

PROGRAMA MACROECONÓMICO

2021 - 2022

Rodrigo Cubero Brealey
Presidente del BCCR

29 de enero, 2021

Aprobado por la Junta Directiva en la sesión
5914-2020 del 27 de enero de 2021.

Contenido

Situación macroeconómica en 2020

- Economía internacional
- Economía nacional

Perspectivas macroeconómicas 2021-2022

- Economía internacional
- Economía nacional

Objetivos y medidas de política

Análisis de riesgos

1

SITUACIÓN MACROECONÓMICA EN EL 2020

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Economía mundial en vías de recuperación

- Economías avanzadas con contracción profunda en II trimestre pero un repunte más rápido de lo esperado en meses recientes.
- En las emergentes recuperación ha sido más lenta por problemas estructurales.

Sin embargo, hay incertidumbre por nuevos confinamientos.

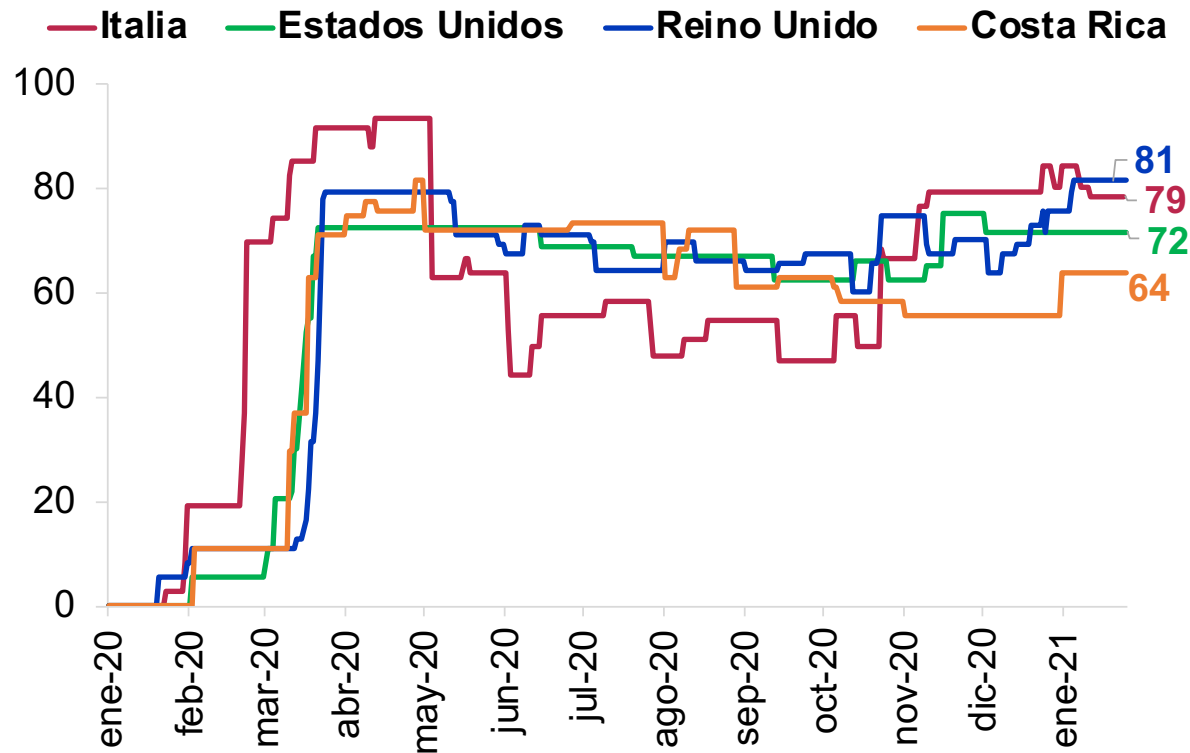
ECONOMÍA INTERNACIONAL

2020

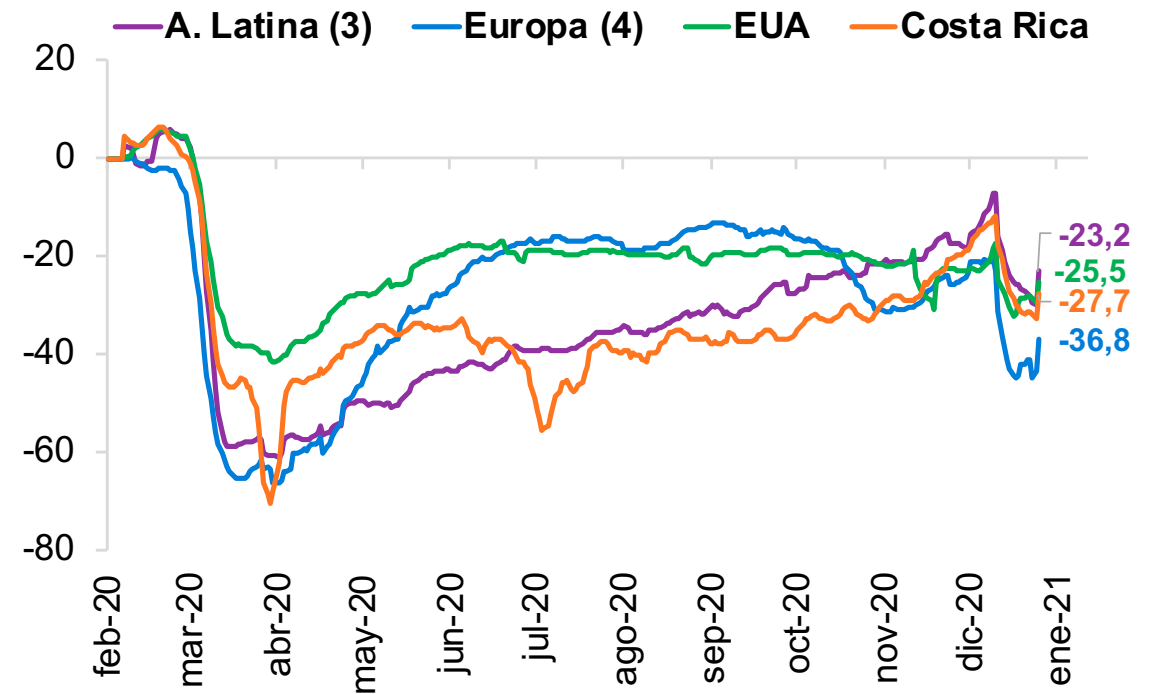
Indicadores de restricción sanitaria

Las restricciones sanitarias se relajaron a partir de mayo de 2020, pero se han intensificado en meses recientes.

Índice de severidad de Oxford
en puntos

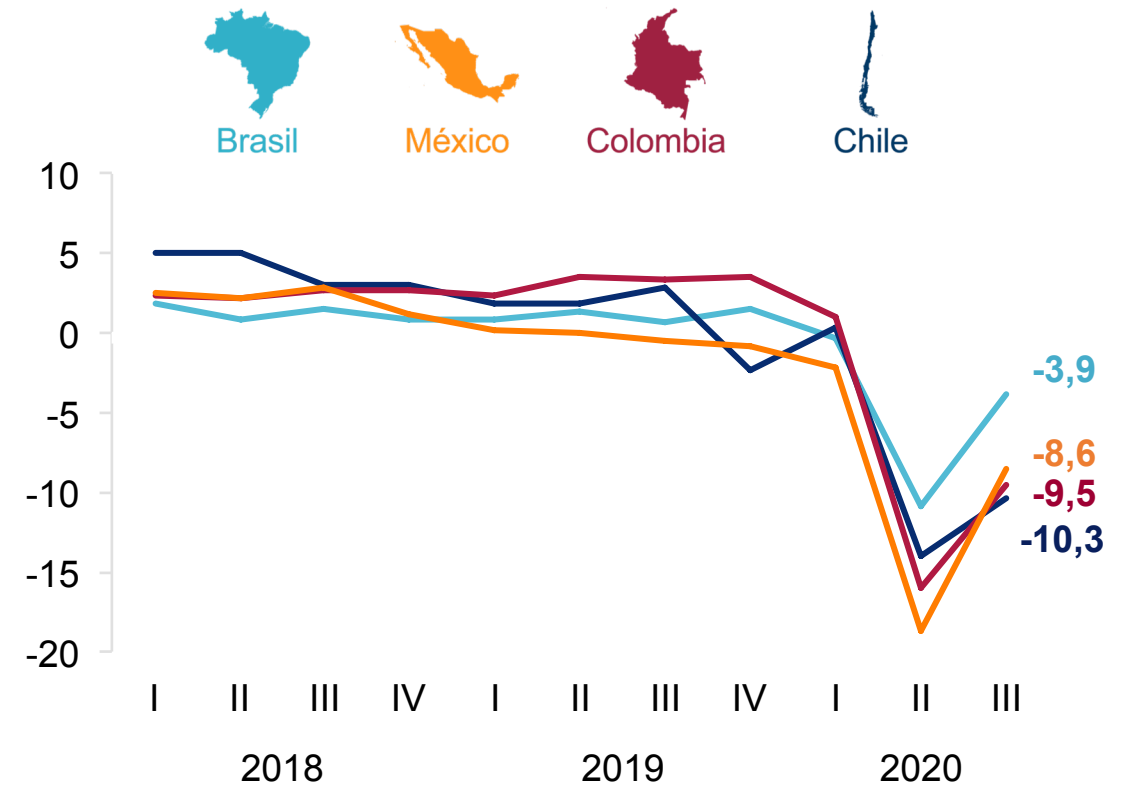
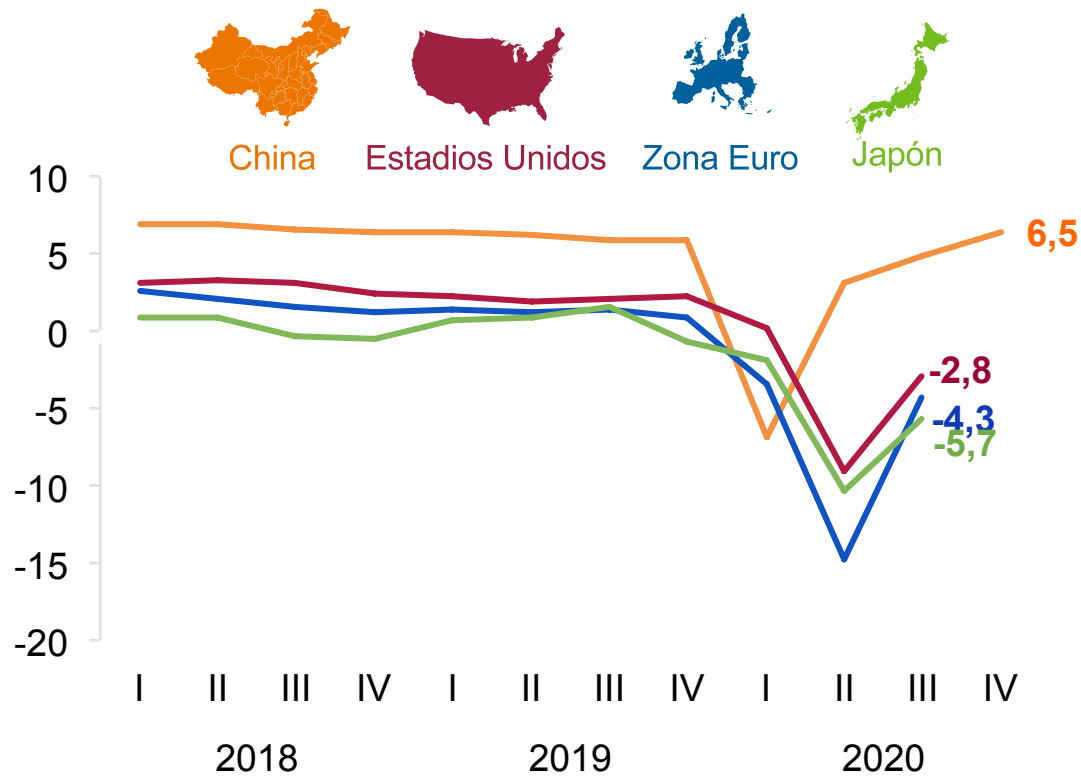


Movilidad (Google)
en puntos



Indicadores de actividad económica mundial

Las economías avanzadas experimentaron una contracción profunda; en meses recientes el repunte fue más rápido de lo esperado. Los principales socios comerciales de Costa Rica mostraron una caída en términos interanuales en el segundo trimestre de 2020.

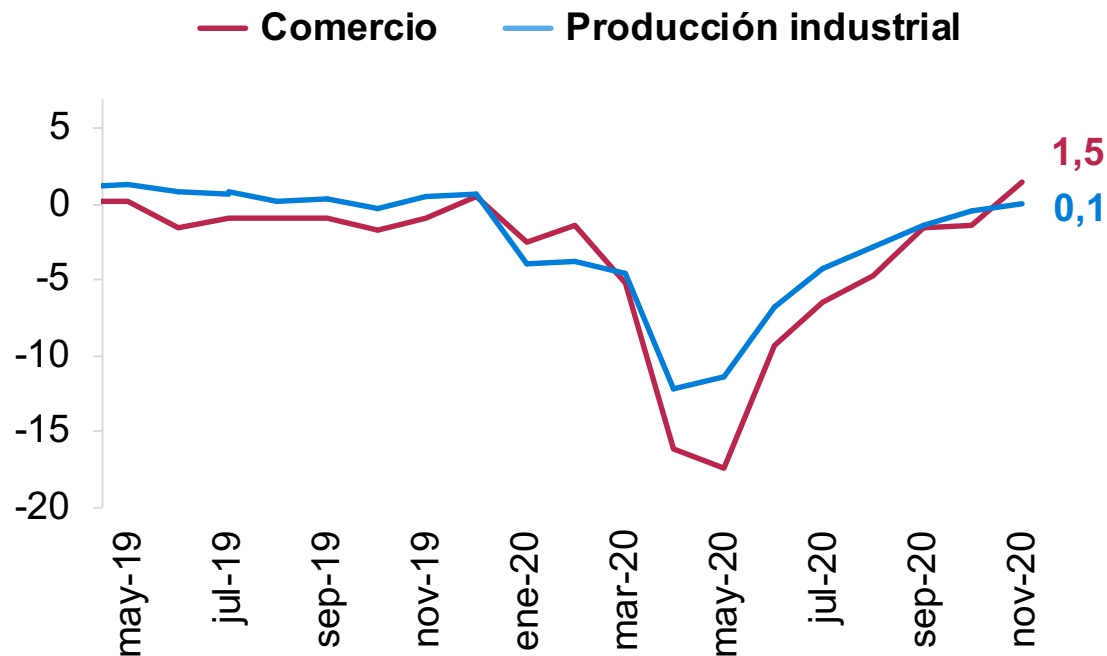


Indicadores de actividad económica mundial

El comercio mundial y la producción industrial fueron significativamente afectados en la primera mitad de 2020 por las medidas de contención sanitaria. Sin embargo, ambos indicadores repuntaron a partir de mayo. También los índices de confianza.

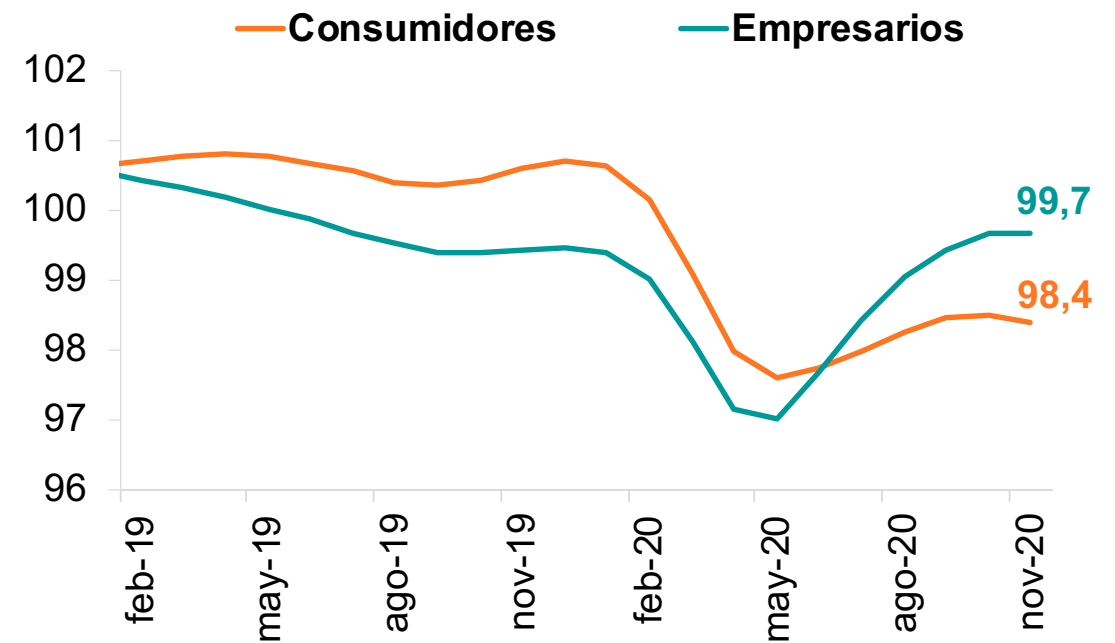
Comercio mundial y producción industrial

Variación interanual en porcentajes



Índices de confianza

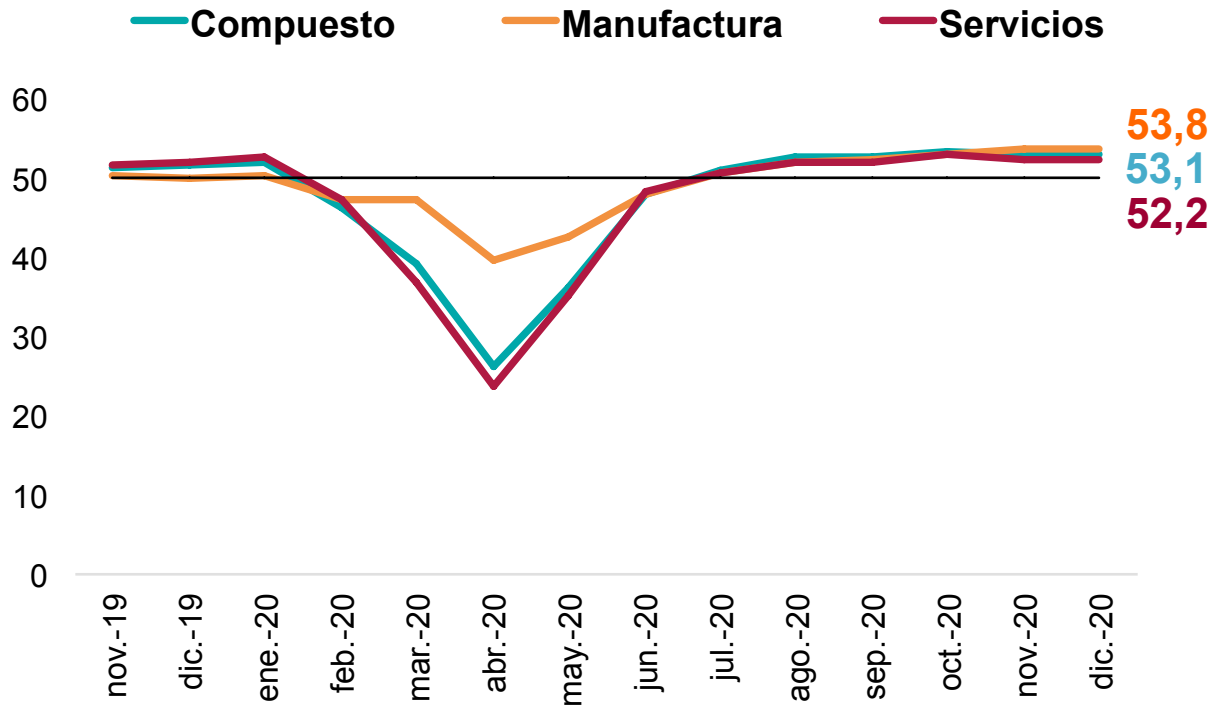
En puntos



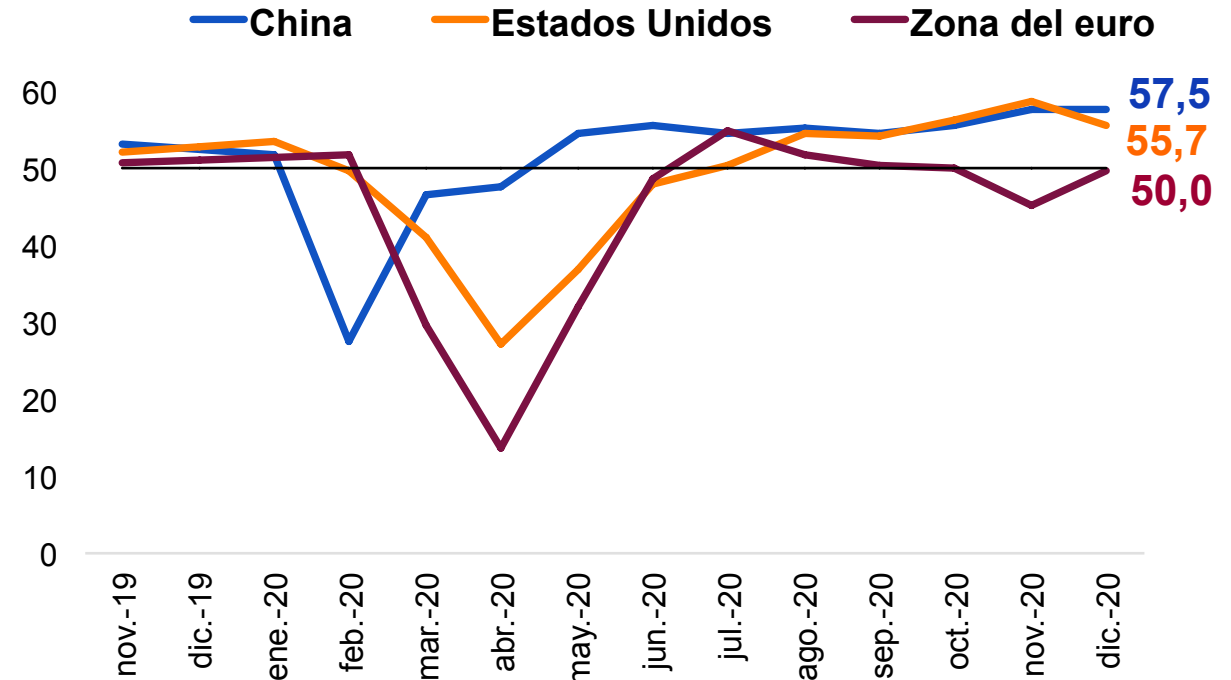
Índice de gerentes de compra

El Índice Compuesto de Gerentes de Compra brinda una señal adelantada de la actividad económica del sector privado y sugiere que la economía internacional continúa en recuperación.

Mundo en puntos



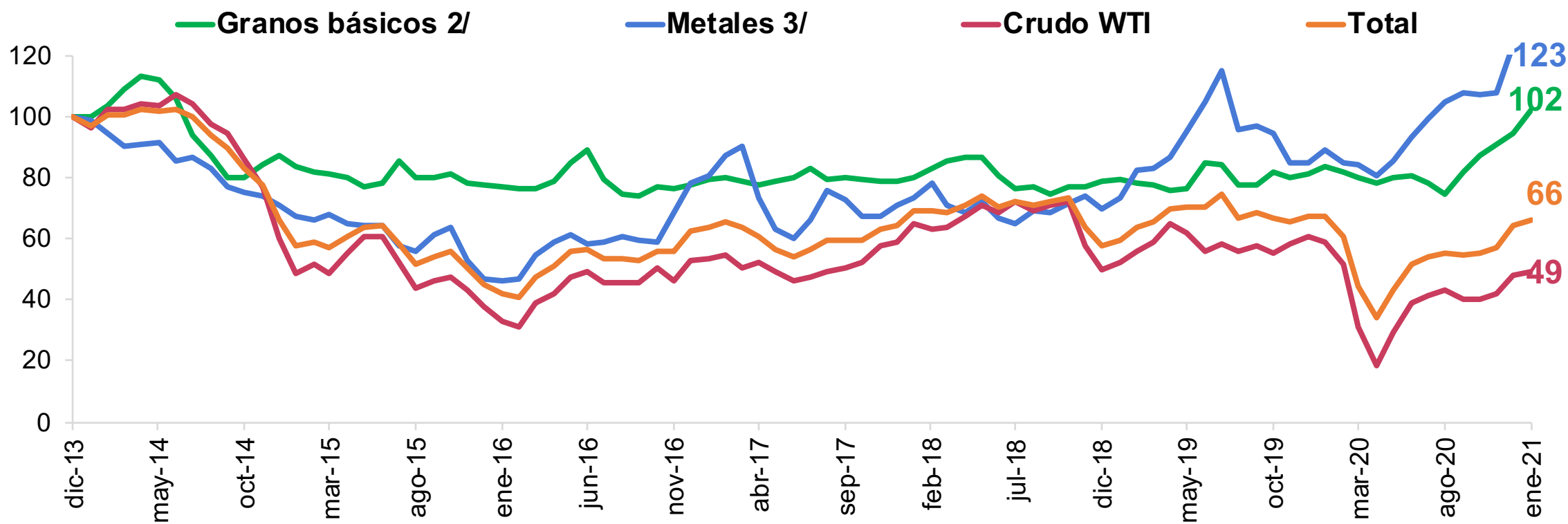
Principales economías en puntos



Índice de precios de materias primas importadas

La marcada contracción económica mundial incidió en la reducción en los precios internacionales de las materias primas. A partir de junio, los precios del petróleo aumentaron en respuesta a la mayor demanda ante el levantamiento gradual de las restricciones sanitarias y al recorte en la producción por parte de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo.

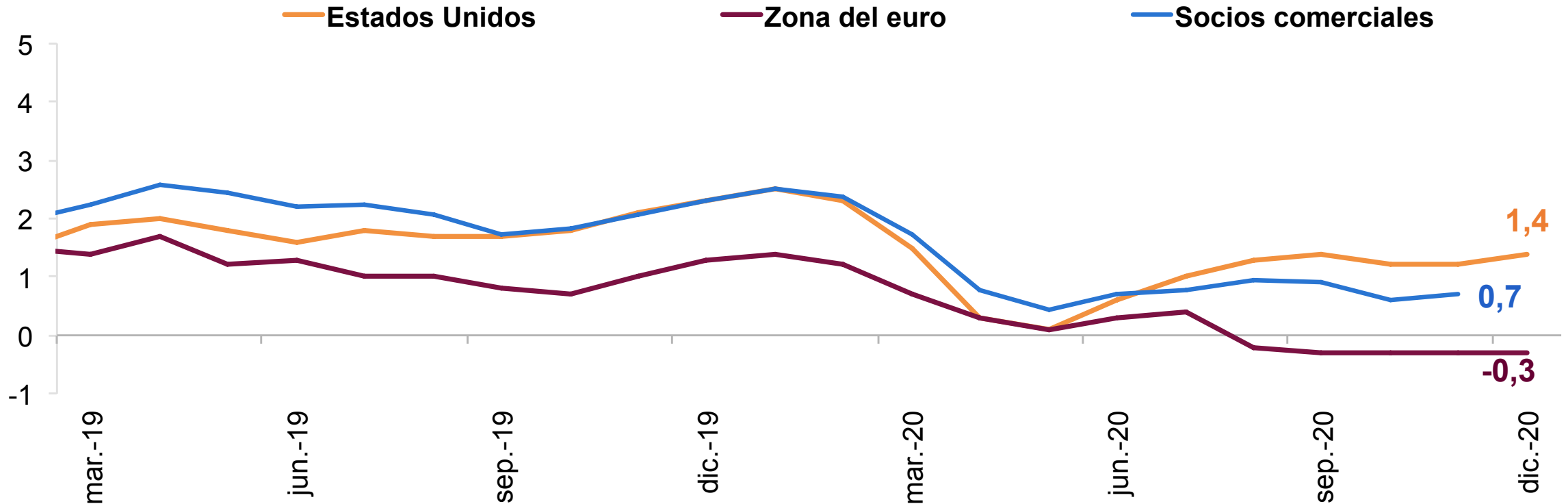
Ponderaciones anuales móviles¹ (31/12/2013=100)



Índice de precios al consumidor

La inflación mundial se ha mantenido baja por la contracción económica y los menores precios del petróleo.

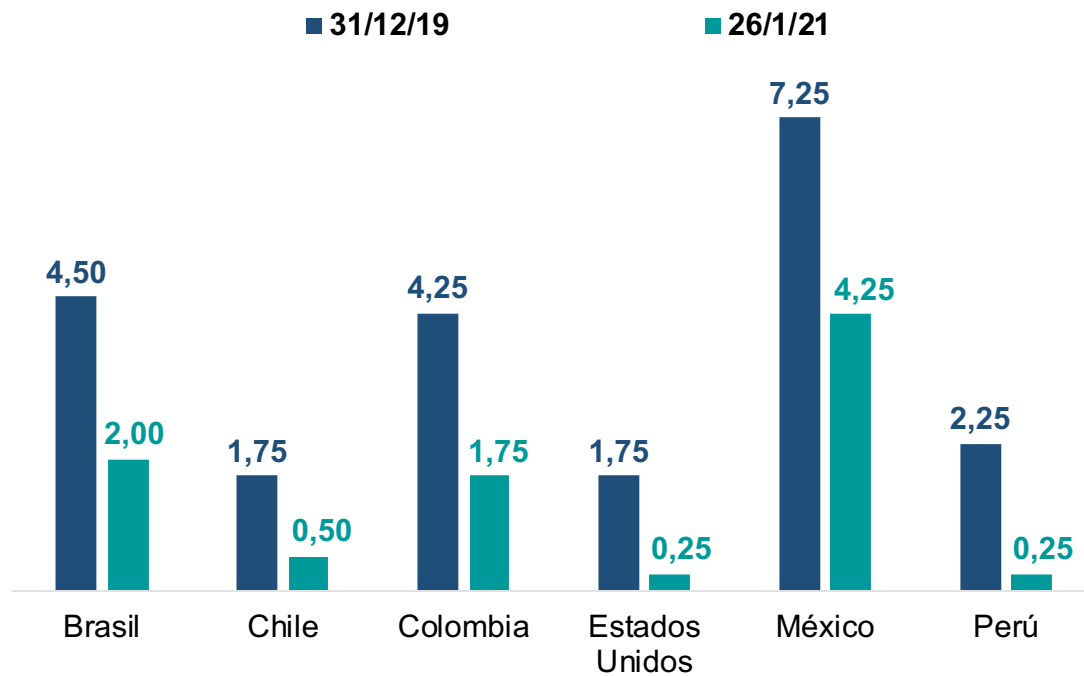
Índice de precios al consumidor Variación interanual en porcentajes



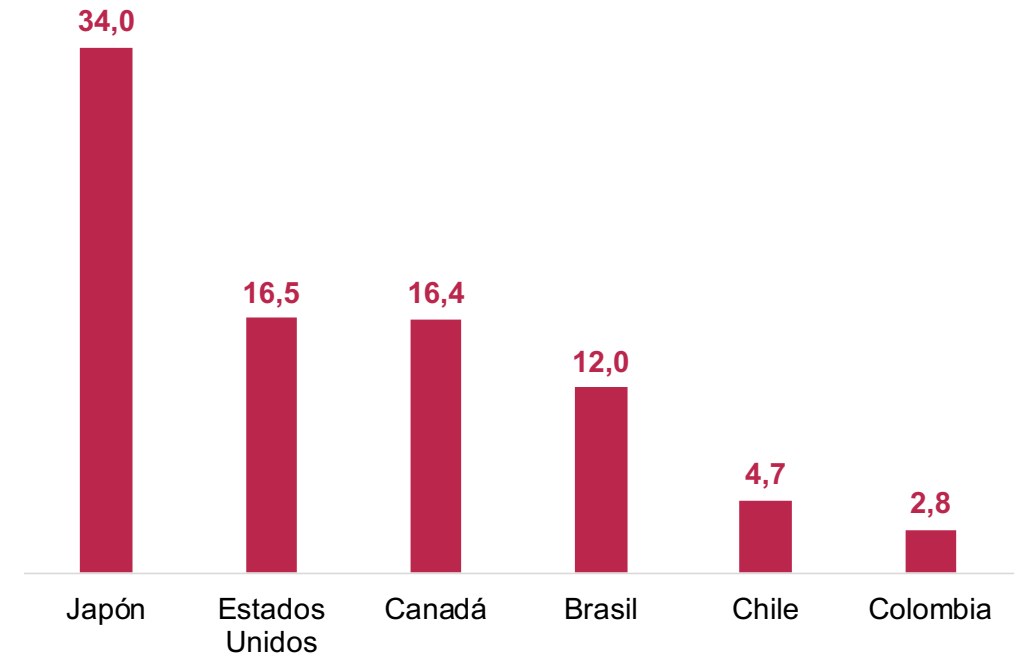
Medidas de política

Las tasas de política monetaria bajaron y los bancos centrales aplicaron medidas no convencionales con el fin de mitigar el impacto económico y financiero de esta crisis.

Tasa de política monetaria
en porcentajes



Estímulo fiscal¹
porcentaje del PIB



Nota: ¹ En el caso de Japón, comprende Paquete económico de emergencia contra COVID-19 del 7 abril de 2020 (20,9% del PIB de 2019) y Medidas económicas complementarias para la seguridad de la vida de las personas del 8 diciembre (13,1% del PIB de 2019).

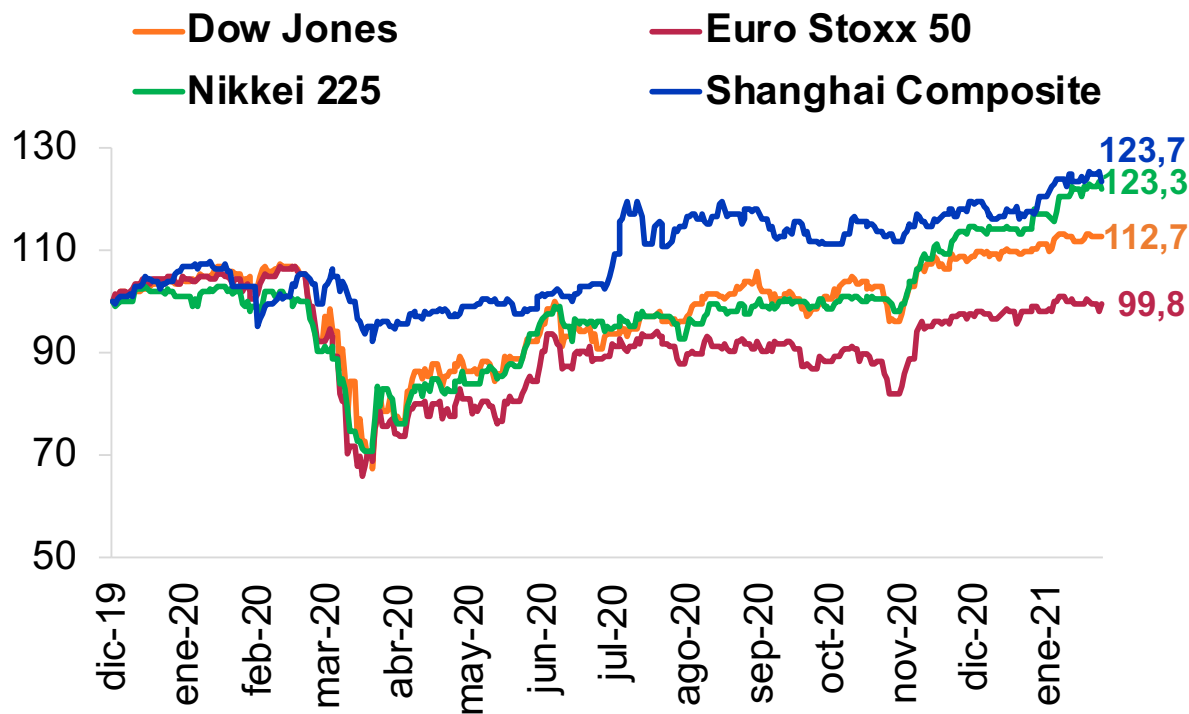
Fuente: Policy Responses to COVID-19, Policy Tracker del FMI, actualizado al 8/01/2021 y Bloomberg.

Indicadores de mercados financieros internacionales

En el sector financiero la crisis se manifestó inicialmente en pronunciadas bajas en los principales índices accionarios y un aumento severo en la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Ambos indicadores se han normalizado desde entonces.

Índices accionarios

En puntos



Índice de volatilidad en mercados financieros

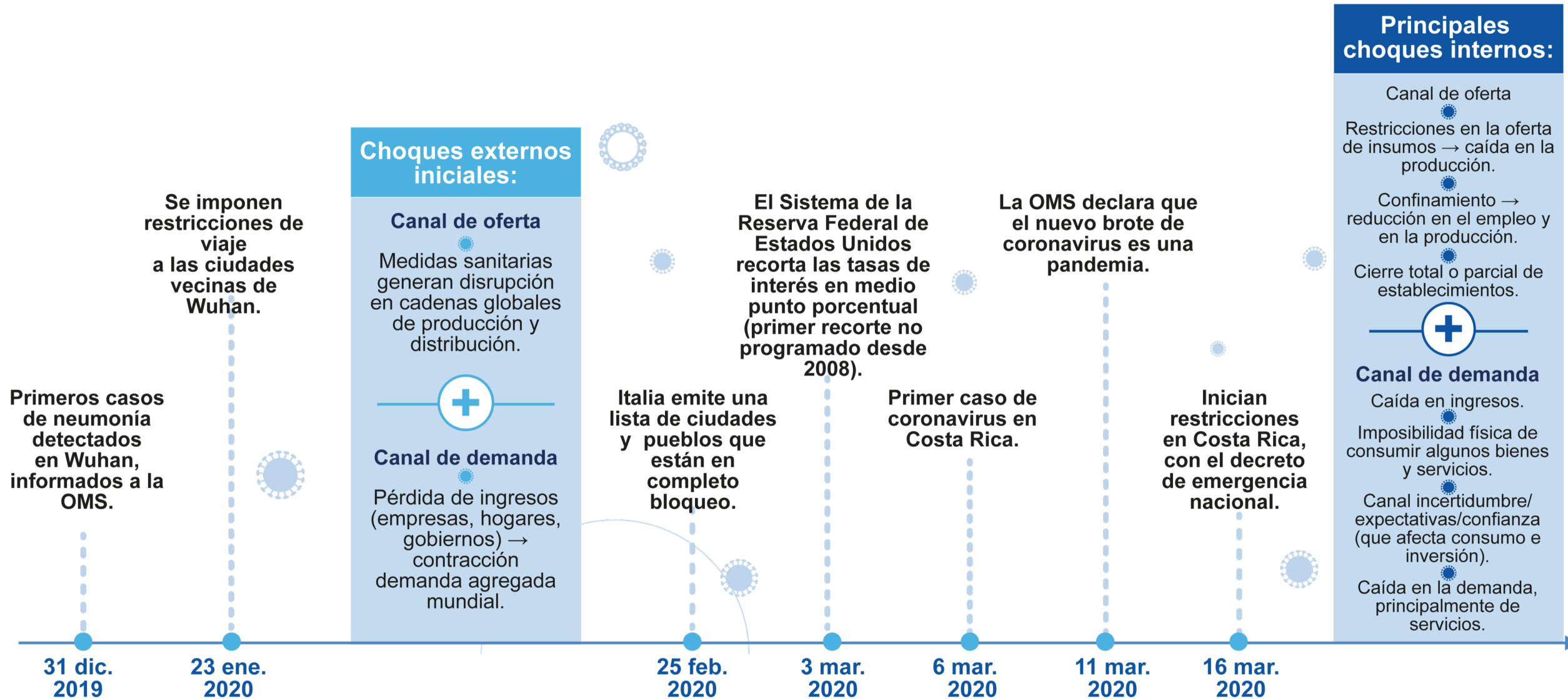
(VIX)¹

En puntos



Impacto externo e interno del COVID-19

En Costa Rica, al ser una economía pequeña y abierta, los efectos internacionales del COVID-19 se han trasladado de manera directa a la economía nacional.



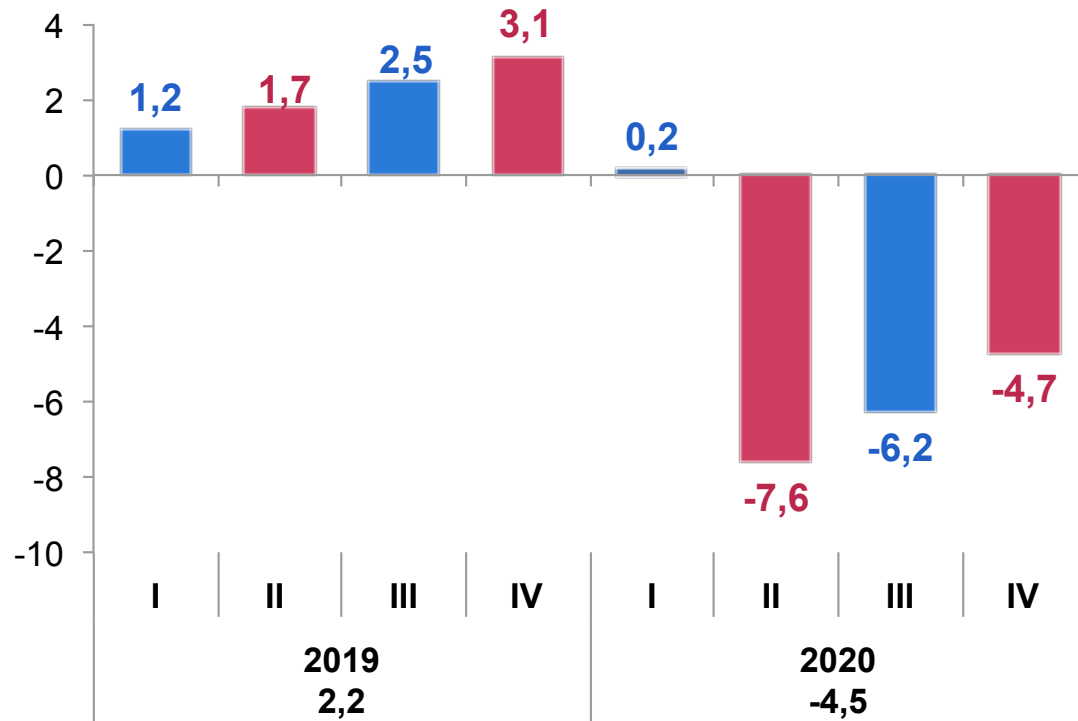
Las medidas de restricción sanitaria aplicadas en Costa Rica, su evolución en el tiempo, y el desempeño de su economía son similares a lo observado en el resto del mundo.

ECONOMÍA NACIONAL

2020

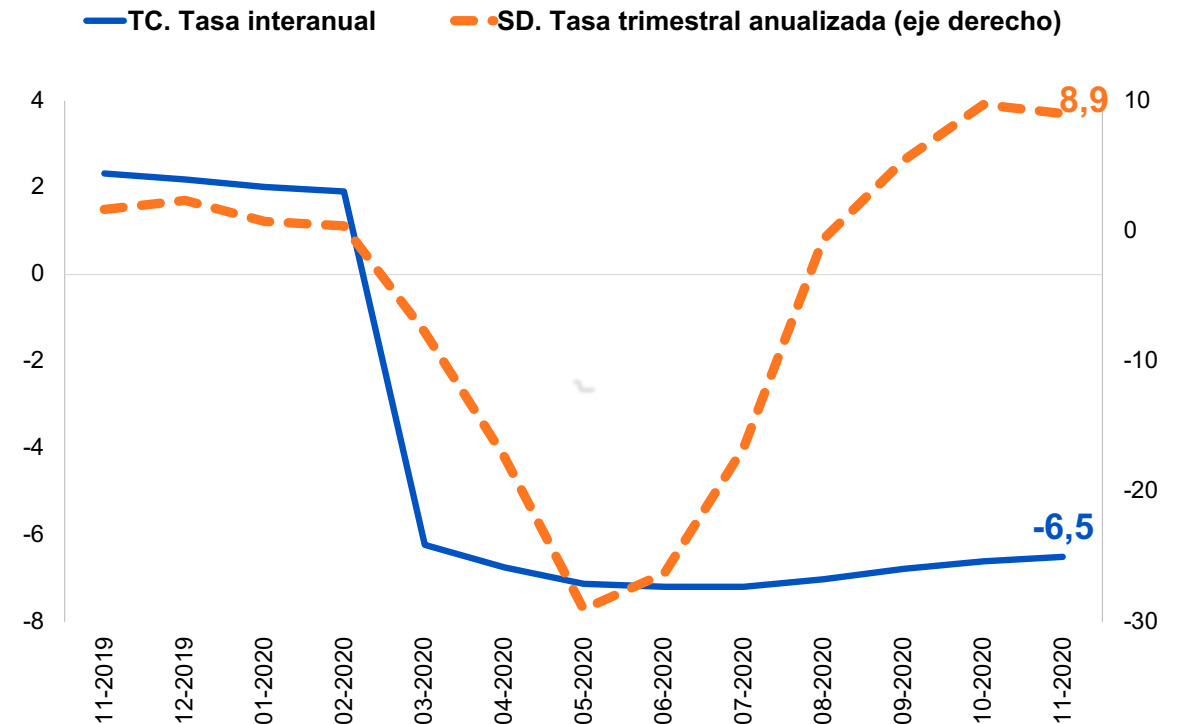
Actividad económica

Producto Interno Bruto trimestral en volumen
Variación interanual en porcentajes



A partir de agosto el Índice mensual de actividad económica (IMAE) presentó menores tasas de caída interanual, en un contexto de flexibilización gradual de las medidas sanitarias en el mundo y en el país.

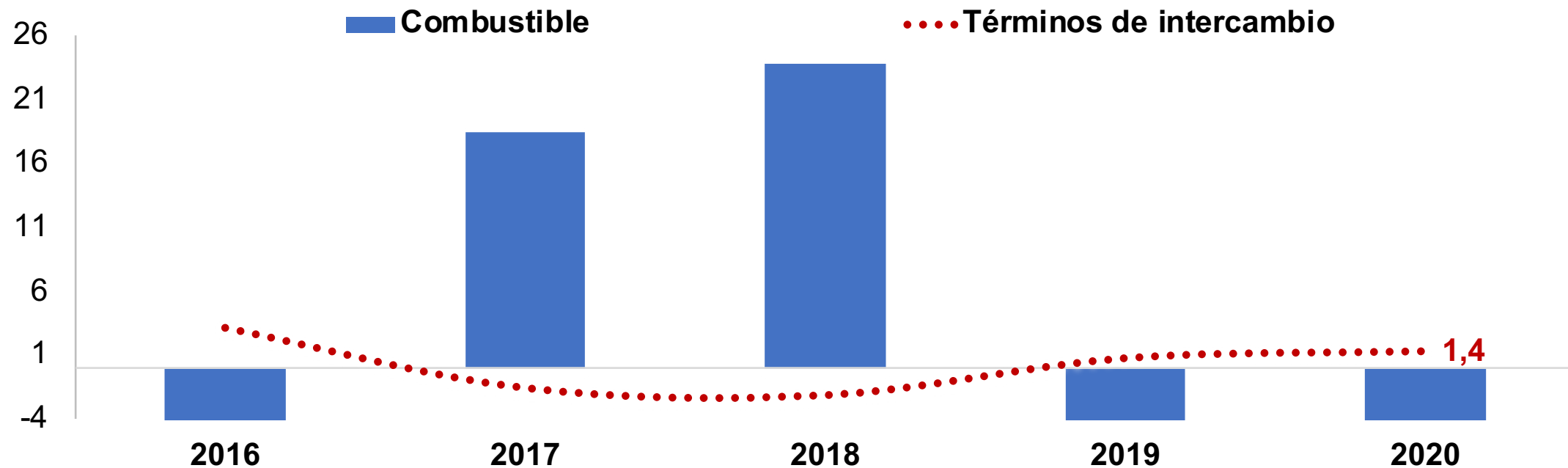
IMAE Tendencia-ciclo y serie ajustada por estacionalidad
Tasas de variación interanual y trimestral anualizada



Actividad económica

El impacto de la menor demanda mundial de combustibles fue el principal determinante de la evolución favorable de los términos de intercambio en el 2020 (ganancia de 1,4%). Además, contribuyó la mejora en el precio de piña y de productos agroindustriales como el café y azúcar.

Términos de intercambio y precio de los combustibles
Variación interanual en porcentajes



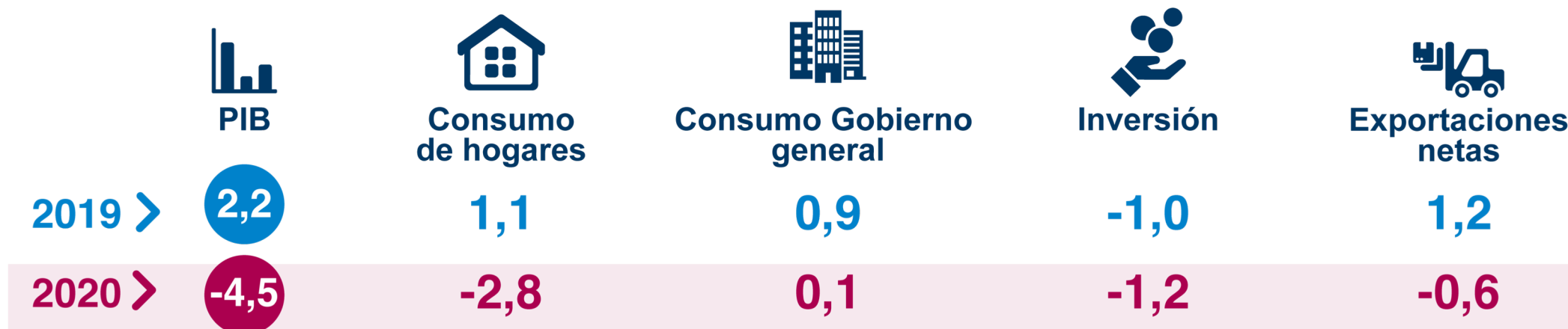
Actividad económica

En la contracción económica fue determinante:

- i) una alta tasa de desempleo, que limitó el crecimiento de la demanda interna al afectar el consumo de los hogares,
- ii) la caída de la inversión y, iii) la contracción en la exportación de servicios, en especial asociados al turismo.

Contribución al crecimiento según componentes del gasto

Aporte en p.p. a la variación anual



Actividad económica y empleo

Por actividad económica los servicios, principalmente alojamiento, restaurantes, transporte y almacenamiento, fueron las actividades más afectadas por la pandemia. Estas actividades están vinculadas con el turismo y el comercio de mercancías.

PIB y valor agregado según actividad económica

Variación interanual en porcentajes



PIB



Agricultura



Manufactura



Construcción



Comercio



Transporte



Hoteles
Restaurantes



Servicios
empresariales



Resto ^{1/}

2019 >	2,2	-1,2	1,9	-8,3	-0,5	1,3	2,2	4,7	3,5
2020 >	-4,5	-0,9	3,3	-10,5	-10,0	-22,3	-40,7	-0,9	-2,2

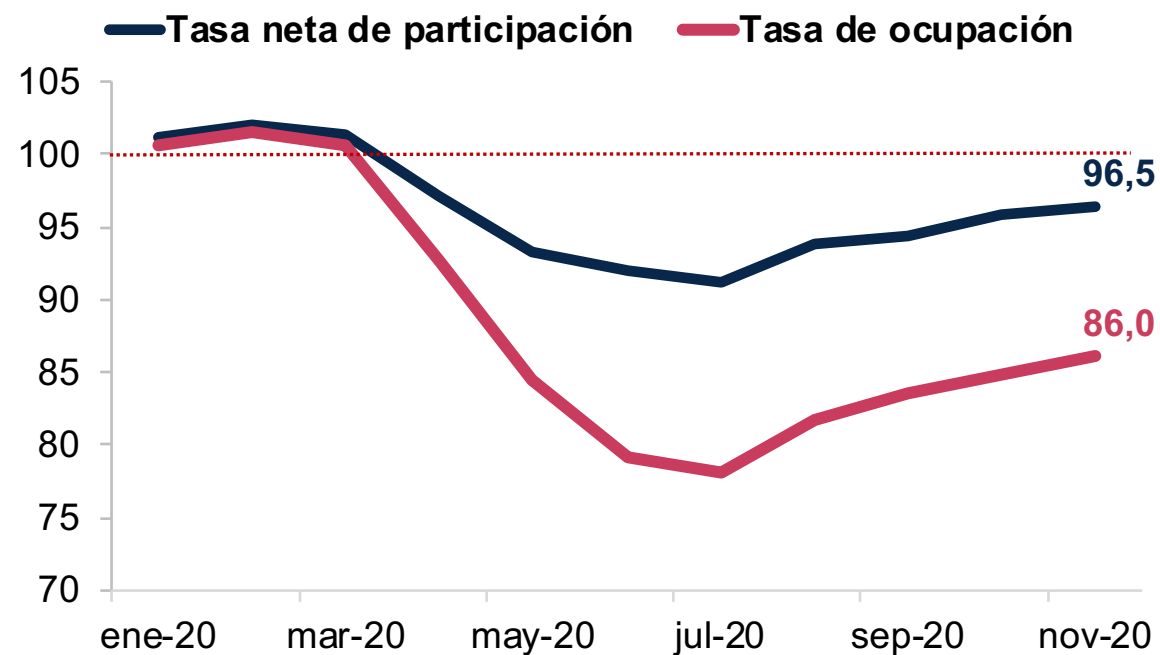
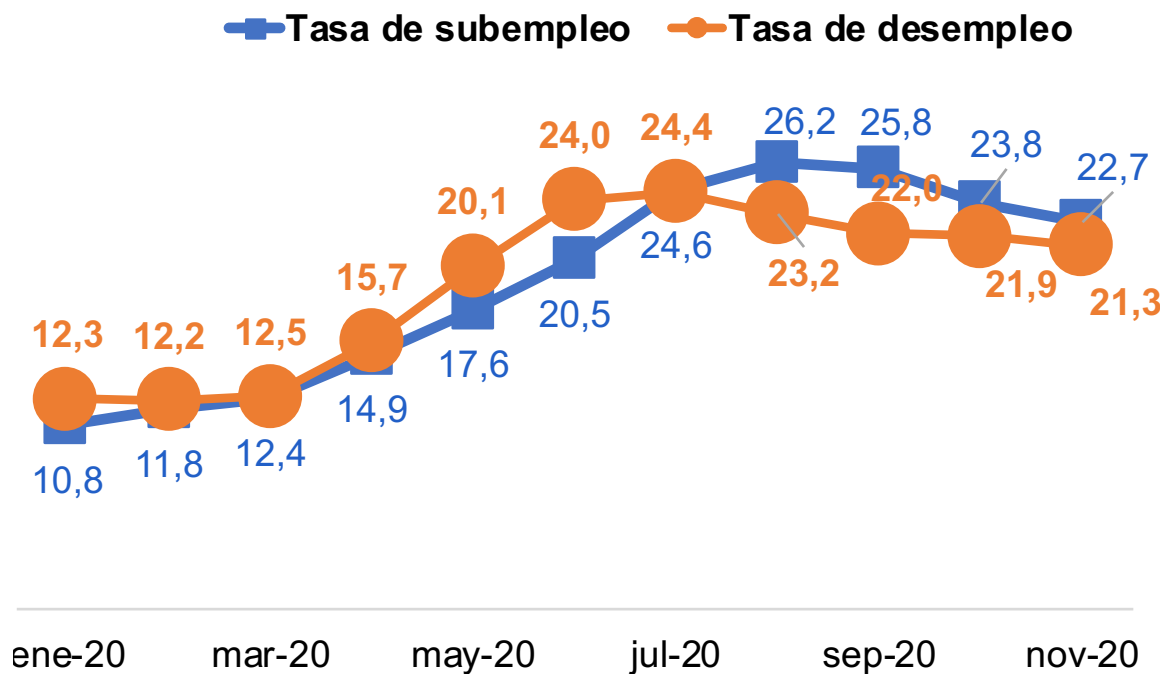
^{1/} Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información y comunicaciones, financieras y seguros, inmobiliarias, administración pública, educación y salud, artísticas y de entretenimiento, hogares como empleadores, otros servicios personales e impuestos a los productos y las importaciones.

Mercado laboral

La crisis por la pandemia golpeó fuertemente el mercado laboral: se duplicaron el desempleo y el subempleo, bajaron la tasa de ocupación y la tasa neta de participación. A partir de agosto ha habido una mejora moderada en todos esos indicadores.

Indicadores del mercado laboral

En porcentajes e índice (2019 = 100)

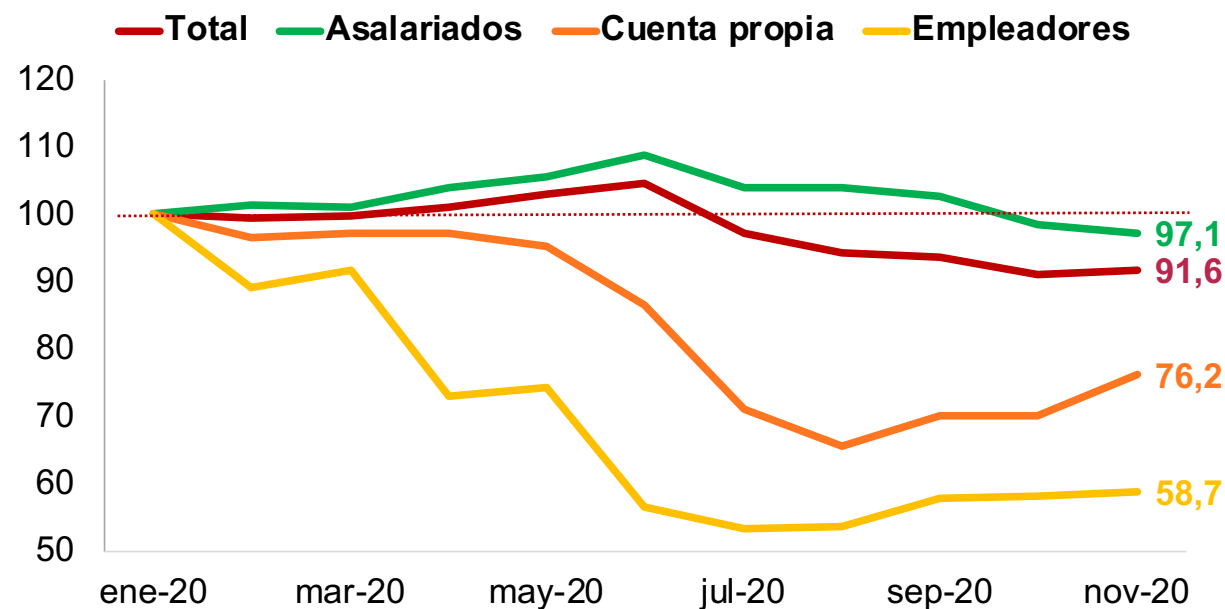
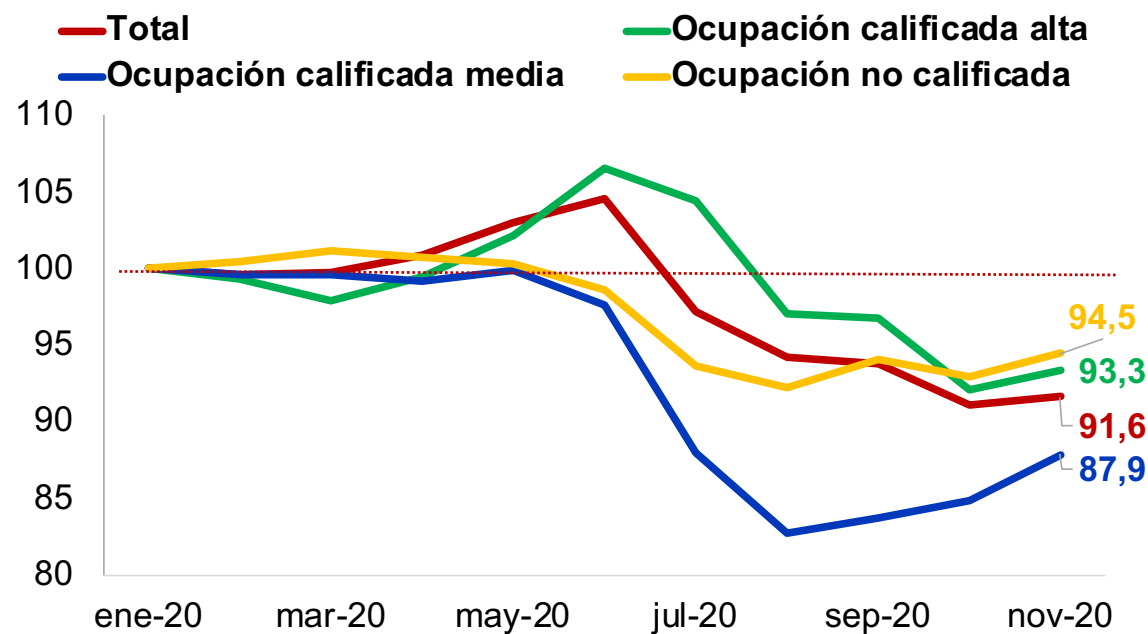


Mercado laboral

El aumento en la desocupación y la reducción de las jornadas llevaron a una reducción significativa de los ingresos laborales.

Ingreso promedio mensual en el empleo principal según nivel de calificación y posición en el empleo

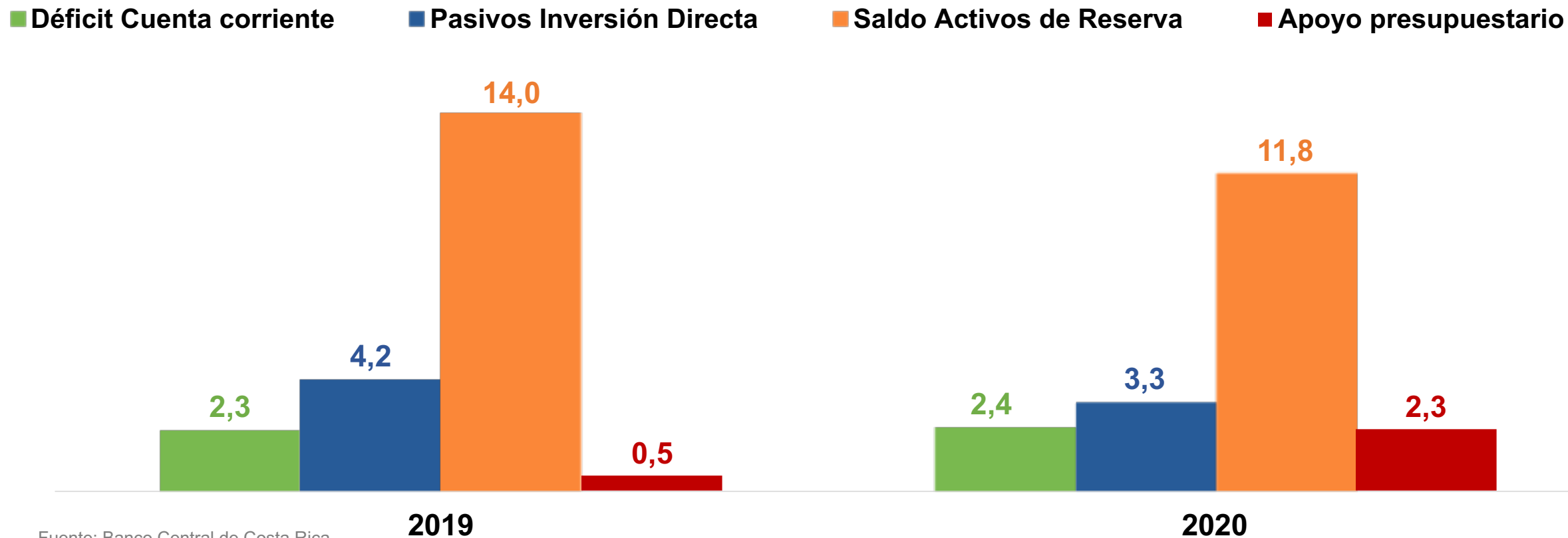
Índice (ene-19 = 100)



Comercio exterior

El déficit de cuenta corriente no varió significativamente entre 2019 y 2020, porque a la caída en exportaciones de servicios la compensó la caída en importaciones e ingreso primario. Pero los flujos financieros llevaron a una disminución en los activos de reserva.

Componentes de la balanza de pagos Porcentaje del PIB



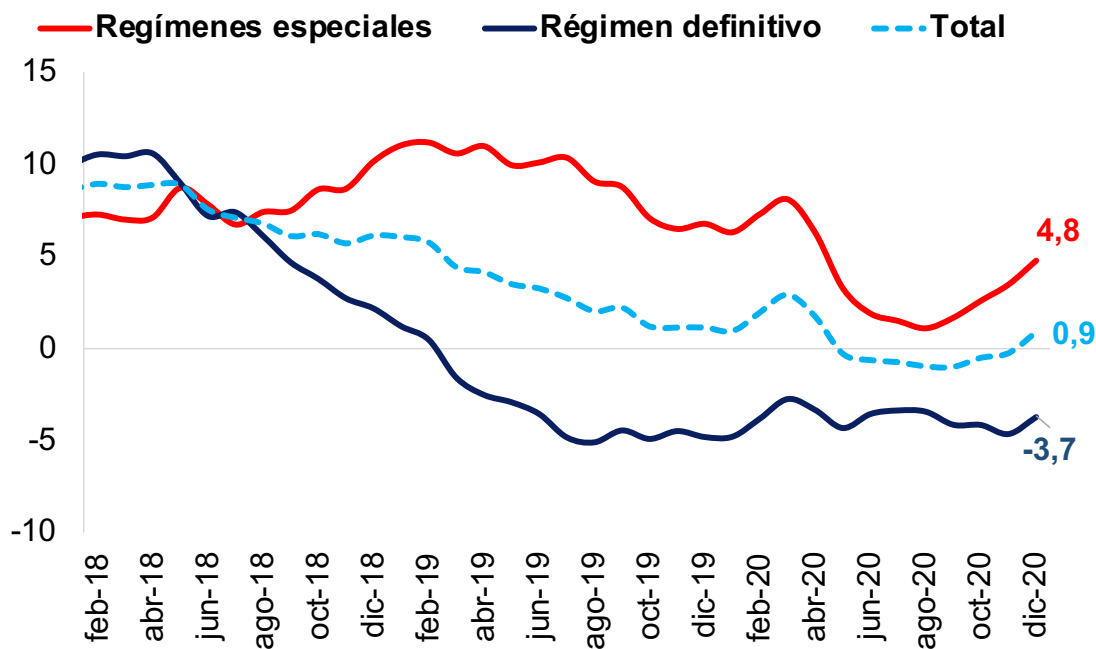
Comercio exterior

En la cuenta de bienes se observó una reducción de las compras externas (10,6%), comportamiento asociado con la contracción económica local, mientras que las exportaciones crecieron 0,9%.

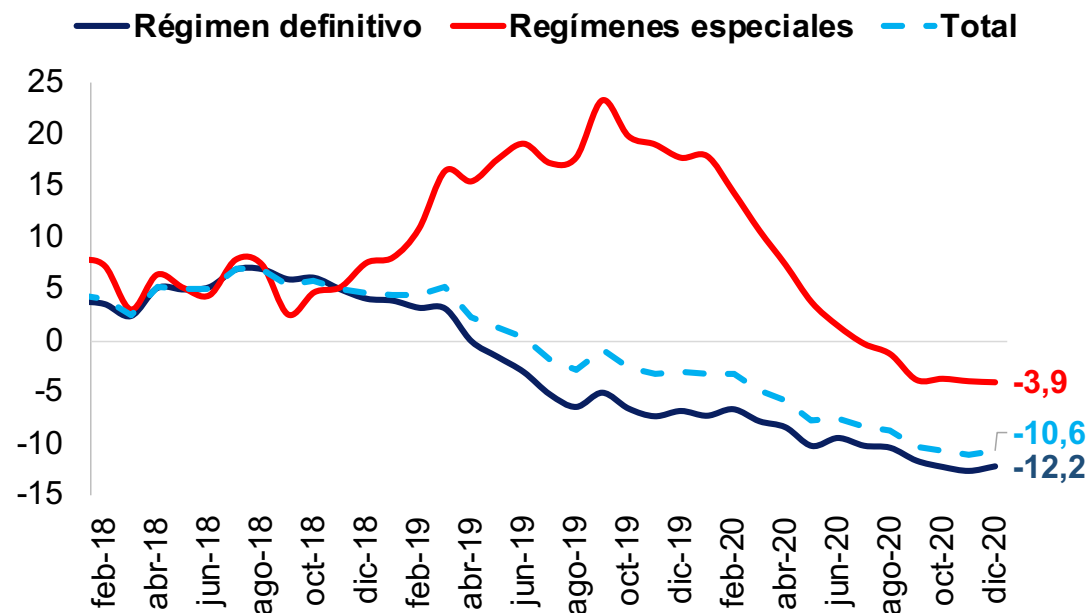
Valor de las exportaciones e importaciones de bienes según régimen

Variación del acumulado de 12 meses móviles en porcentajes

Exportaciones

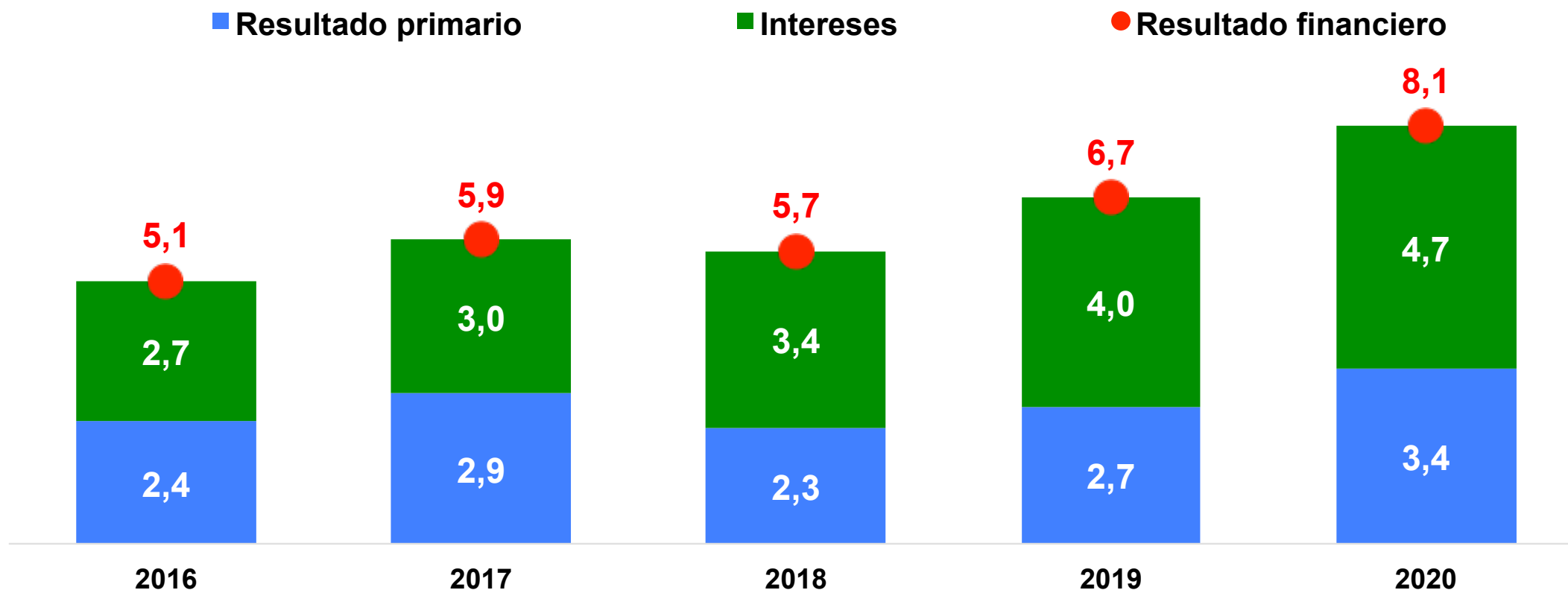


Importaciones



La crisis sanitaria afectó fuertemente la recaudación, pero el resultado primario del Gobierno reflejó los esfuerzos por contener el gasto: gasto primario cae 5,7% interanual.

Resultado Financiero del Gobierno Central Porcentaje del PIB



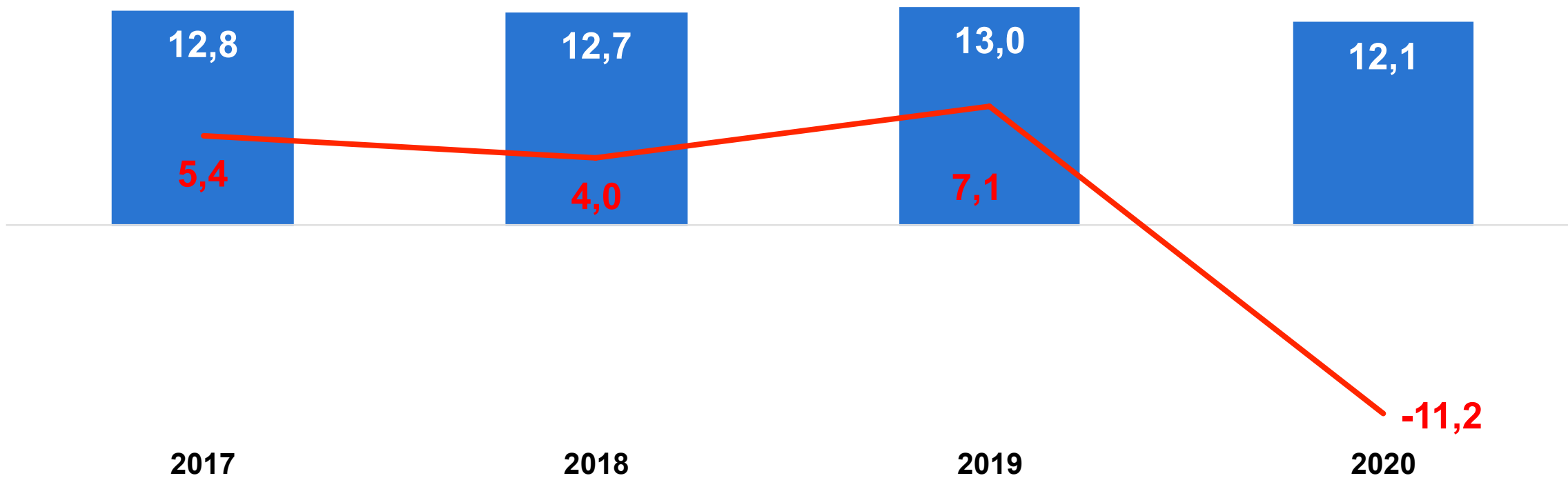
El mayor efecto en los ingresos tributarios se observó en aduanas, combustibles y renta.

Gobierno Central: Ingresos tributarios

Como porcentajes del PIB y variación interanual

■ % PIB

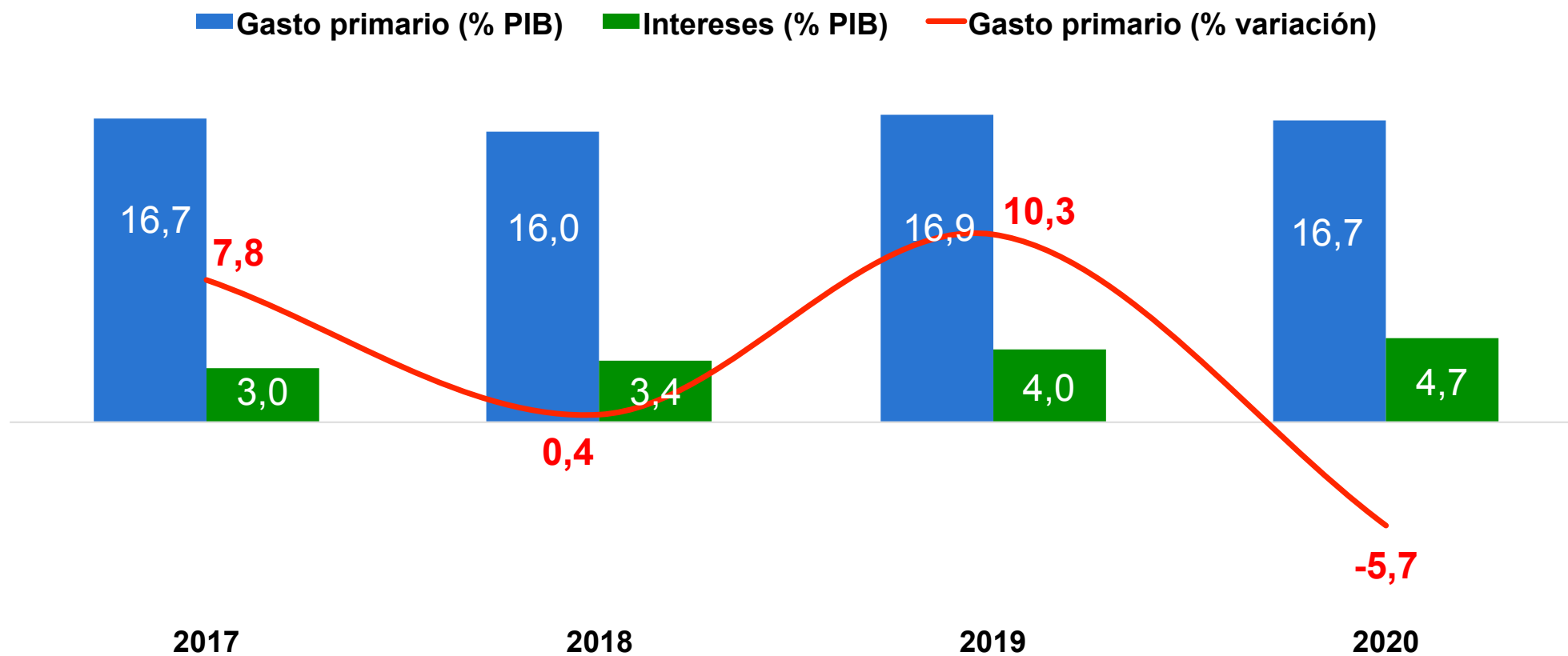
— Tasa de variación



En el caso de los egresos, a pesar de la contracción en los gastos primarios, la fuerte expansión del gasto por intereses provocó que el gasto total cayera sólo 2,5%.

Gobierno Central: Gastos primarios e intereses

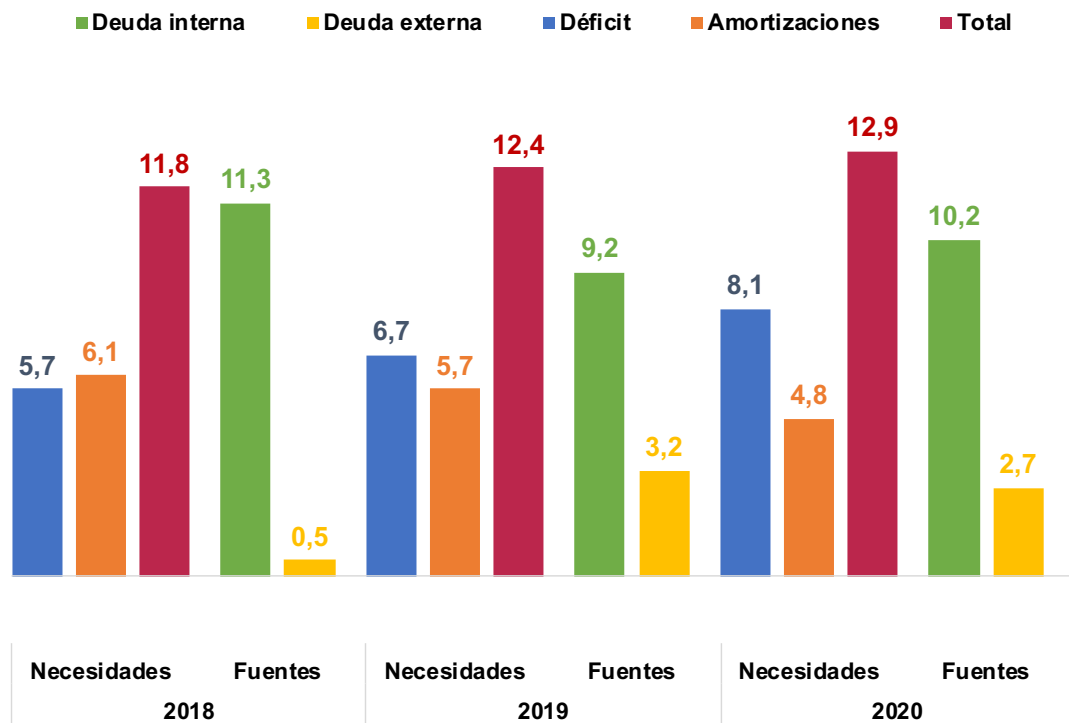
Como porcentajes del PIB y variación interanual



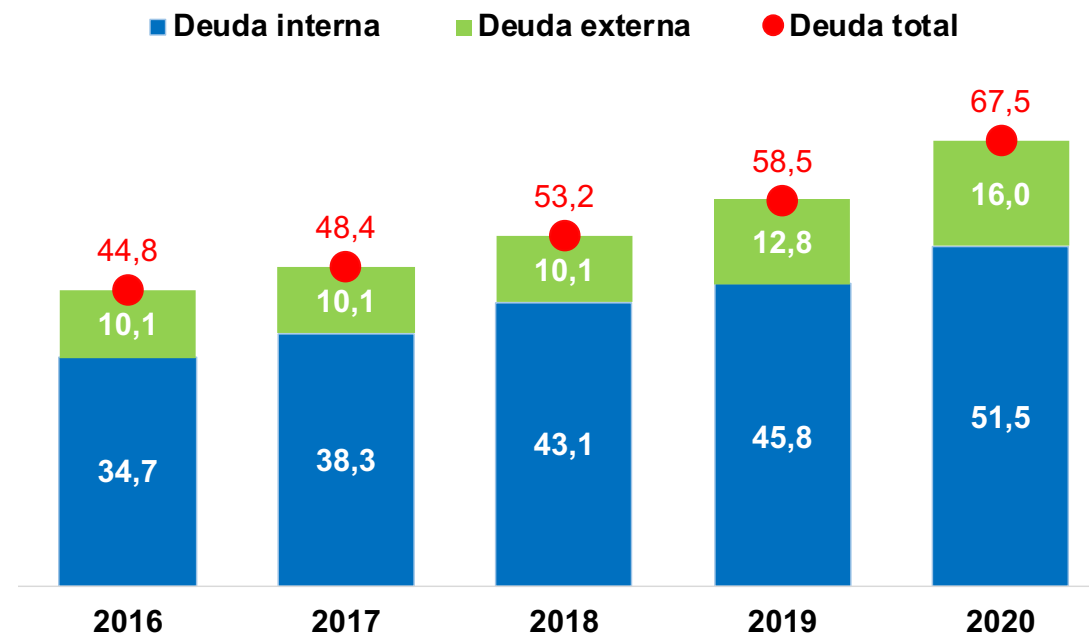
A pesar del mayor déficit, acceso a financiamiento externo y gestión de pasivos por parte de Tesorería permitieron reducir presión sobre mercado interno.

Gobierno Central: Financiamiento neto y razón de deuda Porcentajes del PIB

Financiamiento bruto



Razón de deuda a PIB

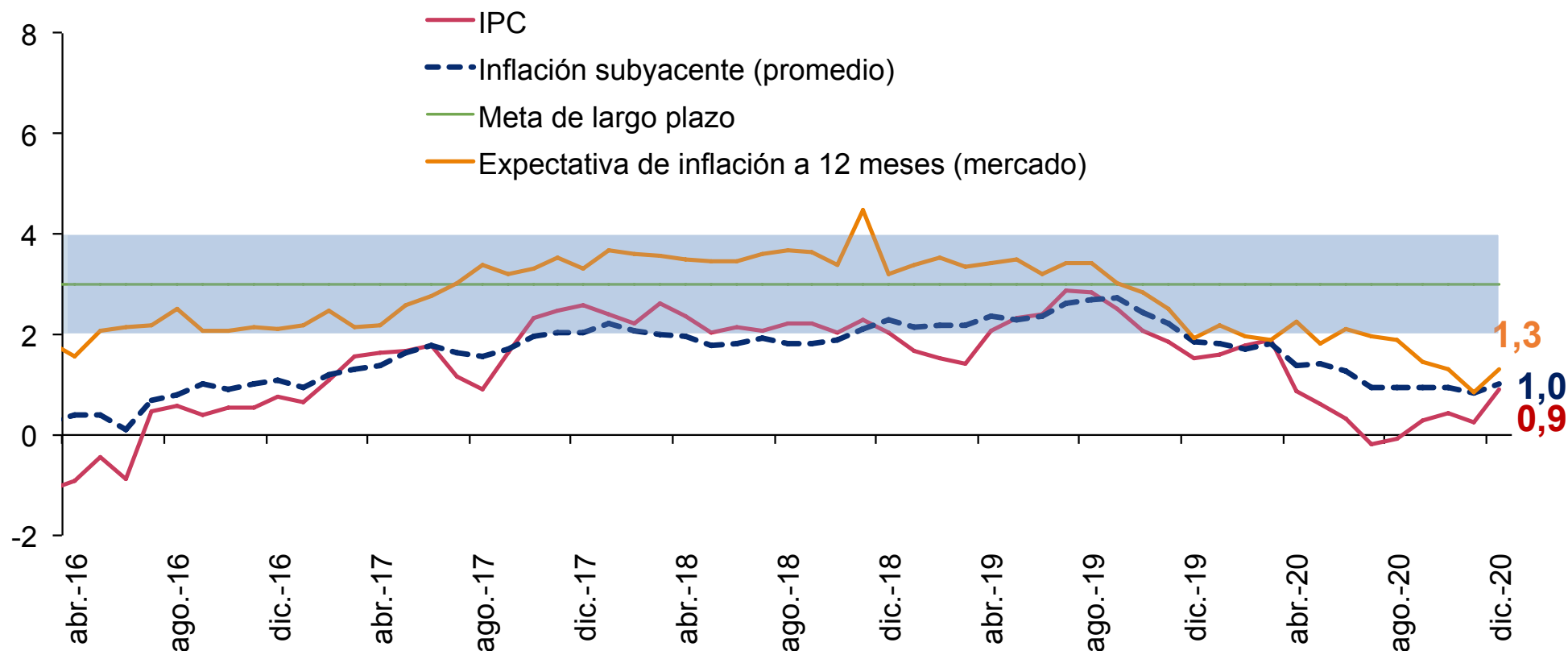


Inflación

Durante el 2020, la inflación general y el promedio de los indicadores de inflación subyacente, se mantuvieron por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación (2% a 4%).

Indicadores de Inflación general, subyacente y expectativas

Variación interanual en porcentajes

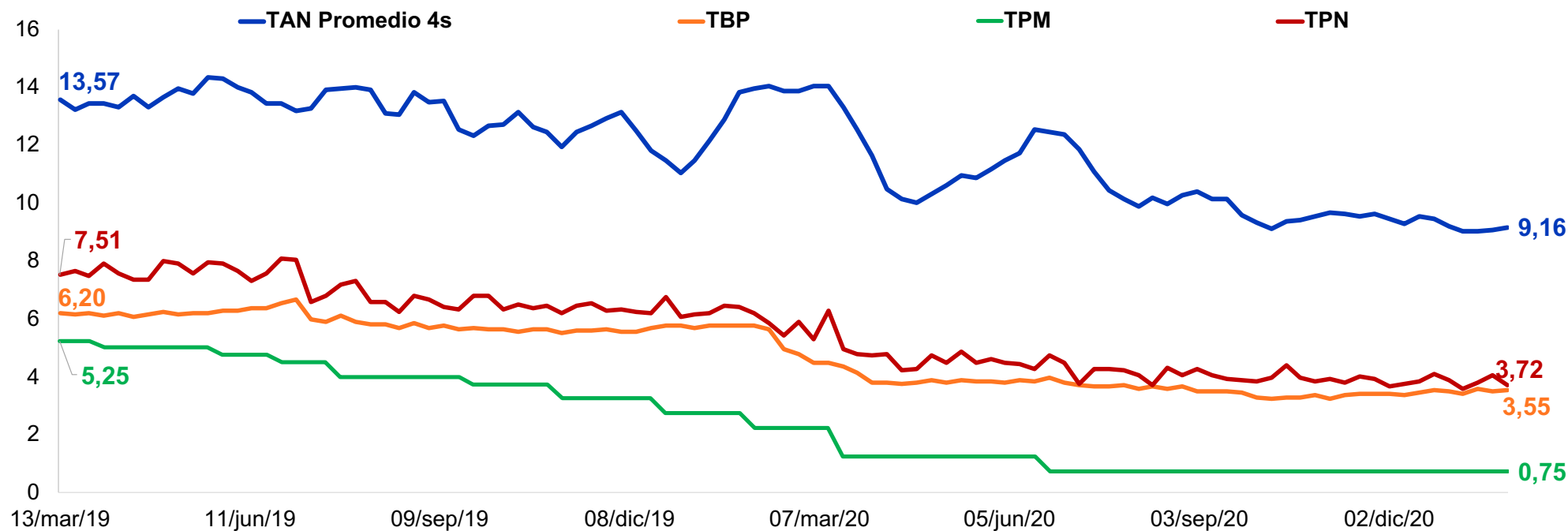


Condiciones financieras

El BCCR mantuvo la postura monetaria expansiva y contracíclica aplicada desde el 2019, con el fin de mitigar el impacto de la pandemia y afianzar la estabilidad.

TPM y tasas de interés del sistema financiero nacional¹

En porcentajes

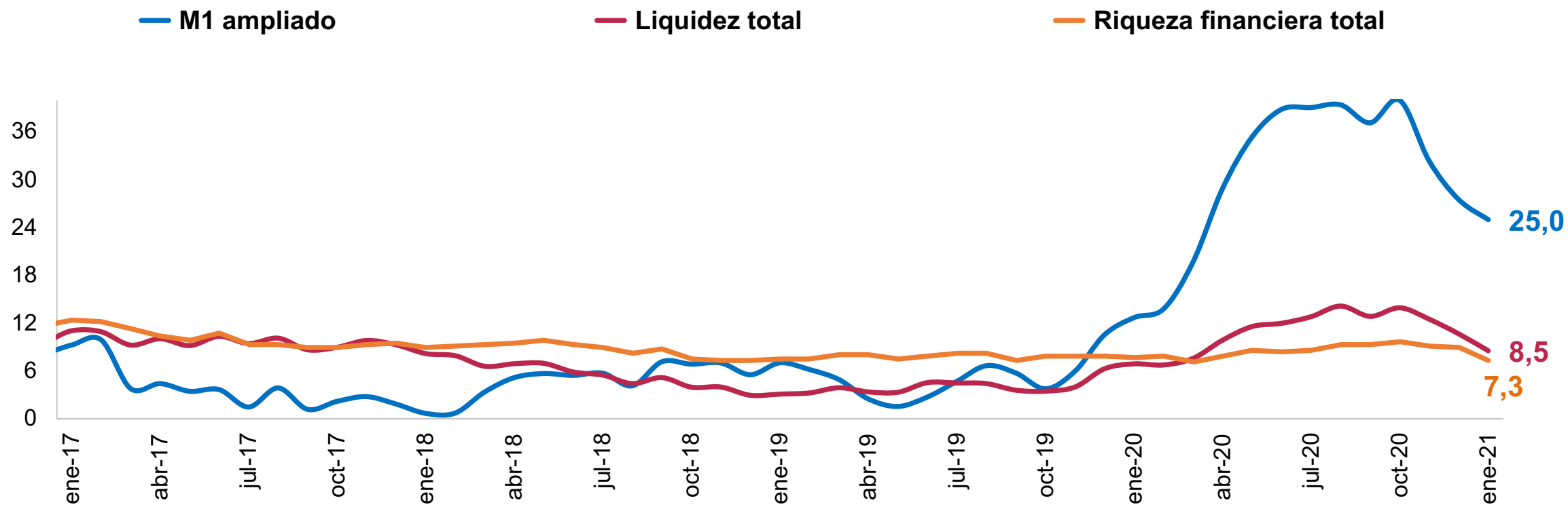


^{1/} Información disponible al 27-01-2021. TAN: tasa activa negociada (promedio móvil de 4 semanas). TPN: tasa pasiva negociada. TBP: Tasa Básica Pasiva.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Condiciones financieras

La liquidez mostró una clara concentración en instrumentos altamente líquidos, comportamiento asociado con las bajas tasas de interés y la incertidumbre causada por la crisis sanitaria (demanda precautoria por liquidez).

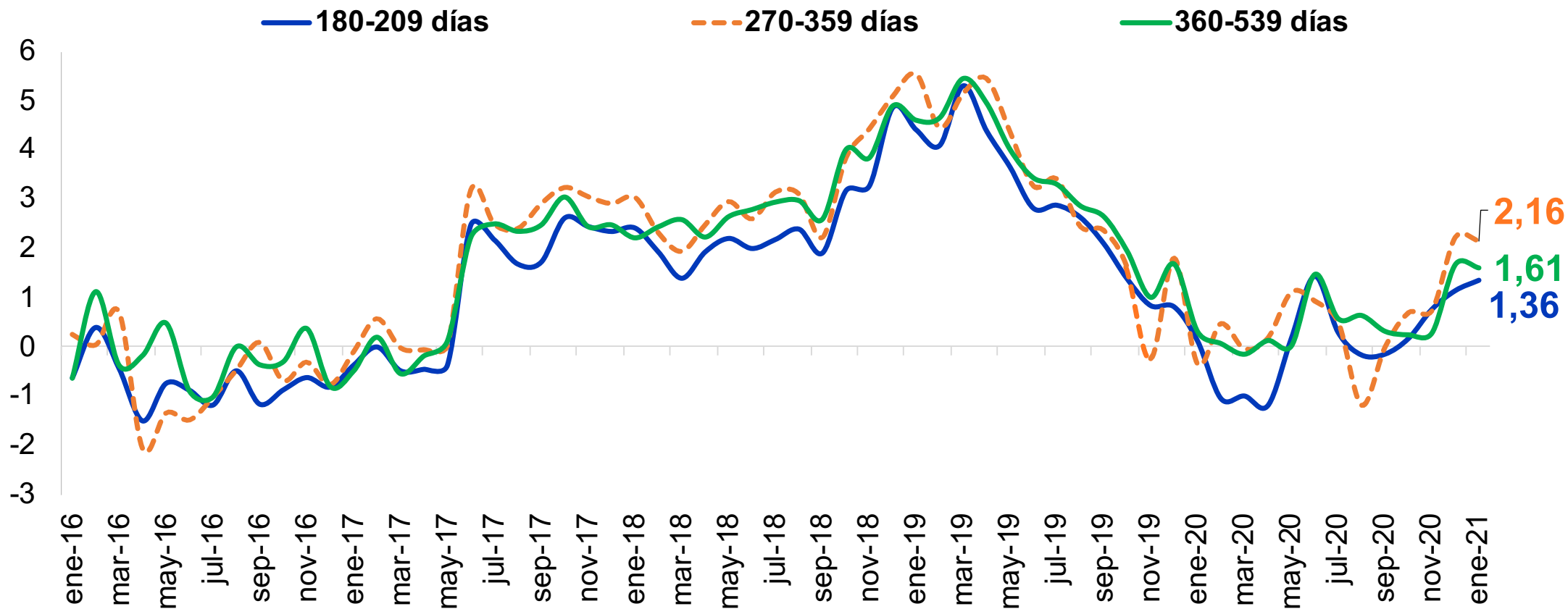
Agregados monetarios Variación interanual en porcentaje



Condiciones financieras

El premio por ahorrar en moneda nacional se mantuvo bajo pero positivo en el 2020.

Premio por ahorrar en moneda nacional^{1/}
En puntos porcentuales

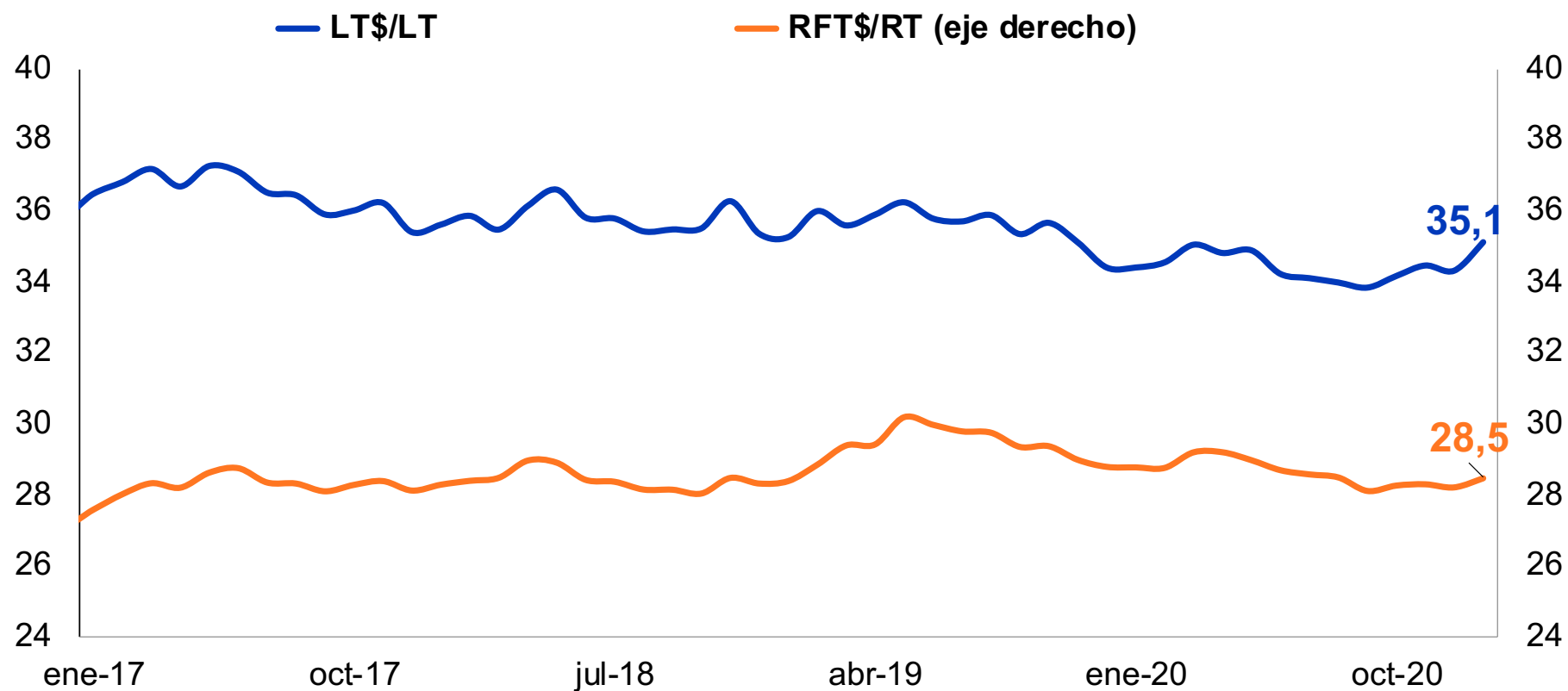


^{1/} Toma como referencia las tasas de interés negociadas por los intermediarios financieros y la expectativa de variación del tipo de cambio estimada a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del BCCR, realizadas en los mercados primarios y secundarios locales.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Condiciones financieras

Se aprecia una leve preferencia de los agentes económicos por dolarizar su ahorro financiero.

Participación de la moneda extranjera en el ahorro En porcentajes

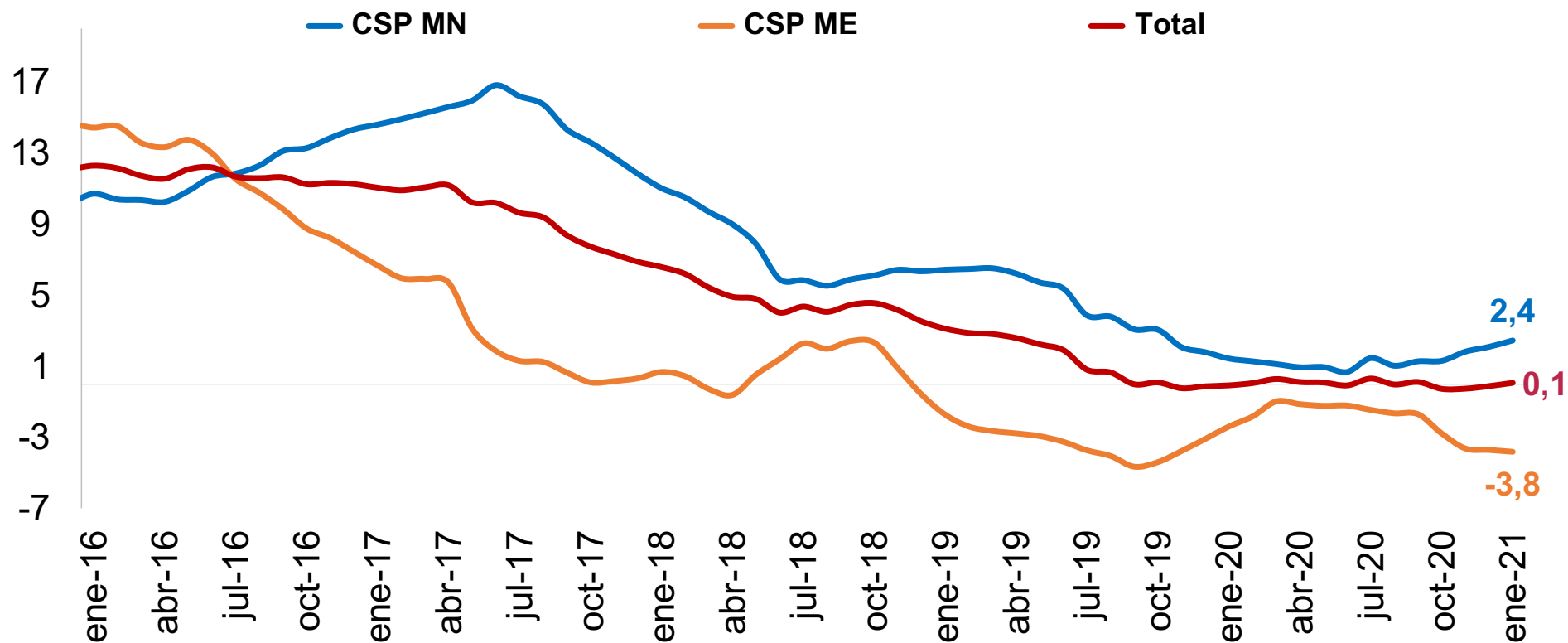


Condiciones financieras

El crédito al sector privado se mantuvo estancado (crecimiento interanual de 0,2% frente a contracción de 0,1% en 2019). Los agentes económicos mantuvieron su preferencia por los préstamos en colones.

Crédito al sector privado otorgado por las OSD por tipo de moneda¹

Variación interanual en porcentajes



^{1/} Moneda extranjera (ME) sin efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Mercado cambiario

A partir del II cuatrimestre se manifestaron tensiones en el mercado cambiario. A pesar del proceso gradual de apertura, hubo tensiones sociales generadas por la negociación con el FMI e incertidumbre por posibles medidas de ajuste fiscal.

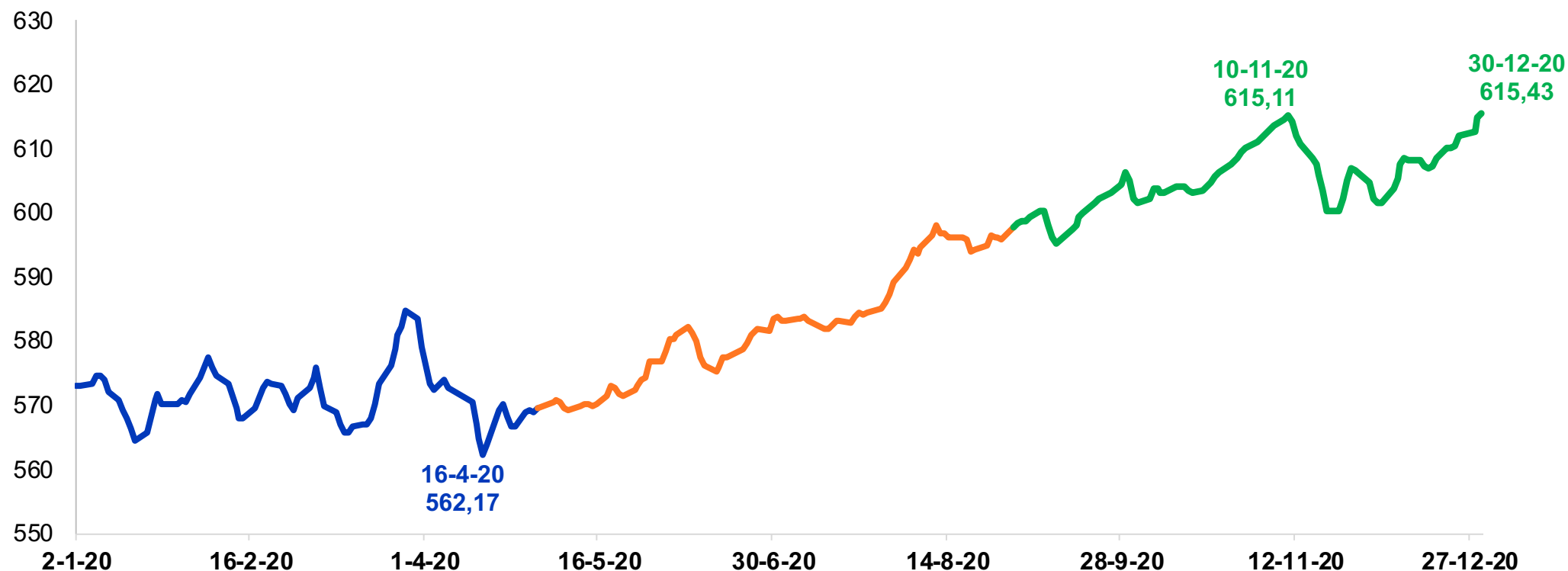
Indicadores del mercado cambiario

	Año 2019	Cuatrimestres (2020)			Año 2020
		I	II	III	
Neto de Ventanillas	2.171,4	988,5	319,4	196,5	1.504,4
Ventas al SPNB	2.519,1	725,1	752,5	767,9	2.245,5
Compras en Monex por SPNB	2.416,1	796,0	310,8	259,6	1.366,4
Ventas por estabilización	75,9	6,8	10,6	279,6	297,0
Cambio en PME	363,9	-156,4	64,3	52,6	-39,5
Tipo de cambio al final de periodo (¢/USD)	573,2	569,7	597,9	615,4	615,4

Mercado cambiario

En la trayectoria del tipo de cambio en 2020 se dan tres episodios que son coincidentes con los cuatrimestres del año.

Tipo de cambio promedio ponderado de Monex
En colones por dólar



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2

**PERSPECTIVAS
MACROECONÓMICAS
2021-2022**

Los organismos financieros internacionales prevén una recuperación de la economía global condicionada por:

1. La evolución de la pandemia.
2. La eficiencia en la distribución y aplicación de las vacunas contra el COVID-19, y la efectividad de las vacunas.
3. La continuidad de políticas de apoyo al crecimiento, en particular en las economías avanzadas.

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

2021-2022

ENTORNO INTERNACIONAL

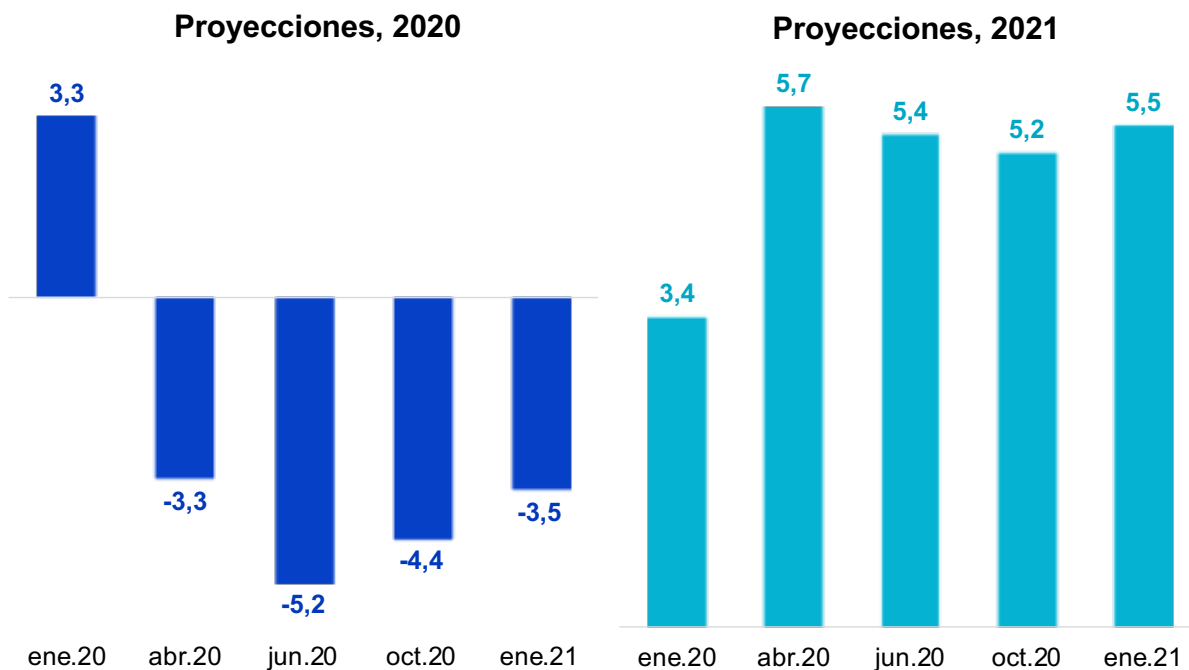
Economía internacional

Los efectos económicos de la pandemia del COVID-19 son difíciles de predecir, pues dependen de factores como la evolución de las medidas sanitarias, el éxito de las vacunas y la resiliencia del tejido empresarial. Recientemente, se revisaron al alza las estimaciones de crecimiento, en especial para Estados Unidos.

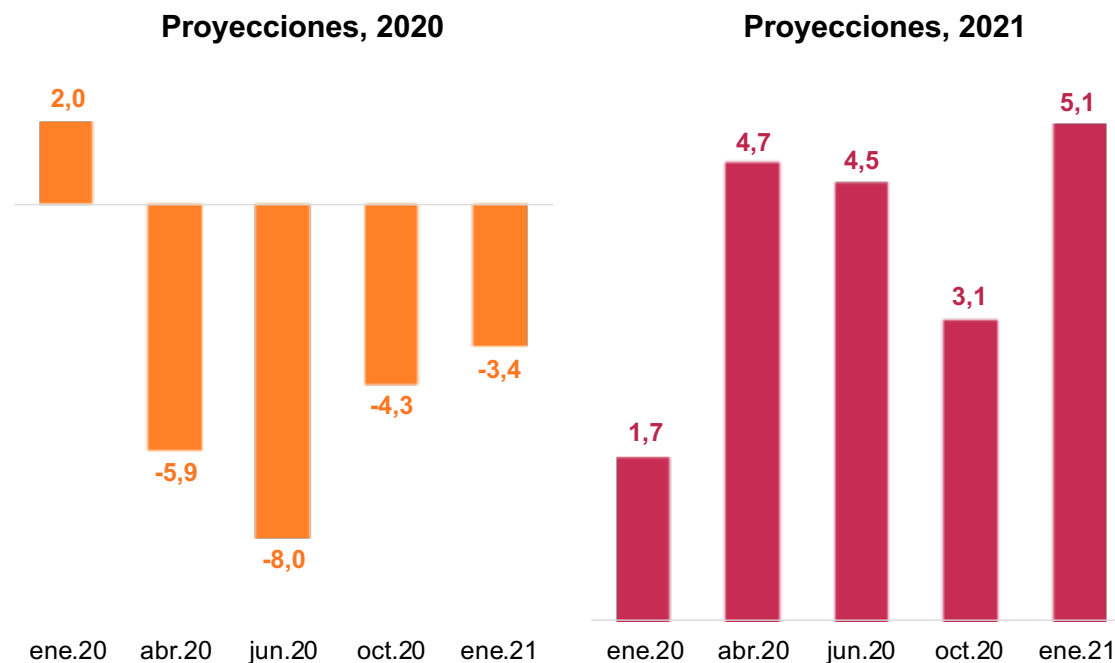
Revisiones de crecimiento económico para 2020

Variación interanual en porcentajes

Mundo



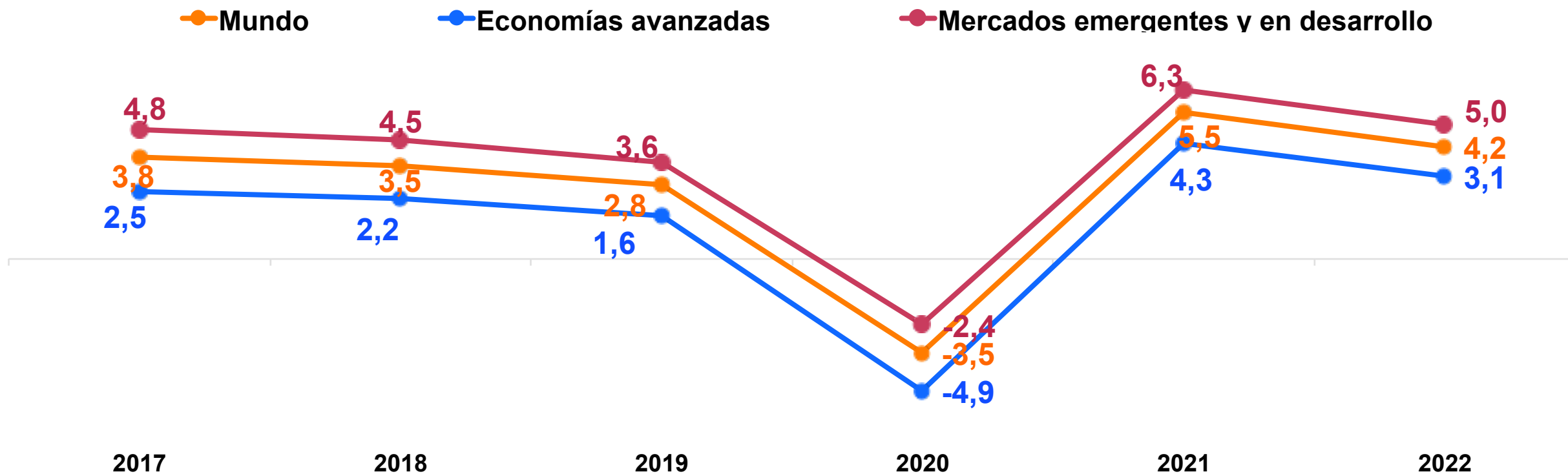
Estados Unidos



Economía internacional

El FMI prevé una recuperación de la economía mundial en 2021 y 2022; destaca que reactivación económica será muy disímil entre países, dependiendo del acceso a los sistemas de salud, la eficacia de las políticas y las características estructurales de cada uno.

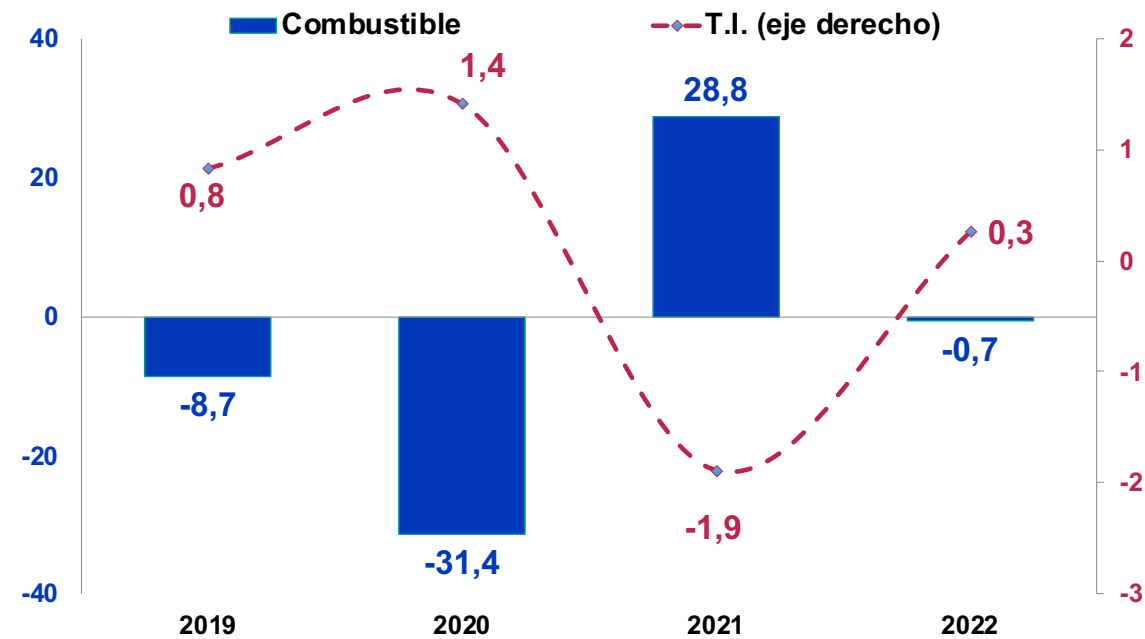
Crecimiento económico Variación interanual en porcentajes



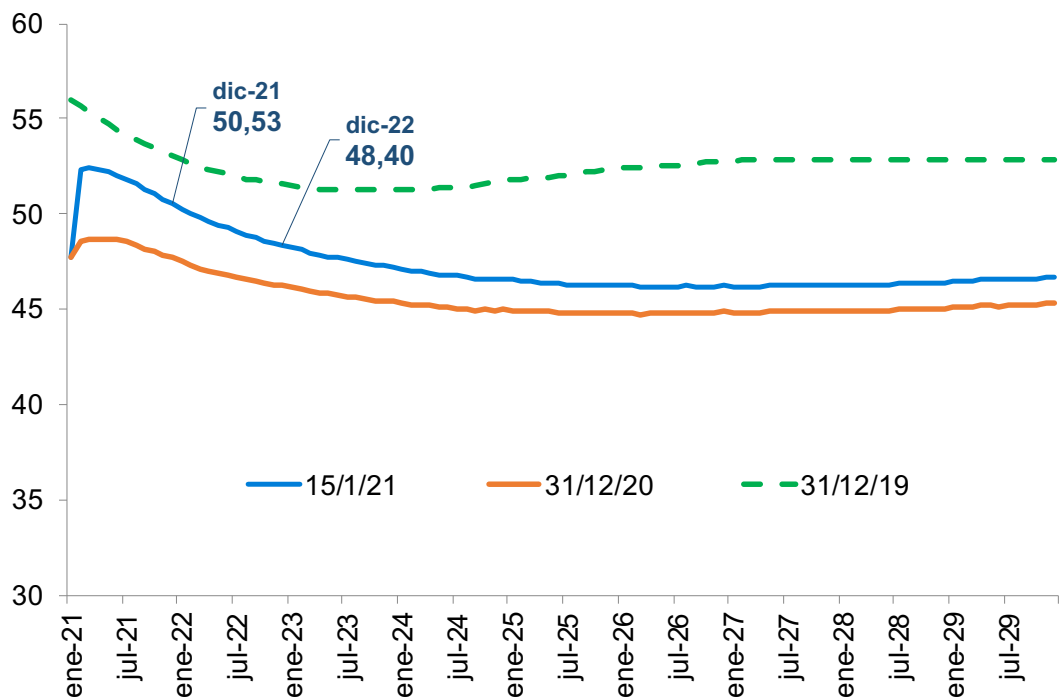
Entorno externo para la economía costarricense

Las implicaciones del entorno externo para la economía local se transmitirían por varias vías: demanda externa, términos de intercambio, inflación importada y condiciones financieras internacionales. Todos, salvo los términos de intercambio, mejoran en 2021.

Términos de intercambio y precios de combustible
Variación interanual en porcentaje



Precios de contratos de futuros del WTI
USD por barril

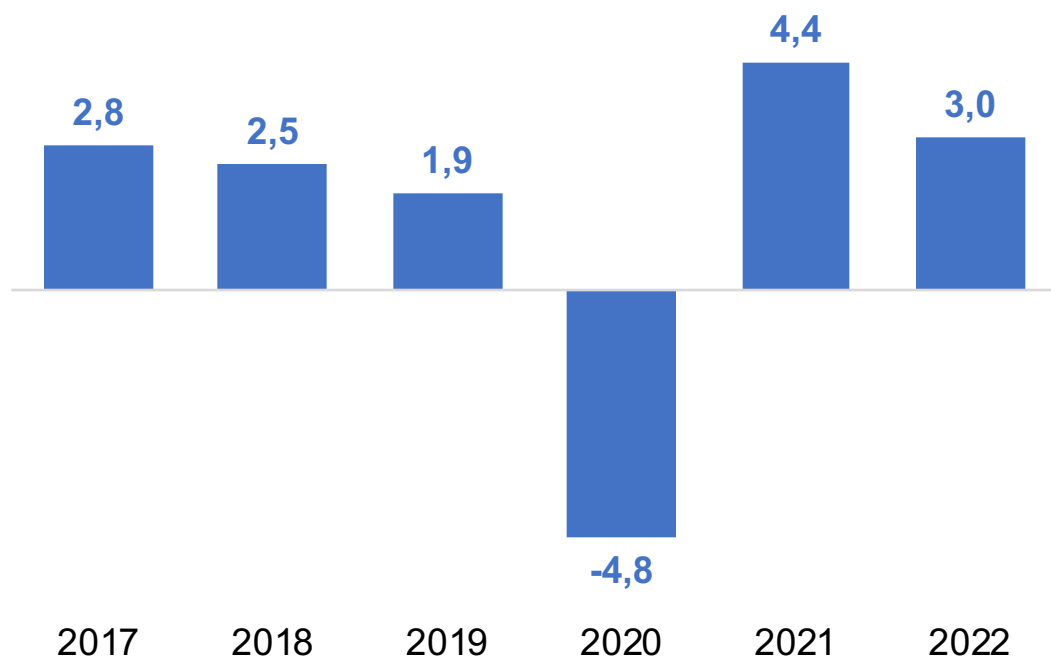


Fuente: Banco Central de Costa Rica y Bloomberg.

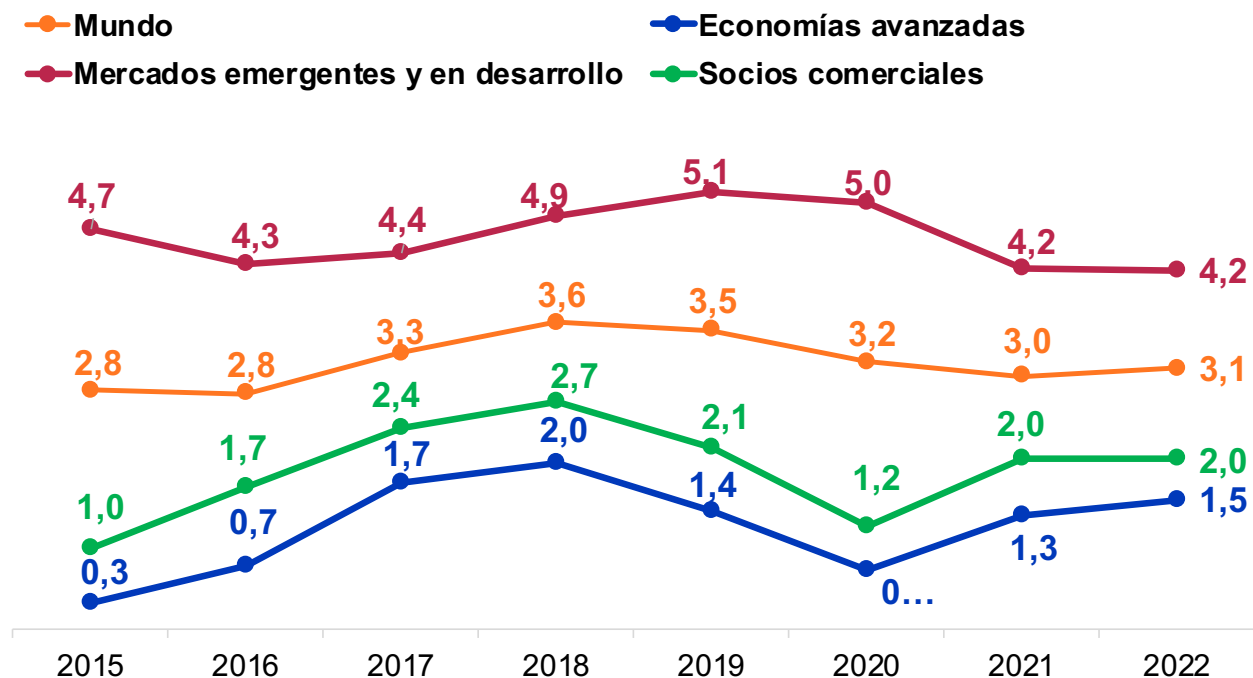
Entorno externo para la economía costarricense

Se prevé una recuperación del crecimiento de nuestros socios comerciales a partir del 2021, y que la inflación promedio se mantenga en torno a 2% en este bienio.

Crecimiento de socios comerciales
variación interanual en porcentajes



Inflación mundial
en porcentajes



Las proyecciones de crecimiento para 2021 y 2022 estarían sustentadas en la recuperación de la economía externa, en condiciones expansivas del crédito local, que permitirán financiar proyectos nuevos y reanudar los proyectos de inversión detenidos o postergados, así como en la recuperación de la confianza de los agentes económicos.

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

2021-2022

ENTORNO NACIONAL

Proyección PIB real

2021
2,6%

2022
3,6%

(En julio de 2020 se estimó 2,3% para 2021)

Proyección de crecimiento congruente con la reapertura de la economía local y recuperación de la economía mundial.

La actividad económica nacional continuará condicionada por:

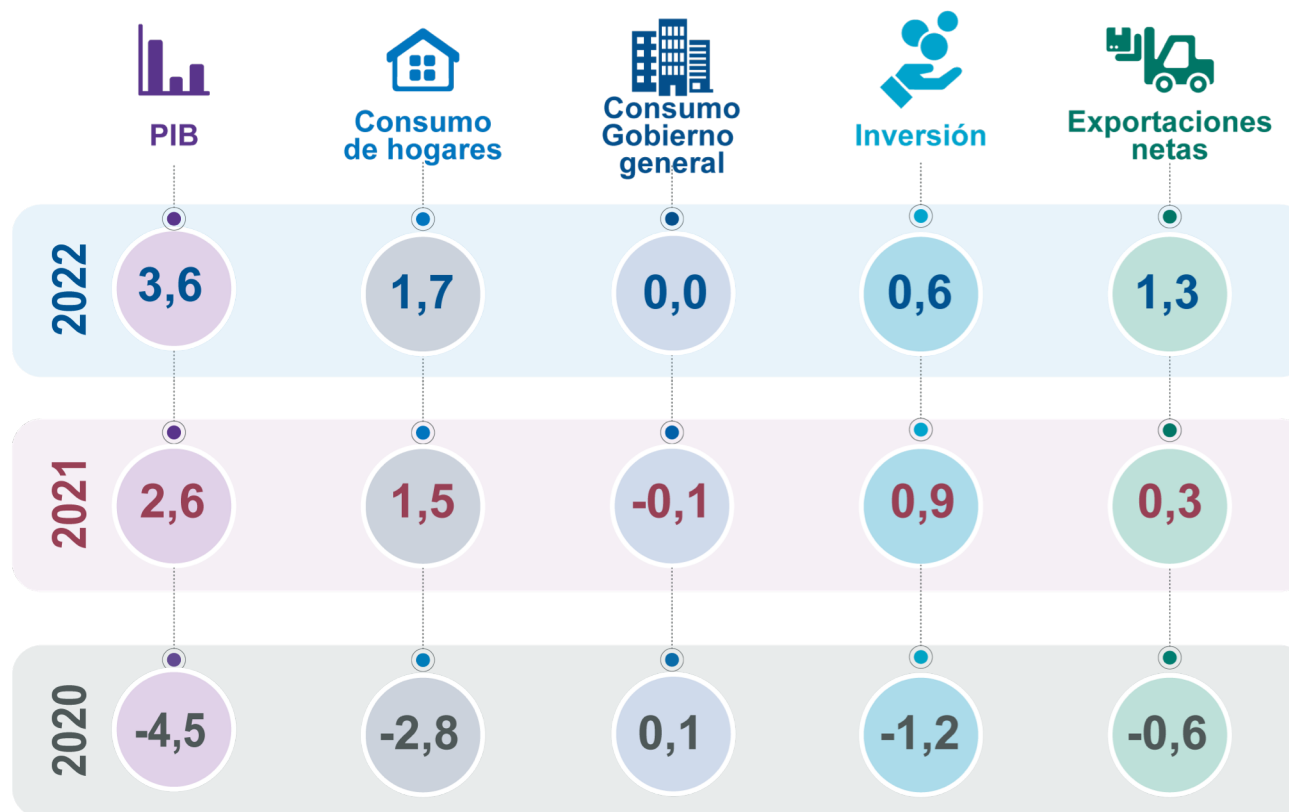
- Entorno internacional.
- Evolución de la pandemia en el país.
- Ajuste fiscal.

Economía nacional

El crecimiento sería impulsado por el aporte del consumo y la inversión, que reflejarían la menor incertidumbre y mayor confianza de los agentes económicos, un repunte del ingreso disponible (mitigado por ajuste fiscal) y una recuperación de la inversión pública.

Contribución al crecimiento del PIB en volumen, por componentes del gasto

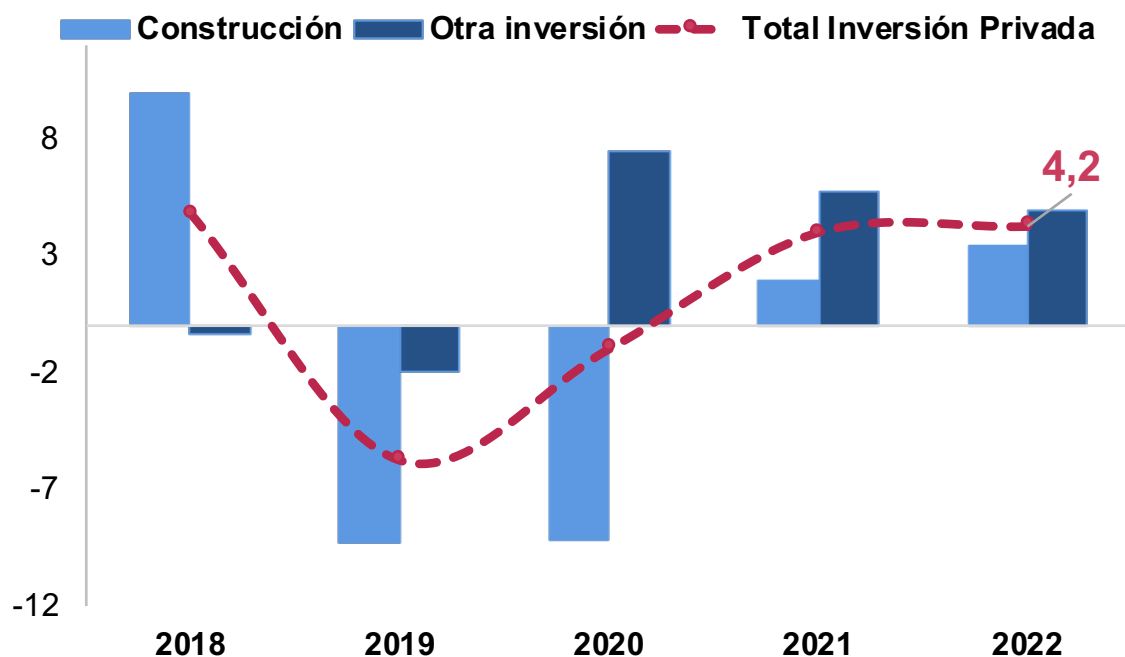
Aporte en p.p. a la tasa de variación



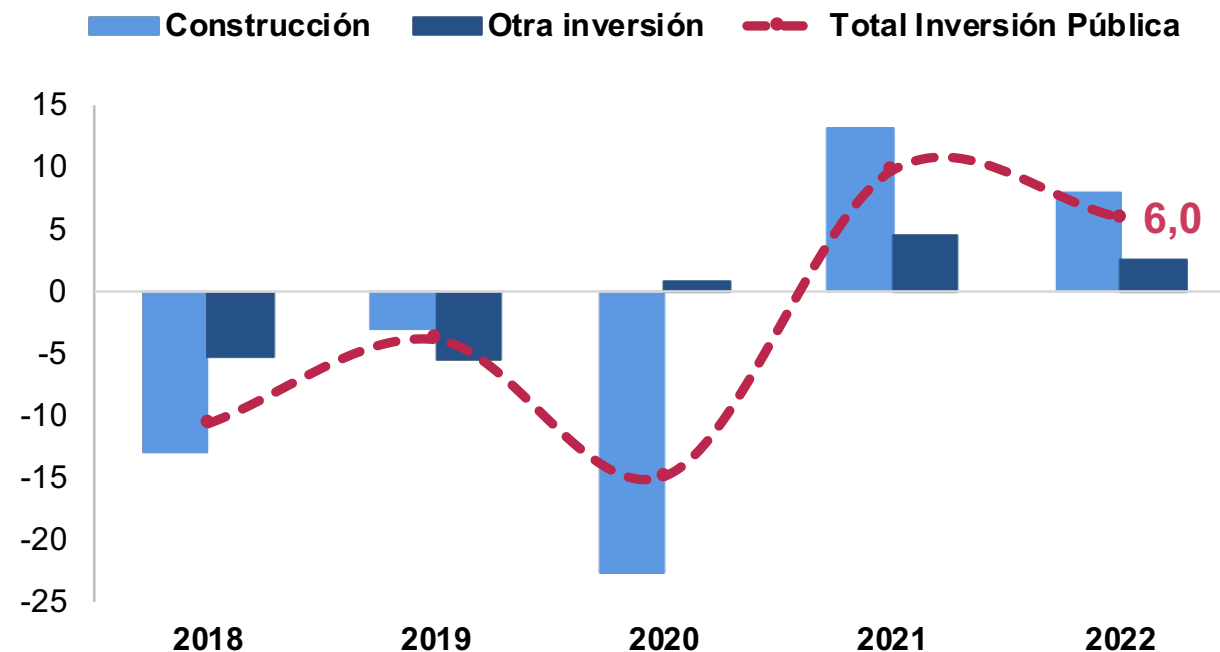
Economía nacional

Recuperación en inversión privada supone mejora en confianza de empresarios y mejores condiciones financieras, apoyadas por las políticas del BCCR. El crecimiento de la inversión pública se reflejará en programas viales y de acueductos y alcantarillados así como inversiones en equipo.

Inversión privada
Variación porcentual en volumen



Inversión pública
Variación porcentual en volumen



Economía nacional

Por actividades económicas, el crecimiento económico estaría liderado por la manufactura y los servicios empresariales, pero con una recuperación generalizada en el resto de las actividades.

Crecimiento por actividad económica, en volumen

Variación porcentual interanual



^{1/} Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, administración pública, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores.

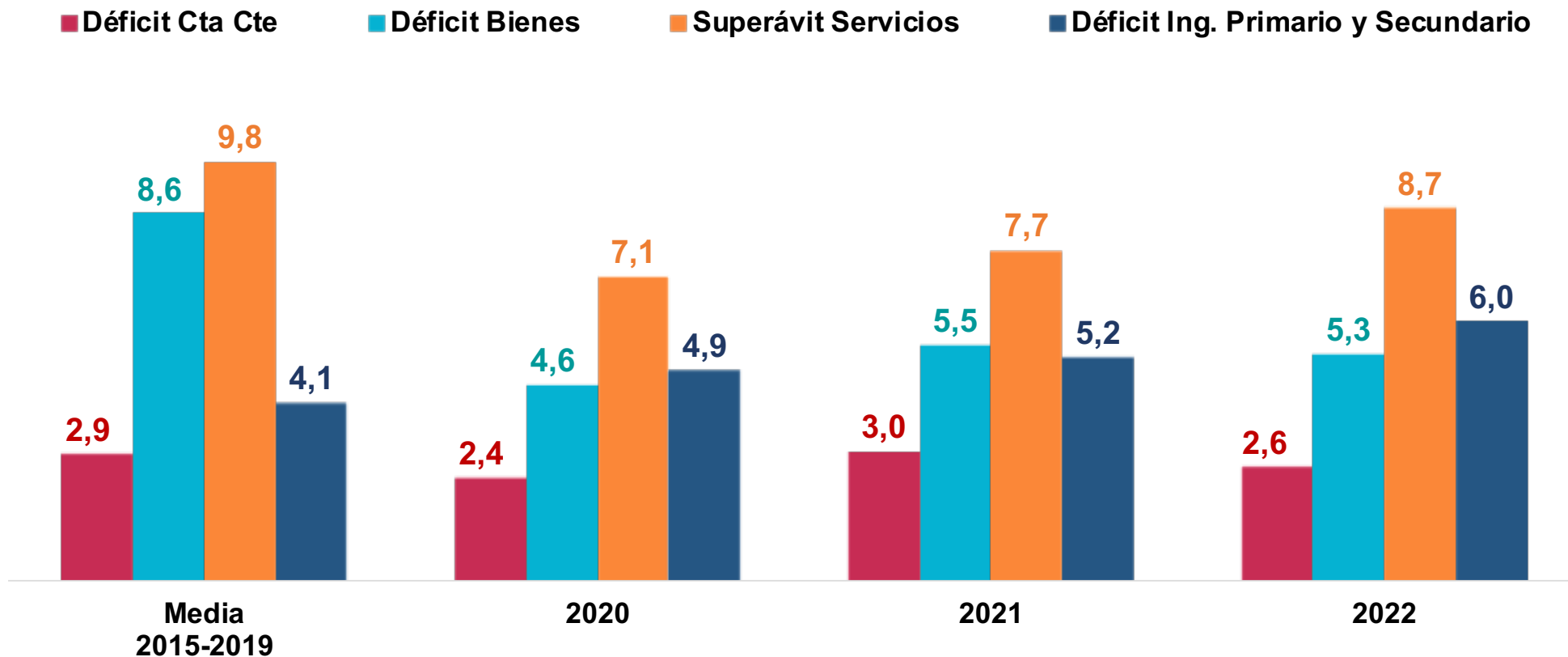
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Economía nacional

Indicadores del sector externo reflejan recuperación de la actividad económica local y de los principales socios comerciales, así como un deterioro en los términos de intercambio para el 2021.

Déficit de cuenta corriente por componentes^{1/}

Porcentajes del PIB

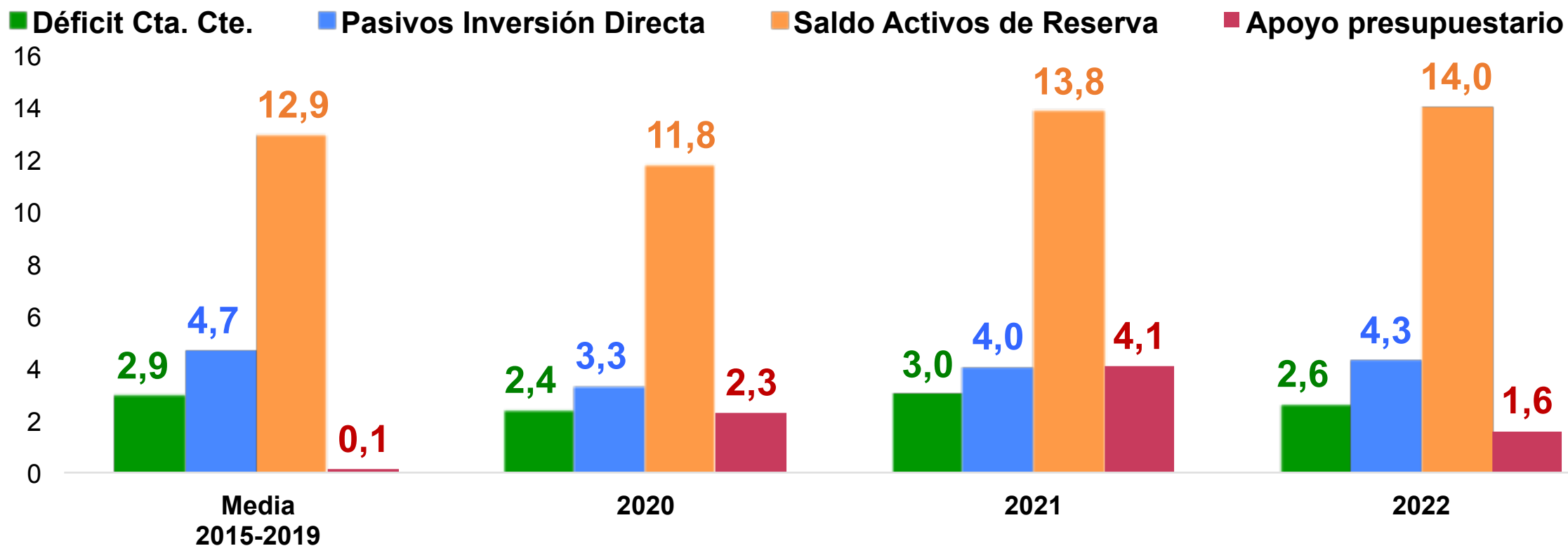


^{1/} Proyecciones para 2021-2022.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Economía nacional

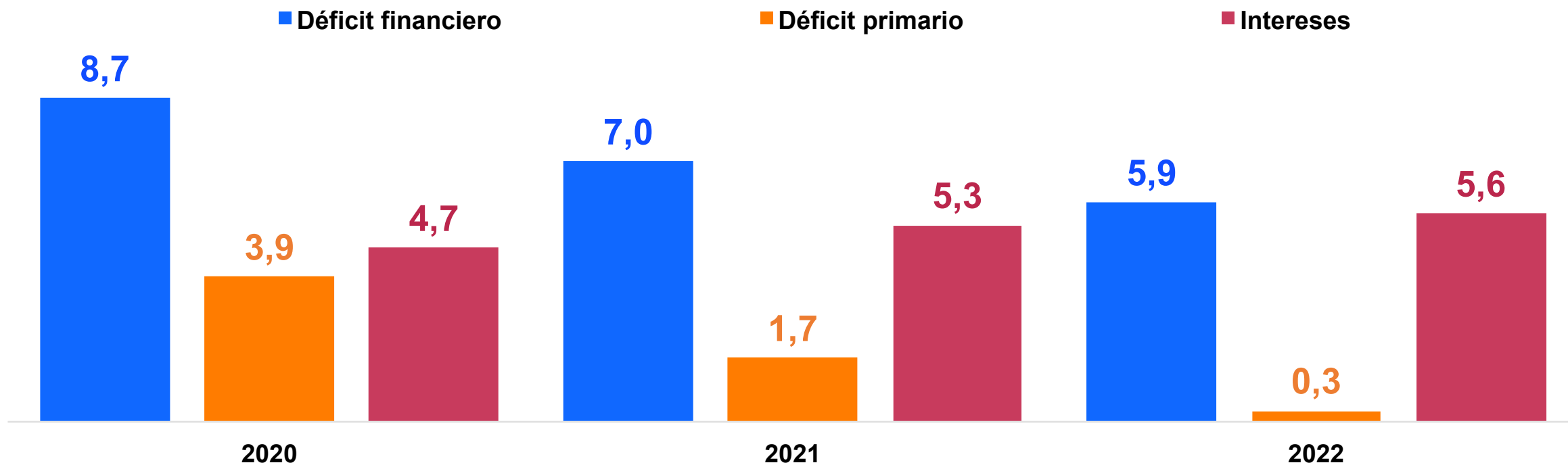
La mayor afluencia de recursos hacia el sector privado (recuperación de la inversión directa) y el sector público (apoyo presupuestario) redundaría en un aumento en los activos de reserva.

Balanza de pagos: componentes seleccionados^{1/}
Porcentajes del PIB



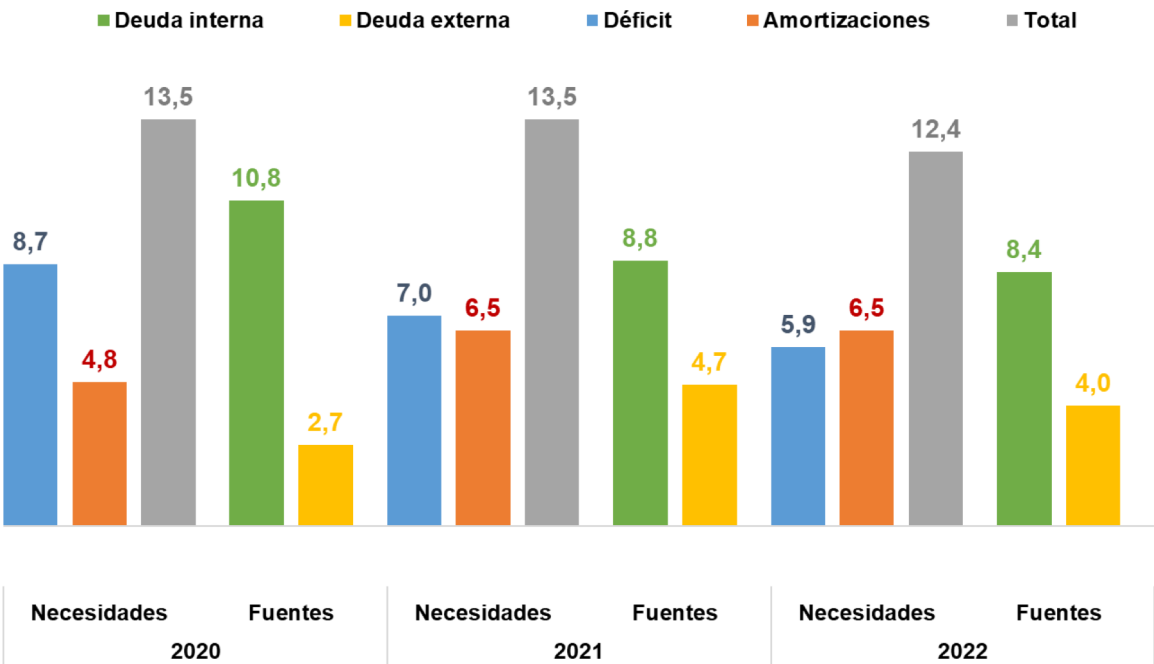
^{1/} Proyecciones para 2021-2022.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Resultado financiero del Gobierno Central Porcentajes del PIB

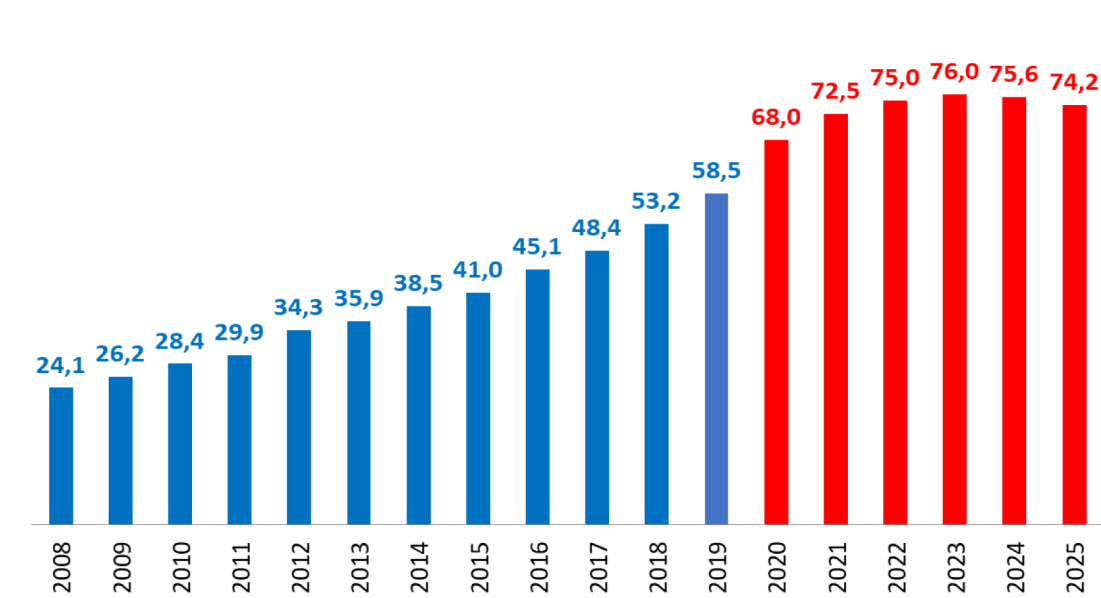


El acceso al financiamiento externo del Gobierno permitiría reducir las presiones sobre el mercado local. La razón deuda PIB crecería hasta alcanzar máximo en 2023.

Fuentes y usos de financiamiento
Porcentajes del PIB



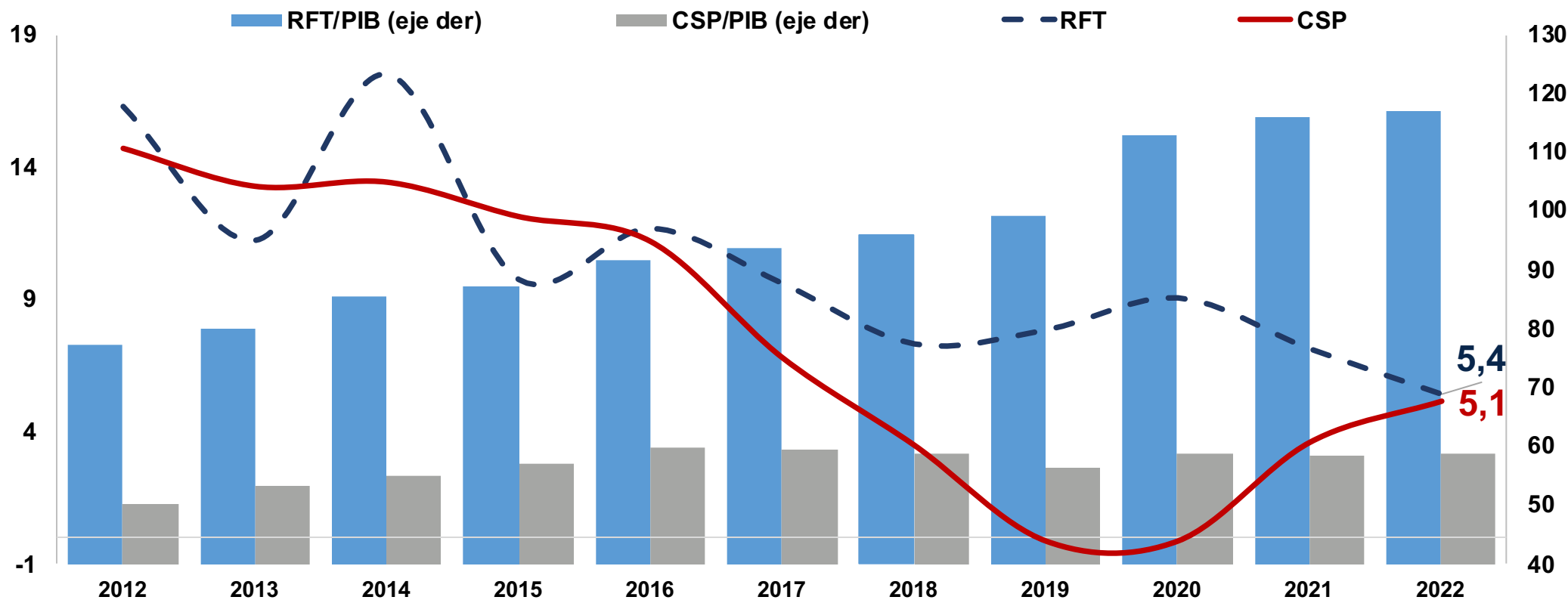
Razón de deuda
Porcentajes del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda.

El ahorro financiero mantiene el comportamiento creciente respecto al PIB y la demanda de crédito al sector privado vuelve a repuntar después del estancamiento observado en 2019 y 2020.

Riqueza financiera (RFT) y crédito al sector privado (CSP) Tasas de variación interanual y % del PIB



RFT= Riqueza Financiera Total; CSP= Crédito al sector privado
1/ Saldos sin efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3

OBJETIVOS Y MEDIDAS DE POLÍTICA

Objetivo principal: **Estabilidad de precios**

Meta de inflación 2021-2022

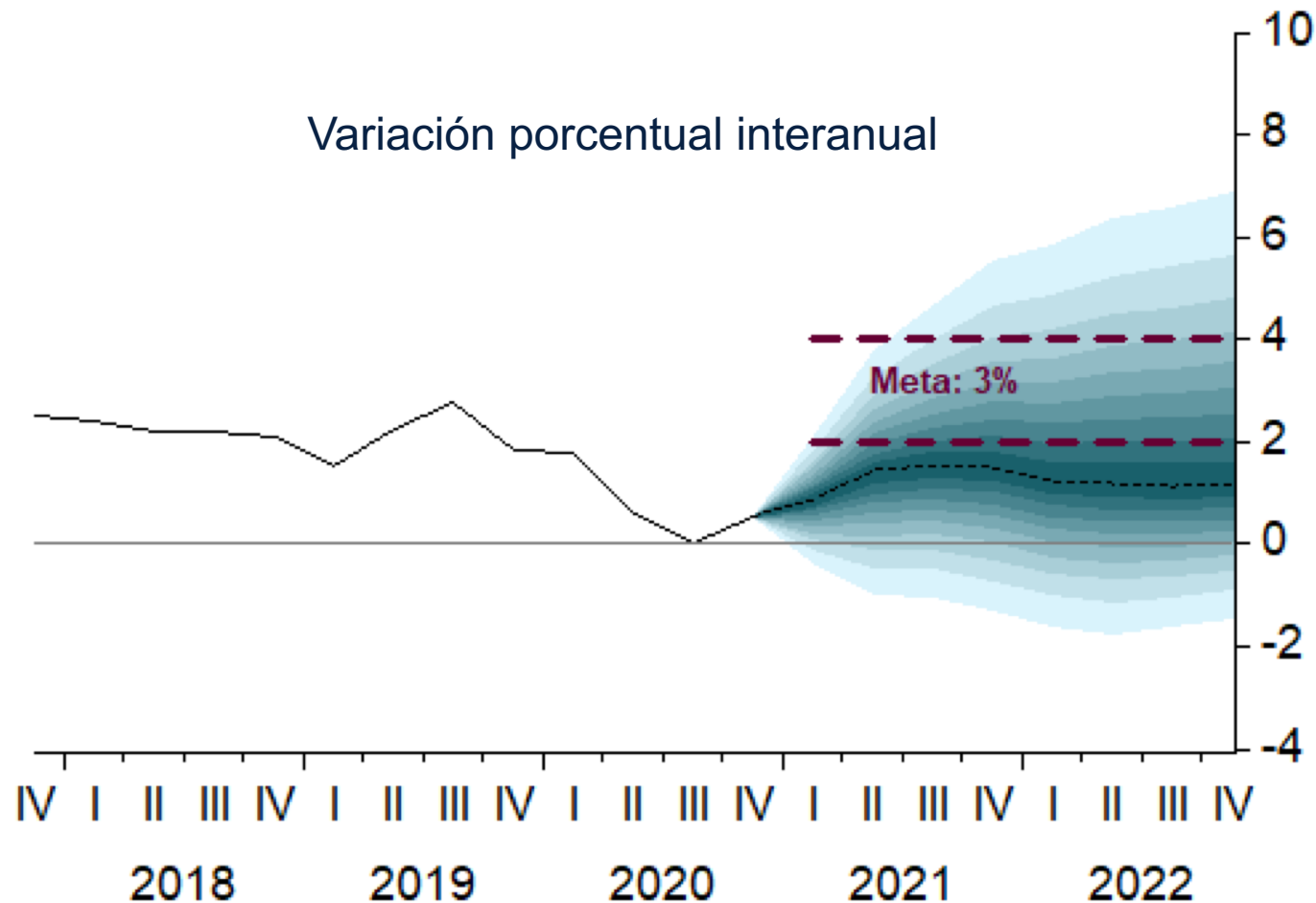
3% $\pm$ 1 p.p

Existen presiones desinflacionarias que mantendrían la inflación por debajo del límite inferior del rango de tolerancia:

- Brecha de producto negativa, pese a la recuperación estimada.
- Baja inflación importada.
- Expectativas de inflación por debajo de la meta del BCCR.

Proyección no condicional de inflación (IPC)

La inflación se mantendría baja durante todo el horizonte considerado. Probabilidad de que la inflación se ubique por debajo del rango de tolerancia es de alrededor de 60% durante 2021, y de 50% en 2022.



Objetivos y medidas de política

Si prevalecen las fuerzas desinflacionarias y tasas de inflación proyectadas por debajo del límite inferior, **el BCCR mantendrá su política monetaria expansiva y contracíclica. Es decir, mantendrá la TPM baja.**

Adicionalmente, el BCCR continuará:

- **Mejorando la comunicación con el público**, para apoyar la transmisión de las decisiones de TPM y la formación de expectativas.
- **Participando en el mercado cambiario** como agente del SPNB y para evitar fluctuaciones violentas del tipo de cambio, sin afectar su tendencia.
- **Inyectando liquidez a los mercados financieros** para aliviar tensiones sistémicas, asegurar la estabilidad y mantener el funcionamiento del sistema de pagos.
- **Coordinando con Conassif y las superintendencias** para que la normativa prudencial apoye la recuperación y la estabilidad.

4

ANÁLISIS DE RIESGOS

Análisis de riesgo

Ámbito externo

- Menor crecimiento de la economía mundial.
- Precios internacionales de los derivados del petróleo.
- Tasa de propagación del COVID-19 y flujos comerciales con Centroamérica.

Análisis de riesgo

Ámbito interno

- Retorno de las medidas de contención sanitaria por aumento en la tasa de propagación COVID-19.
- Ausencia de acuerdo legislativo para ajuste fiscal de mediano y largo plazo.
- Riesgos de estabilidad del sistema financiero.
- Tensiones sociales.
- Choques de oferta de origen interno no anticipados.

Escenario alternativo

Escenario alternativo supone la ausencia de un ajuste fiscal adicional y de acceso al financiamiento externo programado.

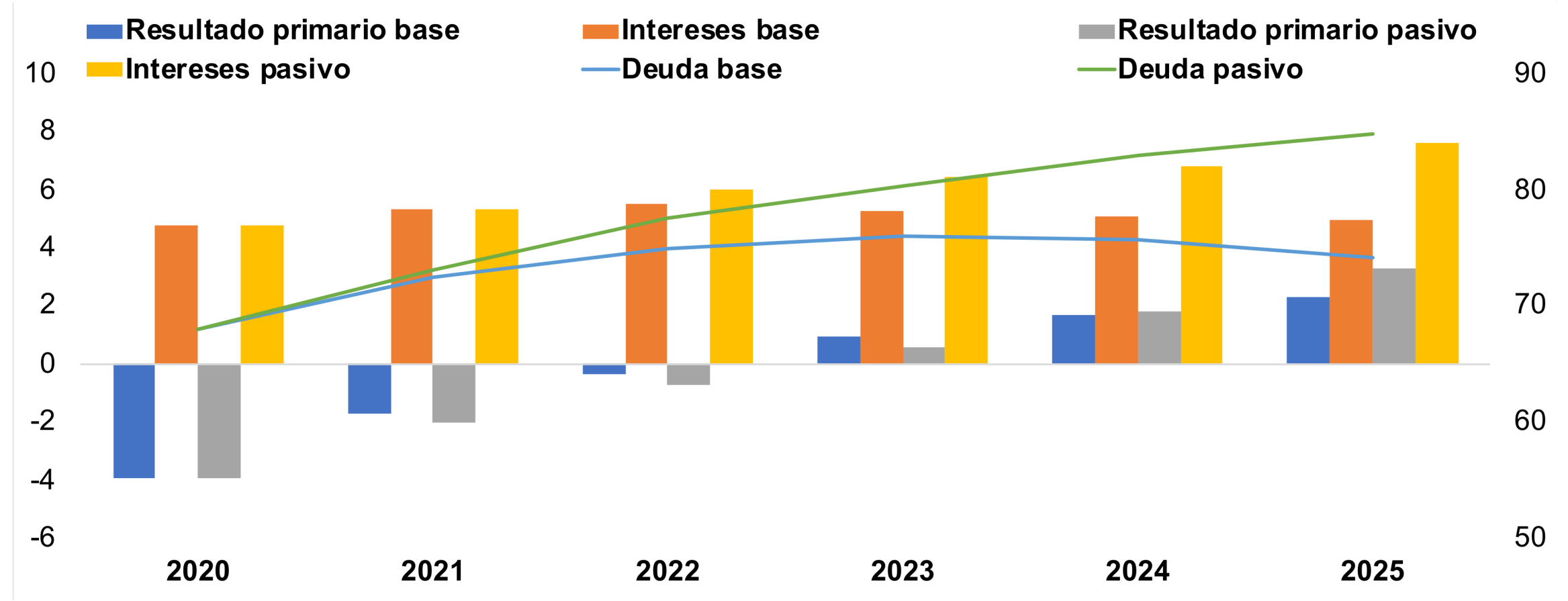
Efectos macroeconómicos: Principales variables

Variable	Promedio 2021-2022	
	Base	Pasivo
Gobierno Central (% PIB)		
Déficit financiero	6,4	7,0
Deuda interna	53,1	59,8
Deuda total	73,8	75,3
Tasa de inflación (%)	1,2	4,5
Crecimiento real del PIB (%)	3,1	2,1
Crédito al sector privado (% real)	3,0	1,2

Escenario alternativo

Escenario alternativo supone la ausencia de un ajuste fiscal adicional y de acceso al financiamiento externo programado.

Gobierno Central: Resultado primario, intereses y razón de deuda
Porcentajes o del PIB



Fuente: Análisis preliminar del BCCR con base en estimaciones del MH.

PROGRAMA MACROECONÓMICO

2021 - 2022

Rodrigo Cubero Brealey
Presidente del BCCR

29 de enero, 2021

Aprobado por la Junta Directiva en la sesión
5914-2020 del 27 de enero de 2021.