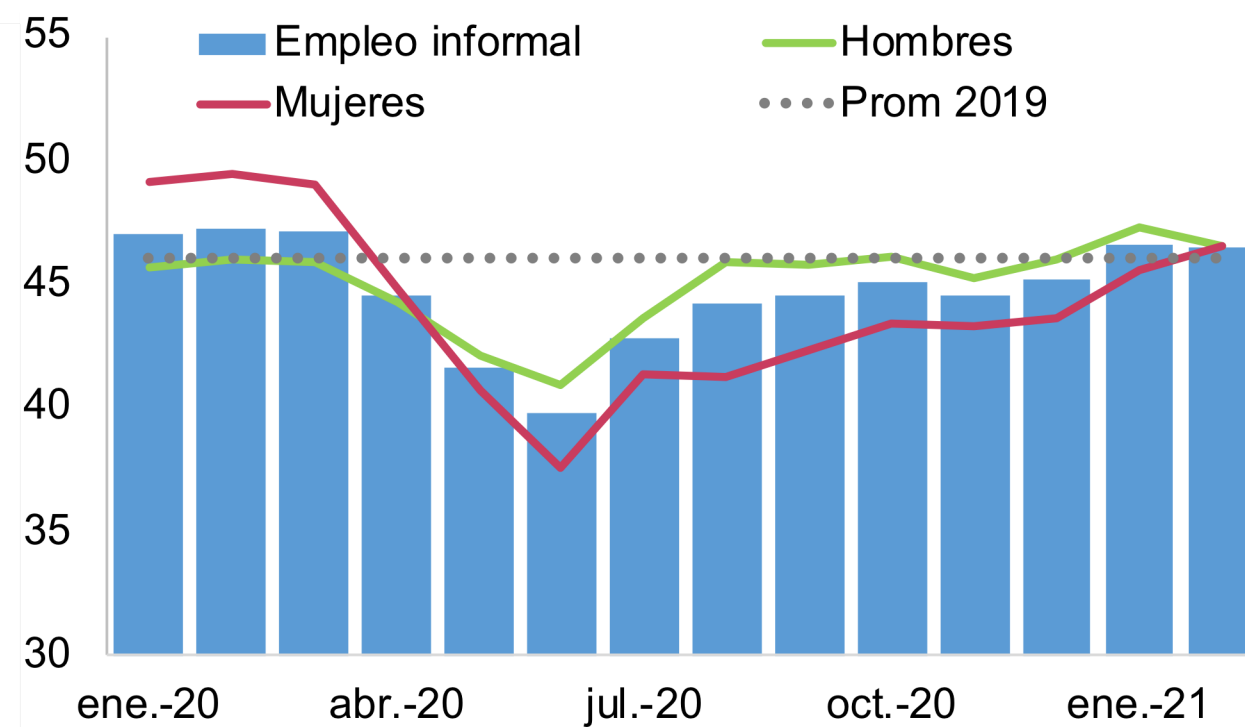
Empleo informal

Índice (ene-20 = 100) y porcentajes

Índice (ene-20 = 100)



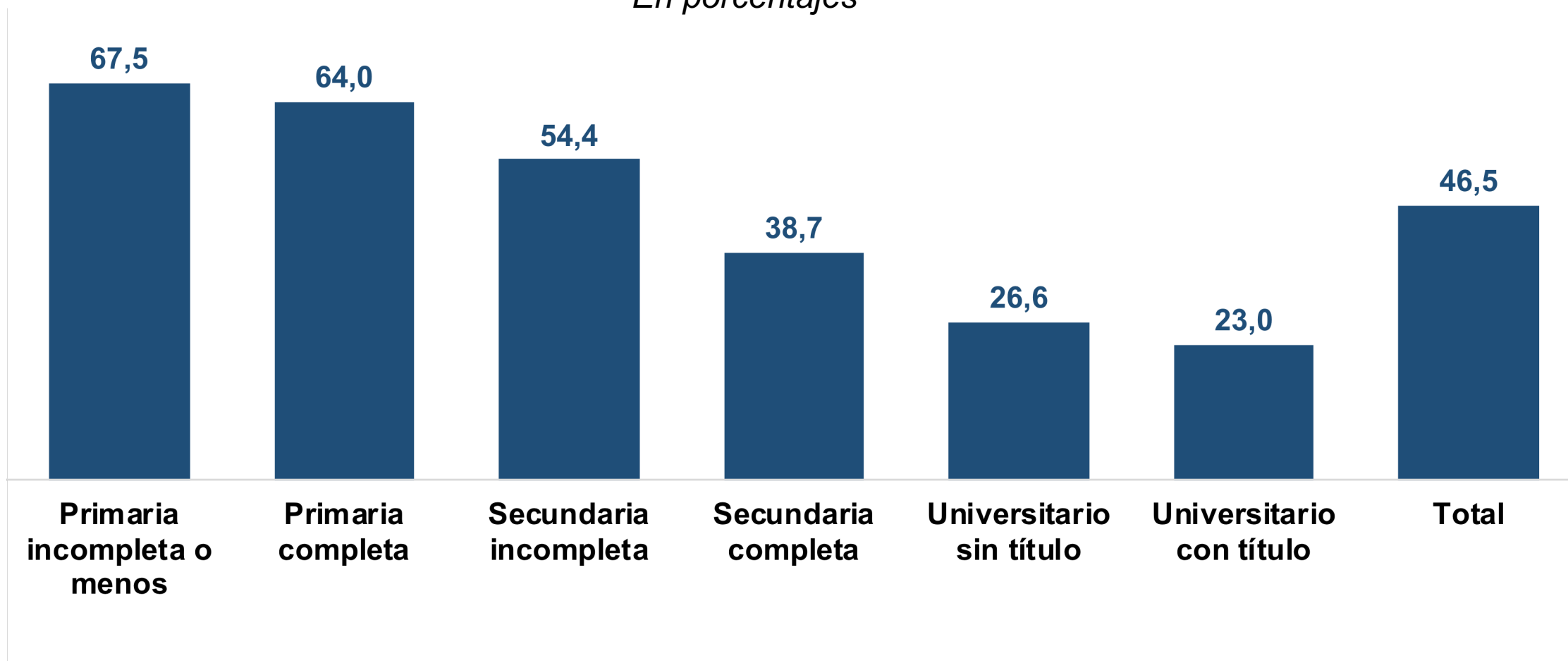
Porcentajes



MERCADO LABORAL

Proporción de ocupados informales según nivel educativo

En porcentajes



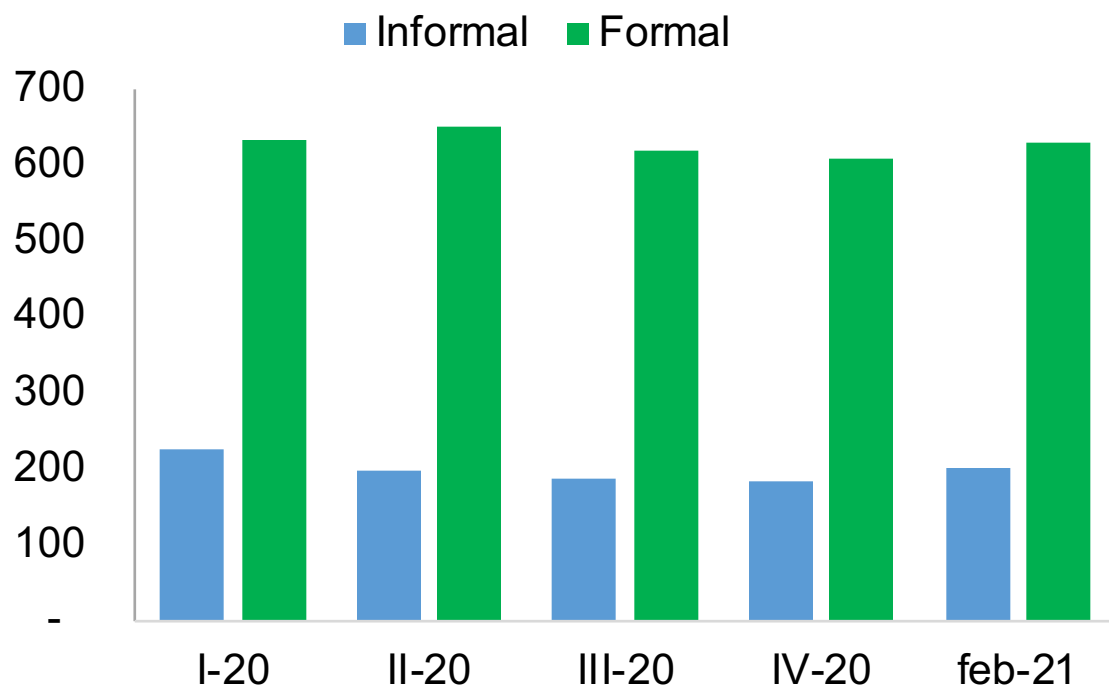
MERCADO LABORAL

Los trabajadores informales reciben apenas un 32% del ingreso de los trabajadores formales.

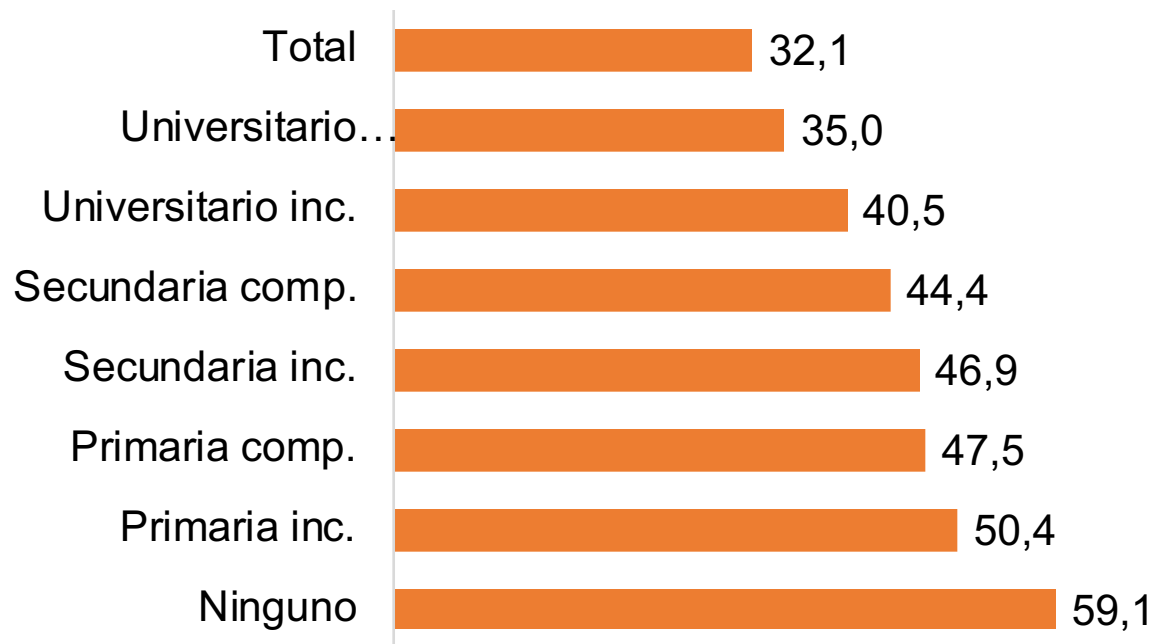
Ingreso salarial y salario del trabajador informal como proporción del salario del trabajador formal por nivel educativo

En miles de colones y porcentajes

Salario de trabajadores formales e informales



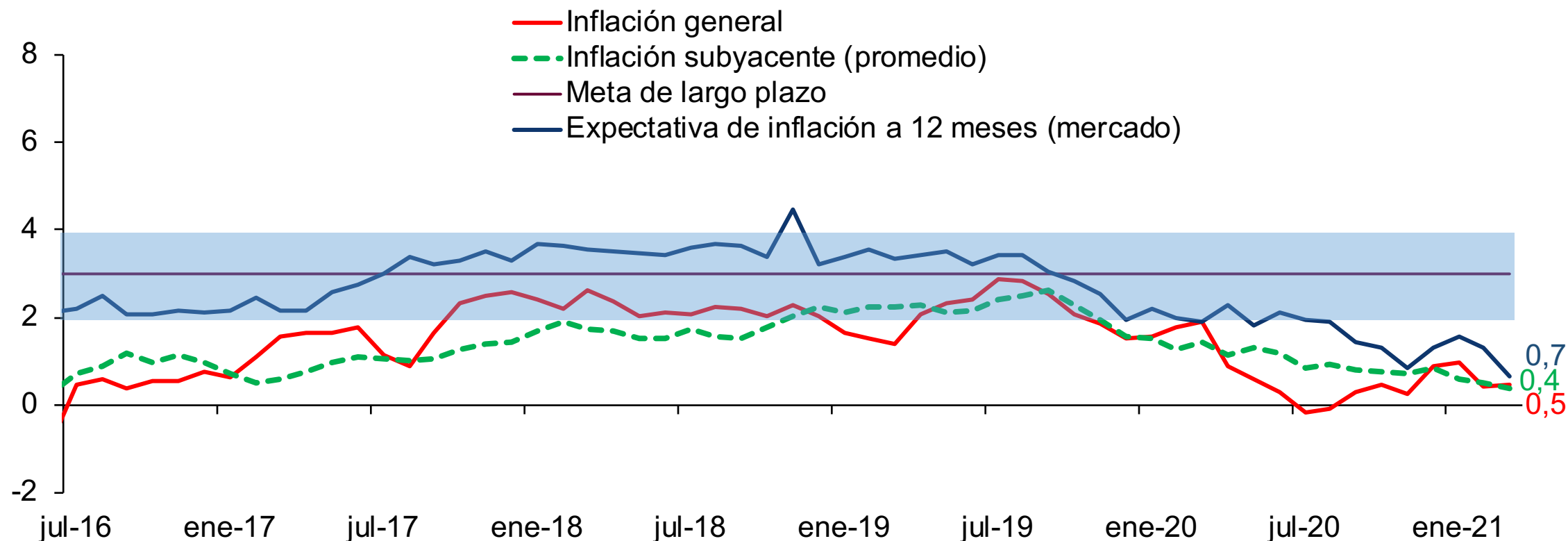
Salario del trabajador informal como proporción del salario del trabajador formal



INFLACIÓN

Indicadores de inflación general, subyacente y expectativas

Variación interanual, en porcentajes

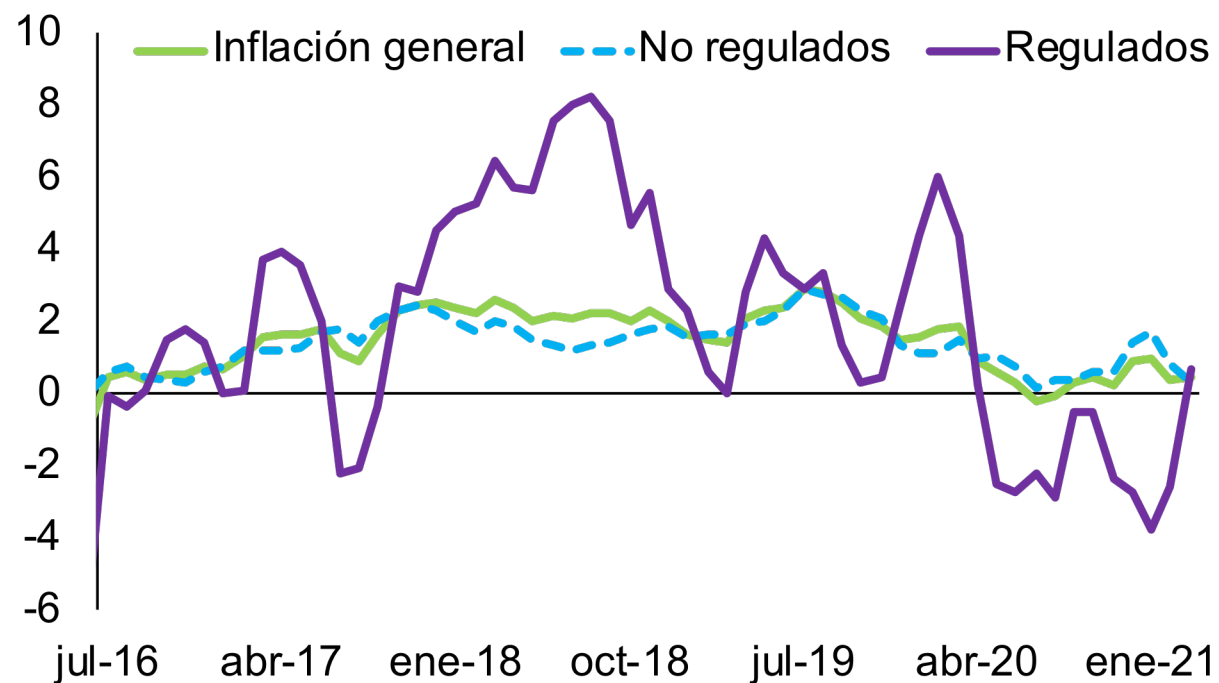


INFLACIÓN

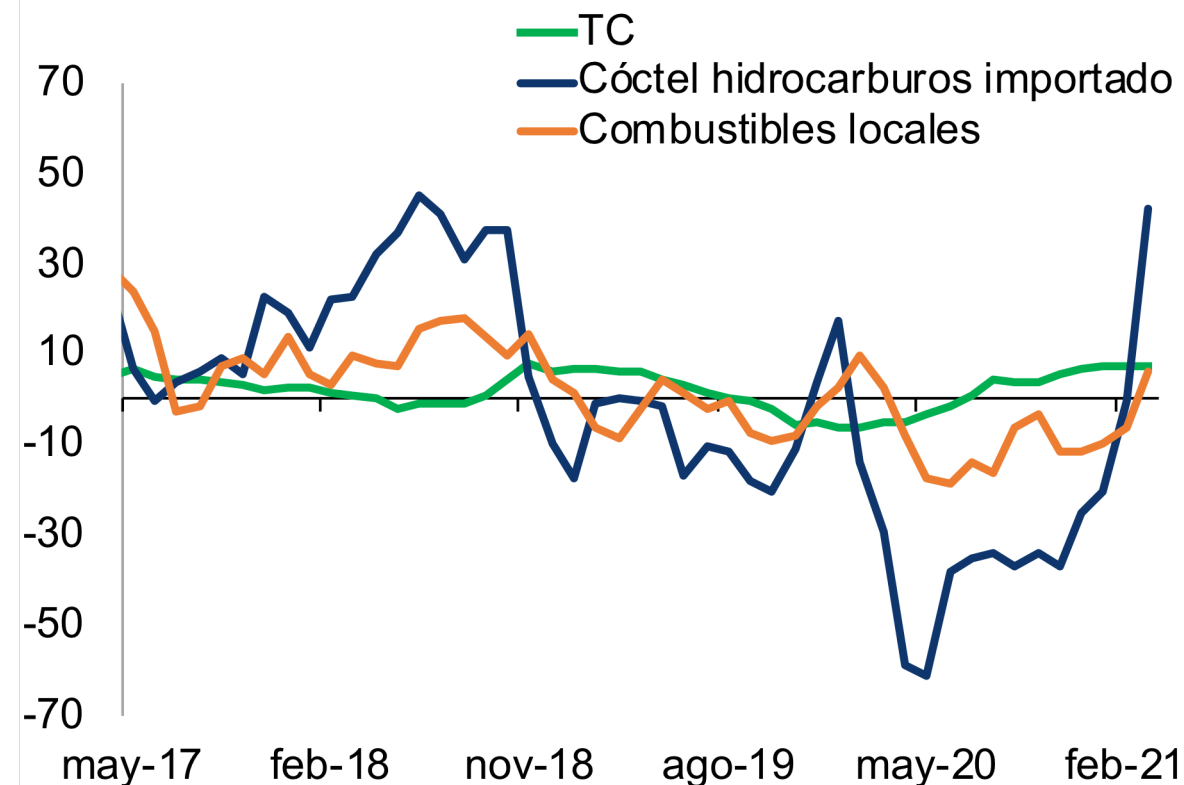
La evolución del precio internacional y local de los combustibles se refleja en el comportamiento de los precios de bienes regulados.

Inflación general, componente regulado y no regulado

Variación interanual, en porcentajes



TC, precios del cóctel de hidrocarburos y combustibles

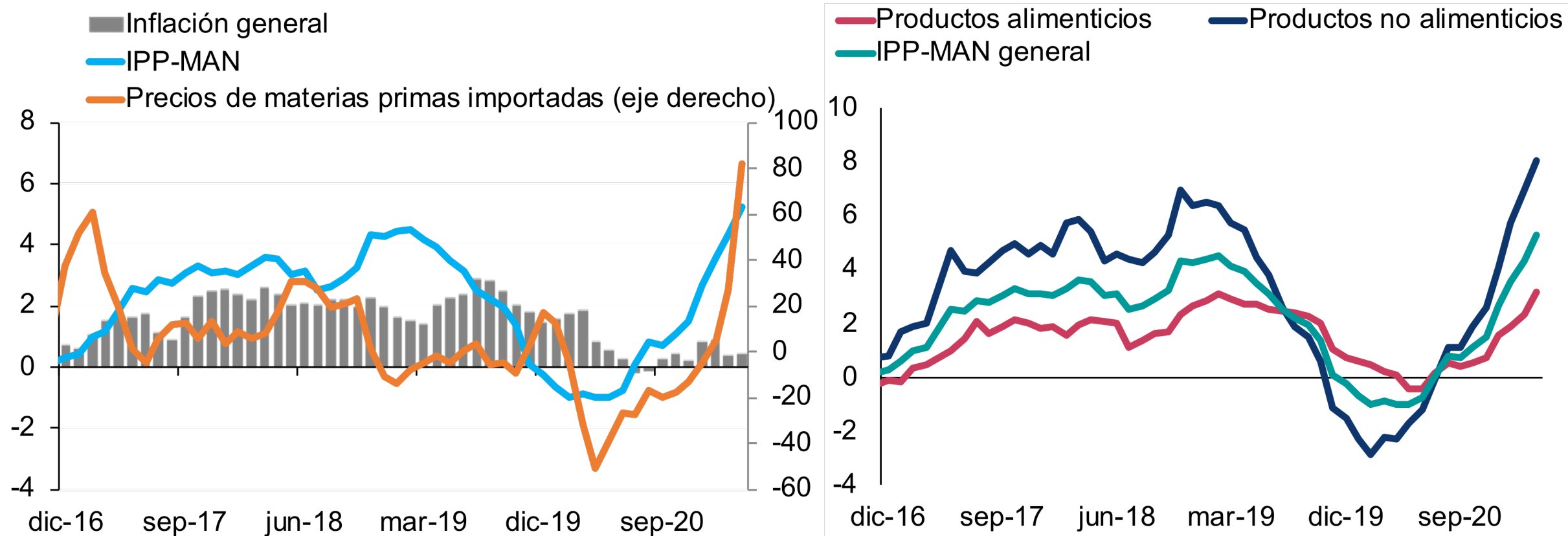


INFLACIÓN

De forma similar, el aumento en el precio de las materias primas se refleja en aumentos en los precios al productor de la manufactura.

Inflación general e inflación al productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes

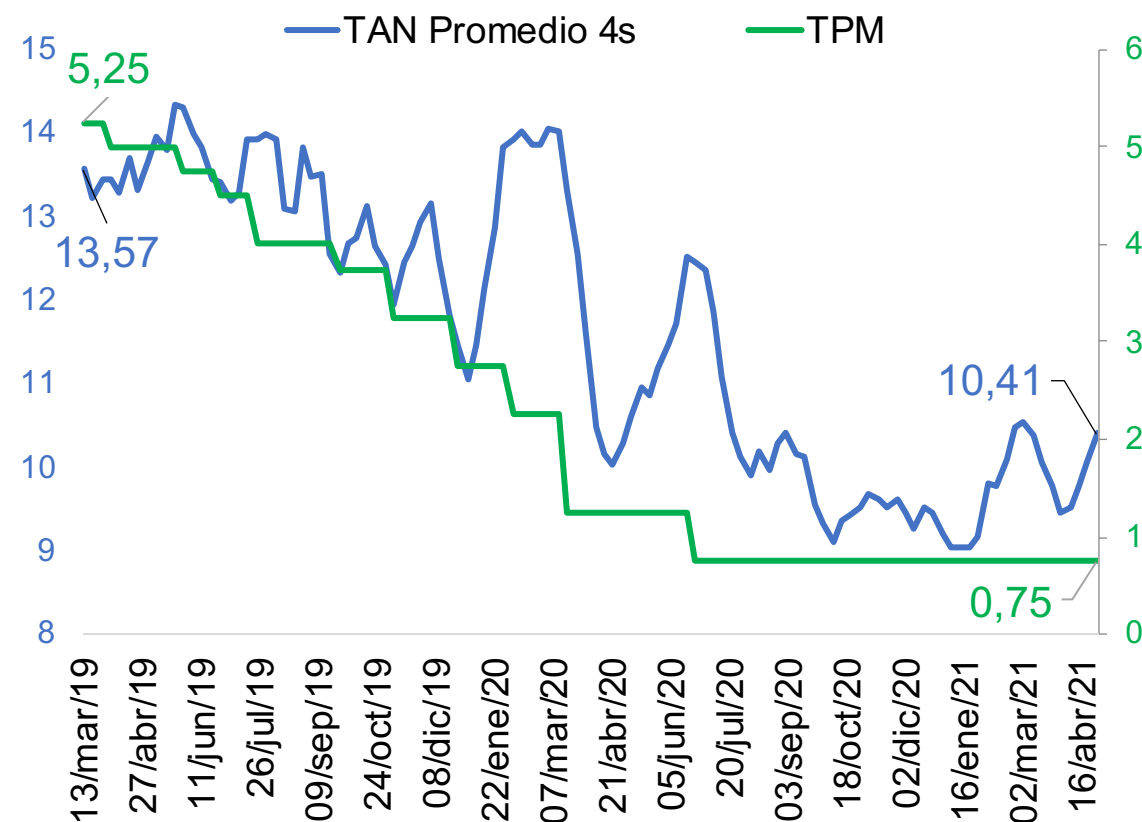
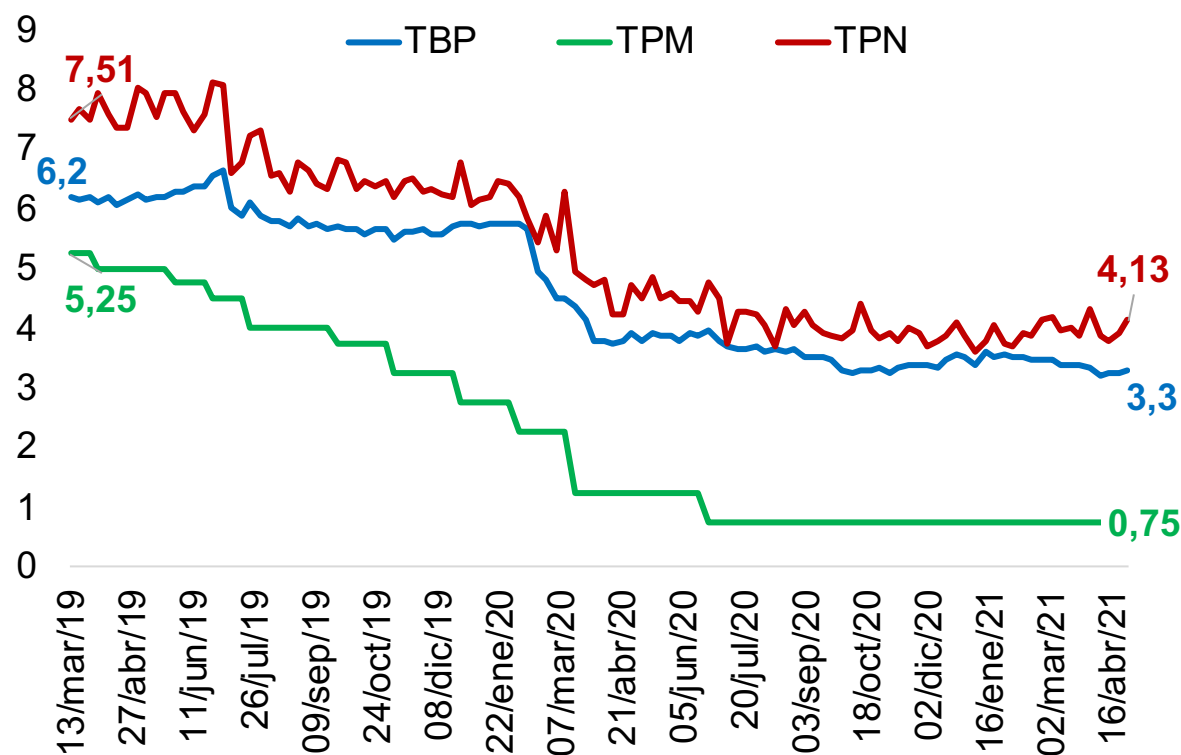


CONDICIONES FINANCIERAS

La reducción de la TPM en el 2019 y 2020, complementada por la holgada liquidez agregada, ha contribuido a mantener las tasas de interés en niveles relativamente bajos.

TPM y tasas de interés del sistema financiero nacional

En porcentajes



TAN: tasa activa negociada (promedio móvil de 4 semanas).

TPN: tasa pasiva negociada.

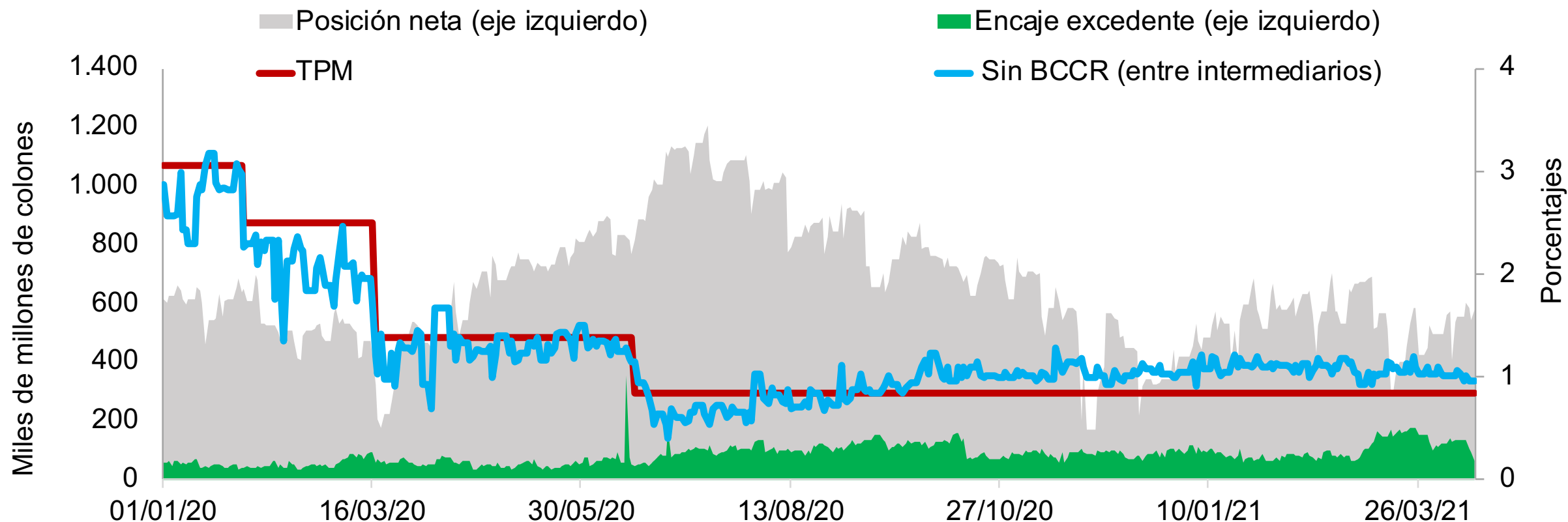
TBP: Tasa Básica Pasiva.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El BCCR ha mantenido una posición deudora neta en el primer cuatrimestre de 2021, por unos ₡541 000 en promedio.

Posición neta del BCCR en el MIL, TPM y tasa interbancaria en el MIL

Miles de millones de colones y porcentajes

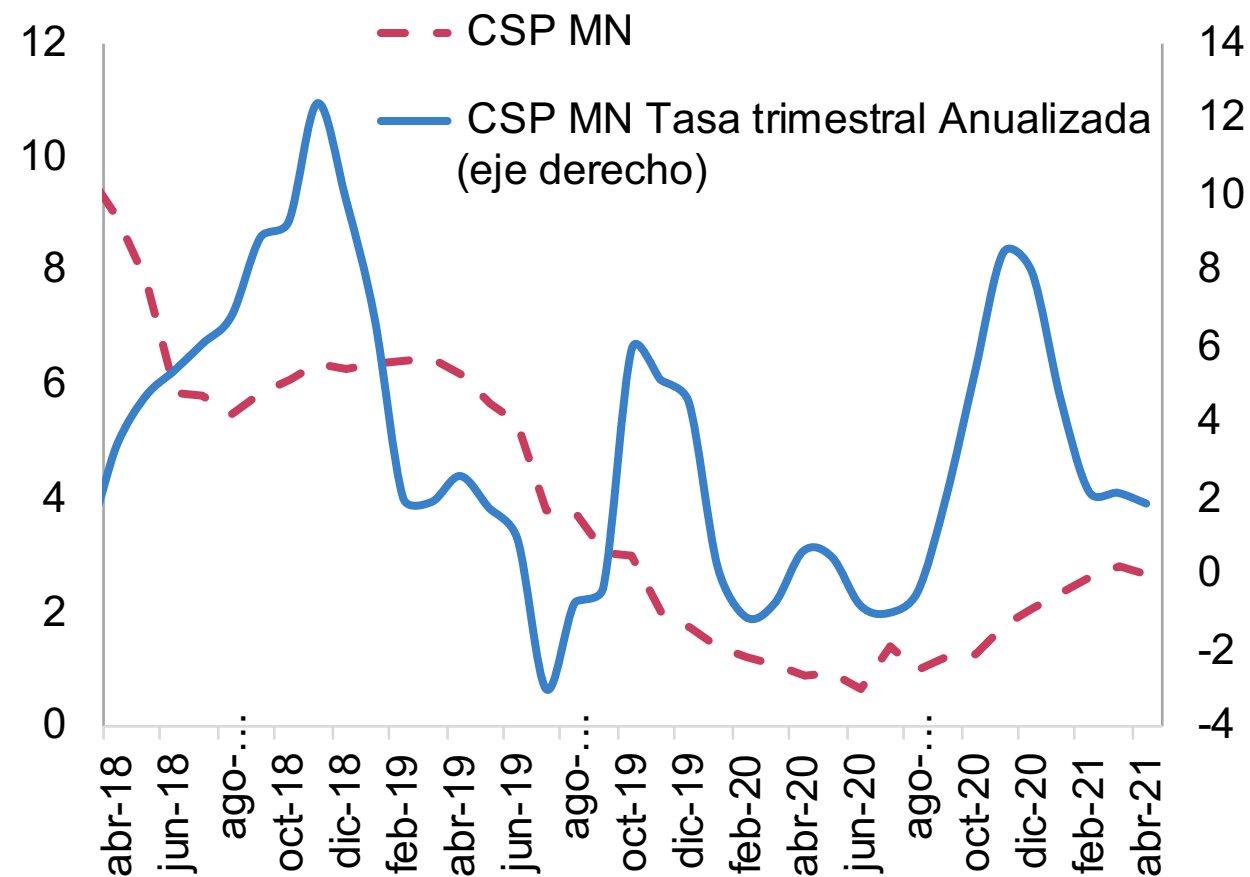
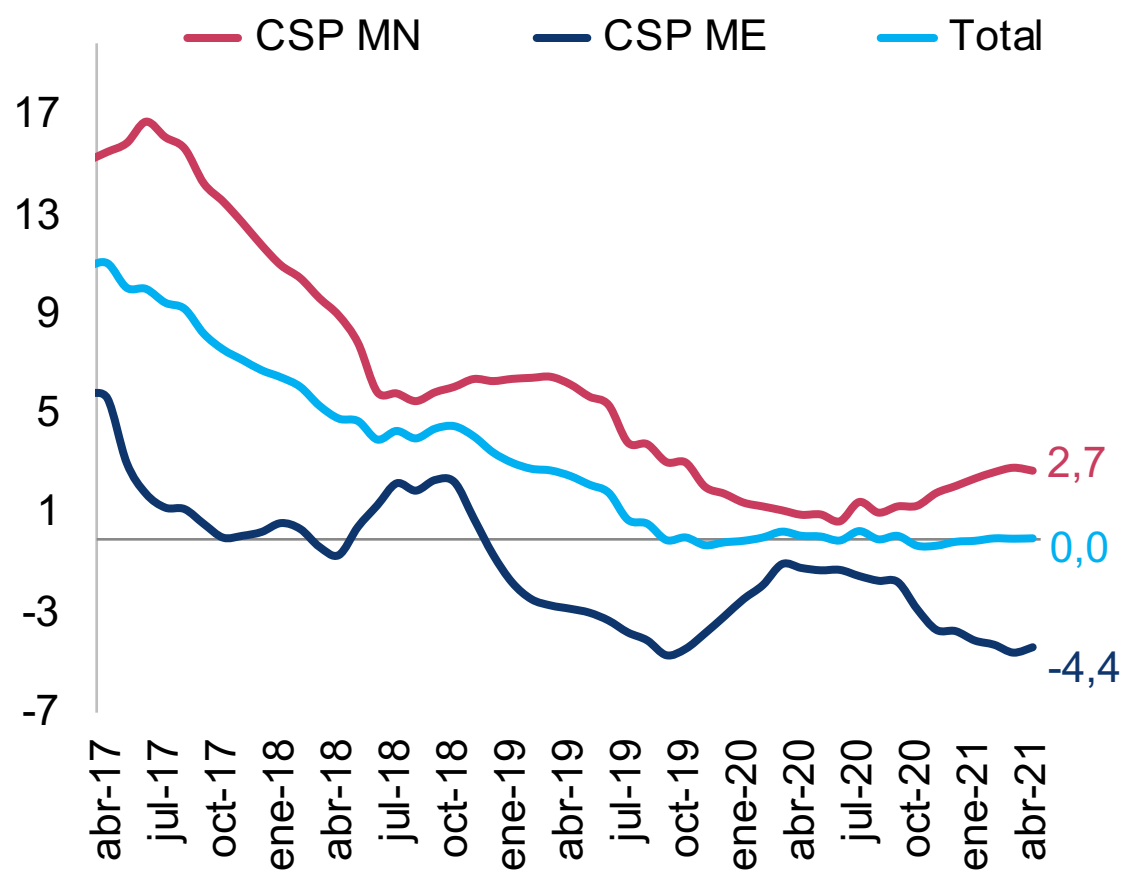


CONDICIONES FINANCIERAS

El crédito en colones se ha acelerado, en respuesta a las mejores condiciones financieras, mientras que el crédito en moneda extranjera se sigue contrayendo.

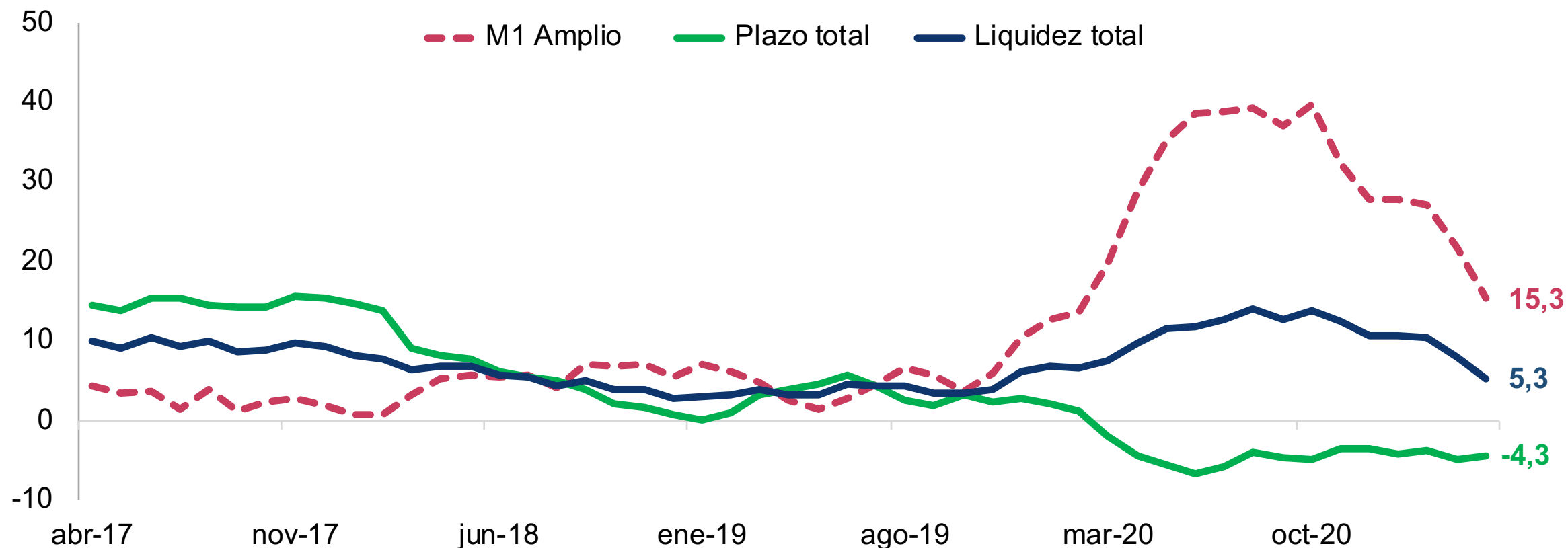
Crédito al SP otorgado por OSD por moneda¹

Variación interanual en porcentajes



¹ Cifras sin efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

CONDICIONES FINANCIERAS

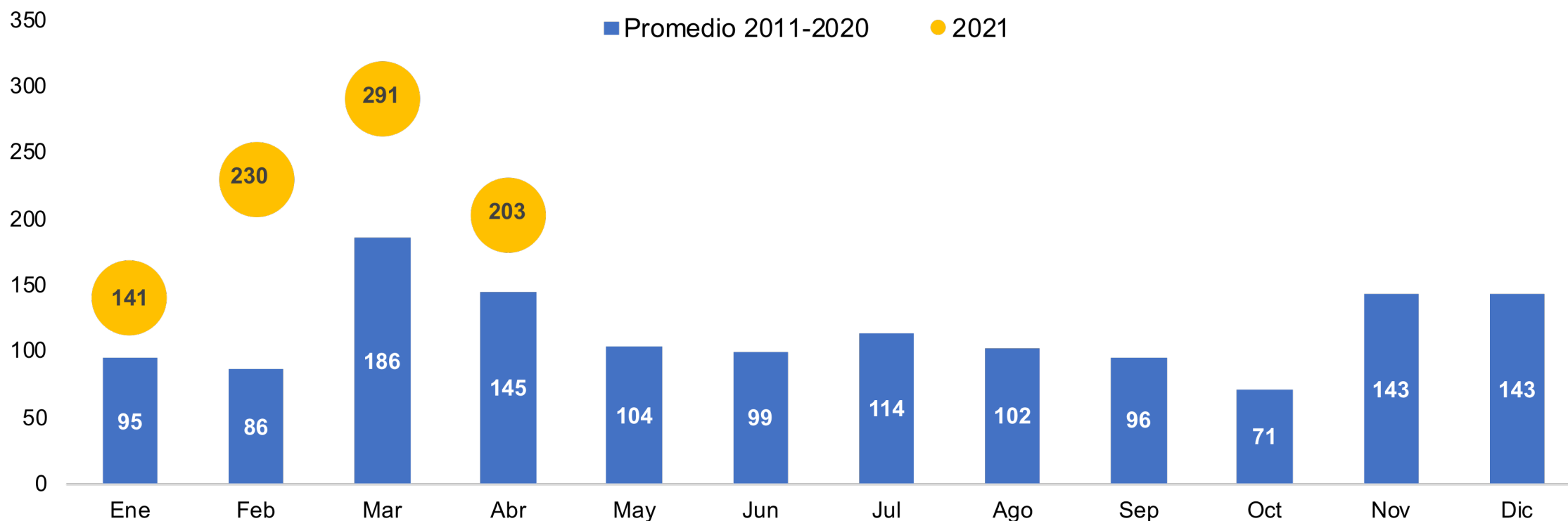
Medio circulante, depósitos a plazo y liquidez total*Variación interanual en porcentajes*

CONDICIONES FINANCIERAS

En lo transcurrido del 2021 se registra un superávit en ventanilla de USD 855 millones, superior al promedio histórico (2011-2020), pero menor al registrado en el mismo periodo en 2018 (USD 989 millones).

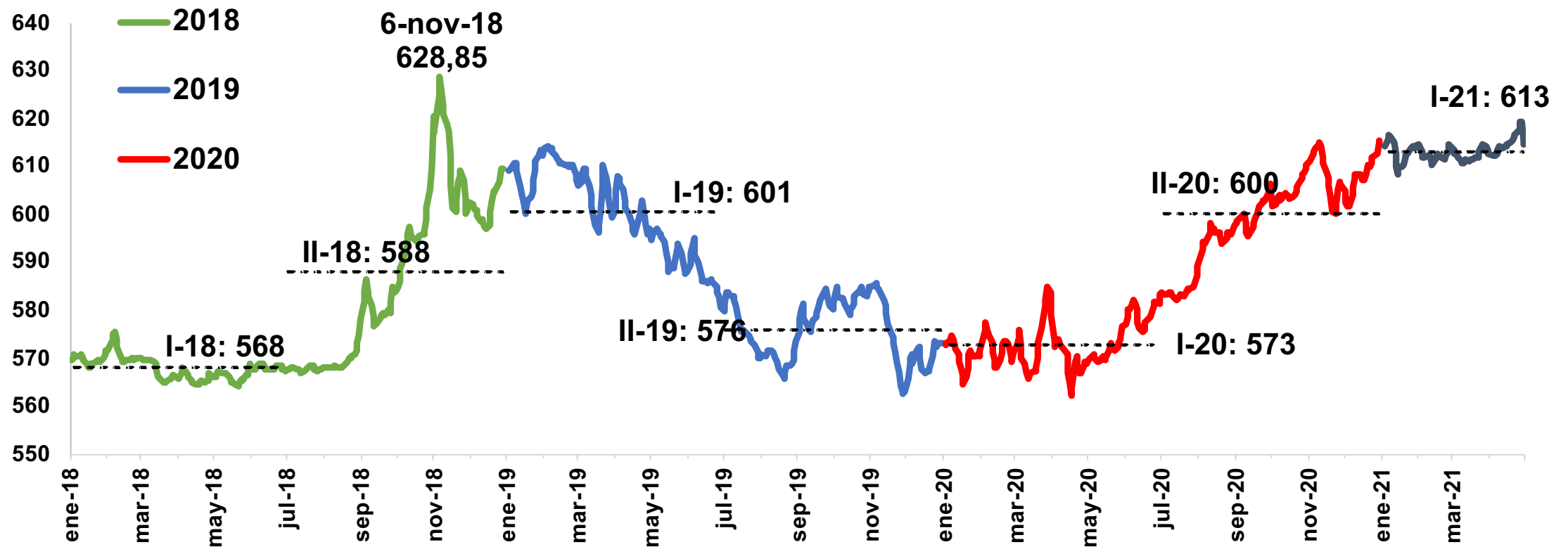
Resultado de las operaciones cambiarias netas en ventanilla

Millones de USD



CONDICIONES FINANCIERAS

Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

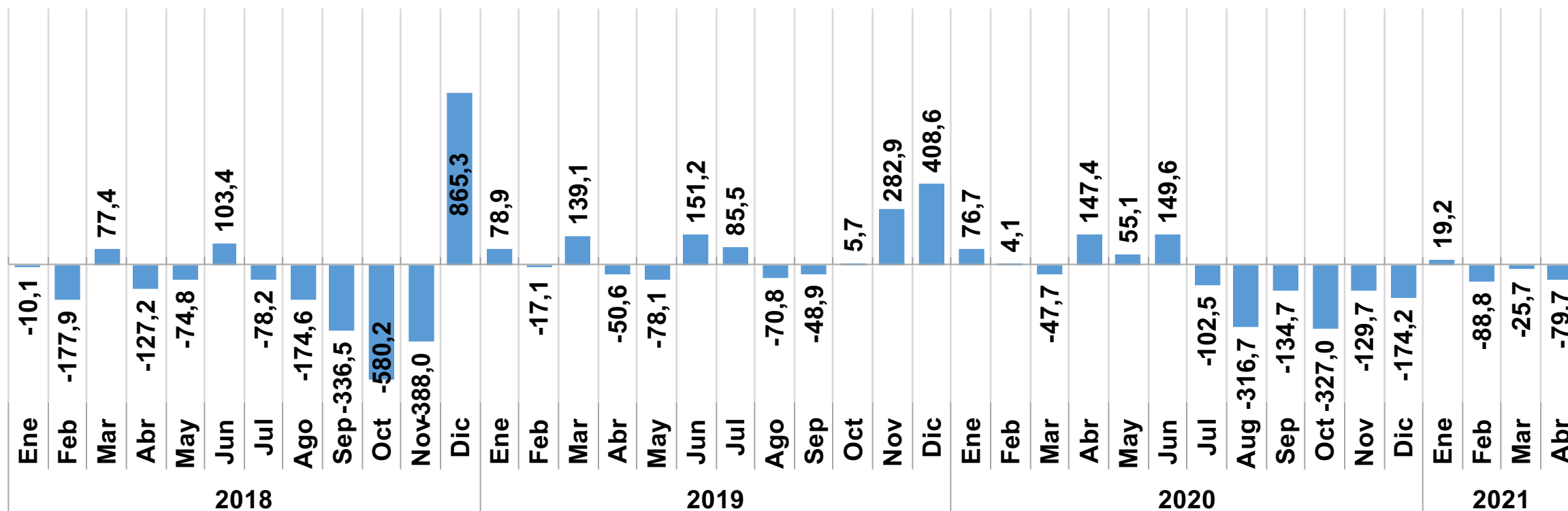
En colones por dólar

CONDICIONES FINANCIERAS

En este contexto, la participación del BCCR en el mercado cambiario se ha limitado a la compra de divisas para atender los requerimientos del SPNB.

Participación del BCCR en Monex¹

En millones de USD



¹ 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.

PROYECCIONES Y BALANCE DE RIESGOS

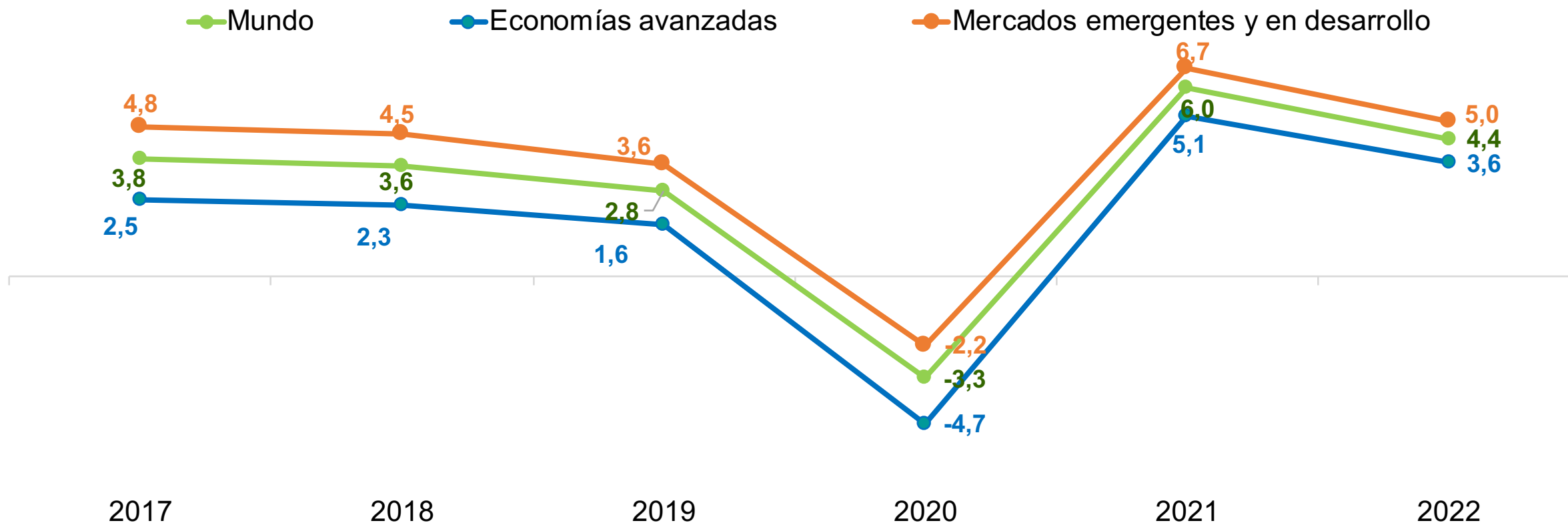
3



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento económico

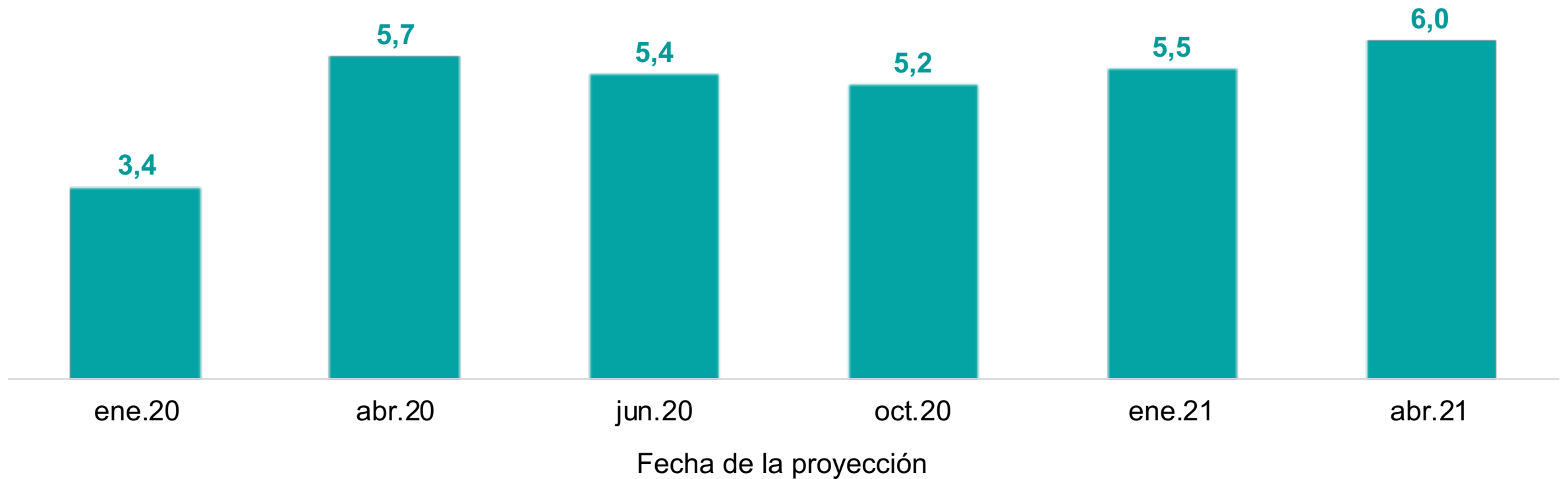
Variación interanual en porcentajes



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

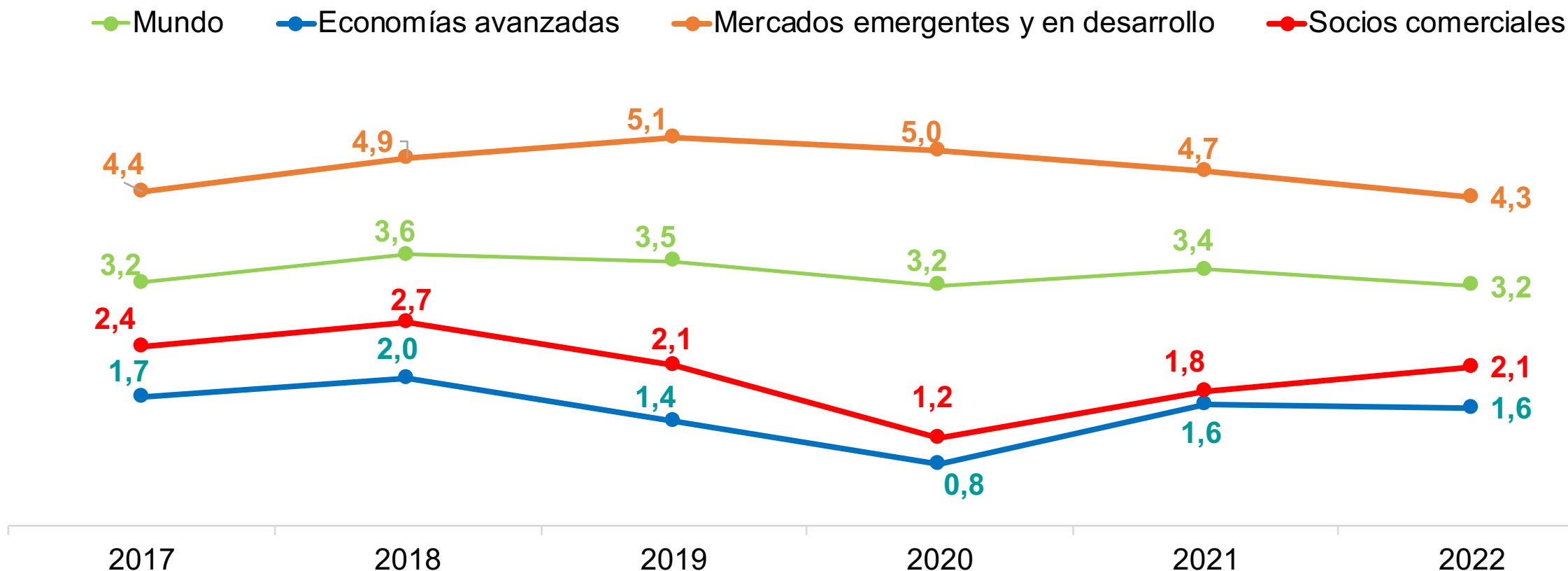
Revisiones de las estimaciones de crecimiento mundial para el 2021

En porcentajes



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Inflación mundial

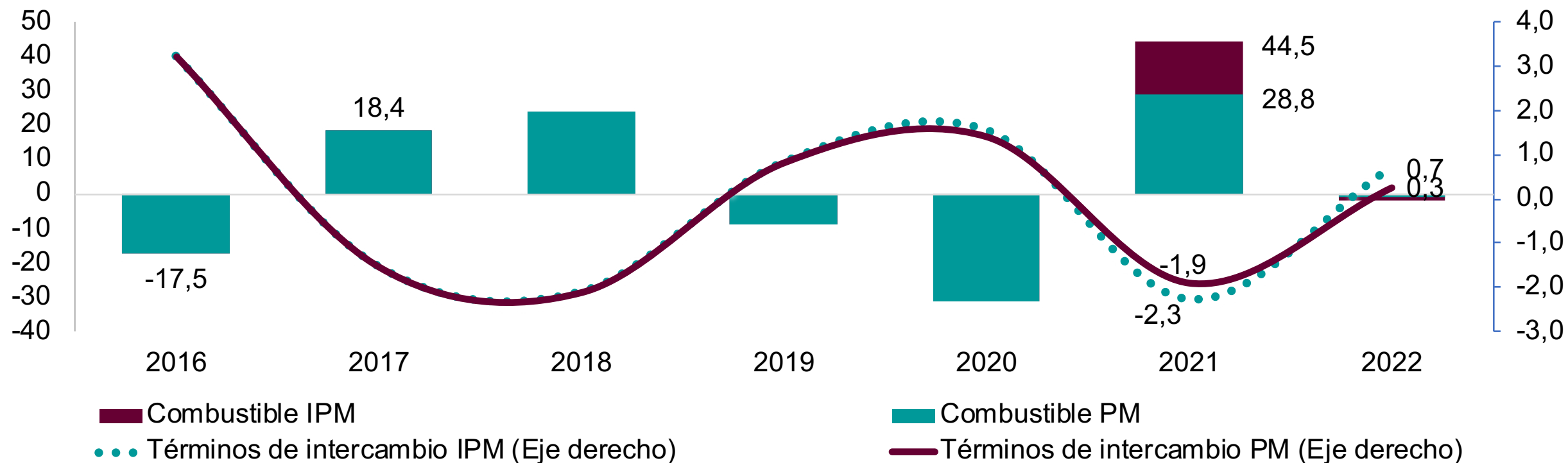
Promedio anual, en porcentajes

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

Los términos de intercambio se proyecta que empeoren en el 2021 en comparación con las proyecciones del PM de enero.

Términos de intercambio y precios de combustibles: proyección para 2021 y 2022

Variación interanual en porcentajes



ECONOMÍA NACIONAL



Factores para revisión:

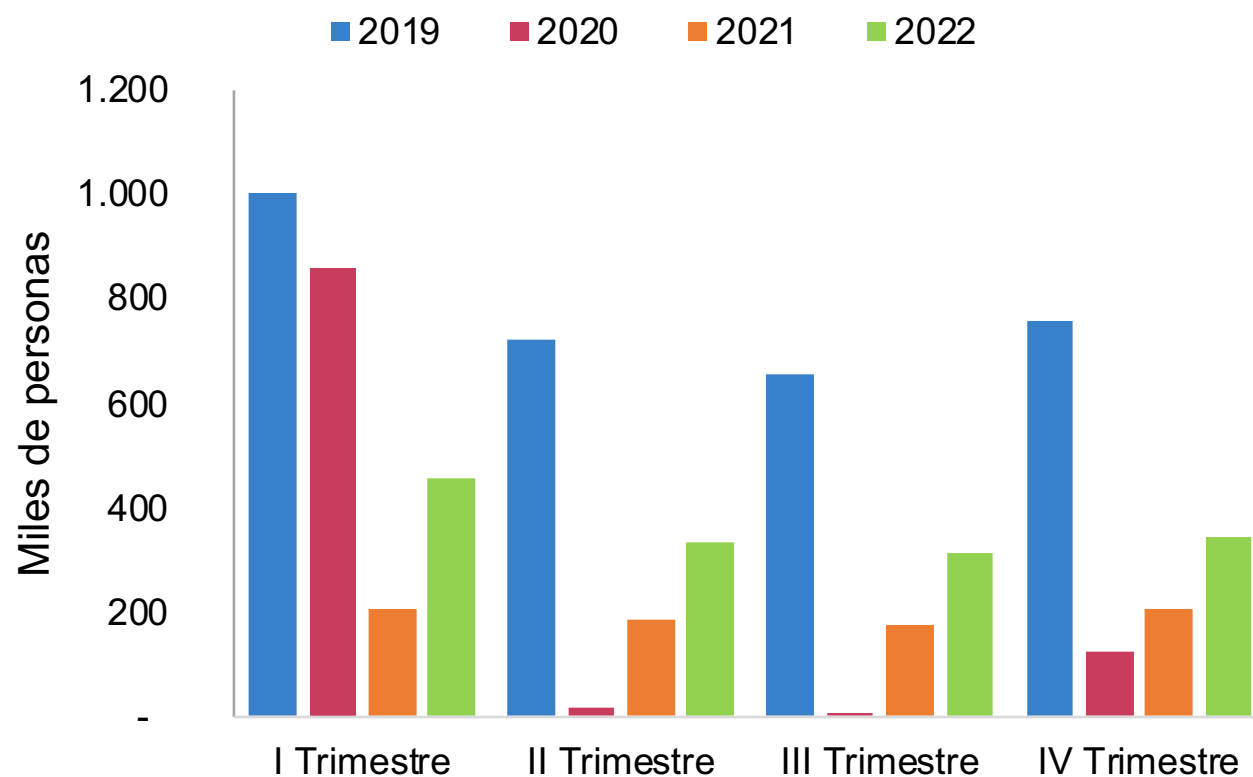
- **Mejores perspectivas para el crecimiento económico mundial** se reflejarían en una restitución de inventarios y una mayor demanda externa para nuestros bienes.
- **Mayores gastos en salud para la atención de la pandemia.**
- **Compensado por corrección a la baja en el ingreso de turistas**, que explicaría caída en exportación de servicios, por segundo año consecutivo.

Incertidumbre inusual en las proyecciones económicas:

- Factores de salud pública local e internacional.
- Cambios en las expectativas de los agentes económicos.

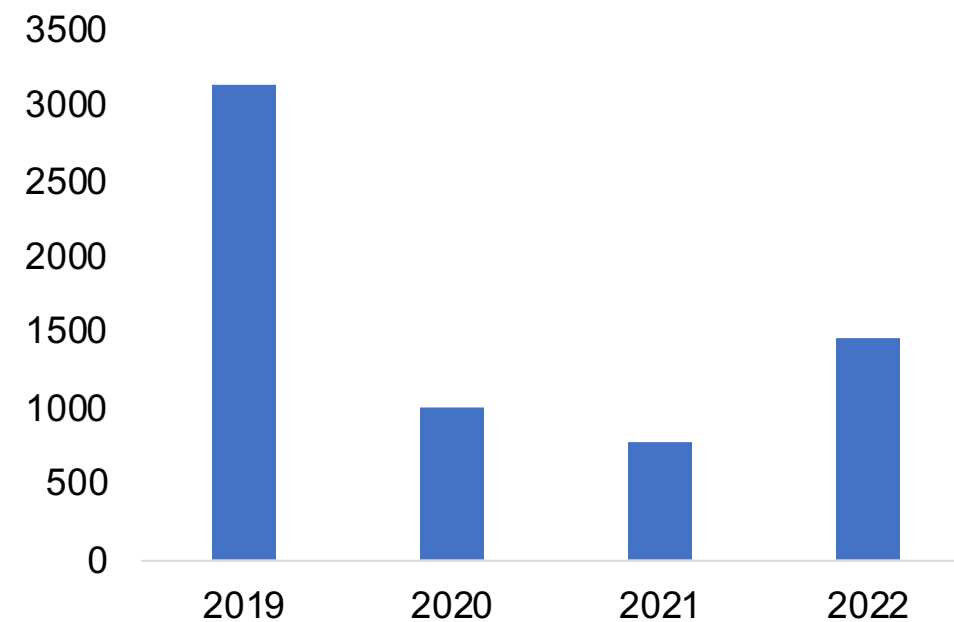
ECONOMÍA NACIONAL

Proyección trimestral de la llegada de turistas 2021-2022



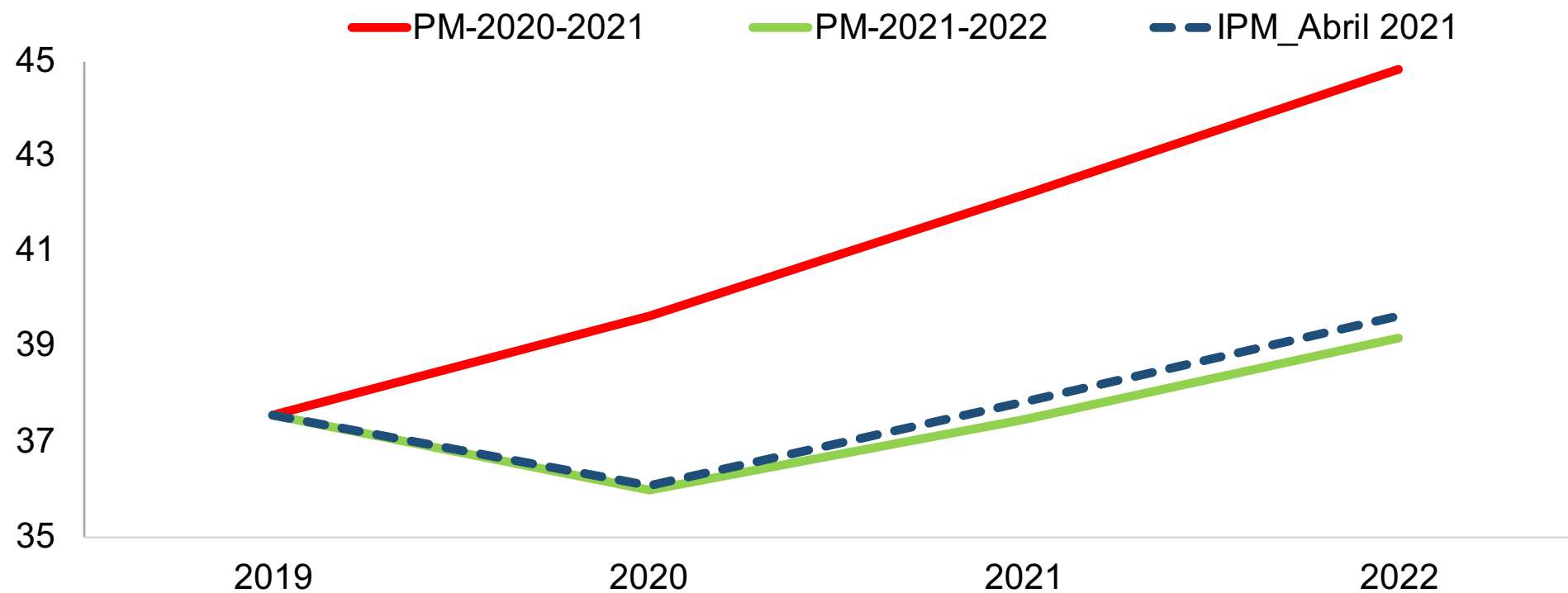
Proyección anual de la llegada de turistas 2021-2022

Miles de personas



Producto Interno Bruto real

Billones de colones



ECONOMÍA NACIONAL

PIB real por componentes del gasto

Variación interanual en porcentajes

	IPM abril 2021		PM 2021-2022	
	2021	2022	2021	2022
Producto Interno Bruto	2,9	3,6	2,6	3,6
Demanda interna	3,3	2,4	2,4	2,5
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
Exportaciones	3,8	9,7	7,4	6,9
Bienes	7,8	7,2	5,6	6,1
Servicios	-3,4	15,0	10,5	14,1
Importaciones	5,5	6,0	6,9	5,6
Bienes	6,1	5,8	6,1	4,5
Servicios	3,0	6,7	10,3	10,4

ECONOMÍA NACIONAL

PIB real por componentes del gasto: proyecciones abril 2021*Aporte en puntos porcentuales*

ECONOMÍA NACIONAL

PIB real según actividad económica

Variación porcentual interanual en porcentajes

	IPM abril 2021		PM 2021-2022	
	2021	2022	2021	2022
PIB	2,9	3,6	2,6	3,6
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 ^{1/}	2,0	2,7	1,8	2,6

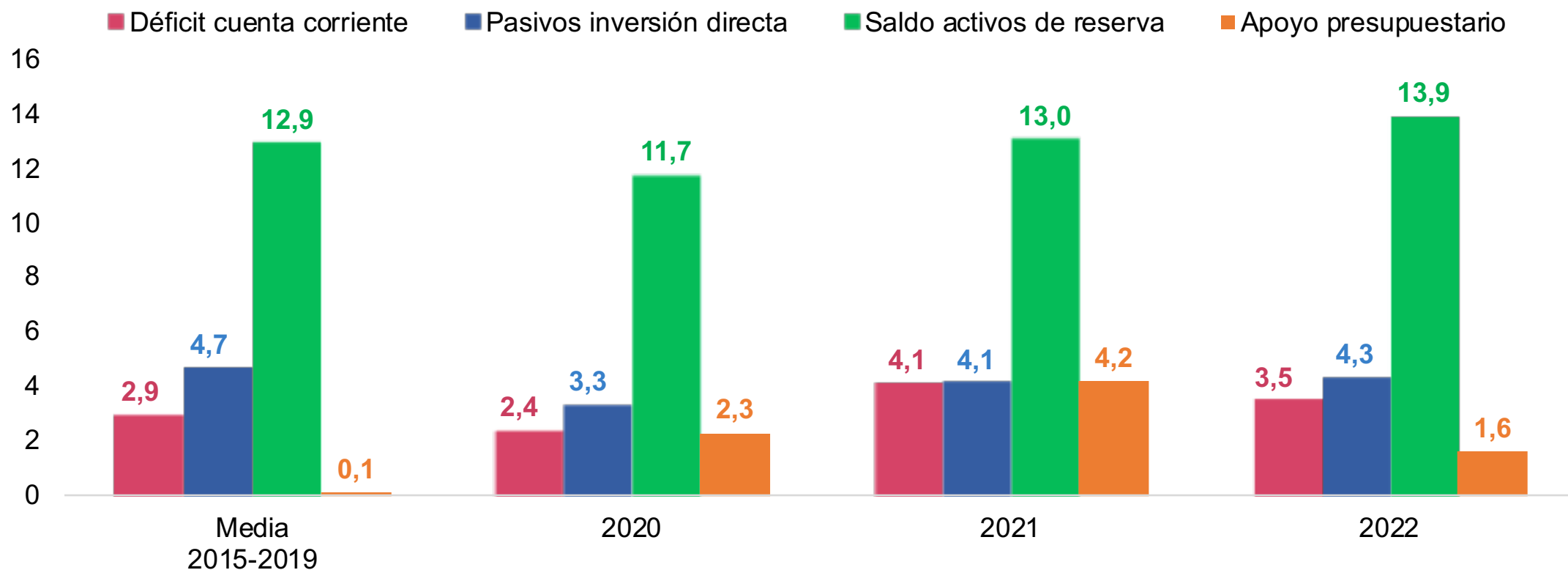
¹ Minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones, intermediarios financieros y seguros, servicios empresariales, administración pública, educación y salud, actividades artísticas, de entretenimiento, recreativas, hogares como empleadores y otros servicios e impuestos sobre importación y productos

.Fuente: Banco Central de Costa Rica.

ECONOMÍA NACIONAL

Déficit en cuenta corriente, pasivos de inversión directa y activos de reserva

Porcentajes del PIB

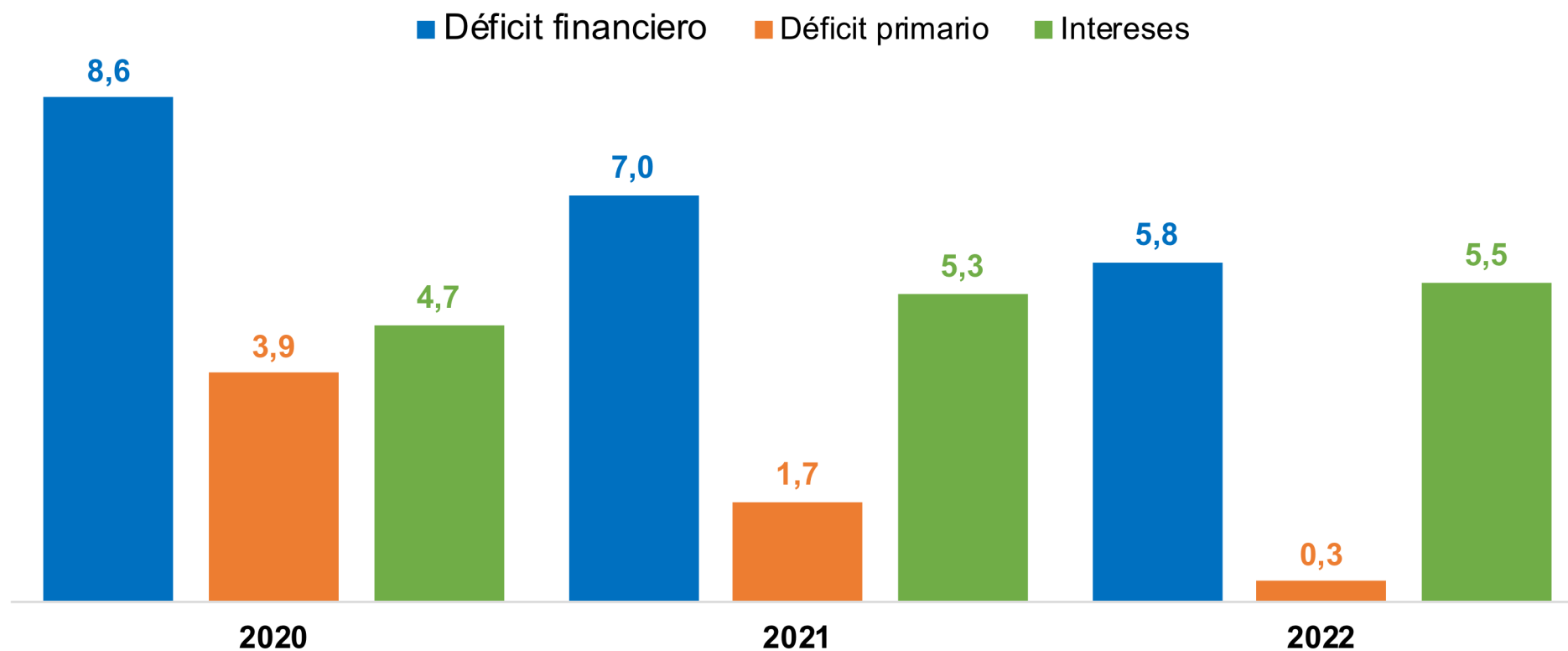


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

ECONOMÍA NACIONAL

Resultado financiero del Gobierno Central¹

Porcentajes del PIB

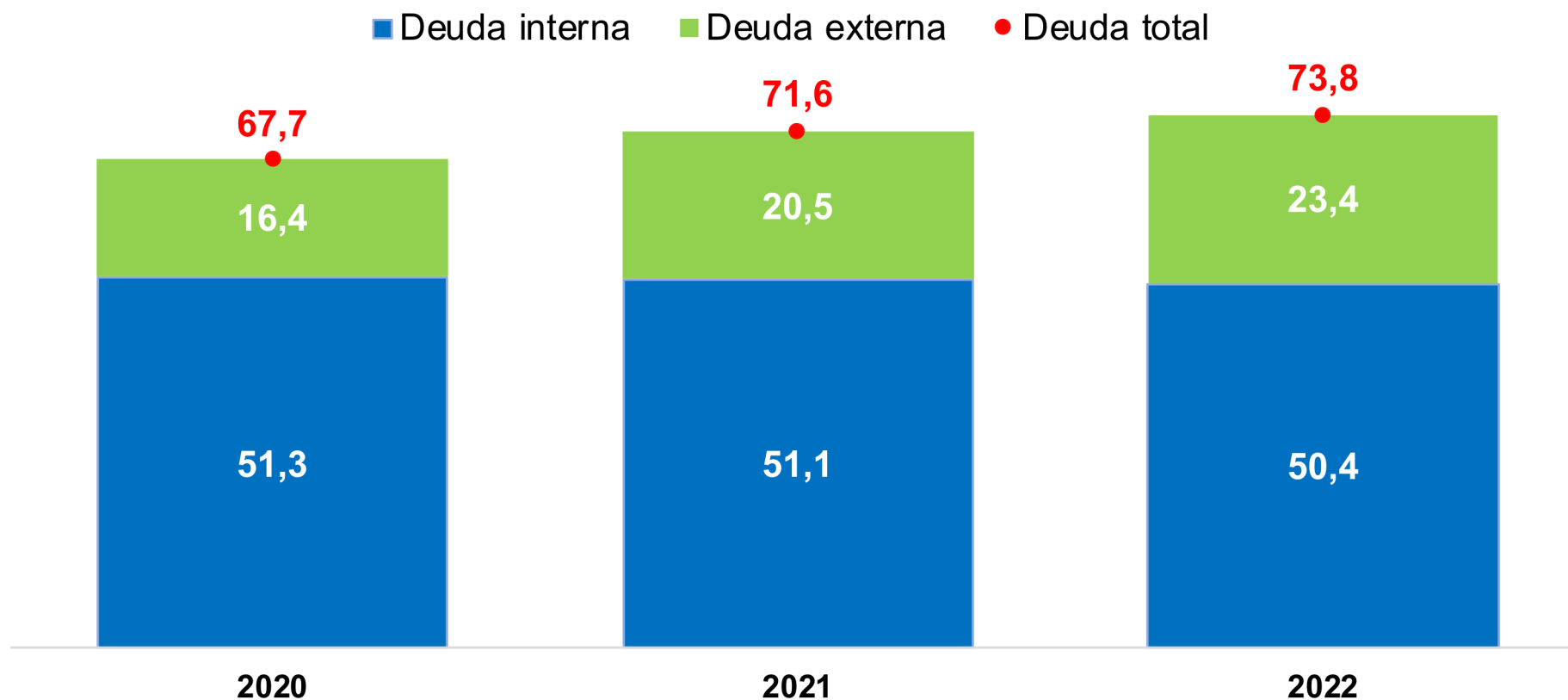


¹ Proyecciones para 2021-2022.
Fuente: Ministerio de Hacienda

ECONOMÍA NACIONAL

Razón de deuda a PIB */

Porcentajes del PIB

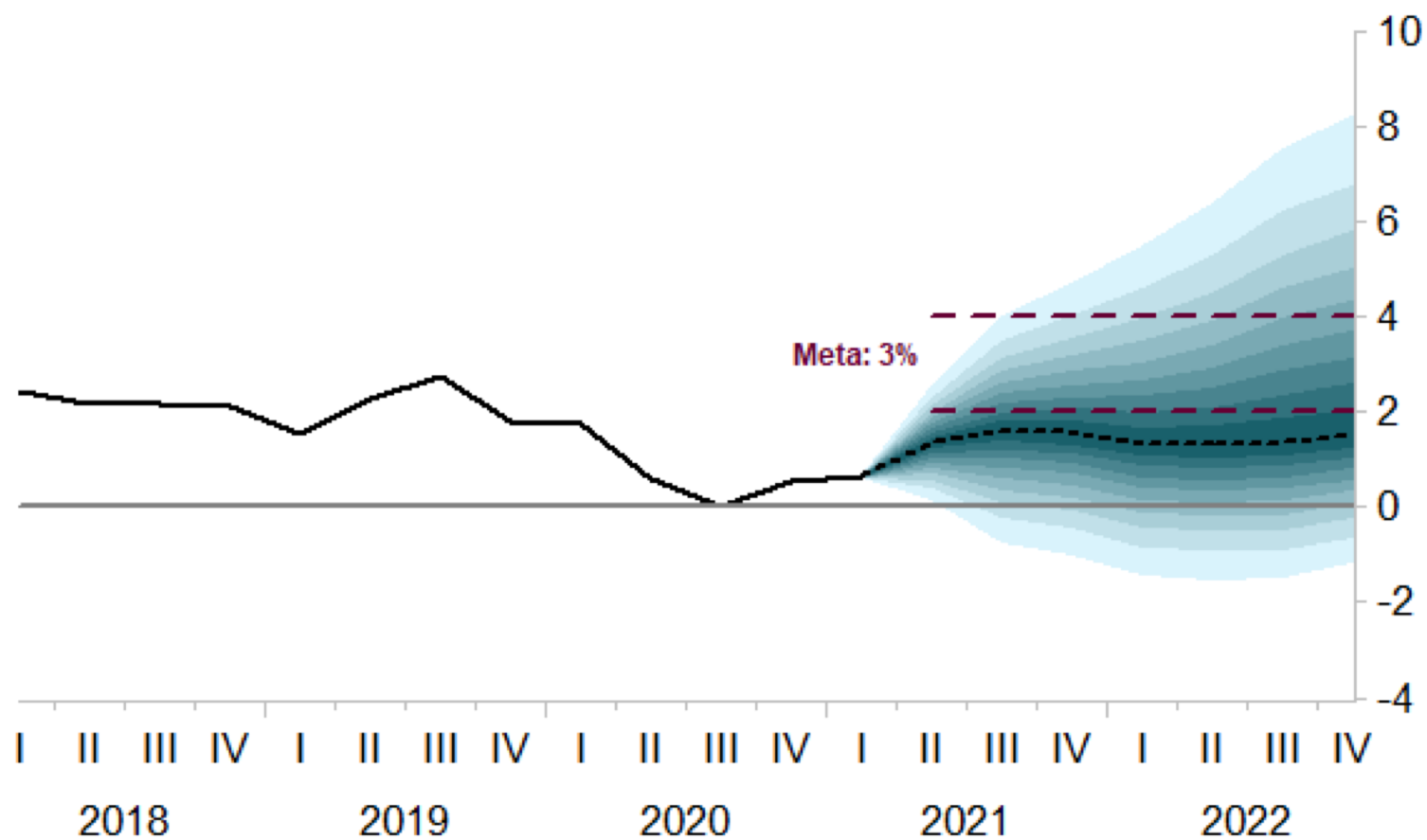


¹ Proyecciones para 2021-2022.
Fuente: Ministerio de Hacienda

ECONOMÍA NACIONAL

Proyección de inflación

Variación porcentual interanual



BALANCE DE RIESGOS

Factores de incertidumbre en las proyecciones de la economía global según el FMI

Contexto caracterizado por:

- Susceptibilidad de las nuevas mutaciones (cepas) del virus SARS-CoV-2 a las vacunas.
- Eficacia de las acciones políticas para limitar el daño económico persistente de la pandemia.
- Evolución de las condiciones financieras y precios de materias primas.

BALANCE DE RIESGOS

Ámbito interno

Dos riesgos principales:

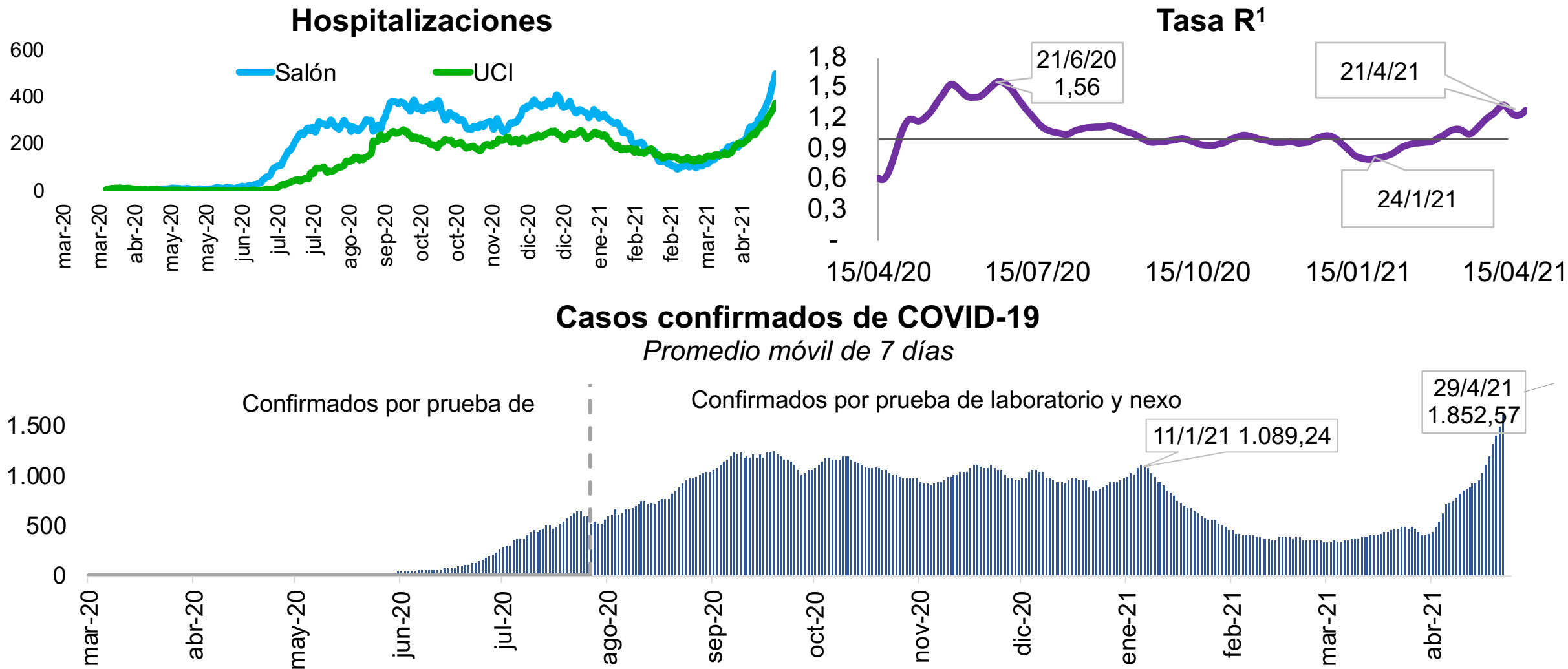
- **Ausencia o insuficiencia del ajuste fiscal necesario.**
- **Evolución de la pandemia.**

Otros riesgos:

- Riesgos para el sistema financiero.
- Choques de oferta de origen interno no anticipados (ej, por condiciones climáticas adversas).
- Tensiones sociales.

3 PROYECCIONES Y BALANCE DE RIESGOS

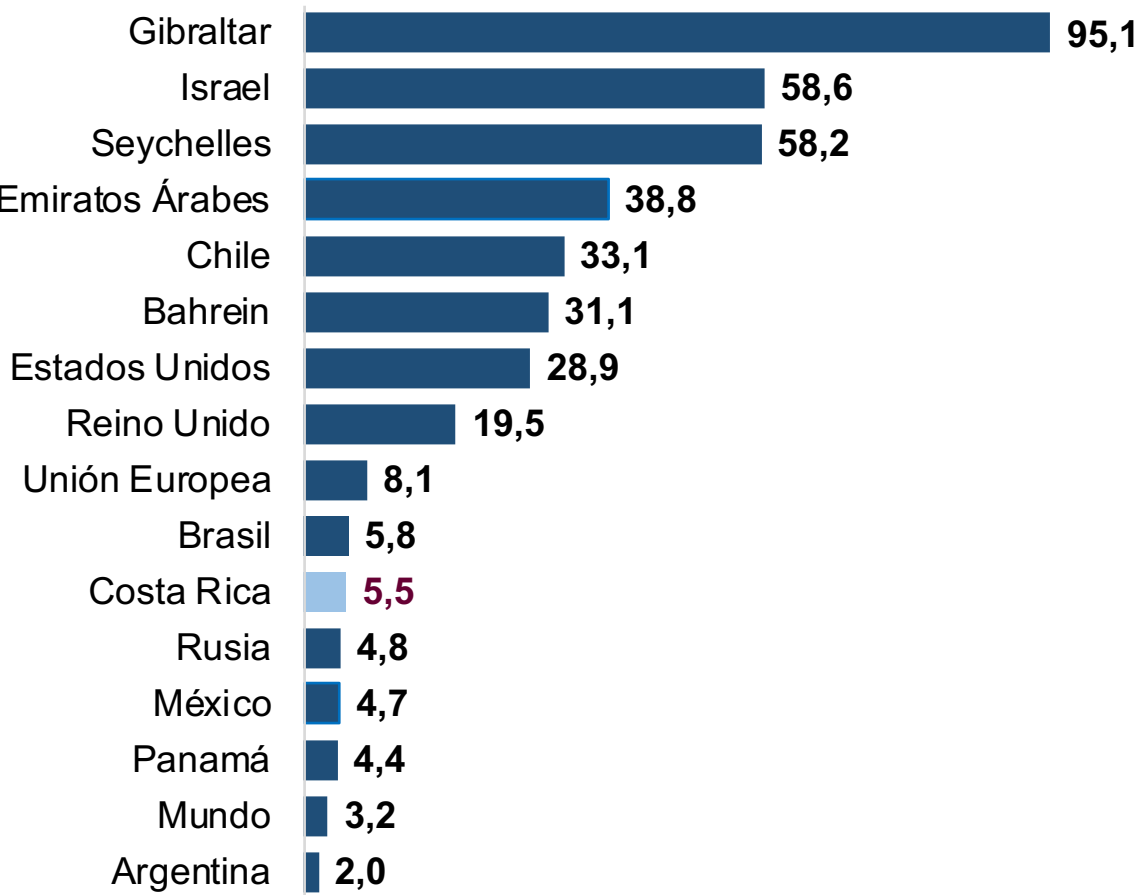
Recientemente, se han observado aumentos importantes en la cantidad de casos positivos de COVID-19 y en la tasa de propagación del virus (Tasa R).



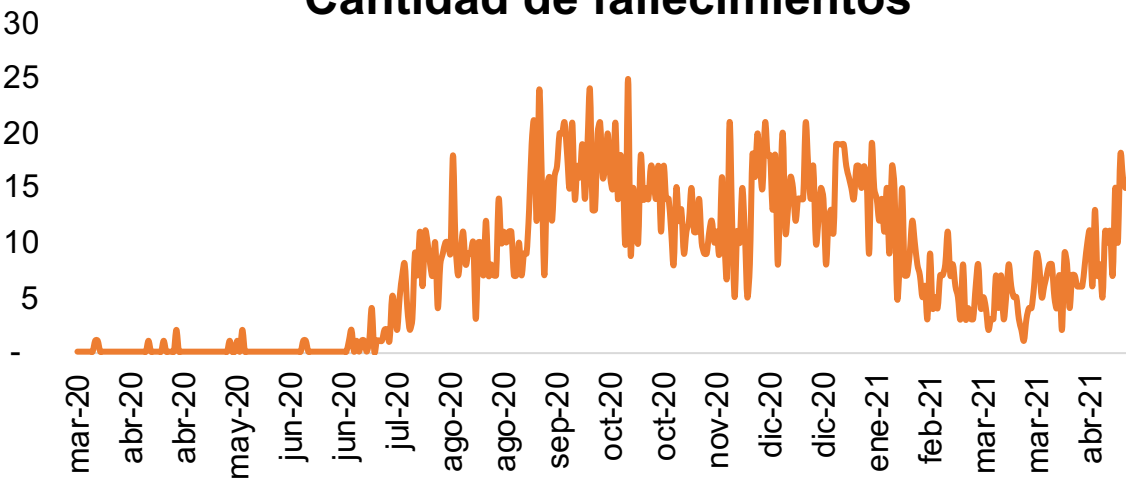
¹ Se define como la cantidad esperada de contagios (casos secundarios) que genera un típico individuo infectado.

La vacunación con esquema completo sigue un ritmo moderado (7,3 por cada 100 habitantes mayores de 18 años), y la letalidad se mantiene baja.

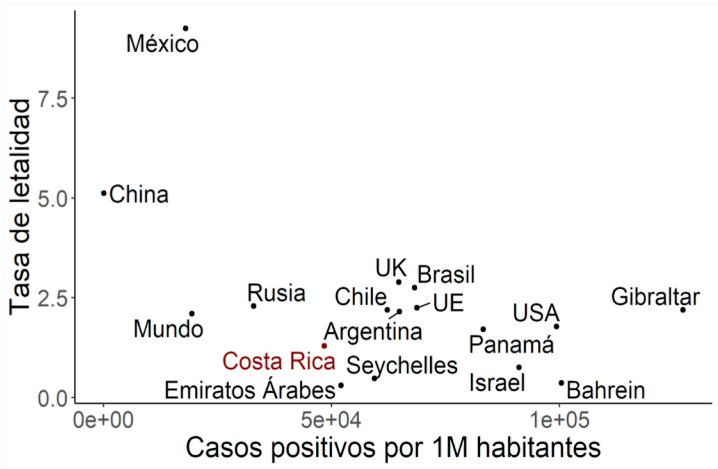
Esquema completo de vacunación
Por cada 100 habitantes



Cantidad de fallecimientos



Tasa de letalidad por millón de habitantes



Fuente: Ministerio de Salud y Our World in Data, consulta realizada el 28-4-2021.

A. Política monetaria expansiva y contracíclica:

- TPM en 0,75% desde junio del 2020: nivel históricamente bajo.
- Comunicación: apoya la transmisión de la política monetaria y la formación de expectativas.
- Orientación prospectiva. Contribuye con el proceso de formación de expectativas y, también por esta vía, a estimular actividad económica y generación de empleo.
- Liquidez agregada holgada.
- Participación en mercados de dinero, en episodios de tensión sistémica de liquidez para asegurar la estabilidad y funcionamiento del sistema financiero y del sistema de pagos.
- Facilidad de crédito para intermediarios financieros: ¢539 mil millones al 30 de abril del 2021 (¢843 mil millones autorizado).

- B. Participación en el mercado cambiario: agente del SPNB y evitar fluctuaciones violentas del tipo de cambio, sin afectar su tendencia.**
- C. Coordinación con el Conassif y los entes supervisores para que la normativa prudencial apoye la recuperación económica y la estabilidad del sistema financiero.**

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Abril 2021

Rodrigo Cubero Brealey

Presidente, Banco Central de Costa Rica

30 de abril, 2021