

BC
CR BANCO
CENTRAL DE
COSTA RICA

70
aniversario

REVISIÓN PROGRAMA MACROECONÓMICO

2020-2021

Rodrigo Cubero Brealey
Presidente, Banco Central de Costa Rica

30 de julio, 2020

Contenido

1 Situación macroeconómica en I semestre 2020

- Economía internacional
- Economía nacional

2 Perspectivas macroeconómicas 2020-2021

- Economía internacional
- Economía nacional

3 Objetivos y medidas de política

4 Análisis de riesgos

1

Situación macroeconómica en I semestre 2020

ECONOMÍA INTERNACIONAL





Actividad económica mundial



Escenario económico global cambió drásticamente, en relación con lo previsto a inicios de año, por impacto de la pandemia de la COVID-19 y las medidas sanitarias para contenerla.



Crisis sin precedentes: actividad económica mundial registró marcada contracción (pero señales de recuperación a partir de mayo)

- precios de materias primas históricamente bajos, en particular petróleo
- baja inflación mundial
- bancos centrales continuaron con política monetaria expansiva y medidas de apoyo al sistema financiero.

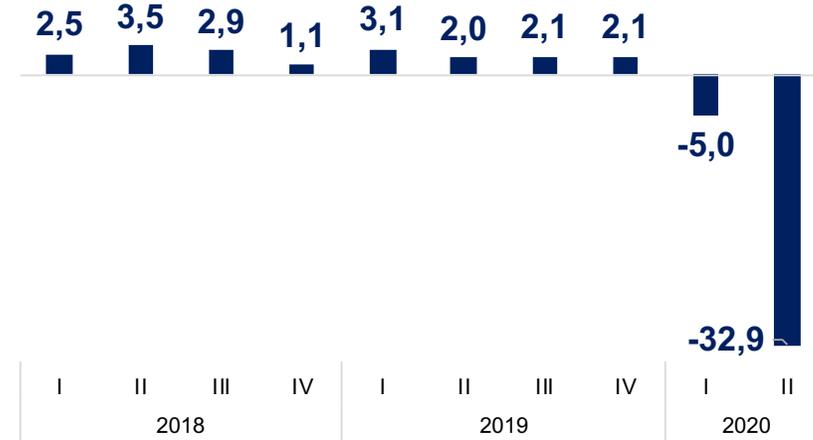


Actividad económica mundial

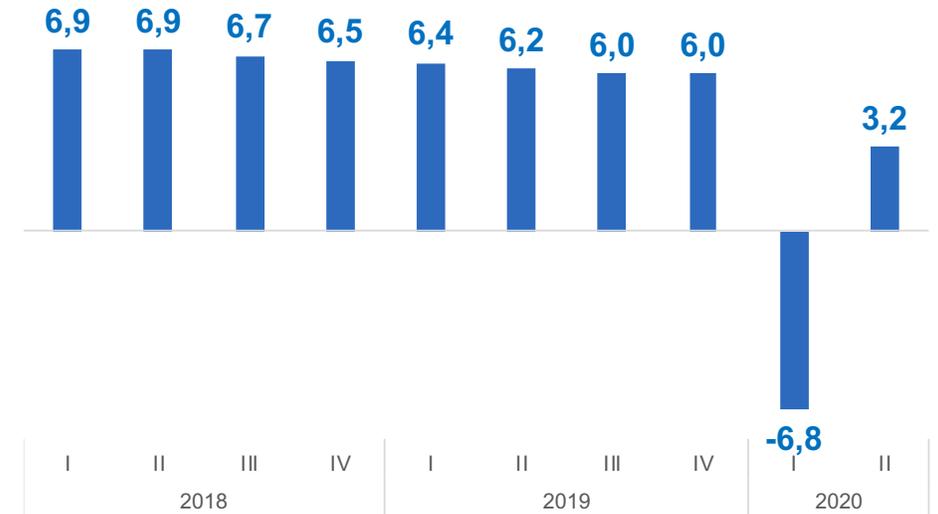
Producto interno bruto trimestral

Variación interanual en porcentajes

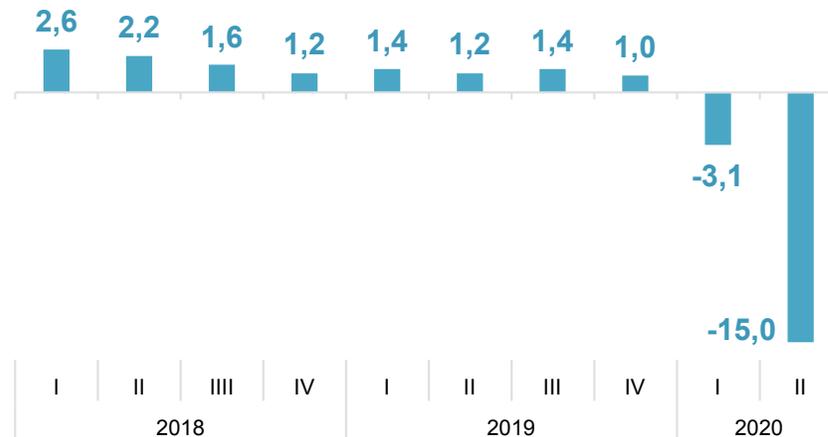
Estados Unidos¹



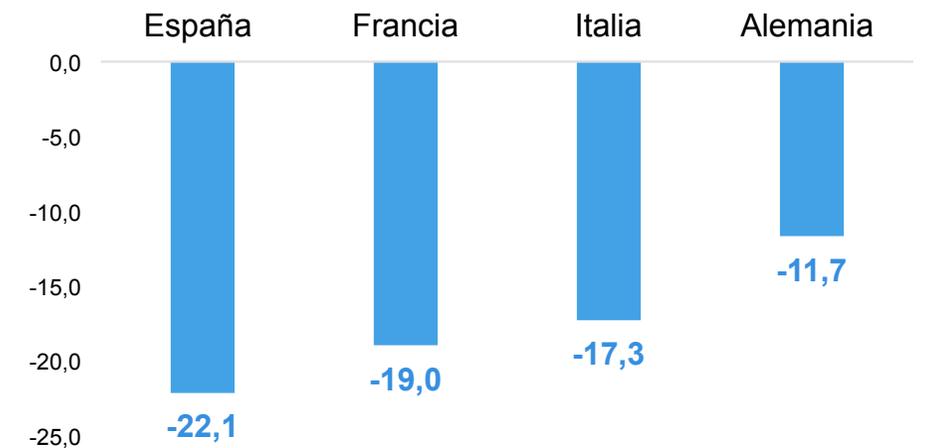
China



Zona del Euro



Principales economías de Zona Euro, II trim. 2020



¹ Variación trimestral anualizada.

Fuente: Sitios web de oficinas de estadística y Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).



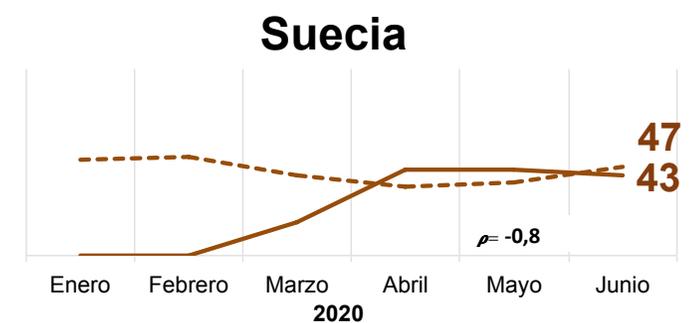
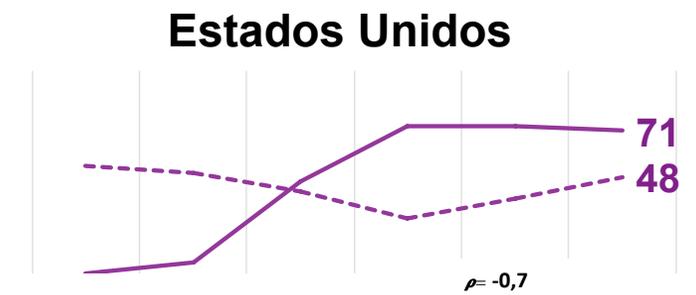
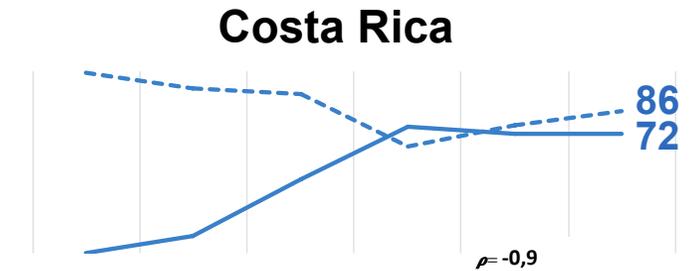
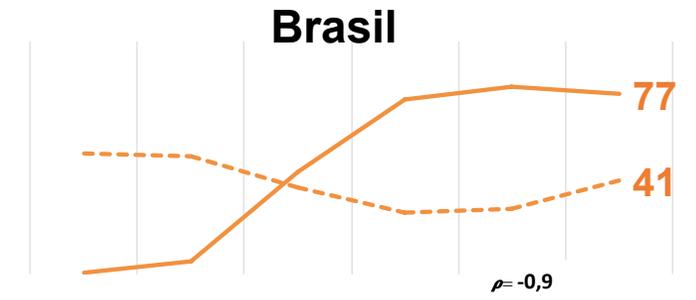
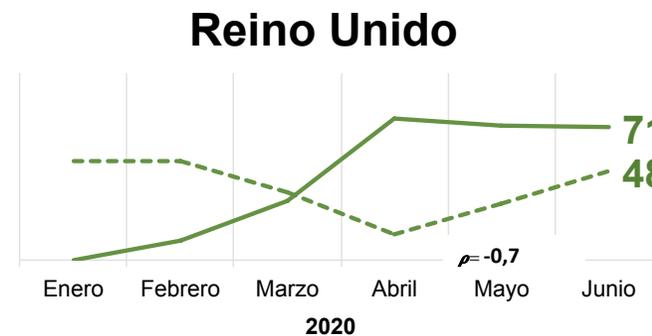
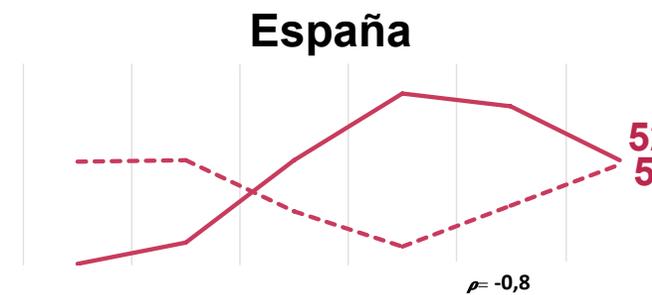
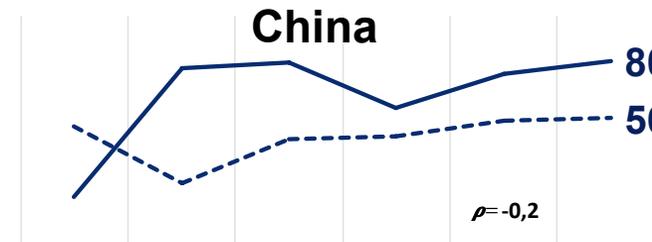
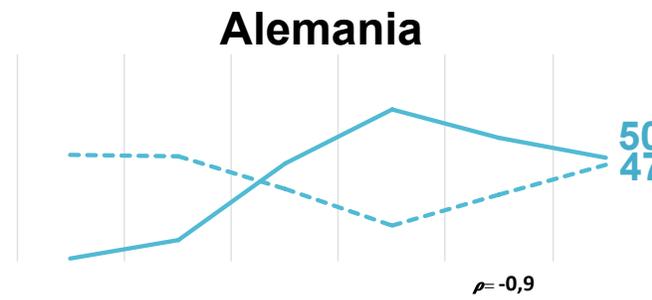
Índices de severidad de las restricciones sanitarias y de gerentes de compra para algunos países

En puntos

Índice de severidad: línea continua

Índice de gerentes de compra: línea discontinua

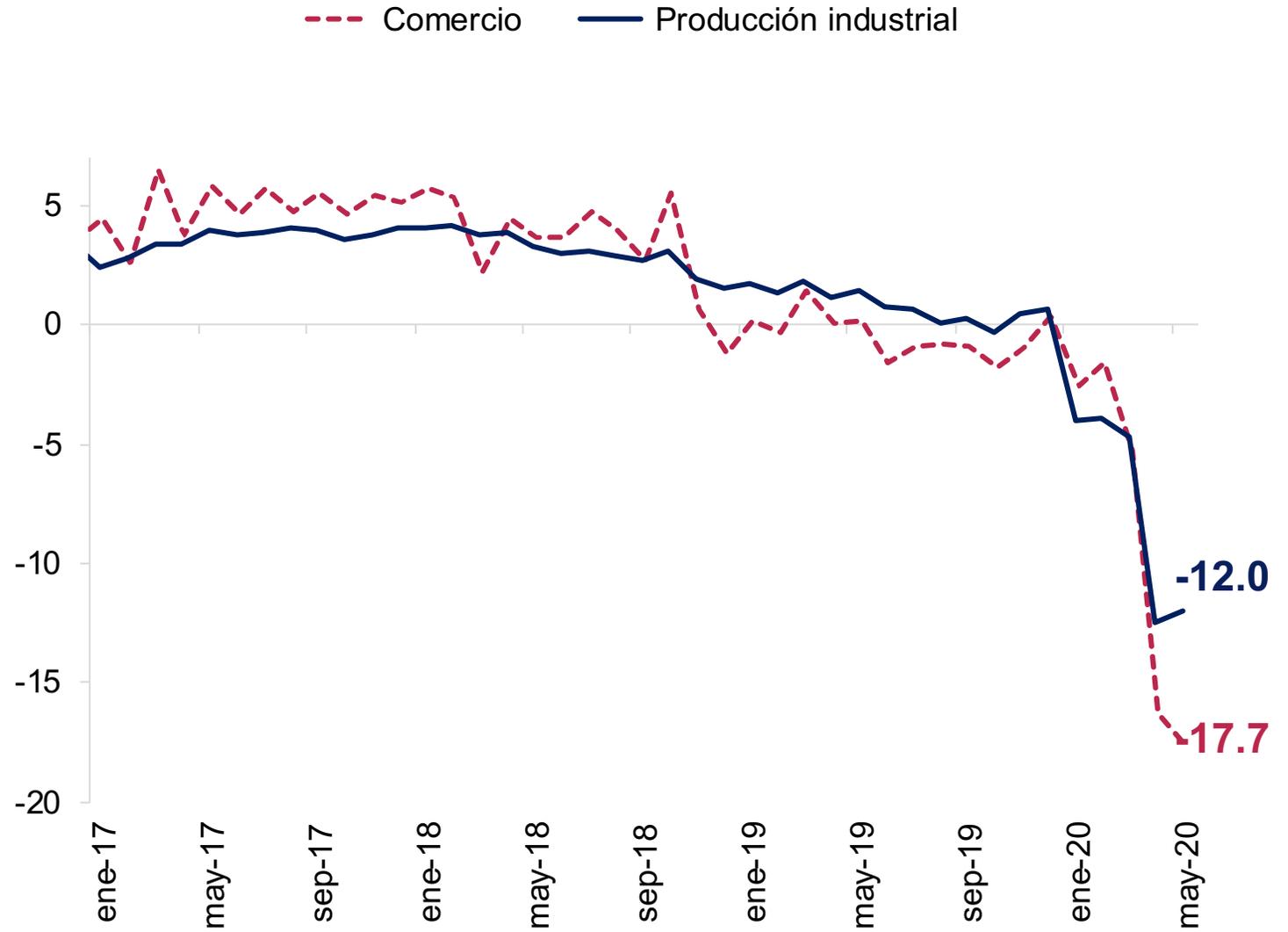
Fuente: Universidad de Oxford y Bloomberg.





Volumen de comercio mundial y producción industrial

Variación interanual en porcentaje

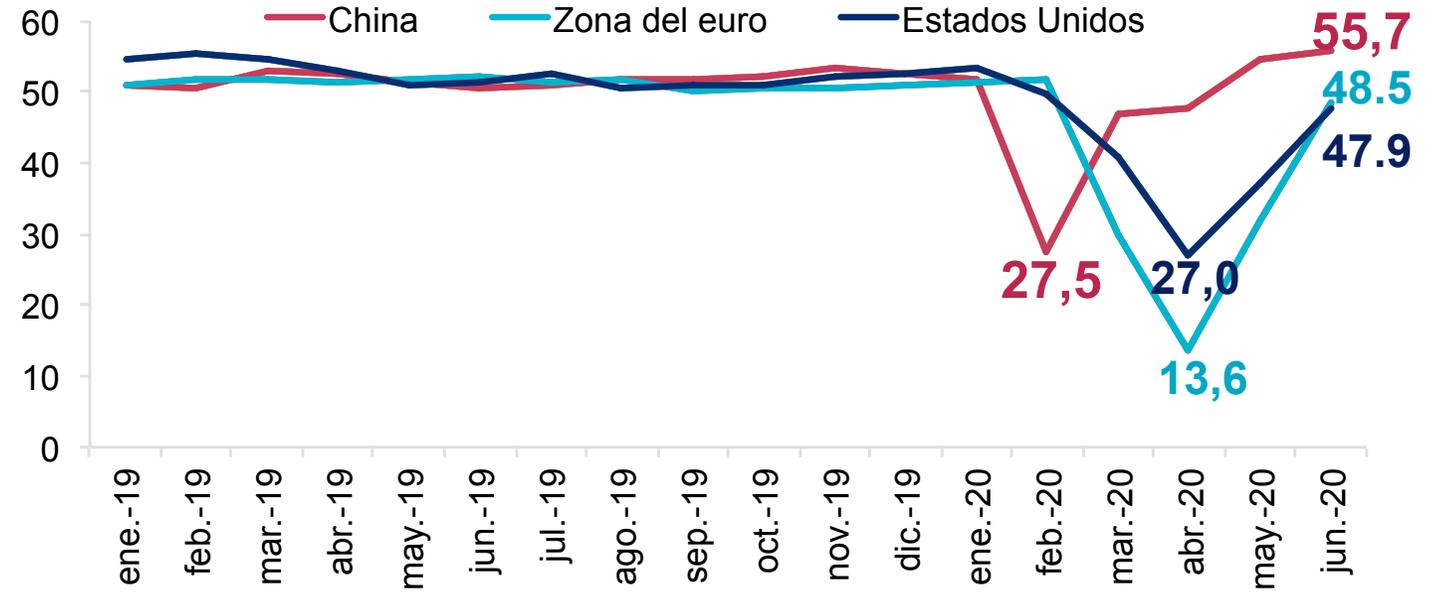


Fuente: Sitios web de oficinas de estadística y Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).



Índice de Gerentes de Compra

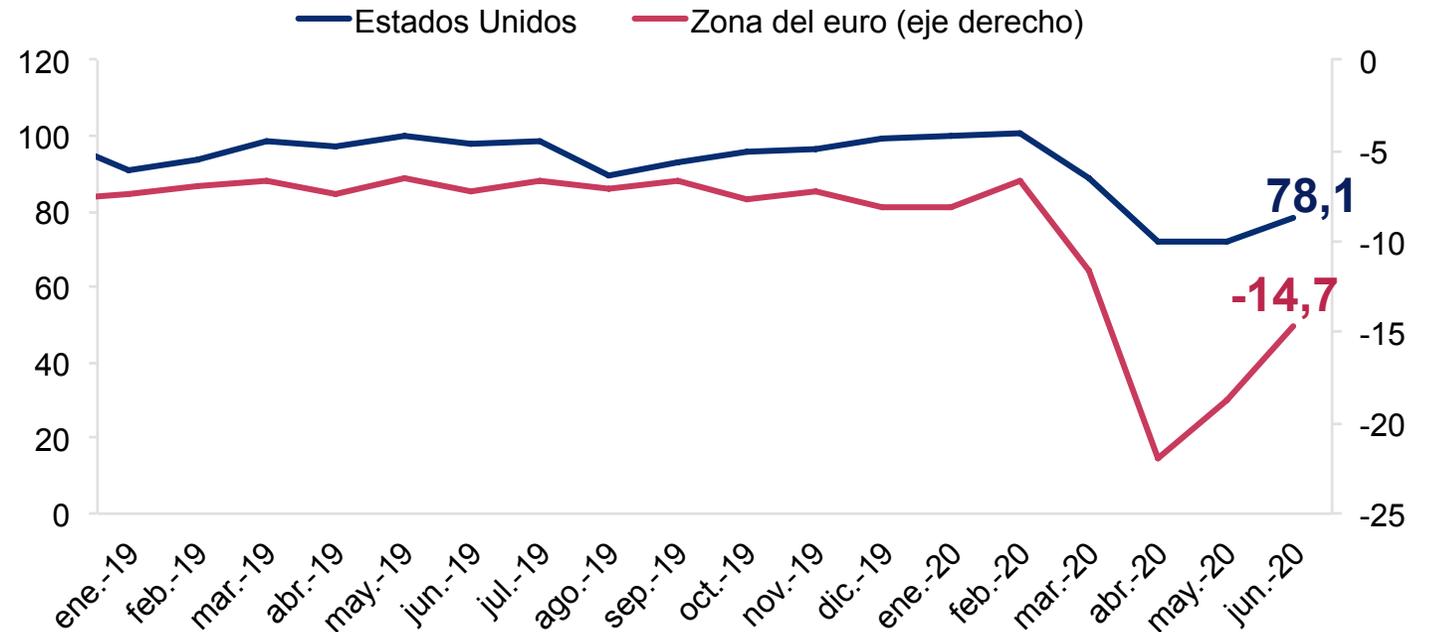
En puntos



Confianza del consumidor

En puntos

Fuente: Bloomberg, Universidad de Michigan y Comisión Europea.





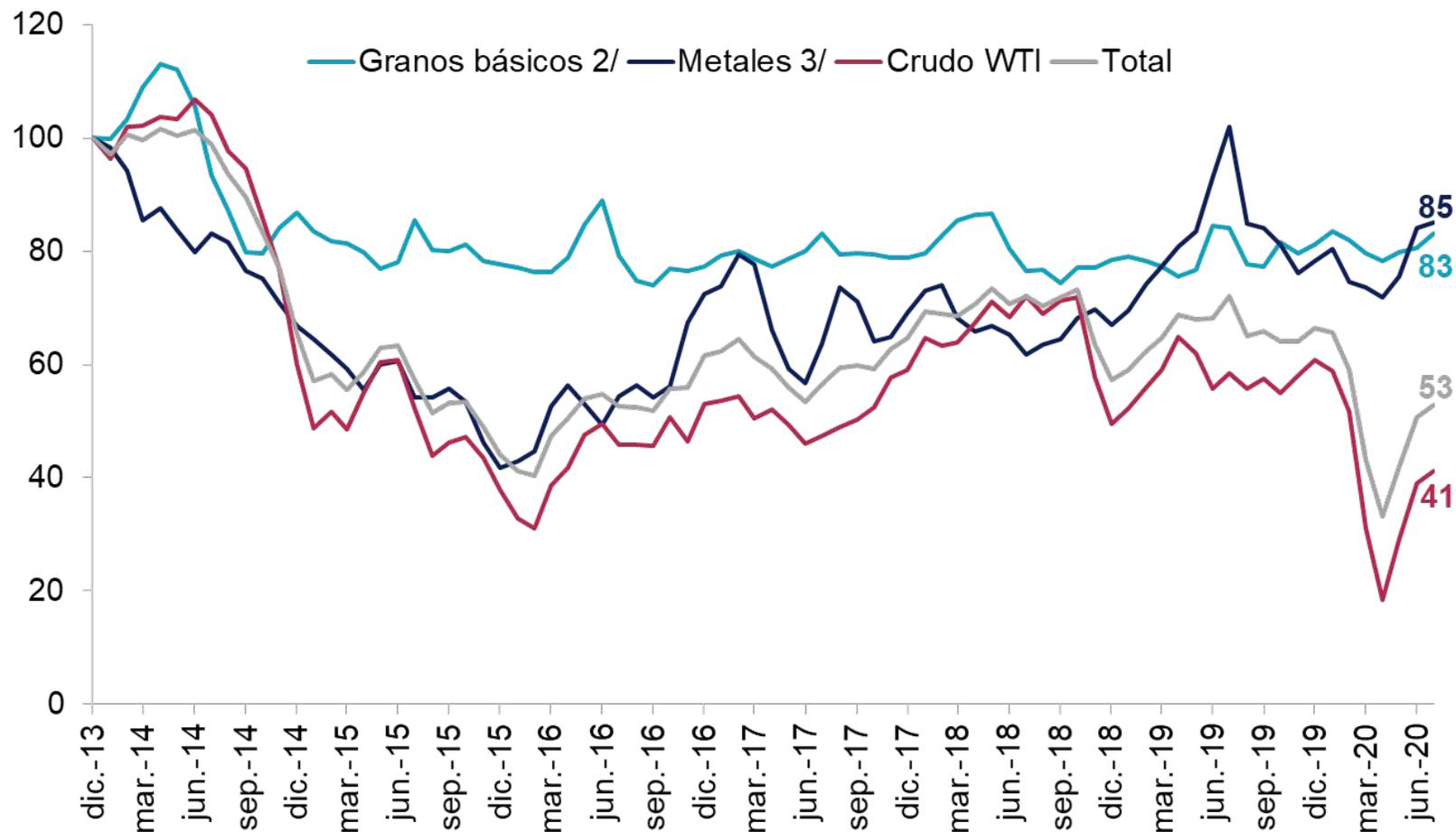
Índice de precios de materias primas importadas

Ponderaciones anuales móviles^{1/} (31/12/2013=100)

^{1/} Utiliza como ponderador 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.

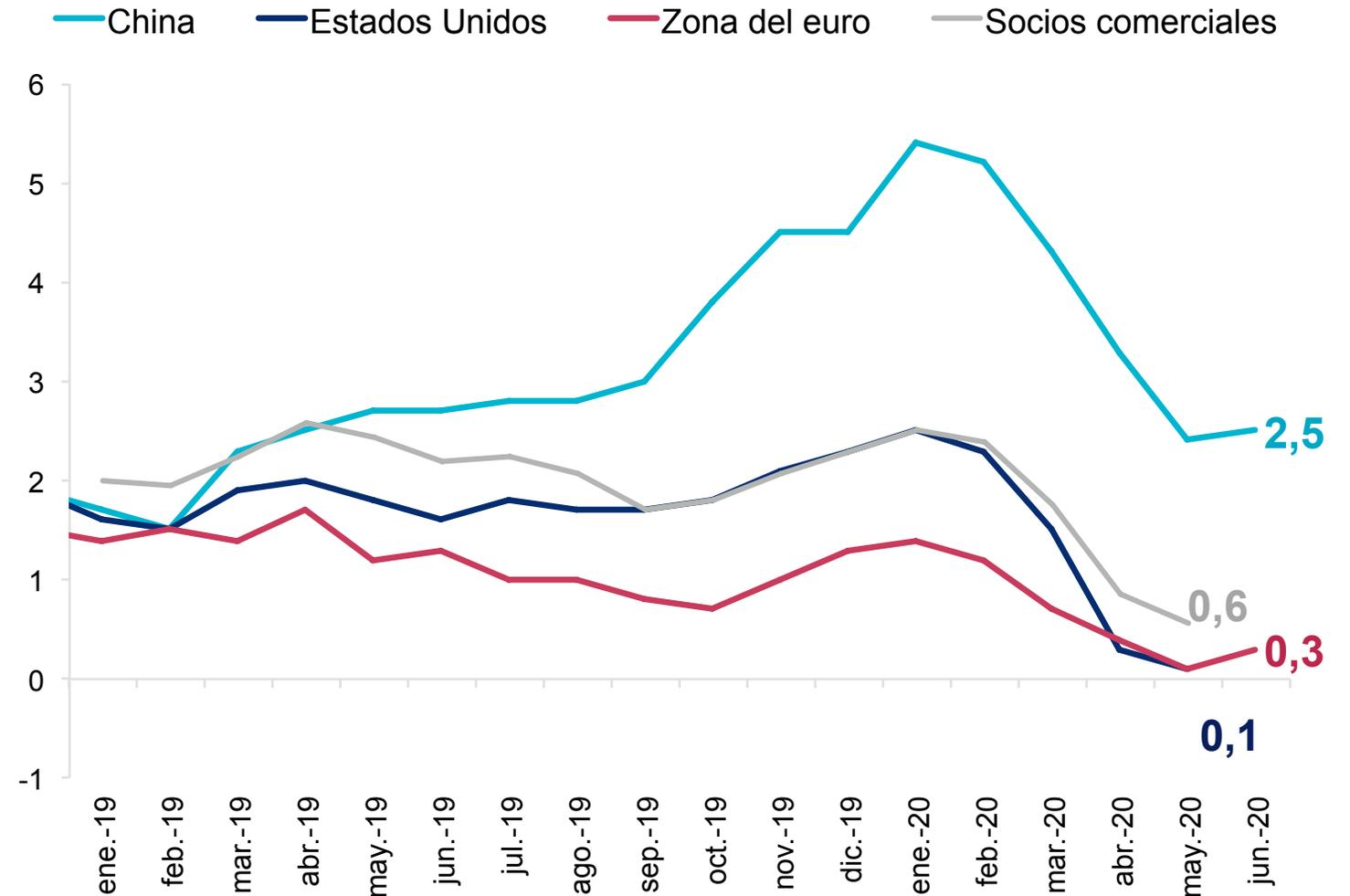


Fuente: Bloomberg con información al 6/7/2020 (3:00 p.m.).



Índice de precios al consumidor

Variación interanual en porcentajes

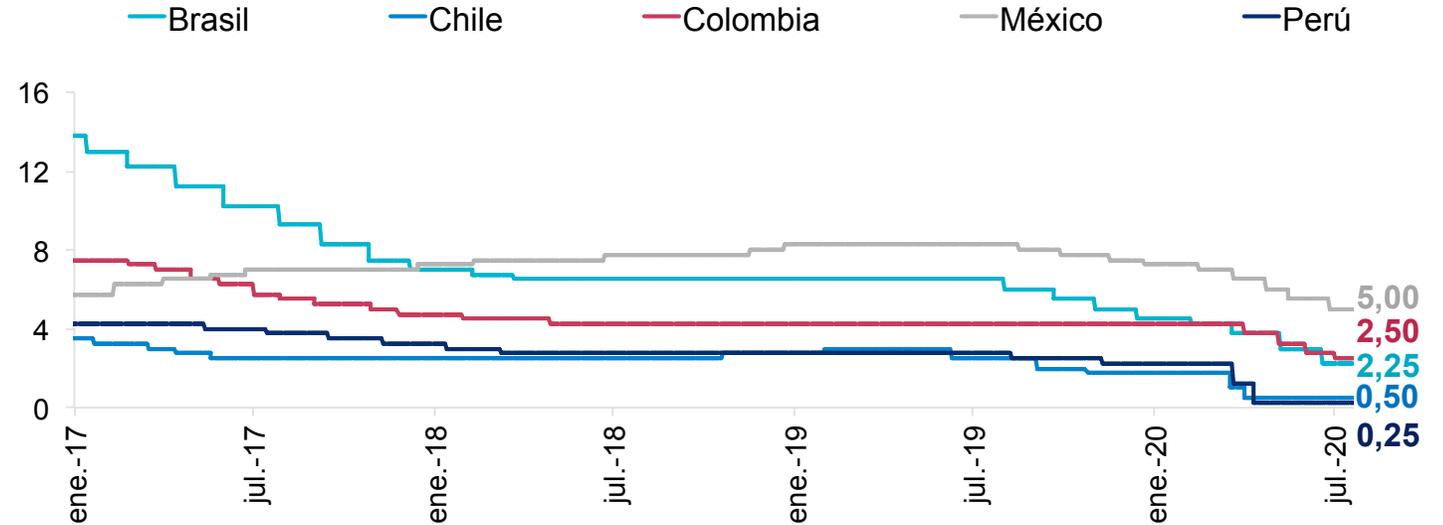


Fuente: Banco Central de Costa Rica y oficinas de estadística de los países.



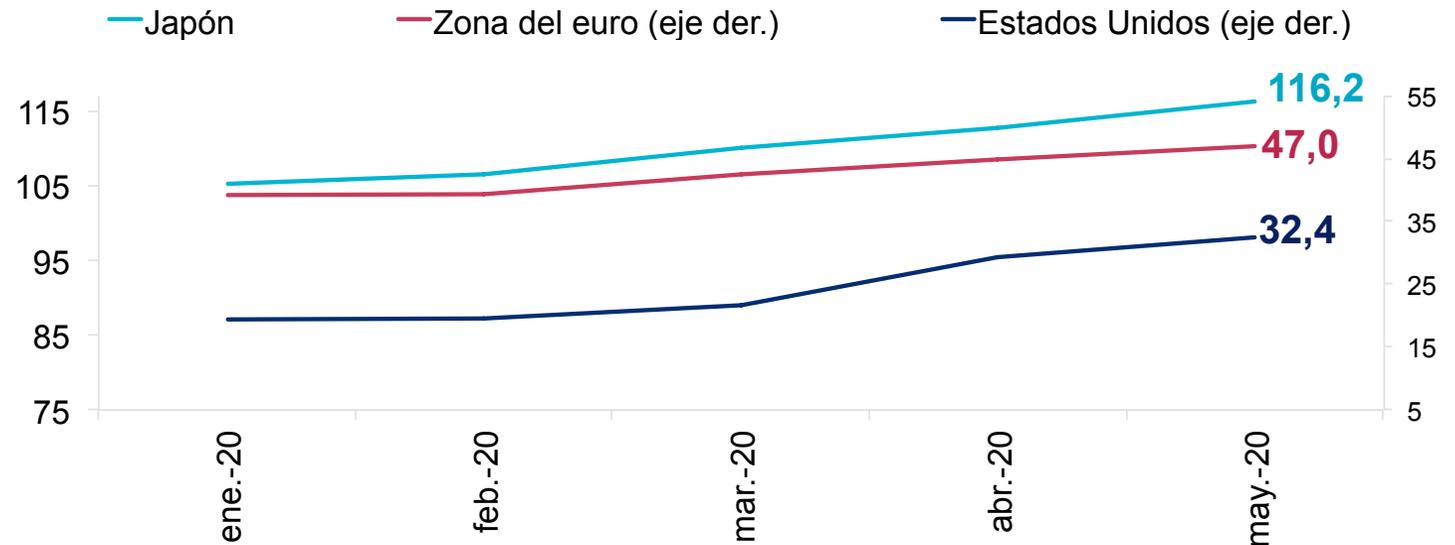
Tasa de política monetaria

Variación interanual en porcentajes



Programas de compra de activos

Como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg y sitios web de bancos centrales. El Gráfico B fue originalmente publicado en el Informe de Política Monetaria del Sistema de la Reserva Federal, junio de 2020.



ECONOMÍA NACIONAL

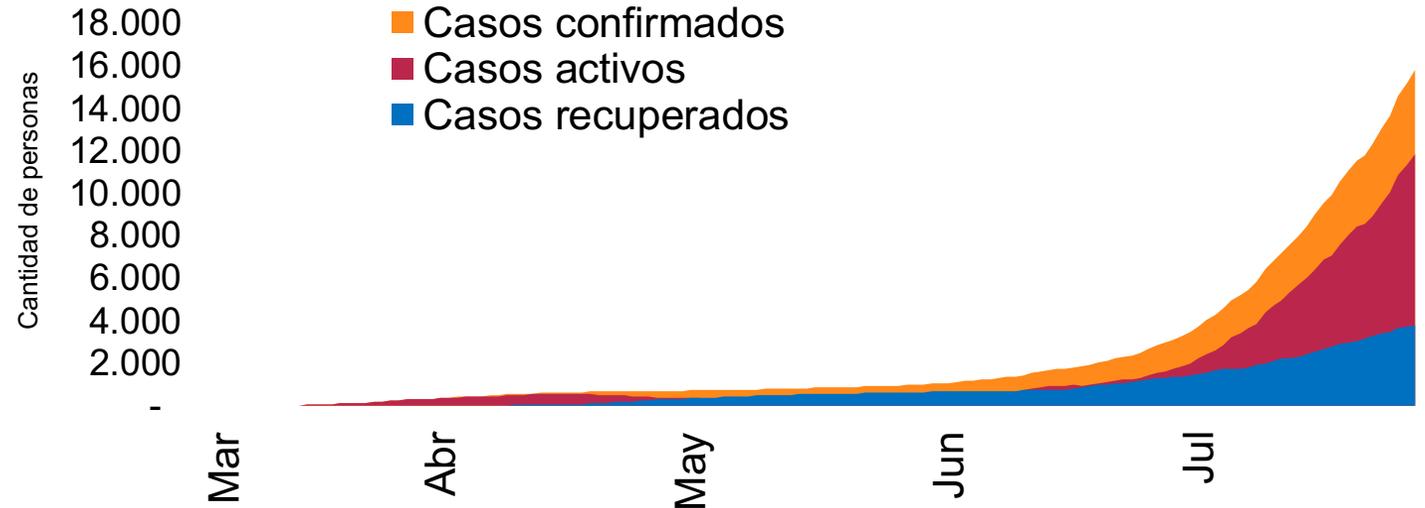
ACTIVIDAD ECONÓMICA Y EMPLEO

Reducción en demanda externa por bienes y servicios costarricenses, y los efectos de las medidas de contención adoptadas en el país, se tradujeron en una contracción económica de 4,3% en el primer semestre del año y en un fuerte deterioro de los indicadores del mercado laboral.

Evolución de la COVID-19 en Costa Rica

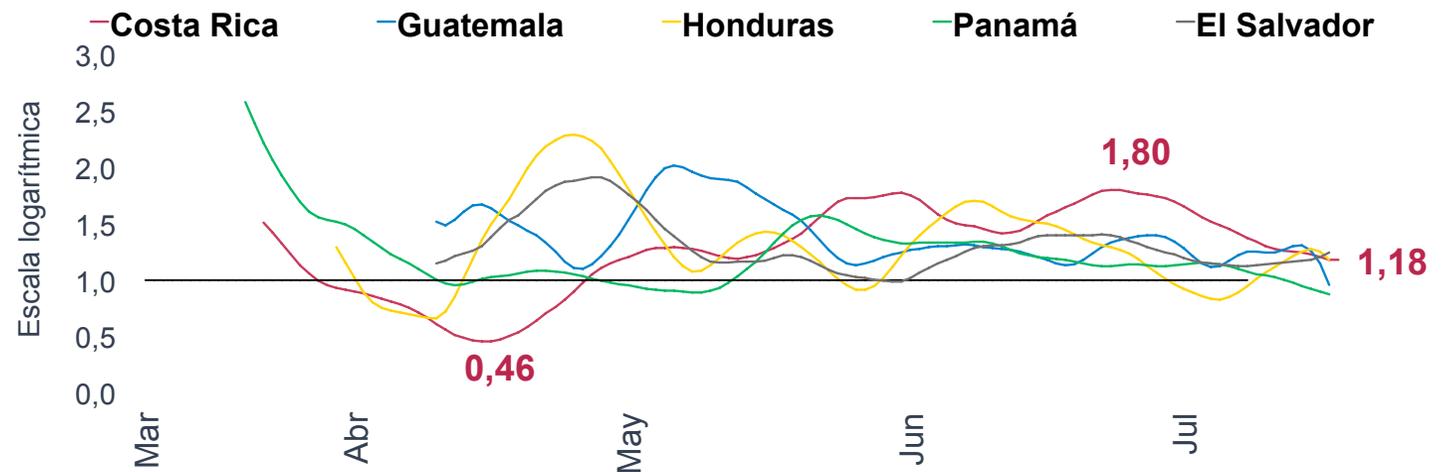
Las medidas de contención surtieron efecto en contener la primera ola de contagio, pero a partir de mayo la tasa de contagio subió significativamente (por encima del resto de C.A.) y el número de casos tuvo una abrupta escalada.

Evolución de casos confirmados, recuperados y activos al 27 de julio de 2020.



Fuente: Ministerio de Salud.

Curvas de la tasa R de la COVID-19 en Centroamérica



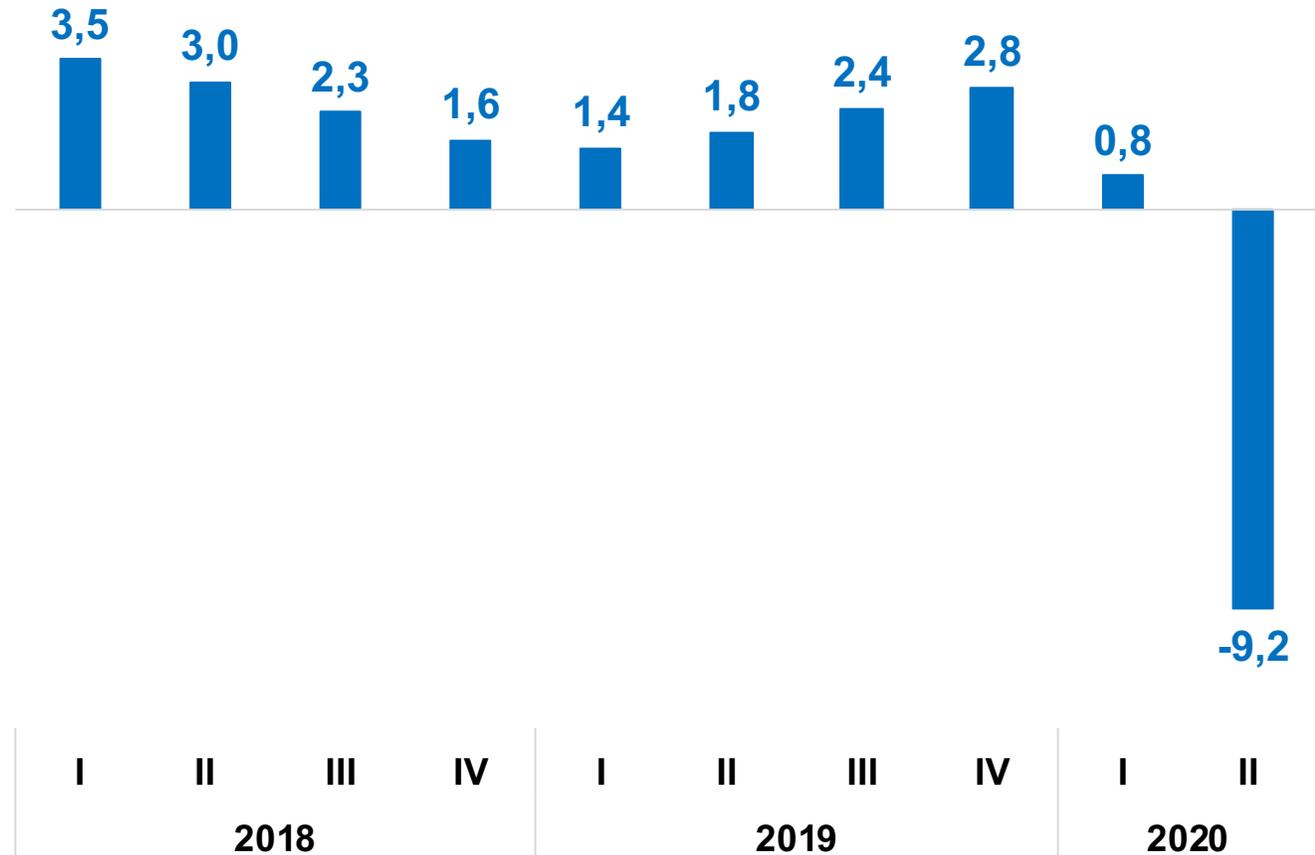
Fuente: CCP-UCR.

PIB trimestral en volumen

Variación interanual en porcentajes (serie tendencia ciclo)

Fuerte desaceleración de la actividad económica al final del primer trimestre se transformó en marcada contracción (9,2%) en los siguientes tres meses.

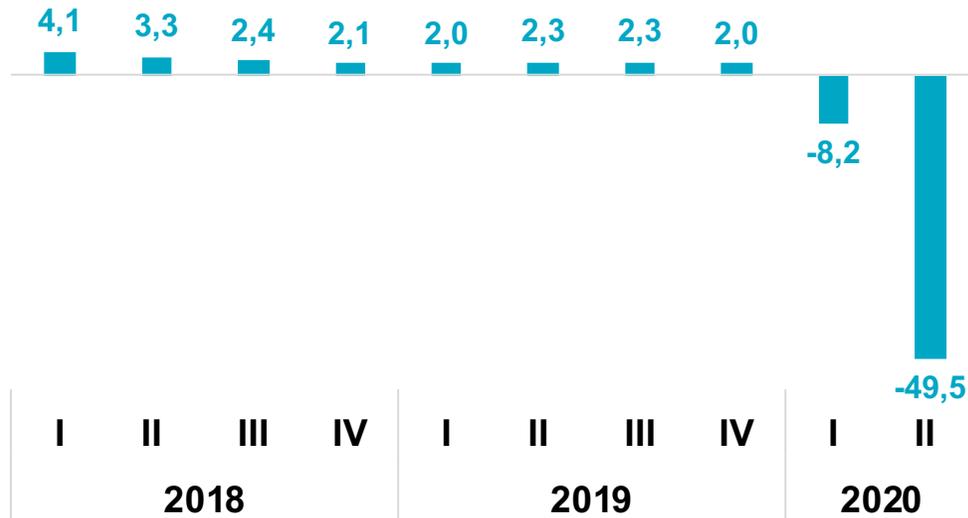
Eso llevó a una caída interanual de 4,3% en el volumen del Producto Interno Bruto (PIB).



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

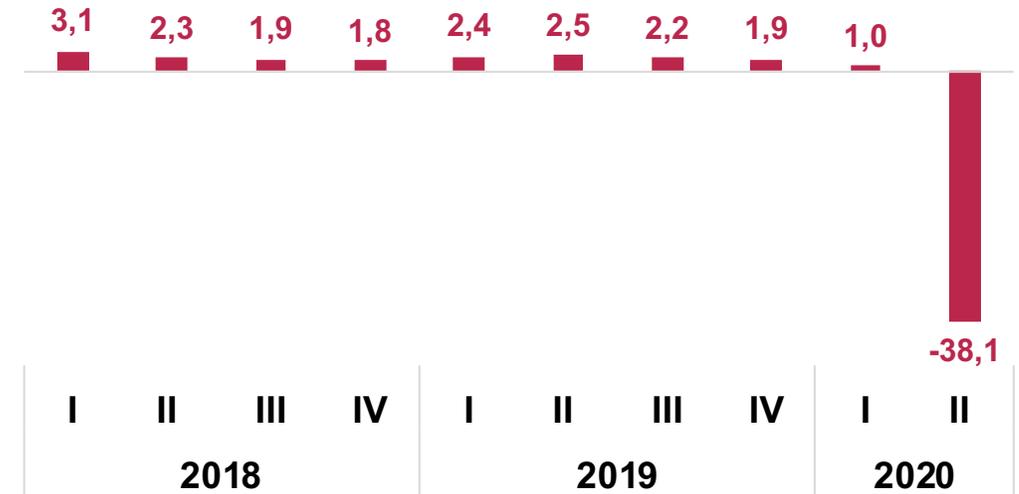
Hoteles y restaurantes

Tasa de variación interanual- serie tendencia ciclo



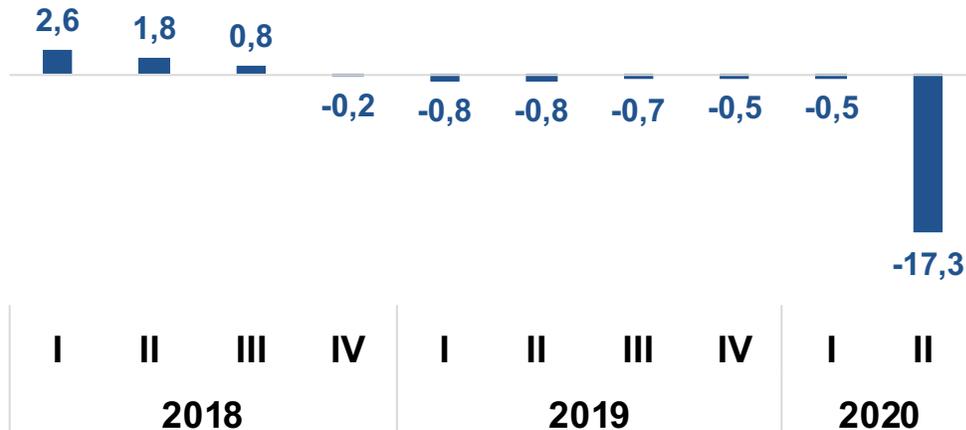
Transporte y almacenamiento

Tasa de variación interanual- serie tendencia ciclo



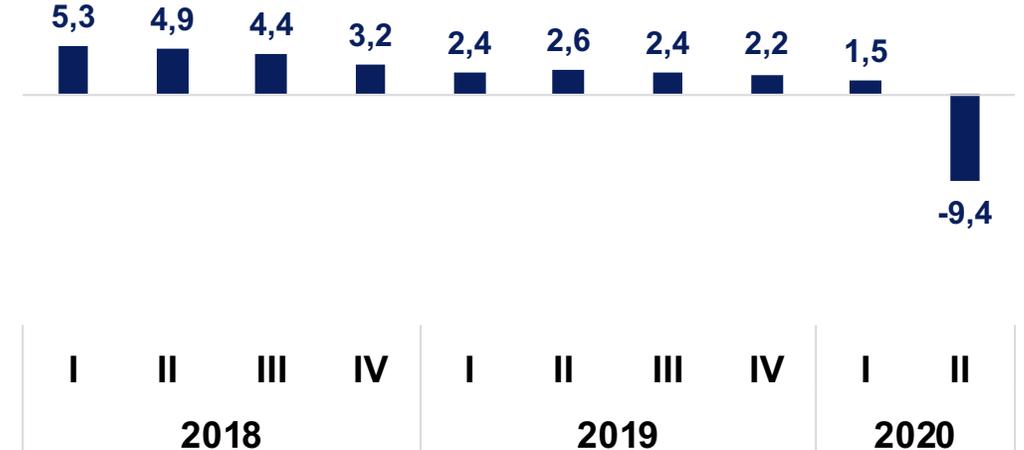
Comercio

Tasa de variación interanual- serie tendencia ciclo



Actividades artísticas, entretenimiento, servicios personales y domésticos

Tasa de variación interanual- serie tendencia ciclo



Contribución al crecimiento según componentes del gasto

Aporte en p.p. a la variación interanual

La contracción económica se explica por la caída en la demanda externa neta, el consumo final de los hogares y la inversión.

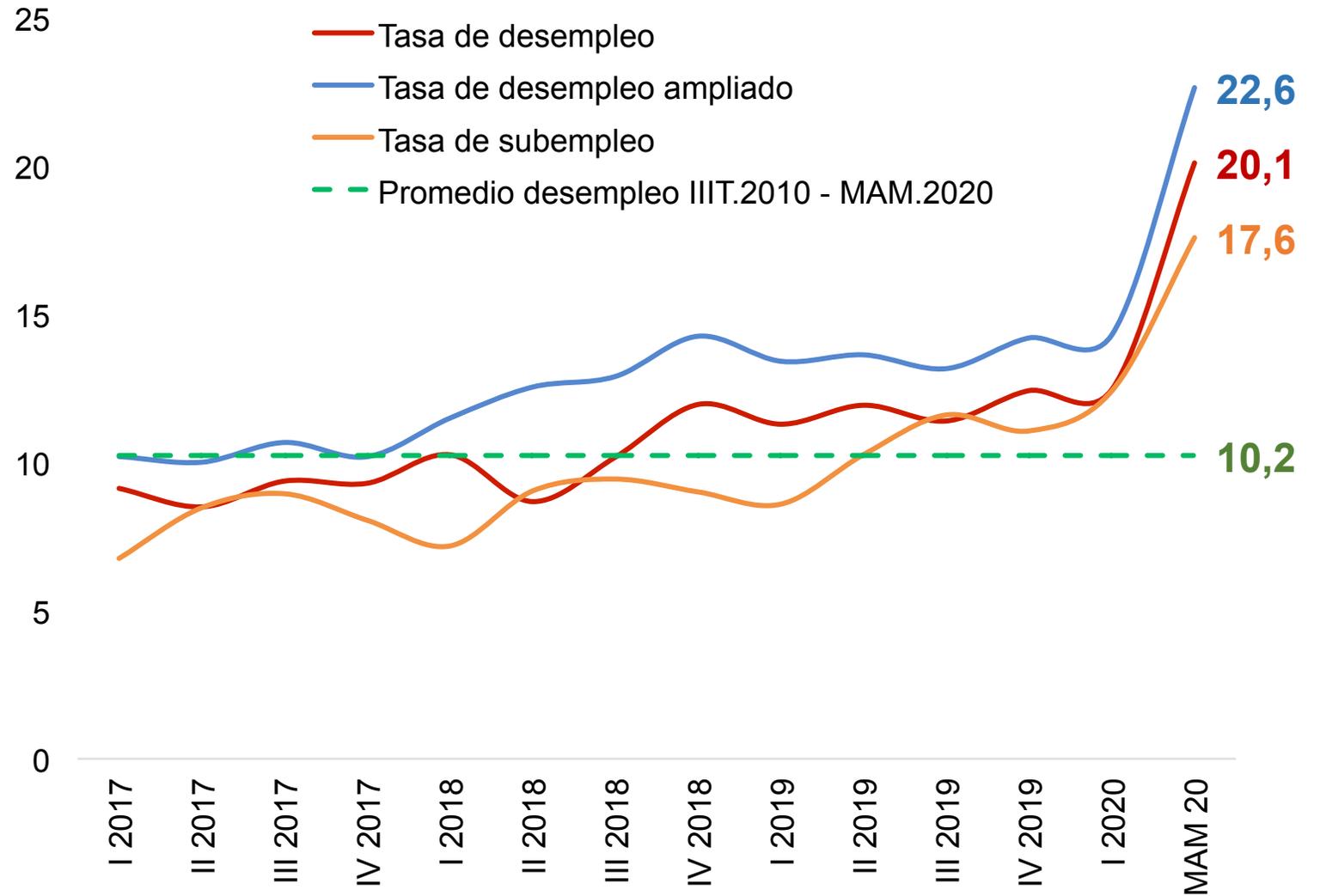


Fuente: Banco Central de Costa Rica.



Tasas de desempleo y subempleo

Fuerte impacto en mercado laboral: ECE muestra que tasa de desempleo sube a 20,1% para trimestre MAM 2020 (11,3% en igual periodo 2019). Fuerte deterioro también en tasas de subempleo y desempleo ampliado.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos



ECONOMÍA NACIONAL

BALANZA DE PAGOS

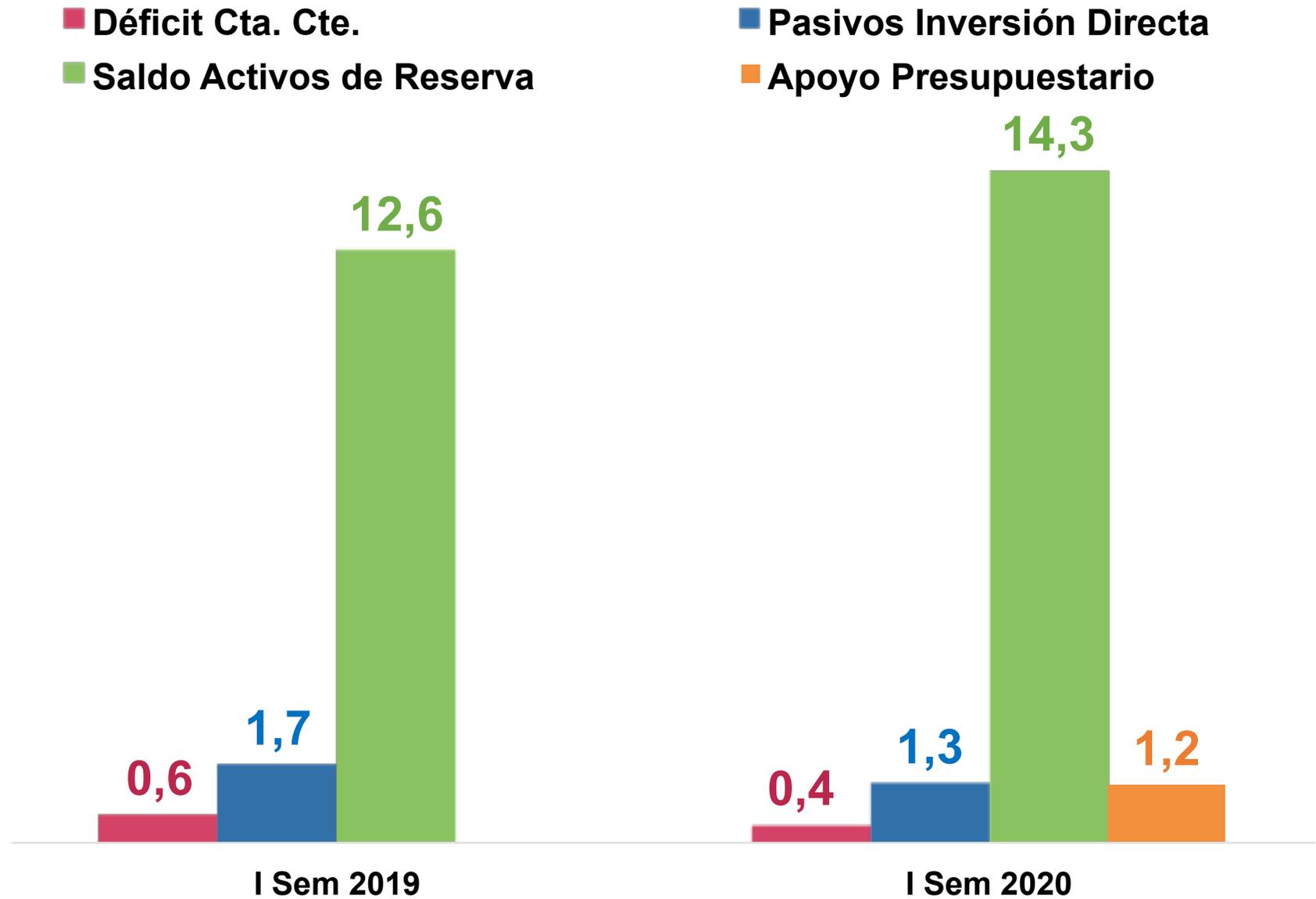
Los efectos de la pandemia se reflejaron en una fuerte contracción de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios en el primer semestre de 2020.

Déficit de cuenta corriente se redujo 0,2 p.p. del PIB con respecto al mismo periodo del año anterior.



Componentes de la balanza de pagos

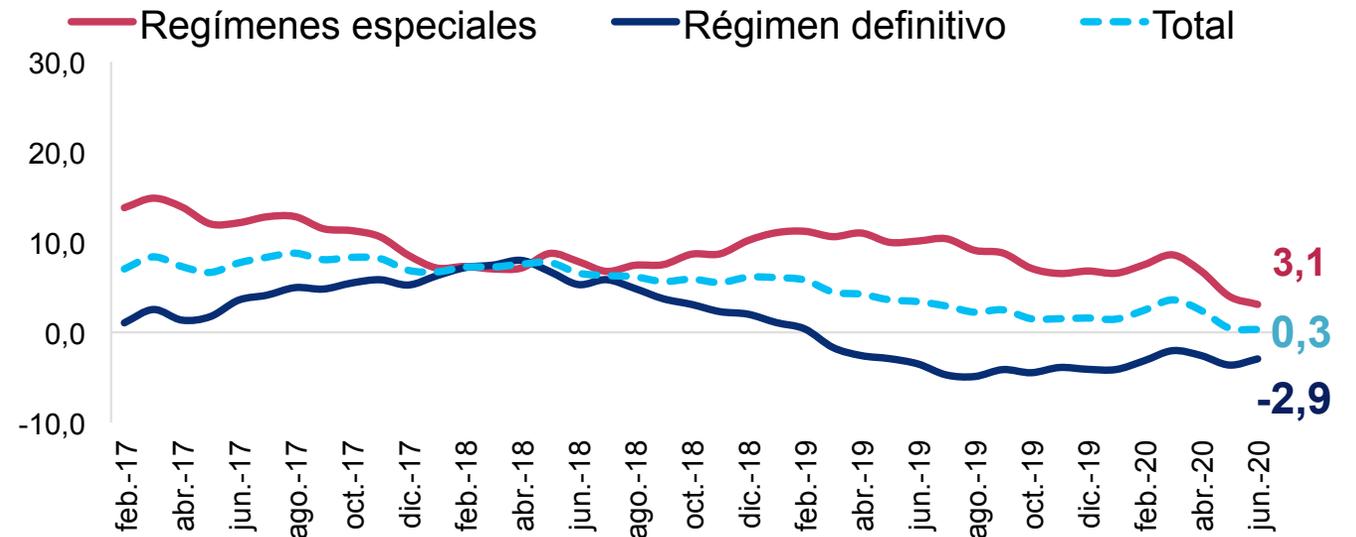
Como porcentaje del PIB





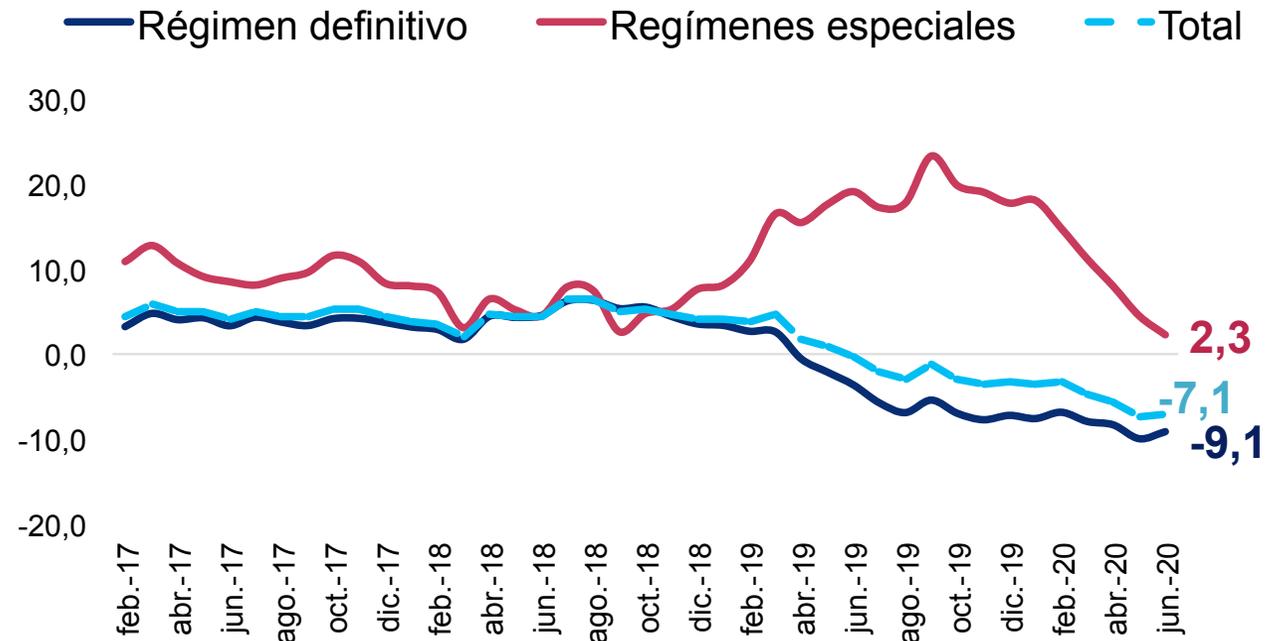
Exportaciones de bienes: Valor nominal según régimen

Variación interanual en porcentaje



Importaciones de bienes: Valor nominal según régimen

Variación interanual en porcentaje





ECONOMÍA NACIONAL

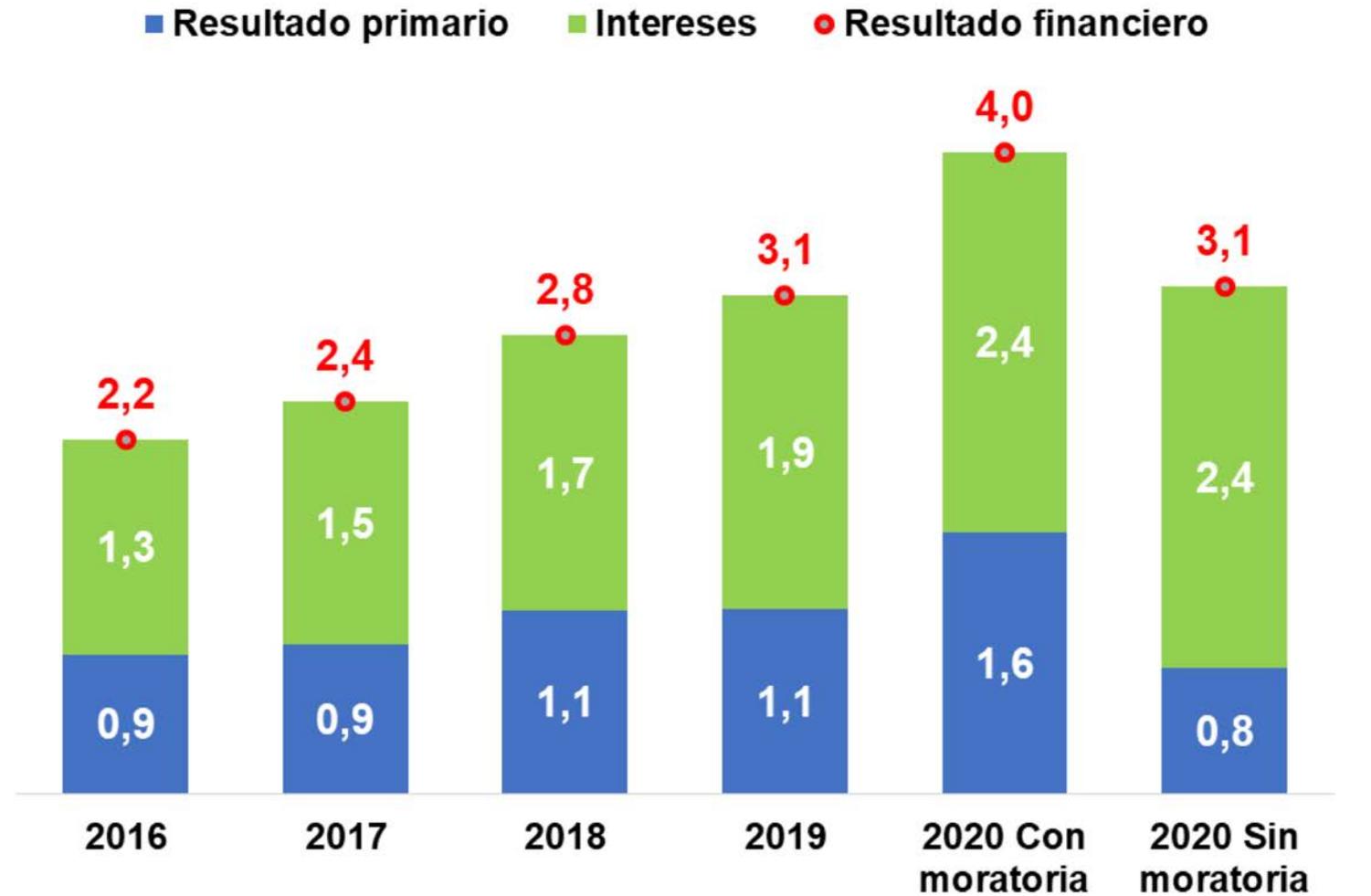
FINANZAS PÚBLICAS

Cifras fiscales con buen desempeño en primer trimestre pero fuerte deterioro en segundo trimestre 2020 por:

- **Menor recaudación tributaria (por contracción económica y moratoria tributaria)**
- **Aumento en gasto social (Bono Proteger) para dar alivio a los sectores vulnerables afectados por COVID-19**
- **Mayor pago de intereses.**

Resultado financiero del Gobierno Central

Acumulado a junio de cada año, como porcentaje del PIB

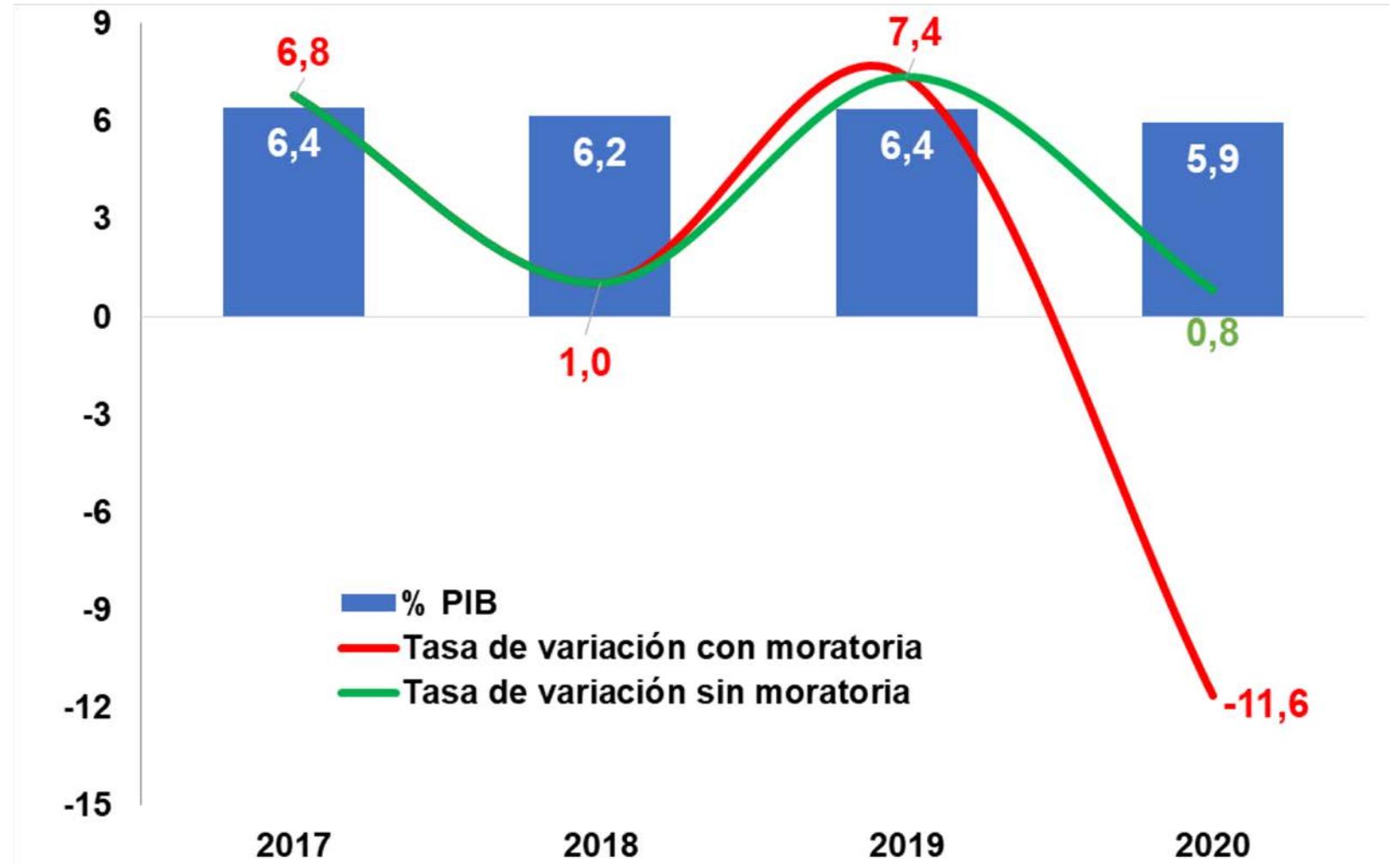


Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda



Gobierno Central: ingresos tributarios en el primer semestre

*Porcentajes del PIB
y variación
interanual*

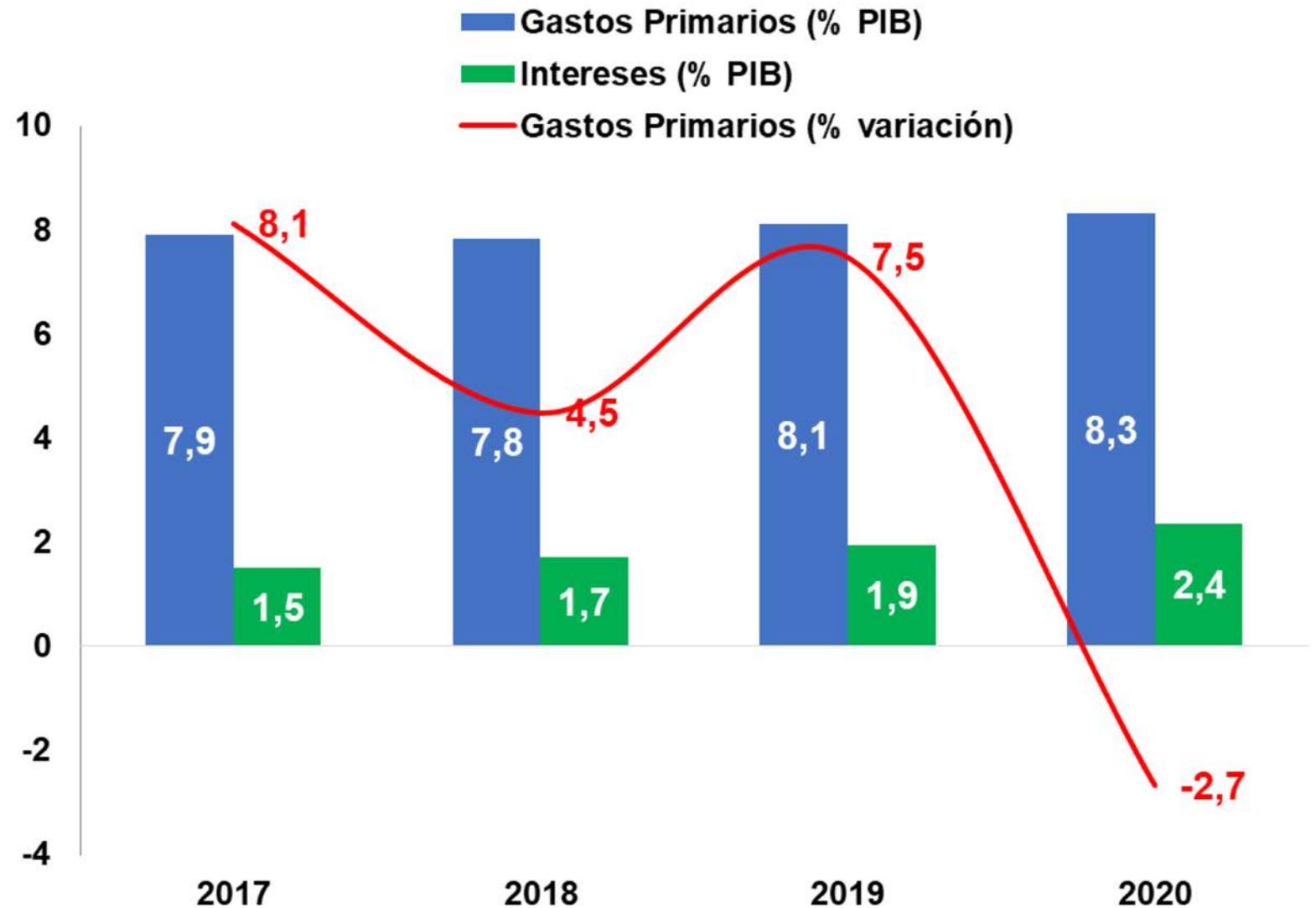


Fuente: Ministerio de Hacienda.



Gobierno Central: gastos primarios e intereses

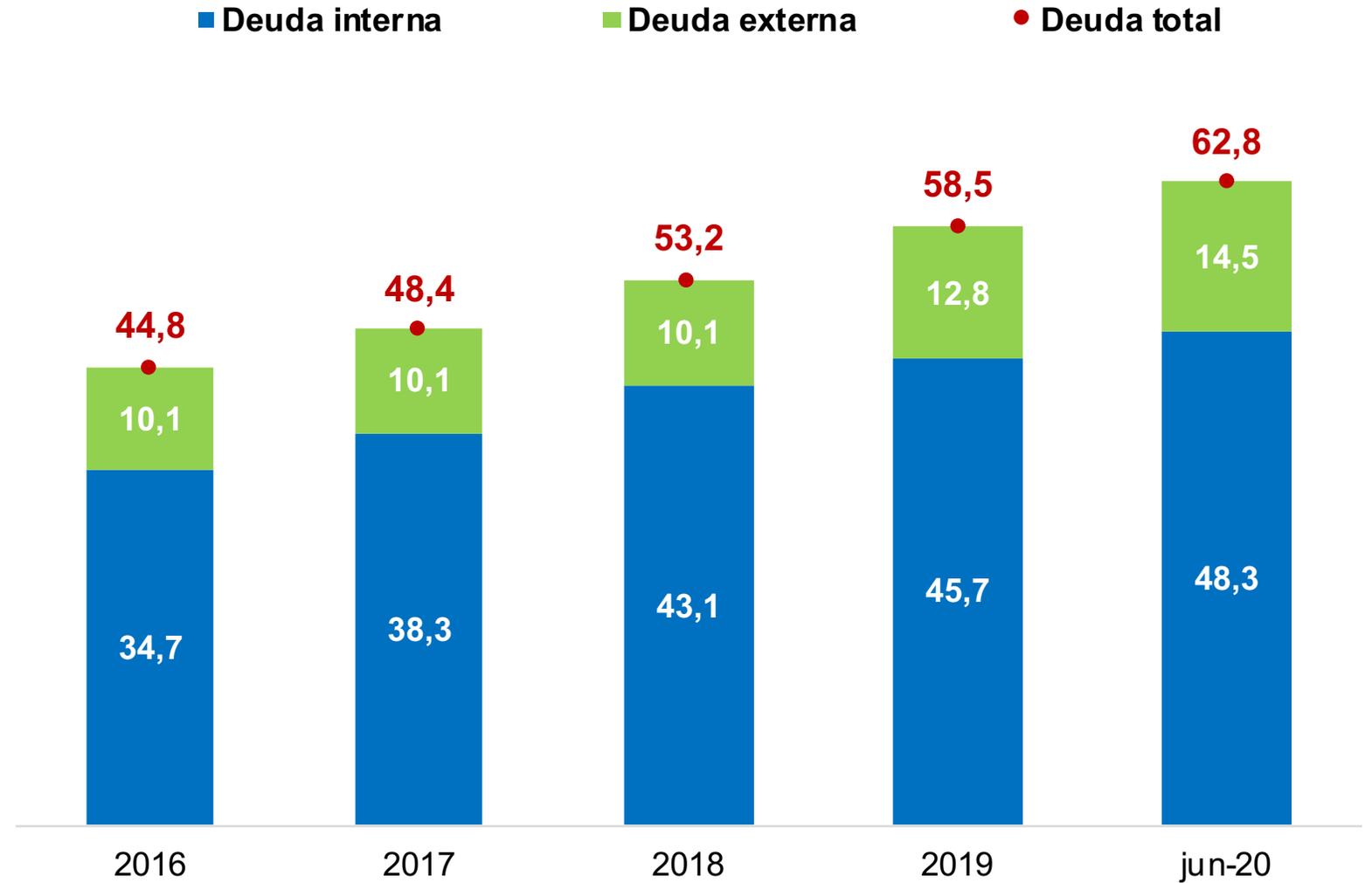
*Porcentajes del PIB
y variación
interanual*



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gobierno Central: razón de deuda

Porcentajes del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda



ECONOMÍA NACIONAL

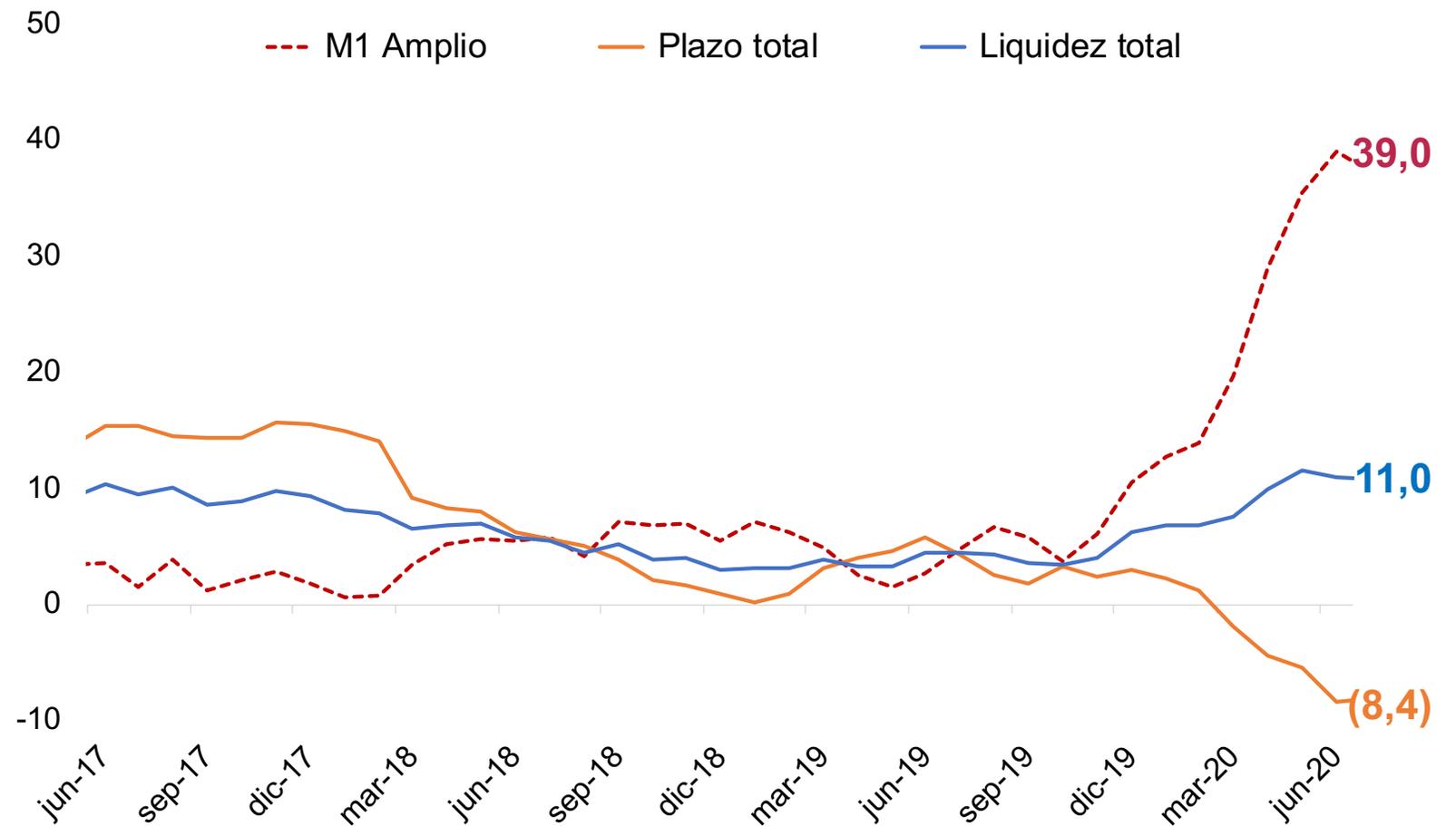
AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS

En primer semestre 2020:

- **Agregados monetarios amplios mostraron crecimiento moderado, congruente el comportamiento de la actividad económica**
- **Agregados más líquidos presentaron altas tasas de crecimiento.**
- **Crédito al sector privado continuó estancado.**

Componentes de la liquidez total

Variación interanual en porcentaje

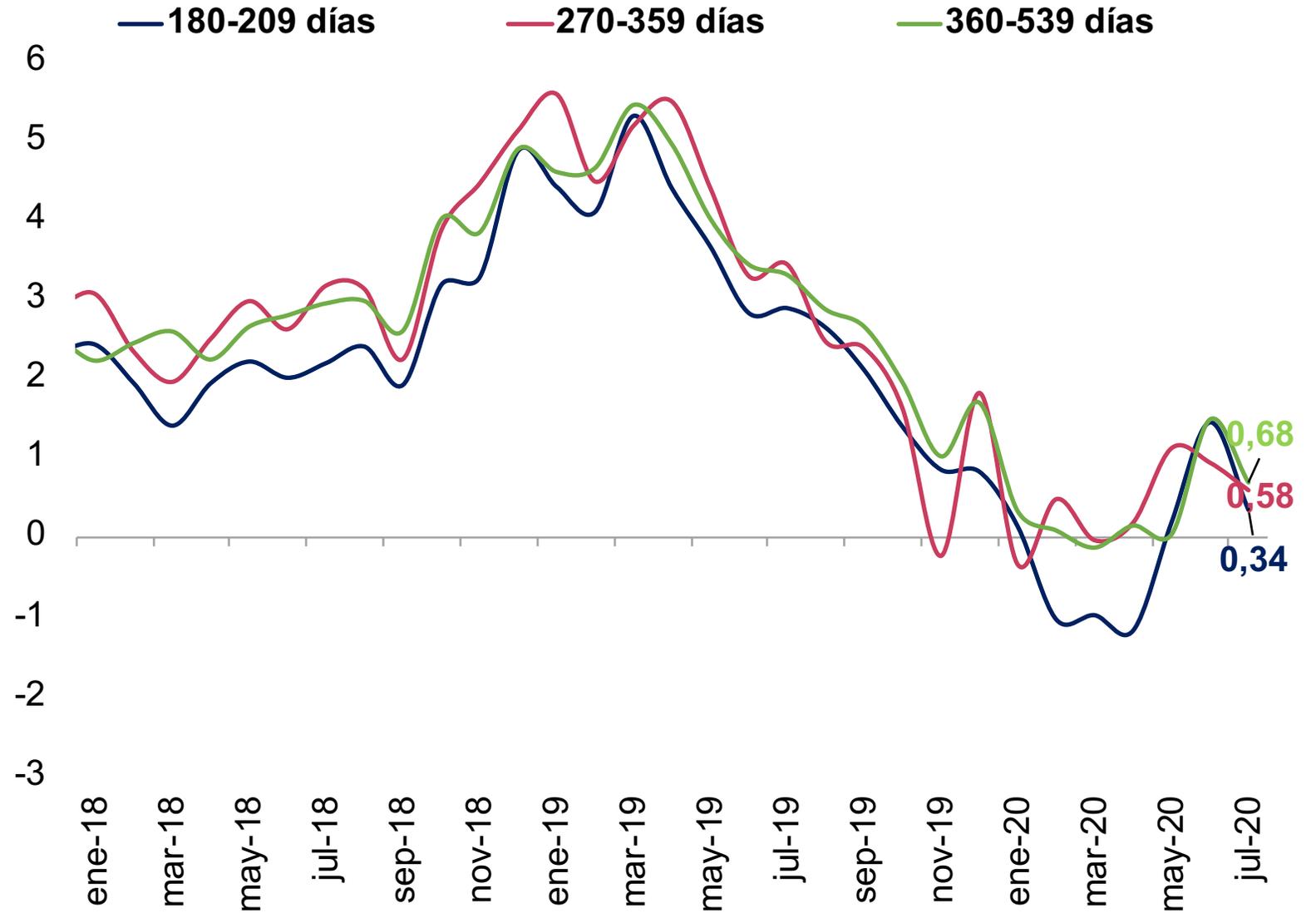


Fuente: Banco Central de Costa Rica.



Premio por ahorrar en moneda nacional

En puntos porcentuales
(usando expectativas cambiarias de mercado)

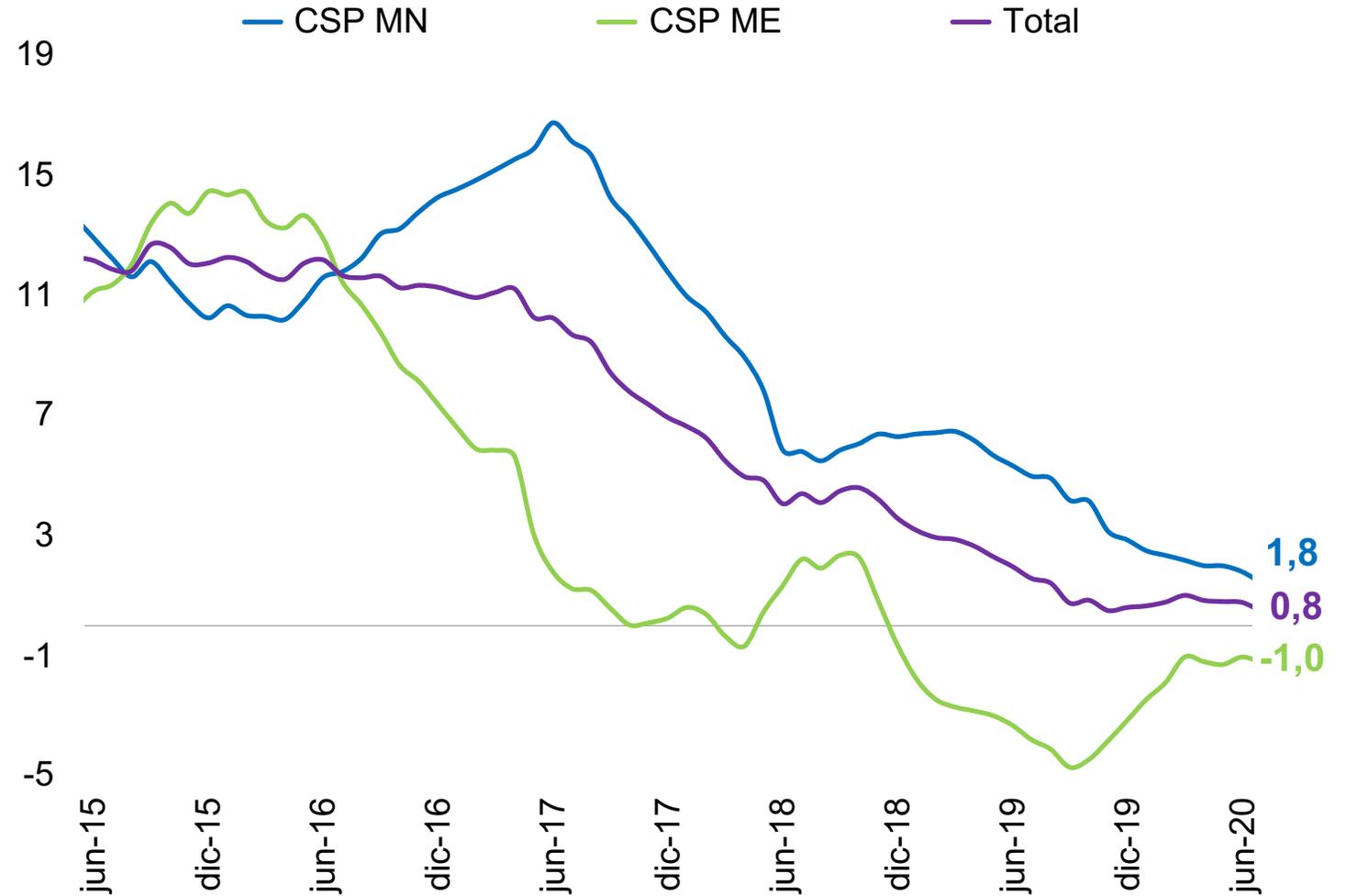


Fuente: Banco Central de Costa Rica.



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

Variación interanual en porcentaje

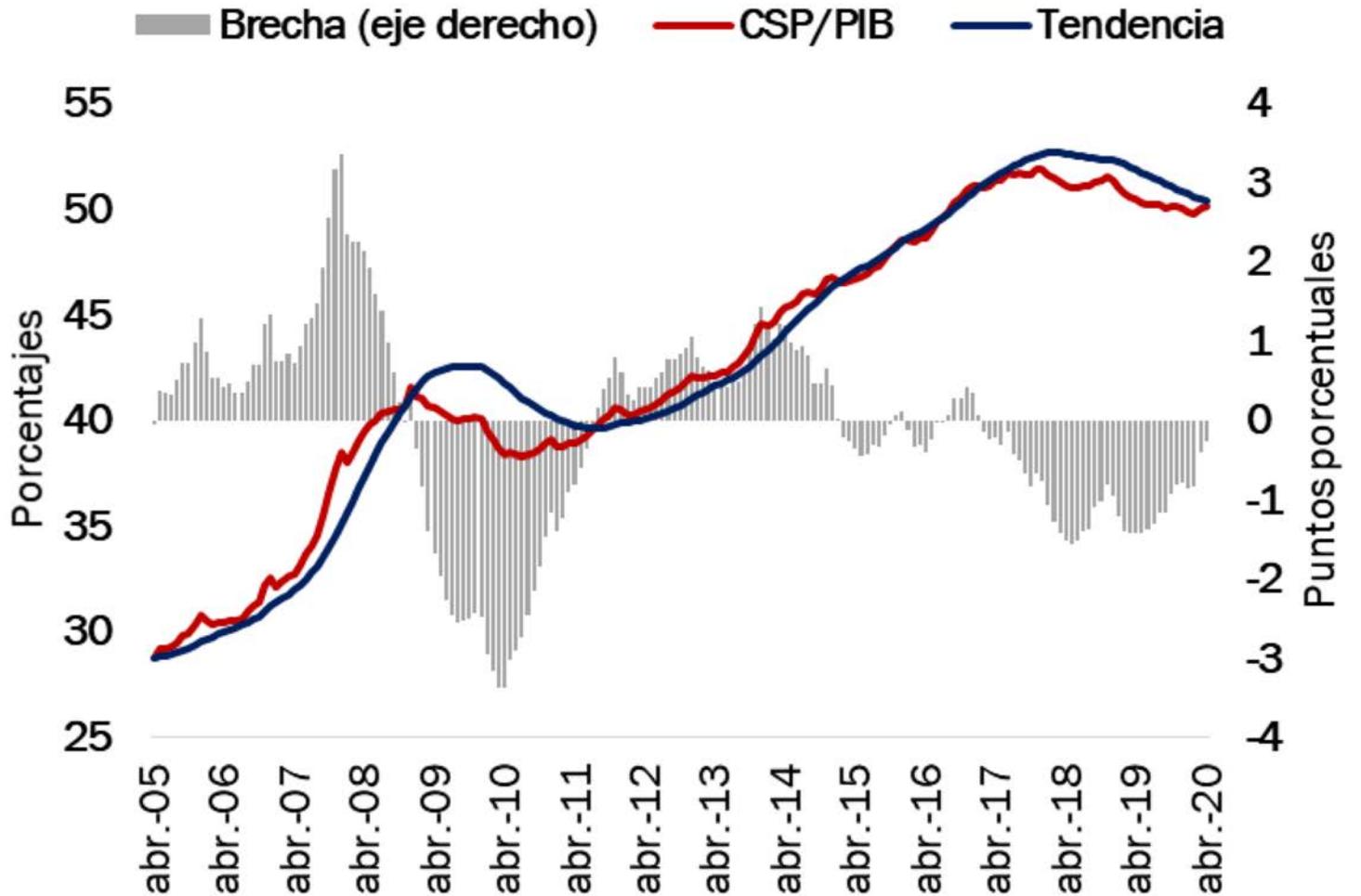


Cifras sin efecto cambiario. Información preliminar de intermediarios financieros al 26 de junio.
Fuente: Banco Central de Costa Rica



Brecha del crédito al sector privado respecto a su tendencia de largo plazo

Porcentaje del PIB



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



ECONOMÍA NACIONAL

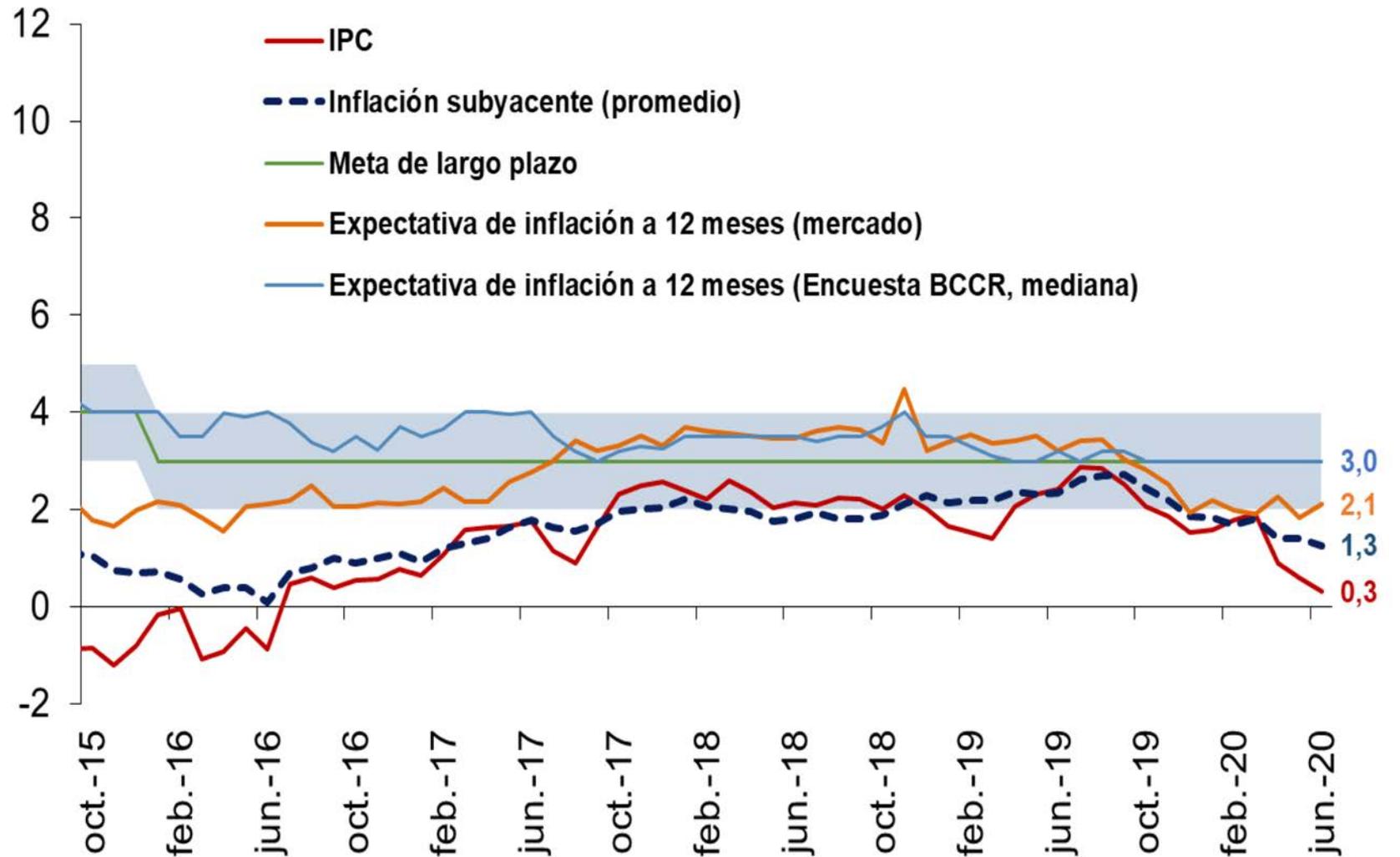
INFLACIÓN

Durante primer semestre 2020:

- **Inflación general y subyacente caen; se mantuvieron por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación (2% a 4%).**
- **Presiones desinflacionarias (baja inflación mundial, brecha producto negativa, alto desempleo, crédito estancado) se acentuaron en II-trim.**
- **Expectativas inflacionarias firmemente ancladas.**

Indicadores de Inflación general, subyacente y expectativas

Variación interanual, en porcentajes



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



ECONOMÍA NACIONAL

POLÍTICA MONETARIA Y TASAS DE INTERÉS

En primer semestre 2020:

BCCR mantuvo postura monetaria expansiva y contracíclica, con el fin de mitigar el impacto sobre los hogares y empresas de la pandemia por COVID-19, y procurar la estabilidad del sistema financiero y del sistema de pagos.

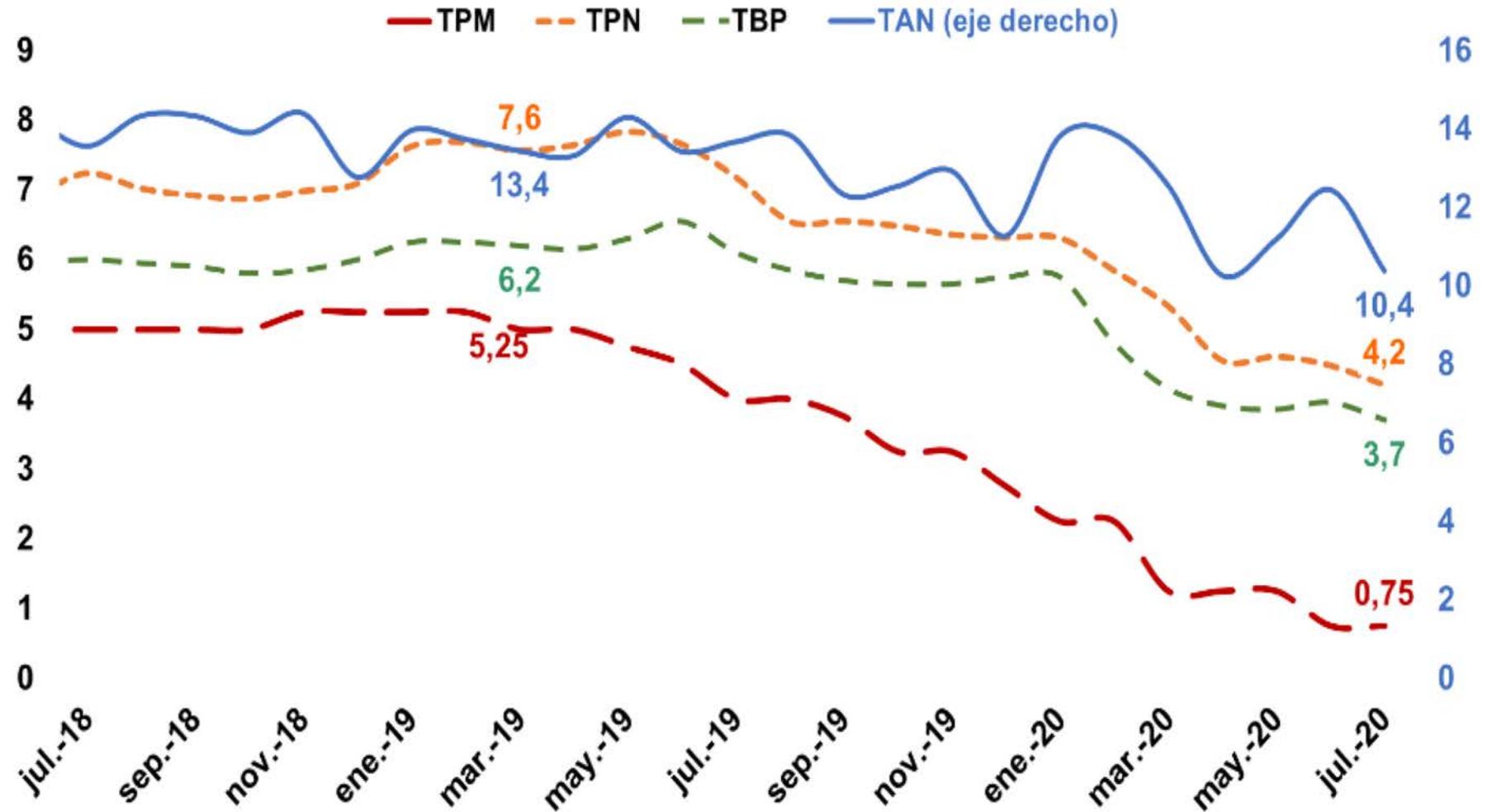


BCCR

- Redujo TPM en tres ocasiones para un acumulado de 200 puntos base (p.b.), hasta ubicarla en 0,75% anual, el mínimo histórico de este indicador.
- Modificó el corredor de tasas de interés en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL).
- Dispuso que a partir de 2020 realizar anualmente ocho reuniones de política monetaria, con el propósito de mejorar la información para los mercados financieros.
- Buscó garantizar oportuna provisión de liquidez a los mercados (MIL, MEDI, recompras, mercado secundario BCCR, mercado secundario MH).
- Coordinó con el Conassif y la Sugef para la adopción de una serie de medidas prudenciales para facilitar el crédito y las operaciones de readecuación y prórroga.

TPM y tasas de interés del sistema financiero nacional ^{1/}

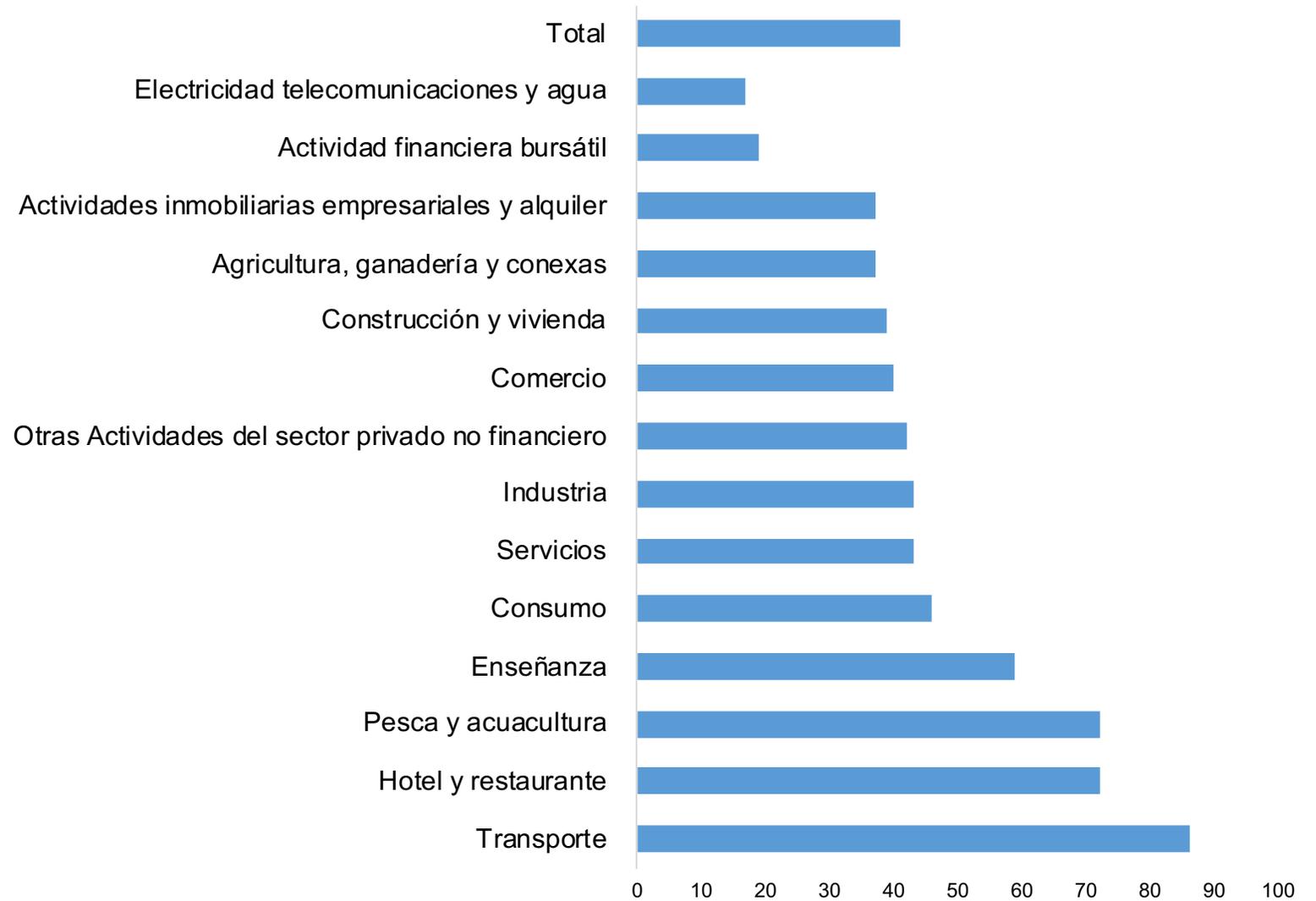
^{1/} TPN: tasa pasiva negociada, TAN: tasa activa negociada, TBP: Tasa Básica Pasiva.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Prórrogas y readecuaciones como porcentaje del crédito total, según actividad económica

Marzo-junio del 2020



Fuente: Banco Central de Costa Rica



ECONOMÍA NACIONAL

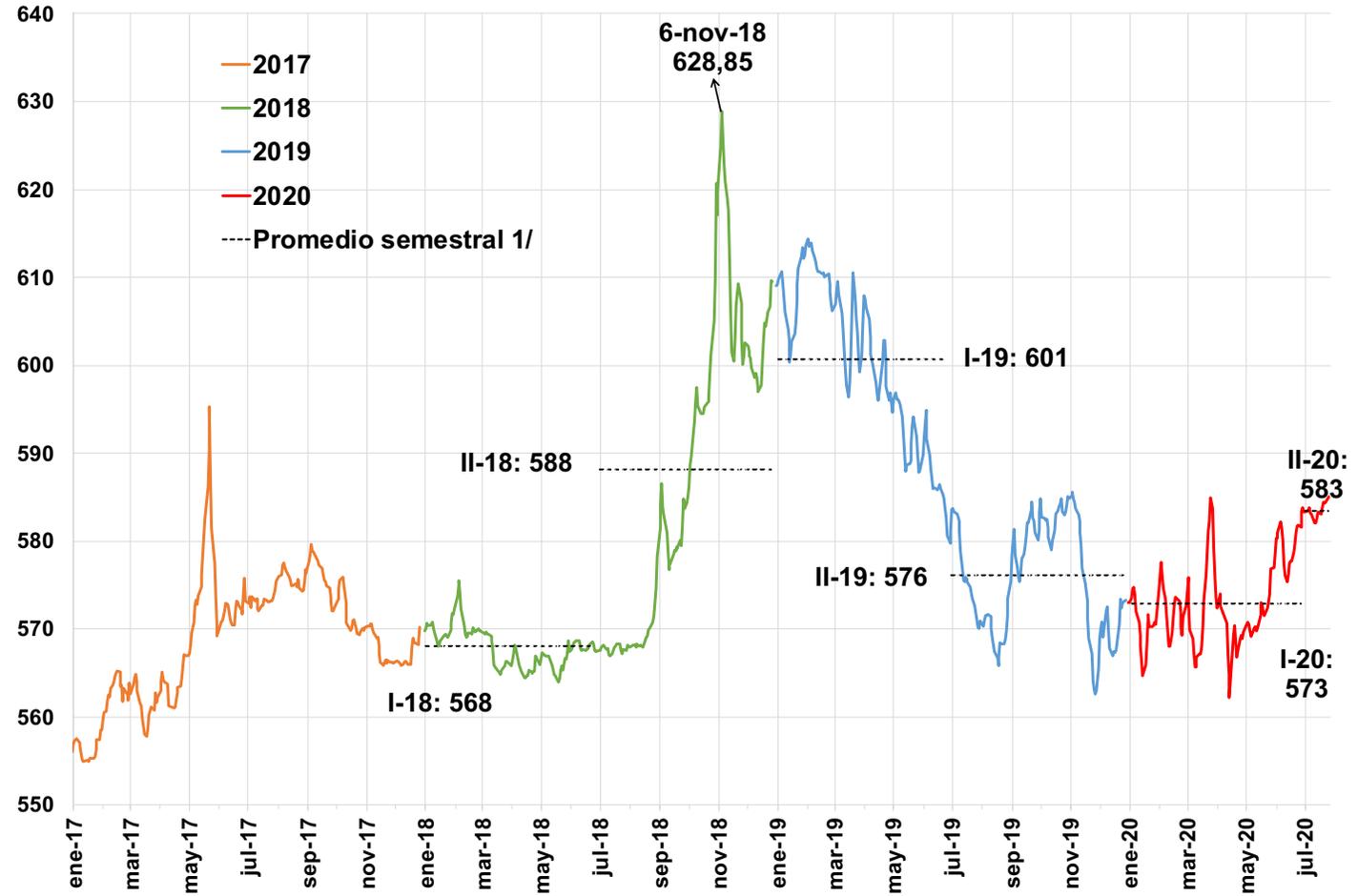
MERCADO CAMBIARIO

En primer semestre 2020 el mercado cambiario no presentó eventos de tensión, pese a los efectos adversos de la pandemia.



Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

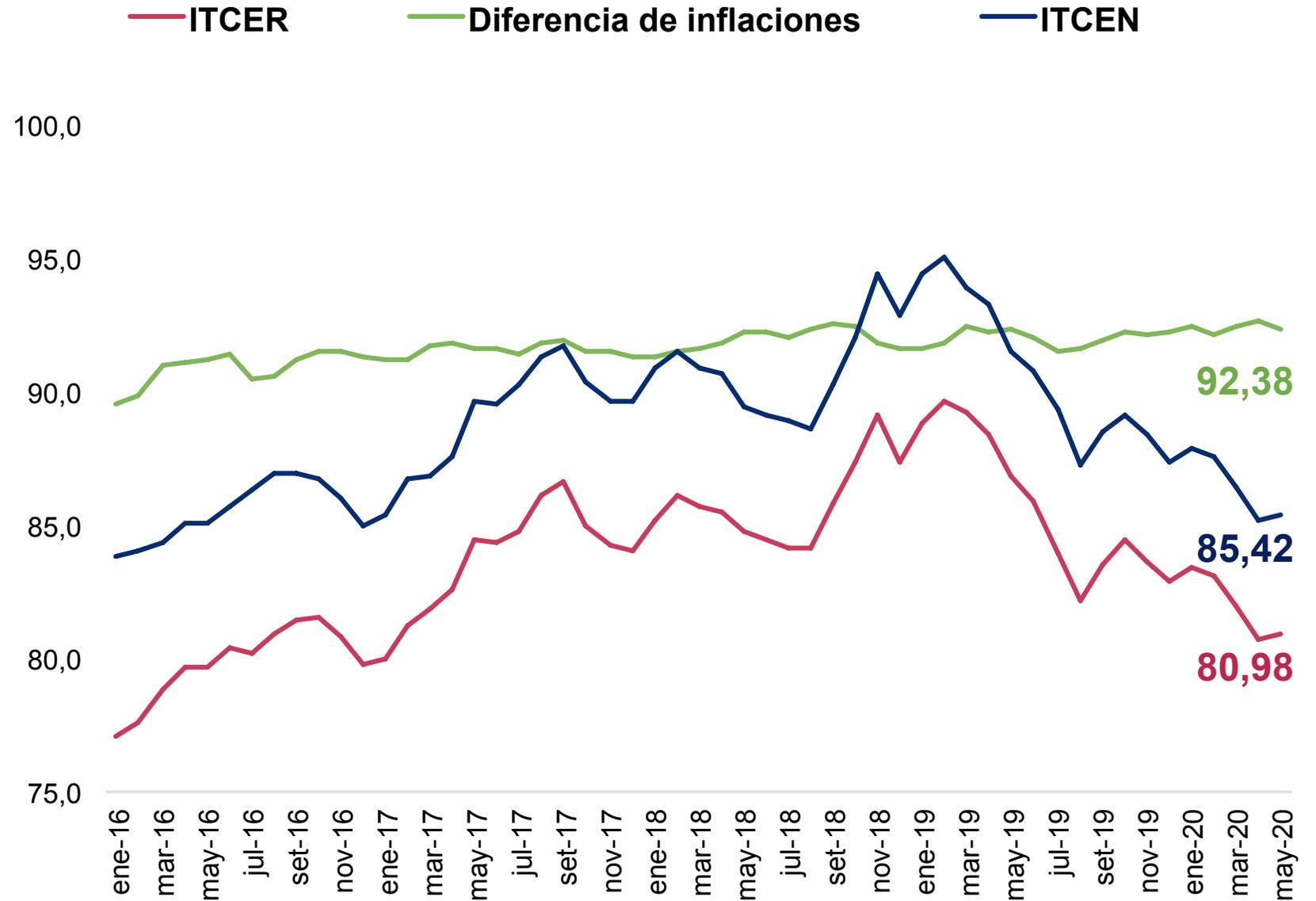
Colones por dólar



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Índice del tipo de cambio efectivo real (ITCER) y sus componentes

Niveles



Fuente: Banco Central de Costa Rica.



2

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

2020-2021



PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

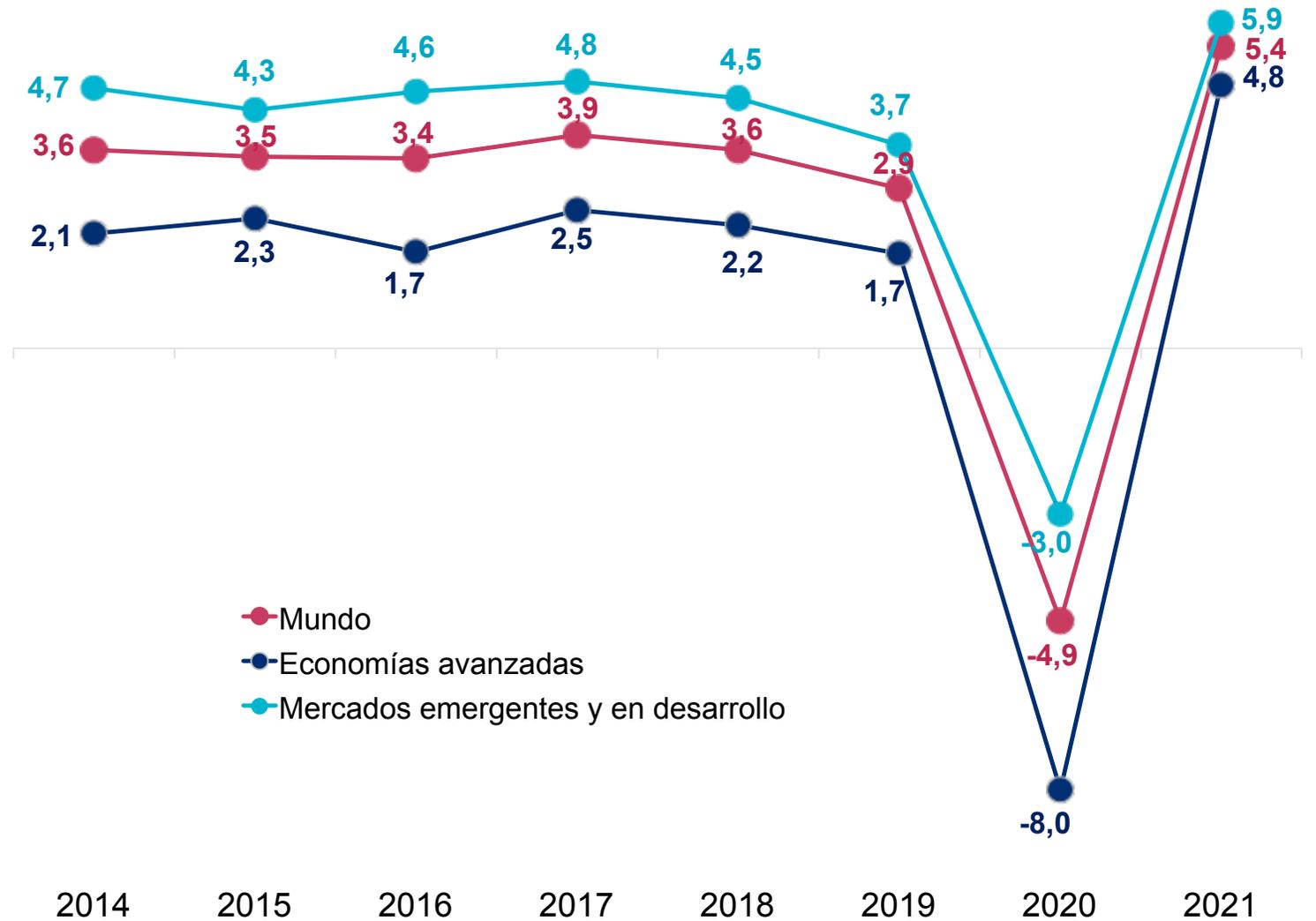
ECONOMÍA INTERNACIONAL

- **Crisis sin precedentes: la contracción más profunda desde Gran Depresión 1929.**
- **Alta incertidumbre: revisión reciente a la baja por organismos internacionales en proyecciones de actividad económica mundial**
 - **Desempeño económico en marzo-mayo**
 - **Intensificación reciente en tasa de contagio por COVID-19**
- **Recuperación en 2021 sería más lenta de lo estimado inicialmente.**



Crecimiento económico

Variación interanual en porcentajes

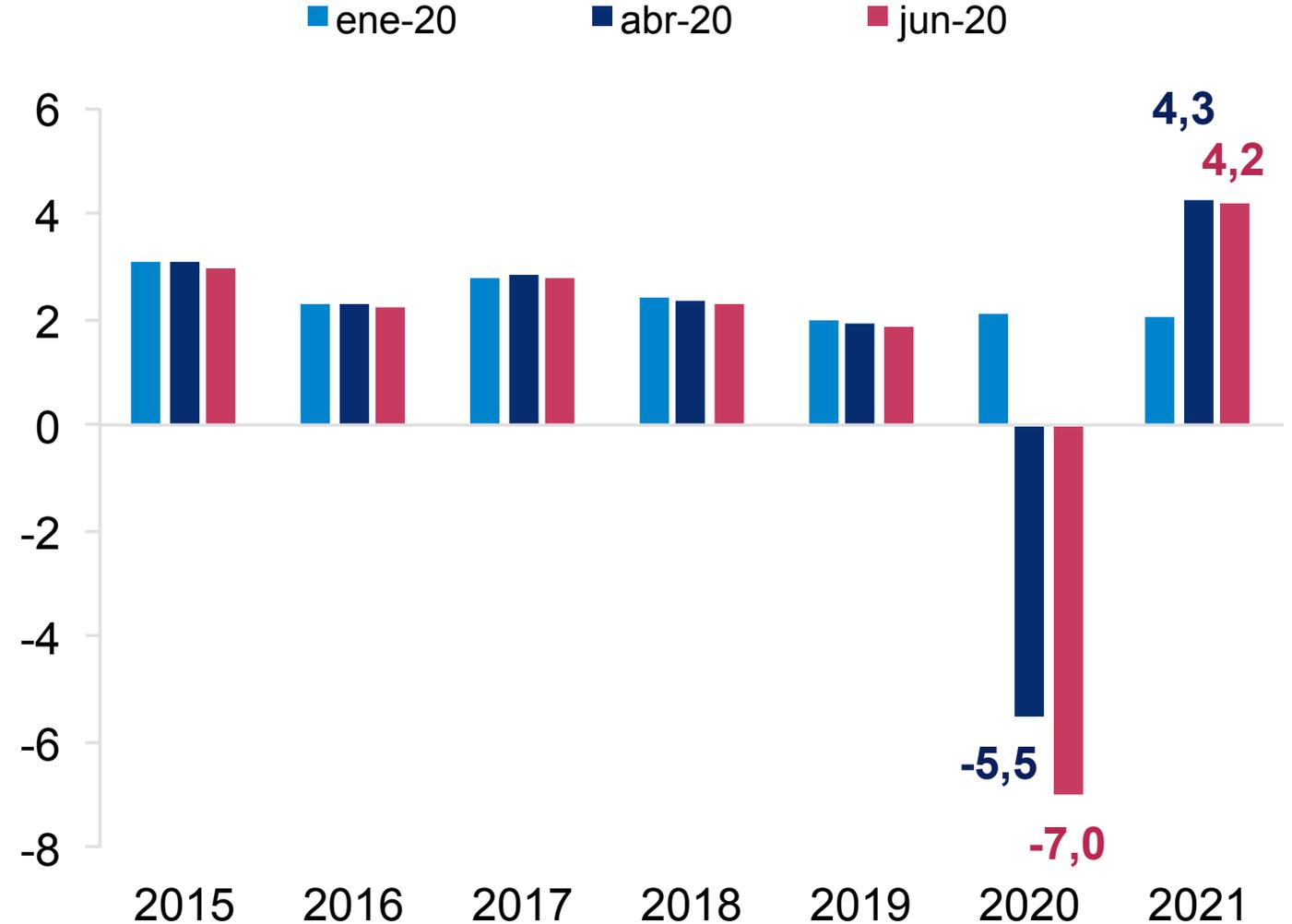


Fuente: Fondo Monetario Internacional



Crecimiento de socios comerciales

Variación interanual en porcentajes

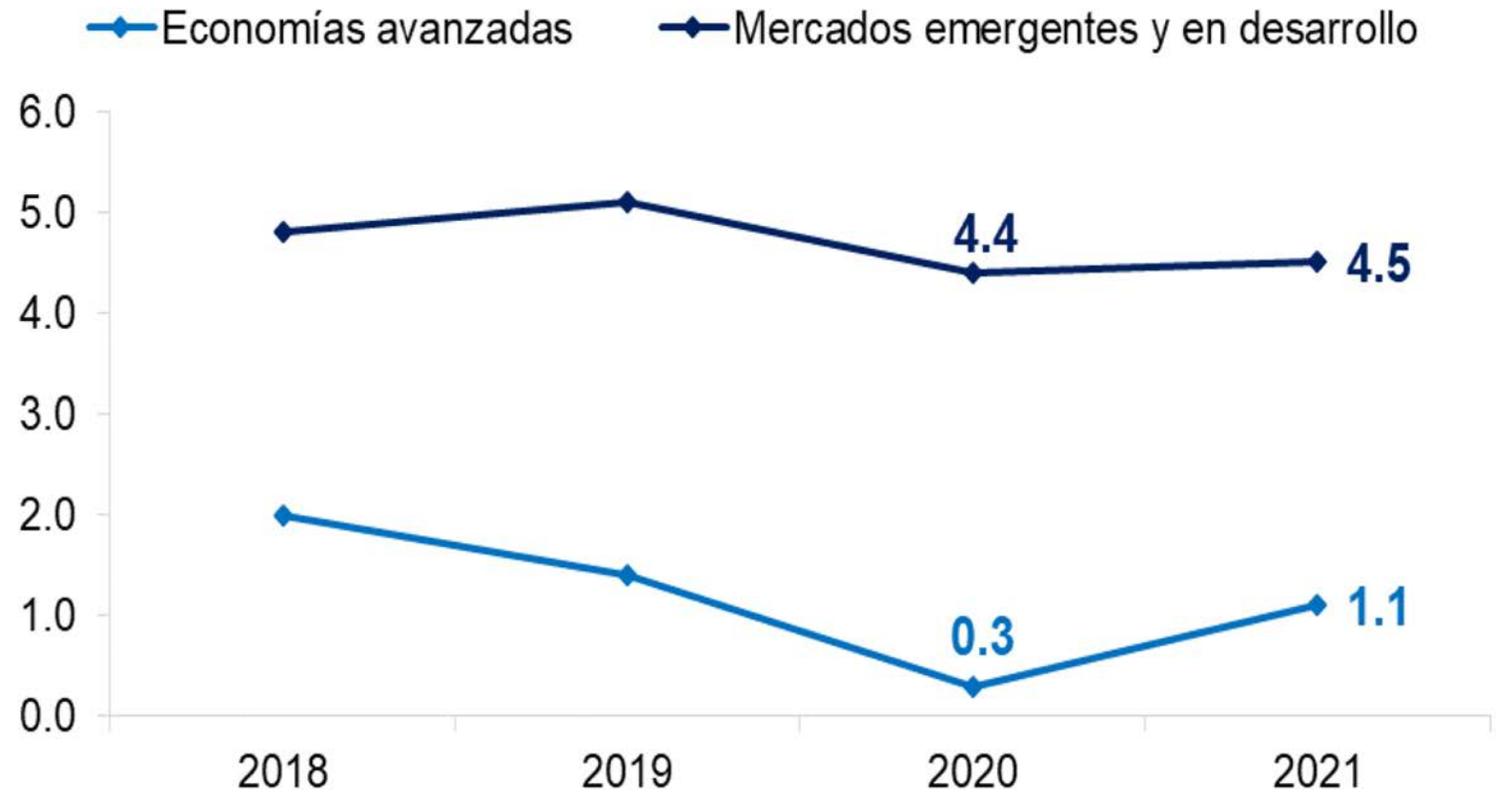


Ponderado por los flujos de exportación acumulados a abril de 2020.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del FMI (enero, abril y junio de 2020).



Inflación en economías avanzadas y emergentes

Variación interanual en porcentajes

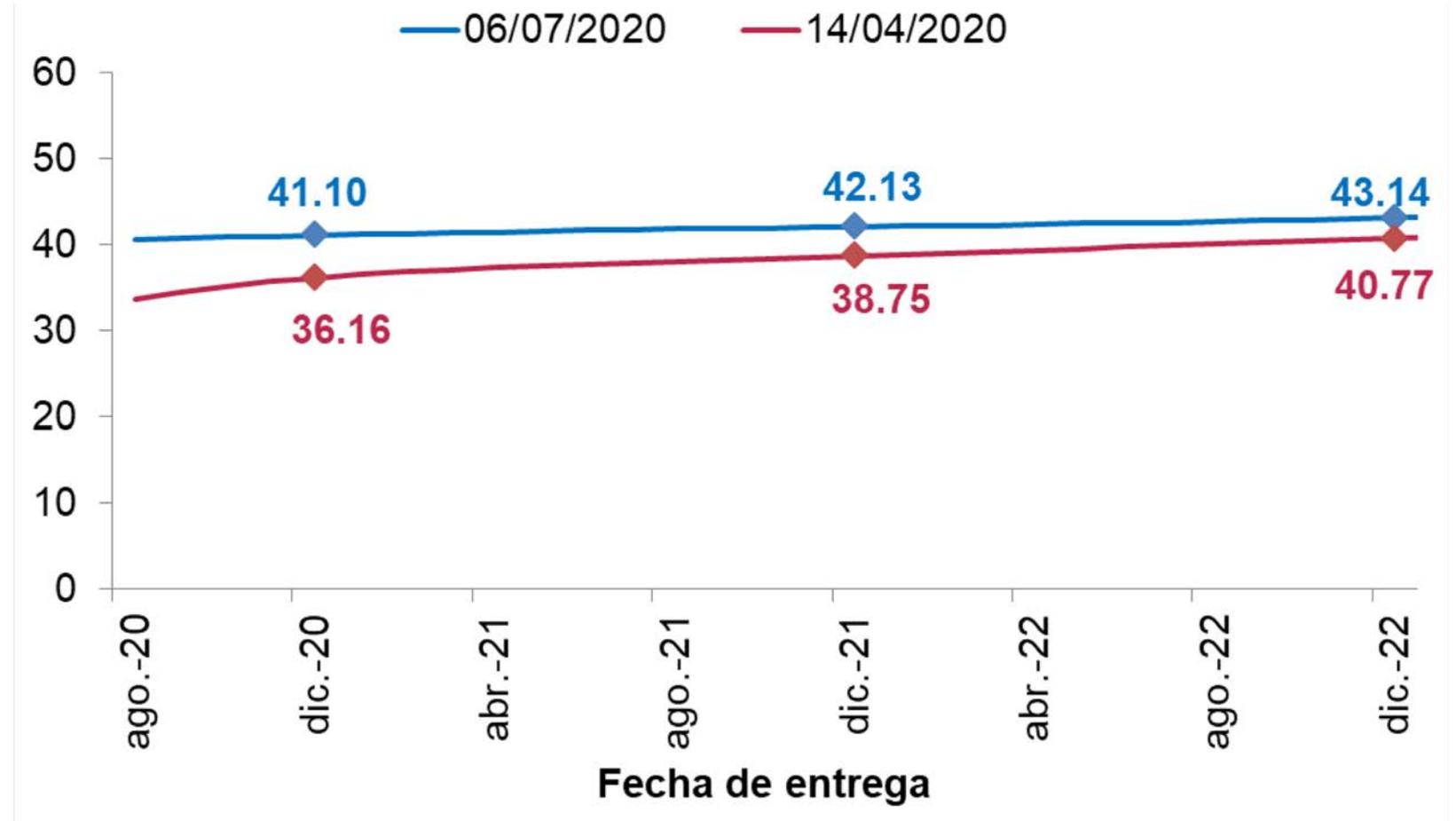


Fuente: Fondo Monetario Internacional



Precios de contratos de futuros del WTI

USD por barril

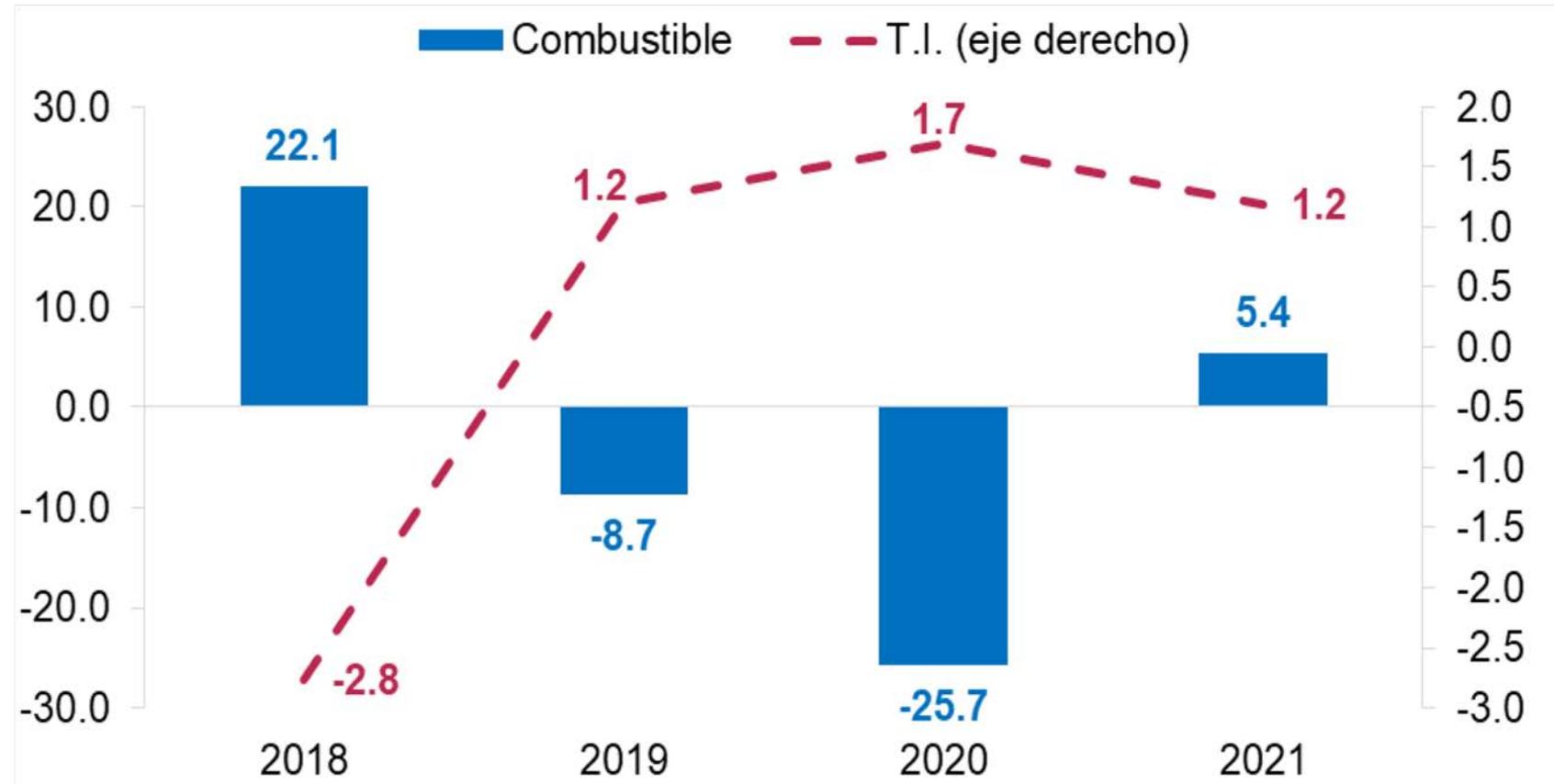


.Fuente: Bloomberg



Términos de intercambio y precios de combustibles

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica



PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

ECONOMÍA NACIONAL

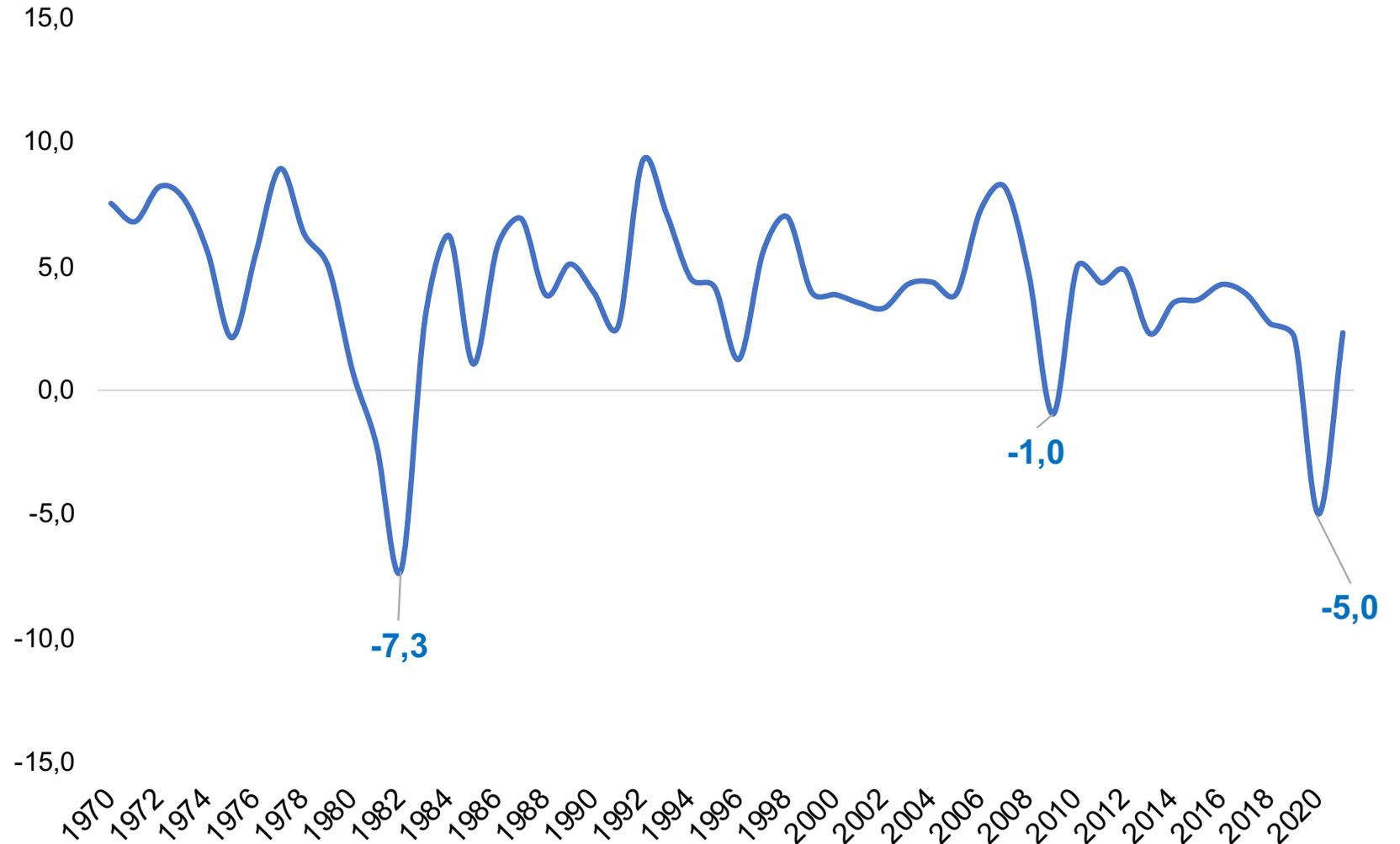
- La economía costarricense sufrirá este año la contracción más fuerte desde 1982.
- Revisión a la baja en proyección de crecimiento para 2020.
- Alta incertidumbre: rumbo de actividad económica nacional continuará condicionada por entorno internacional y evolución de la pandemia en el país.



Crecimiento del PIB

Tasas de variación porcentual interanual

La contracción económica más fuerte desde 1982.



Fuente: Banco Central de Costa Rica

PROYECCIÓN DE PIB REAL 2020



-5,0%

Factores para revisión:

- Revisión a la baja por parte del FMI de las proyecciones para economía mundial y socios comerciales de Costa Rica.
- Intensificación reciente de la tasa de contagio en nuestro país, que hace prever una prolongación de las medidas de contención sanitaria en II-sem.

Incertidumbre inusual en las proyecciones económicas

- Eso también afecta las decisiones de inversión y consumo por parte de los hogares y las empresas.

Proyecciones de las principales variables macroeconómicas para 2020

Supuestos de la economía internacional

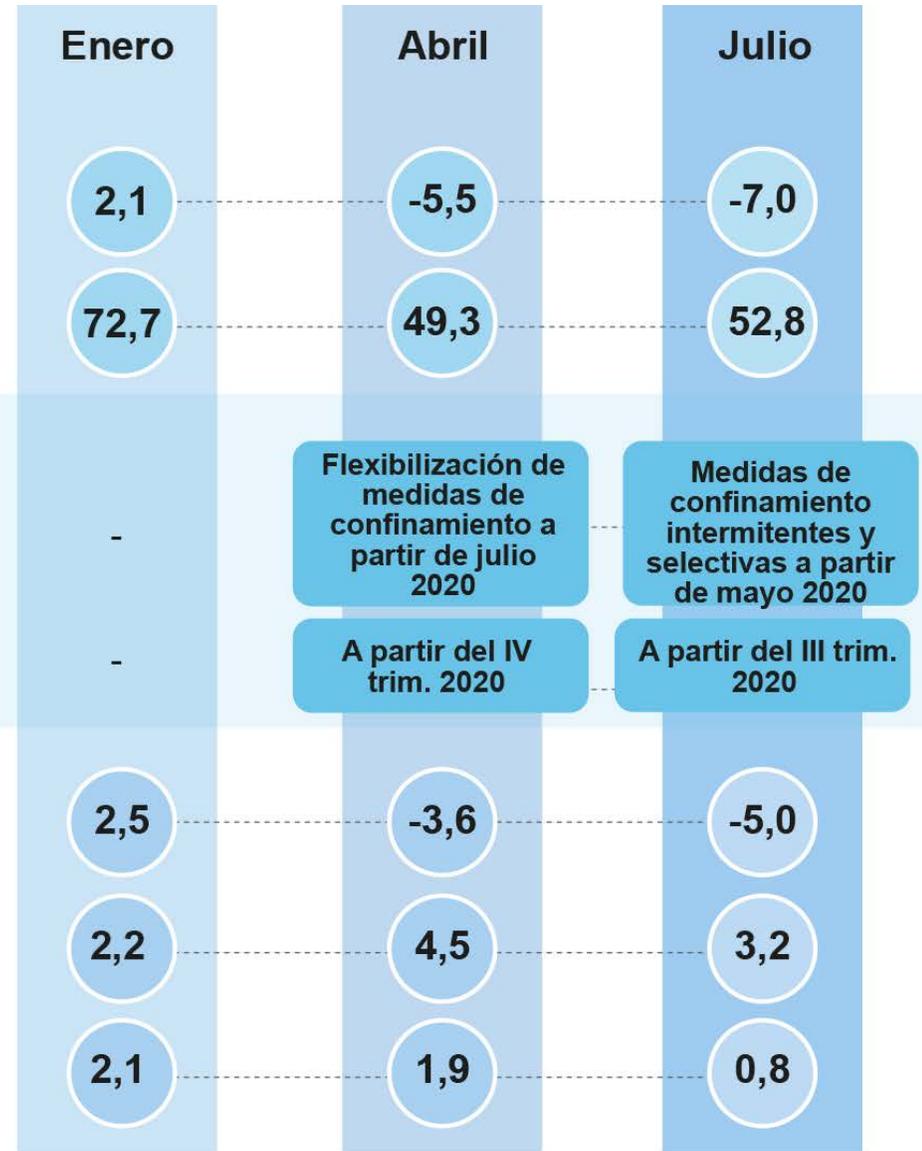
- PIB socios comerciales, crecimiento real
- Precio cóctel de hidrocarburos, USD por barril

Supuesto sobre reapertura de la economía

- Apertura mercado interno
- Flujo de turistas

Proyecciones macroeconómicas

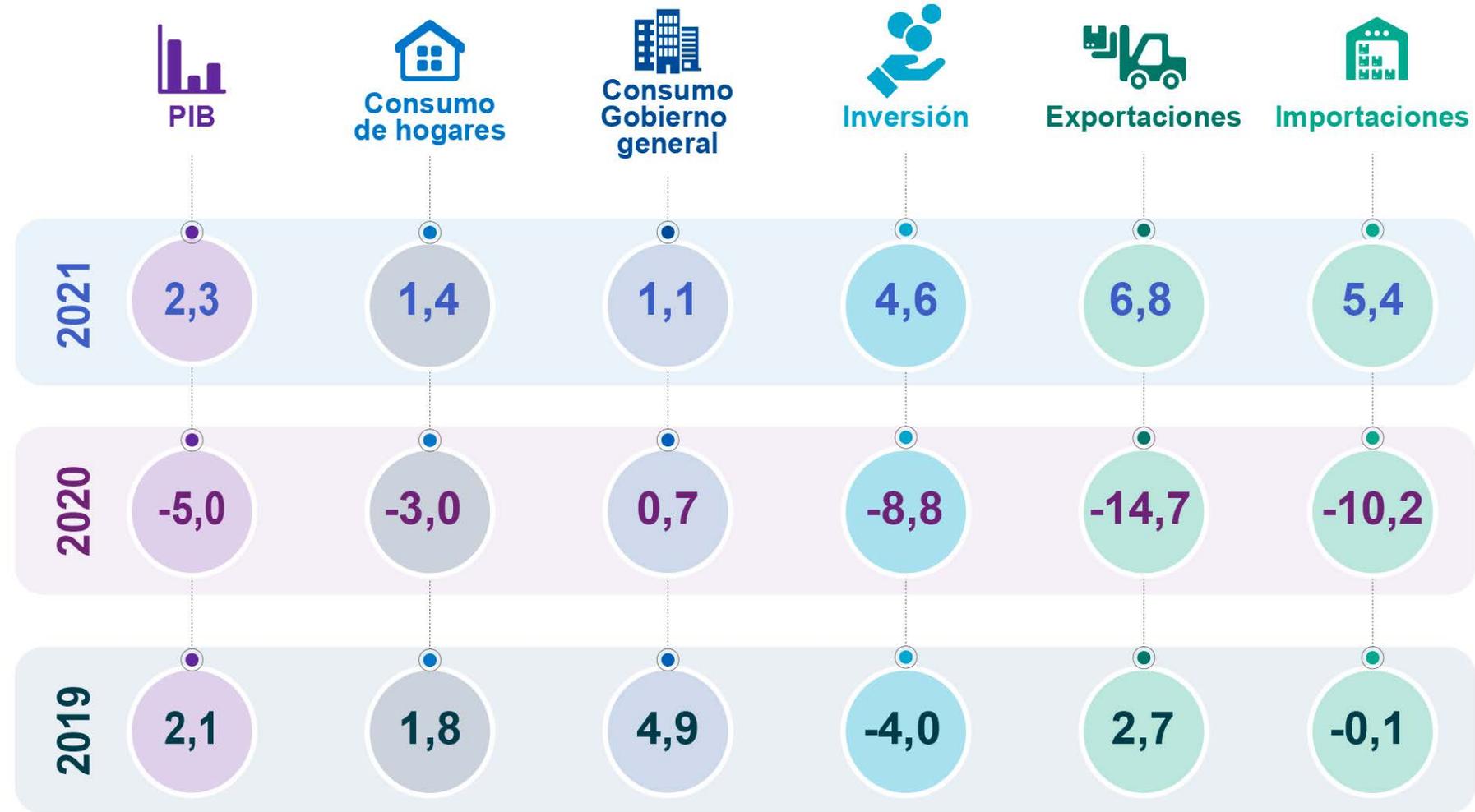
- PIB, crecimiento real
- Déficit en cuenta corriente (% del PIB)
- Inflación promedio (IPC)



Fuente: Banco Central de Costa Rica

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

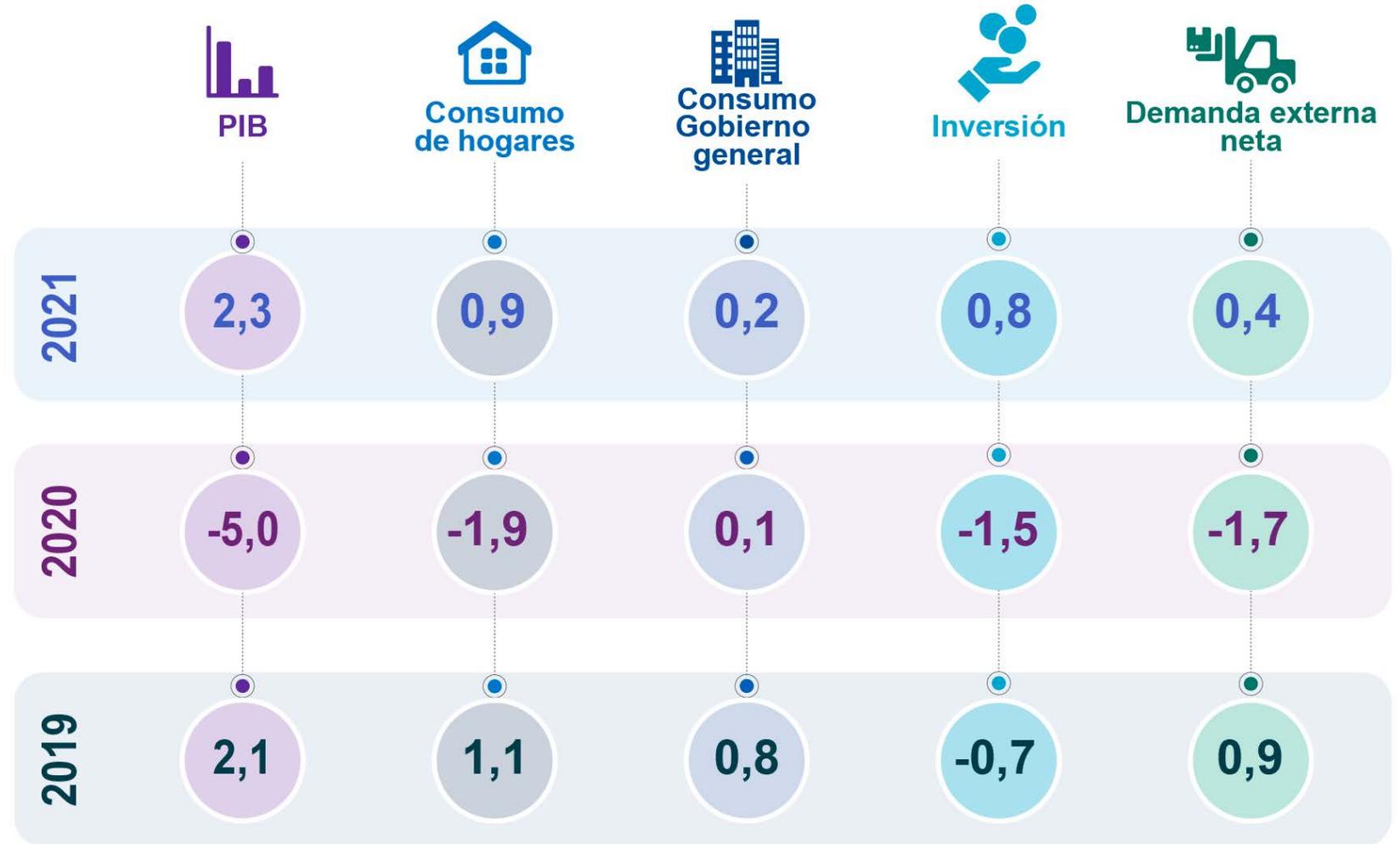
Tasas de variación porcentual interanual



Fuente: Banco Central de Costa Rica

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

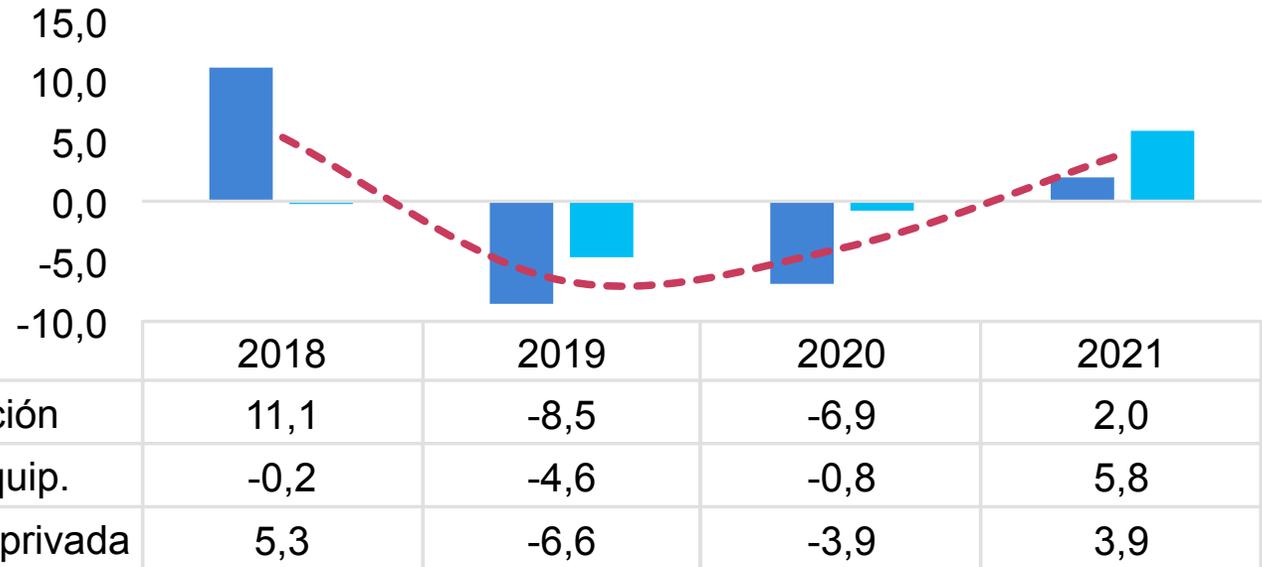
Aporte en p.p. a la tasa de variación



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Inversión privada

Variación porcentual en volumen



Inversión pública

Variación porcentual en volumen



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Crecimiento por actividad económica, en volumen

Variación porcentual interanual de la serie tendencia-ciclo

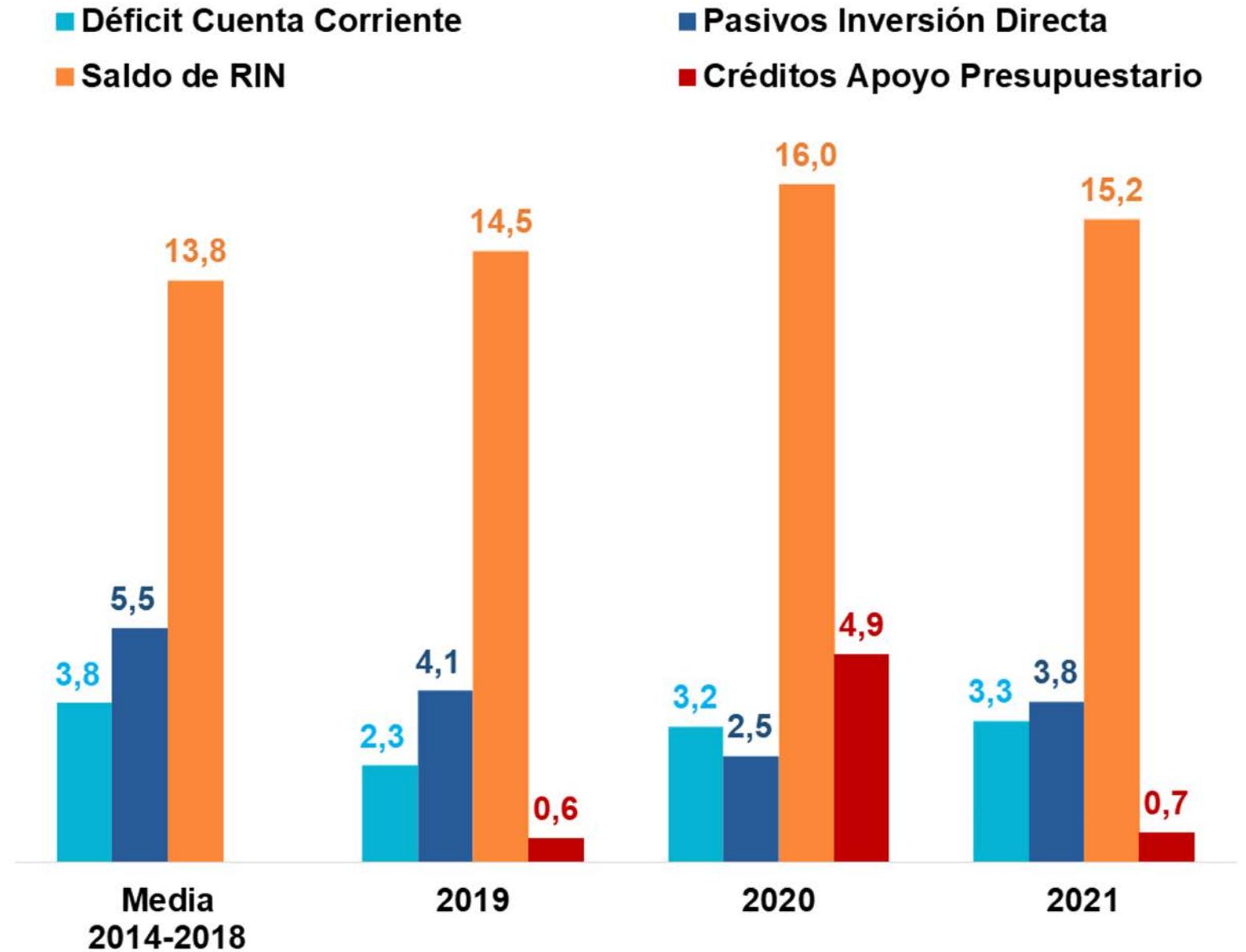


Fuente: Banco Central de Costa Rica.



Balanza de pagos: componentes seleccionados

Porcentajes del PIB

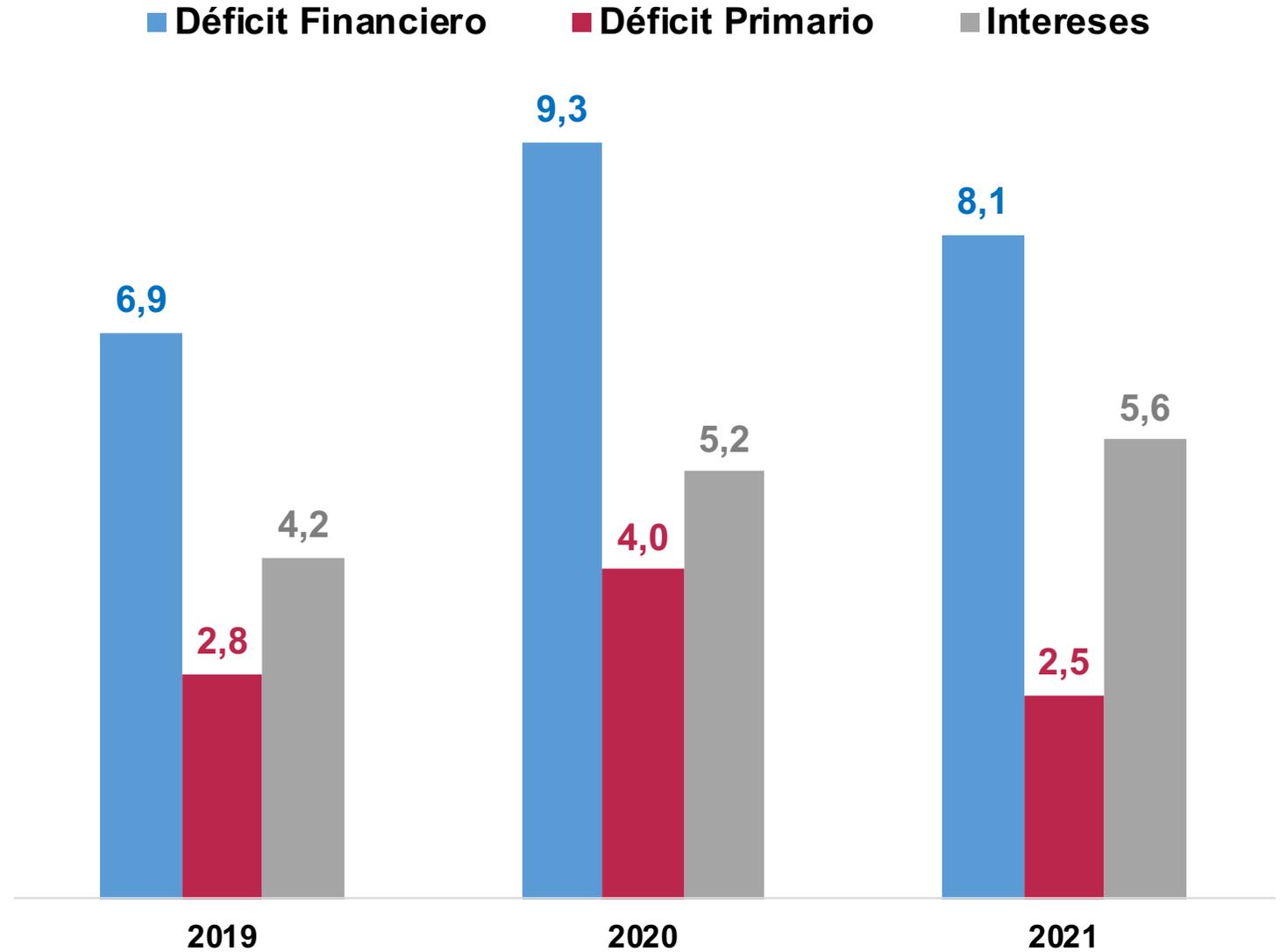


Nota: Proyecciones para 2020-2021.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.



Resultado financiero del Gobierno Central

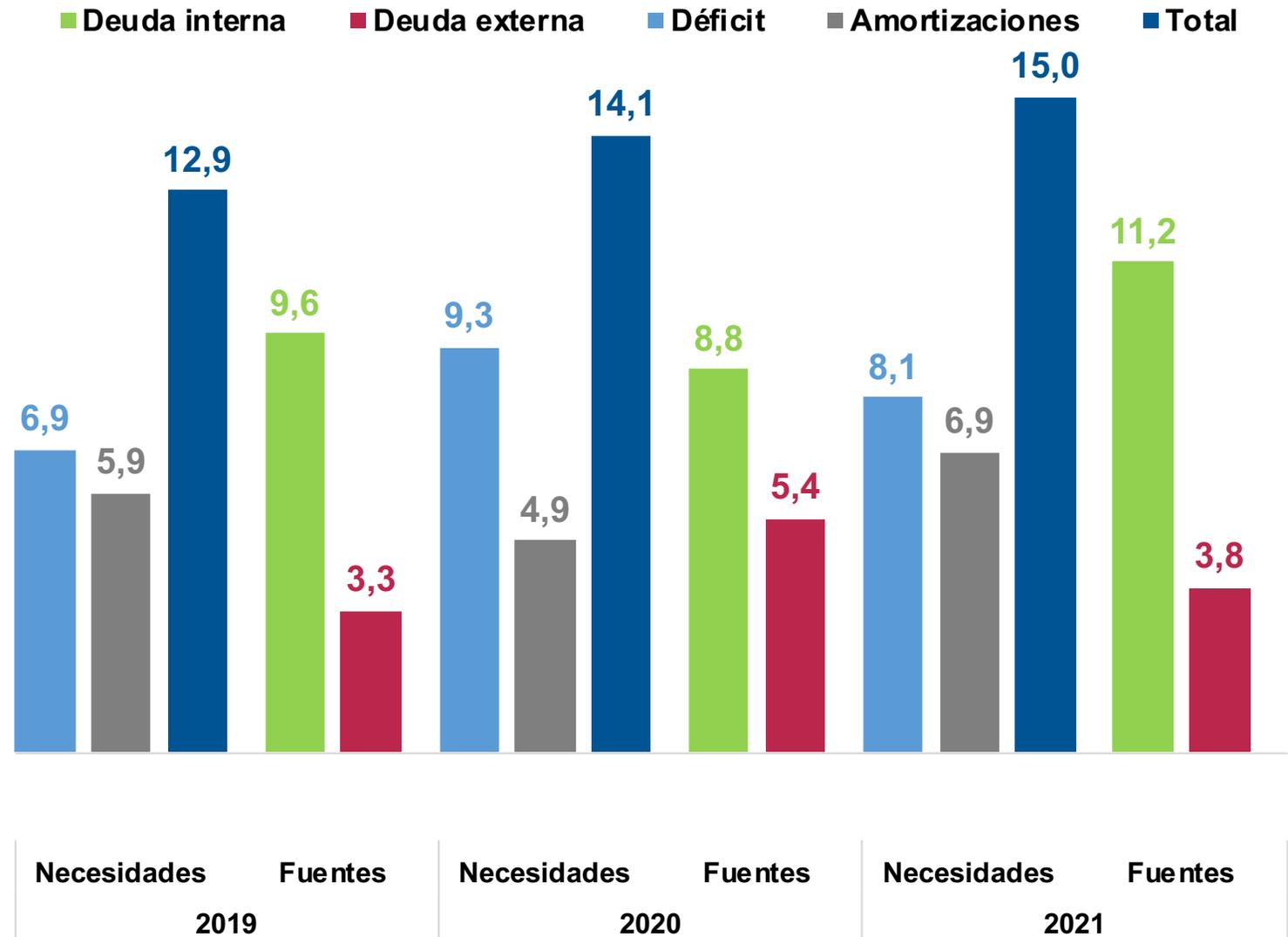
Porcentajes del PIB



Nota: Proyecciones para 2020-2021.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gobierno Central: necesidades brutas de financiamiento y fuentes de fondos

Porcentajes del PIB



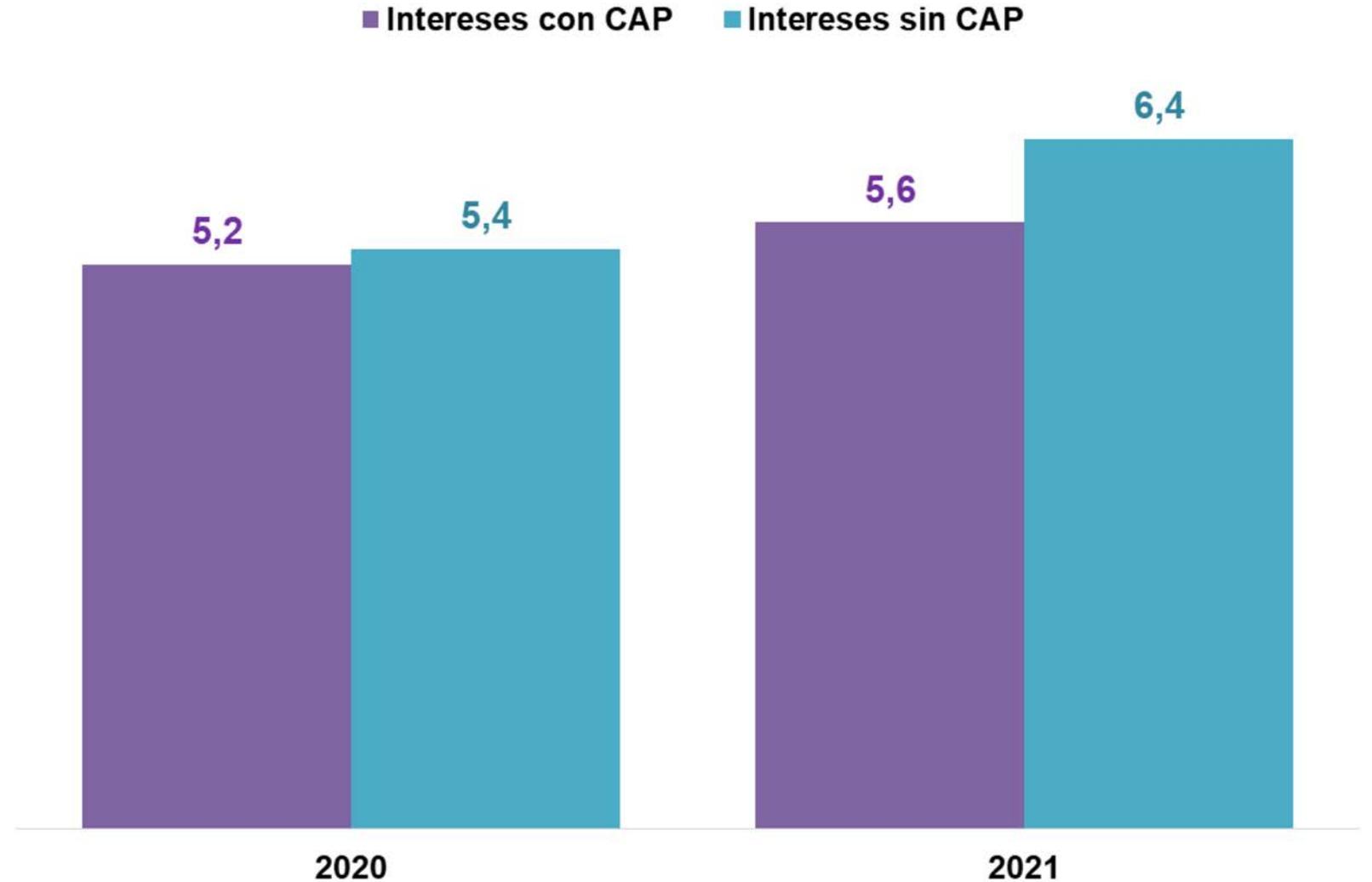
Nota: Proyecciones para 2020-2021.
Fuente: Ministerio de Hacienda..



Pago de intereses Gobierno Central

Porcentajes del PIB

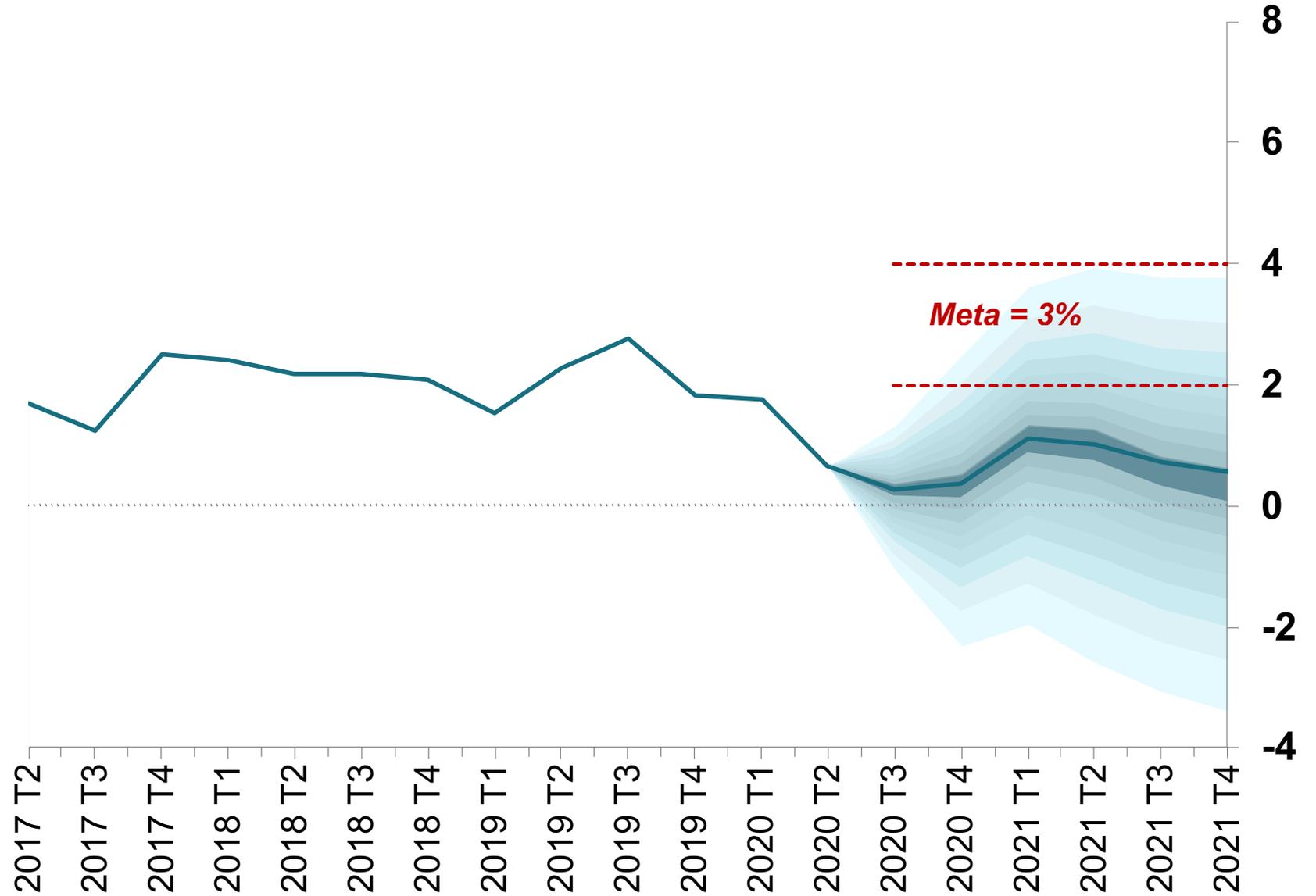
El acceso a los créditos externos de apoyo presupuestario (CAP) permitiría un ahorro en el servicio de intereses de la deuda pública.



Nota: Proyecciones para 2020-2021.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

Proyección no condicional de inflación

Variación porcentual interanual



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3

OBJETIVOS Y MEDIDAS DE POLÍTICA



El BCCR reitera su meta de inflación definida en:

3% ± 1 p.p.

En un contexto de contracción económica y baja inflación proyectada, la postura de política monetaria seguirá siendo expansiva y contracíclica.

- Continuará inyectando liquidez en mercados financieros, en forma oportuna y calibrada, para aliviar tensiones sistémicas de liquidez.
- Participación en mercado cambiario para evitar fluctuaciones violentas en TC, pero sin alterar tendencia de mercado; también como agente del SPNB o para atender requerimientos propios

El BCCR reitera su meta de inflación definida en:

3% ± 1 p.p.

- Considerando poner a disposición de los intermediarios financieros una facilidad de crédito para apoyar el financiamiento a hogares y empresas.
- Continuará fortaleciendo la comunicación con el público, para mejorar la comprensión y transmisión de la política monetaria y la formación de expectativas.
- En coordinación con el Conassif y con las superintendencias continuará impulsando medidas tendientes a resguardar estabilidad financiera y mantener un adecuado flujo de crédito al sector privado.

Otras medidas de política económica (primera respuesta):

Medidas para asegurar los recursos necesarios para la atención de la emergencia sanitaria, mitigar su impacto en el flujo de caja de los hogares y las empresas, y proteger el empleo:

- Moratoria para el pago de impuestos.
- Flexibilización de jornadas laborales (reducción, suspensión).
- Reducción de base mínima contributiva y flexibilización de pago de cuotas de la CCSS.
- Medidas sectoriales (turismo, agricultura, mipymes)

Otras medidas de política económica (primera respuesta):

Medidas para asegurar los recursos necesarios para la atención de la emergencia sanitaria, mitigar su impacto en el flujo de caja de los hogares y las empresas, y proteger el empleo:

- Bono Proteger: programa de transferencias para apoyar los trabajadores asalariados e independientes afectados por la crisis.
- Medidas fiscales compensatorias para reducir impacto fiscal:
 - Reducción de gastos (incluyendo congelamiento de aumentos y de plazas, suspensión anualidades, eliminación exoneración salario escolar)
 - Medidas temporales para aumentar ingresos (INS, PAGAR, Fonatel)
 - Créditos multilaterales.



Hacia la recuperación

- En el corto plazo: levantamiento selectivo de restricciones sanitarias, con protocolos estrictos por industria.
- Continuación de agenda de consolidación fiscal, bajo acuerdo con FMI (SBA/EFF)
 - Medidas estructurales (ingresos, gastos, venta activos)
 - Manejo de deuda
- Medidas para asegurar sostenibilidad financiera de la CCSS (IVM, salud).
- Reforma del estado; empleo público.



Hacia la recuperación

Agenda para impulsar productividad y crecimiento (en parte agenda OCDE):

- Reducción de costos de producción
 - ✓ Factor trabajo:
 - Educación dual
 - Ley del INA
 - Jornadas flexibles
 - Reducción y flexibilización de cargas sociales.
 - ✓ Tarifas eléctricas.
 - ✓ Reforma de regulaciones y trámites: 104 trámites por declaración jurada; “Costa Rica Fluye”
 - ✓ Gobierno digital; pagos electrónicos.
 - ✓ Costo del crédito: programas de avales; nivelación de cancha en sistema financiero.



Hacia la recuperación

Agenda para impulsar productividad y crecimiento (en parte agenda OCDE):

- ✓ Infraestructura/APPs: ¢3,1 billones en 2020-21; vivienda, escuelas
- ✓ Educación (INA, bilingüismo)
- ✓ Innovación
- ✓ Competencia: Coprocom
- ✓ Promoción de clusters y encadenamientos, inversión extranjera, facilitación comercio exterior (CINDE, Comex, Procomer)
 - CR como centro de bienestar, innovación y ciencias de la vida
 - Programa Alivio
- ✓ Políticas de apoyo sectorial
 - Turismo: adaptación, capacitación, atracción
 - Mipymes: ecosistema digital
 - Agricultura

An aerial photograph of a city, likely Bogotá, Colombia, showing a mix of modern high-rise buildings and traditional residential areas with red-tiled roofs. In the background, a large stadium with a distinctive white, curved roof is visible, along with distant mountains under a cloudy sky. A dark blue horizontal bar is overlaid on the top half of the image, containing the title text.

4

ANÁLISIS DE RIESGOS



Tal como lo manifiesta el FMI, “...existe un grado de incertidumbre inusitadamente elevado en torno a estas proyecciones, las cuales se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia por COVID-19”.

Ámbito externo:

- Menor crecimiento de la economía mundial.
- Precios internacionales de las materias primas.
- Disminución del flujo comercial con Centro América y Panamá.



Ámbito interno

- Prolongación y profundización de las medidas de contención sanitaria por aumento en la tasa de propagación del coronavirus; podría incidir negativamente en la evolución del PIB; riesgo de tensiones sociales.
- Deterioro de las finanzas del Gobierno Central en relación con lo proyectado.
- Riesgos a la estabilidad del sistema financiero.
- Niveles de confianza de consumidores y empresarios.
- Choques de oferta de origen interno no anticipados, relacionados especialmente con condiciones climáticas adversas.

REVISIÓN PROGRAMA MACROECONÓMICO

2020-2021

Rodrigo Cubero Brealey
Presidente Banco Central de Costa Rica

30 de julio, 2020

PIB y valor agregado según actividad económica

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes

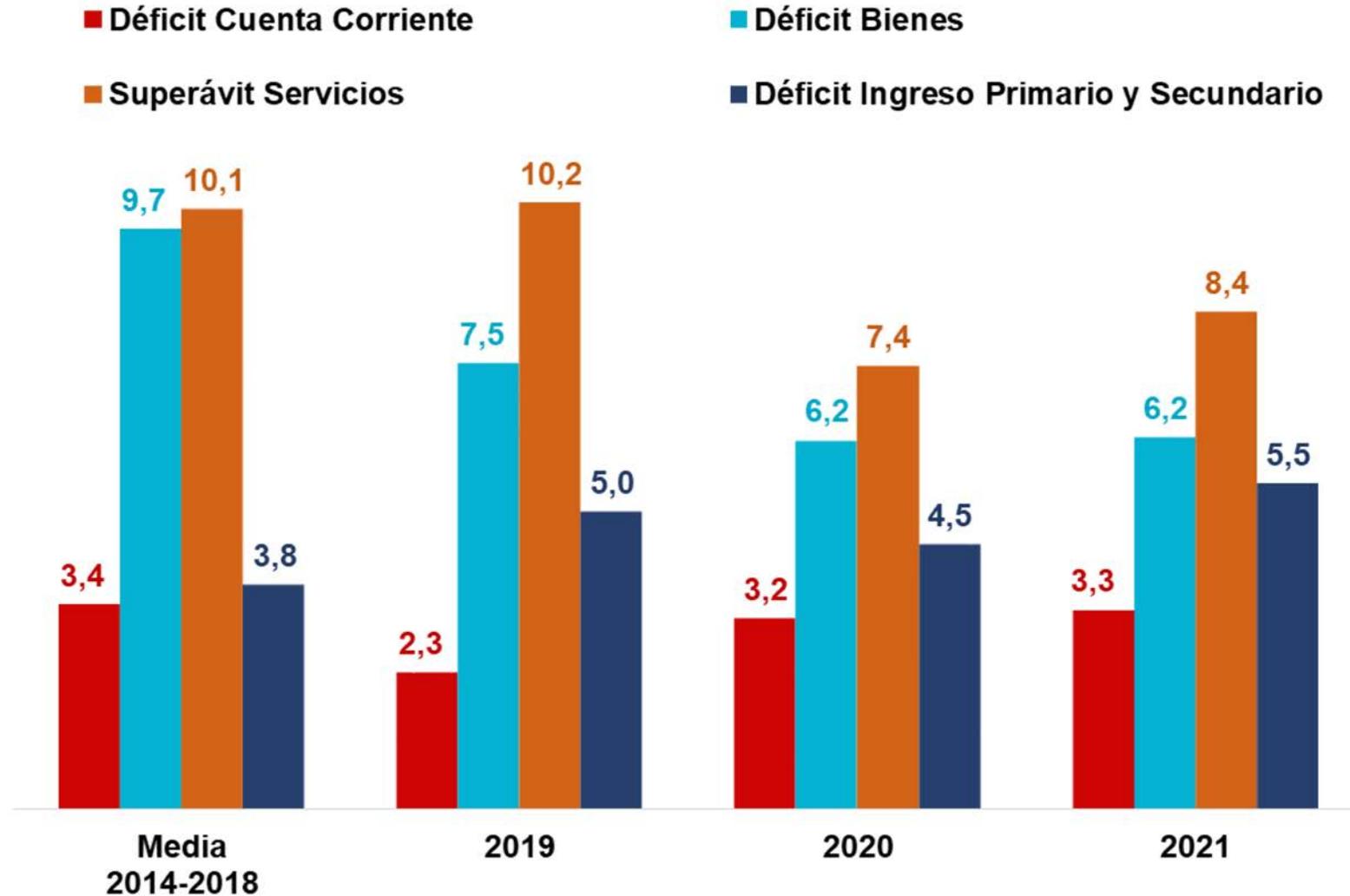
El sector de hoteles y restaurantes tuvo el impacto más severo, seguido de transportes y comercio (construcción ya venía en contracción). Agricultura se mantiene resiliente.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Déficit de cuenta corriente por componentes

Porcentajes del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica.