

COSTA RICA: COYUNTURA ECONÓMICA Y PERSPECTIVAS

Rodrigo Cubero Brealey

Presidente, Banco Central de Costa Rica

Consejo de Gobierno

1 de junio 2021



CONTENIDO

- 1. Economía internacional**
- 2. Actividad económica nacional**
- 3. Respuestas de política económica**
- 4. Proyecciones y balance de riesgos**
- 5. Conclusiones**

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

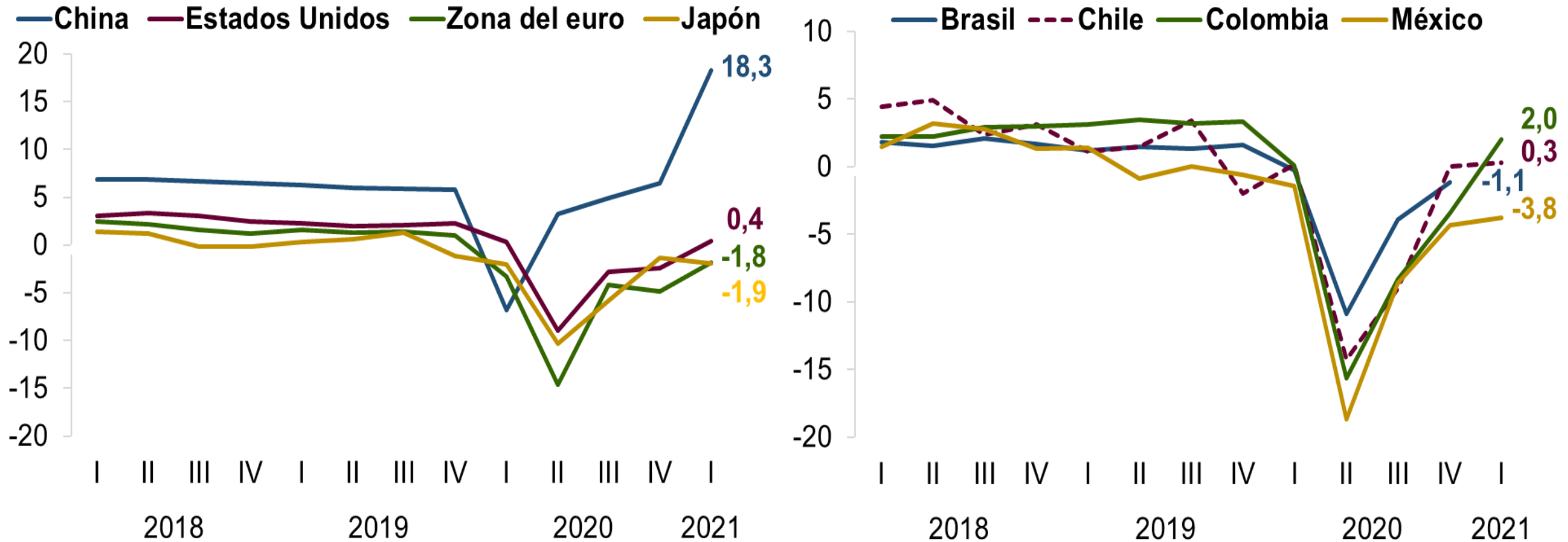
1



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

PIB trimestral en algunas economías

Variación interanual en porcentajes



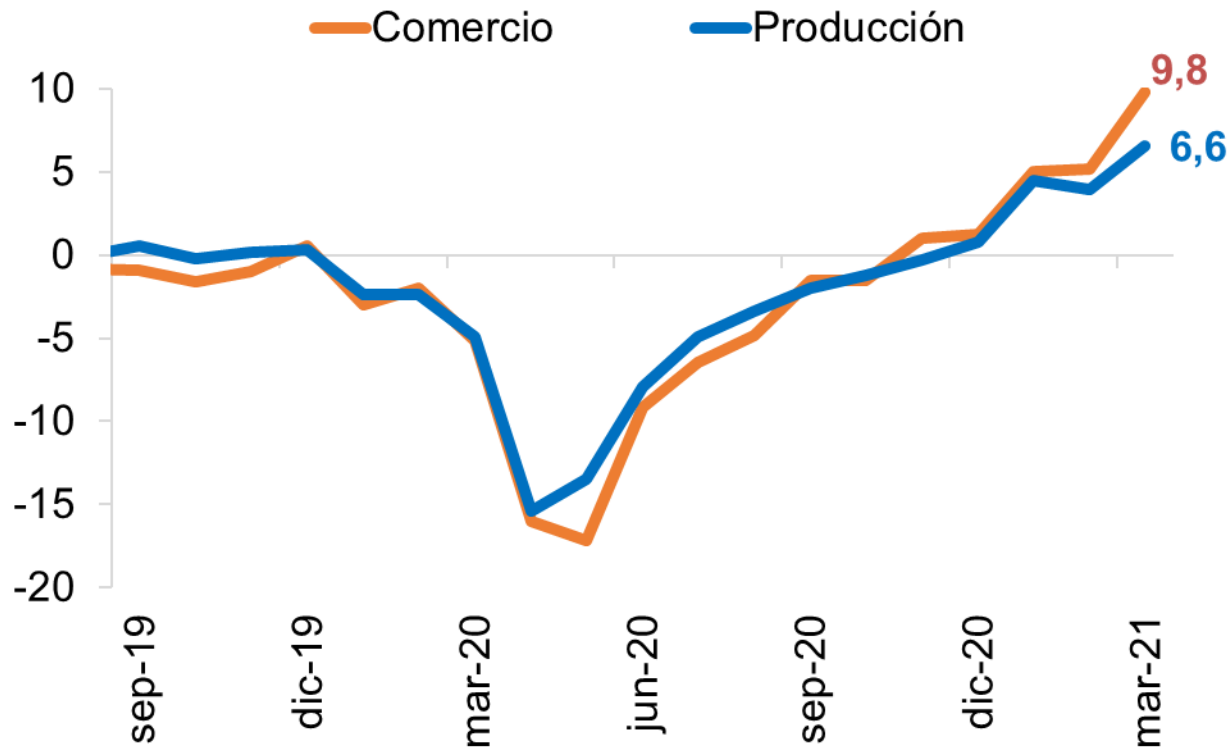
Fuente: Bloomberg y sitios web de oficinas de estadística.

1 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

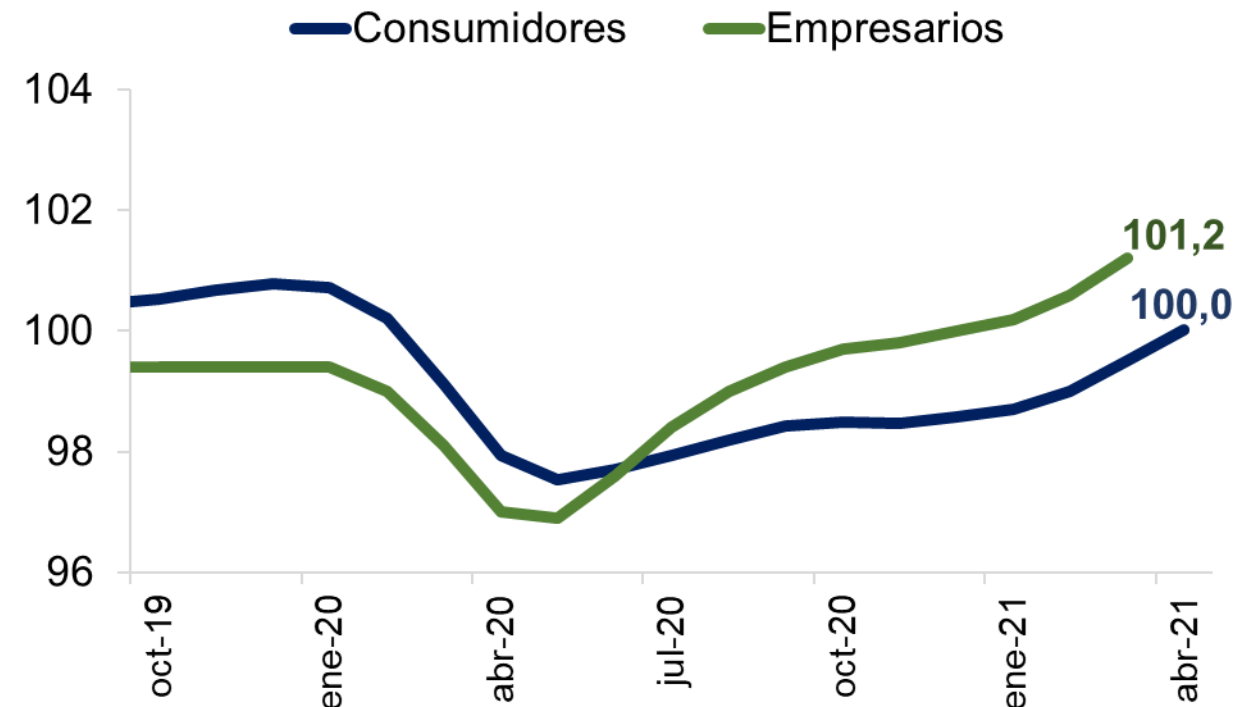
Indicadores de actividad económica¹

Variación interanual en porcentajes



Índices de confianza (OCDE)

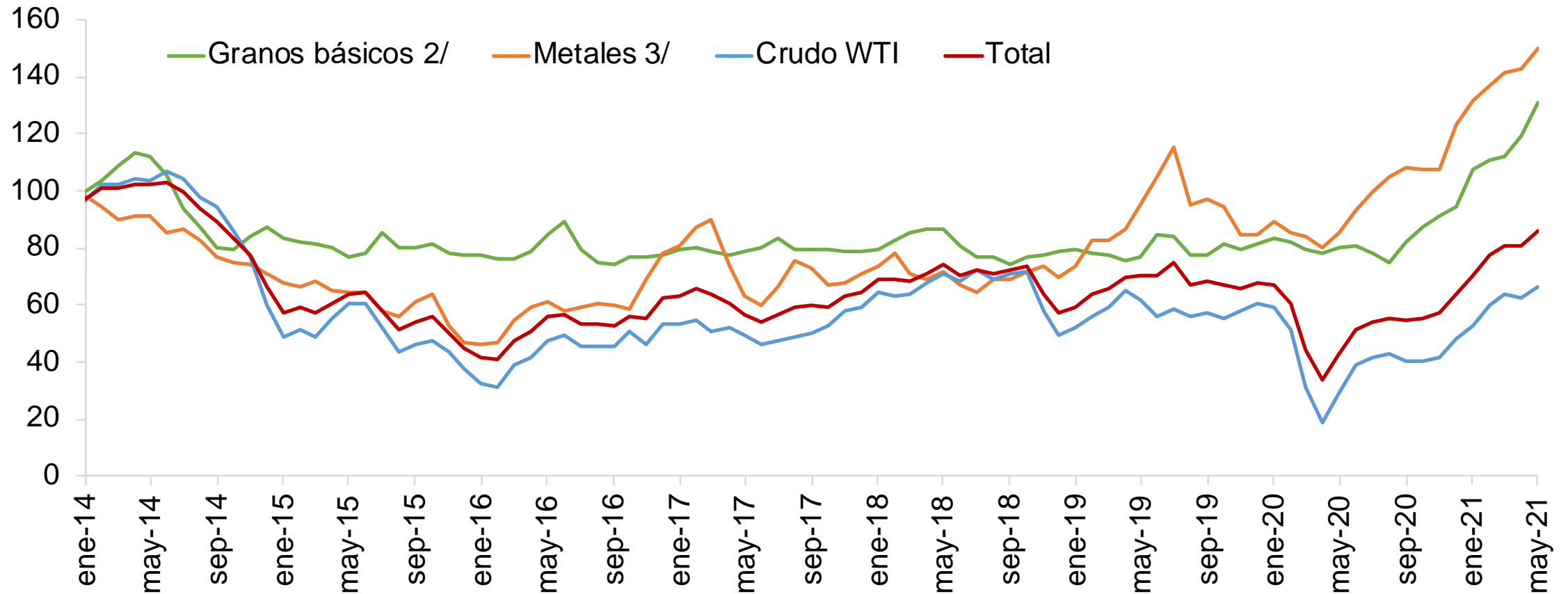
En puntos



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

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

Índice de precios de materias primas importadas¹



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

²Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz.

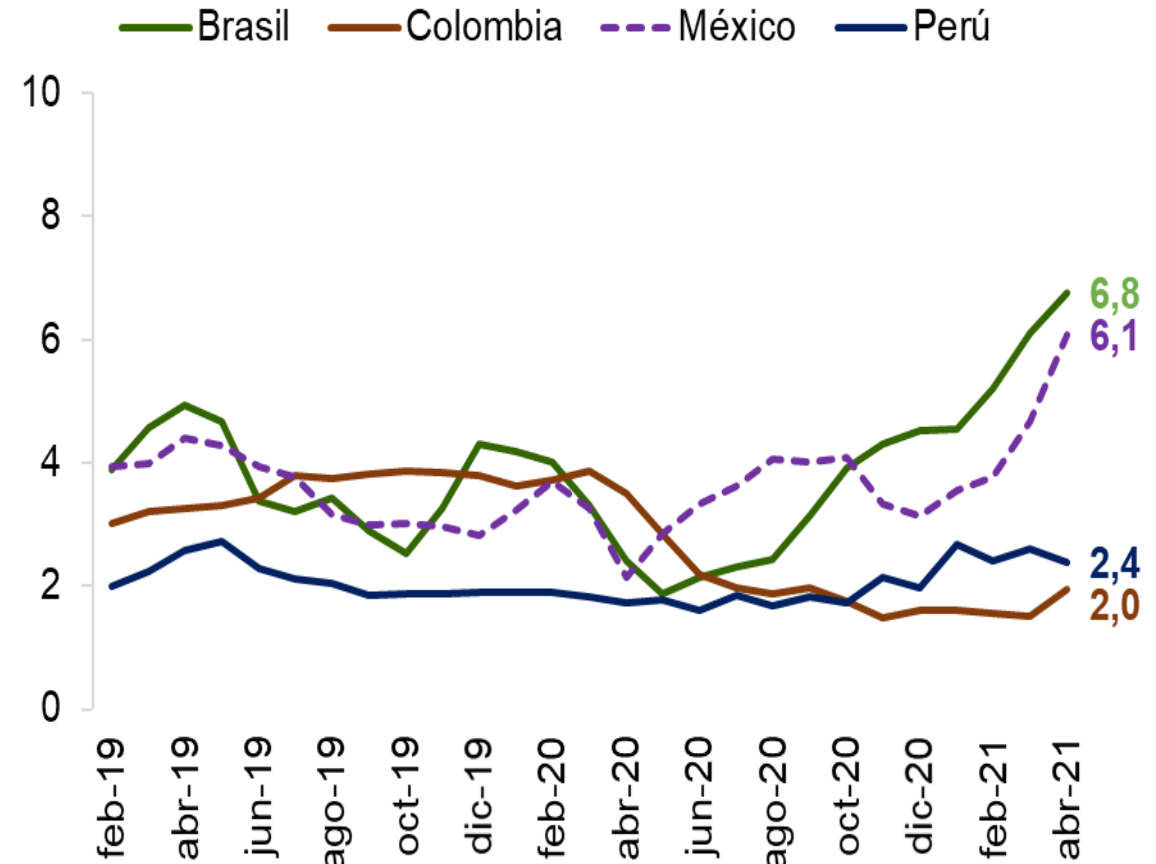
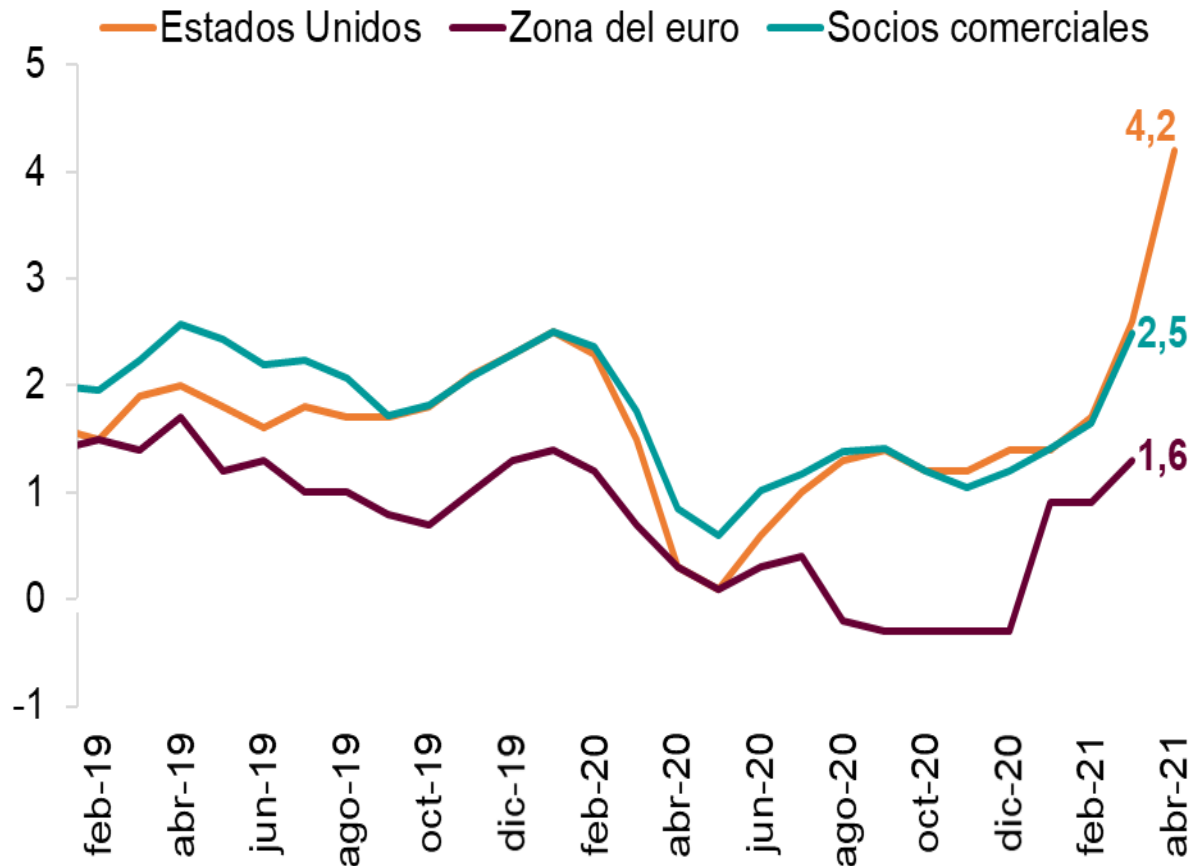
³Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

Fuente: Bloomberg con información al 31 de mayo del 2021.

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

Índice de precios al consumidor

Variación interanual en porcentajes



ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

2

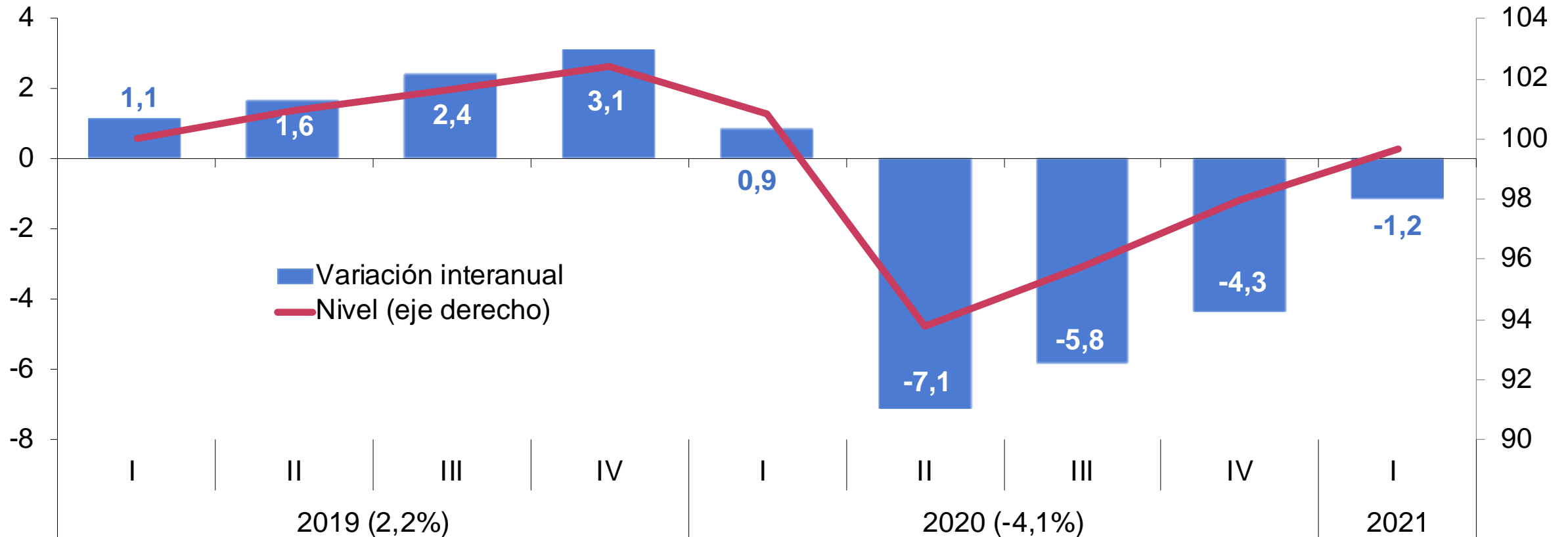


PRODUCCIÓN

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

PIB real trimestral

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



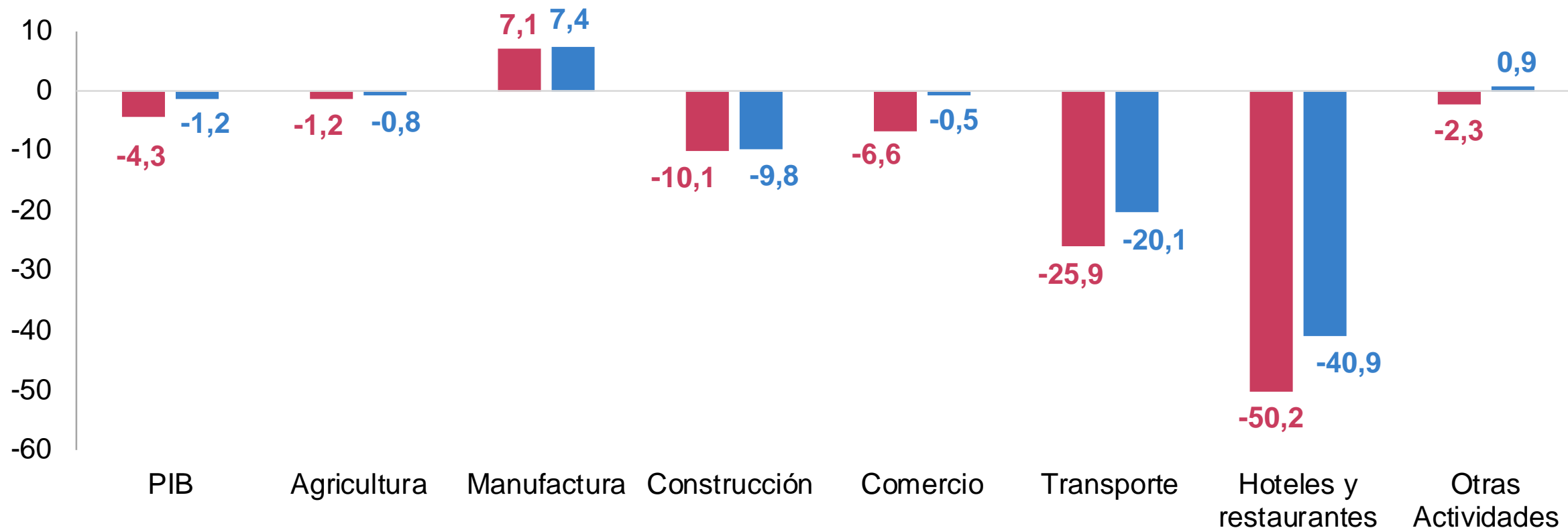
PRODUCCIÓN

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

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

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo en porcentajes

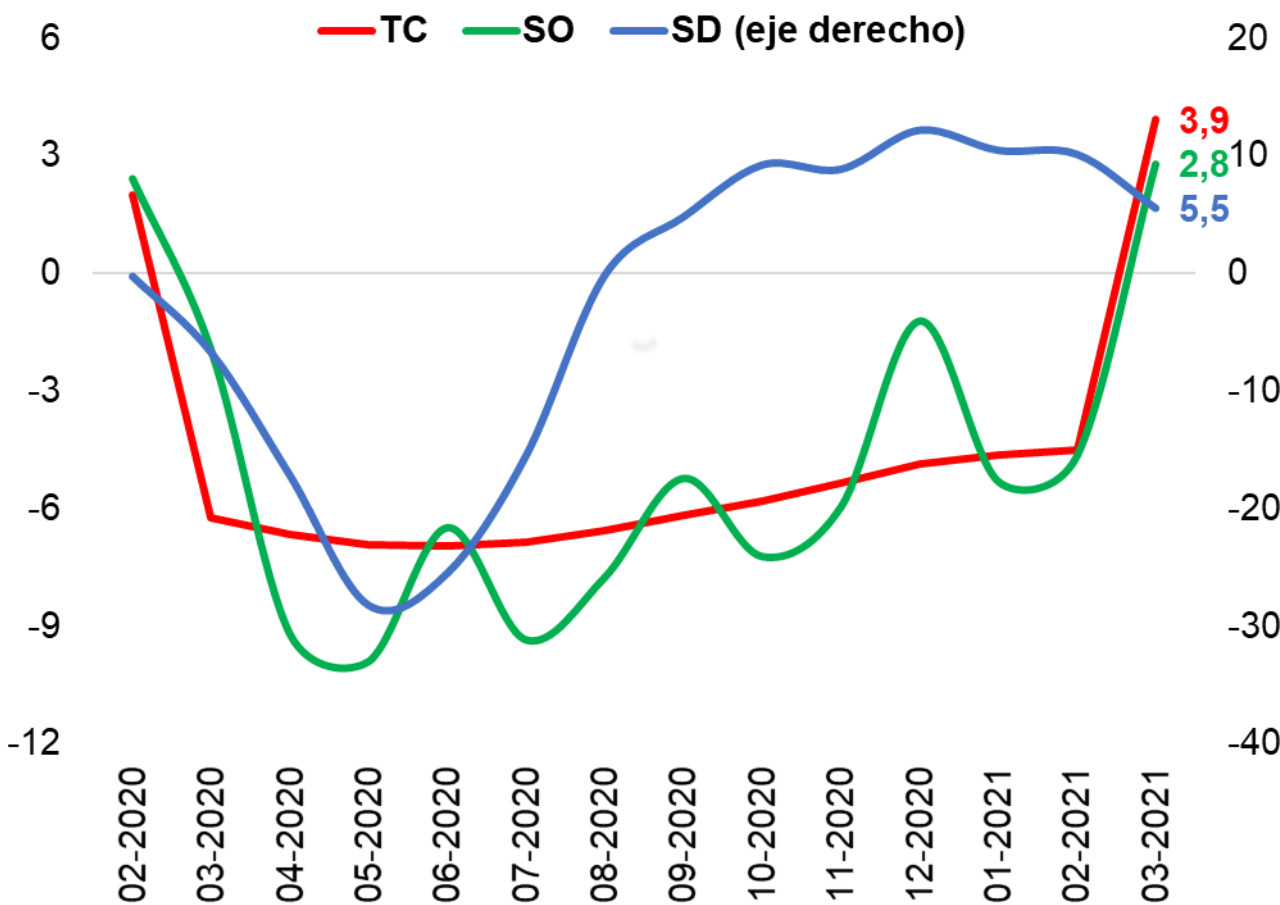
■ IV 2020 ■ I 2021



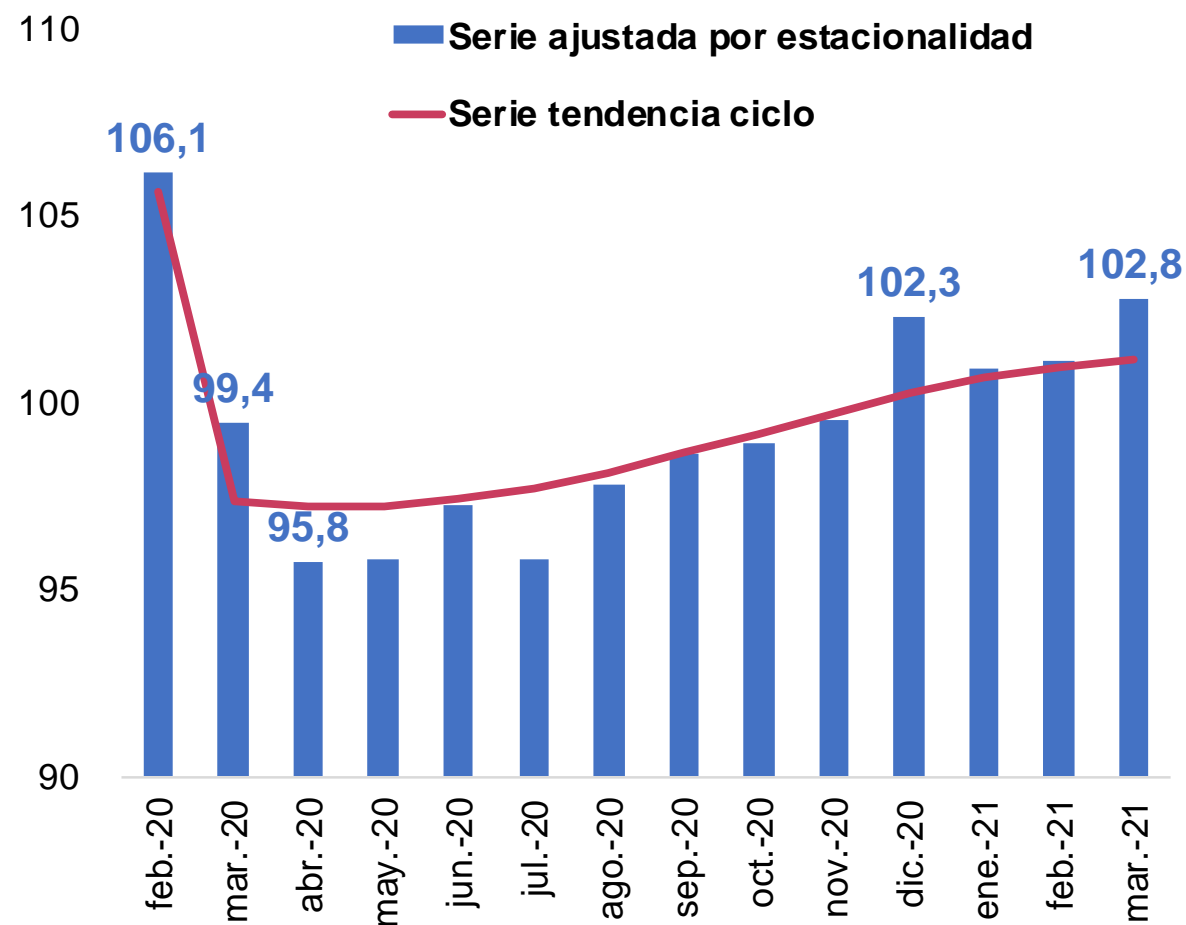
PRODUCCIÓN

En Mar-21, IMAE registra primera variación positiva después de 12 meses de contracción; aunque su nivel continúa por debajo del observado previo a la pandemia.

Variación interanual y trimestral anualizada
En porcentajes



Índice de volumen de la serie ajustada por estacionalidad y la serie tendencia ciclo^{*/}

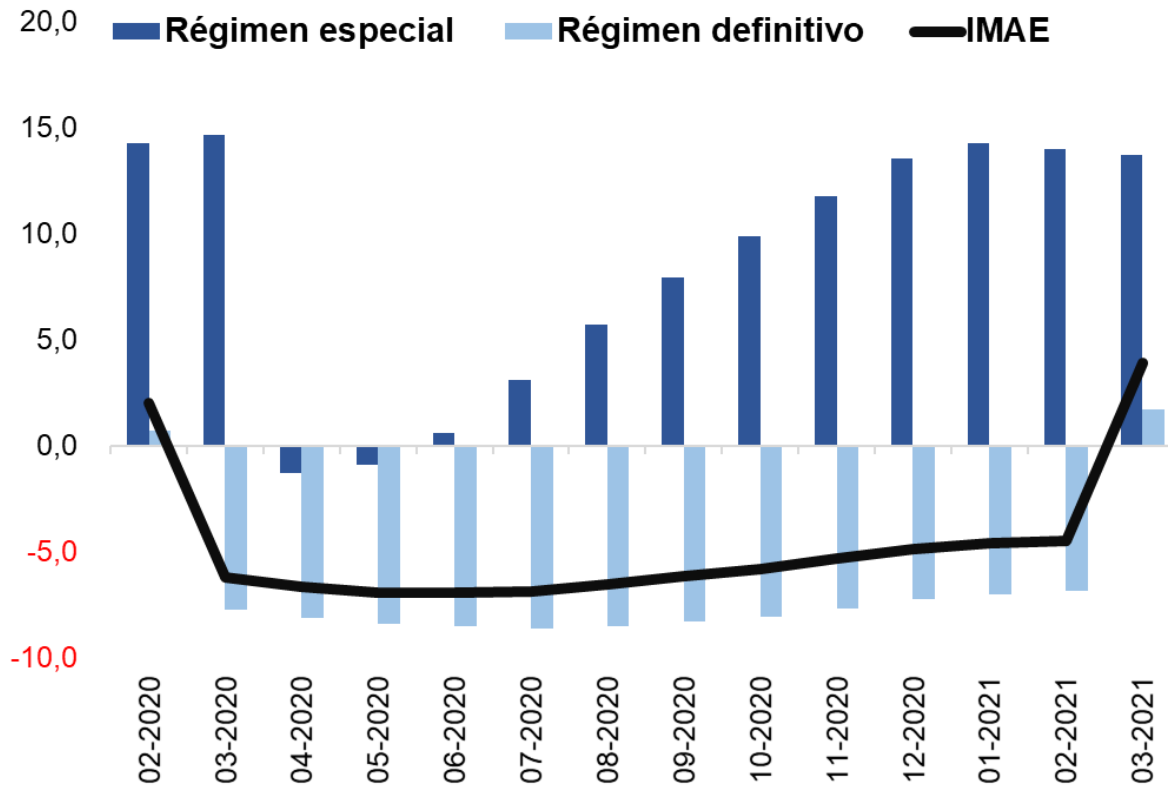


^{*/} Base del índice es el promedio del 2017.
Fuente: Banco Central de Costa Rica

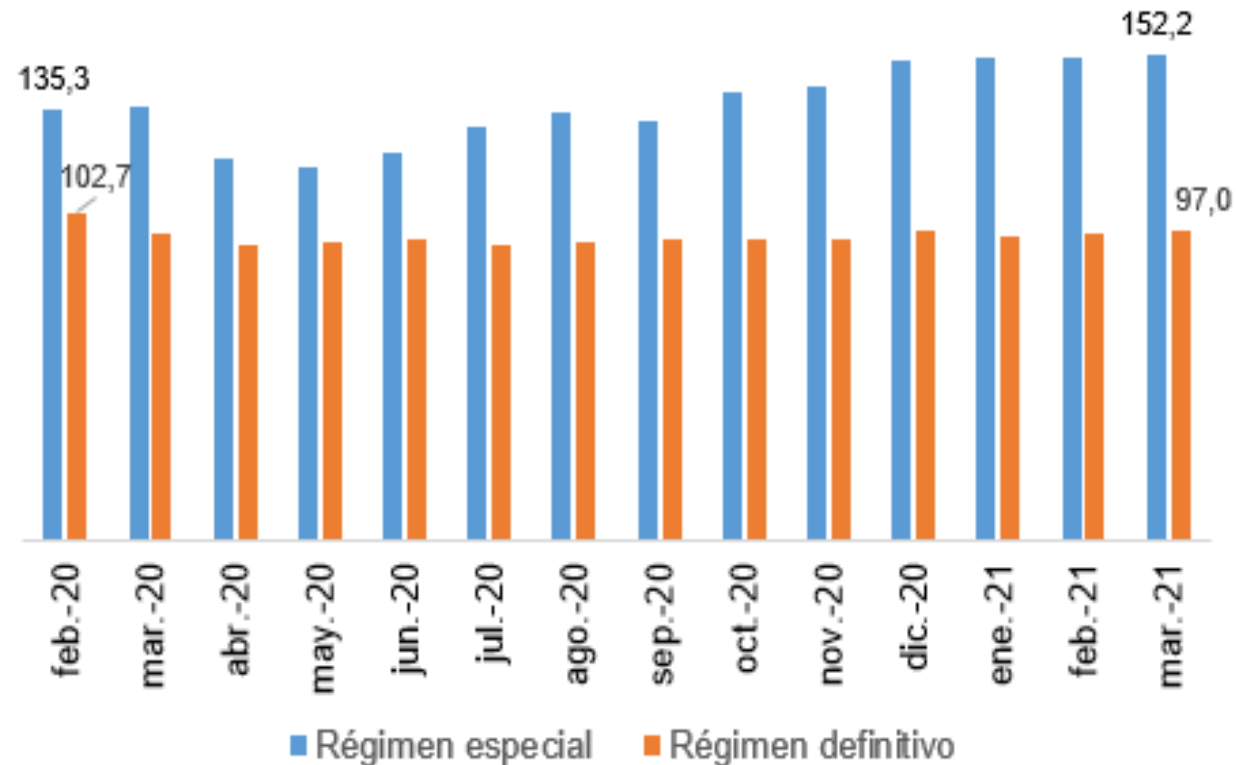
PRODUCCIÓN

Índice mensual de actividad económica por régimen de producción

Variación interanual en porcentajes



Nivel del IMAE ajustado por estacionalidad (promedio 2017 = 100)

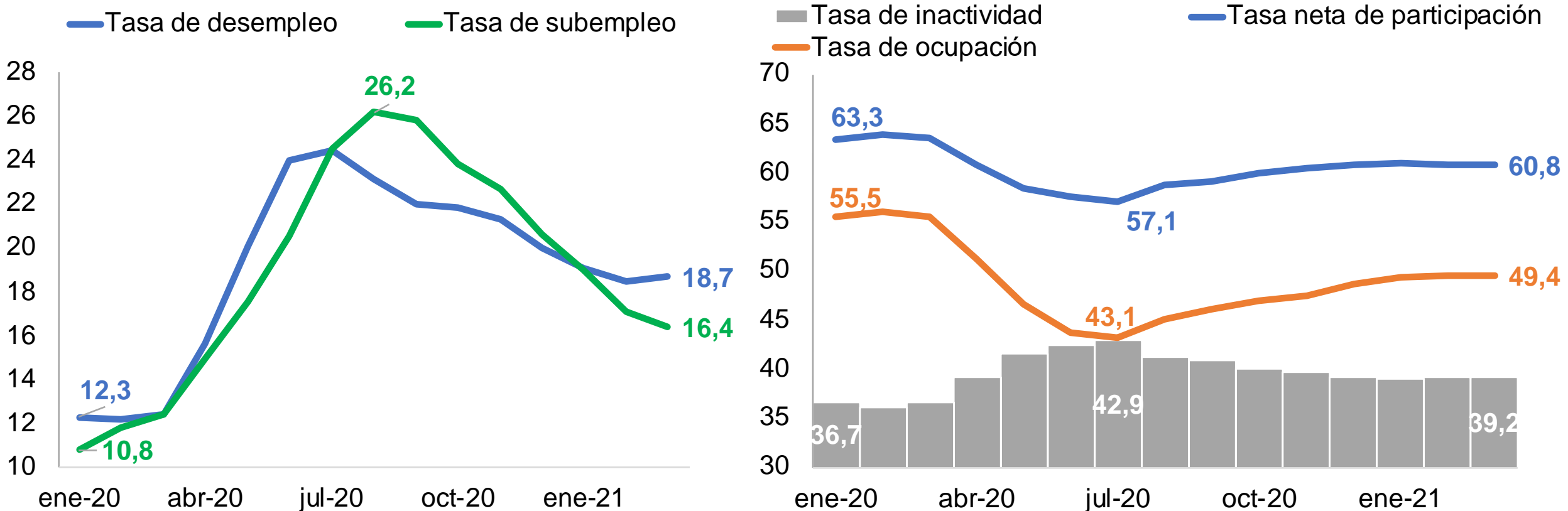


MERCADO LABORAL

Después de 7 meses de recuperación, el mercado laboral muestra un leve deterioro en la tasa de desempleo a marzo. La ocupación y la participación se mantienen sin variaciones significativas.

Indicadores del mercado laboral

En porcentajes



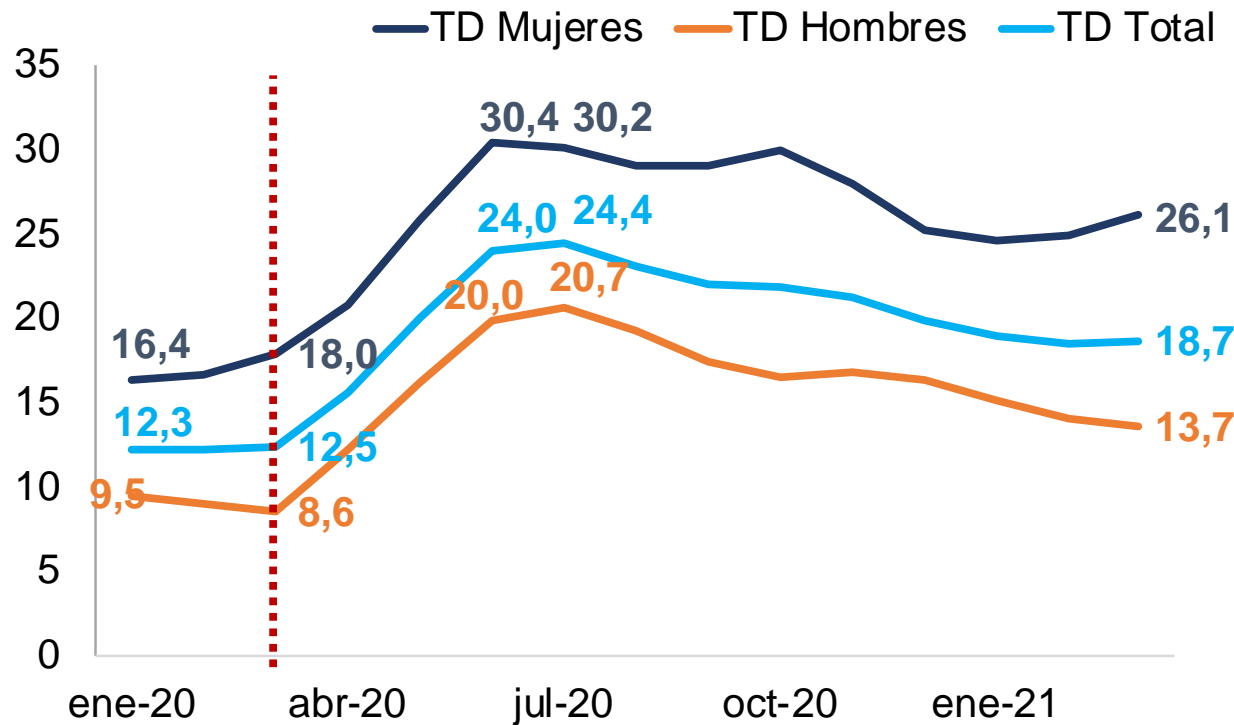
MERCADO LABORAL

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

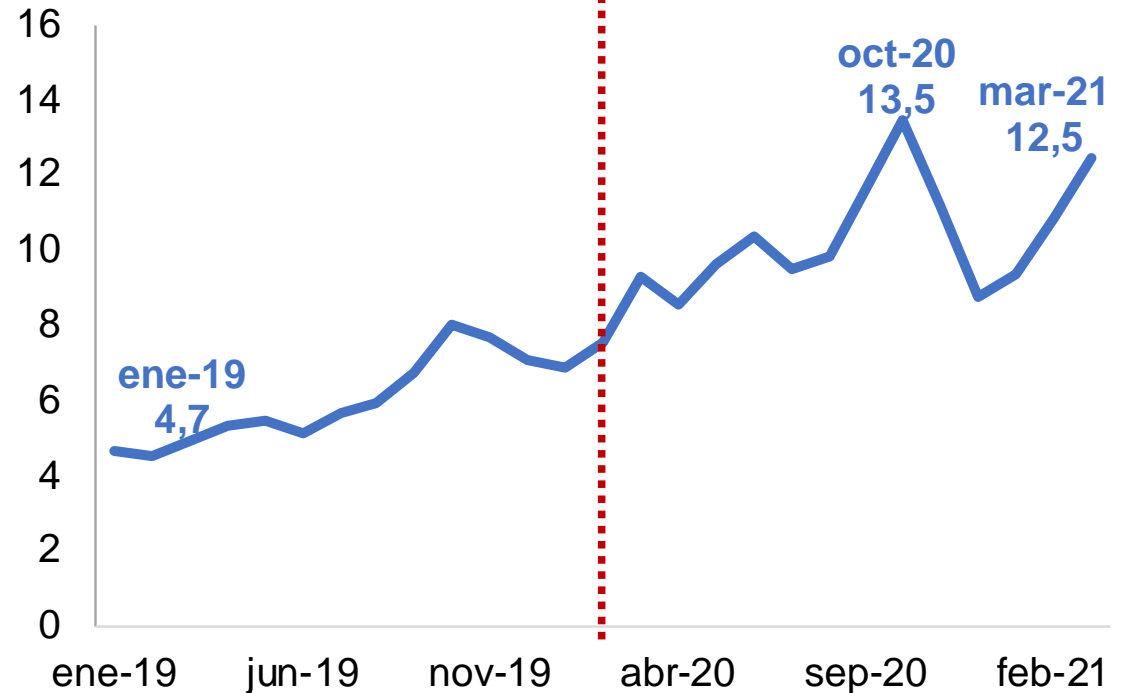
Tasa de desempleo por sexo y diferencia en TD hombres y mujeres

En porcentajes y puntos porcentuales

Tasa de desempleo (%)



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



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de la Encuesta Continua de Empleo.

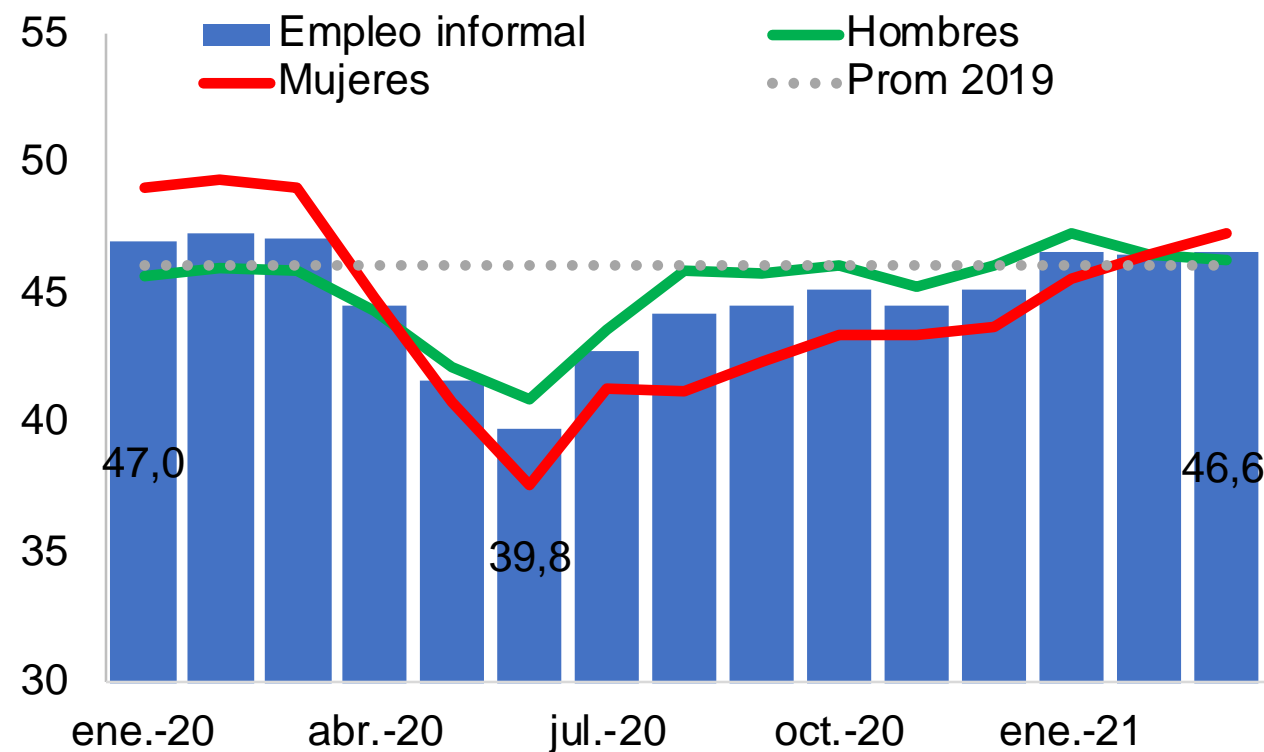
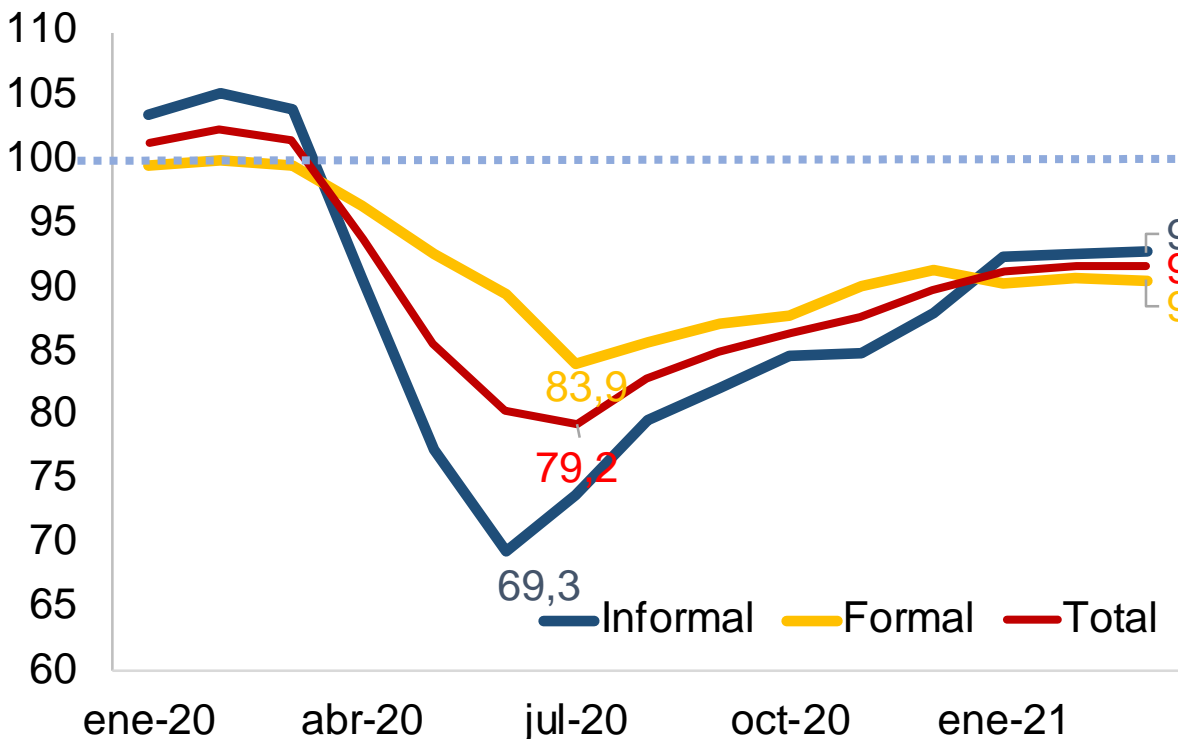
El empleo informal cayó más rápidamente que el empleo formal en el periodo de cierres, pero también se ha recuperado más rápidamente.

Empleo informal

Índice (ene-20 = 100) y porcentajes

Índice (ene-20 = 100)

Porcentajes



RESPUESTAS DE POLÍTICA

3

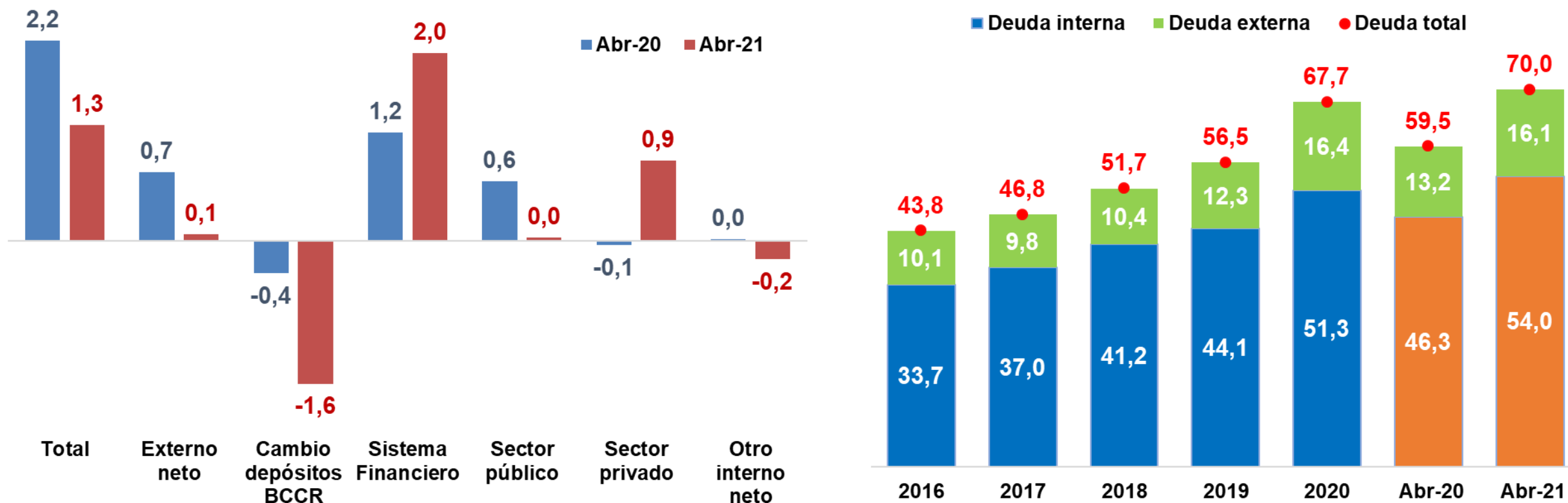


Ausencia de espacio fiscal

Con el golpe de la pandemia, se aceleró la tendencia creciente de la deuda del Gobierno Central.

Gobierno Central: Financiamiento neto y razón de deuda

Porcentajes del PIB



*/ Incluye la deuda de OD's a partir de 2020. En este caso la referencia es un PIB móvil anual.
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

Respuesta fiscal focalizada:

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.
- Bono Proteger: programa de transferencias para apoyar a los trabajadores afectados por la crisis.
- Medidas fiscales compensatorias para reducir impacto fiscal:
 - Reducción de gastos (congelamiento de aumentos y de plazas, suspensión anualidades, reducción de jornadas)
 - Agenda de consolidación fiscal bajo convenio con el FMI (SAF)
 - Medidas de ingresos, gastos, estructurales
 - Créditos multilaterales.

Otras medidas de política económica en ausencia de espacio fiscal:

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:

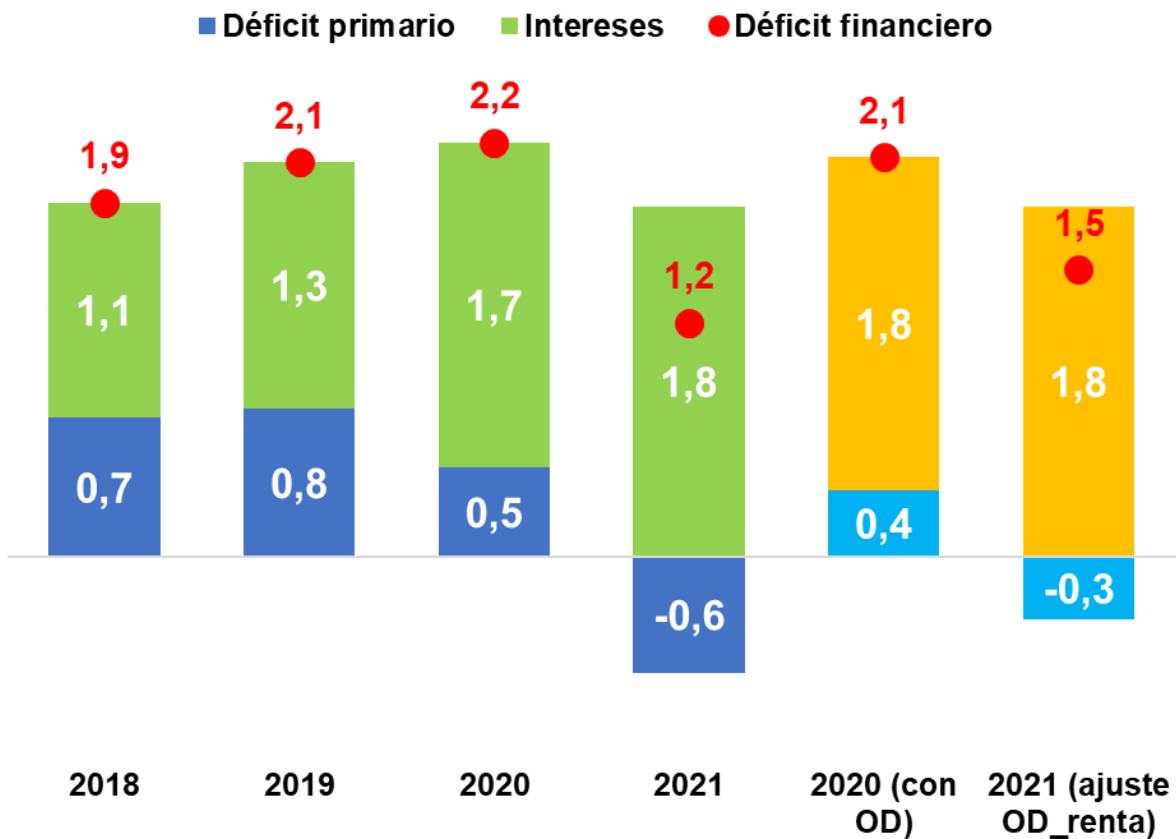
- Flexibilización de jornadas laborales (reducción, suspensión).
- Reducción de base mínima contributiva y flexibilización de pago de cuotas de la seguridad social.
- Medidas sectoriales (turismo, agricultura, mipymes)

FINANZAS PÚBLICAS

A abril del 2021 se acumula un superávit primario, por la mejora en los ingresos tributarios y la contención del gasto primario.

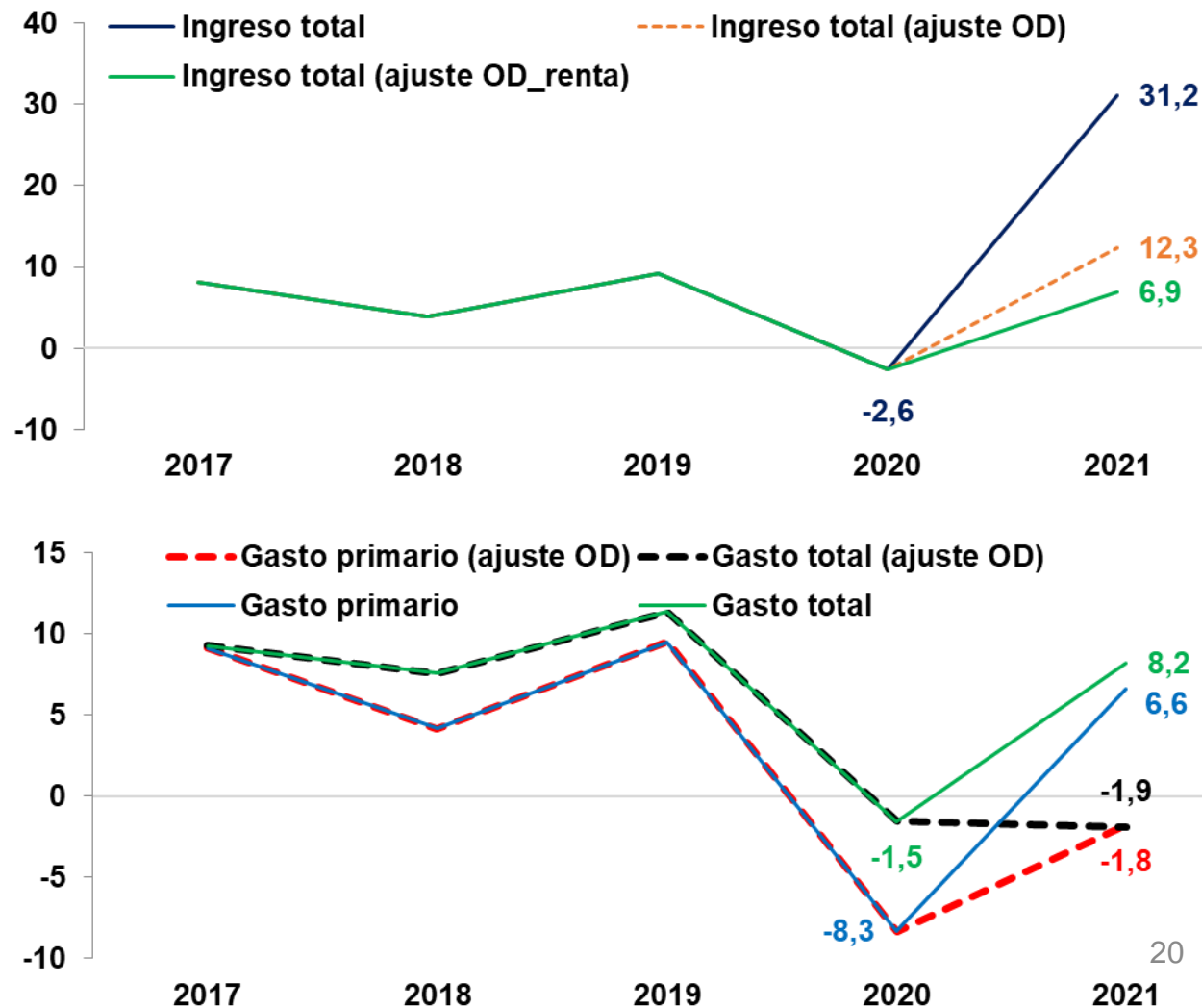
Gobierno Central: déficit financiero y primario

Acumulados a abril de cada año, como porcentaje del PIB



Gobierno Central: ingresos y gastos ^{1/}

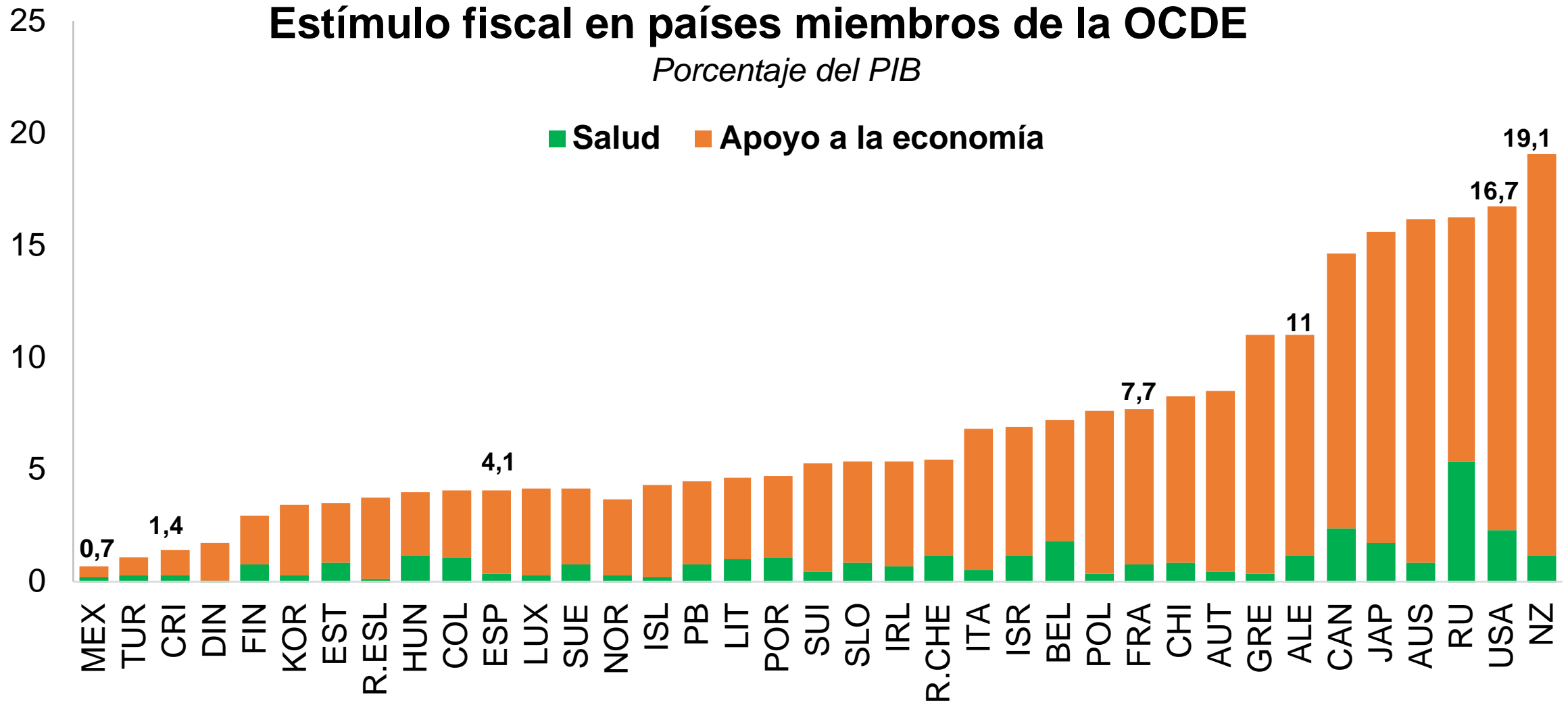
Variación interanual a abril de cada año



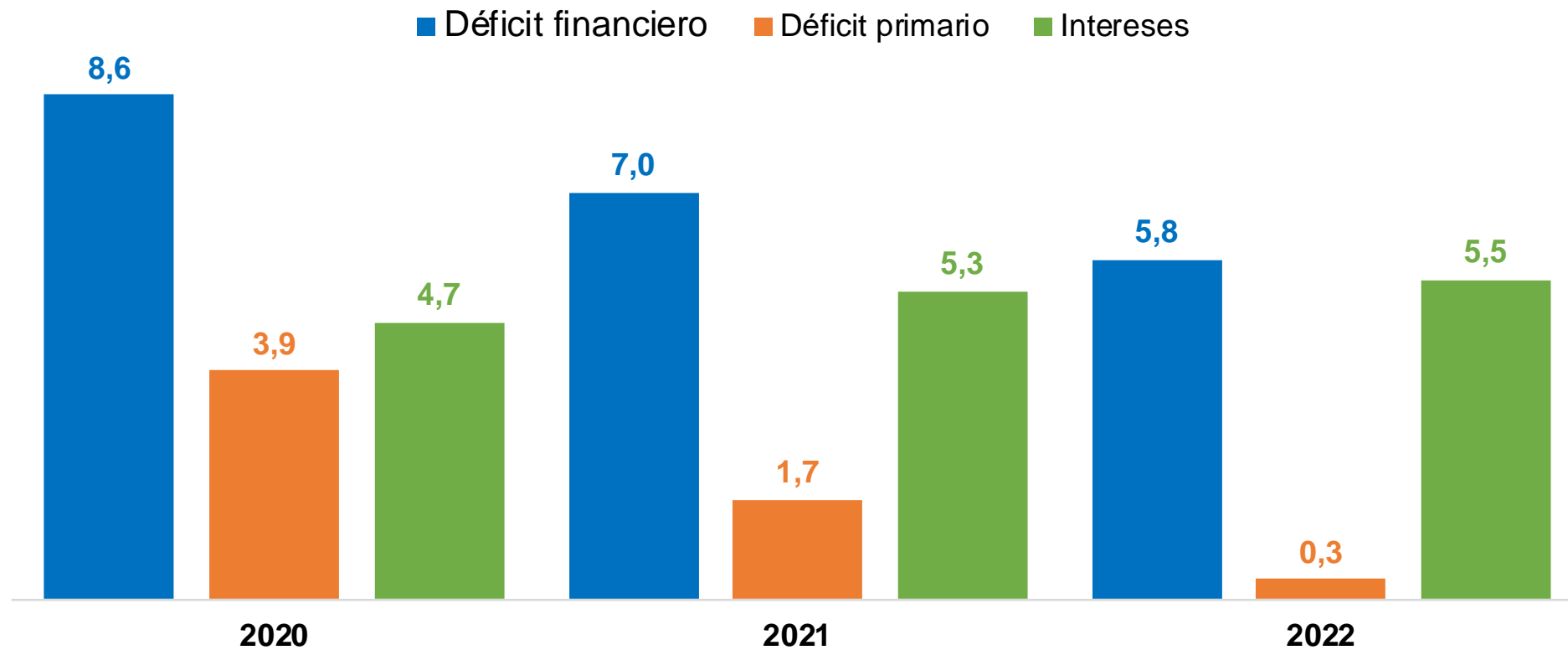
^{1/} Los ingresos y gastos ajustados efecto de OD's (Ley 9524) y renta (personas jurídicas, Ley 9635).
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

Ausencia de espacio fiscal

En consecuencia, el estímulo fiscal en Costa Rica ha sido uno de los más bajos de la OCDE.



ECONOMÍA NACIONAL

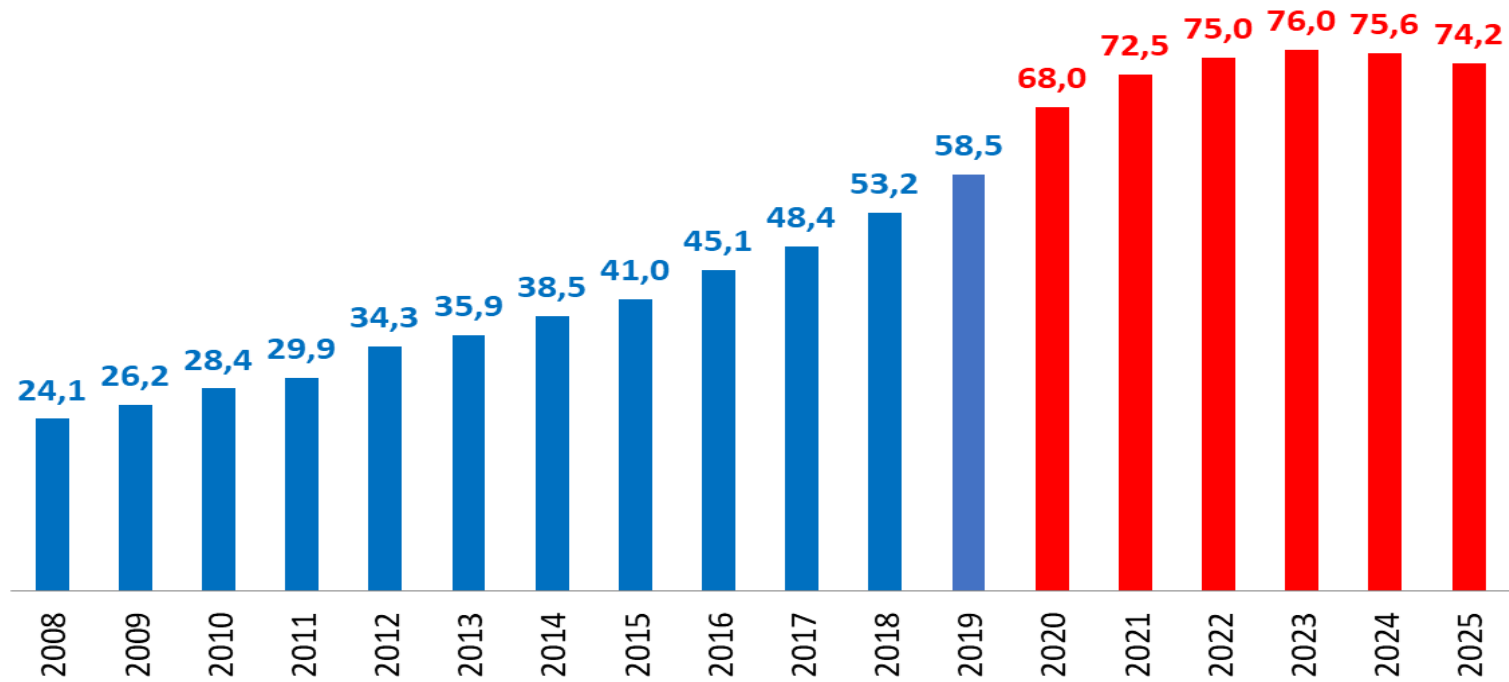
Resultado financiero del Gobierno Central¹*Porcentajes del PIB*

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

Ausencia de espacio fiscal

Razón de deuda a PIB */

Porcentajes del PIB

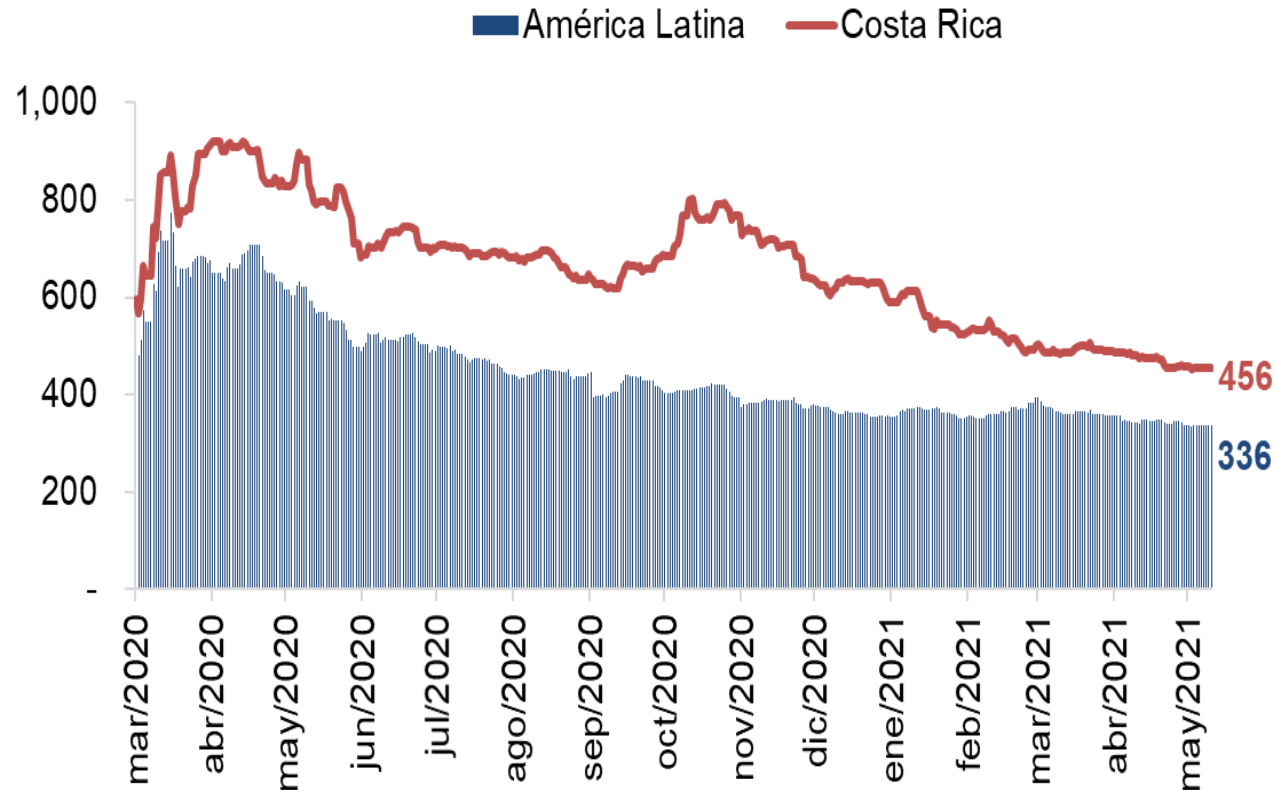


¹ Proyecciones para 2021-2025.
Fuente: Ministerio de Hacienda

Ausencia de espacio fiscal

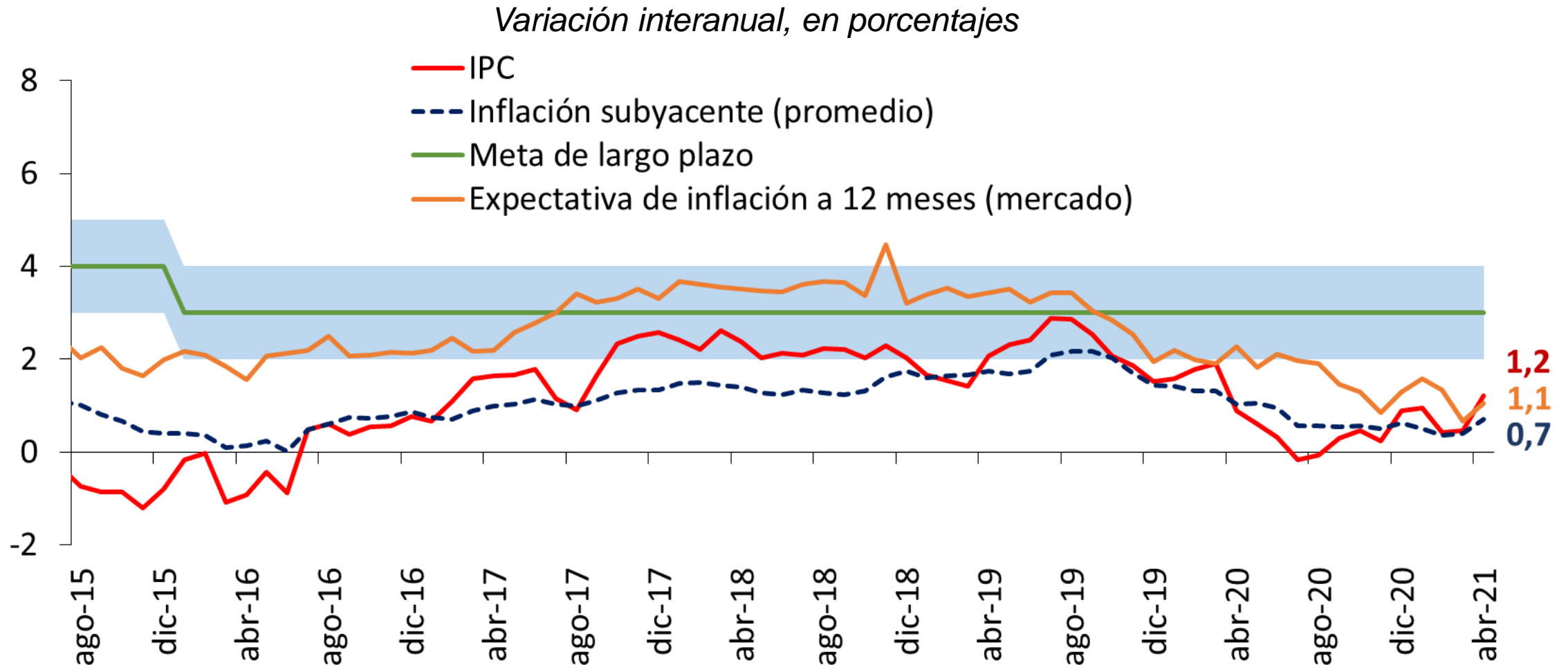
El riesgo país se disparó con la pandemia, pero la postura fiscal austera ha permitido una tendencia a la baja, reforzada por el acuerdo con el FMI.

Diferenciales de Índice global de mercados emergentes (EMBIG) (respecto a bonos del Tesoro de EUA, en puntos base)



En cambio, sí hay espacio para la política monetaria

Inflación se ha mantenido por debajo del rango de tolerancia de la meta del BCCR.

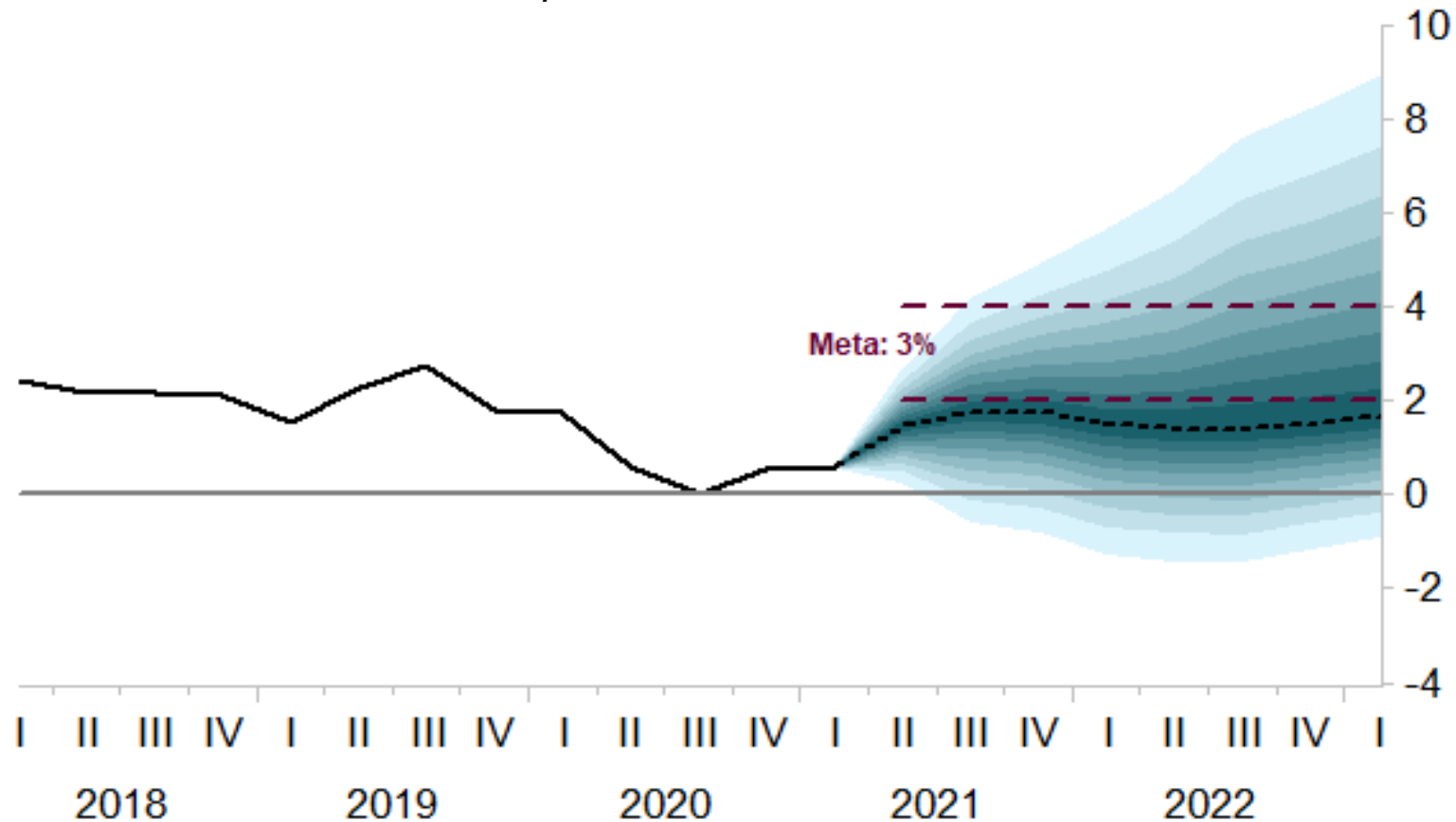


En cambio, sí hay espacio para la política monetaria

Se proyecta que la inflación se mantenga por debajo del rango meta en el horizonte de proyección.

Proyección de inflación

Variación porcentual interanual



Política monetaria expansiva y contracíclica:

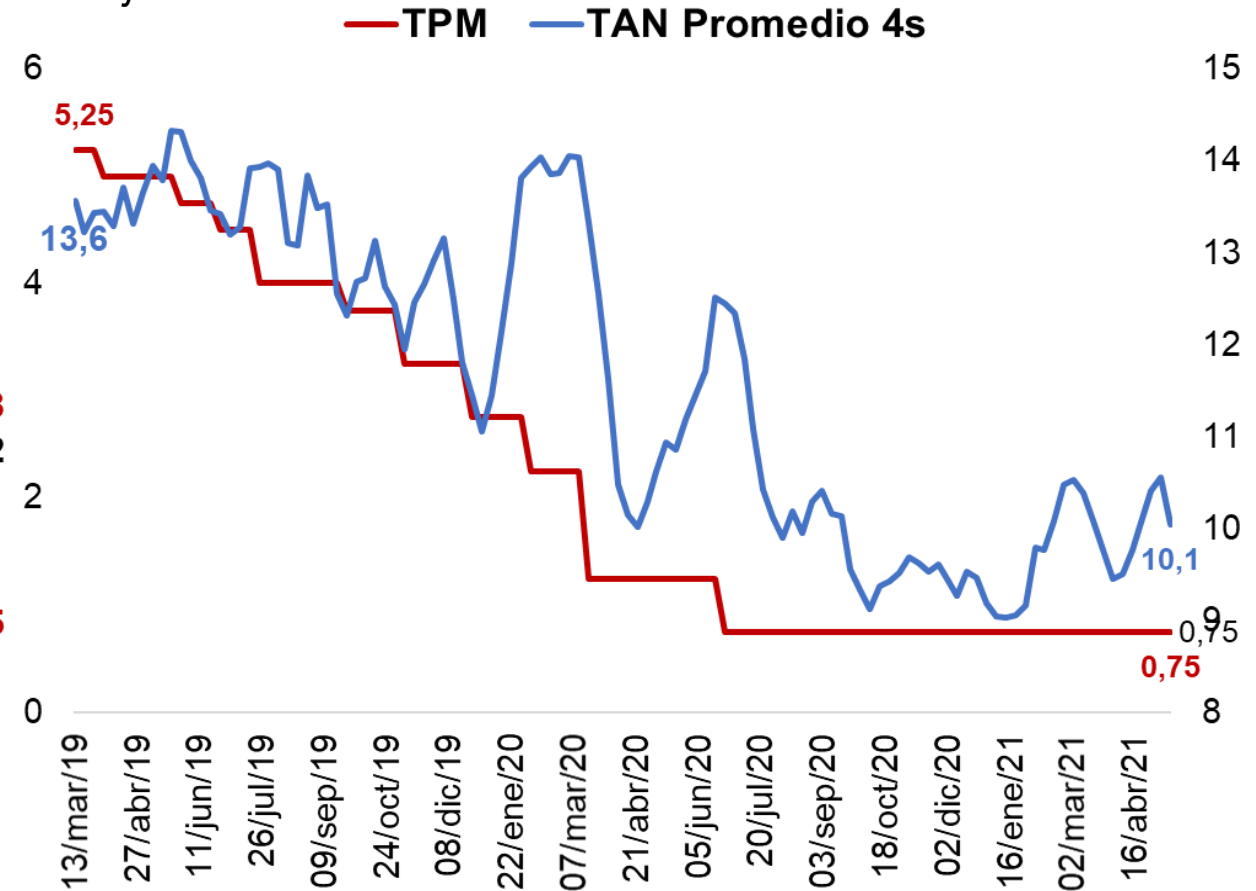
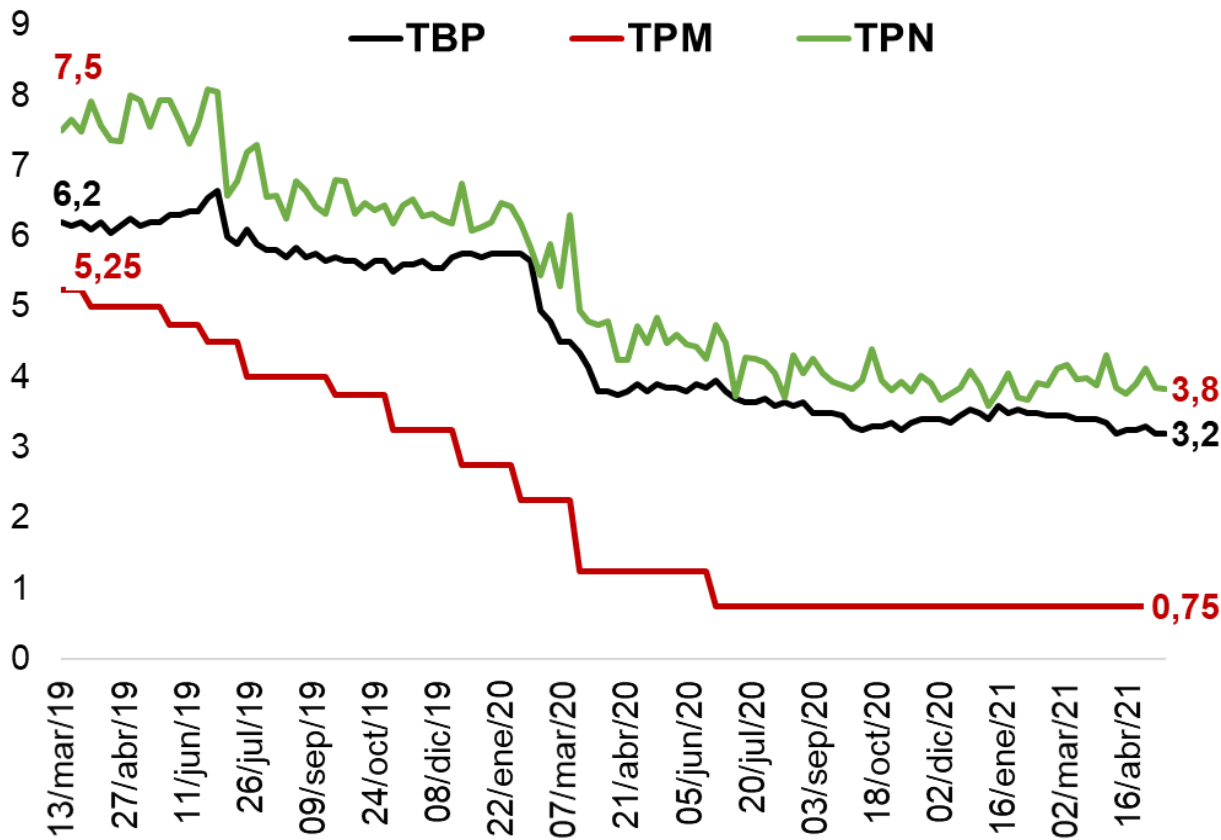
- TPM en 0,75% desde junio del 2020: nivel históricamente bajo.
- Comunicación: apoya la transmisión de la política monetaria y la formación de expectativas.
- Orientación prospectiva. Contribuye con el proceso de formación de expectativas y, también por esta vía, a estimular actividad económica y generación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

Política monetaria: Profundización de la postura expansiva e introducción de orientación prospectiva

La reducción de la TPM ha contribuido a mantener las tasas de interés en niveles relativamente bajos.

Tasas de interés del sistema financiero nacional

En porcentajes



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

TPN: tasa pasiva negociada.

TBP: Tasa Básica Pasiva.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Facilidad de crédito (FC)

Al 18-5-21 se ha **desembolsado un 65%** del monto total aprobado.

Monto desembolsado de la FC a los intermediarios financieros¹ *En millones de colones*

	2 años	4 años	Total
Bancos	23.628	395.154	418.782
Resto	0	128.748	128.748
Total	23.628	523.902	547.530

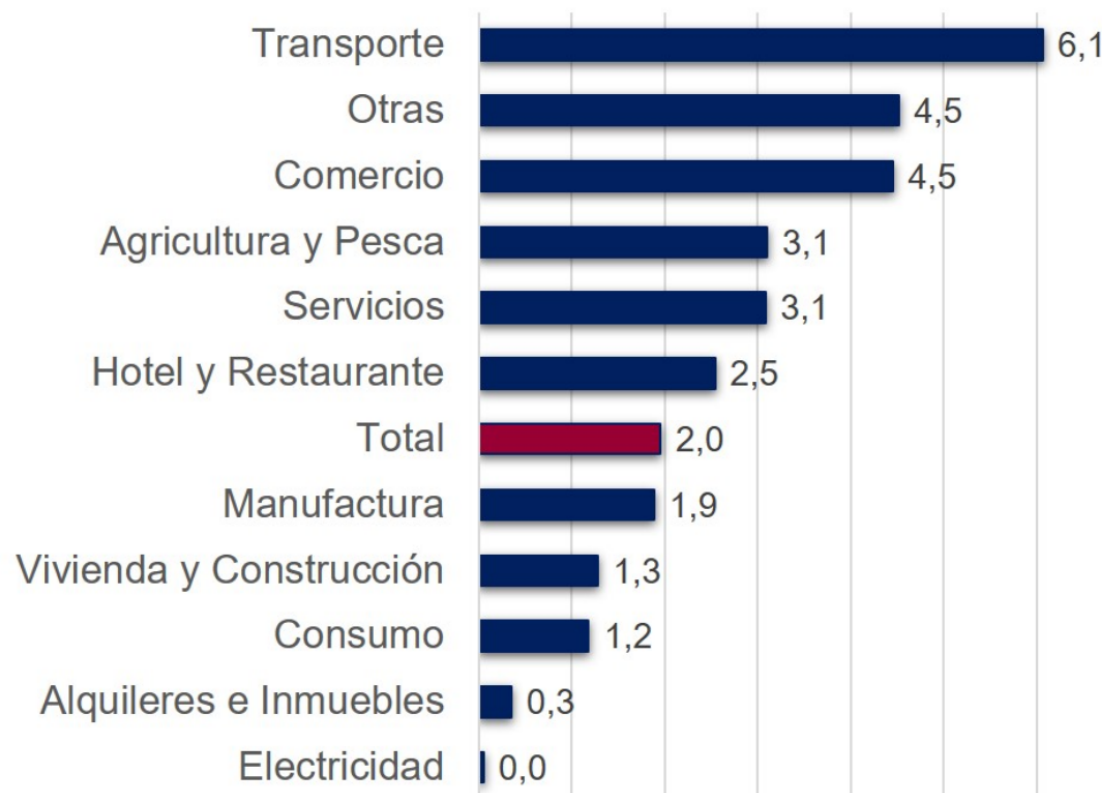
^{1/} Información al 18-5-21.
Fuente: Banco Central de Costa Rica

ODP: Distribución según actividad económica

-Millones de colones y porcentajes-

Actividad económica	Saldo	Participación
+ Servicios	102.036	25,3%
+ Vivienda-Construc	77.877	19,3%
+ Consumo	73.863	18,3%
+ Comercio	69.402	17,2%
+ Agricultura-Pesca	22.090	5,5%
+ Otras	21.906	5,4%
+ Manufactura	14.060	3,5%
+ Transporte	13.822	3,4%
+ Hotel-Restaurante	5.845	1,4%
+ Alquileres	2.437	0,6%
+ Electricidad	153	0,0%
Total	403.490	100,0%

ODP: Monto colocado respecto al crédito al sector privado según actividad económica
-en porcentajes-

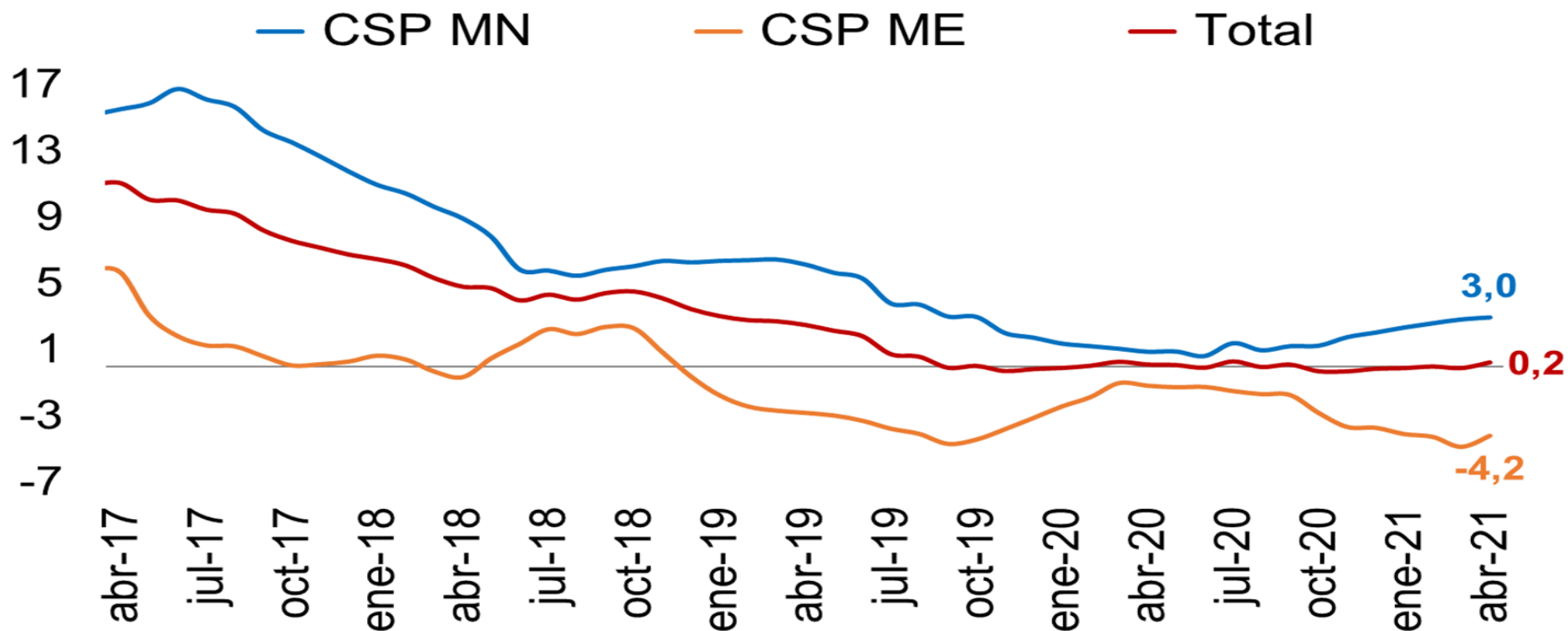


Crédito al sector privado en colones se ha acelerado, en respuesta a las mejores condiciones financieras. Pero crédito total sigue estancado.

Incertidumbre: riesgo de crédito ha aumentado → necesidad de programa de avales financiado por el Gobierno.

Crédito al sector privado, por moneda¹

Variación interanual en porcentajes



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

OTRAS ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

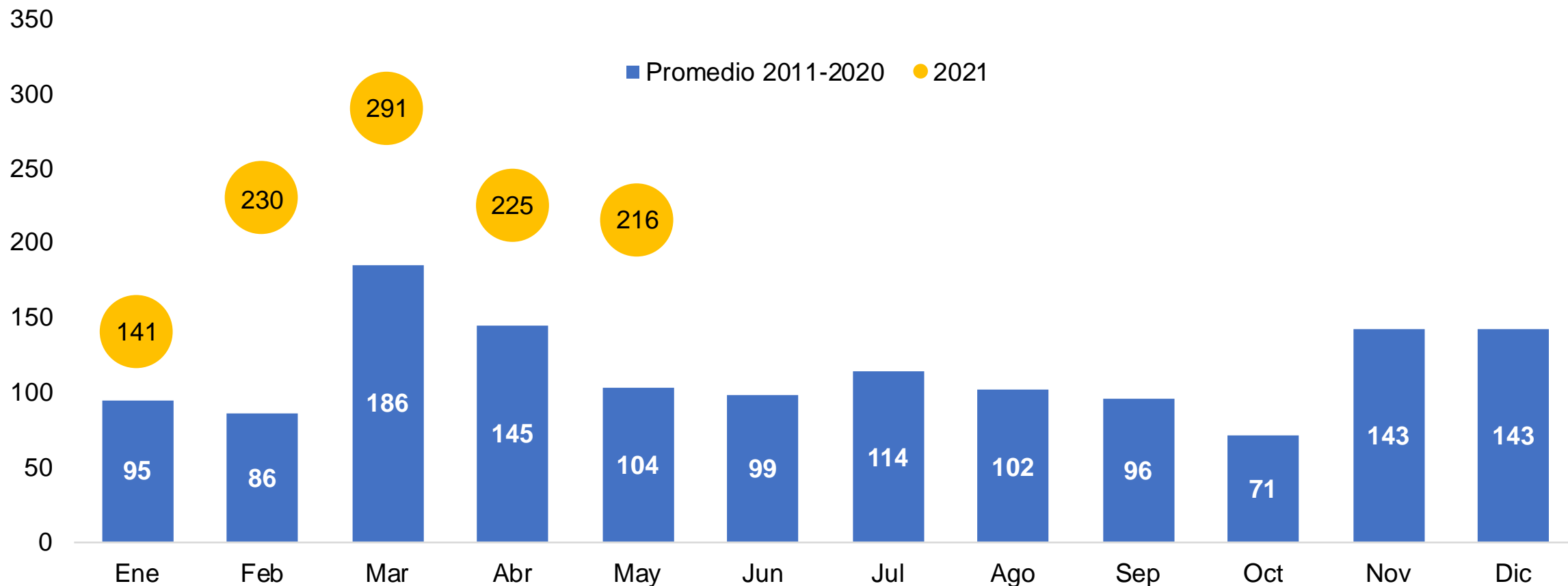
- **Participación en el mercado cambiario:** para evitar fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio, sin afectar su tendencia.
- **Sistemas de pagos:** profundización de los medios electrónicos de pagos.

En lo transcurrido del 2021 se registra un superávit en ventanilla de USD 1102,4 millones, superior al promedio histórico (2011-2020).

MERCADO CAMBIARIO

Resultado de las operaciones cambiarias netas en ventanilla

Millones de USD

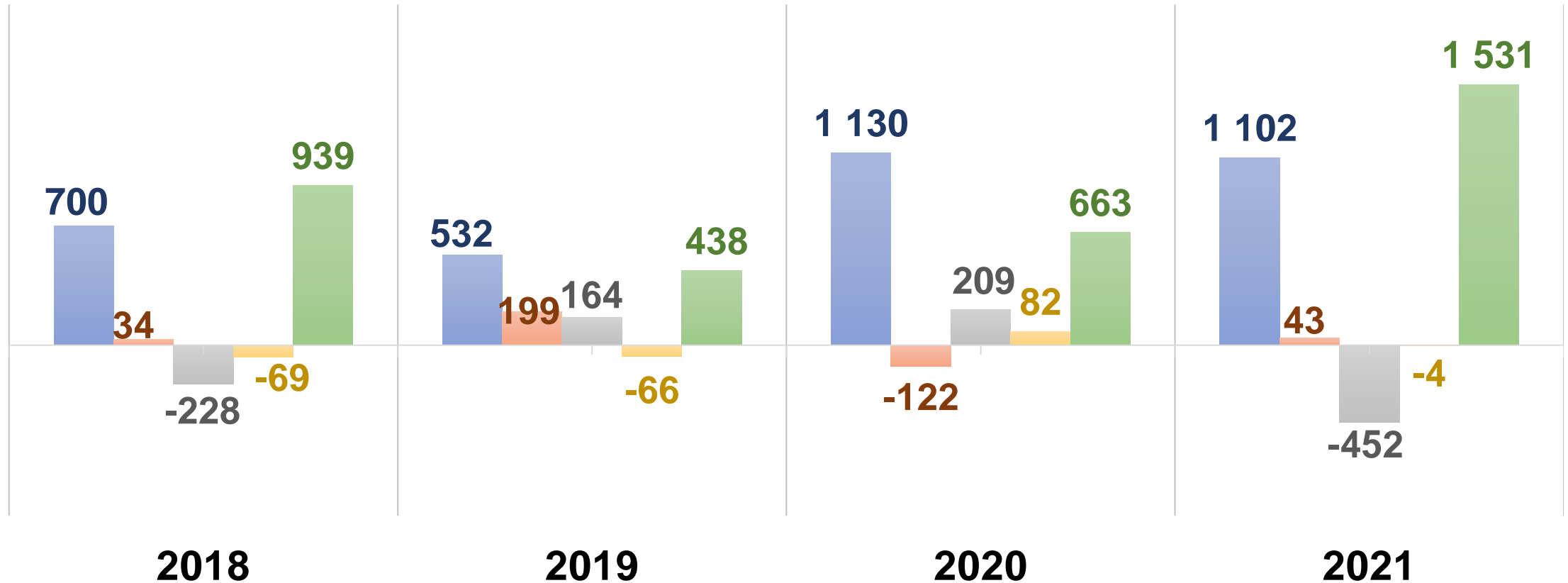


1/ Datos para el I-2021 al 27-5-2021
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Indicadores acumulados para el mercado cambiario

Primeras 94 sesiones de cada año (2021 al 18/05)^{1/}

Millones de USD



- Resultado neto ventanilla
- Variación acumulada en PME
- Variación acumulada RIN por operaciones SPNB

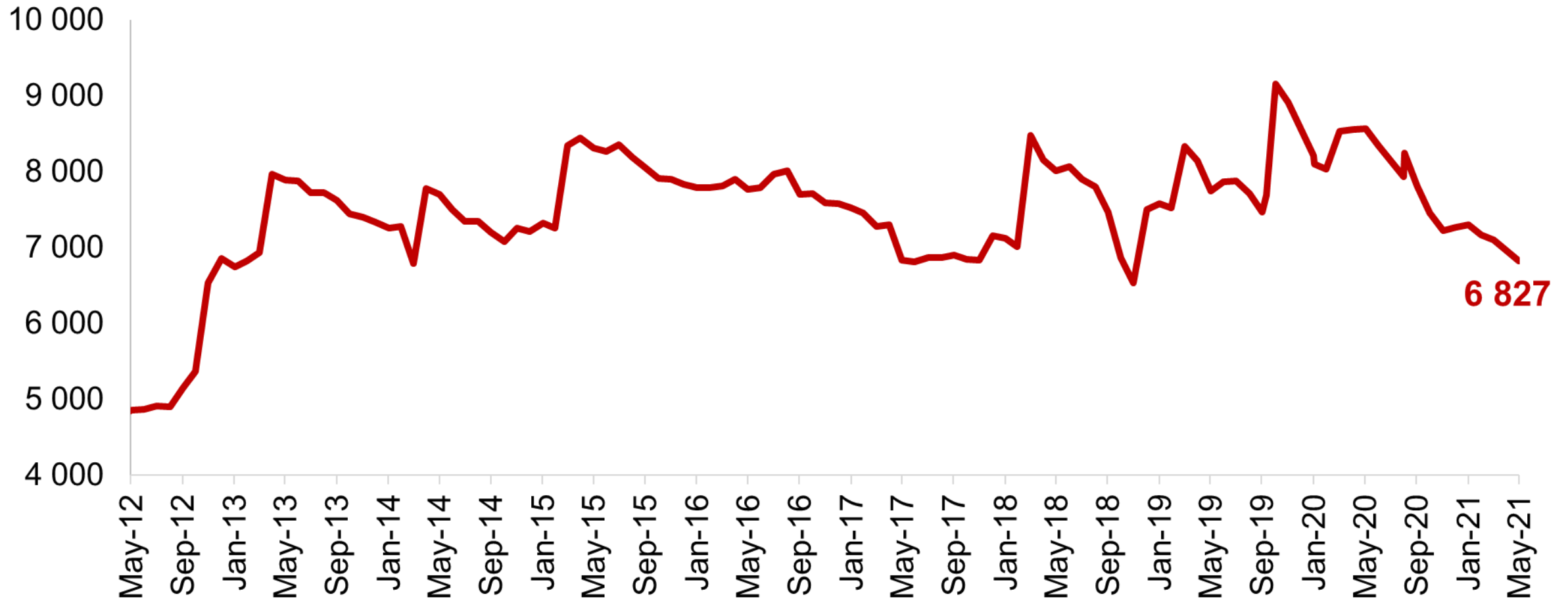
^{1/} Datos PME y ventanillas al 17-5-21.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

MERCADO CAMBIARIO

En lo transcurrido del 2021, el mayor requerimiento de divisas del Gobierno Central lo ha atendido el BCCR con el uso de RIN (11% del PIB).

Reservas internacionales netas

Millones de USD

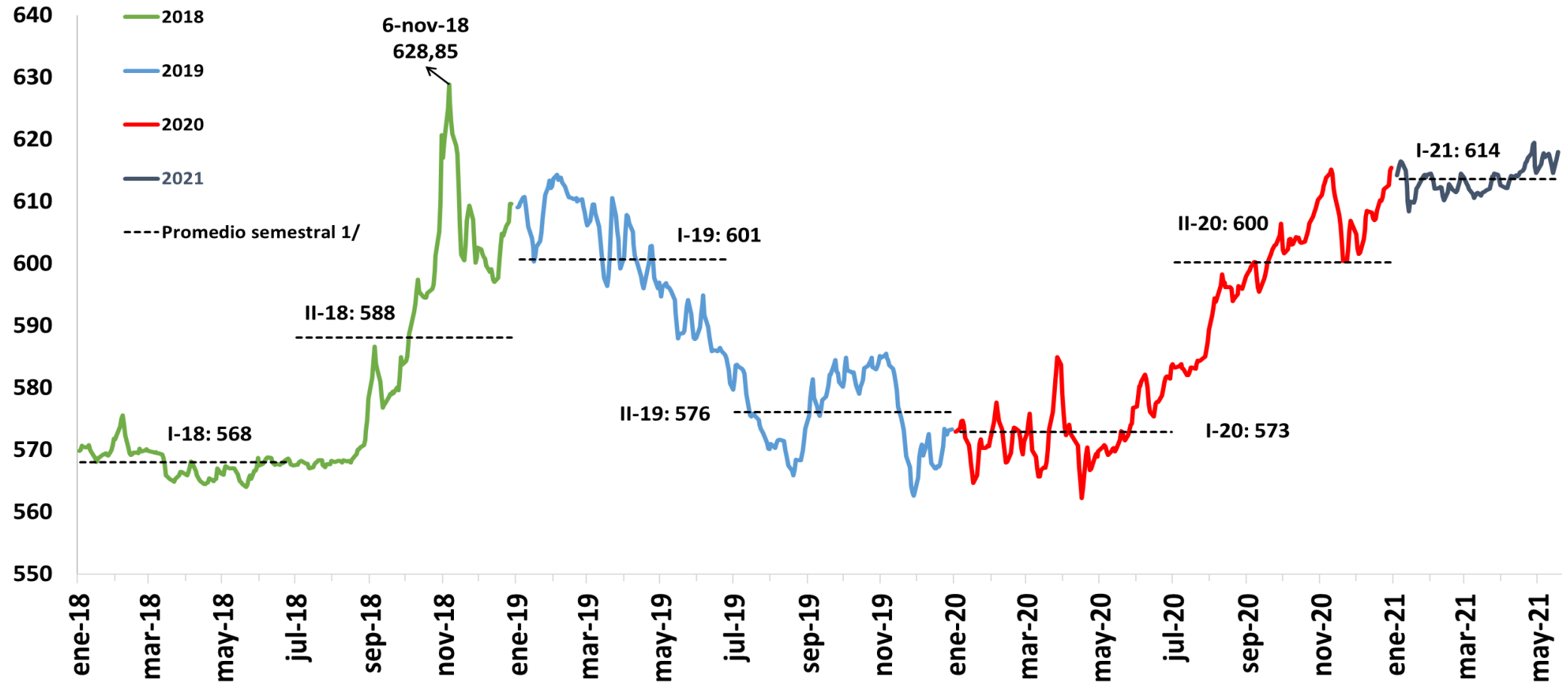


1/ Datos al 28-5-2021
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Entre abril y noviembre 2020 el tipo de cambio tendió al alza. En 2021 el TC ha fluctuado alrededor de una tendencia horizontal.

En colones por dólar

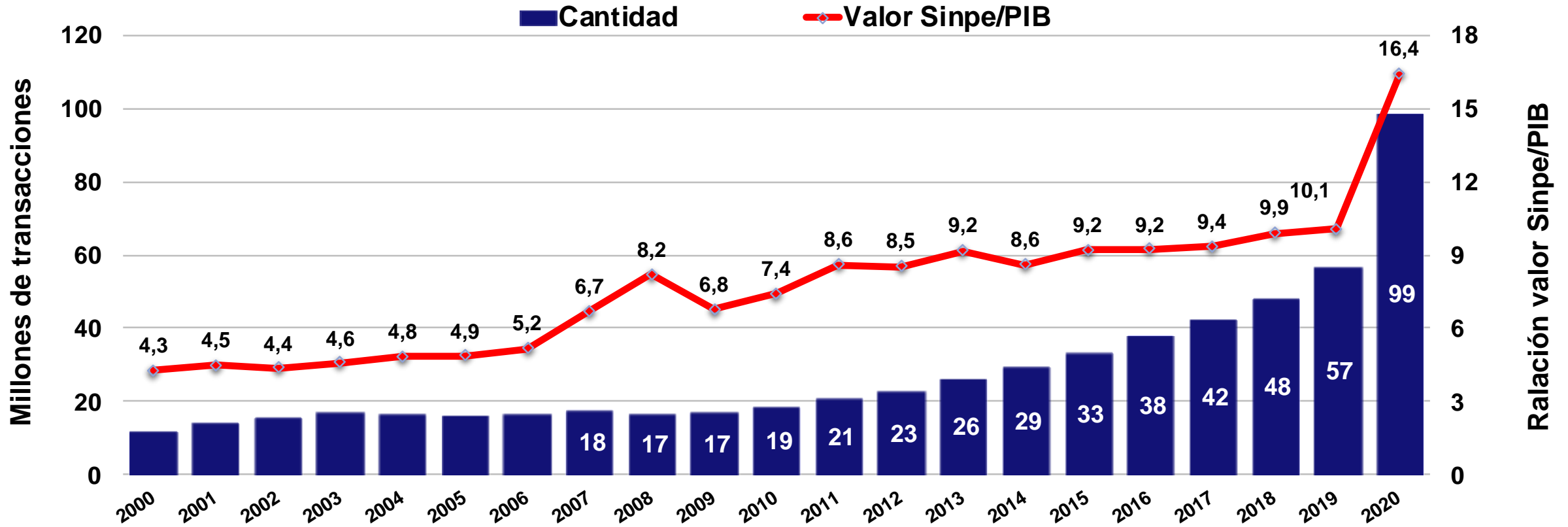


1/ Datos al 18-5-21.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

SINPE: Evolución de cantidad y valor de las transacciones liquidadas

Relación con respecto al PIB
Periodo 2000- 2020



Notas:

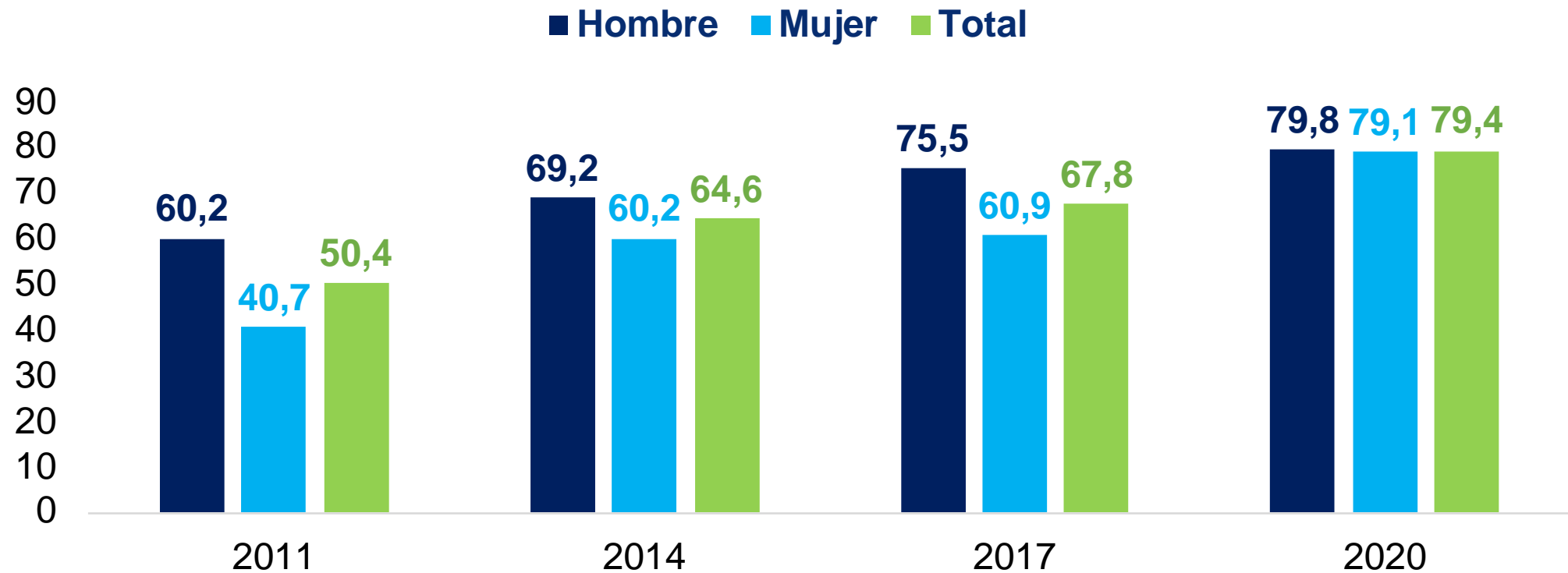
Eje izquierdo refleja la cantidad de transacciones liquidadas anualmente en SINPE.

Eje derecho refleja el número de veces que rota el saldo equivalente al PIB de cada año en el SINPE.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Acceso a cuentas bancarias

En porcentajes



Nota: Información de 2020 a noviembre.
Fuente: Global Findex y Banco Central de Costa Rica.

Regulación prudencial

Autoridades financieras (Superintendencias, Conassif) relajaron normativa (macro-)prudencial para aumentar capacidad de intermediarios financieros de dar crédito al sector privado. Ejemplos:

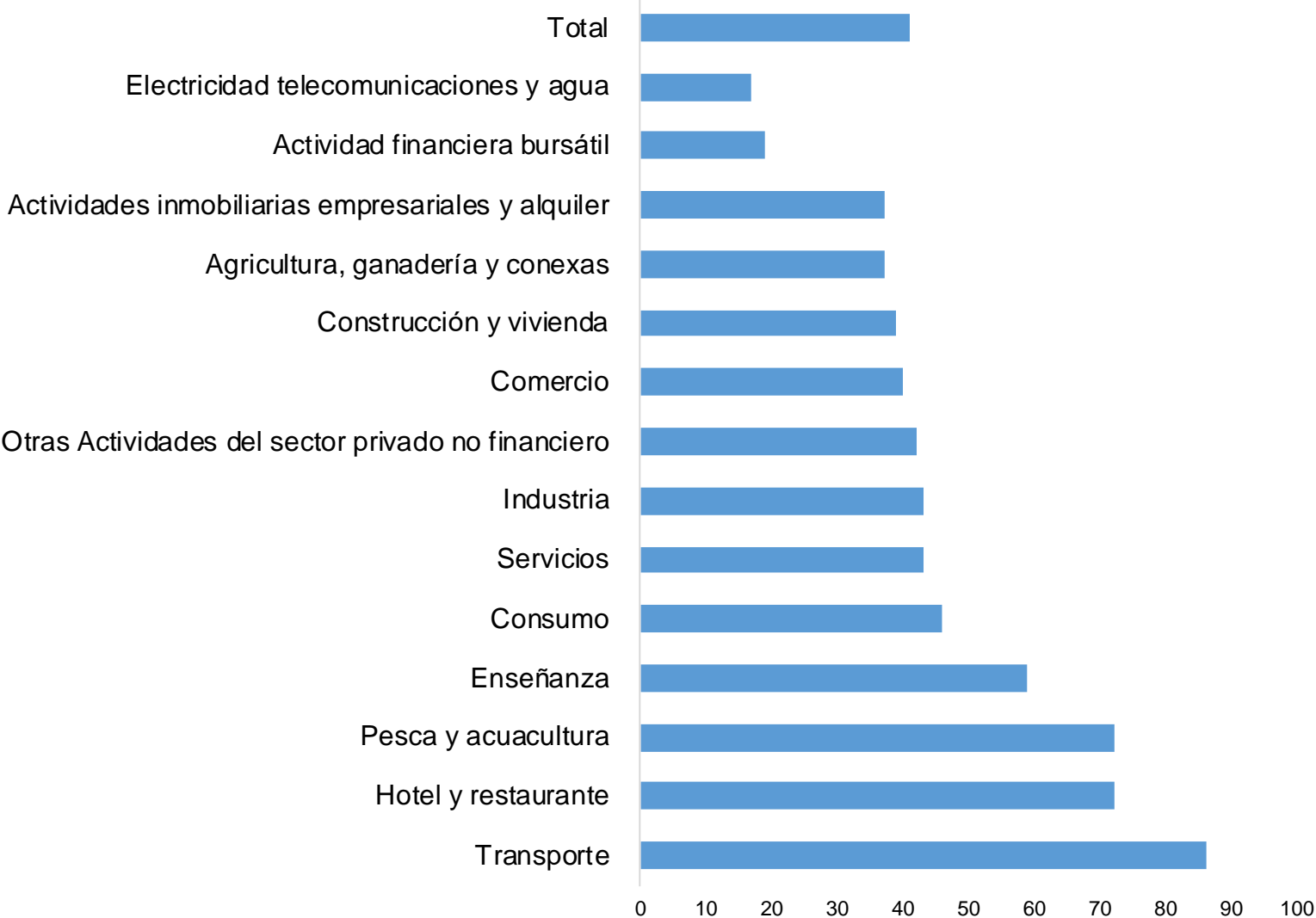
- Reglas de provisiones y calificación de créditos fueron relajadas para facilitar prórrogas y readecuaciones de crédito a los sectores más afectados.
- Acumulación de provisiones contra-cíclicas fue suspendida y luego reversada.

Es esencial contar con fuertes posiciones iniciales de liquidez y suficiencia patrimonial para tener espacio para estas medidas.

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

Marzo-junio del 2020

Entre marzo y junio los intermediarios financieros efectuaron operaciones de prórrogas y readecuaciones crediticias que representan un 41% de la cartera total de crédito.



Fuente: Banco Central de Costa Rica

PROYECCIONES Y BALANCE DE RIESGOS

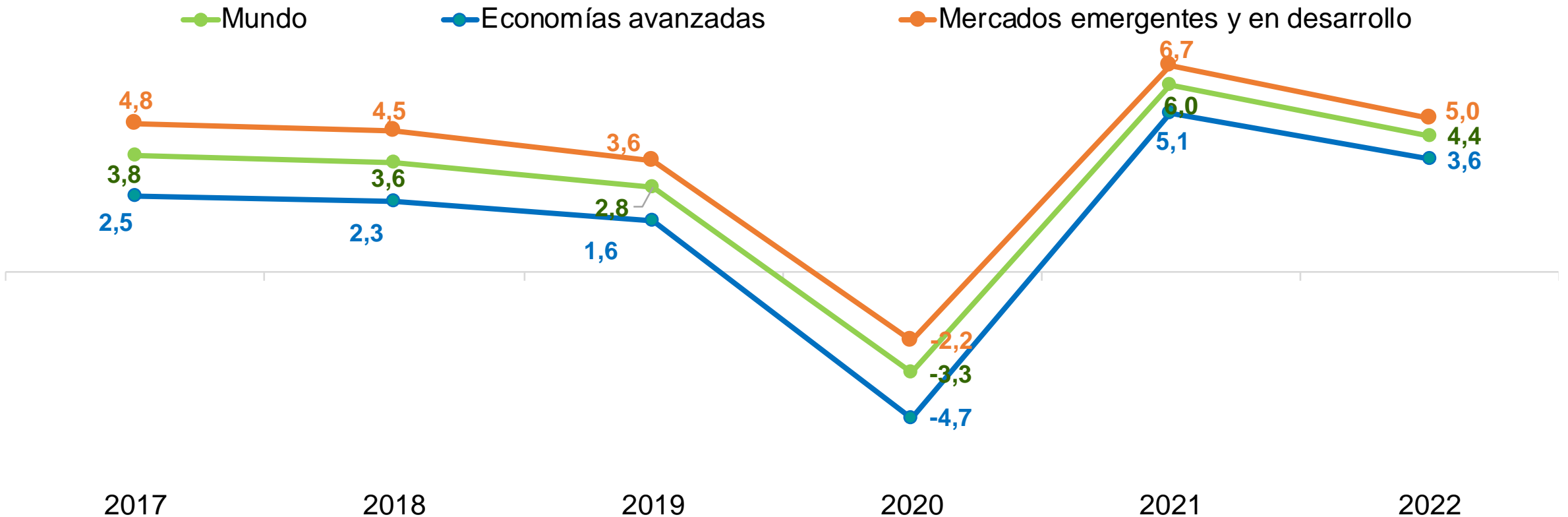
4



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento económico

Variación interanual en porcentajes



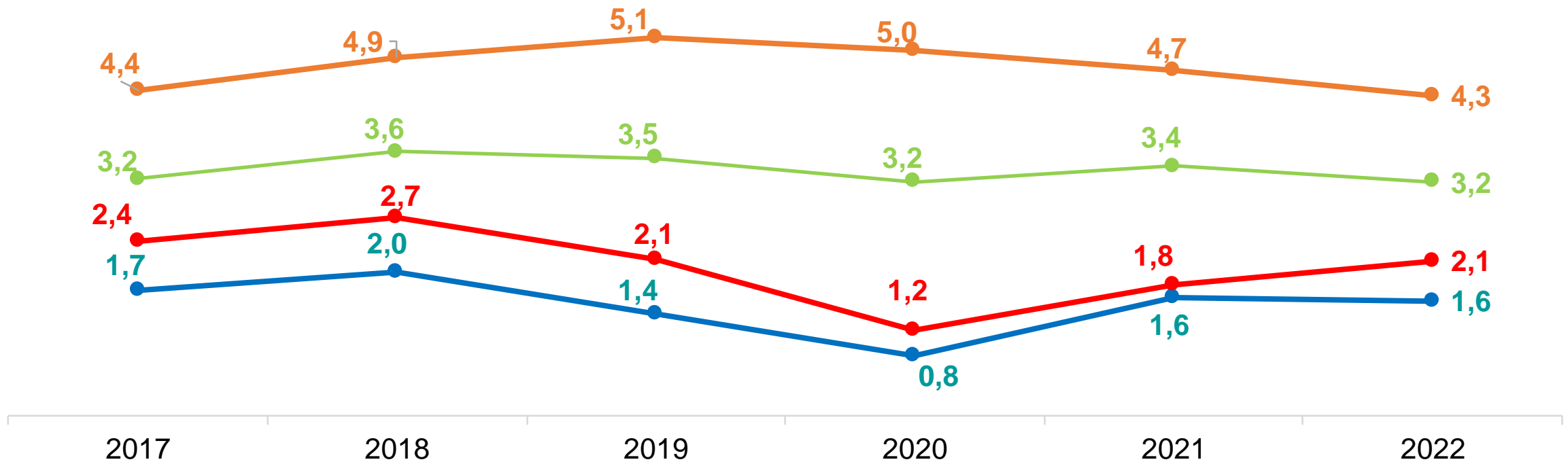
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del FMI (abril de 2021).

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Inflación mundial

Promedio anual, en porcentajes

● Mundo
 ● Economías avanzadas
 ● Mercados emergentes y en desarrollo
 ● Socios comerciales

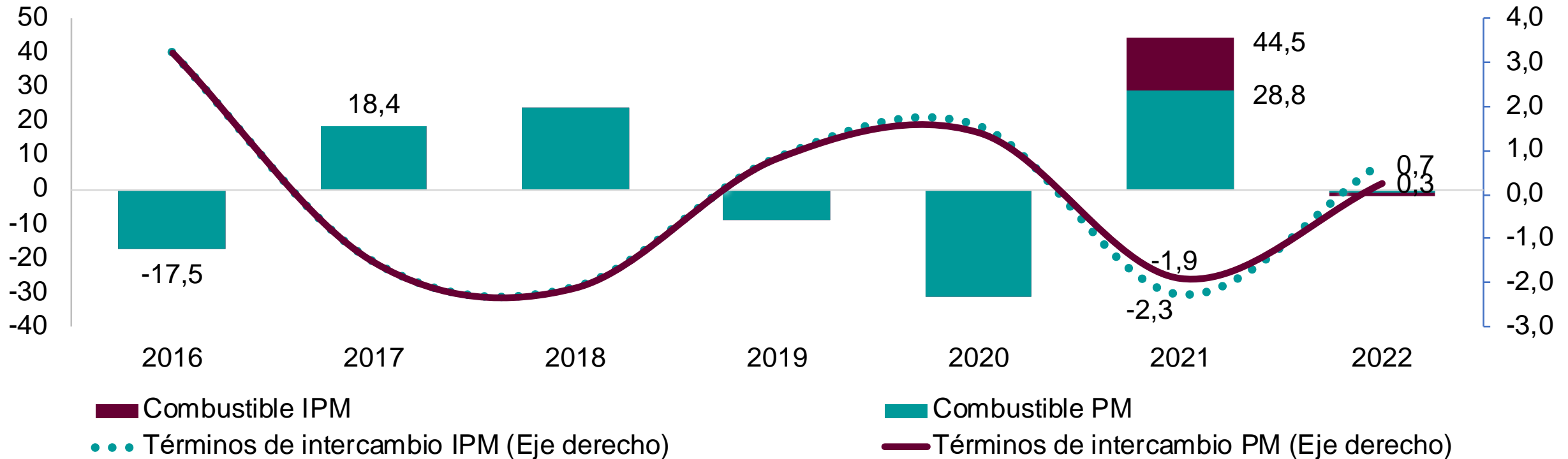


Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del FMI (abril de 2021)

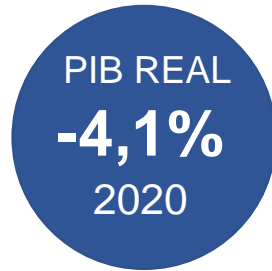
Los términos de intercambio se proyecta que empeoren en el 2021 en comparación con las proyecciones del PM de enero.

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

Variación interanual en porcentajes



ECONOMÍA NACIONAL



Factores para revisión:

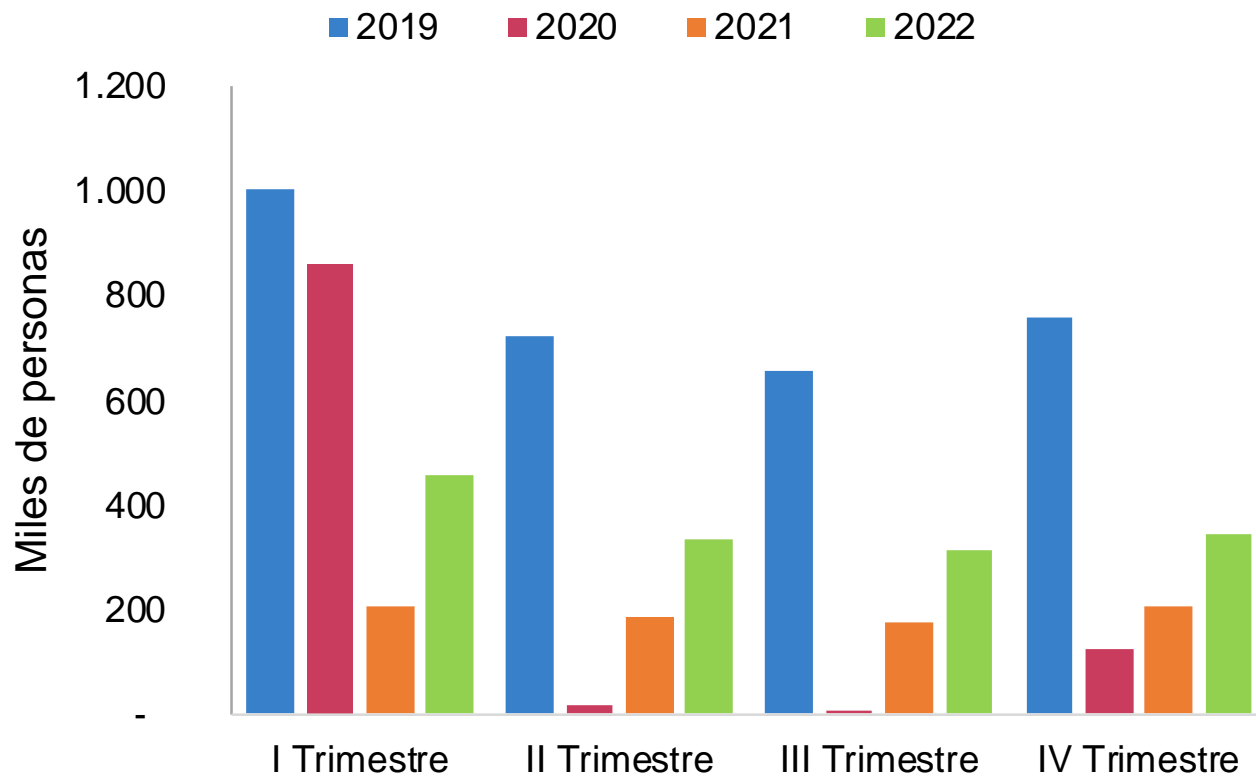
- **Mejores perspectivas para el crecimiento económico mundial** se reflejarían en una restitución de inventarios y una mayor demanda externa para nuestros bienes.
- **Mayores gastos en salud para la atención de la pandemia.**
- **Compensado por corrección a la baja en el ingreso de turistas**, que explicaría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

Incertidumbre inusual en las proyecciones económicas:

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

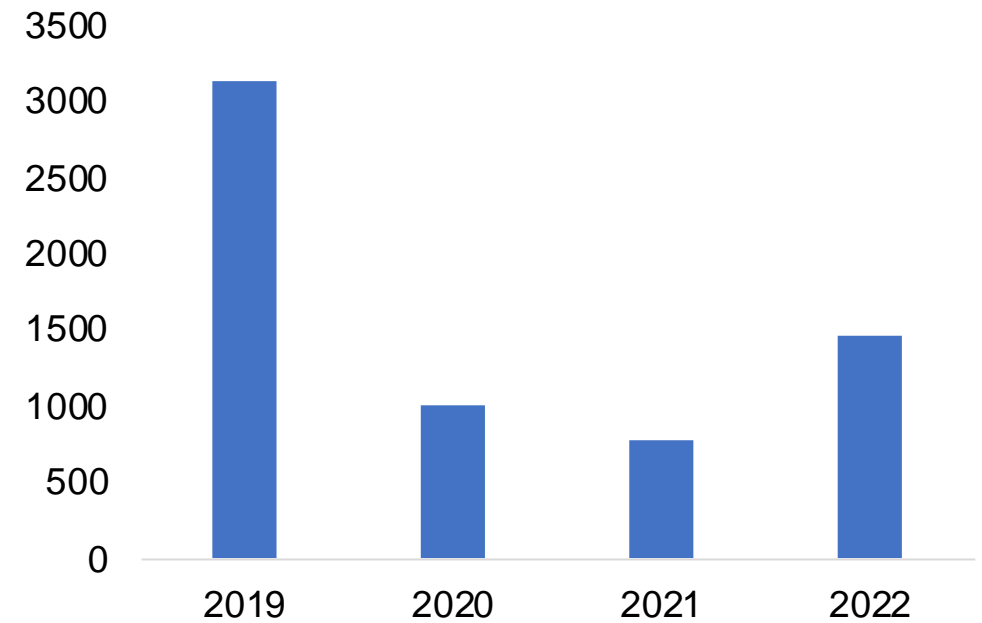
ECONOMÍA NACIONAL

Proyección trimestral de la llegada de turistas 2021-2022



Proyección anual de la llegada de turistas 2021-2022

Miles de personas



ECONOMÍA NACIONAL

PIB real según actividad económica

Variación porcentual interanual en porcentajes

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

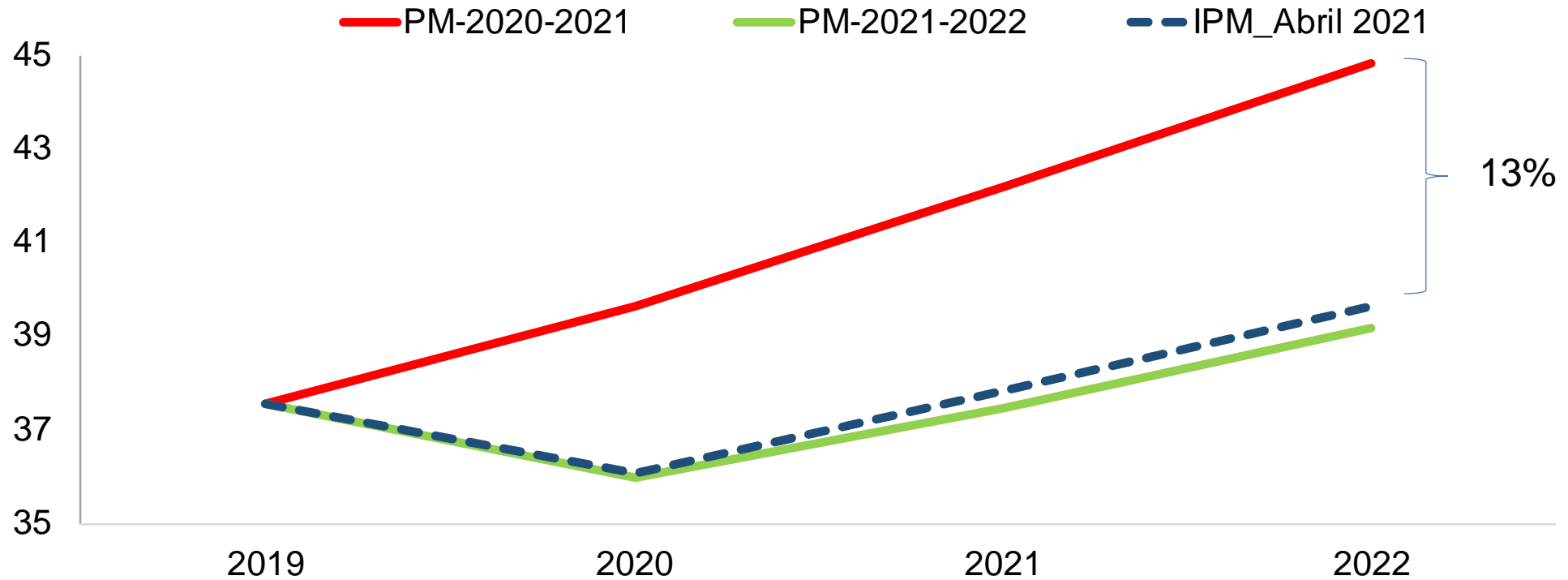
¹ Minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones, intermediarios financieros y seguros, servicios empresariales, administración pública, educación y salud, actividades artísticas, de entretenimiento, recreativas, hogares como empleadores y otros servicios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

.Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Mejor desempeño de economía mundial repercute sobre el crecimiento local. Revisión al alza de estimación 2020 y proyección 2021.

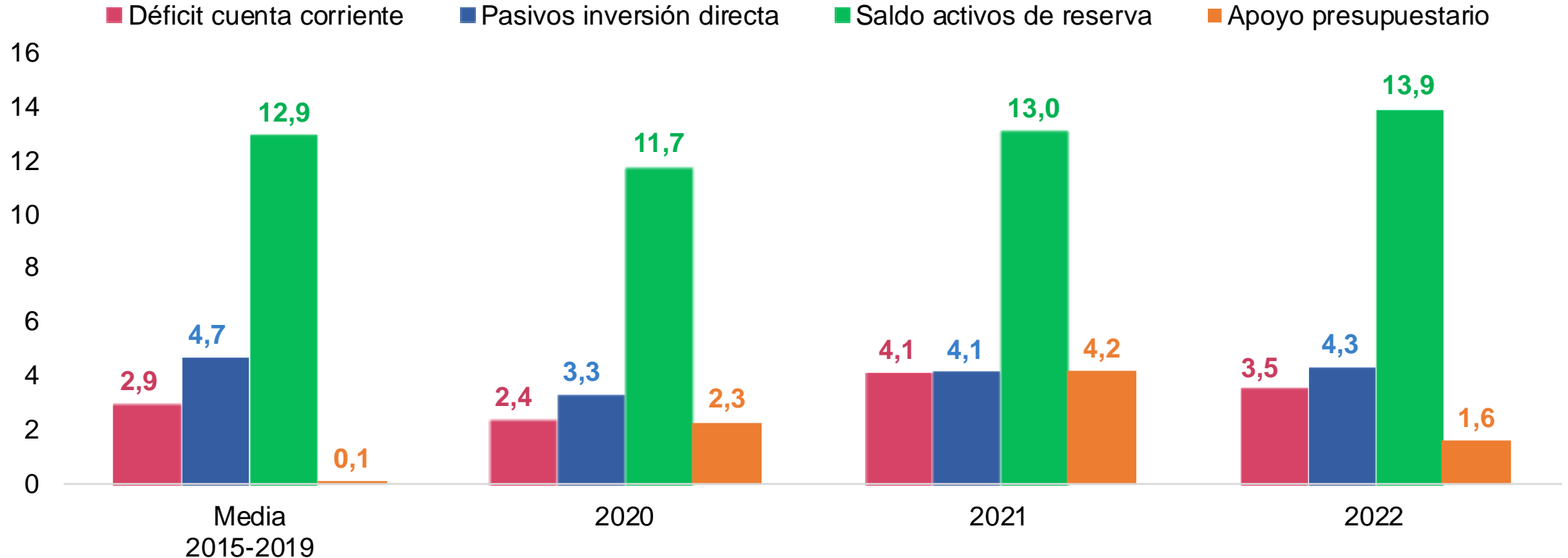
Producto Interno Bruto Real

Billones de colones



ECONOMÍA NACIONAL

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

Porcentajes del PIB

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

BALANCE DE RIESGOS

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

Contexto
caracterizado por:

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

BALANCE DE RIESGOS

Ámbito interno

Dos riesgos principales:

- **Evolución de la pandemia.**
- **Ausencia o insuficiencia del ajuste fiscal necesario y convenido con el FMI.**

Otros riesgos:

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

ALGUNAS CONCLUSIONES

5



Conclusiones

- Una crisis inédita nos tomó con una situación fiscal vulnerable, bajo crecimiento económico y alto desempleo. Eso ha demandado respuestas calibradas de política macroeconómica.
- El espacio fiscal que tenemos es limitado
 - Exige una respuesta fiscal muy focalizada...
 - ...con medidas de contención fiscal en paralelo.
- En cambio, sí tenemos espacio para la política monetaria:
 - Medidas convencionales (TPM)
 - Inyecciones de liquidez
 - No convencionales, pero calibradas cuidadosamente: facilidad de crédito

Conclusiones

- Política cambiaria para mitigar fluctuaciones abruptas en tipo de cambio, sin alterar su tendencia.
- Importancia del sistema de pagos digitales
 - En Costa Rica, ya tenemos un colón digital
 - Permitted adaptación ágil de las formas de pago de hogares y empresas
- Política de regulación prudencial:
 - Flexibilización normativa calibrada
 - Estrategia de salida

Conclusiones

Resultados:

- Fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica
 - Política fiscal enfocada en atención de la pandemia y sostenibilidad fiscal
 - Política monetaria contracíclica, sin comprometer objetivo inflacionario
 - Comunicación clara de decisiones y necesidades de política
- Afianzamiento de la estabilidad financiera
 - Provisión de liquidez en situación de tensión sistémica
 - Mitigación de fluctuaciones cambiarias
 - Flexibilización normativa

Conclusiones

Resultados:

- Mitigación del impacto de la pandemia sobre flujo de caja de hogares y empresas
 - Transferencias sociales
 - Menores tasas de interés
 - Arreglos de pago
 - Suavización del tipo de cambio

→ Combinación de políticas macroeconómicas y financieras, y su comunicación, ha sido **clave para mantener confianza** de agentes económicos **e impulsar recuperación** de la actividad económica.

Pero la confianza y la recuperación dependen ahora de la evolución de la pandemia y el avance con la agenda asociada con el convenio con el FMI.

COSTA RICA: COYUNTURA ECONÓMICA Y PERSPECTIVAS

Rodrigo Cubero Brealey

Presidente, Banco Central de Costa Rica

Consejo de Gobierno

1 de junio 2021