

REVISIÓN DEL **PROGRAMA MACROECONÓMICO** 2021 - 2022

Rodrigo Cubero Brealey

Presidente del Banco Central de Costa Rica

30 de julio del 2021

CONTENIDO

1 Situación macroeconómica en I semestre 2021

- Economía internacional
- Economía nacional

2 Perspectivas macroeconómicas 2021-2022

- Economía internacional
- Economía nacional

3 Objetivos y medidas de política monetaria

4 Análisis de riesgos

SITUACIÓN MACROECONÓMICA

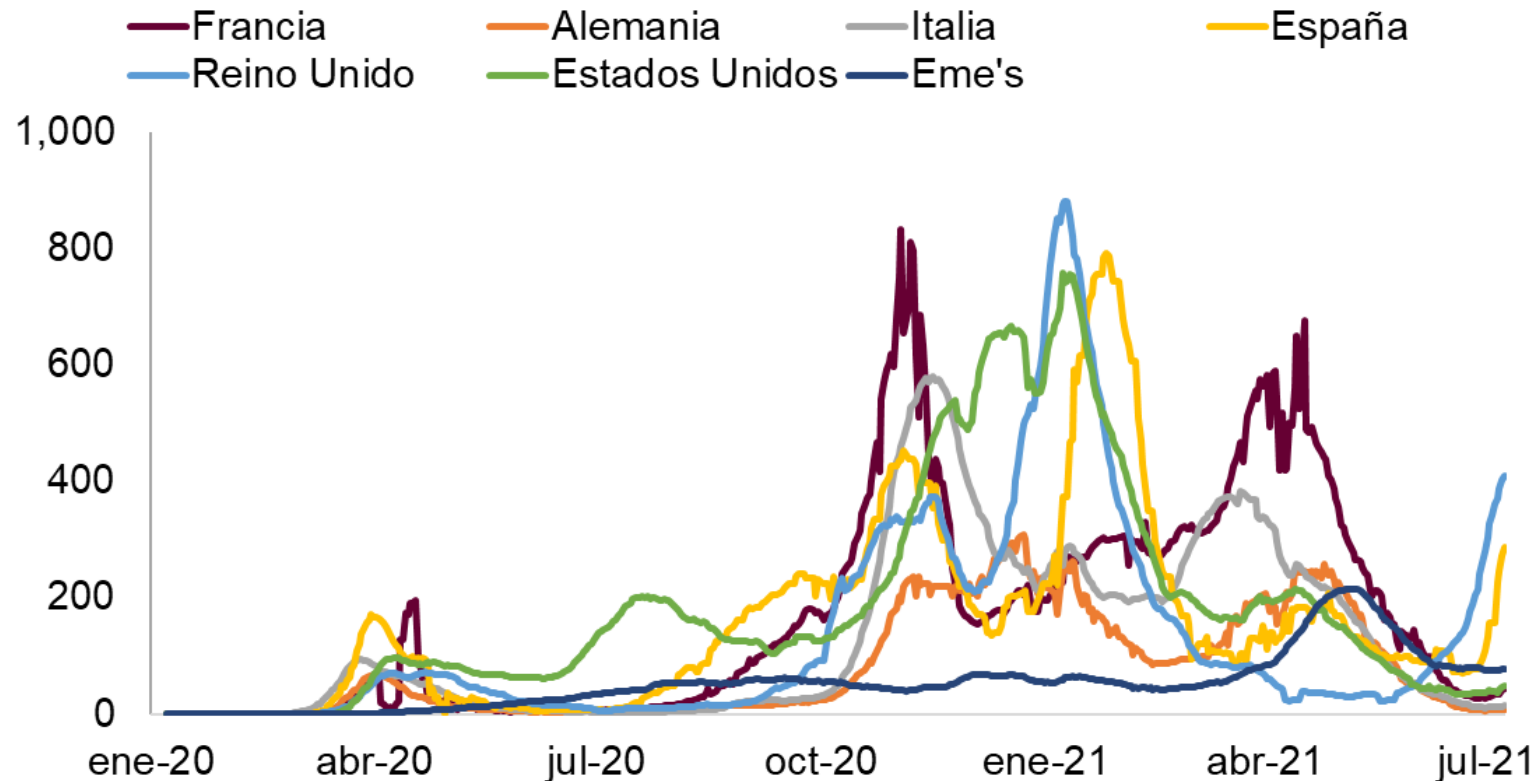
I SEMESTRE 2021

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Los rebrotes o nuevas olas de contagio han frenado la recuperación en algunos países. Debido a ello, se han retomado las medidas restrictivas en forma intermitente y focalizada para reducir la propagación del virus y la saturación hospitalaria.

Cantidad de casos diarios del COVID-19 en economías seleccionadas¹

Casos por millón de habitantes, promedio móvil de 7 días

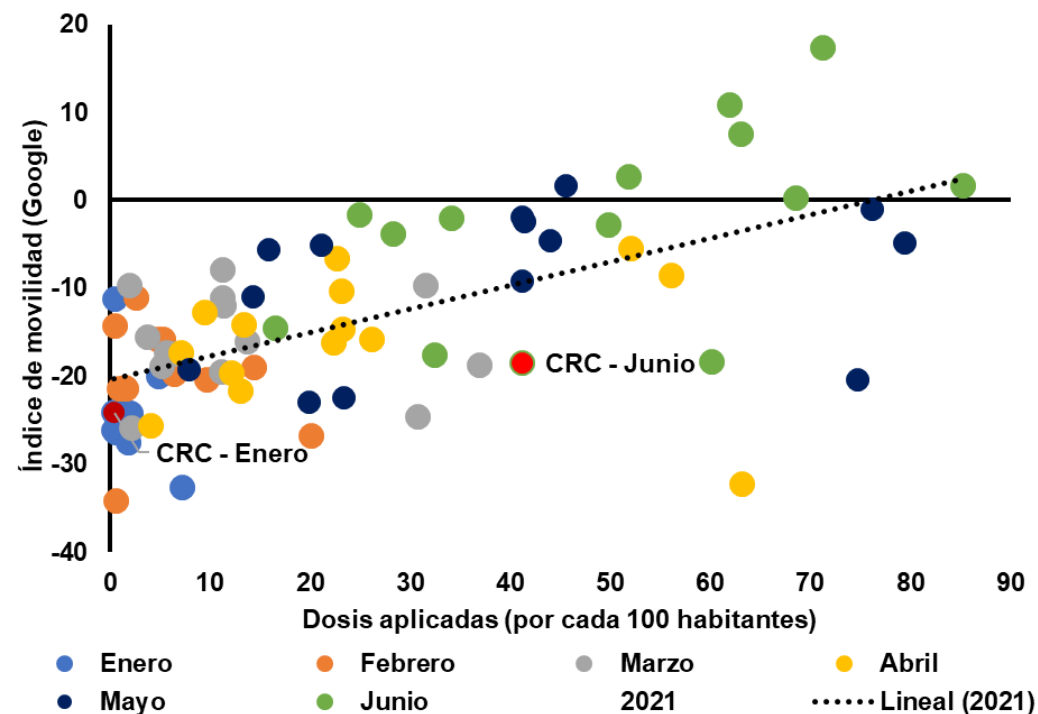
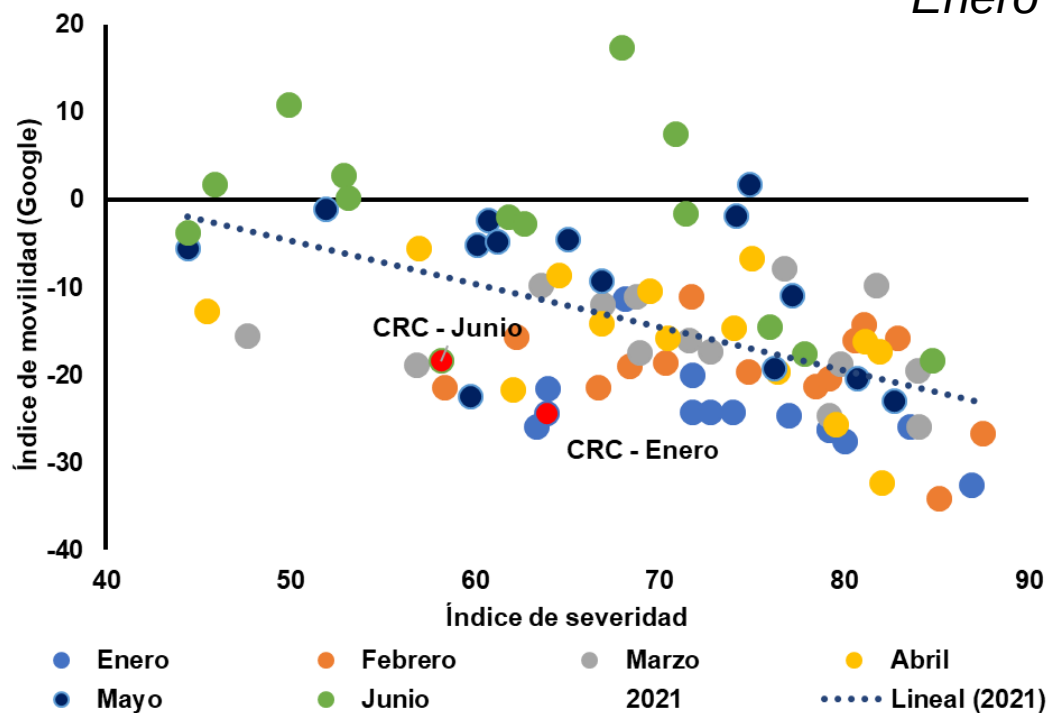


¹ La serie Eme incluye a Brasil, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

Según índices analizados en una muestra de 13 países, se observa que el avance en la vacunación se correlaciona con mayor movilidad, que a su vez refleja en parte menores restricción a la actividad económica.

Dosis de vacunas administradas, índice de movilidad de Google¹ e índice de severidad de Oxford²

Enero a junio del 2021



¹ Desviación con respecto al periodo base (entre el 3 de enero y el 6 de febrero del 2020).

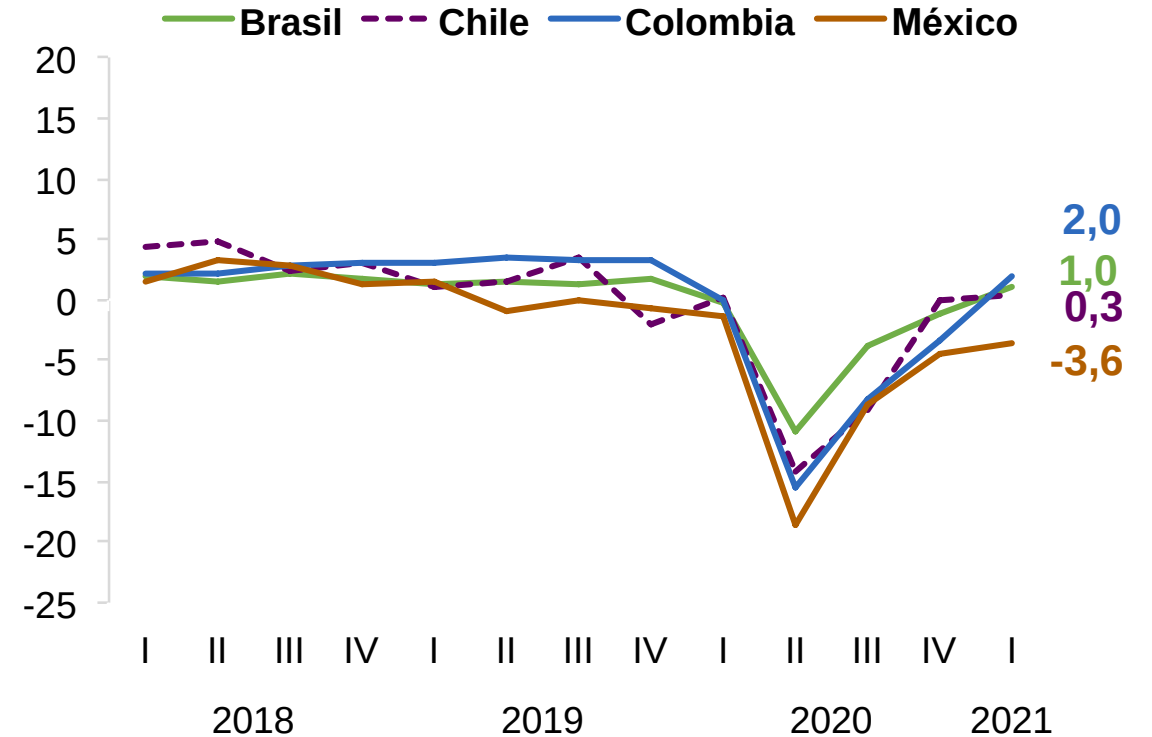
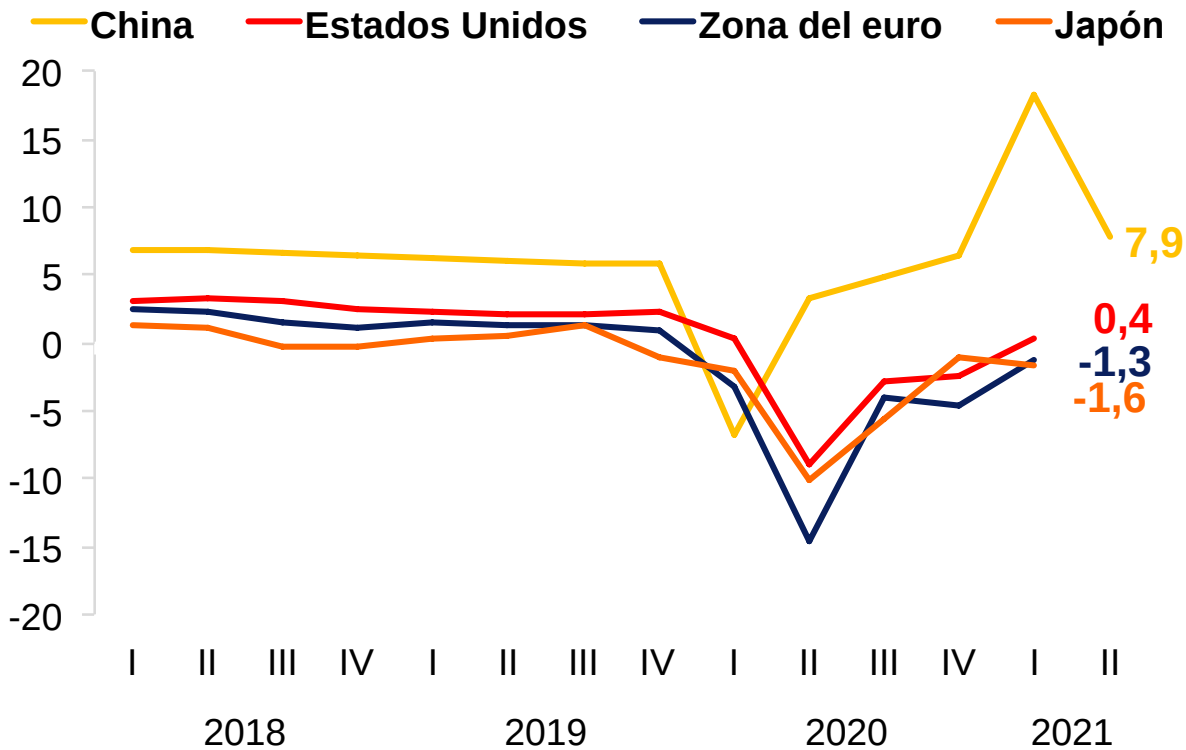
² Mide la respuesta de gobiernos de más de 160 países ante el COVID-19. Se calcula con 9 indicadores, entre ellos el cierre de escuelas y lugares de trabajo, restricciones a eventos públicos, movilidad vehicular, viajes y políticas de confinamiento. Este índice varía entre 0 y 100 (creciente según el grado de severidad).

Fuente: Our World in Data, Universidad de Oxford y Google.

Economía internacional

PIB trimestral en algunas economías

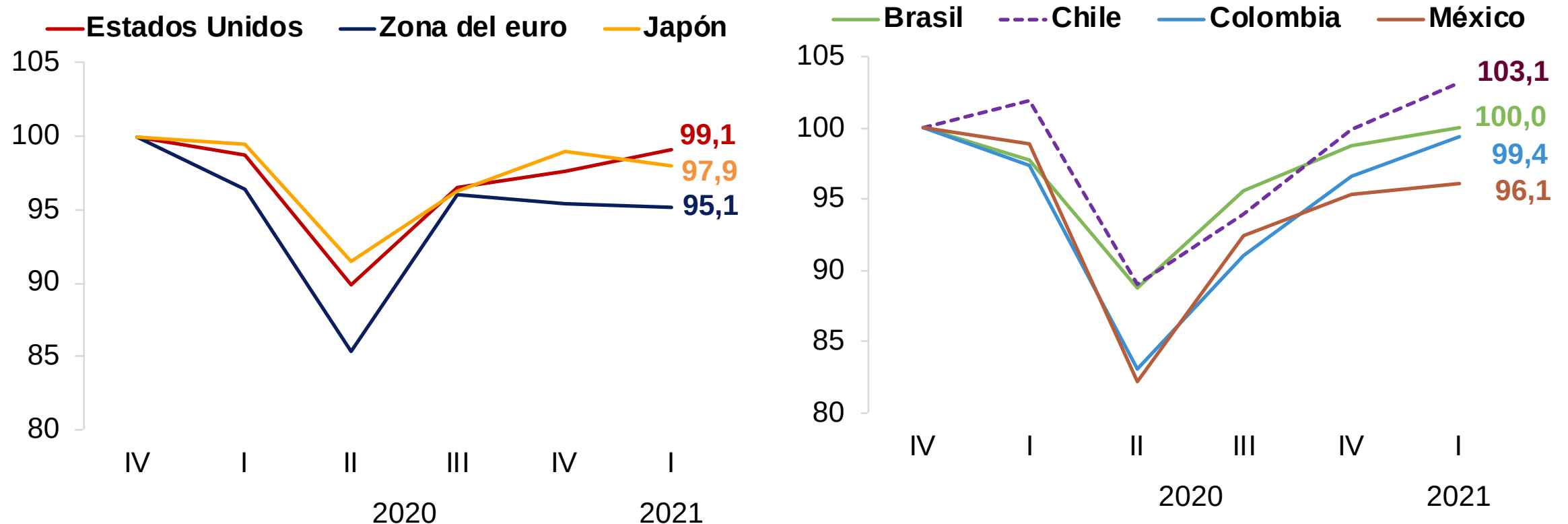
Variación interanual en porcentajes



Economía internacional

Niveles de actividad económica en algunas economías

Índice de volumen (IV trimestre del 2019=100)



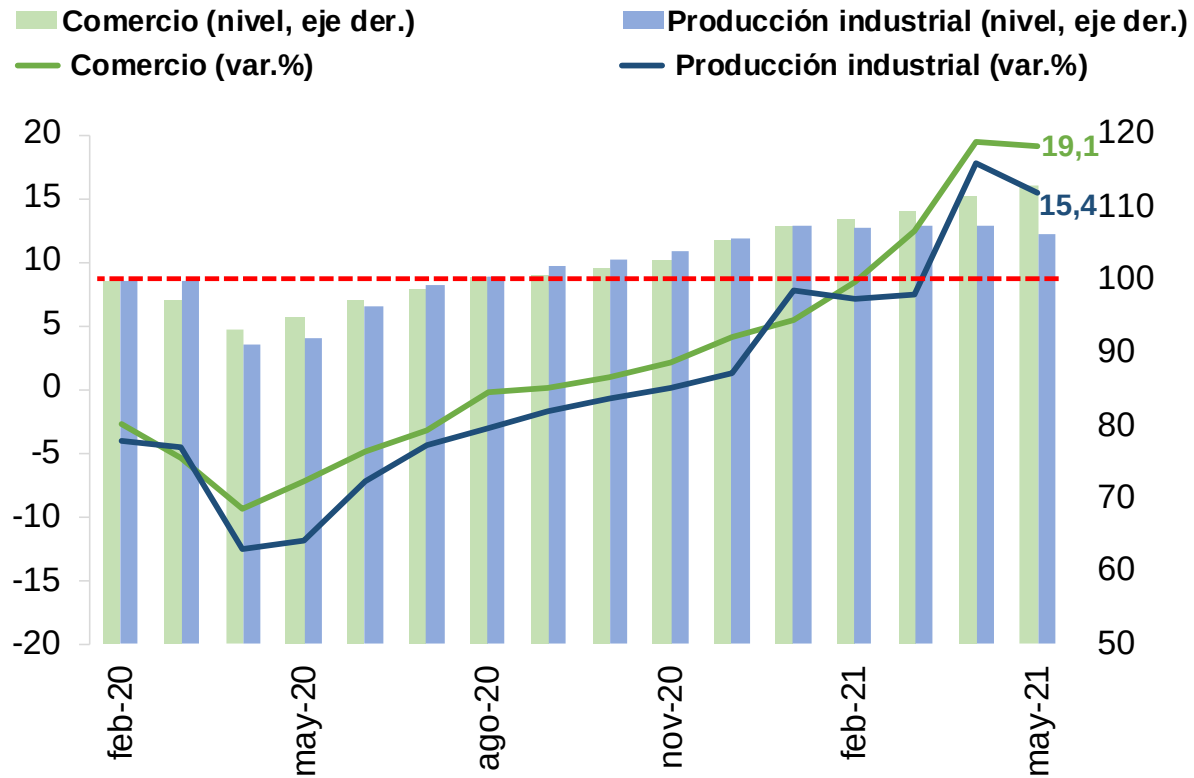
Fuente: Base de datos de la OCDE.

Economía internacional

El comercio mundial y la producción industrial repuntan desde mayo del 2020, conforme se flexibilizaron las medidas sanitarias. La apertura gradual de la economía también incidió en los indicadores de confianza.

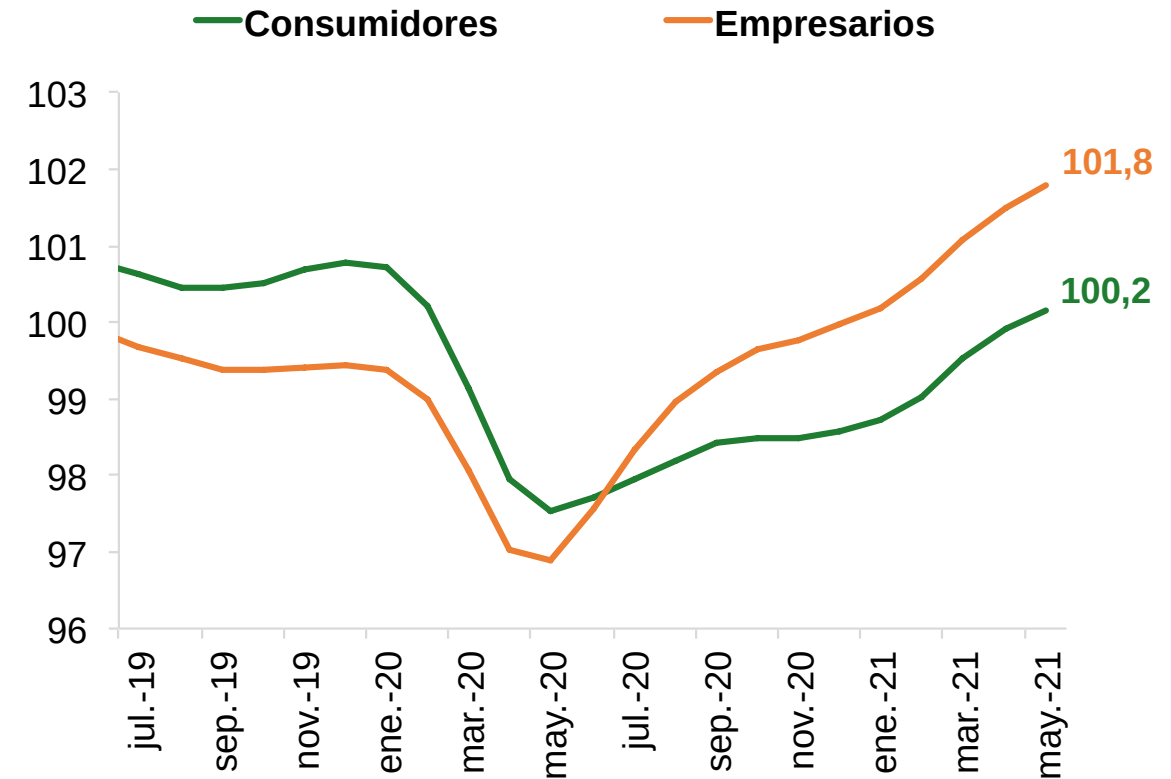
Indicadores de actividad económica

Variación interanual en porcentajes (feb 2020 = 100)



Índices de confianza (OCDE)¹

En puntos

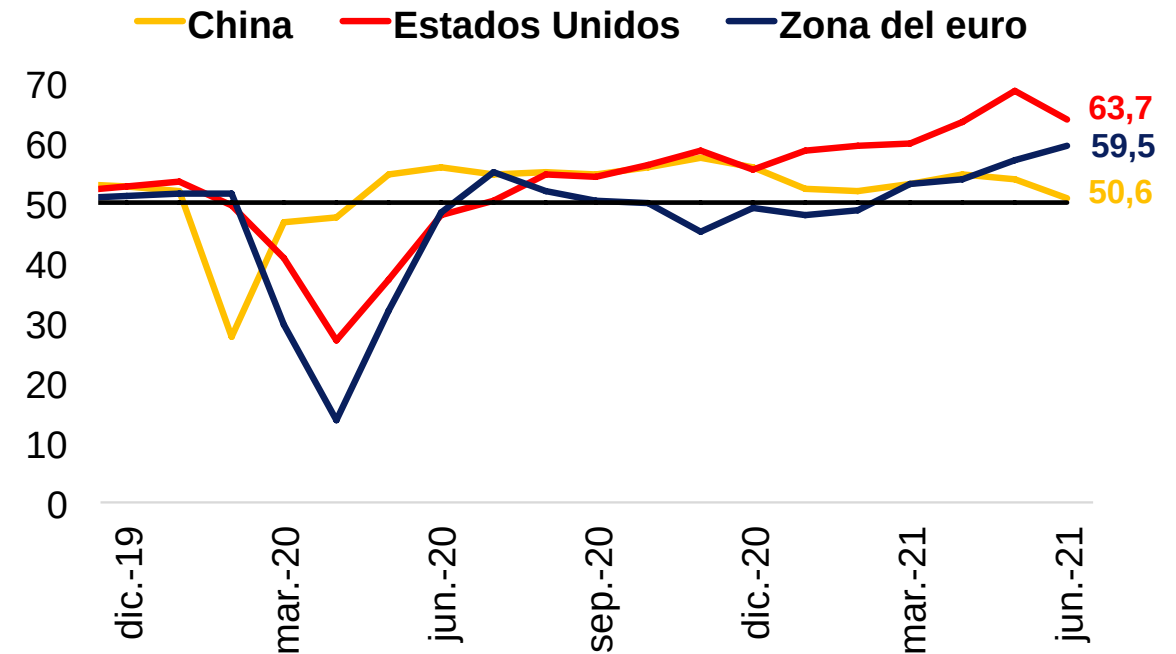
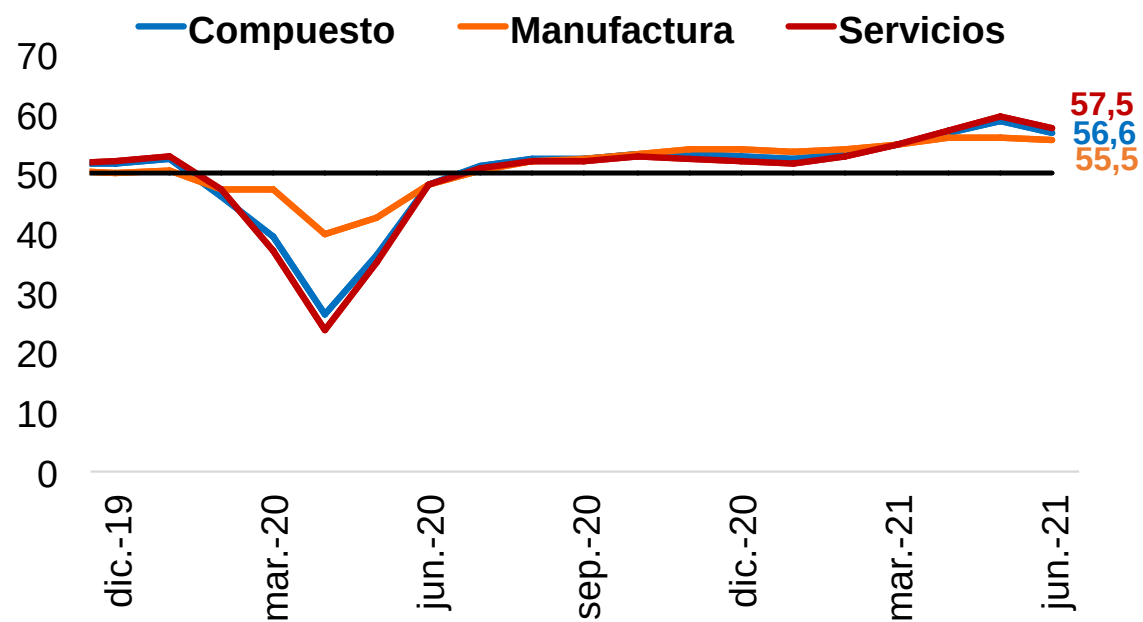


¹ Valores por encima de 100 representan optimismo.
Fuente: Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB) y OCDE.

Economía internacional

Índice de gerentes de compra¹

En puntos



¹ El nivel de 50 separa una expansión de una contracción económica.
Fuente: Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

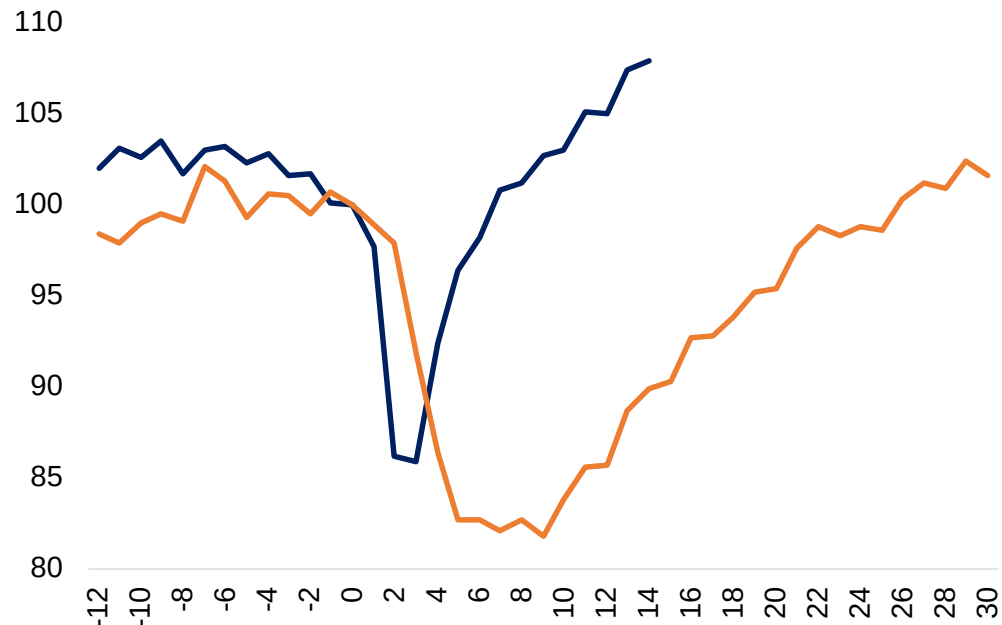
De hecho, la recuperación de la economía mundial ha sido más fuerte y rápida en esta crisis por Covid-19 que en la crisis financiera mundial del 2008-2009.

Economía internacional

Índice de comercio mundial

Ago. 2008 = Feb. 2020 = 100

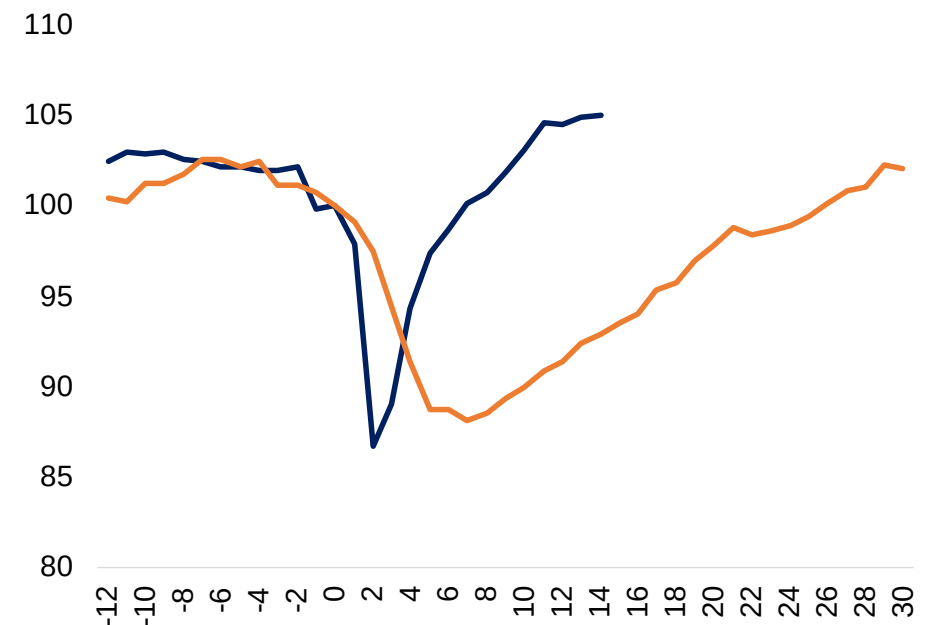
— COVID-19 — Crisis financiera mundial



Índice de producción industrial

Ago. 2008 = Feb. 2020 = 100

— COVID-19 — Crisis financiera mundial

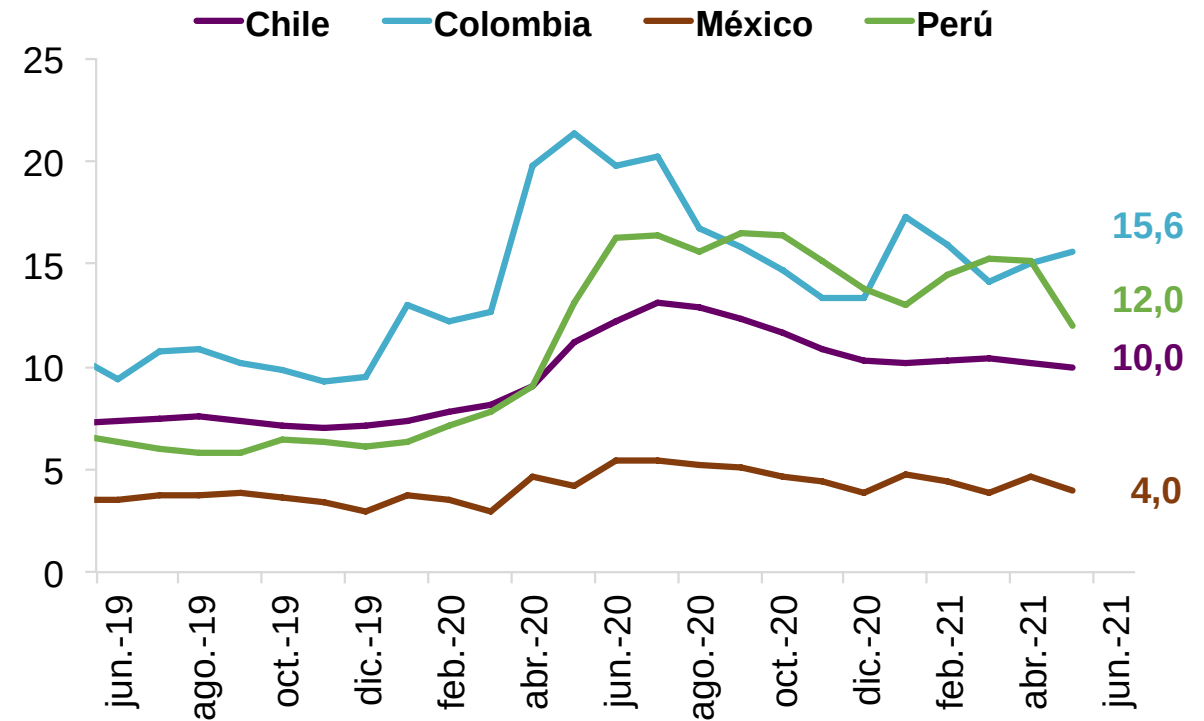
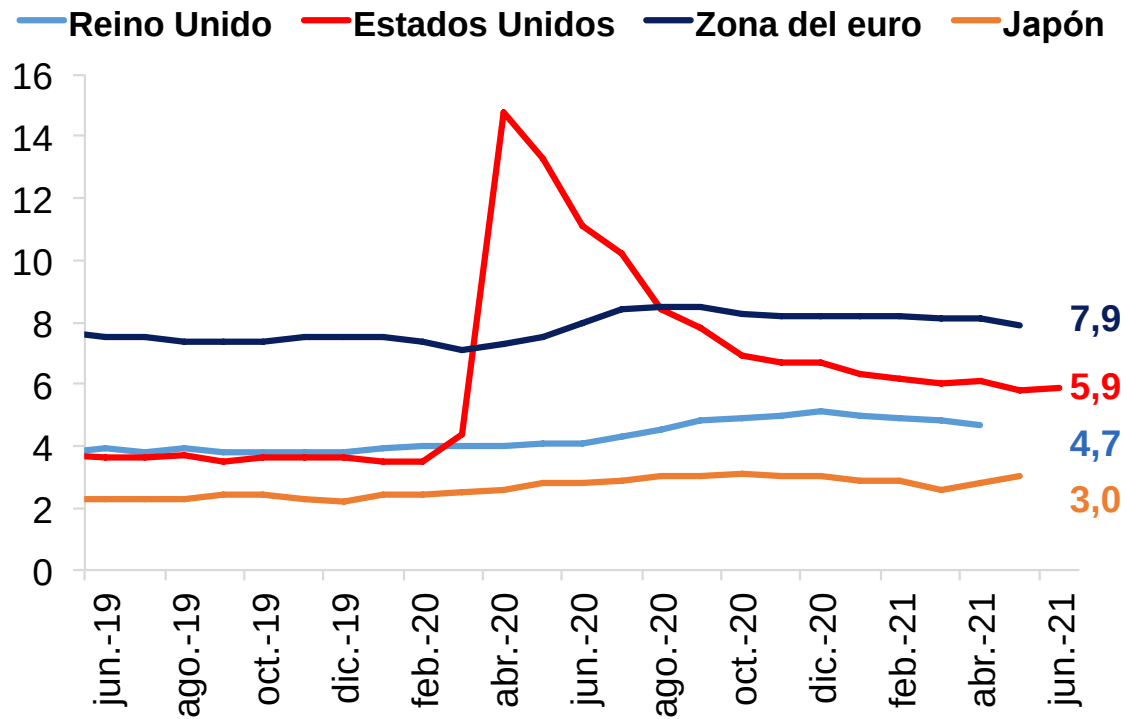


¹ El nivel de 50 separa una expansión de una contracción económica.
Fuente: Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

Economía internacional

Tasa de desempleo

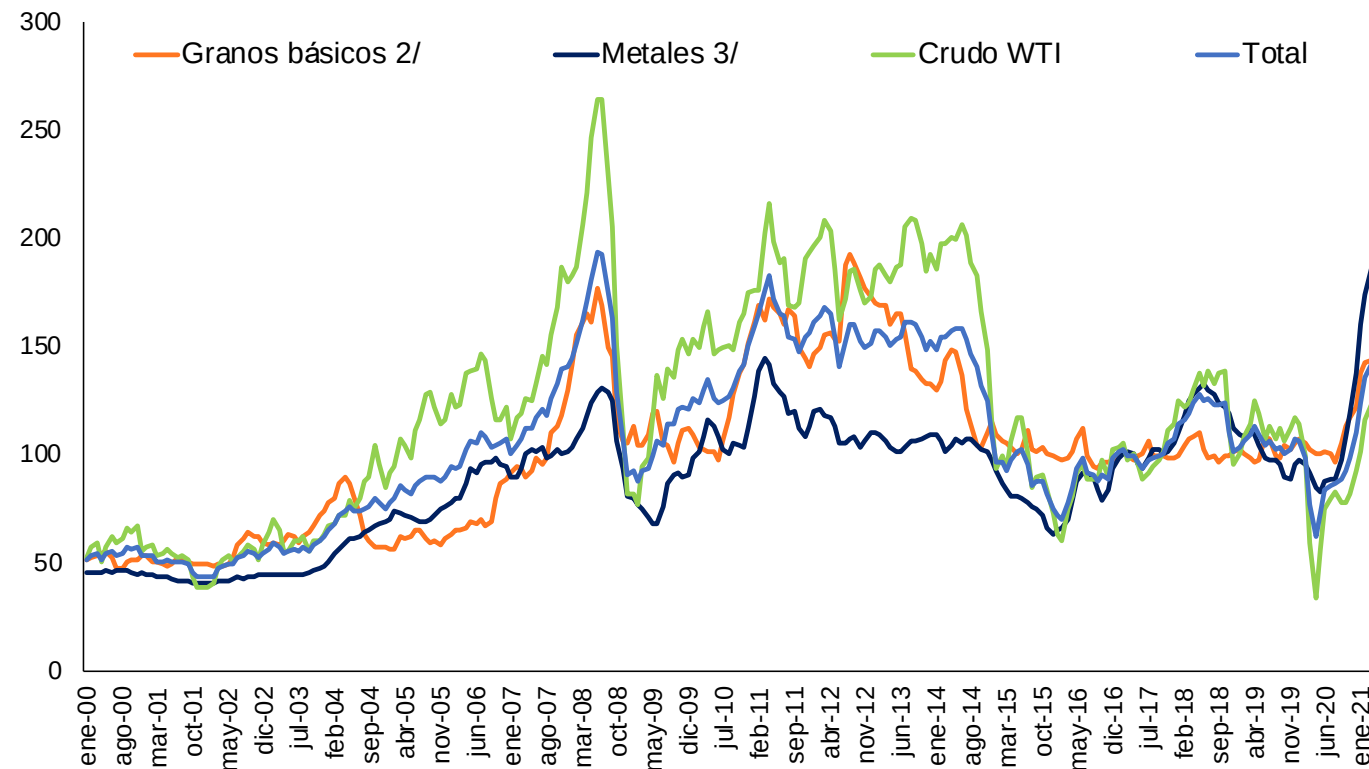
En porcentajes



Economía internacional

Componentes del Índice de precios de materias primas importadas

Ponderaciones anuales móviles^{1/} (2017=100)



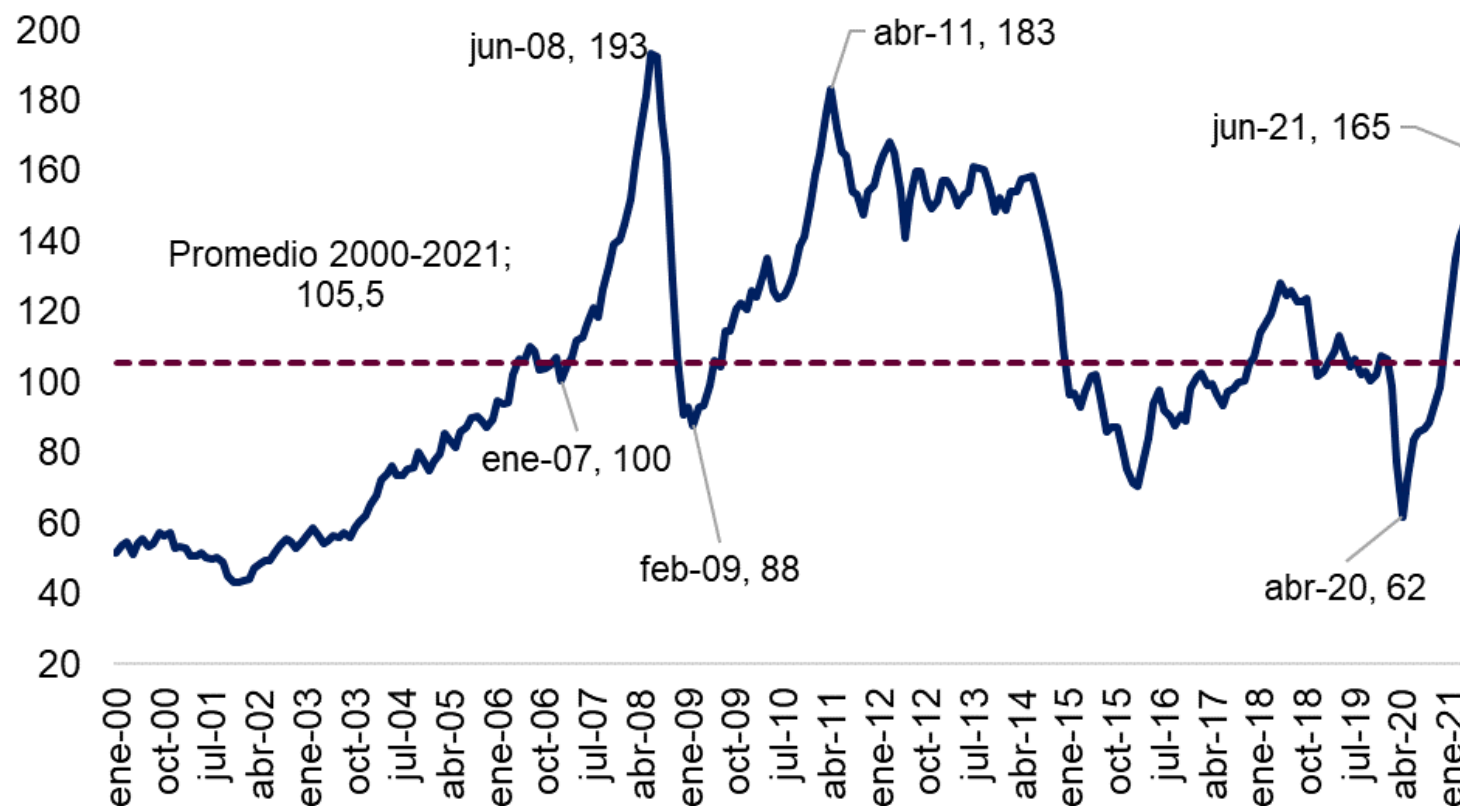
1/ Utiliza como ponderación las importaciones de cada insumo realizadas por Costa Rica en el año anterior. 2/ Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz.

3/ Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre. Datos mensuales. No incluye el efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30/06/2021.

Índice general de precios de materias primas importadas

Ponderaciones anuales móviles¹ (2017=100)



¹ Las ponderaciones son datos anuales móviles, tal que el ponderador del producto i para el año t corresponde al peso relativo de ese producto en las importaciones del año $t-1$.

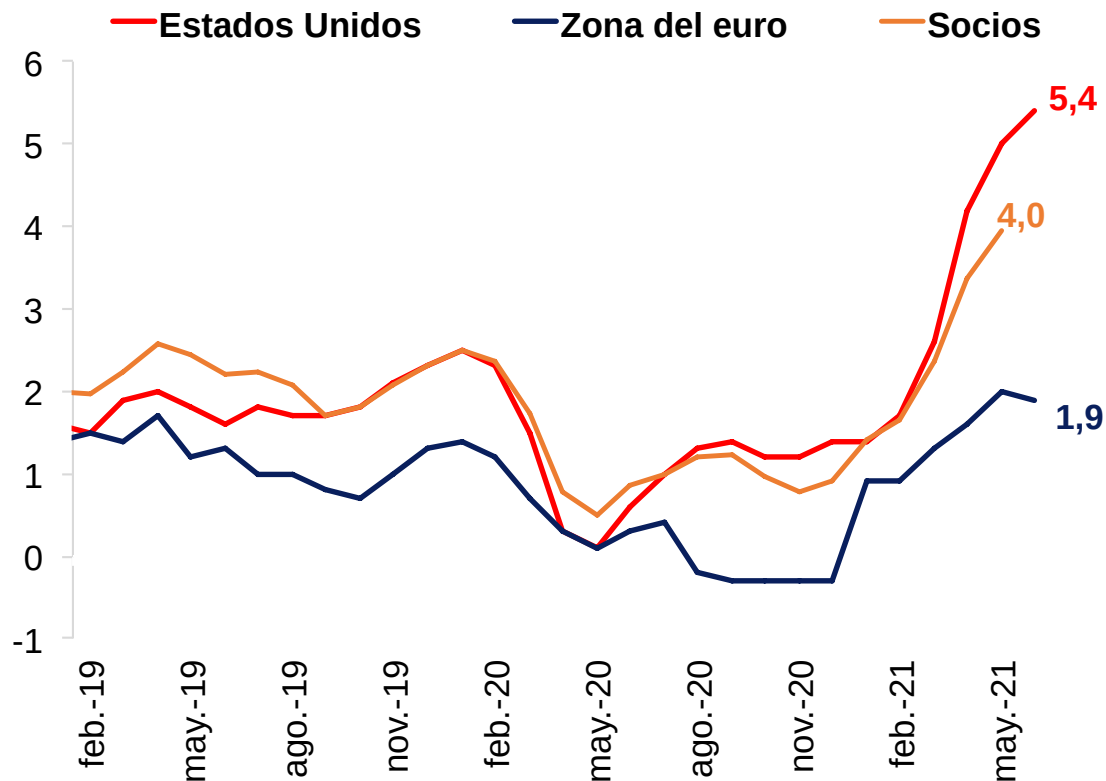
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30/06/2021.

Economía internacional

El incremento en el precio de las materias primas y efectos base propiciaron un aumento en la inflación en algunos de los principales socios comerciales de Costa Rica, especialmente EEUU. Pero expectativas de mediano plazo en EEUU siguen ancladas.

Índice de precios al consumidor

Variación interanual en porcentajes

Expectativas de inflación en Estados Unidos¹

En puntos



¹ Expectativas de inflación implícita en las transacciones de mercado.

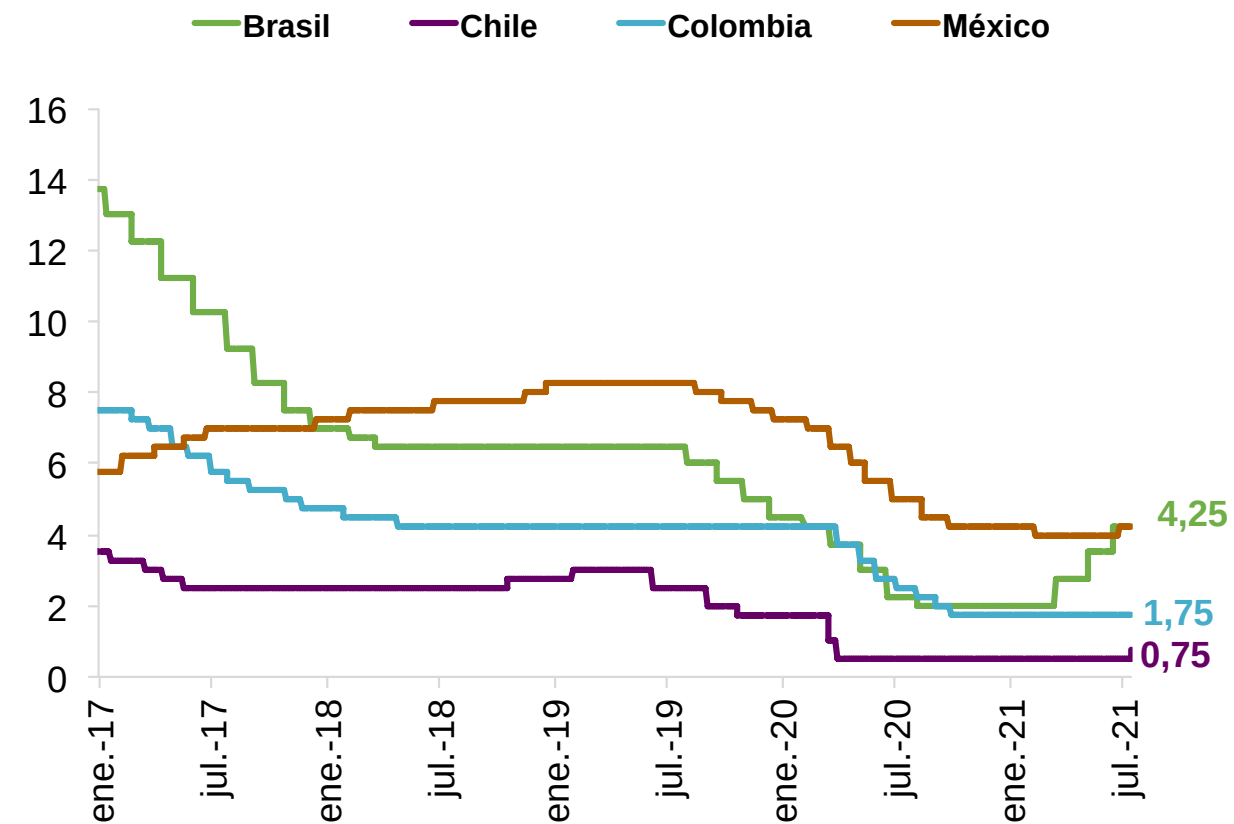
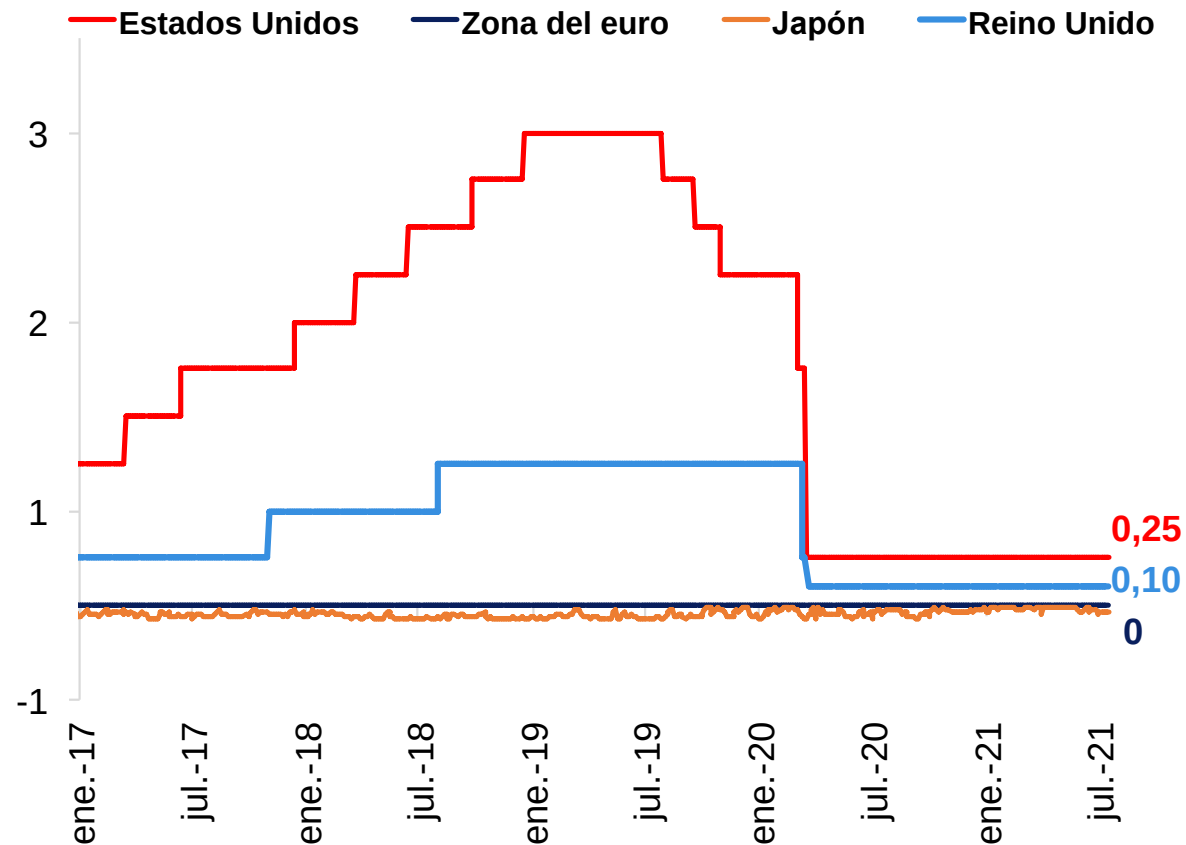
Fuente: Sitios web de oficinas de estadística y base de datos del Reserva Federal de San Luis (FRED).

Los bancos centrales en economías avanzadas han visto el aumento en inflación como transitorio, y han mantenido bajas sus tasas. Pero en algunas economías emergentes las presiones inflacionarias han llevado a sus bancos centrales a endurecer la política monetaria.

Economía internacional

Tasa de política monetaria en algunas economías

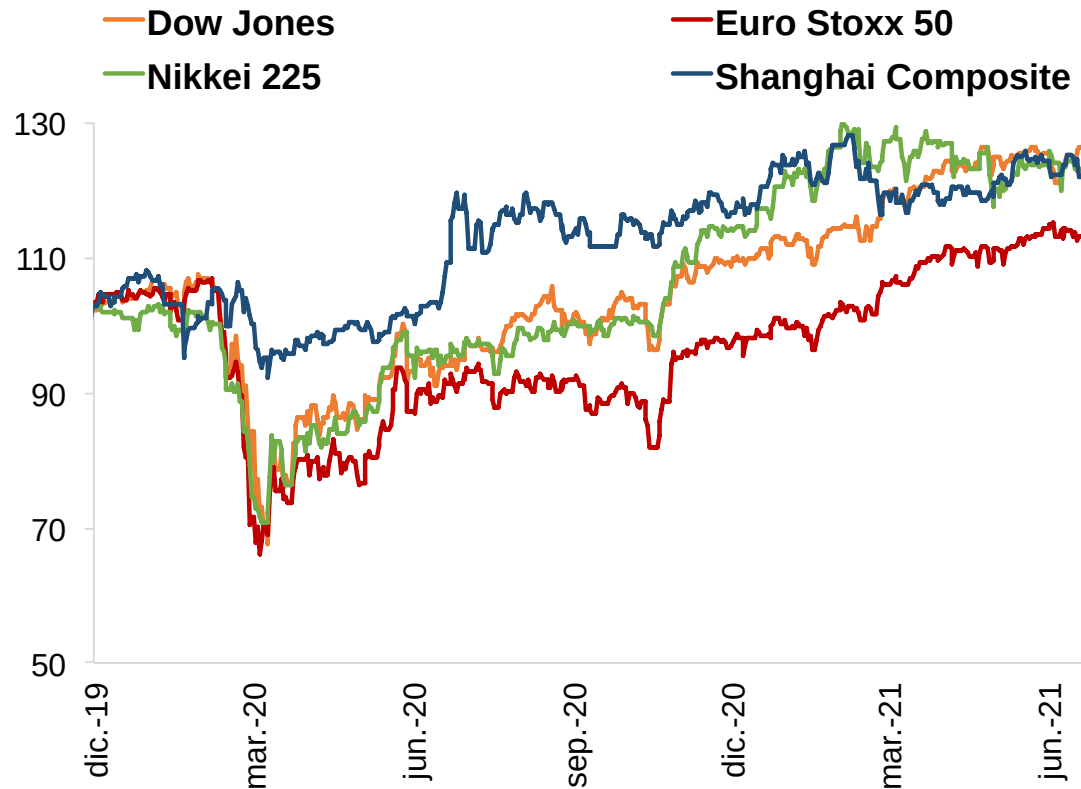
En porcentajes



Economía internacional

Indicadores de mercados financieros internacionales

Índices accionarios
3/12/2019=100, en puntos



Rendimientos bonos del Tesoro de Estados Unidos
En porcentajes



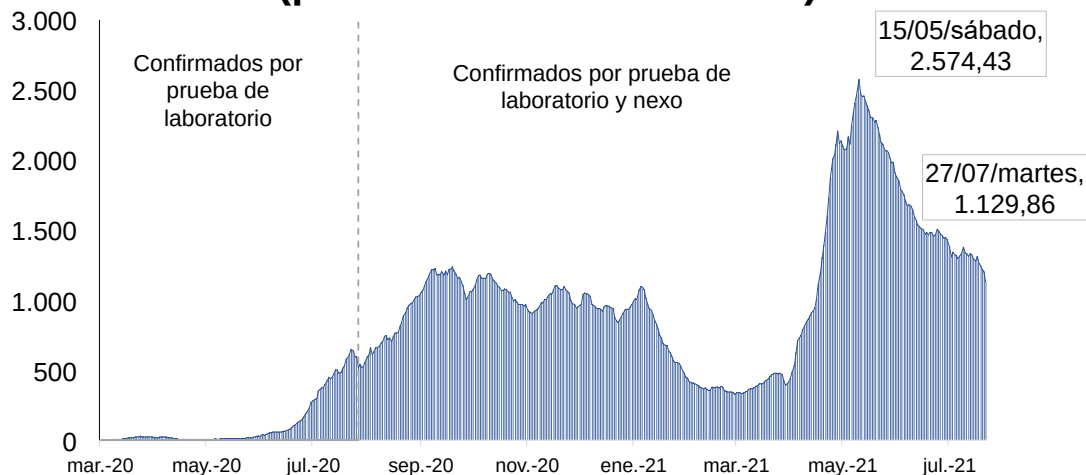
SITUACIÓN MACROECONÓMICA

I SEMESTRE 2021

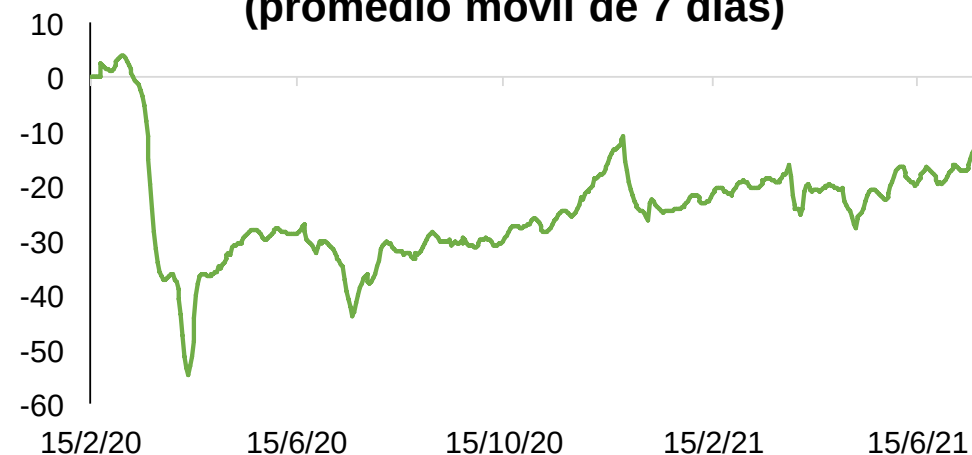
ECONOMÍA NACIONAL

Estado actual de la pandemia por COVID-19 en Costa Rica

**Casos diarios confirmados de COVID-19
(promedio móvil de 7 días)**



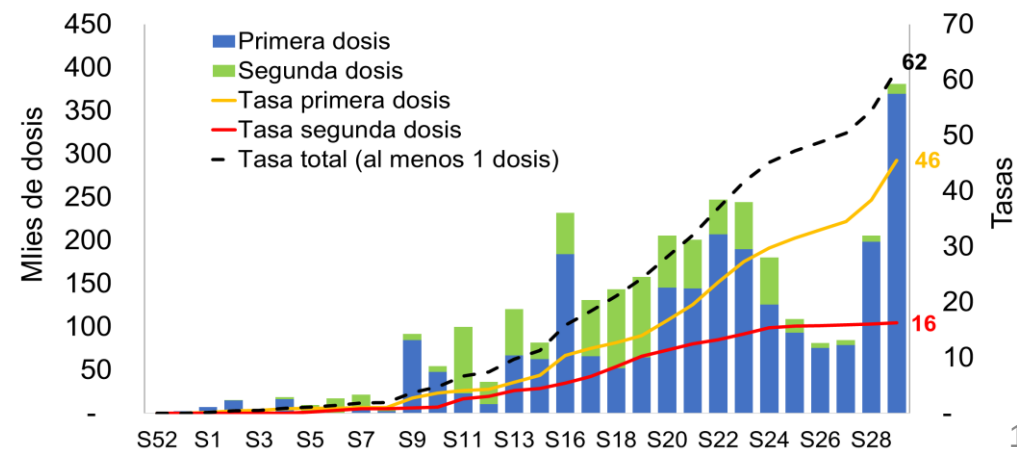
**Índice de movilidad
(promedio móvil de 7 días)**



Tasa R (enero 2021-julio 2021)



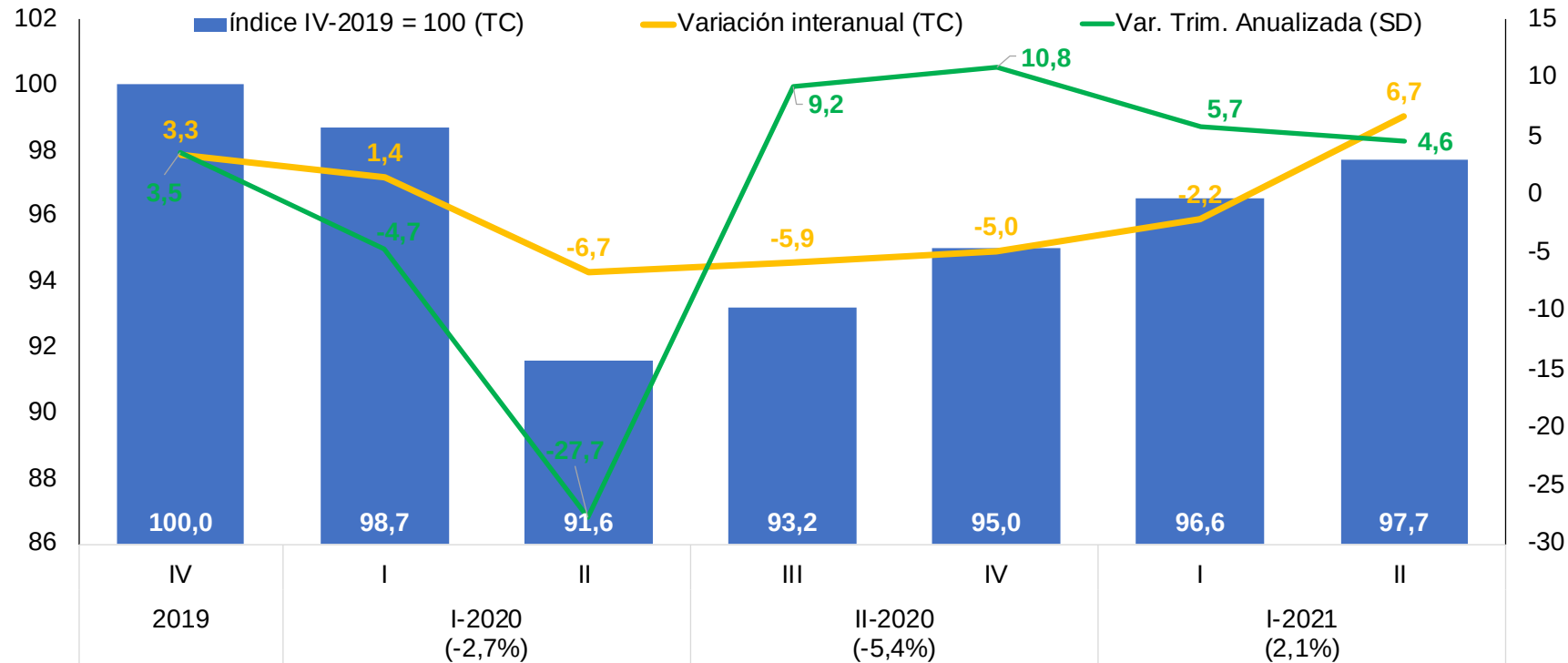
**Cantidad de primeras y segundas dosis
aplicadas y tasa por cada 100 habitantes**



Economía nacional: actividad económica y empleo

Producto Interno Bruto trimestral en volumen

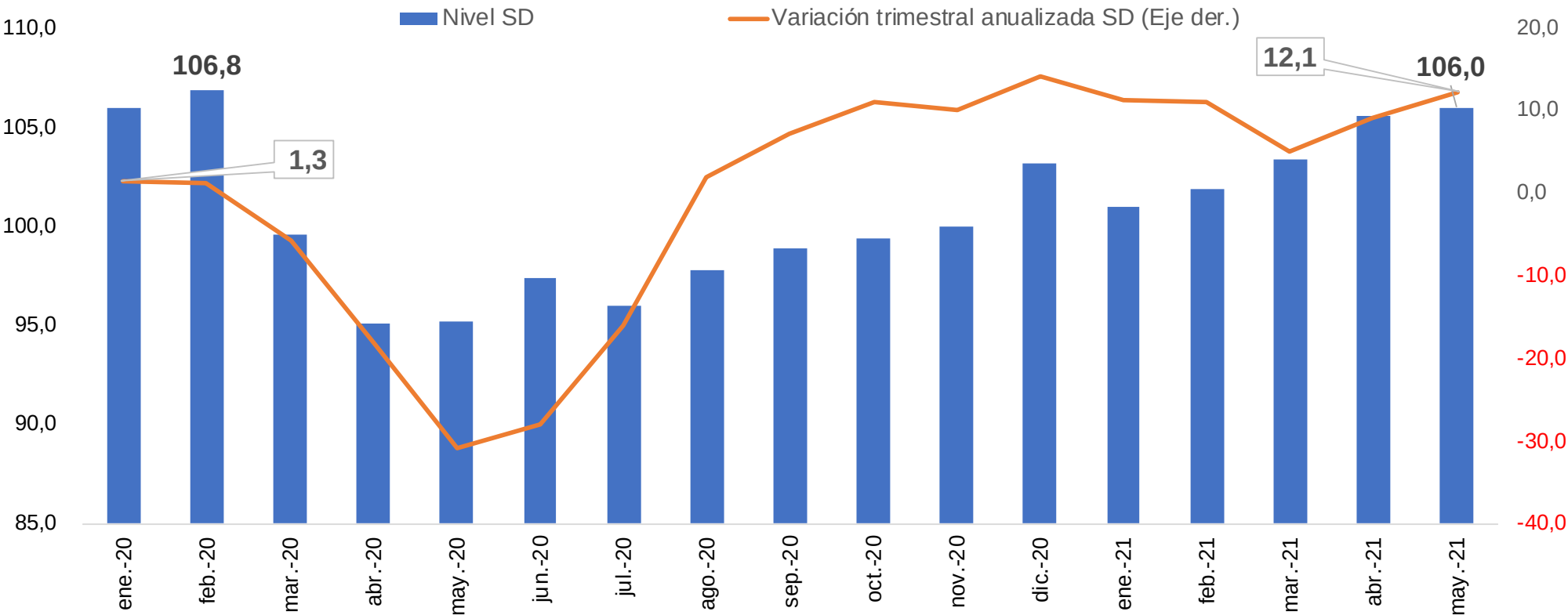
Índice IV trim. 2019=100, variación interanual en porcentajes (TC) y trimestral anualizada (SD)



El nivel de actividad económica aún está por debajo de los niveles prepandemia. Sin embargo, la tasa de variación trimestral anualizada del IMAE sugiere un fuerte impulso.

Economía nacional: actividad económica y empleo

Índice Mensual de Actividad Económica
Serie ajustada por estacionalidad (SD) 2017=100

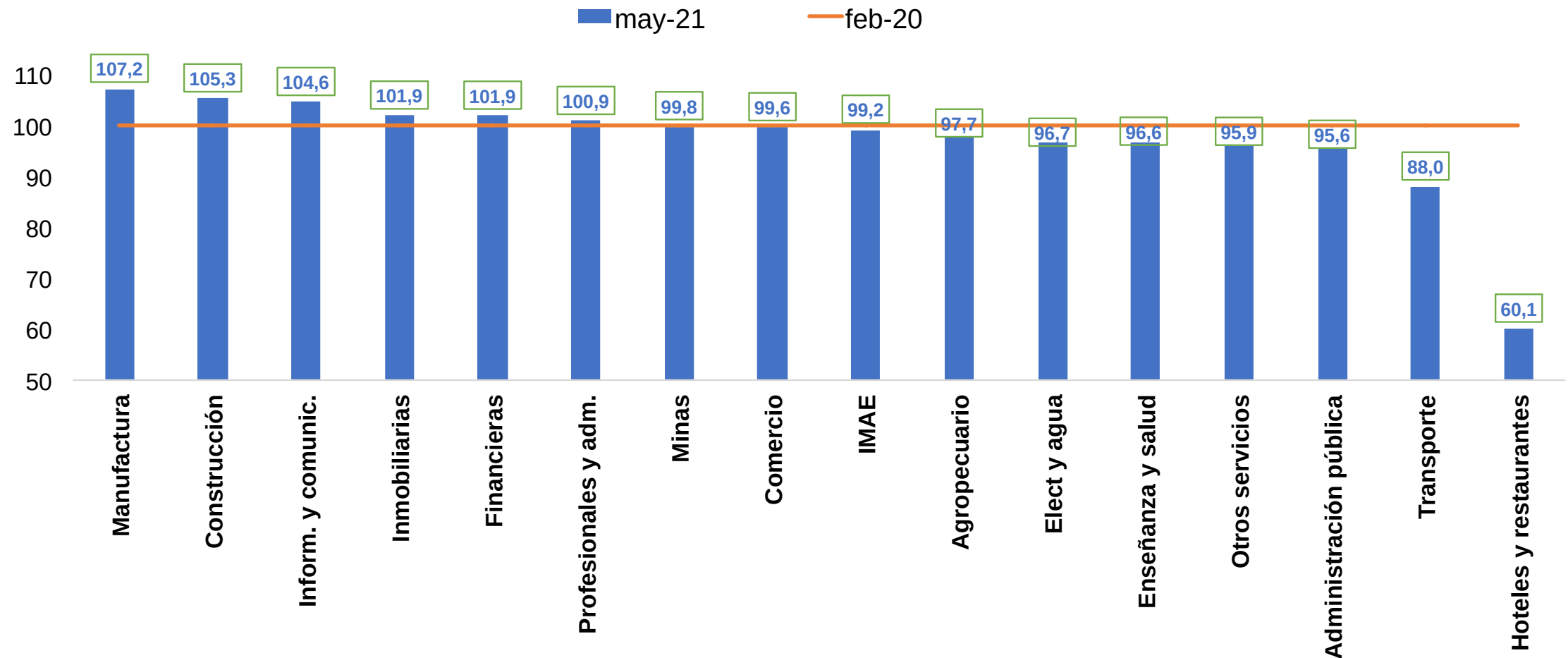


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Economía nacional: actividad económica y empleo

Índice Mensual de Actividad Económica

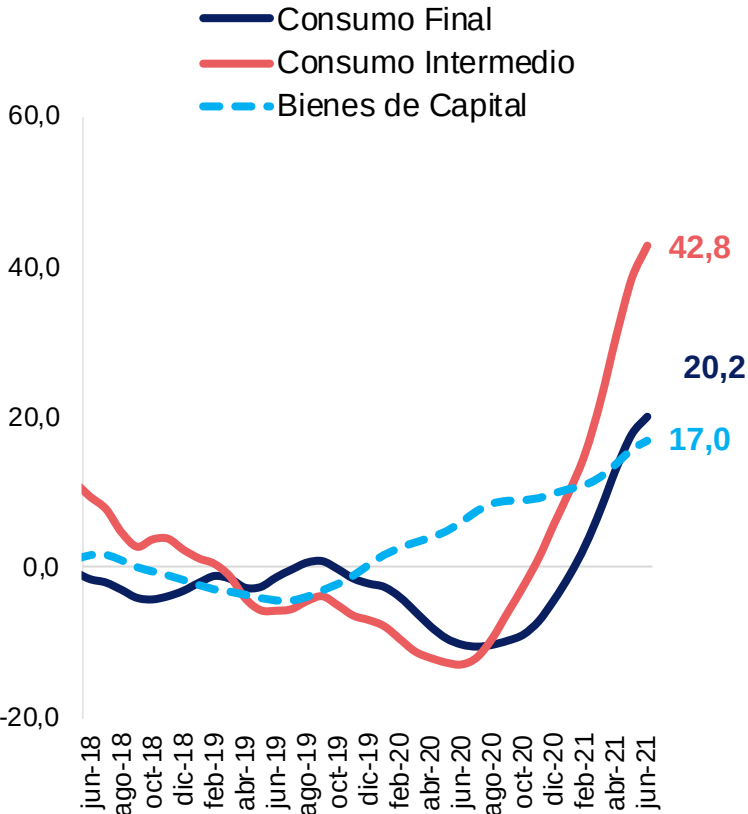
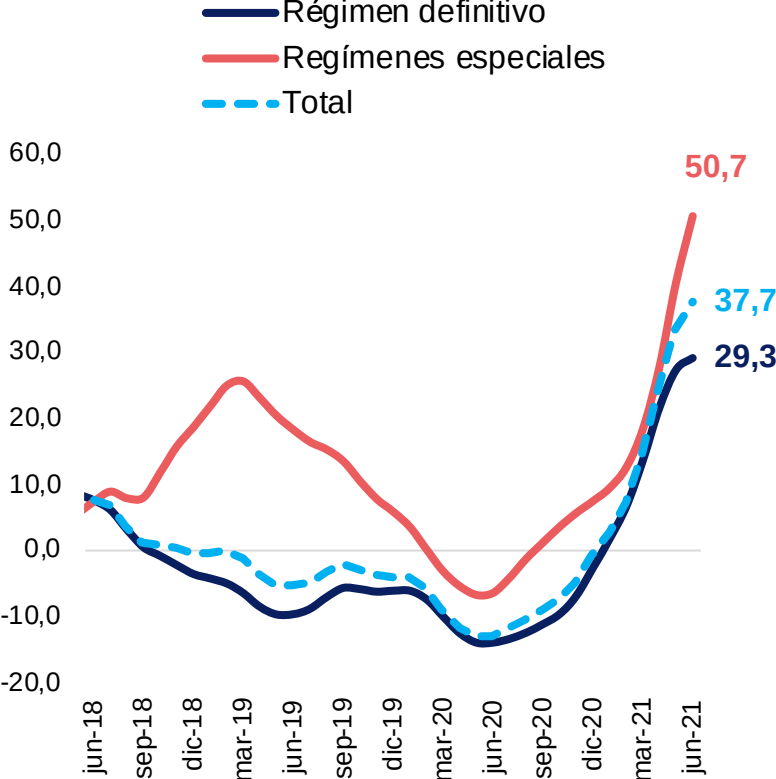
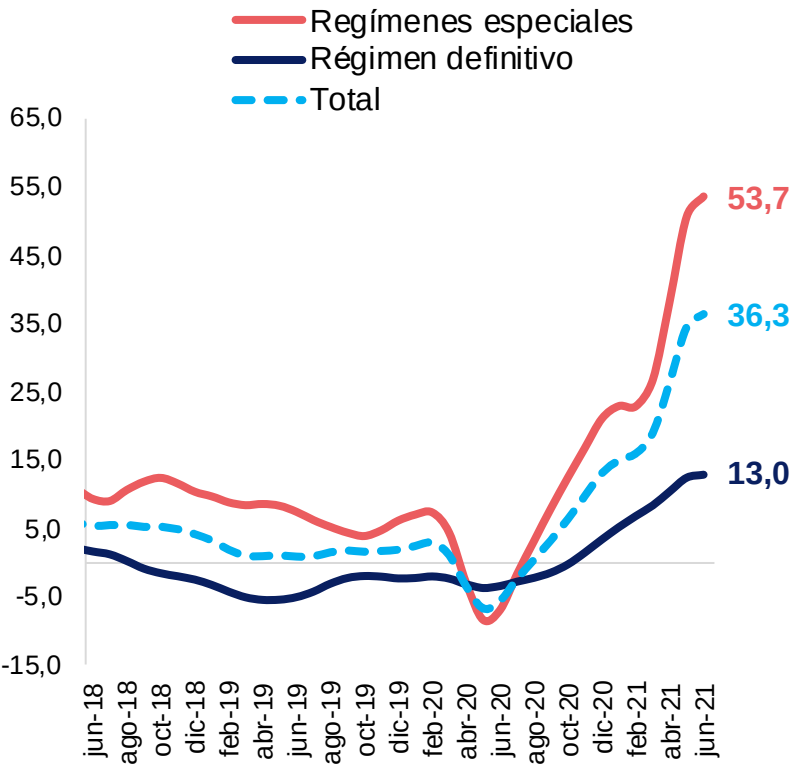
Nivel de la serie ajustada por estacionalidad (febrero 2020=100)



Economía nacional: actividad económica y empleo

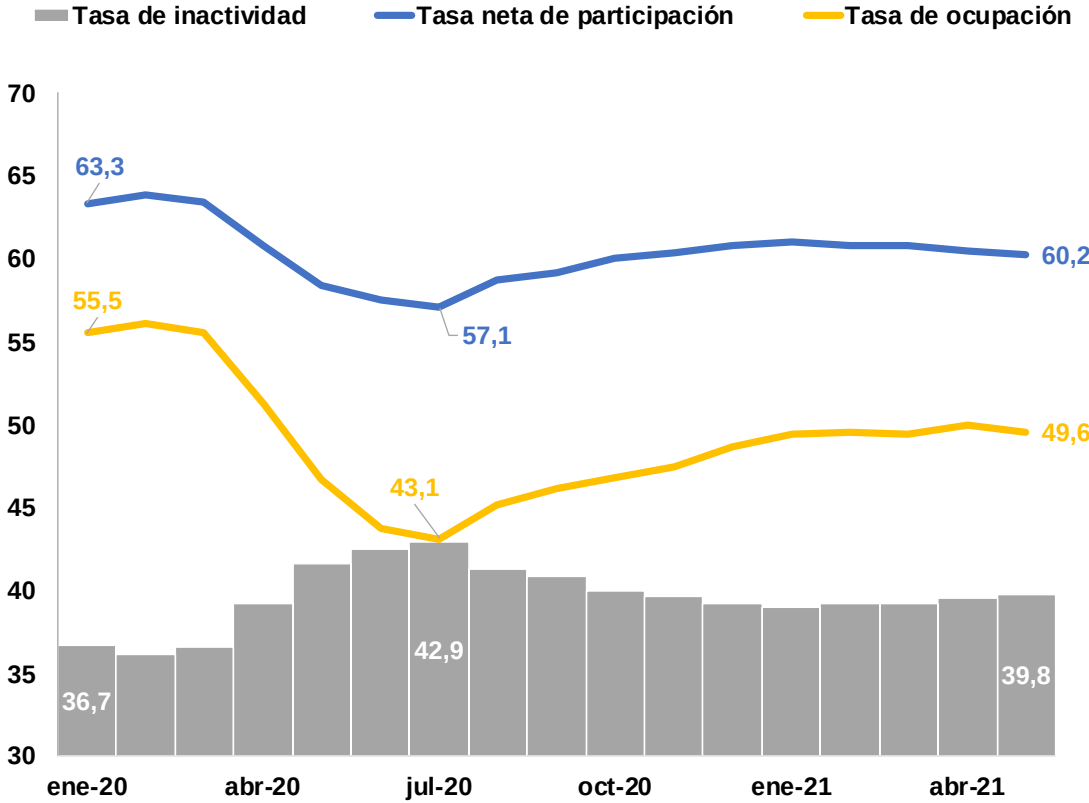
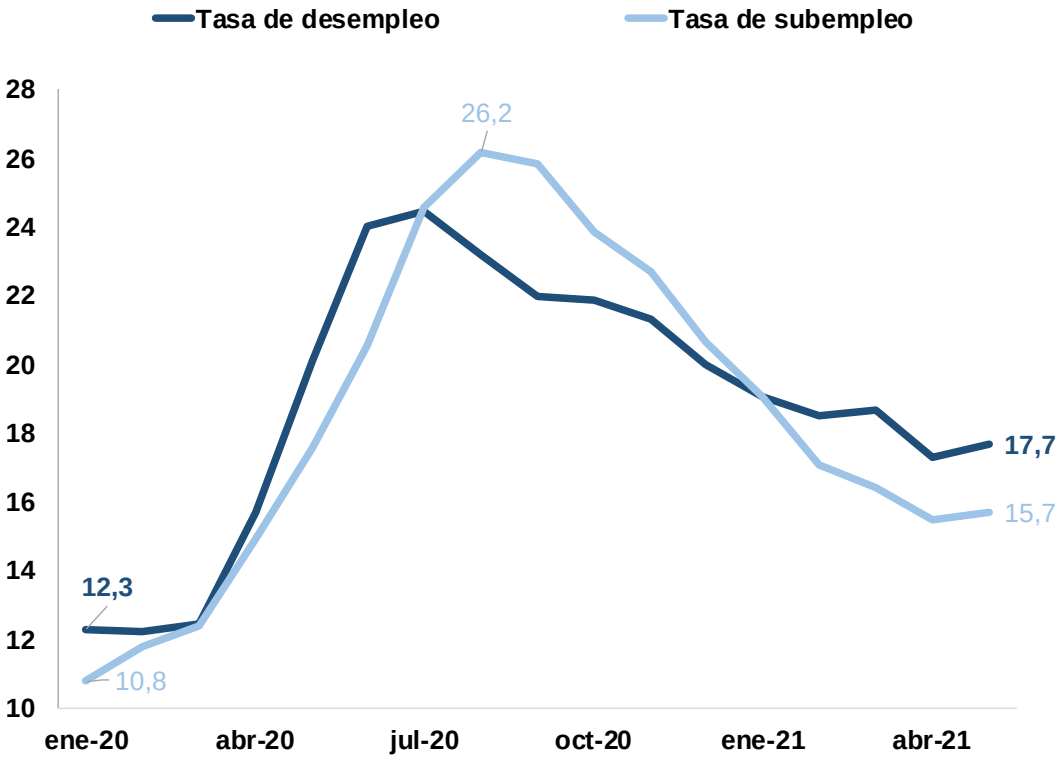
Exportaciones e importaciones de bienes

Variación interanual serie tendencia ciclo



Economía nacional: actividad económica y empleo

Indicadores del mercado laboral
En porcentajes



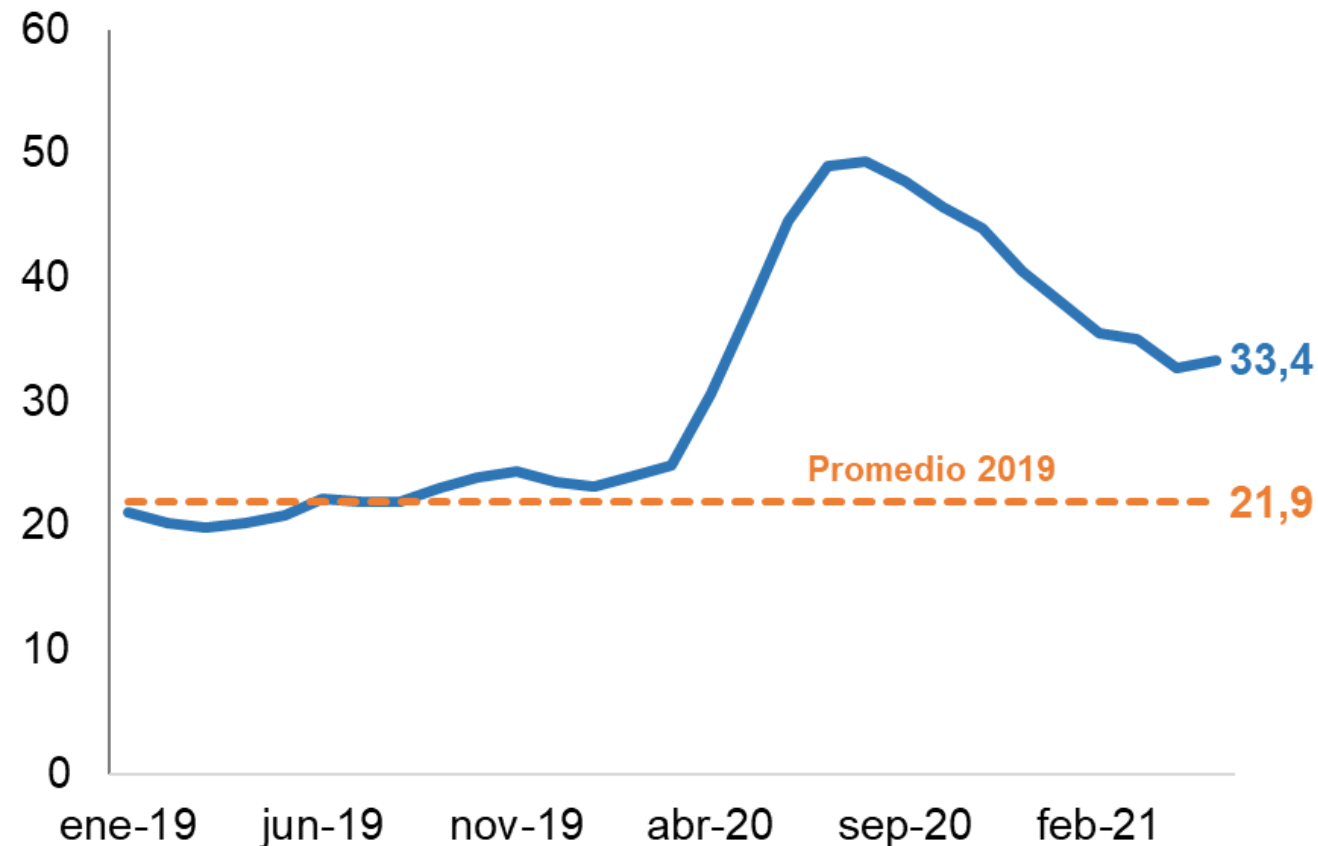
Fuente: Banco Central de Costa Rica con base en datos del INEC.

La subutilización, que comprende el desempleo y el subempleo, alcanzó un máximo de 49,4% en agosto del 2020, y luego ha bajado, pero aún supera el promedio del 2019.

Economía nacional: actividad económica y empleo

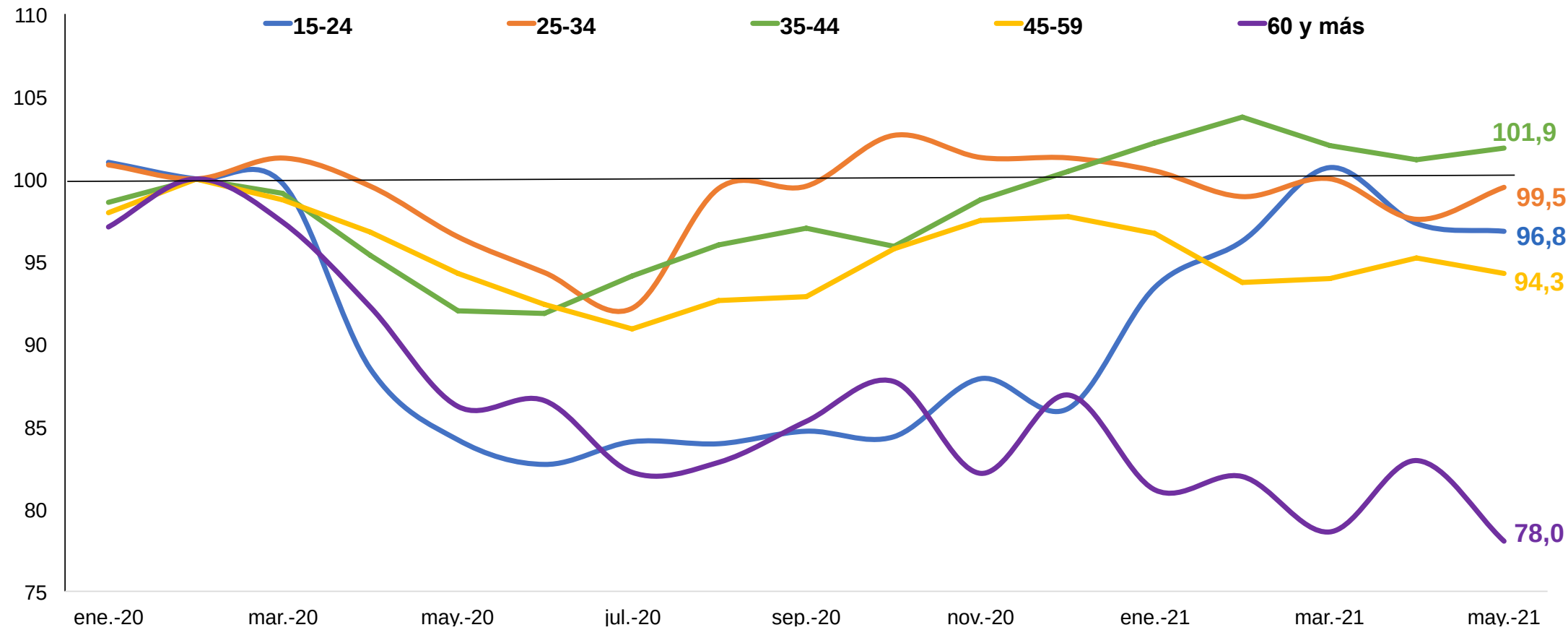
Tasa de subutilización

En porcentajes



Economía nacional: actividad económica y empleo

Población económicamente activa según grupos de edad
Índice febrero-2020 = 100



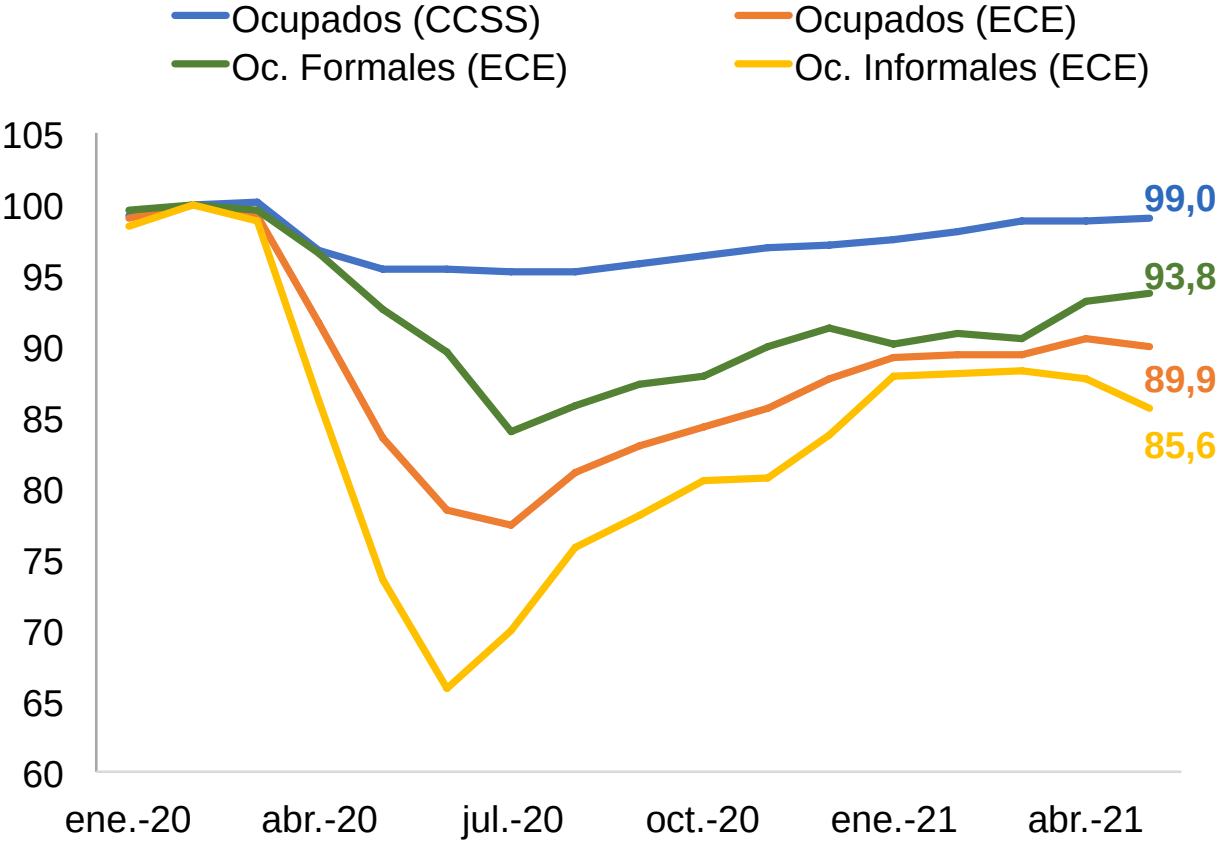
Fuente: Banco Central de Costa Rica con base en datos del INEC.

Economía nacional: actividad económica y empleo

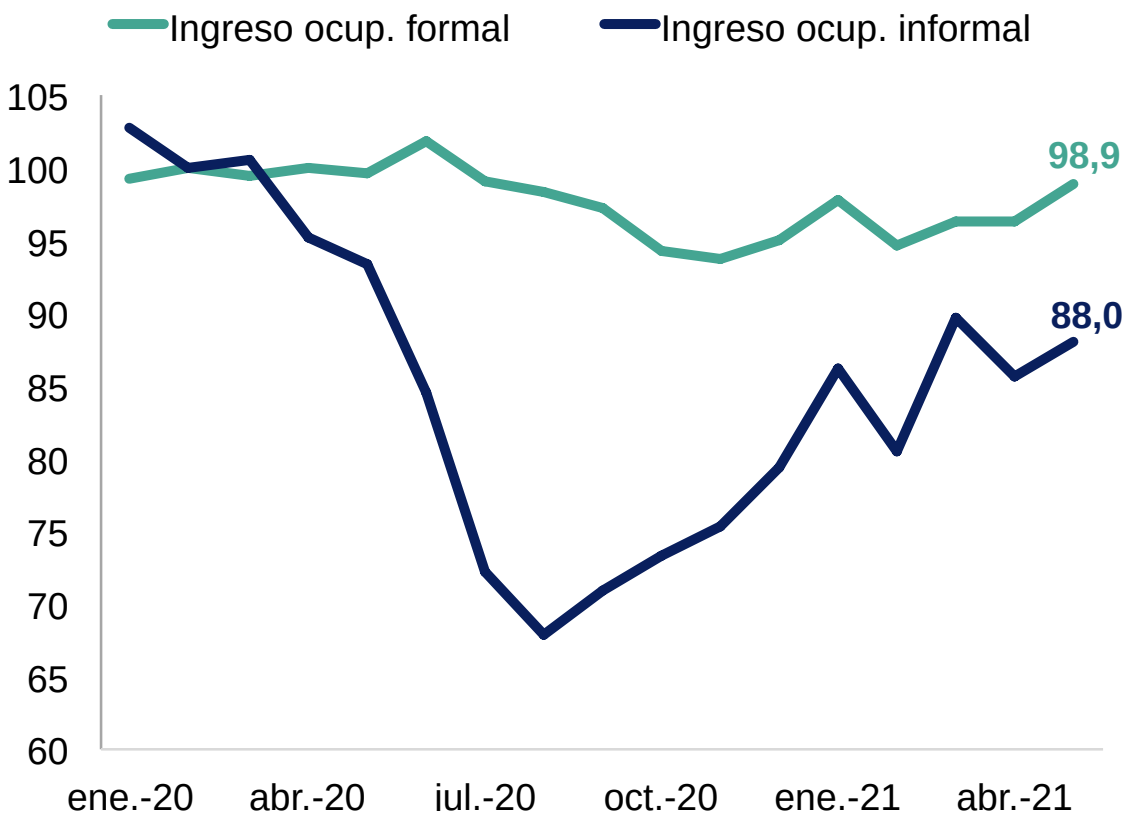
Ocupación e ingresos según formalidad

Índice febrero-2020 = 100

Ocupación



Ingresos

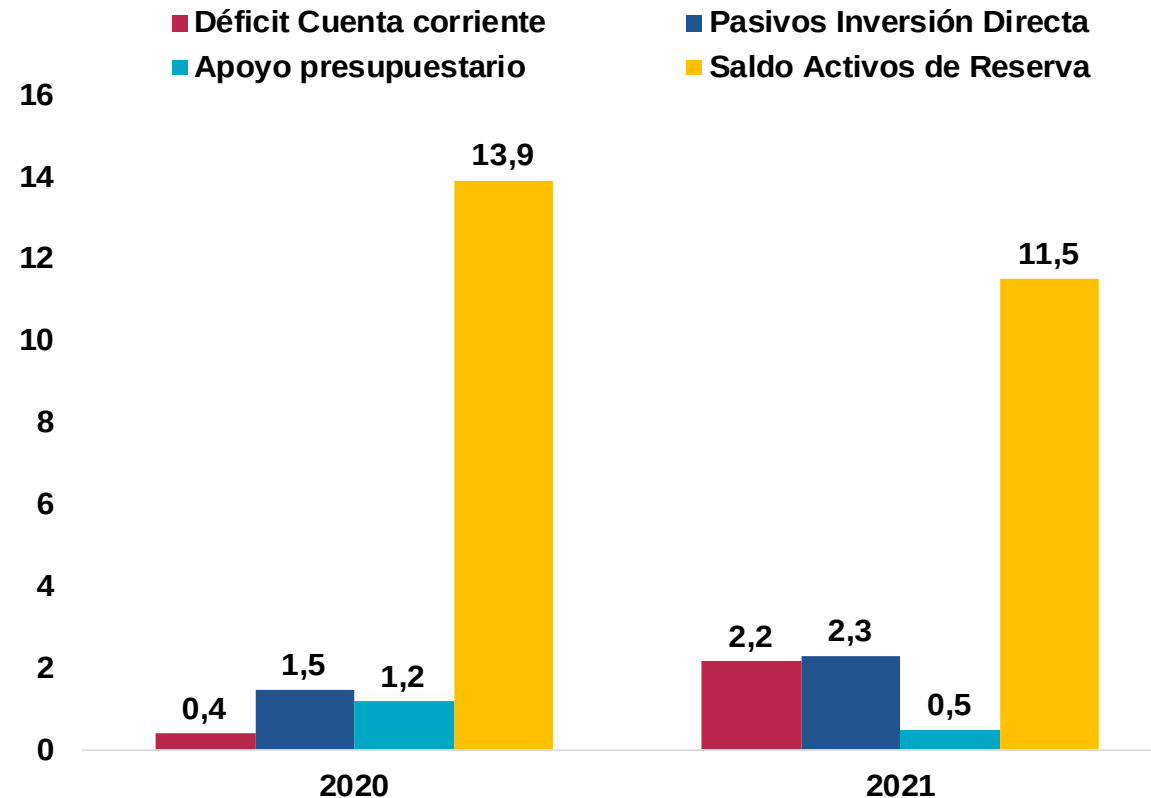


Fuente: Banco Central de Costa Rica con base en datos del INEC y CCSS.

Economía nacional: Balanza de pagos

Componentes seleccionados al primer semestre de cada año

Porcentajes del PIB



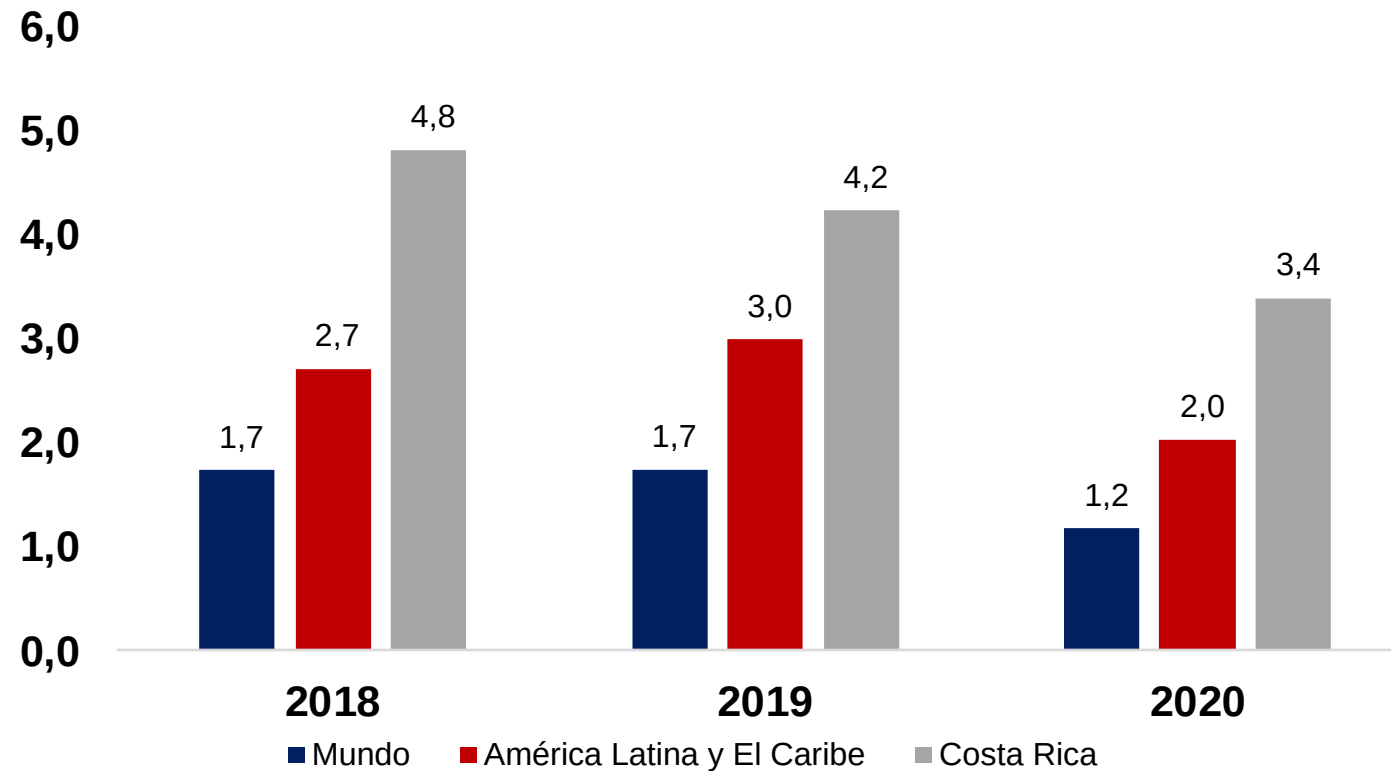
1/ Primer semestre del 2021 preliminar.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con base en datos de la CCSS.

Economía nacional: Balanza de pagos

Flujos de inversión directa

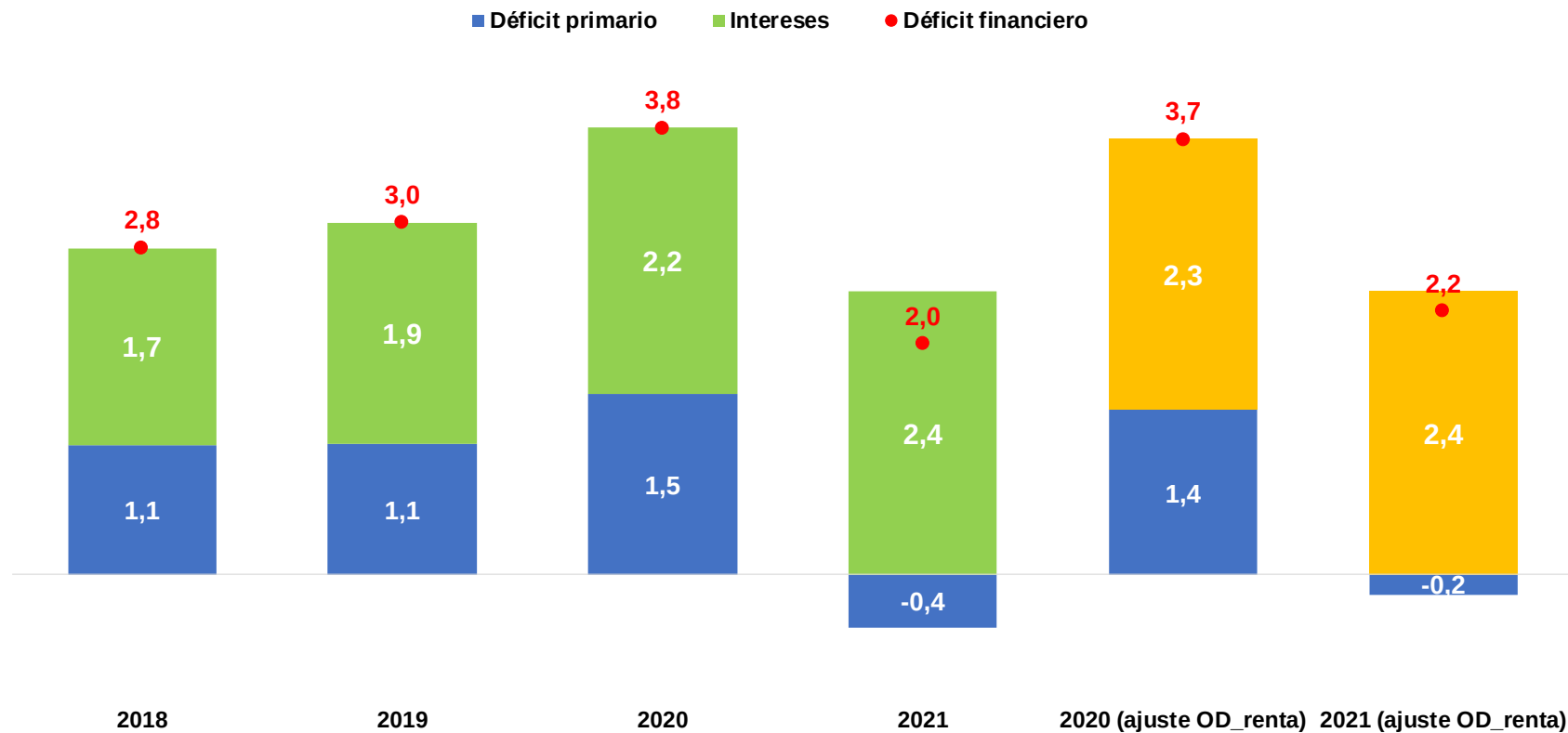
Porcentajes del PIB



Fuente: Banco Mundial y Banco Central de Costa Rica.

Economía nacional: Finanzas públicas

Resultado financiero del Gobierno Central

Porcentajes del PIB

OD: Órganos desconcentrados.

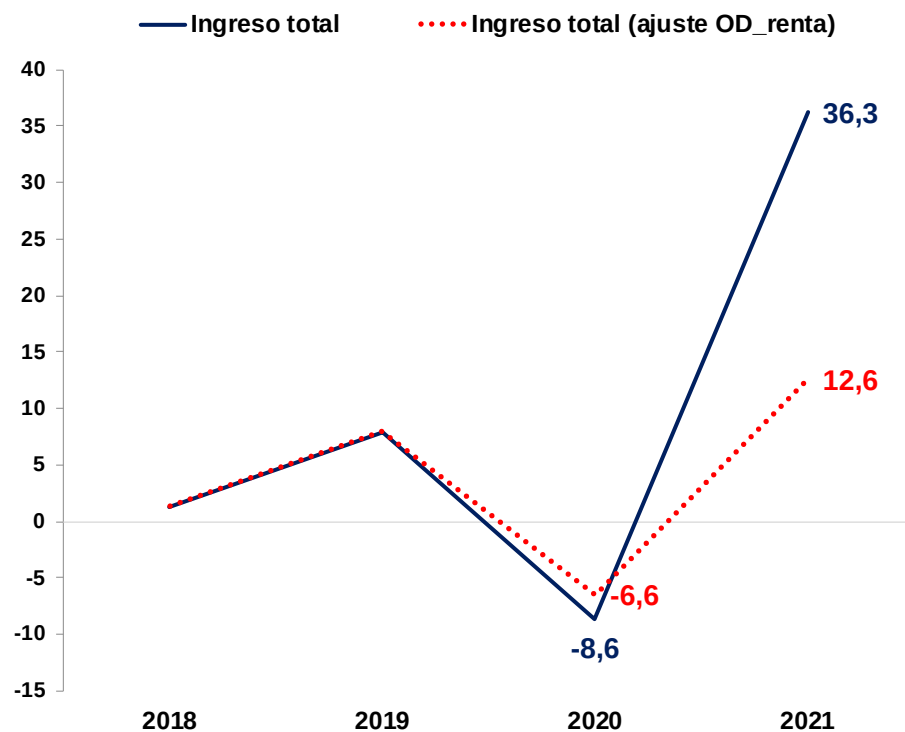
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

Economía nacional: Finanzas públicas

Gobierno Central

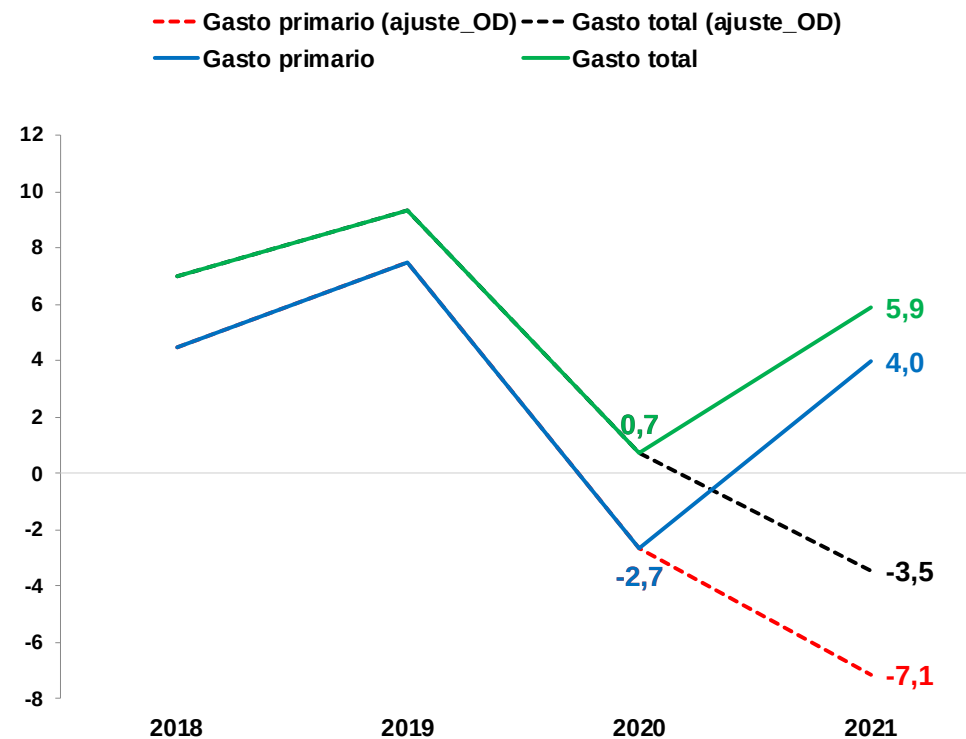
Ingresos totales

Variación interanual en porcentajes



Gastos totales y primarios

Variación interanual en porcentajes

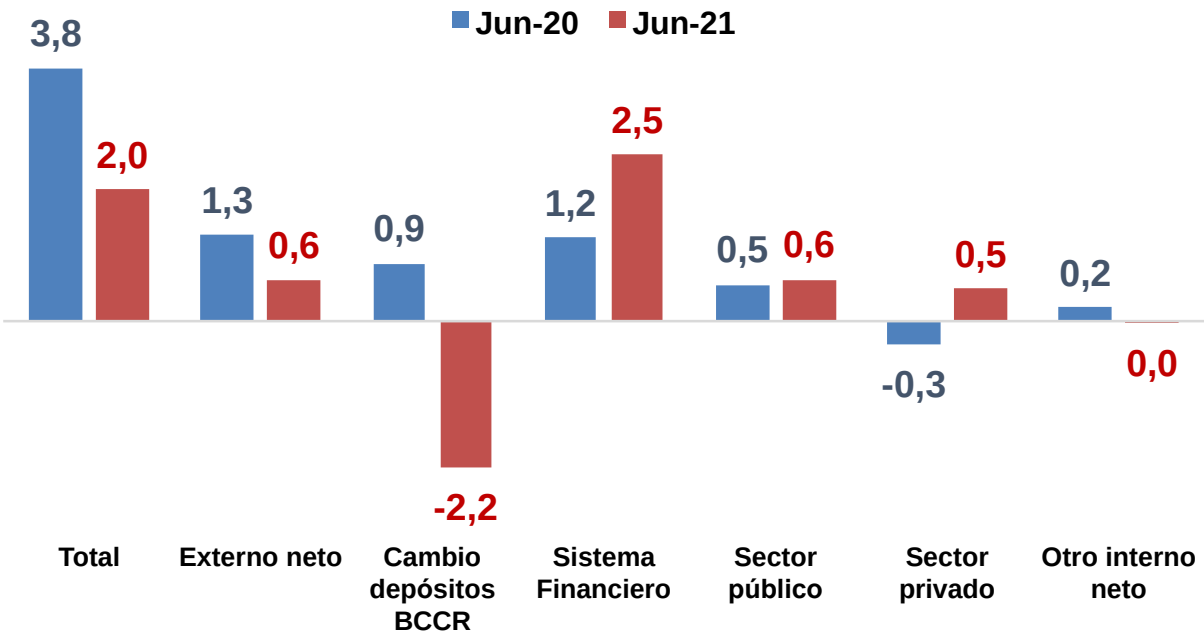


La colocación neta de títulos de deuda interna permitió atender el déficit financiero y acumular depósitos en el BCCR. La deuda sigue una trayectoria creciente, aunque disminuye su pendiente.

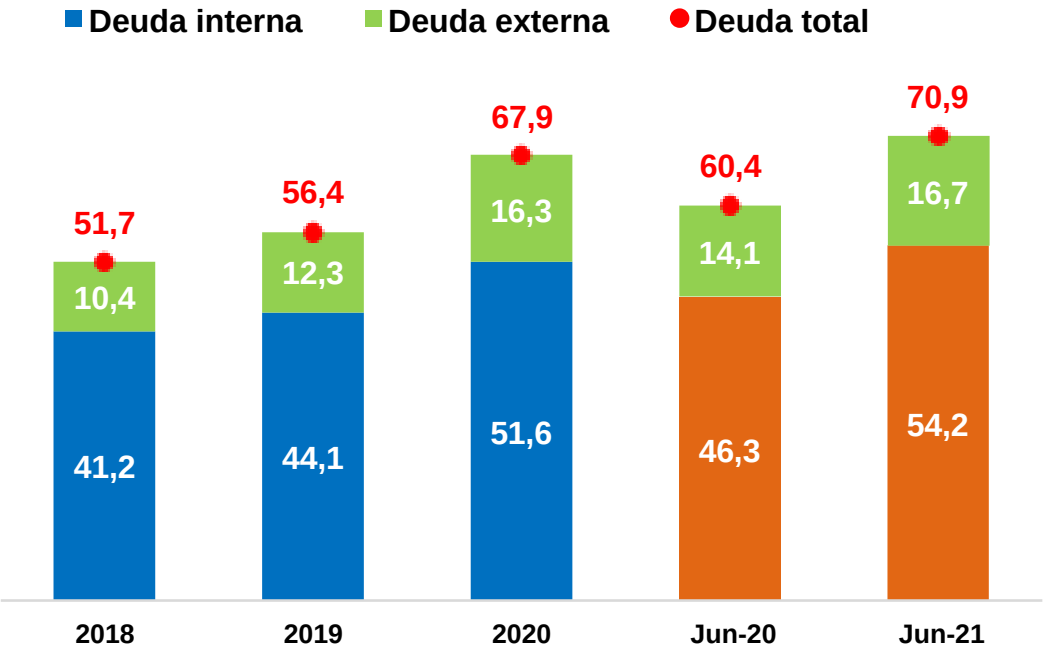
Economía nacional: Finanzas públicas

Gobierno Central

Financiamiento neto
Porcentajes del PIB



Razón de deuda a PIB
Porcentajes del PIB

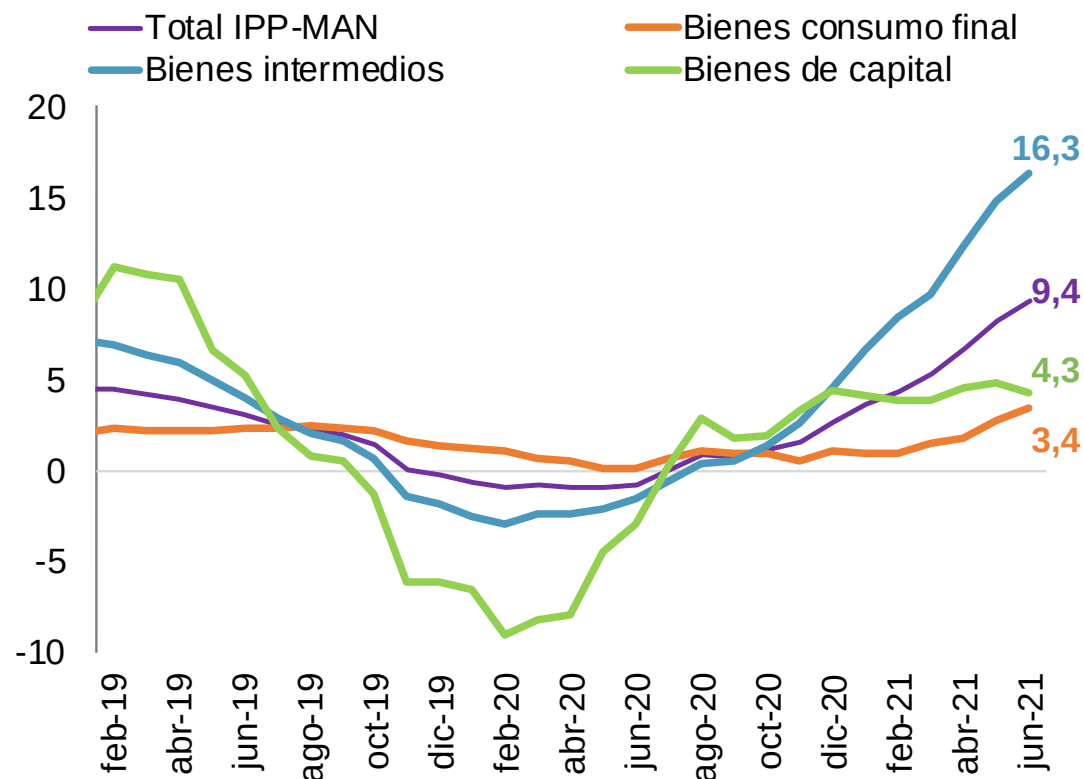
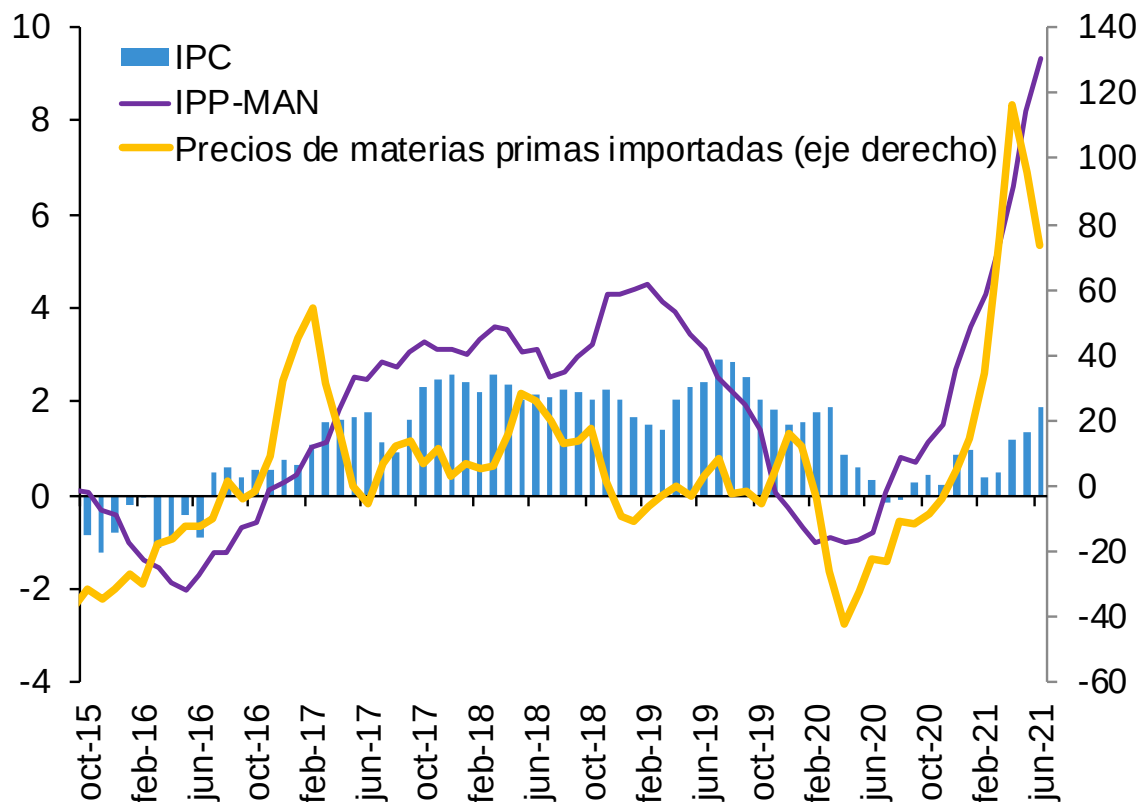


Economía nacional: Inflación

El aumento en los precios de las materias primas importadas y en el tipo de cambio ha incidido en un fuerte aumento en los precios al productor de manufactura, sobre todo de bienes intermedios.

Precios al consumidor, al productor de manufactura y de materias primas

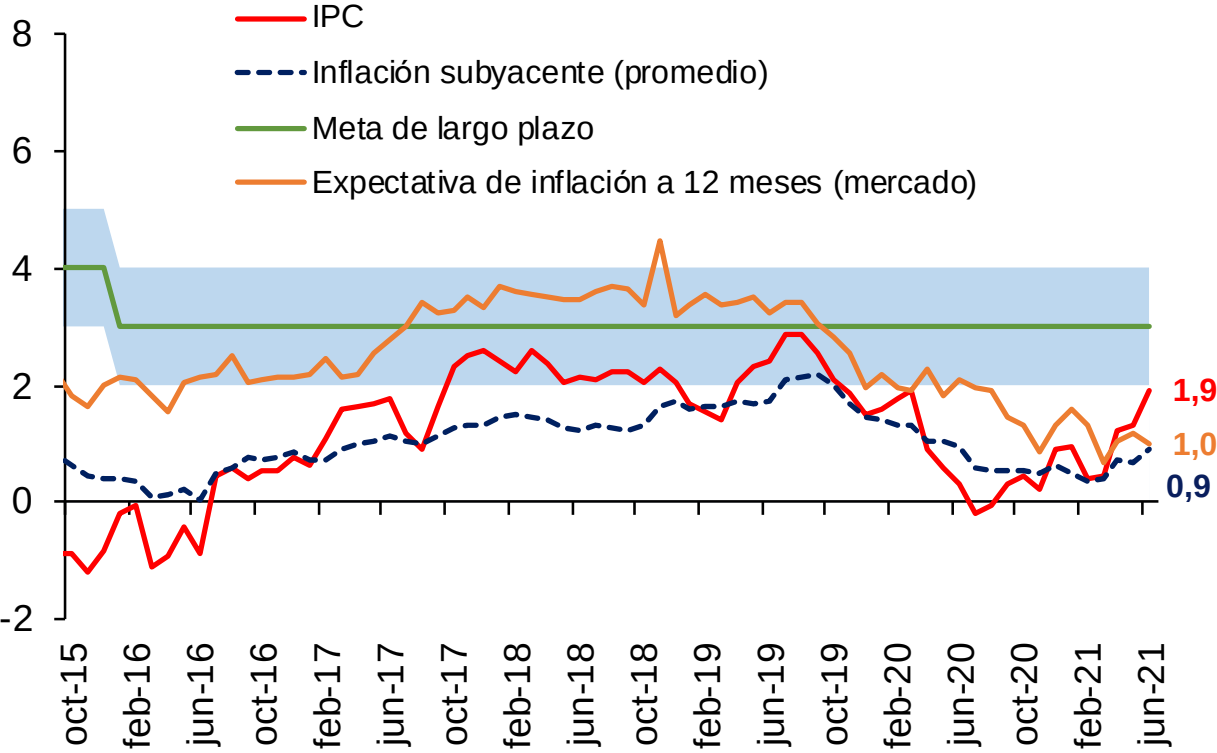
Variación interanual, en porcentajes



La inflación general y el promedio de indicadores de inflación subyacente se mantienen bajos. También las expectativas inflacionarias. De hecho, una buena parte del aumento reciente en la inflación se debe a efectos base.

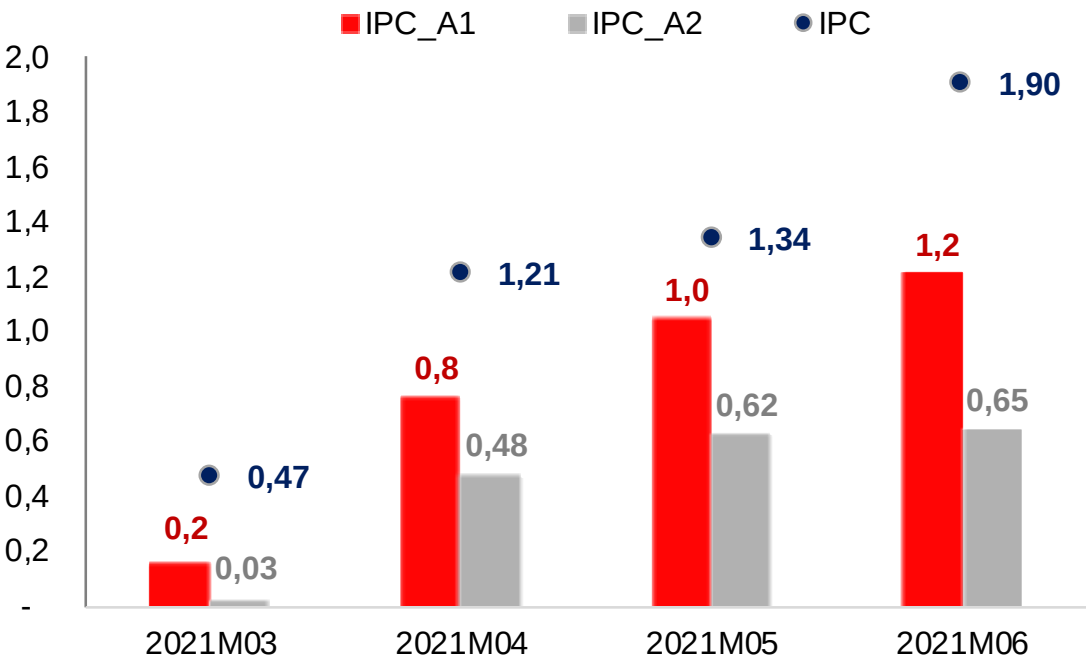
Economía nacional: Inflación

Indicadores de inflación general, subyacente y expectativas
Variación interanual, en porcentajes



Efecto base sobre la tasa de inflación
En puntos porcentuales

A1: Promedio de variación interanual en 2019
A2: Mantiene valor del IPC observado en febrero 2020.

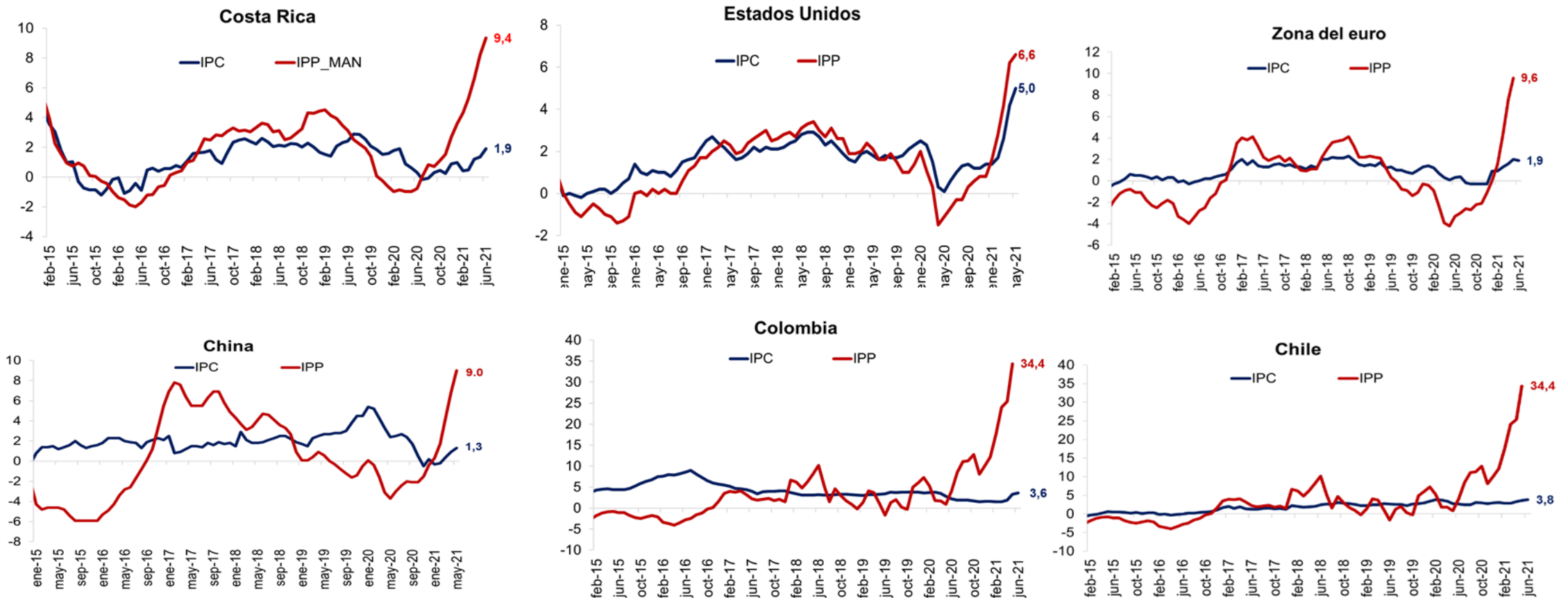


Economía nacional: Inflación

La escasa traslación de los aumentos en el IPP al IPC no es exclusiva de Costa Rica: está pasando en otros países. La excepción es EEUU, donde las presiones de demanda son más fuertes.

Precios al productor y al consumidor para algunos países y regiones

Variación interanual, en porcentajes

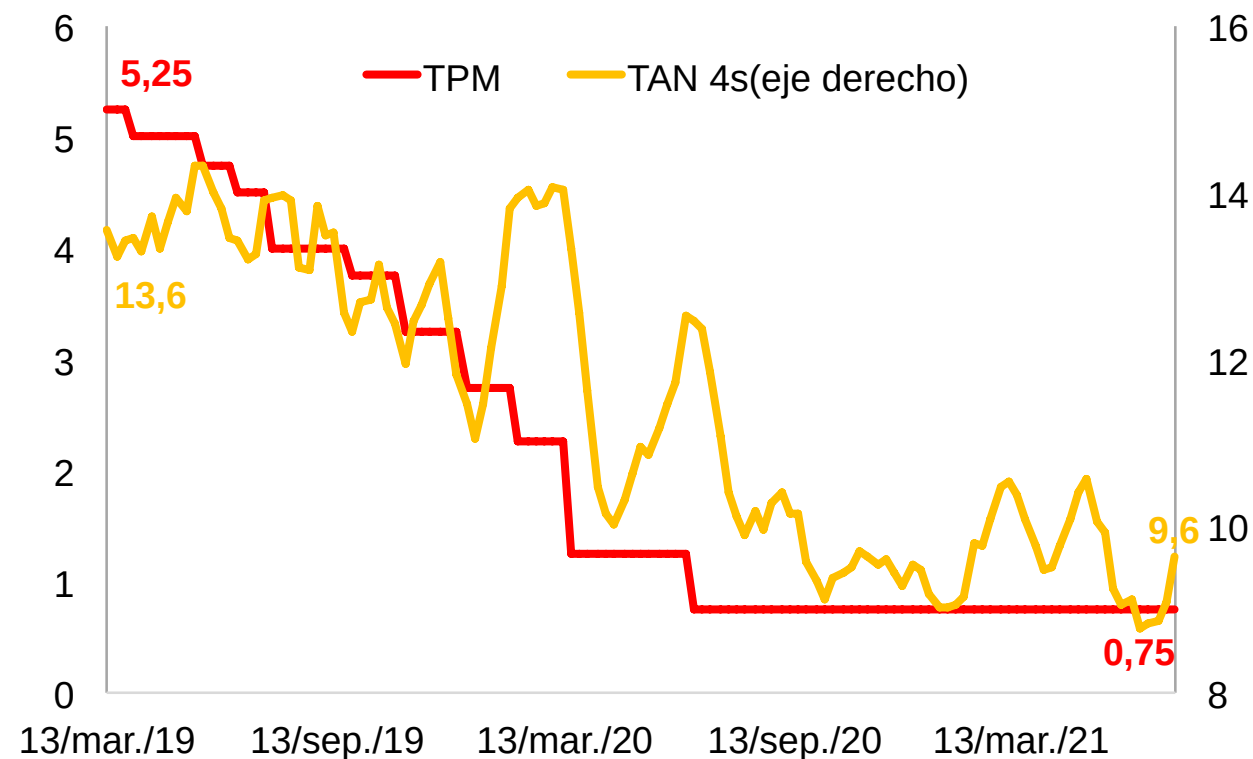
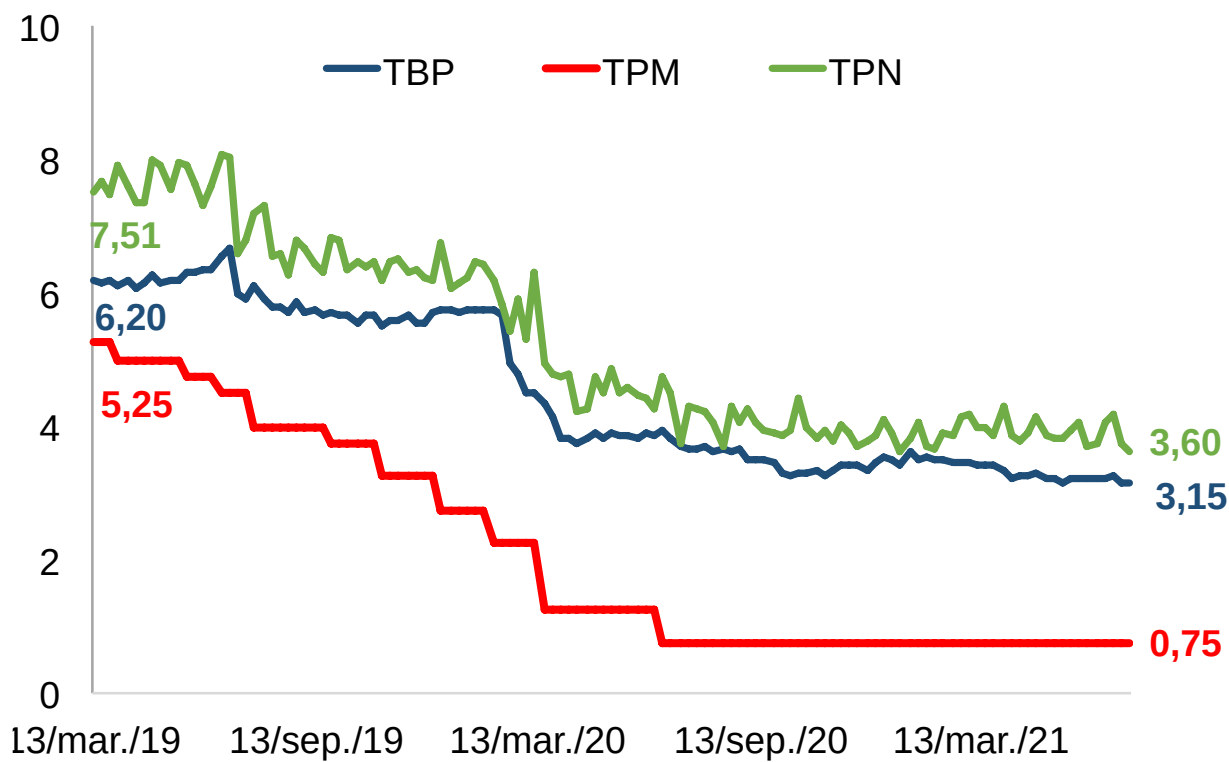


Economía nacional: Política monetaria y condiciones financieras

El BCCR ha mantenido la postura expansiva y contracíclica de la política monetaria, apoyada por una holgada liquidez agregada. Ello ha permitido una reducción paulatina de las tasas de interés activas y pasivas en el mercado.

TPM y tasas de interés del sistema financiero nacional¹

En porcentajes



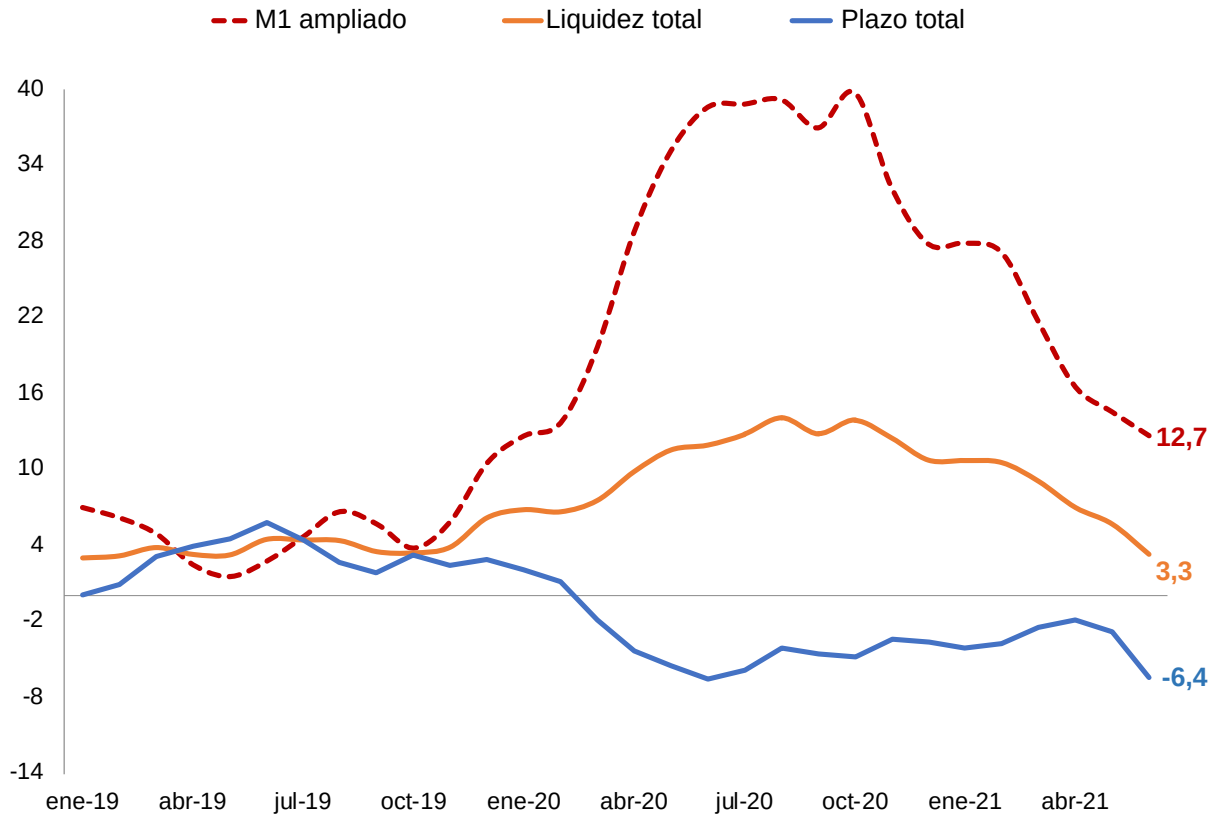
1/ TPN: tasa pasiva negociada, TAN: tasa activa negociada promedio móvil de 4 semanas, TBP: Tasa Básica Pasiva.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

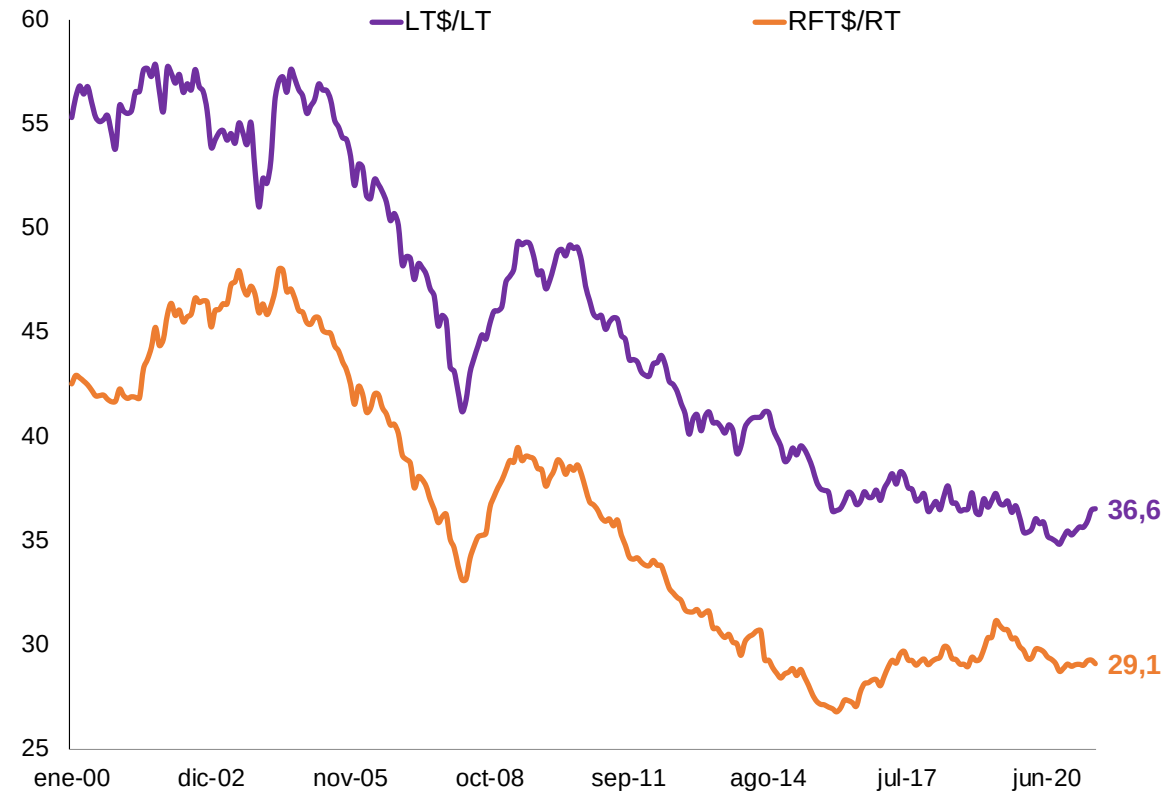
Economía nacional: Política monetaria y condiciones financieras

El crecimiento de la liquidez se ha normalizado, pero se mantiene la preferencia por instrumentos a la vista. La riqueza financiera mantiene su tendencia de largo plazo hacia la desdolarización.

Agregados monetarios
Variación interanual en porcentajes



Participación de la moneda extranjera en el ahorro
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

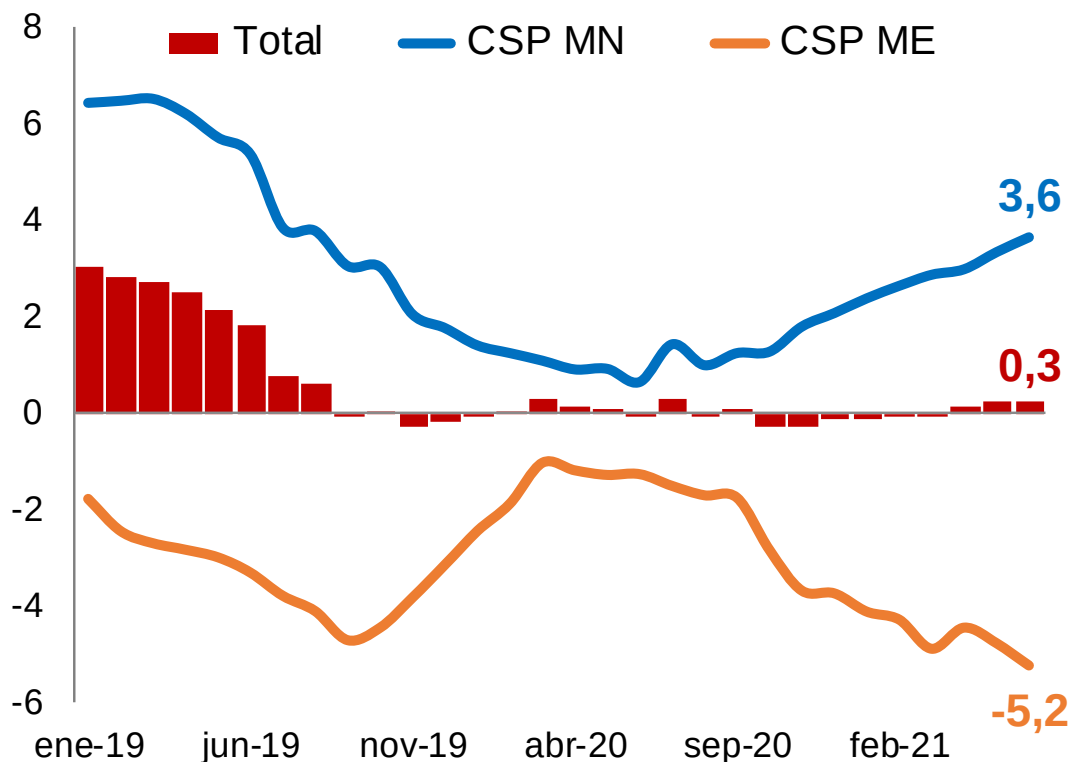
Economía nacional: Política monetaria y condiciones financieras

El crédito en colones muestra una aceleración desde setiembre anterior, coherente con los estímulos monetarios.

Además, el crédito al sector privado continúa desdolarizándose, en línea con las políticas del BCCR.

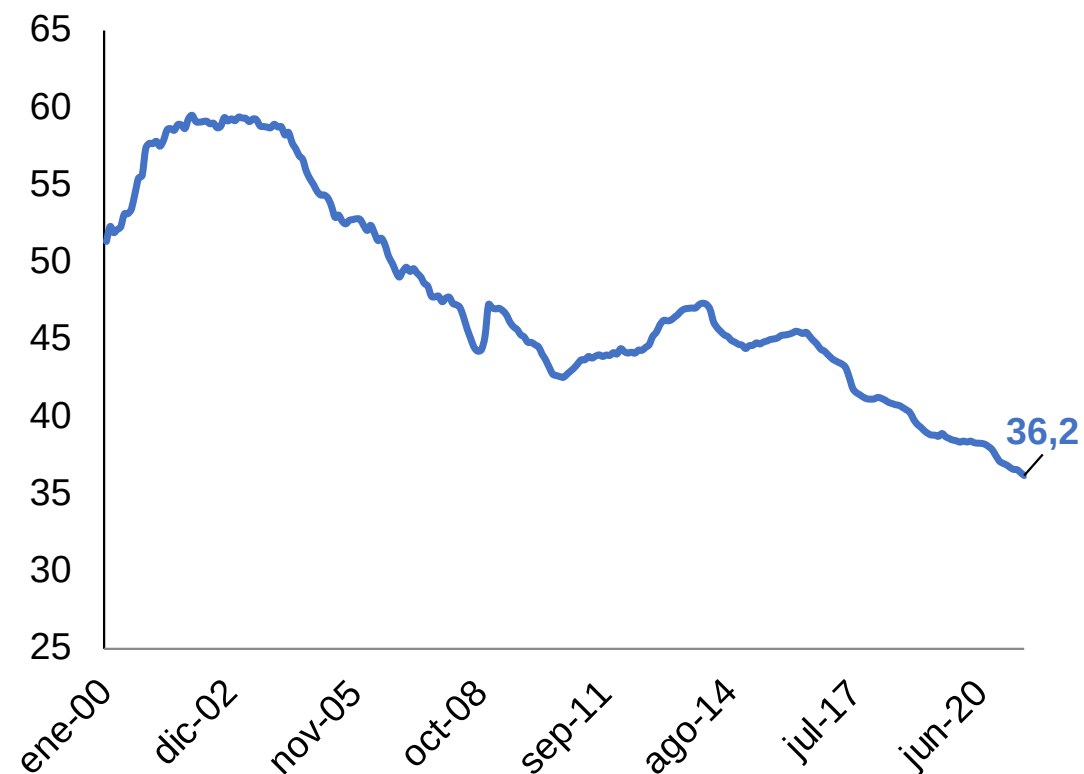
Crédito al sector privado otorgado por las OSD por tipo de moneda¹

Variación interanual



Crédito al SP en moneda extranjera como porcentaje del crédito total

En porcentajes

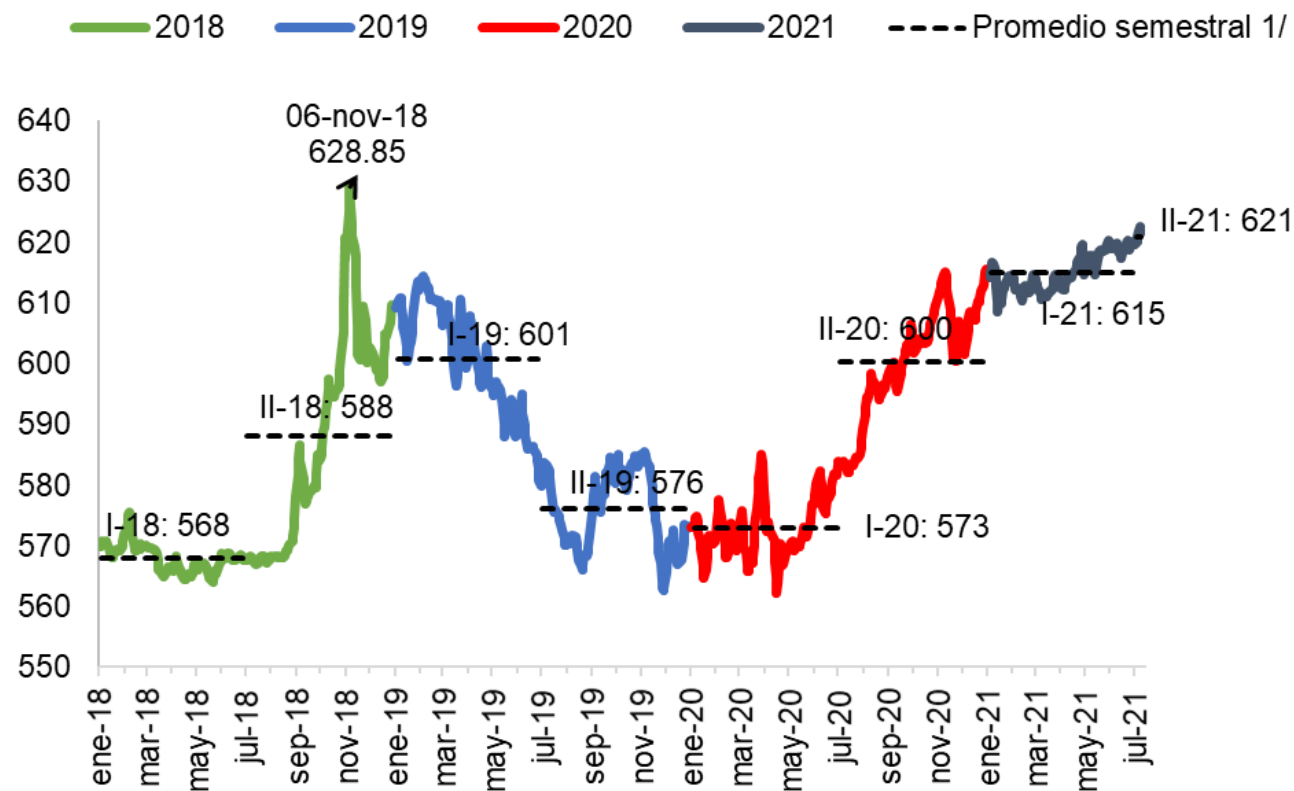


¹ Moneda extranjera (ME) sin efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Después de una relativa estabilidad entre inicio del año y mitad de mayo, el tipo de cambio ha mostrado una ligera tendencia al alza recientemente.

Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

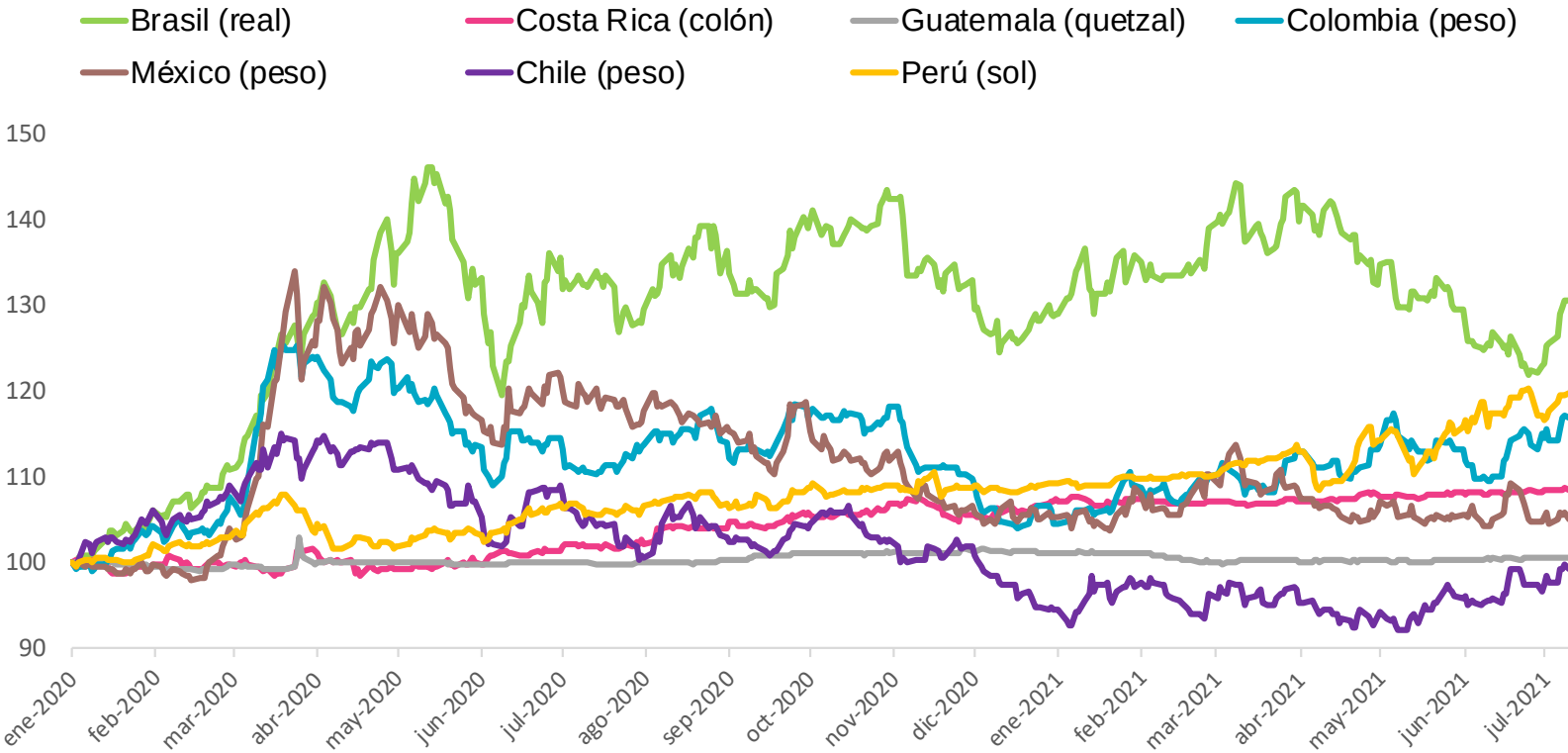
Colones por dólar



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Economía nacional: Política monetaria y condiciones financieras

Tipo de cambio nominal en algunas economías de la región¹
Índice enero - 2020 = 100



Apreciación (-) o depreciación (+) acumulada en el 2021 ^{1/} en porcentajes	
México	-0,2
Costa Rica	1,1
Brasil	1,2
Chile	5,2
Perú	9,7
Colombia	11,8

¹ Con respecto al dólar de Estados Unidos.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 02 de julio del 2021.

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

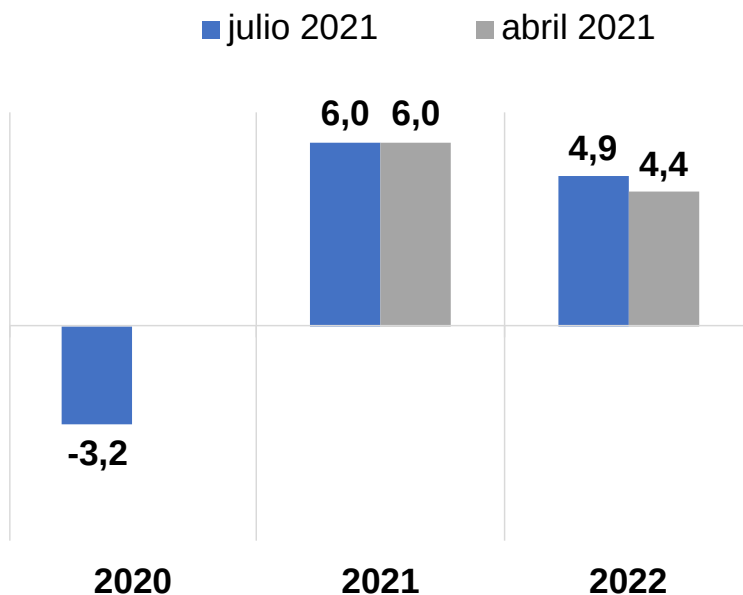
2021-2022

Economía internacional

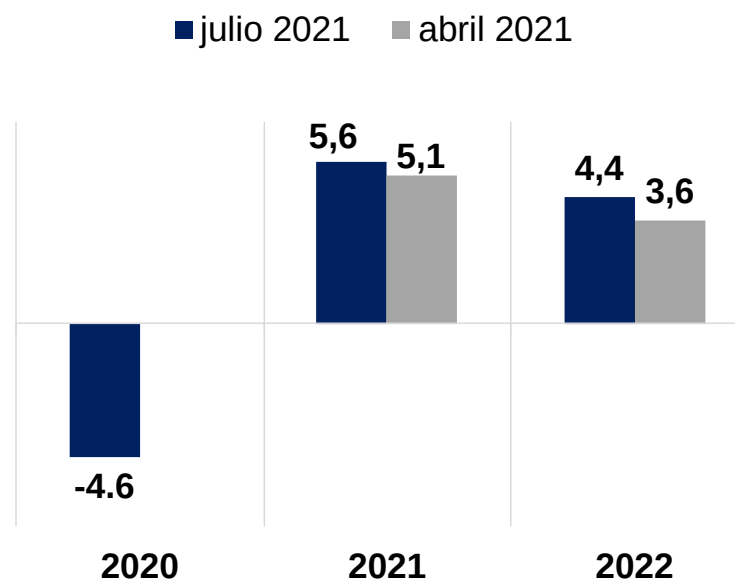
Proyecciones de crecimiento mundial para el 2021-2022

Variación interanual en porcentajes

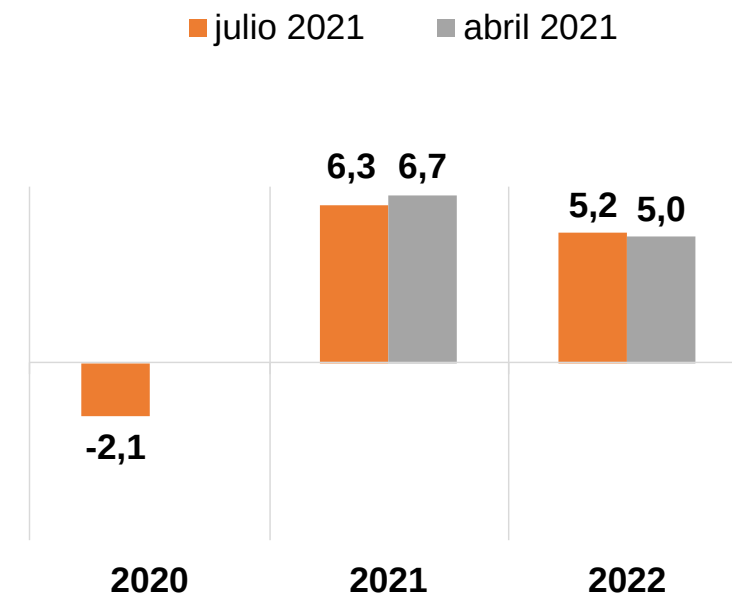
Mundo



Economías avanzadas



Economías emergentes y en desarrollo

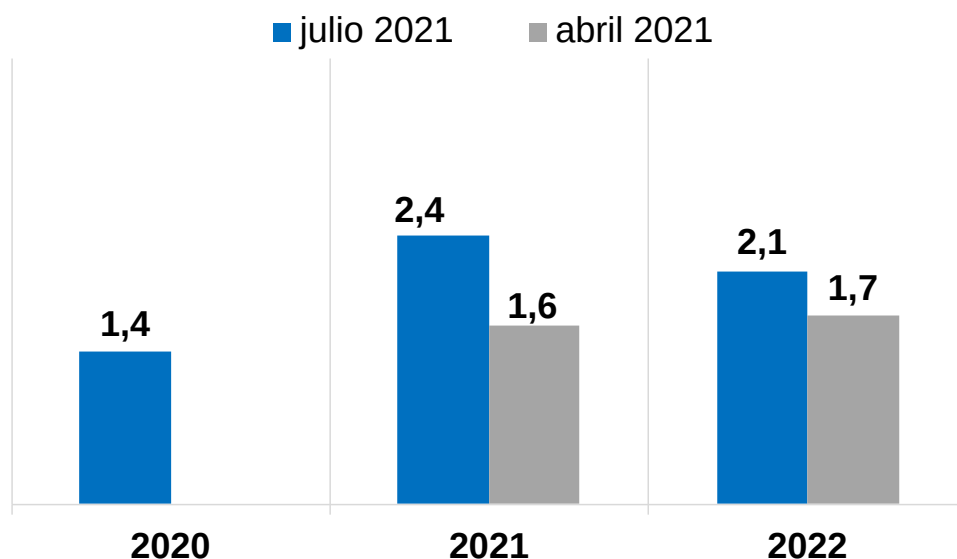


Economía internacional

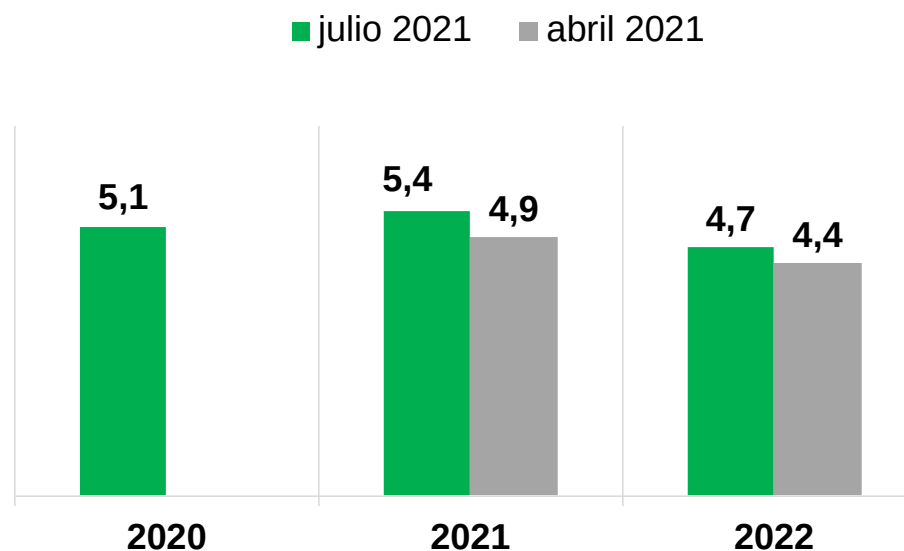
Proyecciones de inflación para el 2021-2022

Promedio anual en porcentajes

Economías avanzadas



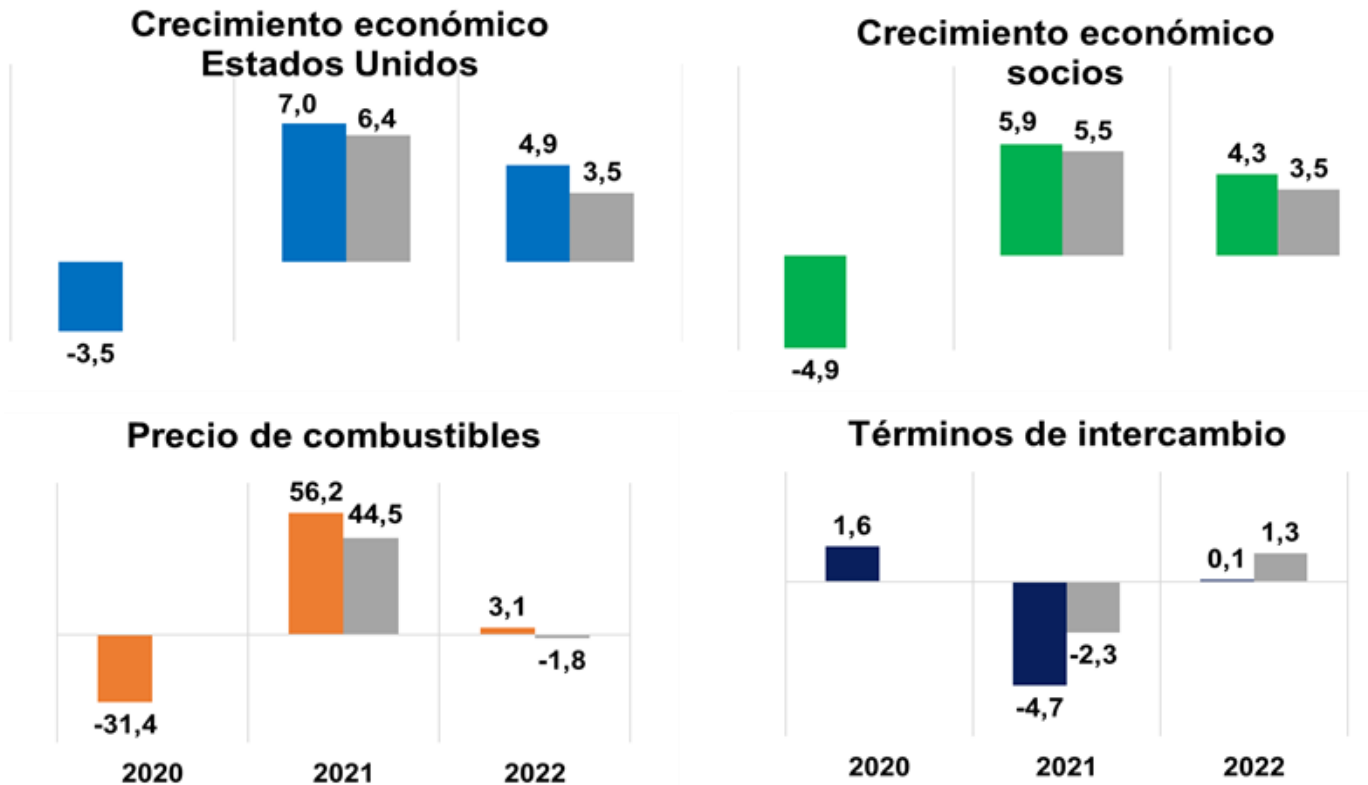
Economías emergentes y en desarrollo



Entorno externo para la economía costarricense

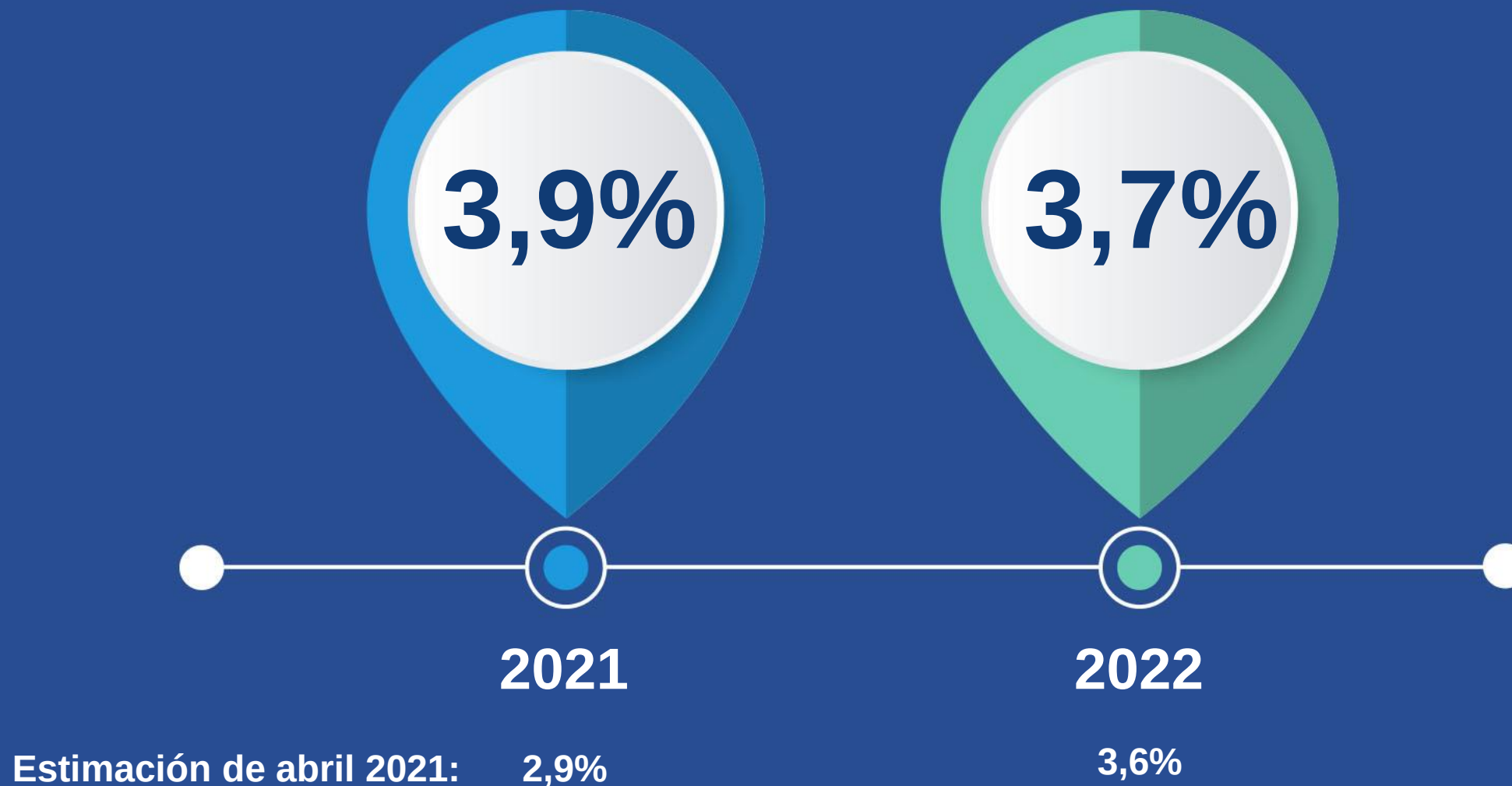
Revisión de crecimiento económico, precio de combustibles y términos de intercambio

Variación interanual en porcentajes. RPM: barras de color. IPM: barras grises



Las proyecciones de crecimiento son significativamente mejores, especialmente para 2021, como consecuencia del mejor desempeño de la economía costarricense en lo que transcurre del año y las más fuertes perspectivas para la economía mundial.

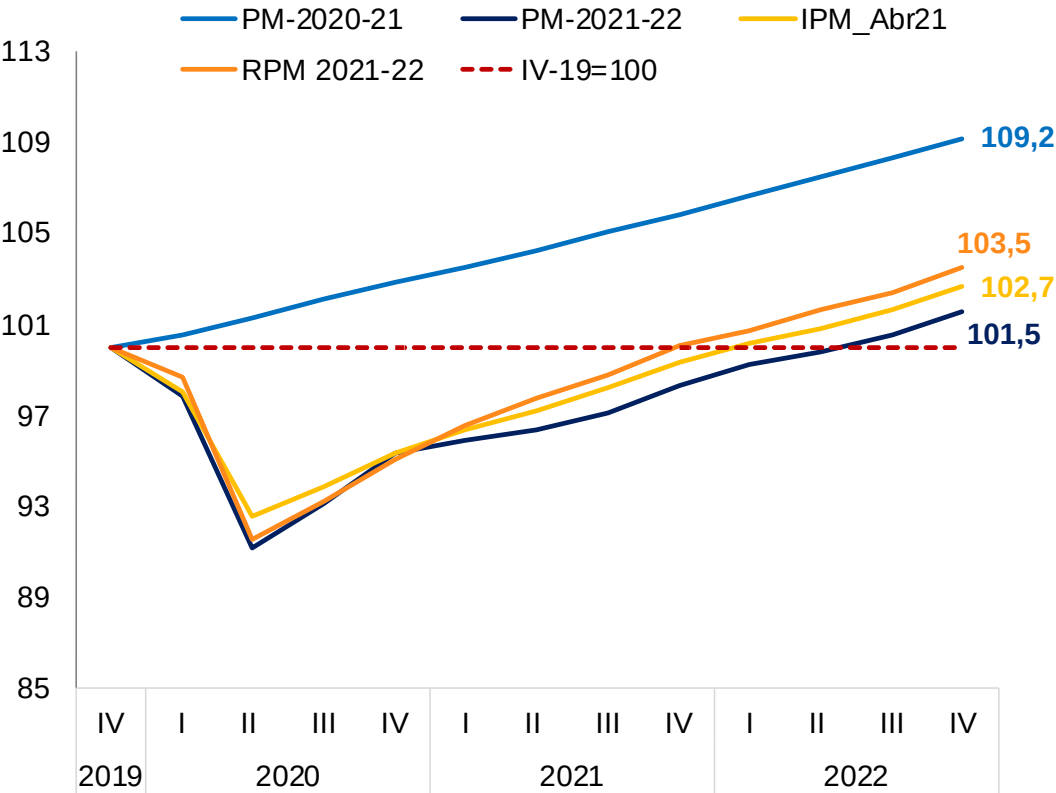
Entorno nacional: Producto Interno Bruto



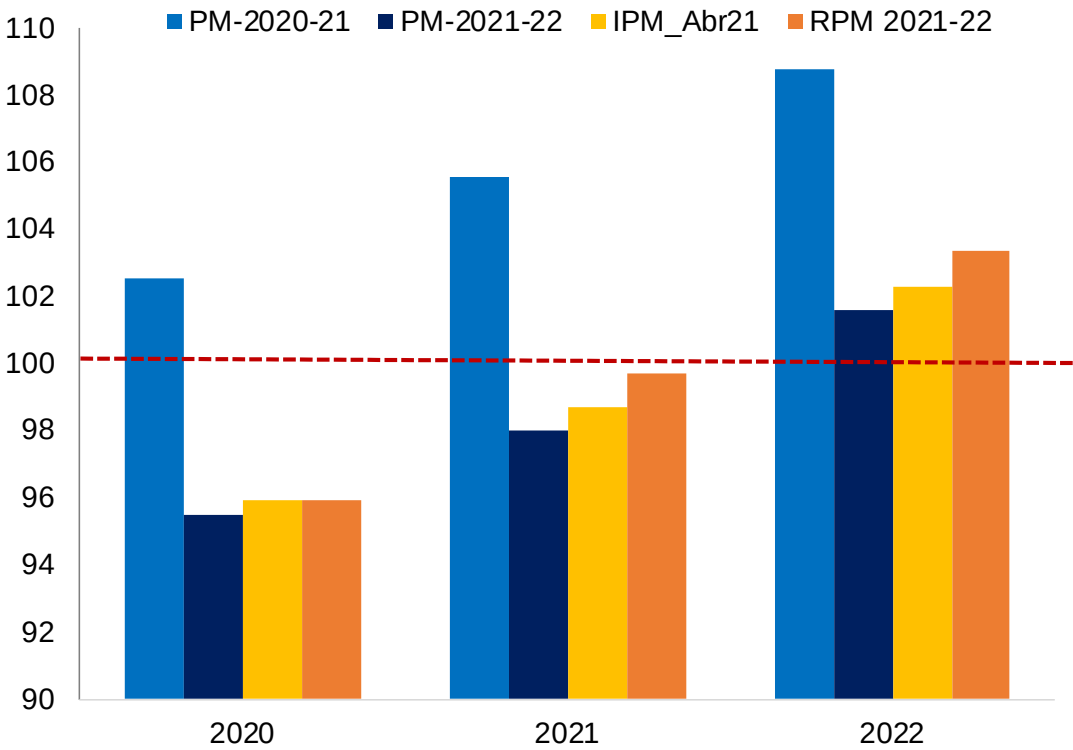
Entorno nacional: Producción e ingreso disponible

Proyecciones para el nivel del PIB
real: 2020-2022

En volumen (IV-2019 = 100)



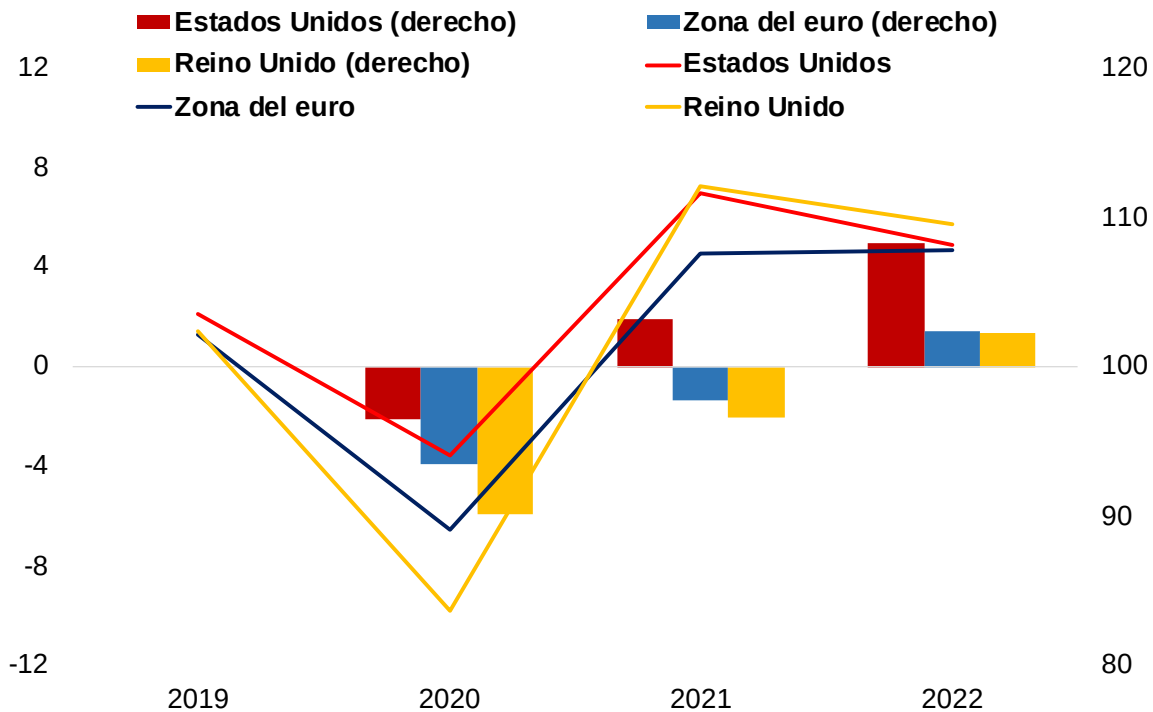
PIB en volumen
Base 2019=100



Entorno externo para la economía costarricense

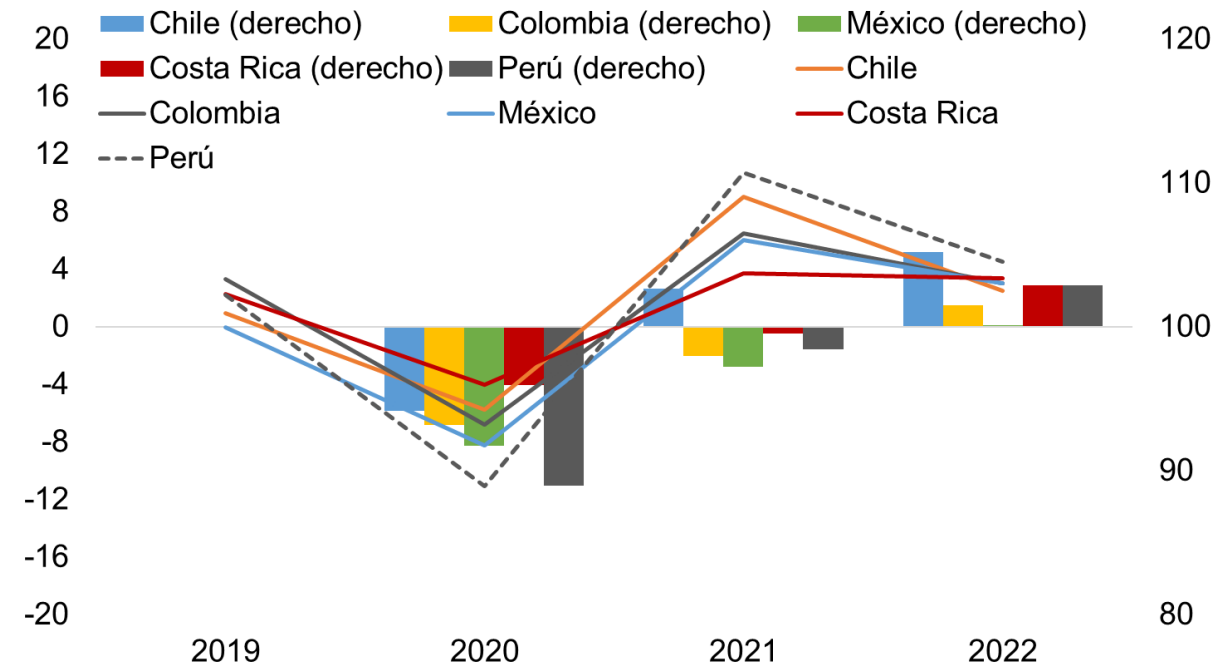
PIB real en algunos países avanzados

En porcentaje y nivel (eje derecho; 2019 = 100)



PIB real en algunos países latinoamericanos

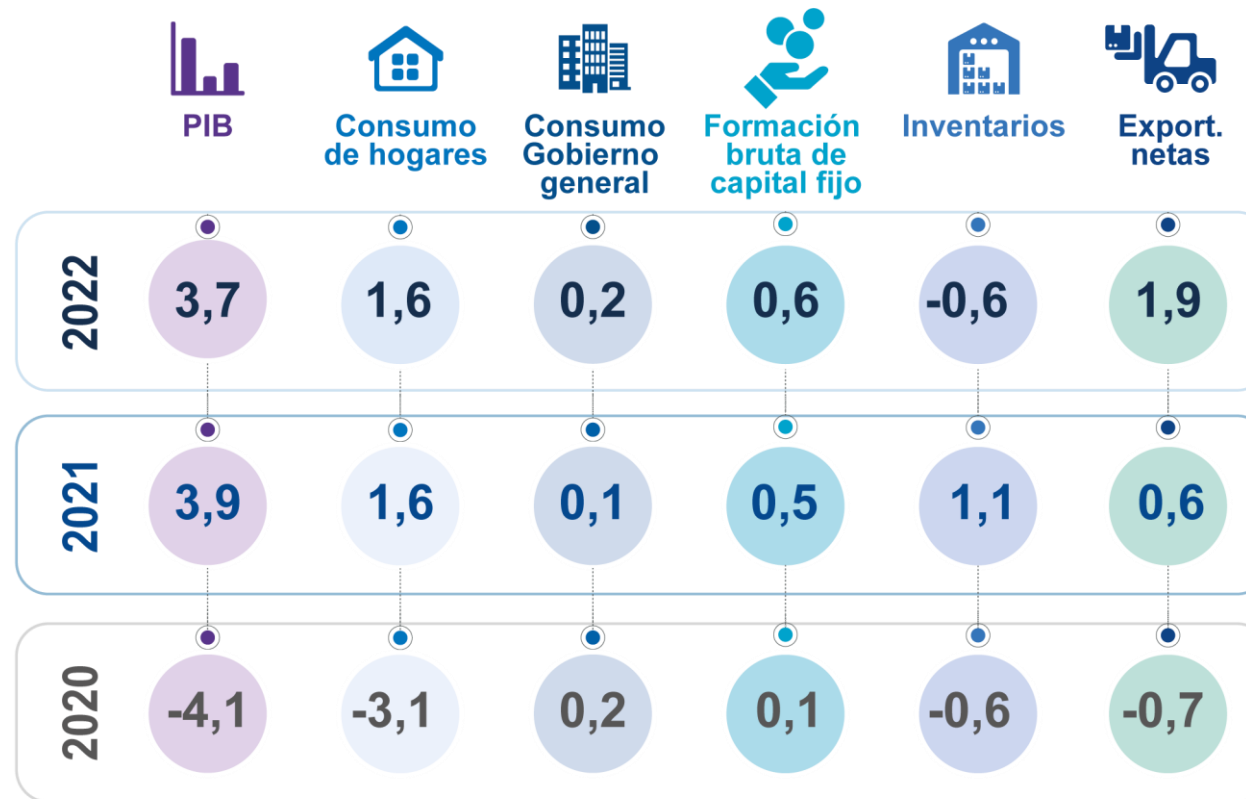
En porcentaje y nivel (eje derecho; 2019 = 100)



Entorno nacional: Producción e ingreso disponible

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

Aporte en p.p. a la tasa de variación



En el 2021 todas las industrias se recuperan, salvo construcción, con una fuerte aceleración en manufactura. En el 2022 habría una mayor recuperación del turismo, pero a niveles todavía inferiores a los del 2019.

Entorno nacional: Producción e ingreso disponible

Crecimiento por actividad económica, en volumen

Variación porcentual interanual



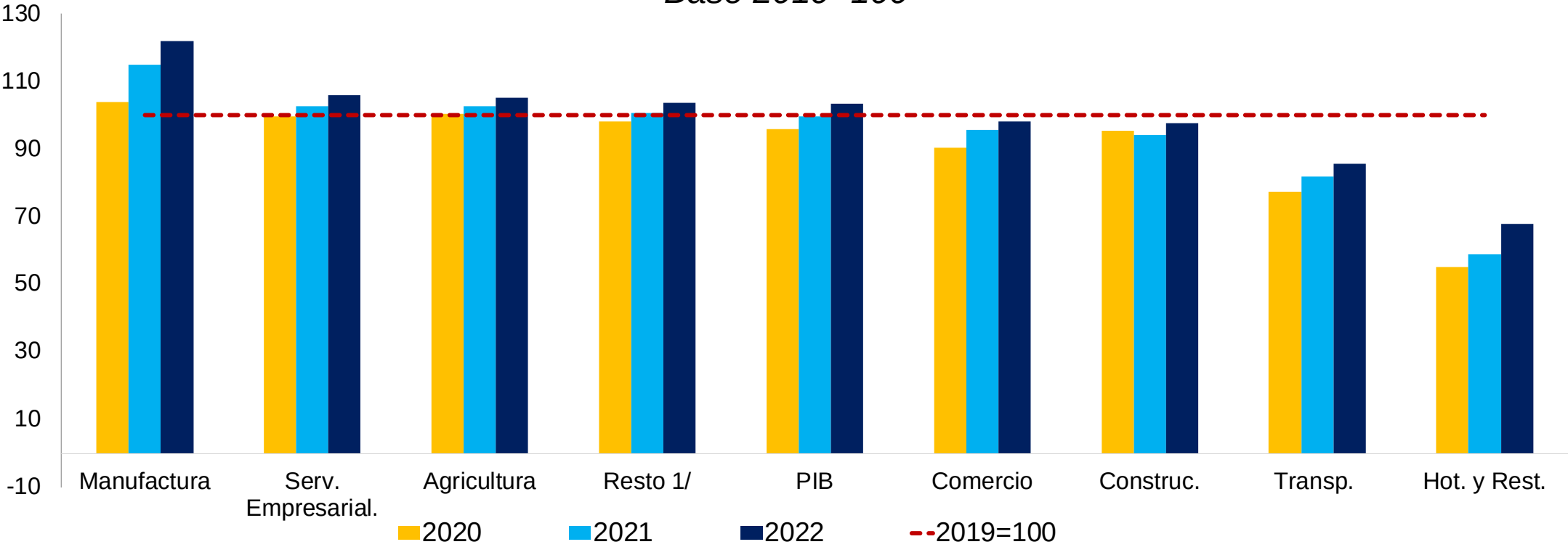
¹ Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, administración pública, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el 2021 todas las industrias se recuperan, salvo construcción, con una fuerte aceleración en manufactura. En el 2022 habría una mayor recuperación del turismo, pero a niveles todavía inferiores a los del 2019.

Entorno nacional: Producción e ingreso disponible

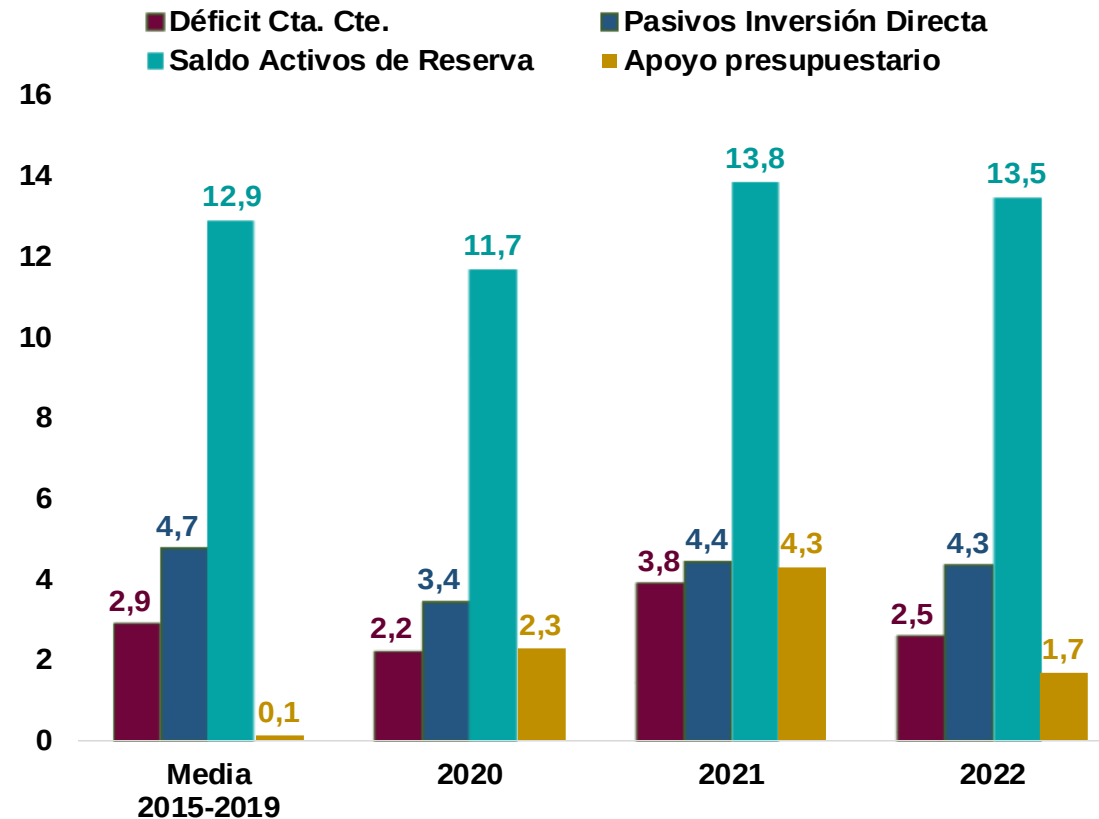
PIB por industrias en volumen
Base 2019=100



¹ Minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones,intermediarios financieros y seguros, 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.

Entorno nacional: Balanza de pagos

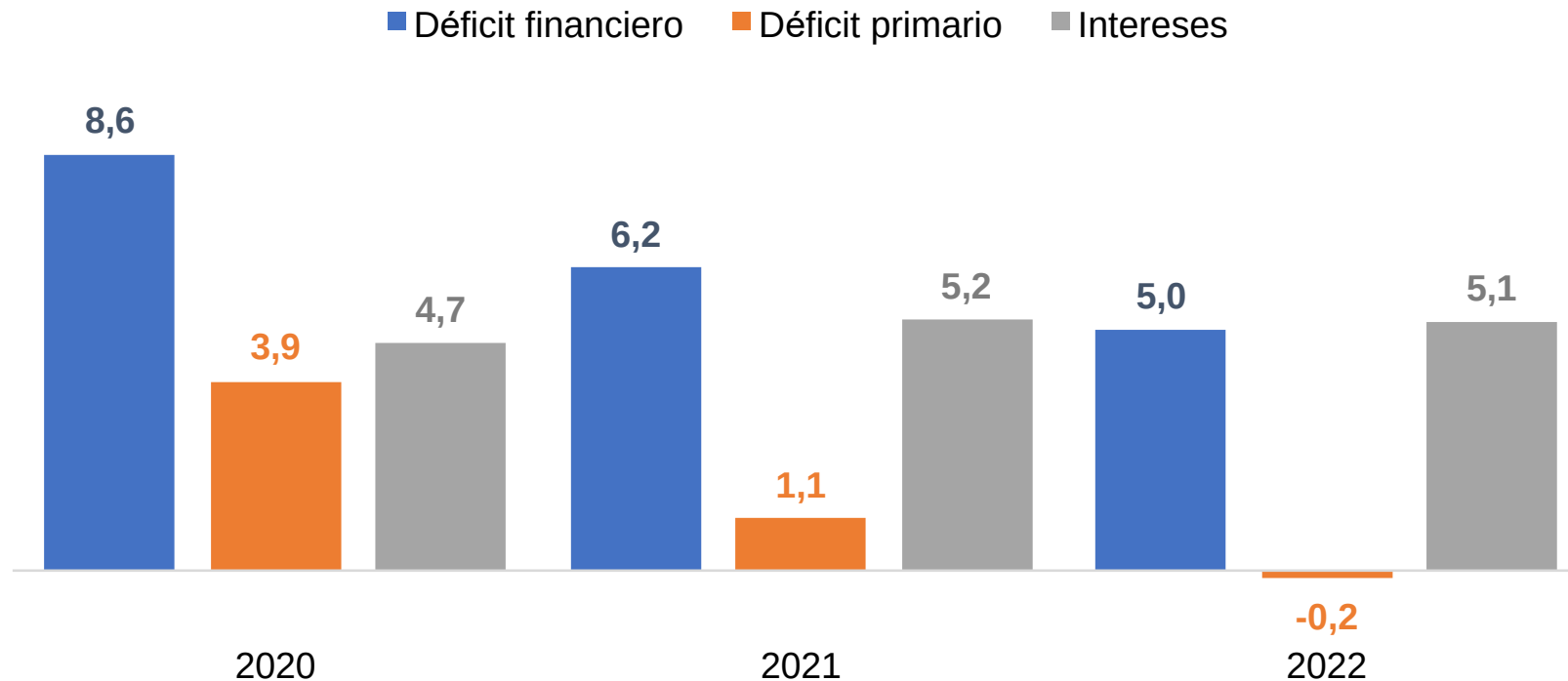
Balanza de pagos: componentes seleccionados¹ *Porcentajes del PIB*



¹ Proyecciones para 2021-2022.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

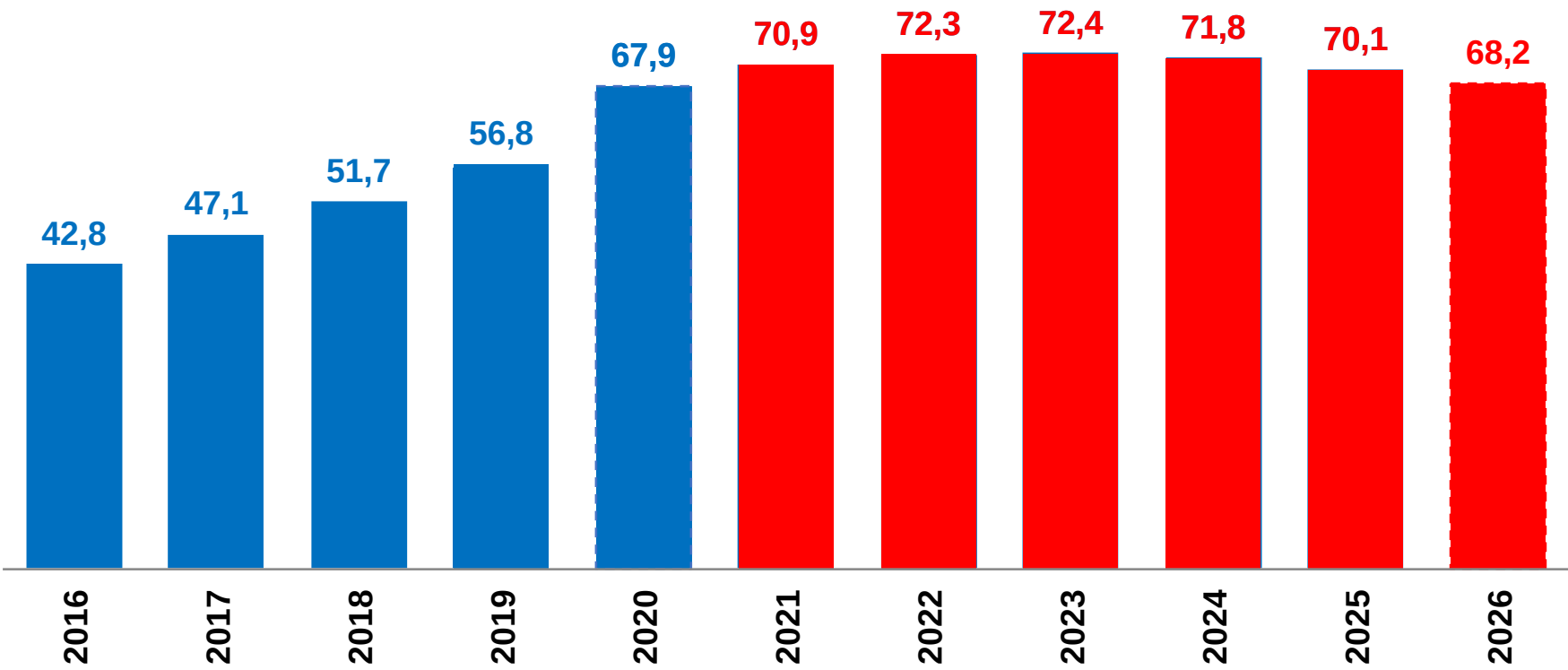
Entorno nacional: Finanzas públicas

Gobierno Central: déficit financiero, primario e intereses *Porcentajes del PIB*



Entorno nacional: Finanzas públicas

Gobierno Central: Proyección de la razón de deuda
Porcentajes del PIB

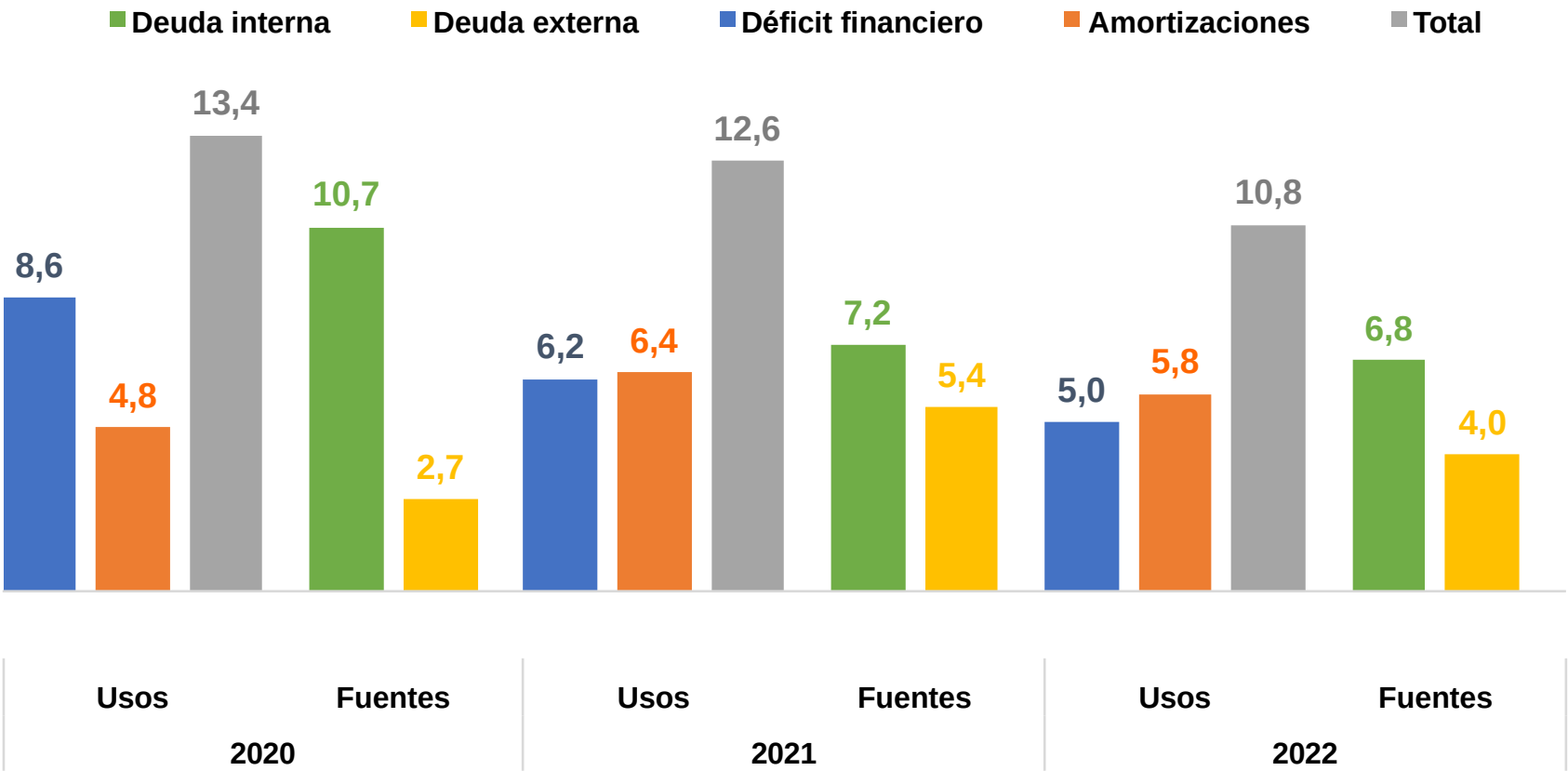


Fuente: Ministerio de Hacienda.

Un supuesto fundamental es que el Gobierno contará con las aprobaciones legislativas para acceder a fuentes de financiamiento externo que ofrecen condiciones favorables y que permiten sustituir deuda cara por deuda barata.

Entorno nacional: Finanzas públicas

Gobierno Central: financiamiento requerido y fuentes
Porcentajes del PIB

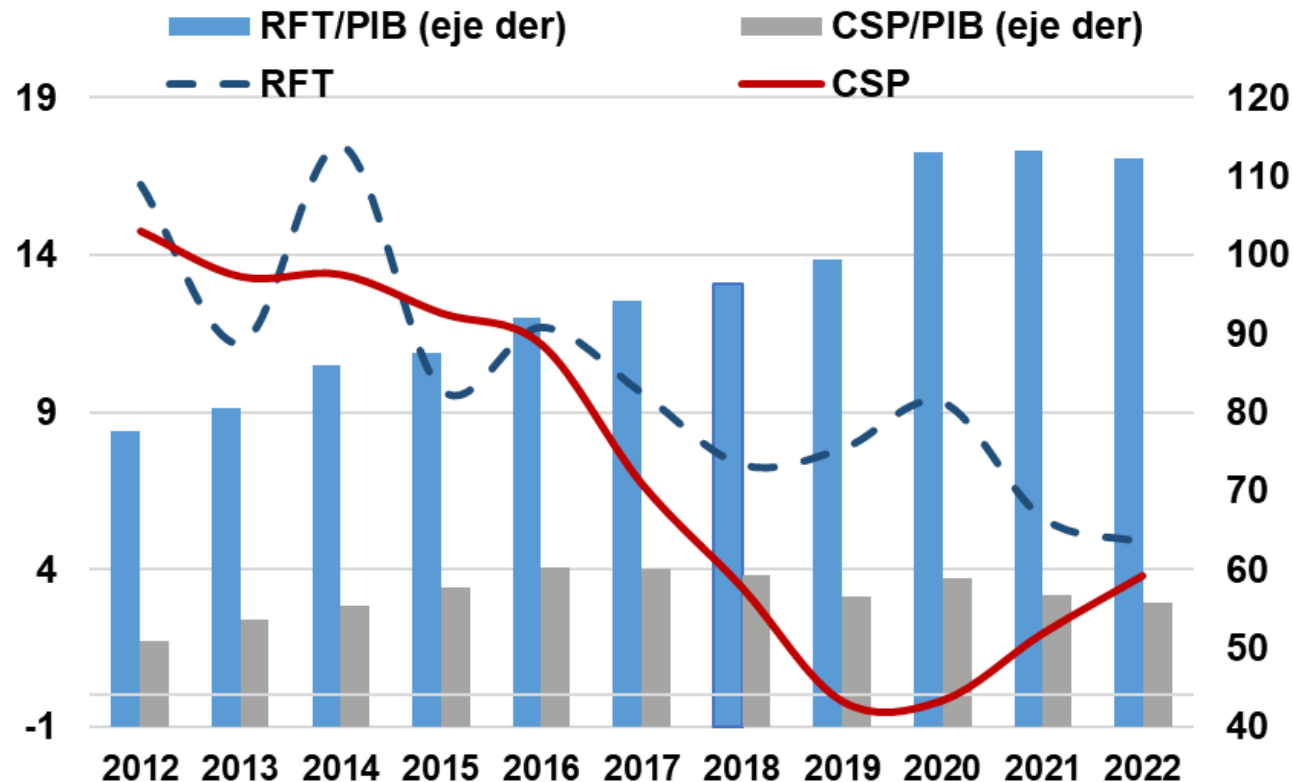


Fuente: Ministerio de Hacienda.

Entorno nacional: Agregados monetarios y crédito al sector privado

Riqueza financiera (RFT) y crédito al sector privado (CSP)¹

Tasas de variación interanual y porcentajes del PIB



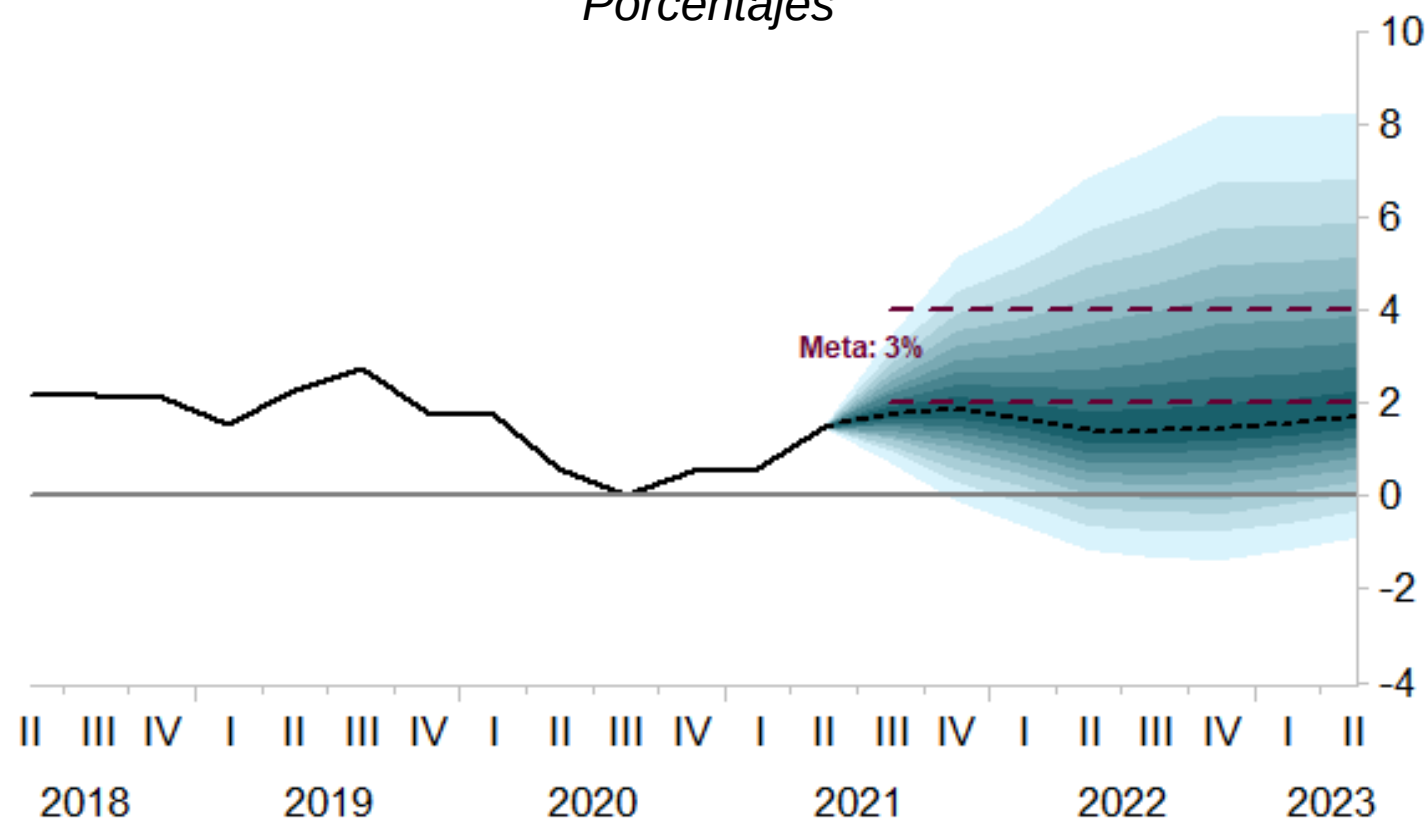
^{1/} Moneda extranjera sin efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

OBJETIVOS Y MEDIDAS DE POLÍTICA

Entorno nacional: Inflación

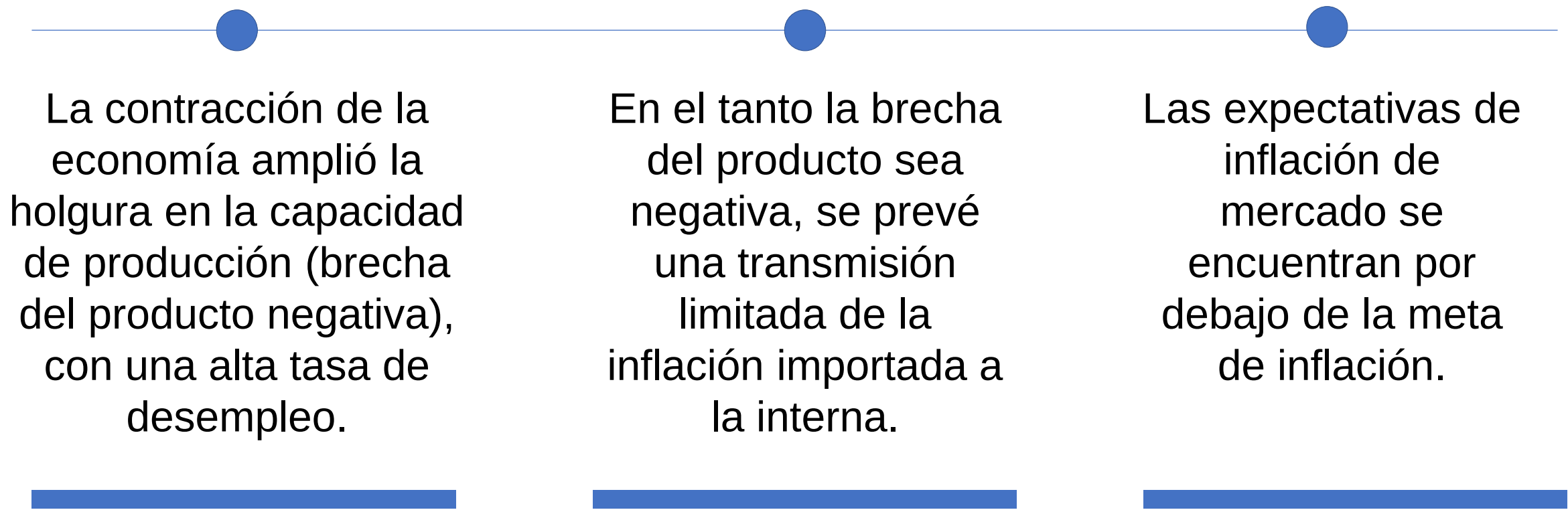
Proyección para la inflación general

Porcentajes



Entorno nacional: Inflación

Las proyecciones macroeconómicas señalan la persistencia de riesgos a la baja en la inflación:



La contracción de la economía amplió la holgura en la capacidad de producción (brecha del producto negativa), con una alta tasa de desempleo.

En el tanto la brecha del producto sea negativa, se prevé una transmisión limitada de la inflación importada a la interna.

Las expectativas de inflación de mercado se encuentran por debajo de la meta de inflación.

El BCCR reitera su meta de inflación definida en:

3% ± 1 p.p.

El BCCR continuará con una postura expansiva en tanto las proyecciones de inflación la mantengan por debajo del 3%.

Mejoramiento de la **comunicación** con el público.

Participación en el **mercado cambiario** como agente del sector público no bancario, y para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio y asegurar un proceso ordenado de formación de precios.



Continuará con la **inyección de liquidez** en los mercados financieros, en forma oportuna y calibrada.

Continuará la coordinación con el Conassif y las superintendencias para impulsar medidas tendientes a **mantener y fortalecer un adecuado flujo de crédito al sector privado** y resguardar la estabilidad y eficiencia del sistema financiero nacional.

ANÁLISIS DE RIESGOS

Entorno externo

- Un menor crecimiento de la economía mundial.
- Comportamiento del precio de las materias primas, y en especial de los derivados del petróleo.
- Aumento súbito de las tasas de interés internacional por el incremento de la inflación que genere la salidas de capital desde mercados emergentes.
- Deterioro de la situación socio-política en Nicaragua.

Entorno interno

- Deterioro de situación macroeconómica por ausencia o insuficiencia de aprobación legislativa a las medidas de ajuste fiscal.
- Evolución de la pandemia.
- Aumento significativo en la mora crediticia.
- Aumento en la frecuencia y severidad de choques climáticos.

Conclusiones

- 
- La economía sigue en recuperación después del choque por la pandemia, y el desempeño ha sido mejor a lo previsto.
 - La respuesta macroeconómica ayudó a mitigar el choque, y combinó un esfuerzo de consolidación fiscal para restablecer la sostenibilidad fiscal y fortalecer confianza, una respuesta fiscal focalizada (transferencias a hogares, gasto sanitario, flexibilización de cargas sociales), y un agresivo estímulo monetario.
 - Las perspectivas son mejores para el 2021 y 2022, aunque la recuperación es heterogénea por industrias.
 - El vigor y la continuidad de la recuperación dependen de la evolución de la pandemia en los ámbitos internacional y nacional (avance con vacunación es clave) y de la aprobación legislativa de las medidas de ajuste fiscal.
 - A pesar de presiones al alza por precios de materias primas y tipo de cambio, la inflación se ha mantenido baja, y se proyecta contenida. Banco Central se mantendrá vigilante, pero continuará por ahora con su postura expansiva.

REVISIÓN DEL PROGRAMA MACROECONÓMICO 2021 - 2022

Rodrigo Cubero Brealey

Presidente del Banco Central de Costa Rica

30 de julio del 2021