

REVISIÓN PROGRAMA MACROECONÓMICO

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

2020 / 2021

JULIO 2020



BC BANCO
CR CENTRAL DE
COSTA RICA

70
aniversario

**REVISIÓN DEL PROGRAMA
MACROECONÓMICO 2020 / 2021**

JULIO 2020

Aprobado mediante artículo 7 del acta de la sesión 5948-2020, del 29 de julio de 2020.

Según lo dispuesto en el literal b) del artículo 14 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, esta entidad debe presentar en julio de cada año la revisión de su programación macroeconómica. Con este documento se atiende, además, el informe económico semestral que establece el literal f) del citado artículo 14.



JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

Presidente

Rodrigo Cubero Brealey

Ministro de Hacienda

Elian Villegas Valverde

Directores

Miguel Cantillo Simón (Vicepresidente)

Silvia Charpentier Brenes

José Francisco Pacheco Jiménez

Martha Eugenia Soto Bolaños

Max Alberto Soto Jiménez

BC BANCO
CR CENTRAL DE
COSTA RICA

70
aniversario

Contenido

Presentación.....	1
La economía, en síntesis: primer semestre de 2020 y perspectivas	6
Situación macroeconómica en el primer semestre de 2020	14
2.1 Economía internacional.....	14
2.2 Economía nacional.....	24
2.2.1 Actividad económica y empleo.....	24
2.2.2 Balanza de pagos.....	35
2.2.3 Finanzas públicas.....	40
2.2.4 Inflación.....	44
2.2.5 Política monetaria y tasas de interés.....	45
2.2.6 Mercado cambiario.....	49
2.2.7 Agregados monetarios y crediticios.....	51
Perspectivas macroeconómicas 2020-2021	57
3.1 Economía internacional	57
3.2 Entorno externo para la economía costarricense	58
3.3 Economía nacional.....	61
3.3.1 Producción e ingreso disponible.....	61
3.3.2 Balanza de pagos.....	70
3.3.3 Finanzas públicas.....	74
3.3.4 Agregados monetarios y crédito al sector privado.....	77
3.3.5 Inflación.....	77
Objetivos y medidas de política	80
Análisis de riesgos	82
Anexos	88

Índice de gráficos

Gráfico 1. Actividad económica y volumen de comercio mundial	15
Gráfico 2. Indicadores adelantados de actividad económica	16
Gráfico 3. Índices de severidad de las restricciones sanitarias¹ y de gerentes de compra para algunos países	18
Gráfico 4. Índice de precios de materias primas importadas	19
Gráfico 5. Índice de precios al consumidor	19
Gráfico 6. Tasa de política monetaria y programas de compra de activos	20
Gráfico 7. Índice de volatilidad en los mercados financieros (VIX)	21
Gráfico 8. Índice accionario S&P y el índice de confianza del consumidor de EUA	21
Gráfico 9. Producto Interno Bruto semestral en volumen	30
Gráfico 10. Indicadores de ocupación y tarifas de hoteles	32
Gráfico 11. Tasas de desempleo y subempleo	34
Gráfico 12. Componentes de la balanza de pagos	35
Gráfico 13. Valor nominal de exportaciones e importaciones de bienes según régimen	36
Gráfico 14. Resultado financiero del Gobierno Central	40
Gráfico 15. Gobierno Central: Ingresos tributarios	41
Gráfico 16. Gobierno Central: Gastos primarios e intereses	42
Gráfico 17. Gobierno Central: financiamiento neto y razón de deuda	43
Gráfico 18. Indicadores de Inflación general, subyacente y expectativas	44
Gráfico 19. TPM y tasas de interés del sistema financiero nacional ^{1/}	46
Gráfico 20. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex	50
Gráfico 21. Índice del tipo de cambio efectivo real (ITCER) y sus componentes	51
Gráfico 22. Componentes de la liquidez total^{1/ 2/}	52
Gráfico 23. Participación de la moneda extranjera en el ahorro y el crédito ..	53
Gráfico 24. Premio por ahorrar en moneda nacional^{1/}	53
Gráfico 25. Crédito al sector privado otorgado por las OSD por tipo de moneda^{1/}	54
Gráfico 26. Brecha del crédito al sector privado respecto a su tendencia de largo plazo^{1/}	55
Gráfico 27. Sistema financiero nacional: indicador de mora ampliada	56
Gráfico 28. Crecimiento económico e inflación mundial	58
Gráfico 29. Crecimiento de socios comerciales¹	59

Gráfico 30. Términos de intercambio y precios de contratos futuros del WTI60	
Gráfico 31. Indicadores sobre rendimientos de deuda externa de Costa Rica	61
Gráfico 32. Índice de volumen del PIB trimestral	64
Gráfico 33. Inversión privada y pública	65
Gráfico 34. Déficit de cuenta corriente por componentes^{1/}	71
Gráfico 35. Balanza de pagos: componentes seleccionados^{1/}	73
Gráfico 36. Resultado financiero del Gobierno Central	75
Gráfico 37. Gobierno Central: necesidades brutas de financiamiento y fuentes de fondos	75
Gráfico 38. Gobierno Central: gasto por intereses con y sin CAP	76
Gráfico 39. Riqueza financiera (RFT) y crédito al sector privado (CSP)	77
Gráfico 40. Proyección no condicional de inflación (IPC)	78
Gráfico 41. Gráfico de abanico para el crecimiento económico	83

Índice de cuadros

Cuadro 1. Solicitudes de suspensión de contratos de trabajo y reducción de jornadas	34
Cuadro 2. Prórrogas y readecuaciones como porcentaje del crédito total, según actividad económica	56
Cuadro 3. Principales variables macroeconómicas.....	79
Cuadro A. 1. PIB por componentes de gasto, en volumen.....	91
Cuadro A. 2. Balanza de pagos	91
Cuadro A. 3. Agregados monetarios y crédito al sector privado¹	92
Cuadro A. 4. Principales variables internacionales	93
Cuadro A. 5. PIB por componentes del gasto, en volumen.....	94
Cuadro A. 6. PIB y valor agregado por industria, en volumen (actualizado)	94
Cuadro A. 7. Balanza de pagos	95
Cuadro A. 8. Resultado financiero del Gobierno Central	96

Índice de recuadros

Recuadro 1. Acciones de política aplicadas por algunos bancos centrales para enfrentar el impacto económico de la crisis sanitaria por COVID-19 ¹ ...	22
Recuadro 2. Evolución de la COVID-19 en Costa Rica, medidas adoptadas para contener el contagio y sus efectos sobre la movilidad comunitaria	25
Recuadro 3. Flujos de remesas	37
Recuadro 4. Efecto económico de la crisis sanitaria según cantones.	66

Índice de figuras

Figura 1. Evolución de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para 2020.....	11
Figura 2. PIB semestral según componentes del gasto.....	30
Figura 3. PIB y valor agregado según actividad económica	32
Figura 4. Ajustes al corredor de tasas de interés del MIL.....	47
Figura 5. Contribución al crecimiento del PIB en volumen, por componentes del gasto	62
Figura 4.1. Proyección de la variación interanual de la actividad económica en 2020, por cantón.....	67
Figura 6. Crecimiento por actividad económica, en volumen.....	69
Figura 7. Mapa de la Perspectiva del Clima para Centroamérica, sur de México, Cuba y República Dominicana, periodo agosto a octubre de 2020..	87

Presentación

En nombre de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, presento de seguido la Revisión del Programa Macroeconómico para los años 2020-2021, preparada por los equipos técnicos del Banco Central, y discutida y aprobada por la Junta Directiva.

El pasado mes de enero, cuando el Banco Central dio a conocer el Programa Macroeconómico 2020-2021, las condiciones económicas internas y externas eran muy diferentes de las actuales. Particularmente, en ese momento la actividad económica del país estaba en proceso de recuperación, luego de la desaceleración que había enfrentado en años previos, y se empezaban a percibir los efectos positivos sobre la situación financiera del Gobierno de la implementación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635), aprobada en diciembre del 2018. En efecto, el 2020 es el primer año de plena vigencia de la Ley 9635, y en los meses de enero y febrero se registraron mejoras en los resultados fiscales en comparación con el año previo. Además, la inflación se mantenía baja y las expectativas de inflación a 12 meses se ubicaban en torno a la meta inflacionaria.

Dado lo anterior, el Banco Central estimó que en este bienio continuaría el repunte en la actividad económica observado desde mediados del 2019, con una tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) real de 2,5% en el 2020 y de 3,0% en el 2021. Además, estimó que el déficit externo se mantendría moderado y que seguiría el proceso gradual de fortalecimiento de las finanzas públicas, al amparo del estricto cumplimiento de la Ley 9635. Asimismo, la inflación general y la subyacente se ubicarían en la parte inferior del rango de tolerancia para la meta de inflación, entre 2% y 4%.

El panorama cambió abrupta y drásticamente en marzo. A partir de entonces, la economía nacional ha sido golpeada fuertemente por la pandemia por COVID-19, y en particular por la contracción en la economía mundial y las medidas de restricción y confinamiento que han adoptado nuestras autoridades de salud para tratar de contener la tasa de contagio.

Se trata de una crisis económica sin precedentes, tanto por la velocidad y profundidad de la contracción económica como por su sincronidad a lo largo y ancho del planeta. En Costa Rica, la mayoría de las actividades económicas han sido afectadas, pero las relacionadas con el turismo (como los servicios de hospedaje y comidas), el transporte de pasajeros y la mayor parte del comercio al detalle han enfrentado caídas particularmente severas en sus ventas.

Como consecuencia de la crisis, cientos de miles de personas en el país han perdido sus empleos, visto reducidas sus jornadas o enfrentado suspensiones en sus contratos laborales. Así, en el trimestre a mayo del 2020 la tasa de desempleo superó el 20% (su máximo nivel desde 1977, cuando iniciaron los registros), desde un 12,5% en el trimestre a marzo, y el subempleo ha escalado también a máximos históricos.

Ante el choque de la pandemia, en su Informe de Política Monetaria de abril pasado el Banco Central revisó sus proyecciones, con el propósito de proveer información a los agentes económicos acerca de la magnitud del posible impacto de la actual coyuntura sobre las principales variables macroeconómicas y, de esta forma, contribuir en el proceso de toma de decisiones.

Las proyecciones de abril indicaron que en el 2020 habría una contracción en la producción de 3,6%. Bajo el supuesto de que las medidas de contención sanitaria se levantarían gradualmente a partir de la segunda mitad del año, esta contracción estaría concentrada en el segundo y tercer trimestres, para luego iniciar un proceso de recuperación gradual que se traduciría en un incremento anual del PIB de 2,3% en el 2021. Asimismo, durante la mayor parte del horizonte de proyección, la inflación se ubicaría por debajo del rango de tolerancia establecido para la meta de inflación, con un promedio de 1,8%.

Como advirtió el Banco Central en esa ocasión, las proyecciones estaban sujetas a riesgos provenientes del contexto internacional e interno. Se indicó además que, en la actual coyuntura, las proyecciones macroeconómicas, tanto las efectuadas por los organismos financieros internacionales como las elaboradas por las autoridades nacionales, están revestidas de márgenes de error inusualmente altos, asociados con la incertidumbre sobre la duración y severidad de la pandemia y de las medidas para contenerla.

Los hechos han confirmado algunos de los riesgos a la baja. En primer lugar, las consecuencias económicas de la pandemia en el mundo han sido más fuertes de las inicialmente previstas por organismos financieros internacionales. Así, en junio el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó las proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2020 del -3,0% previsto en abril a -4,9%. Asimismo, el FMI anticipó una recuperación para el 2021 de 5,4%, menos fuerte que la estimada en abril (5,8%). De materializarse, la mayor contracción en la economía mundial en el 2020 afectaría los flujos de comercio exterior y de inversión extranjera para Costa Rica.

En segundo lugar, en el contexto interno también ha habido desviaciones con respecto a lo previsto por el Banco Central en abril. Si bien el levantamiento de las restricciones sanitarias inició en mayo, antes de lo originalmente esperado, la abrupta escalada en la tasa de contagio de la COVID-19 a partir del mes de junio frenó ese proceso de reapertura, obligó a intensificar algunas de las medidas de confinamiento, y hace prever un posible endurecimiento selectivo de esas medidas en este segundo semestre. Eso contrasta con el supuesto en abril de una apertura gradual en este segundo semestre.

Un confinamiento más prolongado tendría, inevitablemente, un impacto directo sobre la actividad económica y sobre los ingresos de los hogares y las empresas, adicional al previsto en abril. Además, en esta coyuntura es probable que se dé una mayor incertidumbre sobre la evolución de las medidas de confinamiento y el futuro de la economía, con un efecto negativo adicional sobre las decisiones de inversión y consumo en el segundo semestre del año.

Por esas dos razones --la fuerte revisión a la baja de los pronósticos del FMI para la economía mundial, y la evolución reciente de la pandemia en el entorno costarricense, con la posibilidad de una prolongación de medidas de confinamiento y reconfiamento en el segundo semestre-- en esta revisión del Programa Macroeconómico el Banco Central ajustó a la baja la tasa proyectada de crecimiento de la producción para el presente año. Ahora estima una contracción del PIB real de 5,0%, comparado con una caída de 3,6% prevista en abril. Por otra parte, para el próximo año se prevé un crecimiento de 2,3%, con lo que se mantiene la proyección de abril pasado.

Consecuente con el comportamiento indicado de la actividad económica, y con una contracción de las importaciones mayor de la prevista en abril, se estima un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 3,2% del PIB en el 2020 y 3,3% en el 2021, en comparación con 4,5% y 4,2%, respectivamente, en las proyecciones de abril. Esos déficits serían financiados con flujos de inversión directa (que se prevé sean afectados por la contracción económica mundial) y con créditos de apoyo presupuestario para el Gobierno. Ello permitiría alcanzar un saldo de activos de reserva equivalente, en promedio, al 15,6% del PIB para el bienio 2020-2021.

Esta fuerte posición de reservas es esencial, particularmente en esta difícil coyuntura, para mantener la confianza en la capacidad del Banco Central de enfrentar eventuales choques adicionales en la balanza de pagos o presiones en el mercado cambiario. Asimismo, las reservas van a ser necesarias para hacer frente a las amortizaciones programadas de deuda externa del sector público en el corto y mediano plazo.

Las proyecciones macroeconómicas señalan la persistencia de riesgos a la baja en la inflación. Estos riesgos se asocian, principalmente, con la creciente brecha negativa del producto por la contracción económica y con la elevada tasa de desempleo. También, las expectativas de inflación de mercado a 12 meses se encuentran estables y por debajo de la meta inflacionaria.

Además de la grave crisis sanitaria por la pandemia, la humanidad está enfrentando la crisis económica más profunda desde la Gran Depresión de 1929. Esta crisis implica grandes retos para las autoridades económicas, entre ellas los bancos centrales, para tratar de contener la contracción económica, mitigar sus efectos sobre los grupos más vulnerables, mantener la estabilidad macroeconómica y prepararse para retomar el crecimiento económico una vez controlada la pandemia.

En línea con lo anterior, el Banco Central ha profundizado su política monetaria expansiva y contracíclica. Desde marzo anterior, cuando la pandemia empezó a azotar a nuestro país, el Banco Central ha reducido su Tasa de Política Monetaria en 150 puntos base, para llevarla a su mínimo histórico (0,75%), lo cual ha permitido una significativa reducción en las tasas de interés pasivas y activas promedio. Esto no solo mejora las condiciones para los nuevos créditos, sino que provee un alivio a los deudores con préstamos a tasa variable.

Además, el Banco Central ha participado en los mercados de negociación para inyectar liquidez en forma oportuna, y está autorizado y listo para participar en el mercado secundario de títulos del Gobierno Central, si ello resultara necesario. Todas estas operaciones tienen como fin aliviar tensiones generalizadas (o “sistémicas”) de liquidez que pudieran generar ajustes abruptos en los precios y rendimientos de los activos financieros, afectar el adecuado funcionamiento del sistema de pagos y amenazar la estabilidad del sistema financiero.

Finalmente, el Banco Central está considerando ofrecer una facilidad de crédito de mediano plazo a los intermediarios financieros, en condiciones favorables, para que estos puedan a su vez trasladar esos recursos al sector privado en mejores condiciones de tasa de interés y plazo.

Como hemos sostenido en anteriores ocasiones, la provisión calibrada pero oportuna de liquidez al sistema financiero es tal vez la función más importante de los bancos centrales en esta pandemia, pues resulta esencial para asegurar la estabilidad financiera, el normal funcionamiento de los mercados, y el flujo de crédito a los sectores más necesitados.

El Banco Central ha coordinado con el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef) la adopción de una serie de medidas prudenciales para facilitar las prórrogas y readecuaciones de créditos. A junio, un 41% del saldo de la cartera de crédito de los intermediarios financieros había sido prórrogada o readecuada, y ese porcentaje ascendía a 72% para el segmento de hospedaje y restaurantes y 86% para el de transportes.

En lo que resta del presente año y en el 2021, la política monetaria del Banco Central continuará dirigida a mitigar el impacto económico de la pandemia, proveer la liquidez necesaria en los mercados financieros, apoyar un flujo adecuado de recursos a los hogares y las empresas, y asegurar la estabilidad del sistema financiero. En un contexto de muy baja inflación, actual y proyectada, esa postura expansiva y contracíclica de la política monetaria es coherente con el objetivo de mantener la estabilidad de precios.

Por otra parte, es importante mencionar lo que el Banco Central no debe ni va a hacer, sobre todo en relación con algunas propuestas que han circulado en semanas recientes. En particular, el Banco Central no va a utilizar sus reservas internacionales o la emisión monetaria para financiar directamente al Gobierno. En primer lugar, porque más allá del mecanismo excepcional de las Letras del Tesoro, su Ley Orgánica prohíbe expresamente al Banco Central el proveer financiamiento al Gobierno. En segundo lugar, porque utilizar las reservas internacionales para financiar gastos del Gobierno desvirtuaría su naturaleza y propósito, que es el de constituirse en un fondo de divisas para hacer frente a choques adversos en la balanza de pagos. Además, el financiamiento del déficit fiscal por parte del Banco Central podría generar serias dudas sobre el compromiso de la entidad con la estabilidad de precios y sobre su capacidad para atender presiones cambiarias.

Finalmente, la monetización del déficit fiscal podría suscitar preocupaciones e incertidumbre sobre la capacidad y compromiso del Gobierno de hacer frente al pago de sus obligaciones. Ello dificultaría el acceso del Gobierno al financiamiento por parte de organismos multilaterales y también el acceso a los mercados financieros domésticos e internacionales. A su vez, eso podría traducirse en expectativas autocumplidas y una crisis generalizada de confianza, y generar presiones excesivas sobre las tasas de interés y el tipo de cambio, con un impacto negativo para la estabilidad financiera, las finanzas públicas y el crecimiento económico.

La economía nacional atraviesa tiempos difíciles. Para mitigar el impacto económico de la pandemia, el Banco Central mantendrá una política monetaria expansiva, y seguirá proveyendo la liquidez necesaria para facilitar el flujo de financiamiento a los hogares y las empresas. Pero además, en este contexto, el Banco Central continuará velando por fortalecer, en lugar de comprometer, la confianza y la credibilidad en sus políticas, para poder de esa forma resguardar en forma efectiva, desde la esfera de sus competencias, la estabilidad macroeconómica y financiera, que es condición necesaria para apoyar la recuperación económica, el empleo y el bienestar.



Rodrigo Cubero Brealey
Presidente, Banco Central de Costa Rica.

1 La economía, en síntesis: primer semestre de 2020 y perspectivas

Economía internacional

La crisis sanitaria de la COVID-19 impactó significativamente la actividad económica mundial durante el primer semestre del 2020, por dos vías. Por un lado, la oferta fue directamente afectada por las medidas tomadas por los gobiernos de los distintos países para tratar de contener la pandemia. Por otro, la pérdida de ingresos para empresas y hogares provocada por las medidas sanitarias y la incertidumbre de los consumidores y empresarios sobre la magnitud y duración de la crisis, han generado un choque negativo sobre la demanda agregada global.

La magnitud del impacto de esta crisis sobre los distintos países ha sido heterogénea, en reflejo de factores como la posición de cada país en el ciclo de la pandemia, la intensidad y éxito de las medidas aplicadas, la estructura económica y su exposición a sectores particularmente afectados, como el turismo. Sin embargo, según cifras del FMI, actualmente todas las regiones del mundo están en recesión.

Las cifras del primer trimestre confirman el efecto recesivo de esta pandemia. Así por ejemplo, la producción de Estados Unidos cayó 5,0% (tasa trimestral anualizada), en tanto que en la zona del euro y en China la contracción fue de 3,1% y 6,8%, respectivamente. En el caso de China, este es el primer resultado negativo desde que inició el registro del PIB trimestral en 1992.

La marcada reducción de la actividad económica mundial incidió en el precio de las materias primas y, en particular, del petróleo, que ha caído considerablemente en lo transcurrido del año. En junio hubo una ligera recuperación en estos precios, pero para lo que va del año prevalece la caída. Este factor ha sido determinante en la reducción de la inflación mundial.

En el segundo trimestre hubo una mejora en la actividad económica en varios países que iniciaron la apertura gradual de sus economías a finales de abril, luego de contener la primera ola de contagios. Sin embargo, estas economías todavía mantienen altos niveles de holgura en su capacidad productiva. Además, recientemente han surgido rebrotes en algunas zonas, que podrían frenar estos avances, al generar temores acerca de nuevas olas de contagio.

La incertidumbre que genera la posibilidad de un aumento considerable en la tasa de contagio y, por tanto, de nuevos confinamientos, también ha incidido en los mercados financieros internacionales, en particular en los mercados accionarios, tipos de cambio, precios de materias primas, entre otros.

Ante estos acontecimientos, los países han aplicado agresivos paquetes fiscales de estímulo y de ayudas a hogares y empresas, que rondan en algunos casos, como el de Canadá, hasta un 15,0% del PIB. Además, los bancos centrales han aplicado medidas para intensificar el impulso monetario y mitigar el impacto económico y financiero de esta crisis. Entre estas, destacan la reducción en las tasas de política monetaria (algunas ubicadas ya en o cerca de cero, lo que deja poco margen para nuevos recortes) y del requisito de encaje, así como como medidas no convencionales, entre ellas programas de compra de activos (o ampliación de los existentes) y créditos para el sistema financiero.

Estas medidas de los bancos centrales hasta el momento han sido exitosas para mantener el funcionamiento de los mercados financieros y apoyar la provisión de crédito.

Economía nacional

En Costa Rica, esta pandemia ha tenido dos etapas claramente definidas. La primera va del 6 de marzo, cuando se detectó el primer caso de contagio, hasta finales de mayo, mientras que la segunda va de inicios de junio a la fecha.

En la primera, el país tomó medidas para contener la pandemia, como el cierre de fronteras, el confinamiento parcial de la población, el cierre de establecimientos de actividades no esenciales y la prohibición de actividades que impliquen aglomeraciones. Estas medidas fueron exitosas en aplanar la curva de contagios, dado que la cantidad de casos diarios positivos en esta etapa fue relativamente baja (entre 10 y 20), al igual que los hospitalizados y las muertes asociadas con la enfermedad.

Ante estos resultados, en mayo las autoridades gubernamentales iniciaron el levantamiento gradual de las restricciones, antes de lo previsto por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) en sus estimaciones de abril¹.

Sin embargo, a partir de junio inicia una “segunda ola” de infección, más agresiva que la primera en términos de cantidad de casos positivos y hospitalizados. Esto, a su vez, debilitó el avance de la apertura gradual programada.

Los hechos anteriores explican en buena medida el comportamiento observado de la actividad económica del país en el primer semestre del presente año.

En los dos primeros meses del año, cuando todavía no había casos positivos por COVID-19, se mantuvo el proceso de recuperación iniciado a mediados del 2019, aunque a menor ritmo. No obstante, a partir de marzo la producción fue severamente afectada por las medidas de restricción y distanciamiento físico, adoptadas localmente y por la mayor parte de las naciones, para tratar de contener la propagación de este virus.

¹ En las estimaciones de abril pasado, el BCCR supuso que la apertura gradual de la economía iniciaría en julio del presente año.

Como se anticipó en el Informe de Política Monetaria de abril pasado, la fuerte desaceleración de la actividad económica al término del primer trimestre, se transformó en una contracción en los siguientes tres meses, con un impacto negativo directo sobre el mercado laboral, que ya desde antes presentaba una alta tasa de desempleo.

Así, en el primer semestre del 2020, el volumen del PIB presentó una caída interanual de 4,3%, tasa que ubicó el nivel del producto por debajo del estimado en abril pasado. Asimismo, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), en el trimestre móvil concluido en mayo, la tasa de desempleo ascendió a 20,1%, lo cual equivale a 468.000 personas desempleadas, alrededor de 190.000 más que en igual trimestre del año anterior. La tasa de subempleo también aumentó, a 17,6%.

La crisis sanitaria y económica generada por la pandemia ha golpeado fuertemente las finanzas públicas, que ya de todas formas eran vulnerables. Así, la caída de la actividad económica, el efecto de la moratoria fiscal de tres meses establecida en la Ley 9830 ("Ley de alivio fiscal", de marzo del 2020) como forma de mitigar el impacto económico de la pandemia sobre el sector privado, y la propia incertidumbre de los agentes económicos sobre la prolongación de la pandemia, que ha comprometido el cumplimiento de obligaciones tributarias, provocaron a junio de 2020 una contracción interanual de 11,6% en la recaudación tributaria (crecimiento de 0,8% si se excluye el efecto de la moratoria tributaria). Aunado a lo anterior, el incremento en el pago de intereses sobre la deuda provocó que el déficit financiero se ubicara en 4,0% del PIB al término del primer semestre (3,1% un año antes).

El Gobierno financió sus necesidades de caja y otras obligaciones, sin generar presiones adicionales sobre las tasas de interés locales, toda vez que en este semestre contó con acceso al financiamiento externo (en especial de apoyo presupuestario) y utilizó parte de sus depósitos en el BCCR.

En línea con lo anterior, el saldo de la deuda del Gobierno Central y del Sector Público Global, como proporción del PIB, fue 62,8% y 79,7% respectivamente, para un incremento de 7,2 p.p. y 8,5 p.p. en ese orden, con respecto a lo observado en junio de 2019.

La pandemia por COVID-19 también incidió en el resultado de la balanza de pagos. El convulso entorno internacional propiciado por esta crisis sanitaria, así como la caída en la actividad económica de los principales socios comerciales, se manifestó en una contracción de las exportaciones del país, especialmente las de servicios, en el segundo trimestre. Sin embargo, esta contracción fue más que compensada por la caída en las importaciones, producto tanto de la menor factura petrolera, como las menores compras de vehículos e insumos vinculados con las industrias metalúrgicas y materiales de construcción. Dado lo anterior, según cifras preliminares, en el primer semestre del año en curso el déficit en cuenta corriente respecto al PIB resultó inferior al observado un año antes (0,4% y 0,6%, respectivamente).

El déficit de la cuenta corriente, unido al resultado de la cuenta de capital y a la salida neta de *USD* 206 millones en la cuenta financiera, llevaron en el primer semestre del año a una reducción de los activos de reserva (RIN) por el equivalente a 0,7% del PIB. Influyó en este resultado el aumento en el saldo de activos del sistema financiero nacional en el resto del mundo la cancelación neta de pasivos del sector público.

Pese a esta caída en los activos de reserva, durante el periodo en comentario el mercado cambiario continuó siendo superavitario y no presentó eventos de tensión. Este superávit se asocia principalmente con la menor demanda de divisas para el pago de importaciones, propiciada por la desaceleración de la actividad económica y la reducción en la factura petrolera. Sin embargo, en el segundo trimestre del año el superávit del mercado cambiario fue menor en comparación con el del primer trimestre. Este segundo trimestre además de presentar, por factores estacionales, una menor disponibilidad de divisas, experimentó con más fuerza el efecto de las medidas de contención aplicadas externa e internamente para tratar de contener la pandemia.

La dinámica del mercado cambiario llevó a un comportamiento relativamente estable del tipo de cambio, aunque en el segundo trimestre mostró un ligero movimiento al alza. Al 28 de julio, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex fue de *¢*584,97, con lo cual la tasa de depreciación acumulada a esa fecha fue de 2,0% (y la variación interanual de 2,4%).

El comportamiento del tipo de cambio contribuyó a que durante el primer semestre del año en curso se contuviera la dolarización del ahorro financiero en los bancos, a pesar de los bajos niveles del premio por ahorrar en moneda nacional en comparación con el año previo.

En este lapso los agregados monetarios amplios mostraron un crecimiento congruente con la meta de inflación, la actividad económica y el grado de profundización financiera de la economía. Por el contrario, los agregados restringidos presentaron altas tasas de crecimiento debido a la mayor preferencia por activos altamente líquidos mostrada por los ahorrantes.

Por su parte, al igual que en el 2019, el crédito al sector privado continuó estancado en el primer semestre del año. Esto se debió mayormente a la caída de la actividad económica, las perspectivas pesimistas de los agentes económicos, y la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la crisis sanitaria, factores que incidieron en una débil demanda crediticia. Es posible que también haya incidido un comportamiento más precavido por parte de las entidades financieras, ante el mayor riesgo asociado al otorgamiento de crédito en la actual coyuntura y el elevado nivel del endeudamiento de los agentes.

Por último, la persistencia de fuerzas desinflacionarias en la economía, que se acentuaron en el segundo trimestre, llevó a que la inflación general y el promedio de los indicadores de inflación subyacente se mantuvieran por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación (2% a 4%).

Respuestas de política por parte del Banco Central

Las condiciones macroeconómicas presentes en la economía costarricense en el primer semestre del 2020 permitieron que el Banco Central mantuviera la política expansiva y contracíclica aplicada desde el año anterior, sin poner en riesgo el logro de su objetivo primario de mantener una inflación baja y estable.

En este periodo el Banco Central redujo la tasa de política monetaria (TPM) en tres ocasiones (en las sesiones del 29 de enero, 16 de marzo y 17 de junio) para un acumulado de 200 puntos base (p.b.), hasta ubicarla en 0,75% anual, el mínimo nivel histórico de este indicador. Estas reducciones se hicieron con el propósito de propiciar la baja de las tasas de interés en el sistema financiero nacional (SFN) para mejorar las condiciones de los nuevos créditos y aliviar la carga financiera de los deudores que formalizaron préstamos con tasa de interés variable.

La evidencia señala que la reducción de la TPM aplicada por el Banco Central el año anterior y en lo transcurrido del actual ha contribuido a la baja en las tasas de interés del SFN.

Además, pese a la amplia liquidez actual de los intermediarios financieros, en forma preventiva, la Junta Directiva del Banco Central tomó medidas para garantizar la oportuna provisión de liquidez a los mercados, en caso de ser necesario. Por ejemplo, autorizó la participación en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) en dólares, la realización de recompras en sistemas provistos para tal fin por la Bolsa Nacional de Valores, la subasta inversa de títulos propios, y la compra, mediante los mecanismos usuales en el mercado secundario de valores, de títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda hasta por ₡250.000 millones.

Adicionalmente, el Banco Central coordinó con el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef) la adopción de una serie de medidas prudenciales para facilitar la readecuación de créditos (incluidas moratorias para principal e intereses) por parte de los intermediarios financieros y, en general, para mejorar las condiciones de acceso al crédito.

Entre marzo y junio los intermediarios financieros efectuaron cerca de 1,6 millones de operaciones de prórrogas y readecuaciones crediticias por un monto cercano a ₡8,8 billones, lo que representó el 41% de la cartera total de crédito.

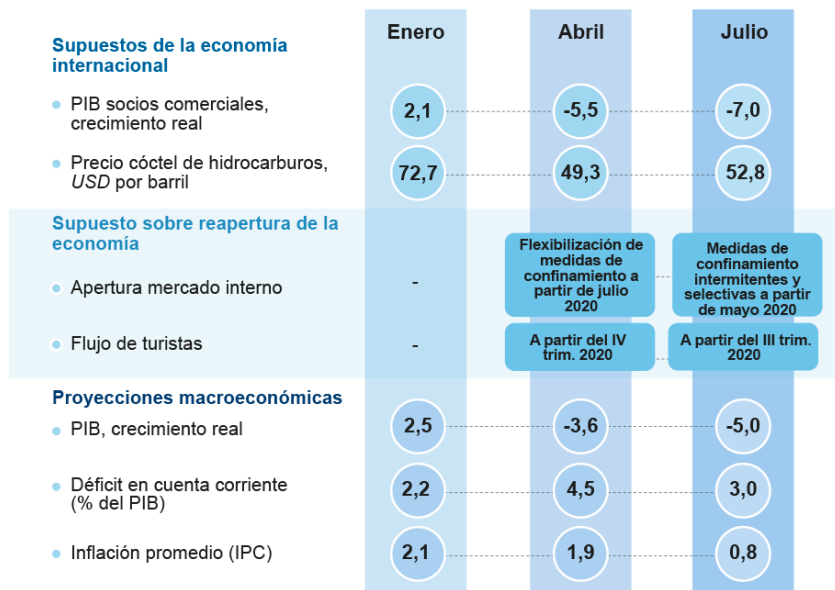
Estos arreglos de pago, así como la oportuna flexibilización de la normativa prudencial por parte de Sugef y Conassif, contribuyeron a mitigar el deterioro en el indicador de mora crediticia que era previsible como consecuencia de la caída en el ingreso de los hogares y las empresas.

Proyecciones macroeconómicas y análisis de riesgos

En el contexto actual de incertidumbre sobre la magnitud y duración de la pandemia, en junio el FMI bajó sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2020, de -3,0% previsto en abril a -4,9%, la menor tasa desde la Gran Depresión de 1929, y supuso una recuperación gradual más suavizada en el 2021 (5,4%) con respecto a lo estimado en abril (5,8%).

Además, el FMI estima que la inflación en las economías avanzadas y emergentes tendería a la baja en el bienio 2020-2021, como consecuencia de la reducción en la demanda agregada global, que más que compensaría el impacto sobre los precios de los choques de oferta en las cadenas de producción y suministros.

Figura 1. Evolución de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para 2020



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El efecto de la actual coyuntura internacional se transmitiría a la economía nacional por varias vías: el crecimiento de los socios comerciales, la baja en el precio de las materias primas y las condiciones financieras.

Para el conjunto de los principales socios comerciales de Costa Rica, con base en las proyecciones del FMI, se prevé una caída de 7,0% en el 2020, mayor a la contemplada por ese organismo en abril pasado e incorporada en las proyecciones del Informe de Política Monetaria del Banco Central, también de abril (Figura 1). Para el 2021 se estima una recuperación de estas economías que, en promedio, alcanzaría un 4,2%. En particular, la producción de Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, caería 8,0% este año y crecería 4,5% el próximo.

La reducción en el precio del petróleo, cuyo valor alcanzó mínimos históricos, mitiga en parte las implicaciones negativas de la crisis para Costa Rica. Así, si bien los precios de nuestros productos de exportación podrían experimentar bajas, se prevé que el efecto neto sea una ganancia en los términos internacionales de intercambio de 1,7% en el 2020 (1,2% en el 2019). Esta ganancia es menor a la prevista en el Informe de Política Monetaria (3,1% en el 2020).

Por otra parte, las condiciones financieras internacionales se han endurecido para Costa Rica. Aunque los bancos centrales de los países avanzados han relajado su política monetaria y las tasas de interés internacionales han caído, los rendimientos exigidos sobre la deuda externa de los mercados emergentes, incluido nuestro país, experimentaron fuertes aumentos en marzo y abril como consecuencia de la incertidumbre y la pérdida de apetito por riesgo en mercados financieros internacionales. Desde mayo, sin embargo, esos rendimientos han tendido a la baja, conforme empezaron a repuntar las economías avanzadas y el apetito por riesgo retornó parcialmente en los mercados.

Considerando lo anterior, el Banco Central proyecta una contracción del PIB real (esto es, del PIB en términos de volumen) de 5,0% para 2020, superior a la caída de 3,6% estimada en el Informe de Política Monetaria de abril, con un incremento de 2,3% en el 2021. Estas proyecciones suponen un mayor ajuste (es decir, un más lento y más tardío repunte de la economía nacional en el segundo semestre), por el efecto de la segunda ola pandémica y la reimposición selectiva de medidas de contención sanitaria.

Además, se estima que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en 3,2% y 3,3% del PIB en 2020 y 2021, respectivamente. Esto implica una reducción en el pronóstico del déficit para ese lapso respecto a lo contemplado en el Informe de Política Monetaria de abril pasado (4,5% y 4,2% del PIB, en ese orden). Esa revisión refleja una mayor caída acumulada y proyectada en las importaciones, respecto de lo previsto en abril. Asimismo, la proyección del déficit de cuenta corriente implica un aumento con respecto al promedio de los últimos seis años, por la fuerte caída en las exportaciones de bienes y servicios.

Los flujos de ahorro externo previstos, y en particular los ingresos proyectados por créditos multilaterales de apoyo presupuestario al Gobierno Central, por un total de *USD 2.975 millones* (5,0% del PIB), permitirían financiar en el 2020 la brecha en cuenta corriente y aumentar la posición de RIN a 16,0% del PIB. En contraste, en el 2021, con un menor influjo esperado de créditos al Gobierno Central, los flujos financieros serían insuficientes para atender esta brecha, por lo que se prevé una reducción en la posición de activos de reserva que ubicarían el saldo en 15,2% PIB.

Esta fuerte posición de reservas es fundamental para que el país pueda enfrentar eventuales choques adicionales en la balanza de pagos o turbulencias en el mercado cambiario. Además, son necesarios para hacer frente a los pagos de deuda externa del sector público en el corto y mediano plazo.

Por último, se proyecta que para lo que resta del 2020 y en el 2021, la inflación, tanto general como subyacente, se mantendría por debajo del límite inferior del rango de tolerancia definido para la meta de inflación de mediano plazo (2%-4%).

Las proyecciones anteriores incorporan la mejor información disponible al 28 de julio del presente año. No obstante, existen riesgos provenientes del contexto internacional e interno que, de materializarse, podrían generar desvíos en relación con los resultados proyectados en este ejercicio. Estos riesgos son ahora mayores en comparación con lo señalado en el Programa Macroeconómico 2020-2021 y en el Informe de Política Monetaria de abril pasado, debido a los efectos de esta crisis sanitaria.

Entre los principales riesgos para el contexto externo se identifican: a) una contracción de la economía mundial más profunda en el 2020 y una recuperación más lenta en el siguiente año, como consecuencia de una evolución desfavorable de la pandemia y la necesidad, por parte de las autoridades sanitarias en los diferentes países, de imponer medidas de confinamiento; y b) una reducción de los precios internacionales de las materias primas, en particular del petróleo, menor a la esperada, o incluso un aumento.

Por su parte, los principales riesgos internos se relacionan con: a) dificultades para controlar la tasa de contagio por COVID-19, que obligaría a las autoridades a aplicar medidas de contención más restrictivas, con consecuencias negativas para la actividad económica, las finanzas públicas, el comercio internacional y la estabilidad social de país; b) la ausencia de consenso en torno a las medidas de contención fiscal, que acrecienta el deterioro fiscal, por encima de lo previsto; c) un acceso del Gobierno al financiamiento externo por un monto inferior al proyectado; y d) una caída prolongada en la confianza de consumidores y empresarios, que retardaría la recuperación. Subsiste también el riesgo de choques internos de oferta no anticipados, especialmente por condiciones climáticas adversas.

2 Situación macroeconómica en el primer semestre de 2020

2.1 Economía internacional

En el primer semestre de 2020 el escenario económico global cambió abruptamente, en relación con lo previsto a inicios de este año, por el impacto negativo de pandemia de la COVID-19 y las medidas sanitarias aplicadas para contener su propagación.

La actividad económica mundial registró una marcada contracción, lo que llevó a precios de las materias primas históricamente bajos, en particular del petróleo, y a una baja inflación. En este contexto, los bancos centrales continuaron con medidas expansivas de política monetaria y de apoyo al sistema financiero.

Las medidas sanitarias para contener la propagación de la COVID-19 generaron un deterioro severo e inmediato en la economía mundial. Las cifras del primer trimestre de 2020 confirman el efecto recesivo de esta pandemia sobre la actividad económica mundial.

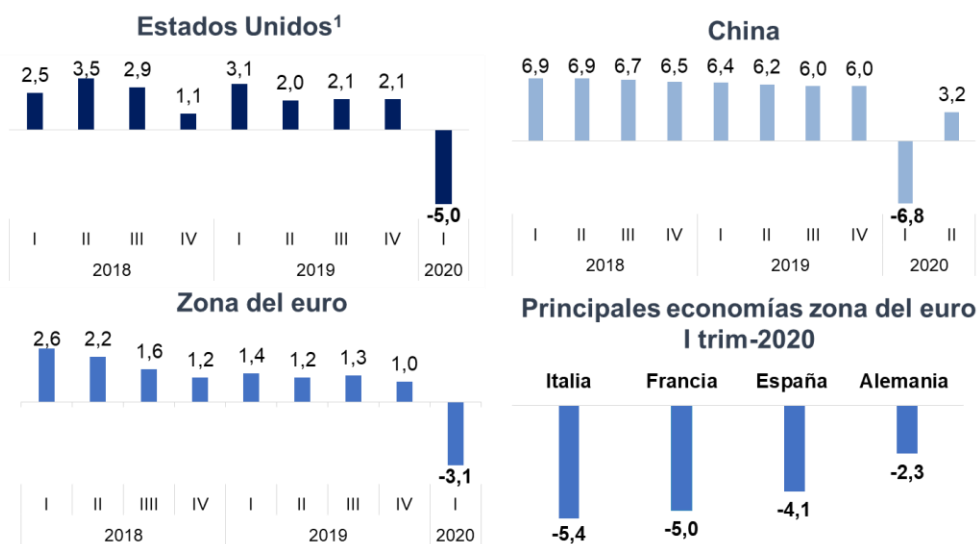
Por ejemplo (Gráfico 1 A), en ese primer trimestre del 2020 la producción de los Estados Unidos de América (EUA) cayó 5,0% en su tasa trimestral anualizada (desde un crecimiento de 2,1% el trimestre previo), debido principalmente a la baja en el consumo de los hogares. Mientras tanto, la producción en la zona del euro disminuyó 3,1%, con contracciones en sus principales economías que oscilaron entre 2,3% y 5,4%. En China, la producción bajó 6,8% en términos interanuales, el primer resultado negativo desde que inició el registro del PIB trimestral en el año 1992, para luego mostrar una rápida recuperación en el segundo trimestre (3,2%).

Asimismo, la disrupción de las cadenas de valor por las medidas de contención sanitaria afectó el comercio mundial y la producción industrial en muchos países, con caídas interanuales en mayo de 17,7% y 12%, en ese orden (Gráfico 1 B).

Gráfico 1. Actividad económica y volumen de comercio mundial

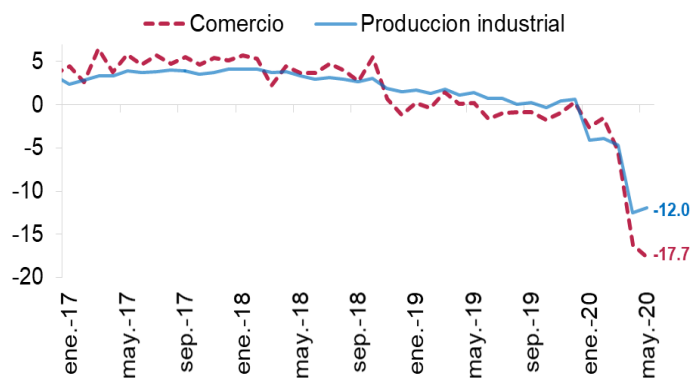
A. Producto interno bruto trimestral

Variación interanual en porcentajes



B. Volumen de comercio mundial y producción industrial

Variación interanual en porcentaje



¹ Variación trimestral anualizada,

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

A finales de abril, luego de contener la primera ola de contagios, algunos países iniciaron la apertura gradual de sus economías bajo una “nueva normalidad”². Este proceso se refleja en la recuperación de algunos indicadores adelantados de actividad económica, pero aún se mantienen en niveles bajos (Gráfico 2).

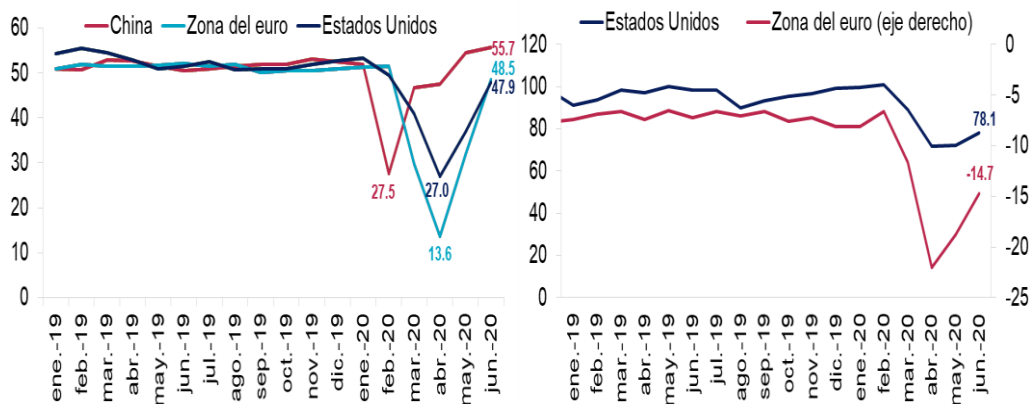
² La “nueva normalidad” se refiere a la vida condicionada por la pandemia en la que destaca el distanciamiento social, el confinamiento, el teletrabajo, las compras en línea, el énfasis en la prevención de enfermedades y enfrentarse a la crisis que esto ha generado (social, económica y educativa, entre otros).

Gráfico 2. Indicadores adelantados de actividad económica

A. Índice de Gerentes de Compra

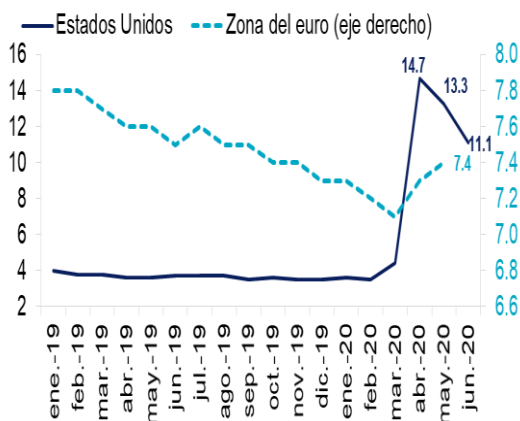
B. Confianza del consumidor

En puntos



C. Tasa de desempleo

En porcentajes



Fuente: Bloomberg, Universidad de Michigan y Comisión Europea.

A manera de referencia, el Índice Compuesto de Gerentes de Compra presentó en junio niveles que apuntan a una expansión en China (55,7) y a una menor contracción en EUA (47,9) y en la zona del euro (48,5) con respecto al mes anterior³. De acuerdo con este indicador, el impacto negativo fue mayor en los servicios que en la manufactura.

De igual manera, la confianza de los consumidores mejoró en varios países. El índice de confianza del consumidor en EUA, elaborado por la Universidad de Michigan, alcanzó 78,1 puntos en junio (72,3 en mayo). Por su parte, según datos de la Comisión Europea, en la zona del euro la confianza del consumidor pasó de -18,8 puntos en mayo a -14,7 un mes después.

³ En mayo los valores del indicador fueron, en ese orden, de 54,5, 37 y 31,9.

Además, en junio los indicadores del mercado laboral presentaron mejoras en algunas de las principales economías⁴. Por ejemplo, en EUA la tasa de desempleo alcanzó 11,1% en junio (desde 14,7% en abril, la más alta desde que inició su registro mensual en 1948). En China, el indicador pasó de 6,0% en abril a 5,9% en mayo, en tanto que en la zona del euro aumentó ligeramente (de 7,3% en abril a 7,4% un mes después).

La diferencia entre países del impacto sobre la actividad económica refleja en parte su posición en la fase de la pandemia, la intensidad y éxito de las medidas aplicadas, así como la estructura económica y su exposición a sectores particularmente afectados. Por ejemplo, China enfrentó primero el brote y aplicó medidas de contención estrictas, que incidieron fuertemente sobre su actividad económica en los primeros meses del presente año. Pero una vez controlada la pandemia, inició una reapertura que ha permitido un significativo repunte de la actividad. EUA y los países europeos enfrentaron la pandemia un poco después e inicialmente aplicaron medidas menos restrictivas en comparación con China, por lo cual su producción fue relativamente menos afectada en el primer trimestre de 2020. Lo anterior se evidencia en la estrecha relación entre el índice de severidad de las restricciones sanitarias elaborado por la Universidad de Oxford e indicadores de actividad económica en “tiempo real”⁵ (Gráfico 3).

La marcada contracción económica mundial quedó de manifiesto en bajos precios internacionales de las materias primas, en particular el petróleo. No obstante, a partir de junio, los precios del petróleo aumentaron levemente, consecuente con una mayor demanda por el levantamiento gradual de las restricciones sanitarias en algunas economías, un recorte en la producción por parte de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y una caída en inventarios de crudo en EUA.

Con todo y ese reciente repunte, los precios del petróleo se mantienen por debajo de sus niveles a inicio de este año. Así, el precio del West Texas Intermediate (WTI), referente para Costa Rica, se contrajo 33,5% en lo que transcurre del año (al 6 de julio) (Gráfico 4).

Por su parte, en lo que va del año el índice de granos básicos disminuyó 0,6%, mientras que el índice de metales aumentó 8,0%, asociado al incremento en el precio del hierro⁶.

⁴ La reducción en la tasa de desempleo puede ser interpretada como un indicador adelantado, en el sentido de que las empresas contratan previendo un aumento en la demanda y en la producción, pero si aumenta es un indicador rezagado, en el tanto las empresas tienden a proteger el empleo y despiden solo cuando perdura la desaceleración o la contracción de la demanda (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb200307_focus04.en.pdf)

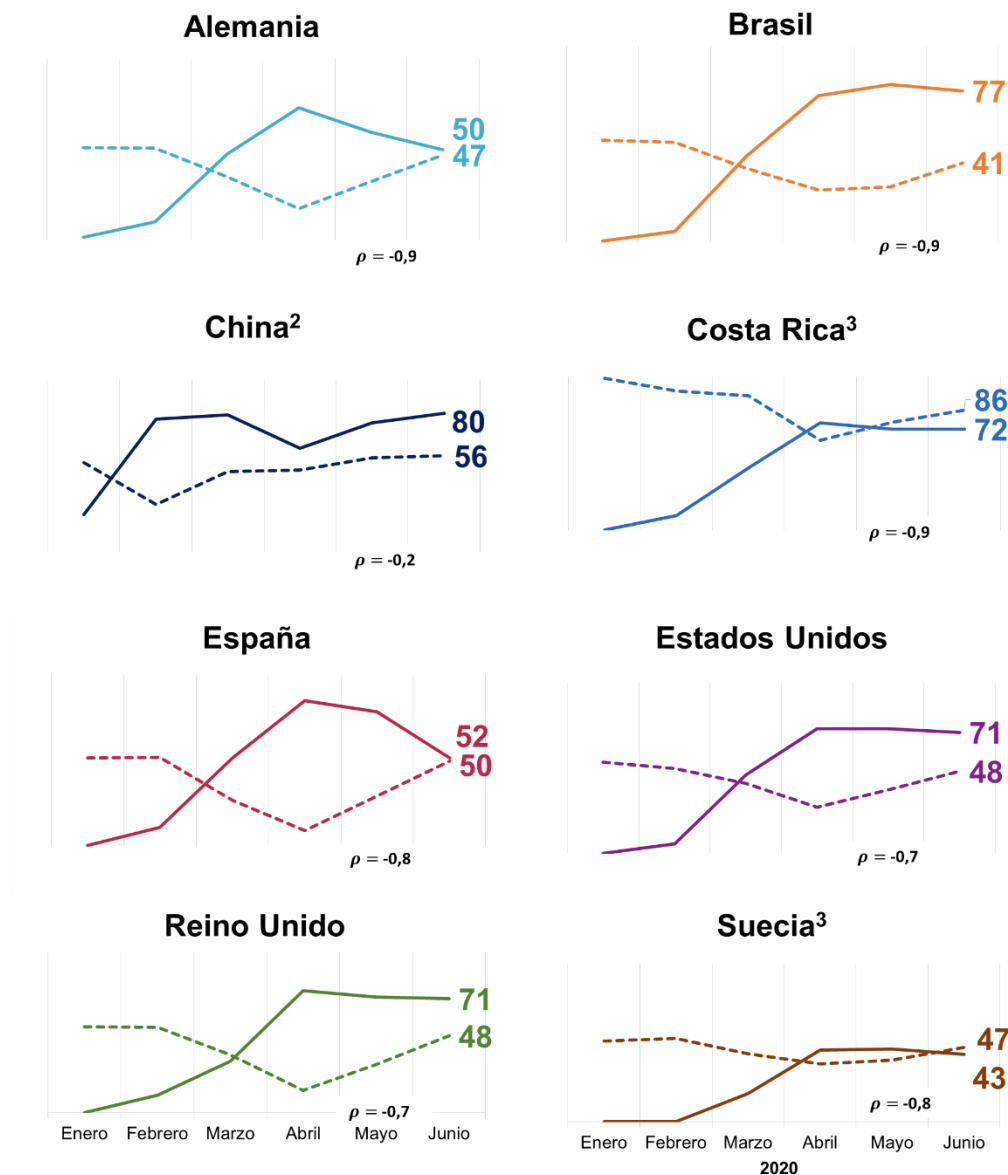
⁵ Indicadores de muy corto plazo y alta oportunidad.

⁶ La recuperación en la demanda de China aunada a una menor producción de Brasil (principal productor mundial) ejercieron presión al alza sobre los precios.

Gráfico 3. Índices de severidad de las restricciones sanitarias¹ y de gerentes de compra para algunos países

En puntos

Índice de severidad: línea continua, Índice compuesto de gerentes de compra: línea discontinua



ρ : coeficiente de correlación.

¹ Este índice mide la respuesta de gobiernos de más de 160 países ante la COVID-19. Se calcula con 17 indicadores, entre ellos el cierre de escuelas y lugares de trabajo, restricciones a eventos públicos, movilidad vehicular, viajes y políticas de confinamiento. Estos indicadores se agregan en cuatro índices que varían entre 0 y 100 (creciente según el grado de severidad). Se presenta el promedio mensual.

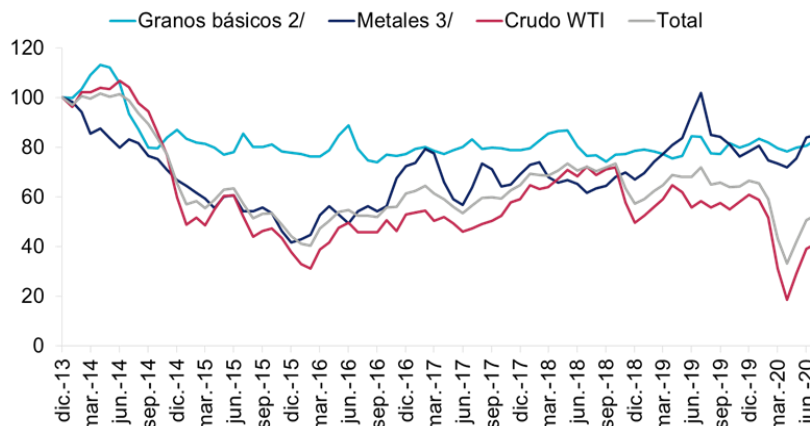
² El aumento reciente en el índice de severidad en China responde a rebotes en ciertas regiones del país, lo que denota la complejidad del índice en países de gran extensión territorial.

³ Para Suecia se utiliza el Índice de gerentes de compra de manufactura y para Costa Rica, el índice de ventas de combustibles (base enero 2019), para aproximar el Índice compuesto de gerentes de compra.

Fuente: Universidad de Oxford y Bloomberg.

Gráfico 4. Índice de precios de materias primas importadas

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



¹Utiliza como ponderador las importaciones de cada insumo realizadas por Costa Rica en el año anterior.

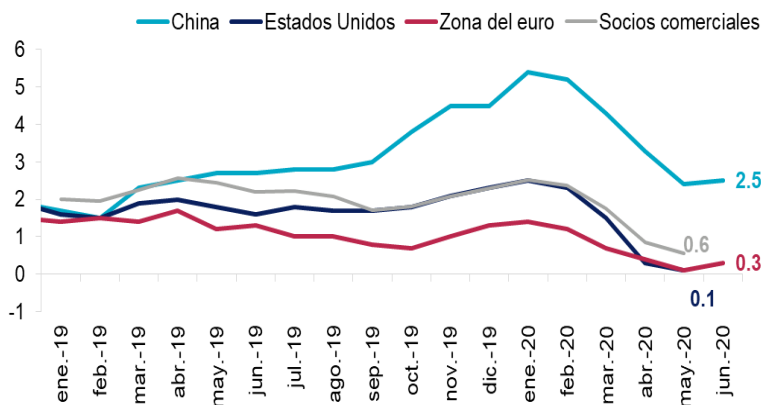
²Granos básicos: trigo maiz, soya y arroz. 3/ Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

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

La caída en los precios del petróleo WTI, unida a una débil demanda mundial, han sido determinantes en la reducción de la inflación mundial. Como se aprecia en el Gráfico 5, en junio la inflación alcanzó 0,3% en EUA y en la zona del euro, y 2,5% en China, en tanto que para los principales socios comerciales del país estuvo contenida en torno a 0,6% (a mayo último).

Gráfico 5. Índice de precios al consumidor

Variación interanual en porcentajes

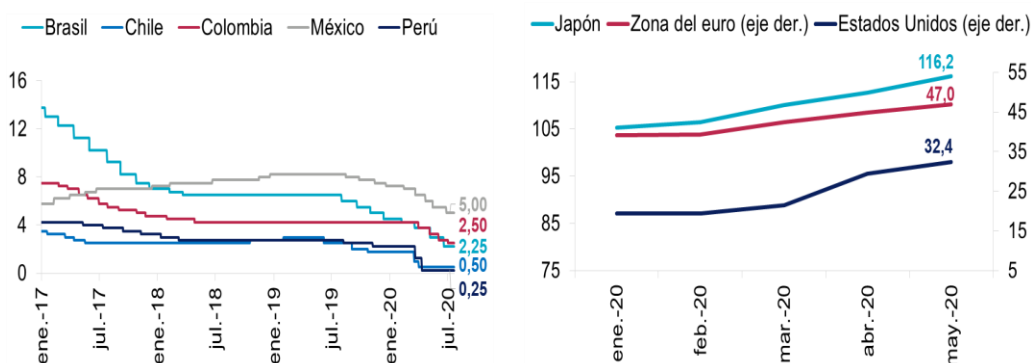


Fuente: Banco Central de Costa Rica y oficinas de estadística de los países.

Ante estos acontecimientos, los países han aplicado medidas fiscales⁷ y monetarias expansivas (Recuadro 1). En particular, los bancos centrales han intensificado el impulso monetario en procura de mitigar el impacto económico y financiero de esta crisis. Entre las medidas tomadas destacan la reducción en las tasas de política monetaria (algunas ubicadas ya en “cero”, lo que deja poco margen para nuevos recortes), la reducción de encajes mínimos legales y también medidas no convencionales, como programas de compra de activos (o ampliación de los existentes) y créditos para el sistema financiero.

Específicamente, el Sistema de la Reserva Federal de EUA redujo en marzo el rango de la tasa de interés de referencia 150 puntos base (p.b.), para ubicarla entre 0% y 0,25%. Varias economías emergentes latinoamericanas también bajaron gradualmente sus tasas de política monetaria en lo que transcurre del año (al 6 de julio). Así, por ejemplo, Chile la bajó en 125 p.b., Colombia en 175 p.b., Perú en 200 p.b. y Brasil y México en 225 p.b., en algunos casos hasta niveles mínimos históricos (Gráfico 6).

Gráfico 6. Tasa de política monetaria y programas de compra de activos



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.

Aunque es relativamente reciente, los analistas internacionales prevén nuevos brotes de contagio, al menos hasta que surja una vacuna contra el virus que causa la COVID-19. La incertidumbre que genera la posibilidad de nuevos contagios y, por tanto, de nuevos confinamientos, se manifiesta en una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, en particular en los mercados accionarios. En efecto, ante la expectativa de una segunda ola de contagios, el índice sobre la volatilidad esperada en los mercados financieros en los próximos 30 días (VIX⁸) se ubicó en 28,1 puntos el 10 de julio, aunque por debajo de los 82,7 puntos registrados a mediados de marzo (Gráfico 7), cuando la Organización Mundial de la Salud declaró la pandemia por COVID-19.

⁷ En algunos países el estímulo fiscal para mitigar los efectos de la COVID-19 ha sido agresivo. Por ejemplo, los programas de apoyo a hogares y empresas aplicados en Canadá alcanzaron el equivalente a 15,0% del PIB, en Estados Unidos 12,0% del PIB y en Japón el 21,1% del PIB. Tomado del sitio Web del FMI [Policy Responses to COVID-19](#), consultado el 28 de julio de 2020.

⁸ Valores superiores a 30 se asocian con alta volatilidad, mientras que valores inferiores a 20 se asocian con períodos de relativa calma o estabilidad. Valores entre 20 y 30 se consideran de volatilidad moderada.

Gráfico 7. Índice de volatilidad en los mercados financieros (VIX)

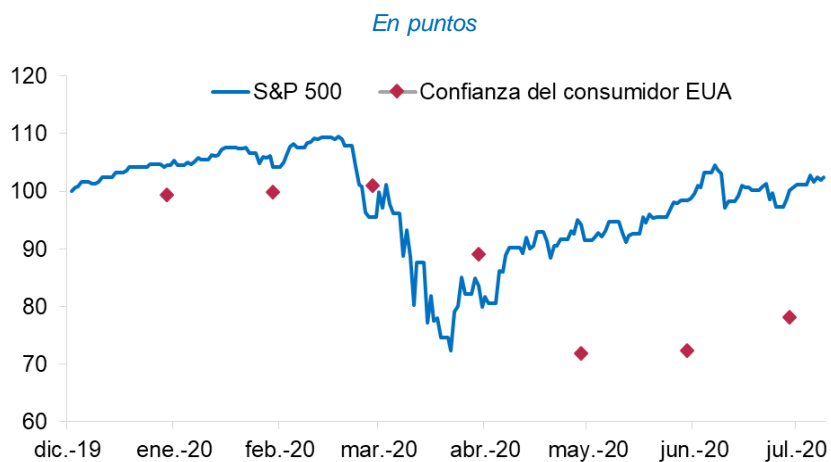


Fuente: Bloomberg.

La propagación mundial de la COVID-19 incidió en una mayor salida de capitales desde los mercados emergentes hacia activos de refugio, como los bonos del Tesoro de EUA a 10 años⁹. El Banco Mundial señaló, en su informe “Perspectivas económicas mundiales” de junio pasado, que esa salida alcanzó un ritmo mayor al registrado durante la crisis financiera global, lo que resulta en márgenes más altos para la deuda y en monedas más débiles para los países emergentes.

La experiencia internacional sugiere que la emergencia sanitaria ha afectado al sector real mucho más que al financiero. Esto, en buena medida, se debe a las acciones de apoyo aplicadas por los bancos centrales de las economías avanzadas. A manera de referencia, en el Gráfico 8 se aprecia el comportamiento contrapuesto del índice accionario S&P y el índice de confianza del consumidor de EUA, a partir de abril de 2020.

Gráfico 8. Índice accionario S&P y el índice de confianza del consumidor de EUA



Fuente: Bloomberg.

⁹ El rendimiento de los bonos del Tesoro de EUA a 10 años se encuentra por debajo de 1% desde el 20 de marzo de 2020 y alcanzó un nivel de 0,62% el pasado 10 de julio.

Recuadro 1. Acciones de política aplicadas por algunos bancos centrales para enfrentar el impacto económico de la crisis sanitaria por COVID-19¹

Los bancos centrales continúan aplicando medidas para enfrentar y limitar el impacto de la pandemia por COVID-19. A continuación, se mencionan como ejemplo las medidas adoptadas, entre mayo y julio de 2020, por los bancos centrales de China, Reino Unido, zona del euro, EUA y algunos países de América Latina².

China: El Banco Popular de China (BPC) anunció en mayo medidas dirigidas a mantener una amplia liquidez y a reducir el costo de los préstamos, especialmente para pequeñas y medianas empresas (pymes). Destacan: i) las operaciones de mercado abierto, mediante reportos inversos y facilidades de préstamos a mediano plazo, por 5,8 billones de renminbi (RMB); ii) la reducción de 20 p.b. en su tasa de interés meta y de 30 p.b. en las tasas de interés de reportos inversos de 7 días y 14 días y en la facilidad crediticia de 1 año; y iii) 400 mil millones de RMB (0,4% del PIB) destinados a la compra temporal de préstamos concedidos por bancos locales a pequeñas y medianas empresas. Las entidades deberán recomprar estos préstamos al cabo de un año. El BPC no cobrará intereses.

Reino Unido: El Banco de Inglaterra dispuso aumentar la tenencia de bonos gubernamentales y corporativos no financieros del Reino Unido en £ 100 mil millones (adicionales a los £ 200 mil millones aprobados en marzo), para un total de £ 300 mil millones, entre marzo y junio, de este año (15% del PIB). La tasa de referencia de la política monetaria permaneció en 0,10%, luego de las 2 reducciones efectuadas en marzo del presente año, por un total de 65 p.b.

Zona del euro: Como parte de las medidas recientes adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE), destacan: i) una nueva línea de liquidez (PELTRO), que consiste en operaciones de refinanciación a partir de mayo de 2020 y con vencimiento escalonado entre julio y setiembre de 2021. Su tasa de interés es 25 p.b. inferior a la tasa de interés principal (0%) y aplicable durante la vigencia de cada PELTRO, con lo cual las instituciones recibirán un 0,25% por pedir prestado al BCE; ii) la expansión del Programa de compra de emergencia pandémica (PEPP) en 600 mil millones de euros (5,0% del PIB), con una duración al menos hasta junio de 2021; y iii) la ampliación de los activos elegibles bajo el programa de compras del sector corporativo (CSPP) y la relajación de normas colaterales para las operaciones de refinanciación del Eurosistema (MRO, LTRO, TLTRO).

Estados Unidos: El Sistema de la Reserva Federal acordó: i) mantener las tasas de interés entre 0% y 0,25%; ii) flexibilizar los términos de su Programa de Préstamos Main Street: el monto mínimo del préstamo ofrecido se redujo a USD 250.000 (antes USD 500.000), y el máximo aumentó a USD 300 millones (esta cifra podría variar). Asimismo, se amplió el plazo de los créditos de 4 a 5 años. El programa forma parte de los esfuerzos para impulsar los préstamos y la liquidez a las pequeñas y medianas empresas afectadas durante esta crisis.

Chile: El Banco Central de Chile procuró respaldar la liquidez por medio de una facilidad adicional de financiamiento por el equivalente a USD 16.000 millones (5,7% del PIB) durante ocho meses, y un programa especial de compra de activos por USD 8.000 millones (2,8% del PIB) durante seis meses. La tasa de política monetaria permaneció en 0,5% luego del recorte de 50 p.b. anunciado el 31 de marzo anterior.

Colombia: El Banco de la República buscó aumentar la liquidez en el mercado cambiario y financiero, mediante la expansión de la liquidez “*overnight*”, un programa para comprar valores emitidos por entidades de crédito y la compra de títulos de deuda pública en el mercado secundario. El Banco también redujo el requisito de encaje aplicable a las cuentas corrientes y de ahorro. En cuanto a la tasa de referencia, entre mayo y junio la redujo en 75 p.b. hasta 2,50%, luego del recorte del 100 p.b. aplicado entre marzo y abril.

Perú: El Banco de la Reserva del Perú redujo la tasa de política en 200 p.b., para ubicarla en 0,25%. Además, bajó los requisitos de encaje, proporcionó liquidez al sistema financiero mediante operaciones repos, y aprobó un paquete de 60 mil millones de soles (7,8% del PIB) para respaldar los préstamos y el sistema de pagos. La Superintendencia de Bancos, por su parte, permitió a los entes financieros modificar los términos de sus préstamos a hogares y empresas afectadas por la pandemia sin cambiar su clasificación.

México: El Banco de México redujo la tasa de referencia en 200 p.b. entre marzo y junio. Además buscó respaldar el funcionamiento del sistema financiero con 750 mil millones de pesos, o 3,3% por ciento del PIB de 2019. El objetivo de este programa es que parte del dinero sea utilizado por los bancos para prestar a pequeñas y medianas empresas (pymes).

1/ Este recuadro da continuidad al Recuadro 1 presentado en el Informe de Política Monetaria abril 2020.
2/ Con base en el sitio Web del FMI “Policy Responses to COVID-19” y el sitio Web de la OCDE “Key country policy responses”.

2.2 Economía nacional

2.2.1 Actividad económica y empleo

La reducción en la demanda externa por bienes y servicios costarricenses, conjuntamente con las medidas de contención sanitaria 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.

Durante el primer semestre de 2020 la evolución de la actividad económica mostró un comportamiento disímil. En los primeros dos meses del año, el proceso de recuperación iniciado en junio de 2019 continuó, aunque a menor ritmo. Sin embargo, a partir de marzo la producción fue severamente afectada por las medidas de restricción y distanciamiento físico, adoptadas tanto localmente (Recuadro 2) como por la mayor parte de las naciones, en procura de contener la rápida propagación de la pandemia.

La fuerte desaceleración de la actividad económica al término del primer trimestre del año en curso, se transformó en una marcada contracción en los siguientes tres meses, con un impacto negativo directo y severo sobre el mercado laboral costarricense, ya de por sí caracterizado por una alta tasa de desempleo.

Una pronta y más fuerte segunda ola pandémica a partir de junio debilitó el avance de la apertura gradual programada por las autoridades gubernamentales¹⁰, y requirió ampliar el cierre de fronteras¹¹ y extender las medidas de movilización y horarios de atención del comercio.

Así, la profundización de los choques negativos sobre la demanda y oferta agregada, ante estas medidas de aislamiento físico y la interrupción en las cadenas de valor, se manifestó, en el primer semestre de 2020, en una caída interanual de 4,3% en el volumen del Producto Interno Bruto (PIB)¹². Esa tasa ubicó el nivel del producto por debajo del estimado en abril pasado para el semestre, cuando se supuso una reducción de 2,2% (Gráfico 9).

¹⁰ La segunda ola limitó el avance de la fase tres del cronograma de apertura (ver Recuadro 2) que incluía, por ejemplo, la apertura de polideportivos, tiendas, lugares de culto y entretenimiento con un aforo permitido de 50%.

¹¹ Mediante el Decreto ejecutivo No.42238-MGP-S, se anunciaron las medidas sanitarias en materia migratoria, que incluía el cierre de aeropuertos para pasajeros extranjeros (18 marzo-13 abril). Posteriormente esa fecha se extendió al 1^{ero} de julio y luego al 1^{ero} de agosto de 2020.

¹² La contracción se concentró en el segundo trimestre (-9,2% desde un crecimiento de 0,8% en el primer trimestre del año).

Recuadro 2. Evolución de la COVID-19 en Costa Rica, medidas adoptadas para contener el contagio y sus efectos sobre la movilidad comunitaria

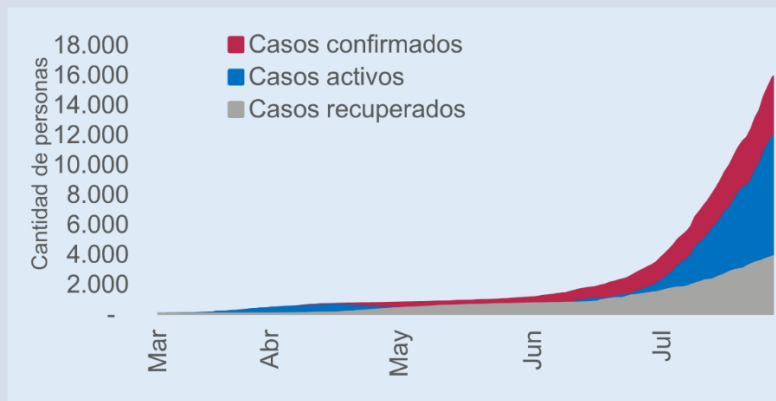
Evolución de la pandemia

Desde el 6 de marzo de 2020, cuando se confirmó el primer caso positivo del virus SARS-CoV-2, causante de la enfermedad COVID-19, y hasta el lunes 27 de julio, el Ministerio de Salud contabilizó un acumulado de 15.841 casos confirmados de contagio, 3.824 recuperados (Gráfico 2.1) y 115 fallecidos en nuestro país. La tasa de letalidad¹ es de 0,73%.

En los primeros tres meses de la pandemia se observó un escenario muy favorable en cuanto a la cantidad de nuevos casos diarios (promedio de 352 casos al mes). Como muestra el siguiente gráfico, en mayo la cantidad de recuperados superó el número de casos activos y se apreció un aplanamiento en la curva de casos confirmados. Sin embargo, la situación cambió drásticamente en los meses posteriores. En junio se confirmaron 2.403 positivos y 12.382² al 27 de julio, 5,2 veces más que el mes anterior.

Con respecto a la hospitalización de pacientes con COVID-19, al 27 de julio hubo 323 pacientes hospitalizados, 267 en salón y 56 en unidades de cuidados intensivos (UCI). Con estas cifras, la ocupación de las camas disponibles en salón para pacientes COVID-19 fue de 80,2% y de 32,9% en las UCI³.

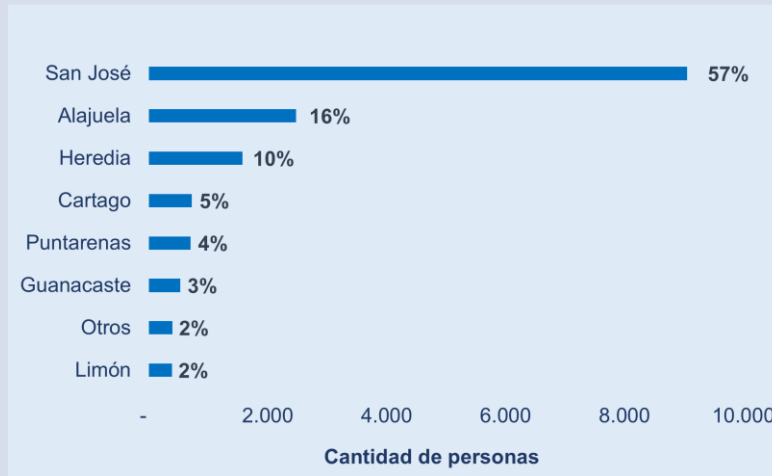
Gráfico 2.1. COVID-19: evolución de los casos confirmados, recuperados y activos al 27 de julio



Fuente: Ministerio de Salud.

La alta concentración de habitantes y comercio en los principales cantones del Gran Área Metropolitana, fue determinante en la cantidad de casos confirmados en esta zona y, por ende, ha afectado la actividad económica y la movilización de sus habitantes (Gráfico 2.2.).

Gráfico 2.2. COVID-19: distribución de los casos confirmados por provincia al 27 de julio



Nota: En la categoría "otros" se clasifican los casos confirmados para los que no se ha identificado la provincia de procedencia.

Fuente: Ministerio de Salud.

Con respecto a Centroamérica, Costa Rica registró la tercera posición con la mayor cantidad de casos confirmados por millón de habitantes (detrás de Panamá y Honduras), pero una de las tasas más bajas de fallecidos. Con respecto al mundo, a pesar de que la tasa de casos confirmados es superior, la tasa de fallecidos es significativamente más baja (Cuadro 2.1.).

Cuadro 2.1. COVID-19: casos confirmados y fallecidos acumulados y por millón de habitantes al 27 de julio

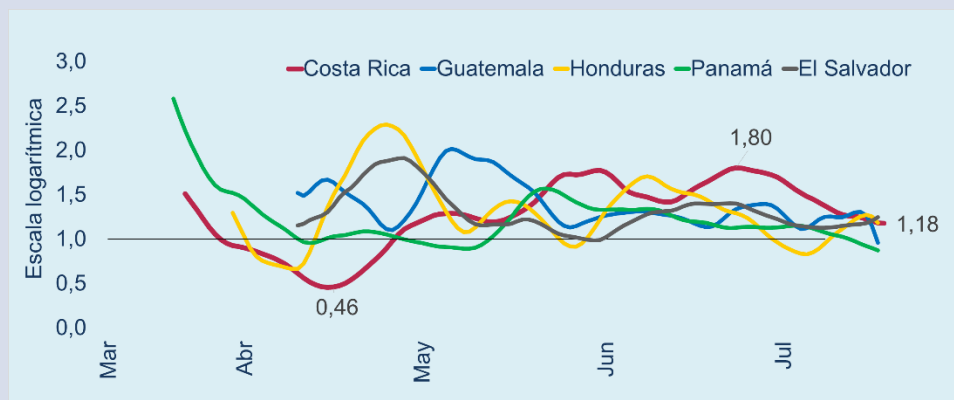
País	Acumulados		Por millón de habitantes	
	Casos confirmados	Fallecidos	Casos confirmados	Fallecidos
América Central	181.266	4.891	3.569	96
Panamá	61.442	1.322	14.225	306
Honduras	39.741	1.166	4.008	118
Costa Rica	15.841	115	3.108	23
Guatemala	45.309	1.761	2.526	98
El Salvador	15.446	417	2.380	64
Nicaragua	3.439	108	519	16
Belice	48	2	121	5
Mundial	16.766.815	659.814	2.151	85

Nota: Los datos de Nicaragua corresponden a la semana del 16 al 22 de julio 2020, pero las cifras no son confirmadas por la Organización Panamericana de la Salud (OPS).

Fuente: Worldometers.

Según la tasa de contagio de la COVID-19 (denominada tasa R)⁴, Costa Rica pasó de tener la más baja de Centroamérica en abril de 2020 (0,46) a la más alta al final del primer semestre (el 23 de junio R=1,80). El 24 de julio esta referencia fue de 1,18 (Gráfico 2.3.). Según el estudio del CCP-UCR “*la tendencia a la baja parece haber iniciado el día 29 de junio, coincidiendo con la orden sanitaria de usar mascarillas en ciertos lugares públicos como buses a partir del 28 de junio*”. A pesar de esta disminución, el resultado aún es preocupante, pues significa un potencial de duplicación cada 34 días en la cantidad de personas infectadas.

Gráfico 2.3. COVID-19: evolución de la tasa R en algunos países de Centroamérica



Fuente: CCP-UCR.

Medidas sanitarias de contención

Posterior a la confirmación del primer caso positivo, el Gobierno de la República decretó a mediados de marzo estado de emergencia nacional⁵, y adoptó un conjunto de medidas de restricción a ciertas actividades y de confinamiento de la población, con el fin de contener el aumento en la tasa de contagio (Cuadro 2.2.).

El rápido accionar de las autoridades del Gobierno al inicio de la pandemia permitió la contención en el crecimiento de casos confirmados durante la primera ola pandémica. Esto llevó a un proceso de reapertura gradual de la economía dividido en cuatro fases, cuya implementación estaría condicionada a la evolución de los contagios.

El inicio de una segunda ola pandémica en junio llevó a un retroceso en la apertura prevista en las fases II y III, y a adoptar nuevamente medidas de restricción a la movilidad y operación de algunas actividades económicas.

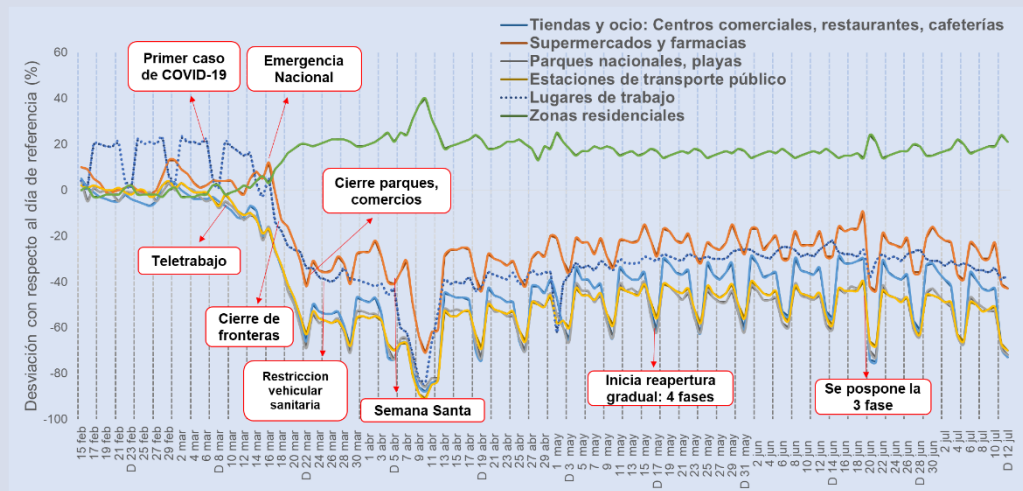
Con ello se materializó uno de los riesgos señalados en el Informe de Política Monetaria de abril pasado. La incertidumbre de las proyecciones de crecimiento económico local era elevada pues, una rápida y agresiva propagación del virus SARS-CoV-2 implicaría la prolongación de las medidas de contención sanitaria y el consecuente efecto sobre la producción y el empleo.

Cuadro 2.2. Medidas sanitarias, administrativas, económicas y laborales en respuesta a la COVID-19

	Medidas sanitarias -administrativas	Medidas económicas-laborales
Marzo	Se declaran alerta amarilla y Estado de Emergencia Nacional. Se cancelan eventos masivos y el cierre de locales comerciales con permiso sanitario, de centros educativos, playas, templos y cultos religiosos.	Se establece el teletrabajo para el sector público y privado, en la medida de lo posible. Se anuncia el Plan Bono Proteger. Se declara moratoria en pago de impuestos por 3 meses (Ley 9830 alivio fiscal). Suspensión temporal de contratos laborales y flexibilización de jornadas laborales.
	Se cierran las fronteras y aeropuertos. Restricción vehicular sanitaria.	Se solicita a los bancos comerciales realizar arreglos de pago. Se elimina el incremento salarial 2020. Se suspenden los sorteos de lotería.
Abril	Se mantienen la restricción vehicular sanitaria, de transporte público y el cierre temporal de establecimientos con permiso sanitario.	Se autoriza la entrega del fondo de capitalización laboral (FCL) bajo condiciones especiales.
	Se endurecen medidas sanitarias en Semana Santa.	Se aprueba la suspensión de la rebaja en precio de gasolinas para trasladar la diferencia en el costo para atender el Bono Proteger.
Mayo	Se mantienen las condiciones de los meses anteriores y se anuncia el Cronograma de reapertura en 4 fases hasta agosto.	Se anuncia el Plan de reactivación económica: inyección de fondos para capital de trabajo, inversión en obra pública, apoyo al sector productivo, atracción de inversiones e impulso a la productividad.
	I fase (mayo). Apertura parcial en parques nacionales, playas, hoteles, establecimientos con permiso sanitario y menor restricción vehicular diurna.	Se aprueba préstamo BID-AFD por 380 millones para el Bono Proteger.
	II fase (junio). Continúa la apertura de parques, museos, restaurantes, hoteles y parques públicos; además se amplía capacidad en los establecimientos con permiso sanitario.	
	III fase (junio - julio). Apertura parcial y con restricción de capacidad en tiendas, cines, teatro, museos y lugares de culto. Se autorizará la apertura de bares al 50% entre semana.	
	IV fase. (julio - agosto) Se amplía la capacidad de lugares de culto, se reinicia el curso lectivo. Se abren parques públicos y bares al 50% fines de semana.	
Junio	Se declara alerta naranja para cantones fronterizos y conforme transcurren los días se declara alerta naranja a otros cantones con restricciones más fuertes. Se pospone la fase II y luego la fase III en zona naranja.	
Julio	Se eleva la alerta naranja a todo el GAM y se mantiene en lugares donde ya se encontraban en dicha condición. Se mantiene la restricción vehicular sanitaria. Se pospone hasta setiembre la reapertura del curso lectivo. Se endurecen las medidas sanitarias en los cantones con alerta naranja.	Se presenta segundo presupuesto extraordinario con recorte en gastos por alrededor de 1% del PIB.

Estas medidas introdujeron cambios en los patrones de movilidad de los costarricenses (Gráfico 2.4.). Las visitas a parques, a sitios de recreación y comercio y estaciones de transporte público registraron mayor reducción durante la segunda semana de abril, debido a que fue el periodo en que la mayoría de medidas operaron en conjunto. En contraposición, hubo un aumento en el tiempo que las personas permanecen en sus hogares. Con la reapertura, entre mayo y principios de junio aumentó la movilidad (con respecto a lo observado en abril). Sin embargo, el aumento en los casos positivos por COVID-19 a mediados de junio llevó nuevamente a una reducción del movimiento de personas a sitios públicos, lo que condujo a un menor nivel de actividad económica y contención del gasto de las personas para este periodo.

Gráfico 2.4. Indicadores diarios de movilidad en Costa Rica al 12 de julio



Fuente: Google

Nota: Comparado con el período base entre el 3 de enero y el 6 de febrero.

1/ La tasa de letalidad es la proporción de personas que mueren con respecto a los casos positivos confirmados. Esa tasa sobre-estima la mortalidad real, pues hay muchas personas que contraen la enfermedad pero permanecen asintomáticos o con síntomas leves y para quienes no se realizan pruebas.
 2/ El 25 de julio hubo 931 casos positivos, la mayor variación diaria desde que iniciaron estos registros.
 3/ El número de camas disponibles para salón (de manejo moderado) y UCI al 25 de julio 2020, es de 333 y 170 respectivamente, de las cuales 184 (salón) y 170 (UCI) corresponden al Plan "Expansión" de la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS), el resto de las camas en salón se encuentran ubicadas en el Centro Especializado para la Atención de pacientes con COVID-19 (CEACO), Hospital del Trauma y otros hospitales de la red nacional de salud.

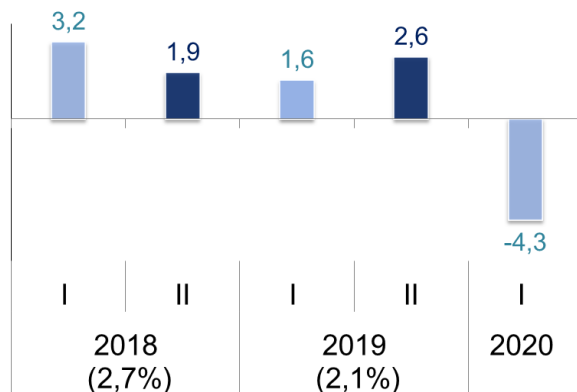
4/ La tasa R es calculada por el Centro Centroamericano de Población de la Universidad de Costa Rica (CCP-UCR). Se define como la cantidad esperada de contagios (casos secundarios) que genera un típico individuo infectado. Desde una perspectiva poblacional, la R indica por cuánto se multiplica cada generación de infectados, es decir su crecimiento potencial. Una tasa $R = 1$ significa que cada generación de casos es reemplazada por otra de igual tamaño. Si R es menor que 1 hay proliferación, la cual será de tipo exponencial. La tasa R de reproducción del COVID-19. Ver: Costa Rica en el contexto de Iberoamérica.

<https://ccp.ucr.ac.cr/index.php/tasa-r-covid-19.html> Metodología: o Rosero-Bixby, L. (2020). Matemáticas de la tasa R de Covid-19 desde la demografía (documento en revisión). Importado del sitio web "Tasa R Covid-19" [24 julio 2020]: <https://ccp.ucr.ac.cr/documentos/portal/tasa-r-covid-19/R-Mate.pdf>

5/ Decreto ejecutivo No.42227-MP-S, Alcance 46, Gaceta 51 del 16 de marzo de 2020.

Gráfico 9. Producto Interno Bruto semestral en volumen

Variación interanual en porcentajes (serie tendencia ciclo)

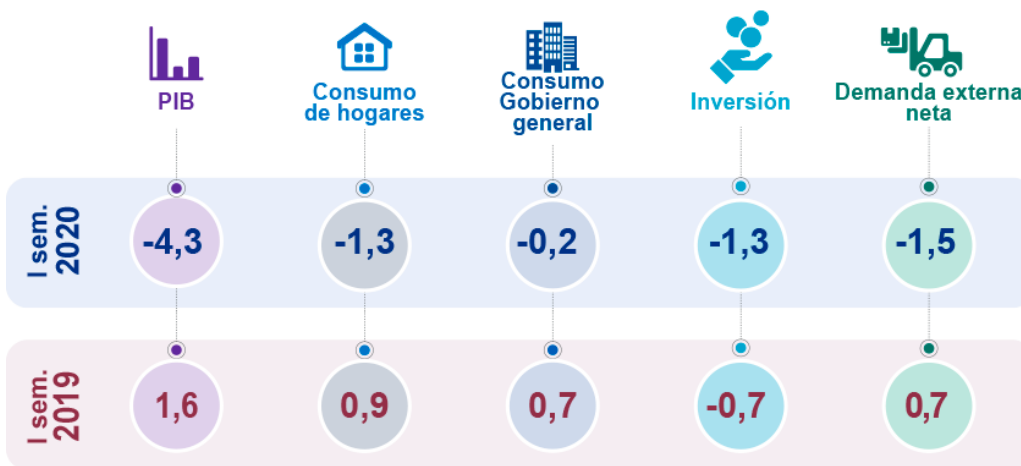


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Como muestra la Figura 2, esta contracción económica se explica por la caída en la demanda externa neta, el consumo final de los hogares y la inversión.

Figura 2. PIB semestral según componentes del gasto

Aporte en p.p. a la variación interanual



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El comportamiento de la demanda externa fue consecuente con el impacto negativo de esta pandemia sobre el crecimiento mundial y, en particular, de los principales socios comerciales del país. El mayor efecto quedó plasmado en la caída en la exportación de servicios, en especial de aquellos relacionados con el turismo (afectados por el cierre de fronteras local e internacionalmente) y con el transporte de mercancías. Si bien la exportación de bienes también se contrajo, el efecto fue comparativamente menos drástico que en los servicios.

De estas ventas, las registradas bajo el régimen definitivo experimentaron, en términos relativos, mayor impacto que aquellas amparadas a los regímenes especiales de comercio. Las exportaciones más afectadas fueron las vinculadas a la manufactura de llantas y productos de vidrio, además de las de piña¹³.

En línea con la trayectoria descrita para la demanda global, las importaciones cayeron, como consecuencia del efecto combinado de la reducción en la factura petrolera y de la disminución en la compra de insumos vinculados con las industrias de metalurgia, papel, construcción y de vehículos. En cuanto a la importación de servicios, la contracción se relaciona con el turismo emisor y el transporte de mercancías.

En lo que respecta a la caída de la demanda interna, tuvo especial incidencia el consumo de los hogares. La paralización parcial (y en algunos casos total) de muchas actividades económicas tuvo un efecto negativo directo sobre el empleo y el ingreso de los hogares¹⁴ y afectó las decisiones de consumo. A ello se sumó la caída en el crédito para consumo y la incertidumbre acerca del futuro de la economía, esto último con implicaciones adversas sobre la confianza del consumidor¹⁵.

En cuanto al consumo del Gobierno General, la desaceleración se asocia tanto con la contención del gasto de la Administración Central como con la suspensión temporal del curso lectivo en escuelas y colegios públicos. Este efecto fue atenuado por el incremento en el gasto de salud vinculado con la compra de medicamentos y otros insumos necesarios para atender esta emergencia.

La contracción en la formación bruta de capital fijo (nuevas construcciones y maquinaria y equipo), respondió principalmente al comportamiento de la construcción, tanto privada como pública. En el primer caso, la caída se asocia a la baja construcción de obras no residenciales y de vivienda. Por su parte, la menor ejecución de obra pública reflejó la reducción en el presupuesto del Gobierno Central y de los gobiernos locales, así como al atraso en proyectos de infraestructura vial y la menor ejecución en proyectos de infraestructura educativa.

Además, la inversión en maquinaria y equipo se contrajo, en especial la dirigida a las industrias de manufactura y electricidad, así como en vehículos de transporte.

Por actividad económica, es decir, por componentes de oferta, la caída del PIB respondió, en mayor medida, a la evolución de los servicios, aunque también contribuyeron la manufactura y la construcción (Figura 3).

¹³ Esto refleja el efecto combinado de una menor demanda externa ante el cierre de fronteras terrestres (y los protocolos de acceso para transportistas extranjeros) y las decisiones locales de producción (cierre temporal de empresas, reducción de la jornada laboral y políticas de ejecución de pruebas para verificar la calidad en productos particulares previo a su exportación).

¹⁴ A manera de referencia, la información de cotizantes a la seguridad social señala una caída interanual en el índice de empleo y en la masa salarial de 4,0% y 11,7% a junio último. Además, en este periodo el ingreso disponible bajó en 3,1%, efecto parcialmente atenuado por la mejora en los términos de intercambio (2,1%). Los términos de intercambio mejoraron, en buena medida, por la reducción en el precio internacional de los hidrocarburos y el incremento en el precio de exportación de piña, café y azúcar. Esos efectos fueron atenuados por el deterioro en la relación de precios de servicios.

¹⁵ La Encuesta de Confianza del Consumidor de mayo del 2020 (Encuesta N°66, Universidad de Costa Rica) reveló que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) fue de 36,6 puntos (en una escala de cero a 100), similar al resultado de febrero del 2020 (ICC=36,7). Sin embargo, el Índice de Condiciones Económicas Actuales (ICEA), generado a partir de esa encuesta, cayó abruptamente de 33,3 a 19,7 puntos, el registro más bajo desde que se elabora esta encuesta.

Figura 3. PIB y valor agregado según actividad económica

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes



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

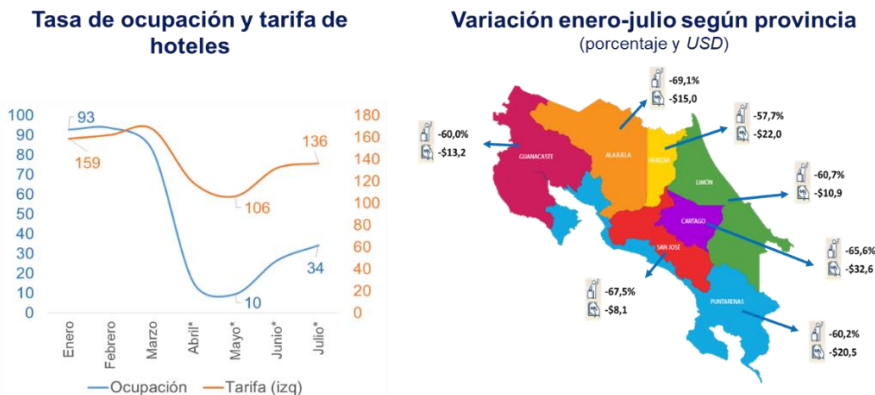
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En los servicios destacaron:

- a) Hoteles y restaurantes: actividades que por su estrecho vínculo con la actividad turística fueron afectadas drásticamente y directamente por el cierre de fronteras, principalmente en el segundo trimestre del año. También resultaron perjudicadas por las medidas de distanciamiento físico, que limitaron total o parcialmente la atención al público (ver Recuadro 2). Este comportamiento es claramente visible en el segundo trimestre del año, cuando el indicador de ocupación en hoteles se ubicó en torno al 10%. A partir de junio, con la apertura gradual de hoteles, este indicador empieza a mejorar (Gráfico 10).

Gráfico 10. Indicadores de ocupación y tarifas de hoteles

En porcentajes y dólares estadounidenses



Abril*: 1/4/2020 al 17/4/2020, Mayo*: 18/4/2020 al 15/5/2020
 Junio*: 16/5/2020 al 12/6/2020, Julio*: 13/6/2020 al 10/7/2020

Fuente: Banco Central de Costa Rica, consulta de información para 645 hoteles en www.booking.com y www.hoteles.com, mediante *web scraping*.

- b) Transporte y almacenamiento: de manera similar, los factores indicados de previo incidieron en el menor uso de servicios de transporte de pasajeros (autobús y taxi). Además, la contracción del comercio exterior se tradujo en una caída en la demanda por servicios de transporte, manipulación y almacenamiento de mercancías.
- c) Comercio: las medidas de confinamiento, así como la evolución de las industrias manufacturera y de la construcción, se tradujeron en una menor comercialización de productos. A lo anterior se sumó la menor demanda interna por productos que no son de primera necesidad (línea blanca y vehículos, entre otros), tanto de origen nacional como importado. Sin embargo, destacó la evolución positiva en la comercialización de productos de consumo masivo (alimentos y productos farmacéuticos), así como de productos químicos de limpieza para uso personal y del hogar.

En la manufactura, la evolución positiva en el primer trimestre¹⁶, contrastó con la profundización del efecto COVID-19 en el segundo y que predominó para la estimación del primer semestre del año.

La construcción, por su parte, mantuvo el desempeño negativo característico del 2019, asociado a la menor ejecución de obra, tanto con destino privado como público.

Por último, en la actividad agropecuaria el resultado casi nulo respondió a la menor demanda externa de piña, flores, follajes, que compensó el buen desempeño de la actividad bananera y el efecto de condiciones climáticas favorables para la producción de arroz, raíces y tubérculos.

En el mercado laboral se registró un profundo deterioro, congruente con la contracción de la actividad económica. Los distintos indicadores señalan que:

- a) Según la Encuesta Continua de Empleo, para el trimestre que terminó en mayo (MAM 2020) la tasa de desempleo se ubicó en 20,1% (11,3% en igual período de 2019), deterioro que también quedó de manifiesto en las tasas de subempleo y desempleo ampliado¹⁷ (Gráfico 11).

De manera consecuente, la tasa neta de participación¹⁸ bajó (58,4% contra 62,5% un año antes) y aumentó la tasa de presión general, que refleja la suma de los desempleados y de los ocupados interesados en cambiar de empleo.

Por actividad económica, la caída en la ocupación¹⁹ fue generalizada pero estuvo concentrada en el comercio, los hogares como empleadores y en hoteles y restaurantes, en ese orden (con 64, 60 y 47 mil personas, respectivamente).

¹⁶ En el buen desempeño de la manufactura en el primer trimestre incidieron la recuperación en la producción de empresas del régimen definitivo (debido, en parte, al aumento en el beneficiado de café, de las actividades de procesamiento de productos alimenticios y la elaboración de productos farmacéuticos) con el continuo dinamismo en la producción de implementos médicos.

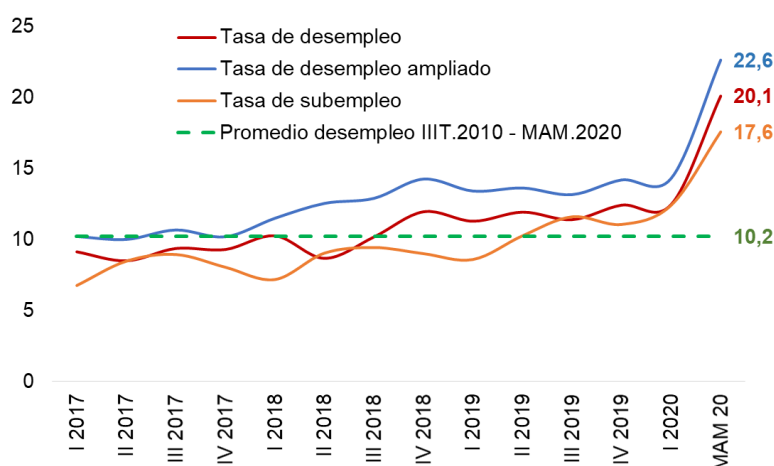
¹⁷ El subempleo se refiere a las personas ocupadas que trabajan menos de 40 horas por semana y desean trabajar más horas. Por su parte, el desempleo ampliado incluye a la población desempleada más la población fuera de la fuerza de trabajo disponible que está desalentada (es decir, que desistió de buscar trabajo).

¹⁸ Fuerza de trabajo entre población de 15 años o más.

¹⁹ Las personas que en el último año perdieron el empleo tenían menos de 35 años (principalmente mujeres de la zona urbana) y secundaria completa.

Gráfico 11. Tasas de desempleo y subempleo

En porcentajes



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos

- b) En el lapso abril-julio de 2020 las empresas han solicitado ante el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social modificaciones de contratos (suspensión de contratos o reducción de jornadas laborales) que afectan a 213.520 personas (Cuadro 1). En términos de los registros de la Encuesta Continua de Empleo al primer trimestre de 2020, esa cifra equivale a un 9,7% de los ocupados. La actividad de comercio concentra la mayor proporción de estas solicitudes (29,3%).

Cuadro 1. Solicitudes de suspensión de contratos de trabajo y reducción de jornadas

Actividades MTSS	Solicitudes ante el MTSS ^{1/}								Solicitudes / Ocupados (1)/(3)	Aprobados / Ocupados (2)/(3)
	Suspensión de jornadas				Reducción de jornadas					
	Solicitadas	Aprobadas	Solicitadas	Aprobadas	(1) Total Solicitado	(2) Total Aprobado	(3) Ocupados ECE ^{2/}			
Comercio	35 839	29 989	68 653	54 263	104 492	84 252	356 913	29,3%	23,6%	
Servicios	20 712	13 973	48 909	30 736	69 621	44 709	1 093 303	6,4%	4,1%	
Industria	3 525	2 523	19 654	21 439	23 179	23 962	228 171	10,2%	10,5%	
Transporte	3 550	3 423	5 925	6 375	9 475	9 798	113 620	8,3%	8,6%	
Agricultura	299	405	3 502	3 216	3 801	3 621	270 079	1,4%	1,3%	
Construcción	689	826	2 227	1 421	2 916	2 247	145 321	2,0%	1,5%	
Extractiva			36	7	36	7	768	4,7%	0,9%	
Total	64 614	51 139	148 906	117 457	213 520	168 596	2 208 175	9,7%	7,6%	

^{1/} Solicitudes ante el MTSS al 24 de julio de 2020.

^{2/} ECE: Encuesta Continua de Empleo al I trimestre del 2020.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (MTSS) y del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

2.2.2 Balanza de pagos

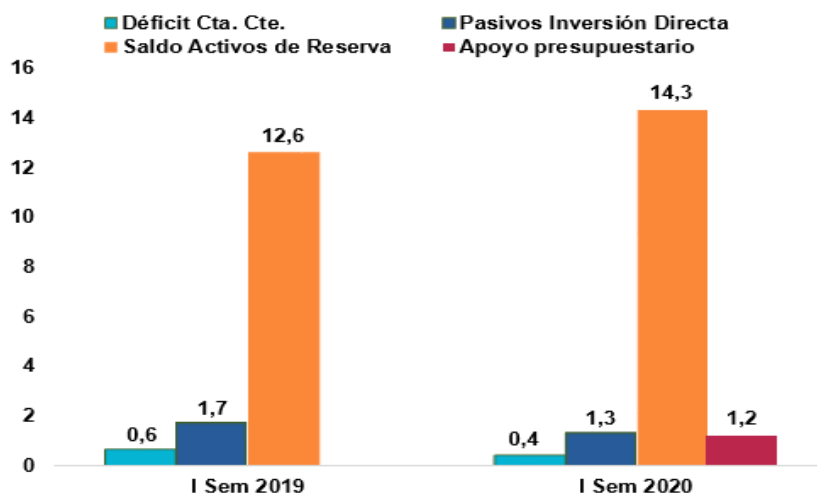
Los efectos de la emergencia sanitaria quedaron de manifiesto en una fuerte contracción de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios del país en el primer semestre de 2020, que conllevó una reducción en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 0,2 p.p. del PIB con respecto al mismo período del año anterior.

El convulso entorno internacional por COVID-19 y la contracción económica local y de los principales socios comerciales, han afectado las expectativas, el ingreso disponible y con ello la evolución del ciclo de los negocios. En este contexto y con cifras preliminares al primer semestre de 2020, se registró en ese período una fuerte contracción del comercio exterior costarricense, y en particular de las importaciones. El resultado fue una ligera reducción en el déficit en cuenta corriente respecto al PIB, comparado al observado un año antes (0,4% y 0,6%, respectivamente).

Lo anterior, unido al resultado de la cuenta de capital y a la salida neta de USD 206 millones en la cuenta financiera, llevaron en el primer semestre del año a una reducción de los activos de reserva por el equivalente a 0,7% del PIB (aunque se mantienen muy por encima del nivel registrado al cierre del primer semestre del 2019). Influyó en este resultado el aumento de los activos del sector financiero nacional en el resto de mundo y la cancelación neta de pasivos del sector público (Gráfico 12).

Gráfico 12. Componentes de la balanza de pagos

Como proporción del PIB



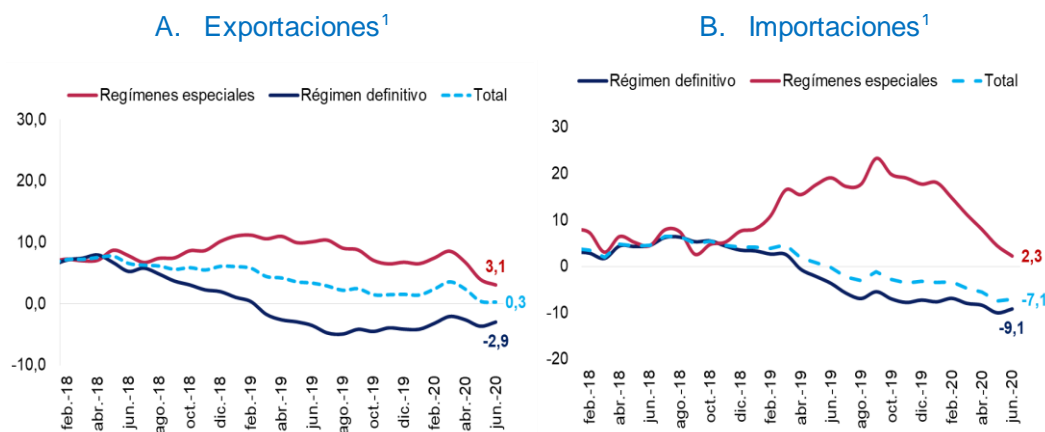
Datos preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las cifras preliminares al cierre del primer semestre reflejan el efecto negativo de esta crisis sanitaria sobre los flujos del comercio de bienes; en especial, en el segundo trimestre (Gráfico 13). En efecto, se observó una reducción en las ventas externas de 2,5%, mientras que las importaciones registraron una caída en 10,9%, en contraste con lo observado en el primer semestre del año previo, cuando las exportaciones crecieron 0,4% y las importaciones se contrajeron un 2,5%. Ello ubicó el déficit de la cuenta de bienes en 2,5% del PIB, inferior en 1,1 p.p. con respecto al acumulado un año antes.

Gráfico 13. Valor nominal de exportaciones e importaciones de bienes según régimen

Variación acumulada de 12 meses móviles en porcentaje



^{1/} Datos preliminares a junio de 2020.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La crisis sanitaria también impactó la demanda externa de las empresas ubicadas en los regímenes especiales (zona franca y perfeccionamiento activo). Las ventas externas de este conjunto de empresas crecieron 0,8% en el primer semestre, lo que significó un menor dinamismo respecto al primer semestre del año previo (8,3%). Destacó el menor crecimiento de productos manufacturados, especialmente de implementos médicos y destinados al mercado norteamericano.

Por su parte, las exportaciones del régimen definitivo presentaron caídas de 6,4% y 6,1% en el primer semestre de 2019 y de 2020, respectivamente. Las menores ventas externas responden a la contracción en la actividad económica de los principales socios comerciales, la cual se reflejó en una menor demanda de productos agrícolas como piña, melón y sandía. Este efecto fue parcialmente compensado por mayores ventas de banano y productos agroindustriales, como azúcar y café.

Recuadro 3. Flujos de remesas

A. Aspectos generales y metodológicos del registro de las remesas

Las remesas corresponden principalmente a las transferencias al exterior efectuadas por trabajadores residentes y originadas en ingresos laborales, y a las remuneraciones a trabajadores no residentes temporales. Las remesas tienen su base en la migración temporal o permanente de personas. Para muchas economías en desarrollo, como las de Latinoamérica y el Caribe, estas representan una fuente relevante de recursos, aún más que las transferencias oficiales, y en algunos casos superan los ingresos provenientes de la exportación de bienes y servicios y de los flujos inversión extranjera directa, como es por ejemplo el caso de Haití, Honduras, El Salvador, Jamaica, Guatemala, Nicaragua, República Dominicana y México.

El incremento y la diversificación de los flujos migratorios en los últimos años ha estado acompañado de aumentos significativos en las remesas, con implicaciones directas en el ingreso nacional bruto disponible (YNBD), y por ende han contribuido a mejorar el nivel de vida de las familias y a robustecer la capacidad de crecimiento de las economías receptoras. Por tanto, la cuantificación y el seguimiento de estos flujos es de especial interés para la formulación de la política pública de las naciones.

$$YNBD = PIB + BIP + BIS$$

donde:

YNBD: Ingreso Nacional Bruto Disponible

PIB: Producto Interno Bruto

BIP: Balance del ingreso primario

BIS: Balance del ingreso secundario

Según los estándares internacionales^{1/} las remesas personales (1.1. del Cuadro 1) están conformadas por las denominadas transferencias personales, la remuneración neta a trabajadores temporales y las transferencias de capital entre hogares.

Según los componentes normalizados del Sexto Manual de Balanza de Pagos del FMI (MBP6), las transferencias personales son contabilizadas en la cuenta de ingreso secundario de la balanza de pagos y corresponden a las transferencias corrientes que una persona residente en un país envía a otra persona residente en otra economía (no residente), sean estas en efectivo o en especie, realizadas por medios formales o informales.

Cuadro 3.1. Cuentas y componentes de las remesas en la balanza de pagos

Concepto	Registro contable (Componente normalizado)
A. Remesas y transferencias totales a las ISFLSH (1+2+3)	Cuenta corriente y cuenta de capital
1. Remesas totales	
1.1 Remesas personales	Cuenta corriente y cuenta de capital
Transferencias personales	Cuenta corriente: Ingreso secundario
Remuneración neta a trabajadores temporales	Cuenta corriente: Ingreso primario y secundario
Transferencias de capital entre hogares	Cuenta de capital: Transferencias de capital
1.2 Prestaciones sociales	Cuenta corriente: Ingreso secundario
2. Transferencias corrientes a ISFLSH *	Cuenta corriente: Ingreso secundario
3. Transferencias de capital a ISFLSH *	Cuenta de capital: Transferencias de capital

* Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

De acuerdo con estadísticas del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), en el lapso 2015-2019 las transferencias personales representaron un 1,5% del PIB de Latinoamérica y el Caribe, con una tasa de crecimiento promedio anual del 9%. Particularmente en 2019 este rubro alcanzó cerca de *USD* 93.000 millones, monto equivalente al 76% del flujo de inversión directa recibido por la región.

B. Las transferencias personales en Costa Rica

En el quinquenio 2015-2019 el flujo neto de transferencias personales fue positivo para el país, en promedio equivalente a 0,3% del PIB. Si bien ese monto es menos relevante que para otros países latinoamericanos, ha sido determinante en el resultado superavitario de la cuenta del ingreso secundario de la balanza de pagos del país.

Las transferencias personales brutas hacia la economía costarricense representaron, en promedio, 0,9% del PIB en este lapso y 19% de los flujos de inversión directa. Los montos recibidos han evolucionado con una relativa estabilidad y provienen, en su gran mayoría, de EUA, con un monto promedio mensual por migrante remitente de *USD* 465. Según la estadística disponible, cerca del 80% de los migrantes del país se establecen permanentemente en los EUA, condición necesaria para contabilizar estos flujos como parte de las transferencias personales.

Cuadro 3.2. Principales orígenes y destinos de las transferencias personales

	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos (USD millones)	518	515	527	499	519
Estados Unidos	407	405	414	392	405
América Central	16	15	16	15	19
Europa	38	38	38	36	39
Resto del mundo	57	57	59	55	56
Egresos (USD millones)	312	321	335	364	380
Nicaragua	245	252	263	286	294
Colombia	21	22	23	25	28
Otros de América Central	21	22	22	24	25
Resto del Mundo	25	26	27	29	33
Ingreso neto (USD millones)	205	194	192	135	138
<i>En términos del PIB</i>					
Ingresos	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8
Egresos	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Ingreso neto	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2

Por su parte, en promedio para el quinquenio 2015-2019, los egresos por concepto de transferencias personales fueron equivalentes a 0,6% del PIB, y son primordialmente canalizados por inmigrantes nicaragüenses, los cuales usualmente se incorporaran a actividades productivas agrícolas, construcción y servicios domésticos. Cerca del 78% de este rubro tiene como destino Nicaragua, con una remesa media mensual por trabajador remitente de *USD* 130.

Estadísticas muy preliminares para el primer semestre del año indican que los valores de entradas y salidas serían menores como consecuencia de la pandemia. Los ingresos caerían cerca del 10% y el valor de los envíos en alrededor del 5%, con lo cual el ingreso neto para el país sería levemente inferior al observado en el primer semestre de 2019; no obstante, similar en términos del PIB (0,1%).

La reducción interanual en las importaciones de bienes en el primer semestre de 2020 (10,9%) es congruente con el menor crecimiento de la actividad económica local, principalmente, por la menor factura petrolera y compra de vehículos, así como de insumos vinculados con las industrias metalúrgicas y materiales de construcción. Particularmente, la factura petrolera mostró una contracción interanual de 44,5%, que combinó la disminución tanto de la cantidad de barriles importados (21,1%) como del precio promedio de la mezcla de hidrocarburos (29,6%).

Por su parte, la cuenta de servicios mostró una reducción interanual en el superávit de 0,9 p.p. del PIB, explicada principalmente por la caída en el turismo receptivo, en virtud del cierre de fronteras como medida paliativa para reducir la propagación del brote por coronavirus. Este comportamiento estuvo concentrado en el segundo trimestre del año, cuando el superávit de servicios registró una caída de 38,2% respecto a igual lapso del año previo. No obstante, en el primer semestre del año, el resultado positivo de servicios continuó superior a la brecha negativa de la cuenta de bienes en 1,7 veces.

En el primer semestre, el ingreso primario²⁰ registró un resultado negativo similar al de un año atrás (2,7% del PIB). No obstante, se dieron comportamientos disímiles en los dos trimestres: se registró un crecimiento de 12,0% en el primer trimestre del 2020, principalmente, por el incremento en la renta de la inversión directa en la actividad de servicios, mientras que en el segundo trimestre se presentó una disminución de 23,0%, explicada en mayor medida, por la menor repatriación y reinversión de utilidades, en especial, de la actividad manufacturera.

El ingreso secundario registró una entrada neta de recursos menor a la observada en el mismo período del año anterior, explicada principalmente por la caída en el ingreso de las transferencias personales (Recuadro 3), como resultado del efecto de la pandemia en los EUA, país que constituye el principal receptor de migrantes costarricenses. Los ingresos y los egresos por este rubro cayeron 10,2% y 5,5%, respectivamente.

Por otra parte, en el primer semestre del año, el sector público registró una salida neta de recursos por *USD* 735 millones, cifra mayor a la observada en igual lapso de 2019 (*USD* 305 millones), donde destacan el pago anticipado por parte del BCCR del crédito con del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), por *USD* 625 millones, y las salidas de las otras sociedades de depósito públicas de *USD* 717 millones. Estos egresos fueron parcialmente compensados por los desembolsos de los créditos de apoyo presupuestario del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por *USD* 500 millones y *USD* 230 millones, respectivamente.

En este lapso, el sector privado mostró una reducción en el financiamiento externo de 0,6 p.p. del PIB en relación con el primer semestre del año previo, principalmente por el incremento en los activos netos en el resto del mundo de las sociedades financieras privadas y la caída en la inversión directa de 0,4 p.p. del PIB en ambos casos. A pesar de los menores flujos bajo la modalidad de inversión directa, estos todavía superaron el déficit de cuenta corriente en el semestre en comentario.

²⁰ Contempla la retribución neta (utilidades, intereses y renta) por el uso de factores de producción pertenecientes a no residentes de un país.

Finalmente, las transacciones reales y financieras con el resto del mundo propiciaron una reducción en los activos de reserva por *USD* 414 millones, por lo que el saldo de RIN se ubicó en *USD* 8.600 millones, equivalente a 8,2 meses de importaciones del régimen definitivo y a 14,3% del PIB.

2.2.3 Finanzas públicas

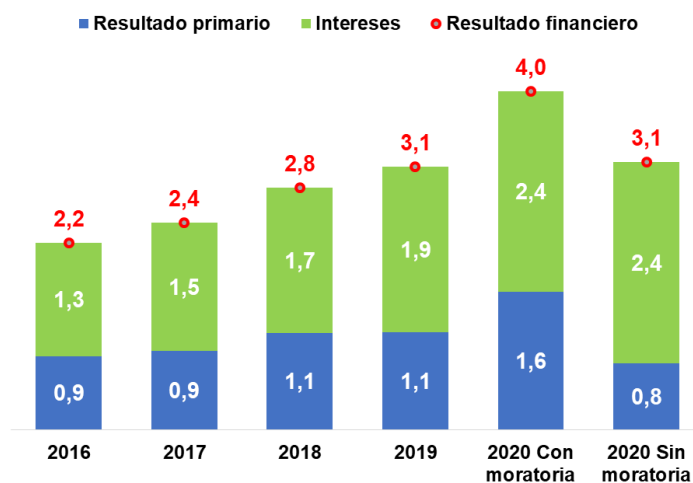
La menor recaudación tributaria por el impacto de la pandemia en la actividad económica, la moratoria tributaria y el otorgamiento de subsidios (Bono Proteger) para dar alivio a los sectores vulnerables afectados por el COVID-19, aunado al mayor pago de intereses, deterioraron considerablemente el resultado fiscal, especialmente a partir del segundo trimestre de 2020.

La contracción de la actividad económica nacional por el impacto de la emergencia sanitaria, el efecto de la moratoria fiscal de tres meses establecida en la Ley 9830 "Ley de alivio fiscal", y la propia incertidumbre de los agentes económicos sobre la prolongación de la pandemia, que ha comprometido el cumplimiento de obligaciones tributarias, provocaron en junio de 2020 una contracción interanual de 11,6% en la recaudación tributaria. Adicionalmente, el déficit primario (diferencia entre ingresos y gastos sin considerar intereses), mostró un deterioro de 0,5 p.p. con respecto a lo observado en igual periodo de 2019 y se ubicó en 1,6% del PIB en junio 2020. No obstante, este resultado primario reflejó los esfuerzos realizados por las autoridades por racionalizar y contener los gastos primarios, los cuales cayeron 2,7%, a pesar del contexto de crisis sanitaria y los menores ingresos tributarios.

Aunado a lo anterior, el incremento en el pago de intereses sobre la deuda provocó que el déficit financiero se ubicara en 4,0% del PIB (3,1% un año antes) al término del primer semestre (Gráfico 14).

Gráfico 14. Resultado financiero del Gobierno Central

Acumulado a junio de cada año como porcentajes del PIB

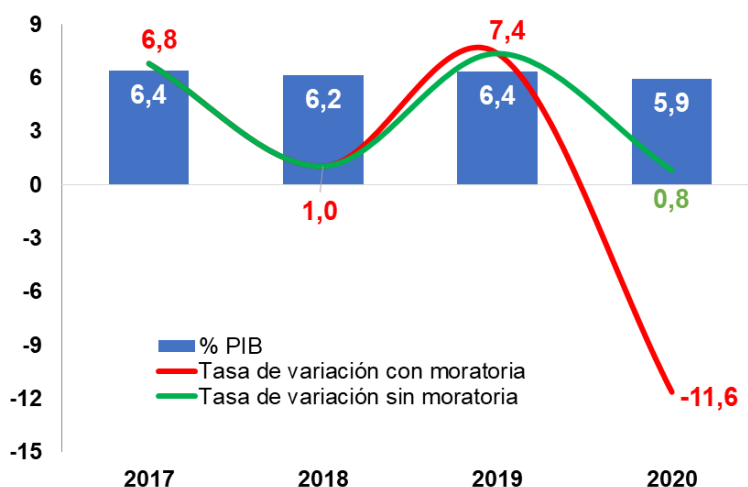


Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

Sin embargo, los efectos de la moratoria tributaria fueron de 0,8% del PIB en el segundo trimestre. Por lo tanto, si se ajustara por el impacto de la prórroga, el ingreso tributario hubiera crecido alrededor de 0,8% (Gráfico 15). Ese incremento en la recaudación devengada refleja la entrada en vigencia de las disposiciones tributarias de la Ley 9635 (de diciembre de 2018) a partir de julio del 2019. Con ese ajuste, el déficit financiero a junio hubiera alcanzado un 3,1% del PIB, similar al de 2019. Asimismo, el déficit primario habría sido de 0,8% del PIB (0,3 p.p menos que el observado a junio de 2019).

Gráfico 15. Gobierno Central: Ingresos tributarios

Acumulado a junio de cada año como porcentajes del PIB y variación interanual



Fuente: Ministerio de Hacienda.

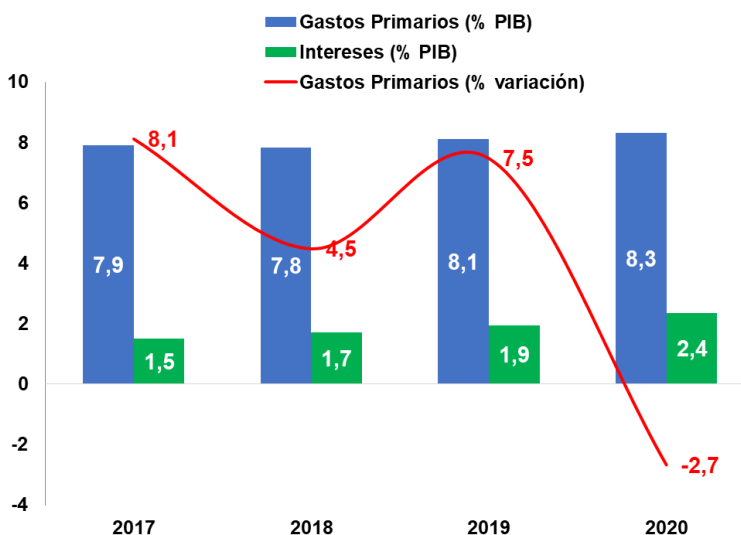
El mayor efecto de la crisis sanitaria en los ingresos tributarios (con moratoria) se observó en los rubros de aduanas, “otros ingresos tributarios” y renta. En los primeros dos casos repercutió la reducción de las importaciones ante la desaceleración de la actividad económica, la caída en los derechos de salida del territorio y el comportamiento del impuesto único a los combustibles. En el caso del impuesto a los ingresos y utilidades influyó la caída en el ingreso por el impuesto a las personas jurídicas y remesas del exterior. En contraste, los ingresos por impuesto al valor agregado interno (IVA), aumentaron un 12,3% (5,1% en junio de 2019), en lo que incidió el hecho de que 12 meses atrás se aplicaba el impuesto sobre las ventas y no el IVA.

En el caso de los gastos primarios la caída observada es explicada por las menores transferencias corrientes y de capital y la desaceleración en las remuneraciones. En los dos primeros rubros influyó el menor flujo de recursos al Fondo Especial para la Educación Superior (FEES), a la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS) y al Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares (FODESAF), en total alrededor de 0,3% del PIB; así como el menor giro de recursos a CONAVI (0,1% del PIB). Las remuneraciones (segundo rubro en importancia dentro de los gastos totales) mostraron una ligera desaceleración frente al mismo periodo de 2019 (2,2% contra 2,9%), evidenciando el impacto de las medidas administrativas de contención, especialmente, de los incentivos salariales.

No obstante, el repunte en el pago de intereses, en especial asociado a la deuda interna, llevó a un mayor crecimiento del déficit financiero. Cabe indicar que el incremento en el servicio de intereses explicó el 43% de dicho déficit, y además representó el 22% de los gastos totales (19% en igual periodo de 2019) (Gráfico 16).

Gráfico 16. Gobierno Central: Gastos primarios e intereses

Acumulado a junio de cada año como porcentajes del PIB y variación interanual



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Por otro lado, el Banco Central registró un déficit financiero²¹ equivalente a 0,15% del PIB a junio 2020, ligeramente superior a lo observado en junio de 2019 (aunque el monto absoluto es muy similar al observado un año atrás). Este resultado se explica, entre otros, por los menores ingresos netos recibidos sobre la tenencia de activos externos (debido al efecto de menores tasas de interés internacionales)²², aunque compensado por los menores gastos financieros, en particular por el menor pago de intereses sobre obligaciones especialmente en moneda extranjera y la reducción de las tasas de interés en el mercado local.

Por su parte, el resto del sector público no financiero reducido²³ acumuló a junio de 2020, según cifras preliminares, un superávit equivalente a 0,4% del PIB, inferior al observado en igual periodo de 2019 (1,2%). Este resultado obedece a la fuerte caída en los ingresos de las instituciones públicas incluidas en la muestra, en especial en la CCSS.

Dado lo anterior, el déficit financiero del sector público global reducido se ubicó en el equivalente a 3,8% del PIB (cerca de 1,7 p.p. por encima de lo registrado 12 meses atrás). Por otra parte, el saldo de la deuda del Gobierno Central y del Sector Público Global, como proporción del PIB, fue 62,8% y 79,7% respectivamente, para un incremento de 7,2 p.p. y 8,5 p.p. en ese orden, con respecto a lo observado en junio de 2019. (Gráfico 17 A)

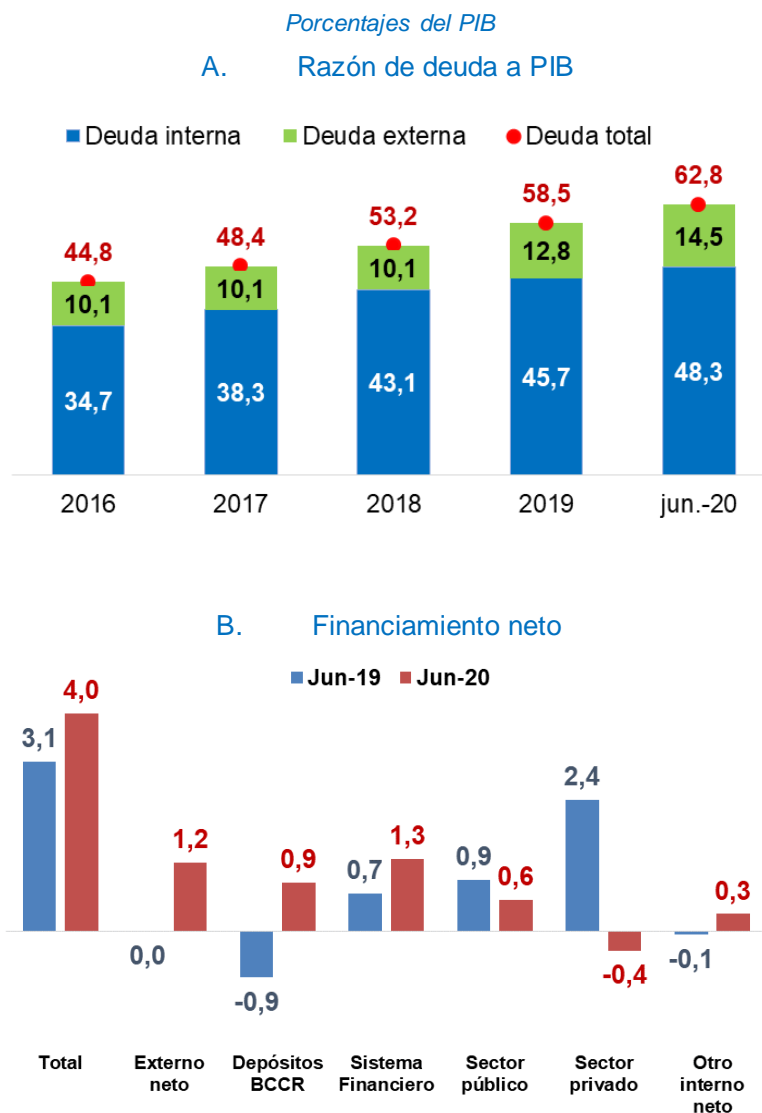
²¹ Según metodología de cuentas monetarias.

²² Mientras la tasa promedio para el primer semestre de 2019 fue de 2,3%, para el 2020 fue de 1,56%.

²³ Incluye una muestra de seis entidades: CCSS, ICE, CNP, RECOPE, JPS e ICAA.

El Gobierno financió sus necesidades de caja y otras obligaciones sin generar presiones adicionales sobre las tasas de interés locales, pues en este semestre contó con acceso al financiamiento externo (en especial de apoyo presupuestario) y usó una parte de sus depósitos en el BCCR (Gráfico 17 B).

Gráfico 17. Gobierno Central: financiamiento neto y razón de deuda



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

2.2.4 Inflación

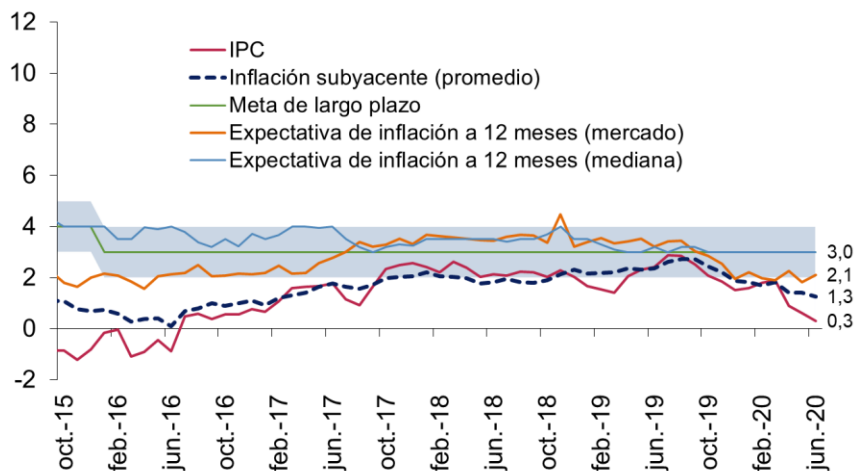
Durante el primer semestre del 2020, la inflación general y el promedio de los indicadores de inflación subyacente, se mantuvieron por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación (2% a 4%). Las presiones desinflacionarias se acentuaron en el segundo trimestre del año en curso por la baja inflación mundial y la contracción de la demanda agregada, ambos factores asociados a la pandemia por COVID-19.

La inflación general, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el promedio de los indicadores de inflación subyacente evidenciaron que las fuerzas desinflacionarias persistentes en la economía costarricense desde el 2019 se acentuaron en el transcurso del segundo trimestre del 2020. Esto se debe al comportamiento a la baja en el precio de las principales materias primas importadas (en especial del petróleo) y a la contracción de la demanda agregada, factores asociados al impacto de esta pandemia.

Estos indicadores se ubicaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia para la meta de inflación del Banco Central ($3\% \pm 1$ p.p.). La inflación general registró, en los primeros seis meses del año en curso, un promedio de 1,2% y en junio se ubicó en 0,3%²⁴. Los resultados de la inflación subyacente fueron de 1,6% y 1,3%, en ese orden (Gráfico 18).

Gráfico 18. Indicadores de Inflación general, subyacente y expectativas

Variación interanual, en porcentajes



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

De las presiones desinflacionarias destacan las siguientes:

²⁴ En específico, el grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas registró desde el pasado mes de abril una marcada desaceleración, incluso con una variación interanual de -0,6% en junio. Ello es contrario a lo observado en el resto de Centro América y República Dominicana y a lo comentado por el FMI en su [blog sobre temas económicos de América Latina del FMI "Diálogo a Fondo"](#), del 17 de junio 2020, donde señala que, con información a abril de 2020, a pesar de los choques de oferta y el estímulo, la inflación general se ha desplazado a la baja, pero la de los alimentos ha subido en economías avanzadas, países de bajo ingreso y en economías de mercados emergentes y en desarrollo excluidos los de bajo ingreso.

- a) La caída en la inflación mundial, en especial por la reducción en el precio de los derivados del petróleo, como consecuencia de las fuertes consecuencias recesivas de la pandemia a nivel global. La baja inflación internacional redundó, a su vez, en un menor efecto del componente importado de la inflación local.
- b) El aumento de la holgura en la capacidad de producción local (ampliación de la brecha negativa del producto) por la fuerte caída en el nivel de actividad económica, tanto local como en los principales socios comerciales del país. En línea con la contracción de la producción, el mercado laboral experimentó un deterioro drástico, con un aumento inédito en la tasa de desempleo.
- c) El estancamiento del crédito al sector privado, congruente con el menor nivel de actividad económica y expectativas de consumidores y empresarios en terreno pesimista.

En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses, medidas con base en la Encuesta de Expectativas de Inflación que elabora mensualmente el Banco Central, se mantuvieron en torno a la meta de inflación (3%), en sus distintos valores estadísticos (moda, mediana y promedio).

Por su parte, el indicador de expectativas inflacionarias basadas en información de mercado²⁵ señala que a junio último la inflación interanual esperada por los agentes económicos se ubicó en 2,1% a 12 meses. Las expectativas de mercado para 24 y 36 meses se ubicaron en 2,7%, y en 2,5% para 60 meses. Ello sugiere que las expectativas están bien ancladas, y los agentes esperan que la inflación se ubique dentro (aunque en la parte inferior) del rango de tolerancia del Banco Central.

2.2.5 Política monetaria y tasas de interés

En el primer semestre de 2020, el BCCR mantuvo la postura monetaria expansiva y contracíclica aplicada desde el año anterior, con el fin de mitigar el impacto sobre los hogares y empresas de la pandemia de COVID-19, y procurar la estabilidad del sistema financiero y del sistema de pagos.

Las condiciones macroeconómicas presentes en la economía costarricense en el primer semestre del presente año (brecha de producto negativa, alta tasa de desempleo y expectativas inflacionarias bien ancladas) permitieron que el Banco Central mantuviera y profundizara la postura de política expansiva y contracíclica iniciada en marzo del año anterior, sin poner en riesgo el logro de su objetivo primario de mantener una inflación baja y estable. Específicamente, en este periodo su Junta Directiva tomó las siguientes medidas:

- a) Redujo la tasa de política monetaria (TPM) en tres ocasiones (en las sesiones del 29 de enero, 16 de marzo y 17 de junio) para un acumulado de 200 puntos base (p.b.)²⁶, hasta ubicarla en 0,75% anual, el mínimo histórico de este indicador. Con ello procuró propiciar la baja de las tasas de interés en el sistema financiero nacional, y de esa forma mejorar las condiciones de los nuevos

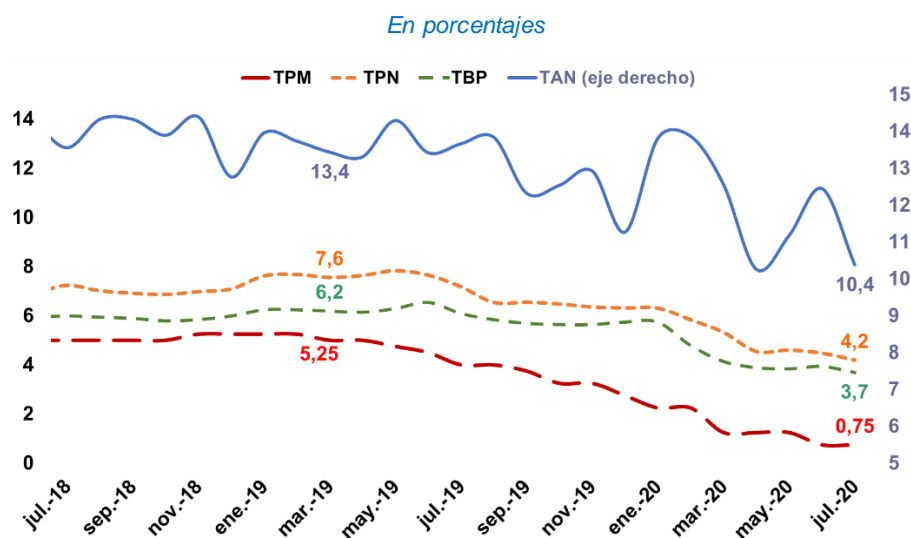
²⁵ Calculadas a partir de la información de los rendimientos de bonos de deuda del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica. Mayor detalle en Segura-Rodríguez, C. (2019). [Expectativas de inflación en el mercado de deuda soberana costarricense: ¿están ancladas?](#) Documento de Trabajo N° 07-2019, Departamento de Investigación Económica, BCCR.

²⁶ Acuerdos tomados, en el orden indicado, mediante: i) el artículo 11, del acta de la sesión 5914-2020, del 29 de enero, ii) el artículo 8, del acta de la sesión 5921-2020, del 16 de marzo y iii) el artículo 8, del acta de la sesión 5941-2020, del 17 de junio.

créditos y aliviar la carga financiera de los deudores que formalizaron préstamos con tasa de interés variable.

En efecto, la reducción de la TPM aplicada por el Banco Central el año anterior y en lo transcurrido del actual ha contribuido a la baja en las tasas de interés del sistema financiero. Como se aprecia en el Gráfico 19, entre marzo de 2019 y julio de 2020 la tasa activa negociada (TAN) disminuyó 306 p.b. y la tasa pasiva negociada (TPN) 337 p.b. Por su parte, la Tasa Básica Pasiva (TBP) acumuló en ese período una reducción de 250 p.b., para ubicarse en 3,70%.

Gráfico 19. 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.

b) Modificó el corredor de tasas de interés en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL). En las sesiones del 29 de enero y del 16 de marzo²⁷ ajustó el corredor en forma asimétrica, con el fin de aumentar el costo de oportunidad para los intermediarios financieros superavitarios de mantener recursos en instrumentos de depósito y reducir el costo de obtener fondos para las unidades deficitarias²⁸, así como mejorar la transmisión de las señales de política monetaria. Posteriormente, el 17 de junio²⁹, y en razón de la nueva reducción de la TPM y el hecho que el límite inferior de ese corredor estaba ya en cero, sus bandas volvieron a ser prácticamente simétricas (Figura 4).

²⁷ Mediante el artículo 10, del acta de la sesión 5914-2020, celebrada el 29 de enero de 2020 y el artículo 8 de la sesión 5921-2020 del 16 de marzo de 2020.

²⁸ Esta decisión se tomó en un contexto de alta disponibilidad de liquidez en el MIL, asociado a la reducción de 15% a 12% del encaje mínimo legal y la reserva de liquidez para las operaciones en moneda nacional a partir del 16 de junio del 2019.

²⁹ Mediante el artículo 8, del acta de la sesión 5941-2020, celebrada el 17 de junio de 2020.

Figura 4. Ajustes al corredor de tasas de interés del MIL

Vigencia 2020	Facilidad permanente de crédito (FPC)	Tasa de política monetaria (TPM)	Facilidad permanente de depósito (FPD)
30 enero	TPM + 50 p. b. 2,75%	2,25%	TPM - 150 p. b. 0,75%
17 marzo	TPM + 75 p. b. 2,0%	1,25%	TPM - 124 p. b. 0,01%
18 junio	TPM + 75 p. b. 1,5 %	0,75%	TPM - 74 p. b. 0,01%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- c) Dispuso que a partir de 2020 realizará anualmente ocho reuniones de política monetaria, con un intervalo aproximado de seis semanas entre cada reunión³⁰ y con un calendario claramente anunciado. Esto se dispuso con el propósito de mejorar la información para los mercados financieros y focalizar la formación de expectativas sobre las fechas de revisión de la política monetaria y, de esa forma, favorecer el proceso de planeación y toma de decisiones por parte de los agentes económicos³¹.
- d) Buscó garantizar la oportuna provisión de liquidez, en caso de ser necesario. Pese a que en lo que transcurre del 2020 los intermediarios financieros han contado con una amplia disponibilidad de liquidez³², otros agentes y segmentos del sistema financiero sí evidenciaron episodios aislados de tensión de liquidez en los mercados. Por ello, la Junta Directiva estimó prudente anticiparse a un empeoramiento en las condiciones de liquidez, que pudiera generar ajustes abruptos en los precios y rendimientos de los activos financieros, afectar el adecuado funcionamiento del sistema de pagos y amenazar la estabilidad del sistema financiero. Con este objetivo:
- Autorizó³³ a la Administración del BCCR a participar en el MIL en dólares, y efectuar recompras en sistemas provistos para tal fin por la Bolsa Nacional de Valores³⁴.
 - Además, autorizó a la Administración a comprar, en el mercado secundario de valores, títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda

³⁰ Artículo 9 del acta de la sesión 5914-2020 del 29 de enero del 2020.

³¹ Conforme al calendario aprobado para este año, las cinco primeras sesiones de esta modalidad se realizaron el 29 de enero, el 16 de marzo, el 29 de abril, el 17 de junio y el 22 de julio. Las restantes están programadas para el 16 de setiembre, el 28 de octubre y el 16 de diciembre próximo.

³² A manera de referencia, la posición deudora neta del BCCR en el MIL ascendió, como promedio diario, a ₡572 mil millones en abril, cerca de ₡900 mil millones en junio y a ₡1,1 billón en los primeros 28 días de julio.

³³ Artículo 5 del acta de la sesión 5923-2020, del 20 de marzo del 2020.

³⁴ Las recompras deberán ser garantizadas con instrumentos estandarizados de oferta pública emitidos por el Ministerio de Hacienda o por el BCCR. Ambos tipos de inversiones (recompras y MIL en dólares) deberán sustentarse en incrementos abruptos en esos mercados que, a juicio de la Comisión de Ejecución de la Política Financiera, puedan causar una alta volatilidad en variables como tasas de interés y tipo de cambio, lo que a su vez podría generar una interrupción del normal funcionamiento del sistema financiero nacional.

hasta por $\text{¢}250.000$ millones³⁵ en situaciones de tensión sistémica de liquidez, determinados por parámetros técnicos que fijó la misma Junta Directiva. A hoy, esos parámetros no han identificado situaciones de tensión en el mercado secundario de títulos del Gobierno, por lo que no se ha gatillado la intervención del Banco Central.

- Modificó las disposiciones relativas al control del encaje, de tal forma que a partir del 1 de abril de 2020 el piso diario del encaje que las entidades financieras pueden mantener se redujo del 97,5% del encaje requerido a 90%.
 - Incrementó el capital mínimo de operación de los bancos privados³⁶ en 3,8%, que corresponde al crecimiento nominal del PIB en 2019, para mejorar su capacidad ante tensiones financieras o económicas. De acuerdo con ese parámetro, el capital mínimo de operación de los bancos privados se ubicará en $\text{¢}16.970$ millones.
- e) Adicionalmente, el Banco Central coordinó con el Conassif y la Sugef la adopción de una serie de medidas prudenciales para facilitar la readecuación de créditos (incluidas moratorias para principal e intereses) por parte de los intermediarios financieros y, en general, para mejorar las condiciones de acceso al crédito. Entre estas medidas³⁷ destacan:
- Ampliar, al 30 de junio del 2021, la disposición para renegociar hasta dos veces en un periodo de 24 meses las condiciones pactadas de los créditos, sin afectar la calificación de riesgo del deudor en el Centro de Información Crediticia (CIC). Esta medida se amplió para abarcar los créditos de más de $\text{¢}100$ millones, por cuanto anteriormente aplicaba solo a las deudas menores a dicho monto.
 - Permitir el establecimiento de periodos de gracia, sin el pago de intereses ni principal, a criterio de cada entidad financiera.
 - Suspender, por un período de 12 meses, la aplicación de las disposiciones reglamentarias que indican que una entidad pasará a irregularidad 2, cuando presente pérdidas en seis o más periodos mensuales en los últimos 12 meses, para evitar distorsiones por los efectos de la COVID-19.
 - Habilitar al Superintendente General de Entidades Financieras, para que, hasta el 30 de setiembre de 2020, con base en elementos de riesgos del sistema o cuando sea prudente, disponga mediante resolución fundamentada la modificación de los parámetros que determinan los niveles de normalidad o de irregularidad para los

³⁵ Artículo 6 del acta de la sesión 5928-2020 del 13 de abril de 2020. Estos títulos han de cumplir con características previamente indicadas por la Junta Directiva, como moneda, clase de instrumento, fecha de emisión y plazo. Al 28 de julio de 2020 las compras de títulos del Ministerio de Hacienda en el mercado secundario ascendieron a $\text{¢}500$ mil, operaciones realizadas con el fin de verificar el funcionamiento del esquema.

³⁶ Artículo 7, del acta de la sesión 5940-2020, celebrada el 10 de junio de 2020.

³⁷ Medidas tomadas por el Conassif y la Sugef, mediante el artículo 6 de la Sesión 1564-2020 del 16 de marzo de 2020 y el artículo 3 de la Sesión 1566-2020 del 23 de marzo de 2020.

indicadores de liquidez.

- Ampliar, durante este año, la capacidad potencial de las entidades de percibir ingresos por la desacumulación de provisiones, esto para efectos de las estimaciones contracíclicas³⁸.
- Establecer, hasta el 31 de marzo de 2021, las siguientes disposiciones transitorias³⁹:
 - ✓ Permitir que los análisis de seguimiento de la capacidad de pago del deudor para créditos ya otorgados se efectúen bajo escenarios sin tensión financiera. Lo anterior para evitar un deterioro mayor en la calificación del deudor derivado de este tipo de análisis, como consecuencia de la crisis generada por la pandemia.
 - - ✓ Exceptuar, en sus políticas y procedimientos crediticios, la presentación de información usualmente requerida para efectos de análisis de capacidad de pago del deudor y preservar el nivel de capacidad de pago que el cliente poseía previo a la solicitud de la modificación en las condiciones del crédito.

2.2.6 Mercado cambiario

En el primer semestre de 2020 el mercado cambiario continuó siendo superavitario y no presentó eventos de tensión, pese a los efectos adversos a nivel mundial y local de la pandemia de COVID-19.

En el primer semestre del 2020, el superávit de las operaciones de los intermediarios cambiarios con el público (ventanillas) fue de USD 1.224,7 millones, cifra que superó el resultado observado en igual periodo de los tres años previos.

Sin embargo, la distribución de ese superávit por trimestres fue distinta. El primero fue alto (USD 840,3 millones), en parte motivado por factores estacionales, el buen desempeño del sector exportador y el bajo dinamismo de las importaciones. El segundo (USD 384,4 millones) puso de manifiesto no solo consideraciones estacionales, sino también los efectos de la pandemia. Sobre este último aspecto, tuvo especial incidencia del turismo receptor, principal generador de divisas del país, prácticamente inmovilizado desde mediados de marzo pasado.

³⁸ Esta medida es consecuente con la reciente disminución del nivel mínimo de requerimiento contra-cíclico, así como con la reducción en el ritmo de acumulación de dichas estimaciones, ambas adoptadas por el Superintendente General de Entidades Financieras.

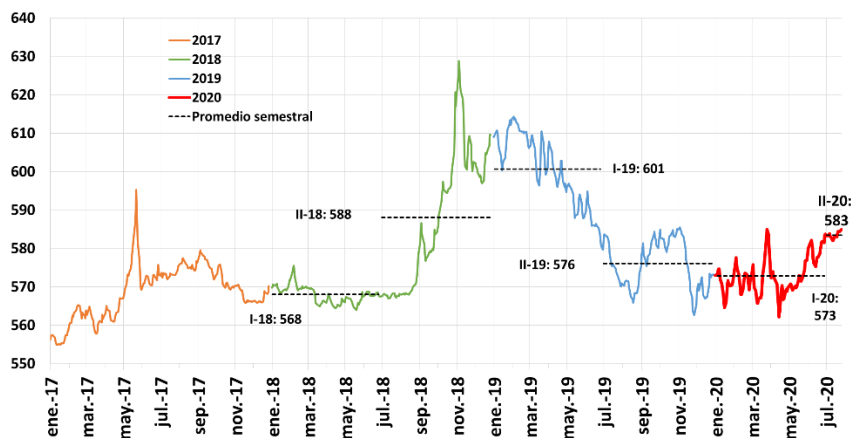
³⁹ Estas medidas son aplicables también para las operaciones efectuadas con recursos del Sistema de Banca de Desarrollo.

El excedente registrado en el mercado cambiario en el primer semestre del año permitió al BCCR comprar USD 903,4 millones para atender los requerimientos contemporáneos de divisas del sector público no bancario (SPNB) y anticipar parte de los requerimientos futuros, así como USD 187 millones para el programa de compra de divisas autorizado por la Junta Directiva en noviembre pasado⁴⁰. Por otra parte, los requerimientos netos de divisas del SPNB se redujeron como consecuencia del desembolso de créditos de apoyo presupuestario por parte de organismos multilaterales al Gobierno Central.

La dinámica del mercado cambiario llevó a un comportamiento relativamente estable del tipo de cambio, con una ligera tendencia al alza a partir del segundo trimestre. Al 28 de julio, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex fue de ₡584,97, con lo cual la tasa de depreciación acumulada a esa fecha fue de 2,0%, y la variación interanual de 2,4% (Gráfico 20).

Gráfico 20. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Colones por dólar



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La inflación interanual ha sido casi idéntica a la de los socios comerciales durante meses recientes, lo cual ha hecho que las variaciones del Índice de tipo de cambio real⁴¹ (ITCER) hayan sido muy similares a las del Índice de tipo de cambio nominal (ITCEN). Estos resultados son congruentes con un choque generalizado a la economía mundial, en la que los flujos por inversión directa y el comercio internacional se reducen simultáneamente en todas las economías.

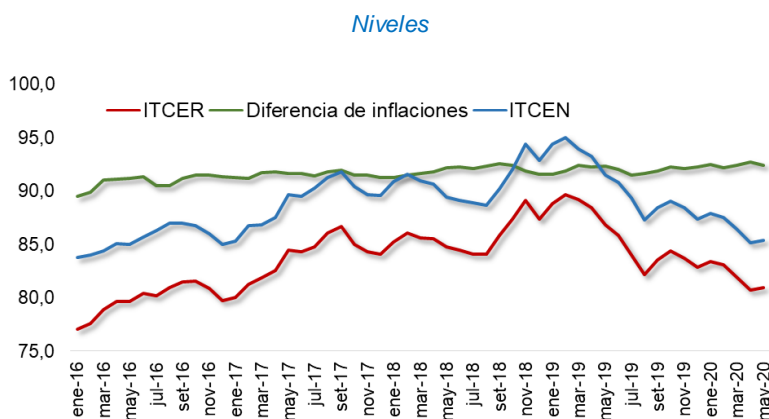
⁴⁰ Este programa busca fortalecer la posición de reservas internacionales y estará vigente entre el 27/11/2019 y el 31/12/2020. Al 30 de junio se tenía un monto acumulado de USD 787 millones, de los USD 1.000 millones de compra autorizados; al 28 de julio esas compras ascendieron a USD 836 millones.

⁴¹ El tipo de cambio efectivo real (ITCER) relaciona el promedio ponderado del nivel de precios de los socios comerciales con los precios en Costa Rica, ajustados por el tipo de cambio de nuestra moneda con la de esos socios comerciales, donde el ponderador es el peso relativo del comercio de cada uno de esos socios comerciales en el comercio internacional de Costa Rica. El ITCER es, pues, una medida aproximada de la competitividad internacional de los precios en Costa Rica.

El movimiento de apreciación en ambos indicadores durante el período reciente se debe, principalmente, a la mejora en los términos de intercambio. Costa Rica es un país importador de materias primas, especialmente hidrocarburos, por lo que ha experimentado una ganancia en sus términos internacionales de intercambio, lo cual es coherente con una apreciación real del colón. Por otra parte, algunos de los socios comerciales latinoamericanos son exportadores de este tipo de bienes y por tanto sus términos de intercambio se han deteriorado, lo que lleva a una depreciación real de sus monedas.

De esta forma, el comportamiento de los precios de materias primas genera un movimiento cambiario en direcciones opuestas para nuestras economías: una apreciación de la moneda costarricense y una depreciación de las monedas de países exportadores de materias primas (Gráfico 21).

Gráfico 21. Índice del tipo de cambio efectivo real (ITCER) y sus componentes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Adicionalmente, las economías emergentes han experimentado una salida de capitales hacia destinos menos vulnerables en magnitudes superiores y a mayor velocidad a la ocurrida durante la crisis financiera del 2008 y 2009. En nuestro país se ha experimentado una reducción en los flujos de inversión directa, pero no se ha observado una salida de flujos de inversión de cartera.

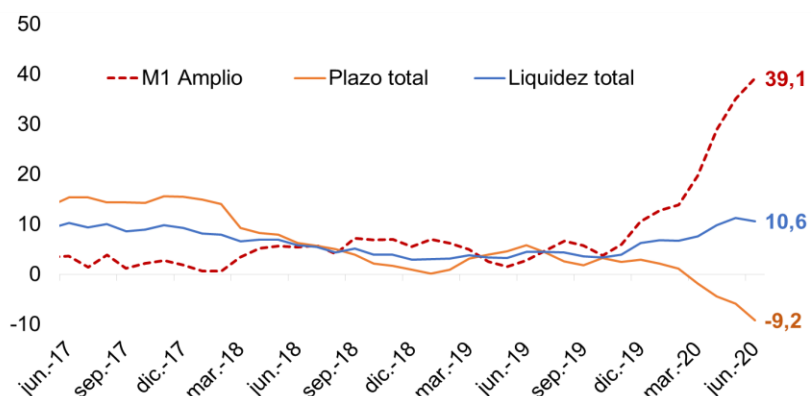
2.2.7 Agregados monetarios y crediticios

En el primer semestre de 2020 los agregados monetarios amplios mostraron un crecimiento moderado, congruente con la contracción de la actividad económica, mientras que los más restringidos presentaron altas tasas de crecimiento, debido por la mayor preferencia por activos líquidos. El crédito al sector privado continuó estancado.

Al término de junio de 2020, los agregados monetarios amplios (liquidez total y riqueza financiera total) crecieron en torno al 10%. Su composición reflejó la clara preferencia de los agentes económicos por activos financieros altamente líquidos, en detrimentos de los instrumentos a plazo (Gráfico 22).

Gráfico 22. Componentes de la liquidez total^{1/2/}

Variación interanual en porcentaje



^{1/} Cifras sin efecto cambiario. Información preliminar de intermediarios financieros al 26 de junio.

^{2/} El M1 amplio incluye numerario en poder del público e instrumentos financieros altamente líquidos en moneda nacional y extranjera (depósitos en cuenta corriente, ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y depósitos de plazo vencido).

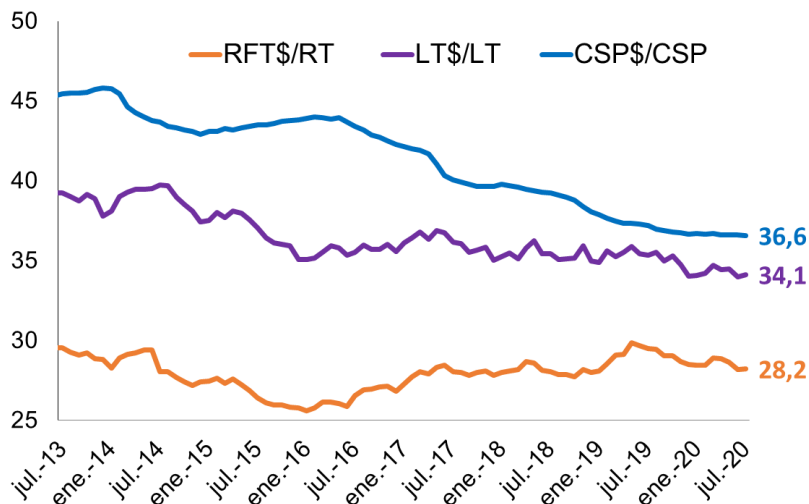
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La mayor preferencia por activos altamente líquidos se estima responde, entre otros, a: i) motivos precautorios (gastos no previstos en el contexto de la pandemia, así como las limitaciones que introducen las medidas de contención sanitaria); ii) la distribución del Bono Proteger (Ley 9840) y el retiro del Fondo de Capitalización Laboral (Ley 9839), medidas aplicadas para atender a los sectores afectados por la actual crisis económica y sanitaria⁴², y iii) las bajas tasas de interés pasivas, que reducen el costo de oportunidad para los ahorrantes de mantener activos más líquidos.

Además de la mayor preferencia por los activos altamente líquidos, en el primer semestre del año, se contuvo la dolarización del ahorro financiero (Gráfico 23), a pesar de los bajos niveles del premio por ahorrar en moneda nacional en comparación con el año previo (Gráfico 24).

⁴² Al 15 de julio de 2020 las operadoras de pensión complementaria habían depositado ₡47.574 millones por concepto de reducción de jornada laboral, cese de trabajo o suspensión de contrato, mientras que al 23 de julio se habían otorgado ₡64.234 millones por Bono Proteger.

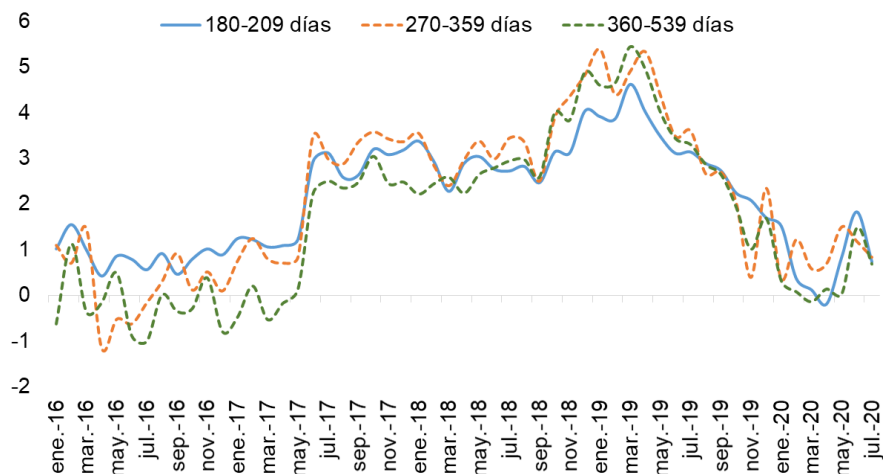
Gráfico 23. Participación de la moneda extranjera en el ahorro y el crédito
En porcentaje



^{1/} Sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 24. Premio por ahorrar en moneda nacional^{1/}
En puntos porcentuales

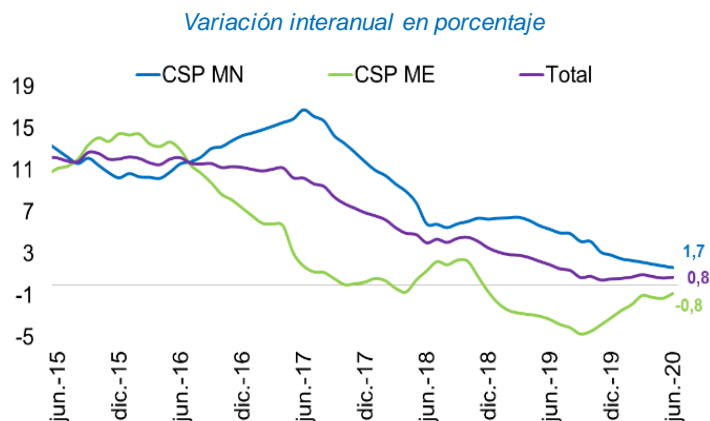


^{1/} Toma como referencia lastasasde interés negociadas por losintermediarios financieros y la expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses plazo estimada a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del BCCR, realizadas en los mercados primarios y secundarios locales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, en el primer semestre del año en curso el crédito al sector privado continuó estancado. Según cifras preliminares al 26 de junio, el saldo del crédito registró una variación interanual de 0,8% (2,0% un año antes), con un incremento de 1,7% en el caso de las operaciones en colones y una caída de 0,8% en las denominadas en moneda extranjera (Gráfico 25). Este comportamiento es congruente con la desaceleración observada en los últimos años en esta variable, hecho que ha llevado a que su razón con respecto al PIB se ubique por debajo de su tendencia de largo plazo (Gráfico 26).

Gráfico 25. Crédito al sector privado otorgado por las OSD por tipo de moneda^{1/}

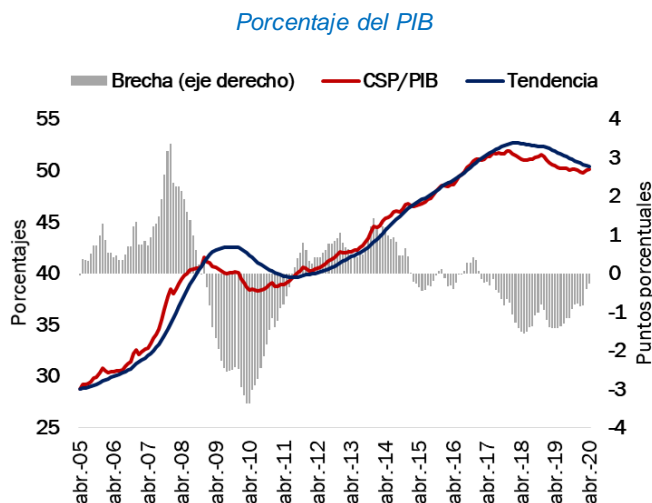


^{1/} Cifras sin efecto cambiario. Información preliminar de intermediarios financieros al 26 de junio.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El estancamiento del crédito al sector privado es explicado mayormente por la caída de la actividad económica, las perspectivas pesimistas de los agentes económicos y la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la crisis sanitaria, factores que incidieron en una débil demanda crediticia. Es posible que también haya incidido un comportamiento más cauteloso por parte de las entidades financieras, ante un eventual mayor riesgo crediticio por la coyuntura económica (incertidumbre sobre la capacidad real de pago de muchos deudores) y el elevado endeudamiento de los agentes económicos.

Gráfico 26. Brecha del crédito al sector privado respecto a su tendencia de largo plazo^{1/}



^{1/} Cifras Sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Los intermediarios financieros enfrentan también la posibilidad de eventuales presiones de liquidez en el futuro, ante la mayor preferencia de los ahorrantes e inversionistas por instrumentos financieros altamente líquidos, lo cual amplió la falta de correspondencia de plazos, y ante la posible necesidad de prolongar las prórrogas crediticias.

Ante el débil dinamismo del crédito, los intermediarios financieros canalizaron los recursos provenientes de la captación con el público (su principal fuente de recursos en el primer semestre del año en curso), principalmente a activos externos netos (constitución de inversiones en el exterior y cancelación de pasivos externos de mediano y largo plazo) y al aumento en la tenencia de instrumentos financieros del Banco Central (principalmente depósitos en el MIL).

Al analizar la composición del crédito por actividad económica, se observan tasas positivas (aunque moderadas) en los préstamos para vivienda, servicios y comercio (con cifras a junio), en tanto el financiamiento para consumo llegó a su quinto mes de contracción (-2,5%)⁴³. Cabe señalar que el financiamiento al turismo, quizás la actividad más afectada por las medidas de contención aplicadas por las autoridades sanitarias, si bien tiene una participación pequeña en el crédito total, pasó de registrar una tasa interanual de 12,3% a finales de 2019 a crecer un 1,8% en el primer semestre del 2020⁴⁴.

Ante el escaso dinamismo del crédito y en el contexto de la pandemia, el Conassif y la Sugef, en coordinación con el BCCR, anunciaron un conjunto de medidas para facilitar las prórrogas y readequaciones de préstamos de los intermediarios financieros, con el fin de evitar que empresas y hogares enfrentaran dificultades con sus obligaciones financieras o problemas en la atención de sus deudas⁴⁴.

⁴³ Estas cuatro actividades concentran el 85% de la cartera de crédito total.

⁴⁴ Estas medidas se detallan en el apartado de política monetaria de este documento.

Cuadro 2. Prórrogas y readecuaciones como porcentaje del crédito total, según actividad económica

Marzo-junio del 2020

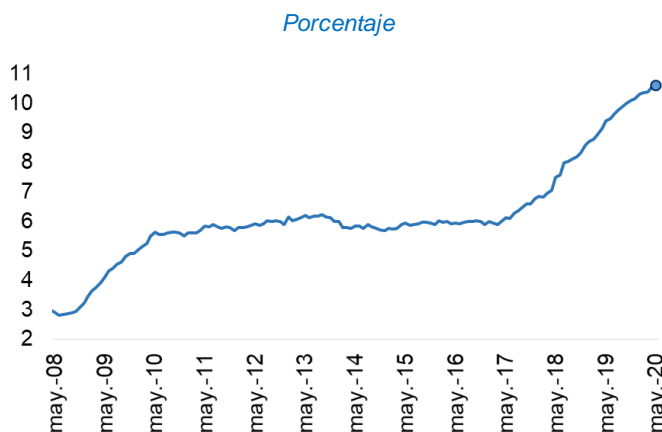
Transporte	86,0
Hotel y restaurante	72,0
Pesca y acuicultura	72,0
Enseñanza	59,0
Consumo	46,0
Servicios	43,0
Industria	43,0
Otras Actividades del sector privado no financiero	42,0
Comercio	40,0
Construcción y vivienda	39,0
Agricultura, ganadería y conexas	37,0
Actividades inmobiliarias empresariales y alquiler	37,0
Actividad financiera bursátil	19,0
Electricidad telecomunicaciones y agua	17,0
Total	41,0

Fuente: Banco Central con información de la Sugef.

Específicamente, entre marzo y junio los intermediarios financieros efectuaron cerca de 1,6 millones de operaciones de prórrogas y readecuaciones crediticias por un monto cercano a los $\text{€}8,8$ billones, lo que representó cerca del 41% de la cartera total de crédito. Las actividades de transportes, hoteles y restaurantes y pesca y acuicultura presentaron la mayor cantidad de arreglos de pago (Cuadro 2).

Estos arreglos de pago, así como la oportuna flexibilización normativa del Conassif, contribuyeron a mitigar el deterioro previsible en el indicador de mora crediticia por el impacto de la pandemia sobre el ingreso de los hogares y empresas. Así, aunque el indicador de mora ampliada⁴⁵ del SFN mostraba una desmejora importante desde el año 2017 (explicada, entre otros, por el bajo ritmo de crecimiento económico, el alto desempleo y el alto nivel de endeudamiento de los hogares), no se observa hasta ahora un impacto de la pandemia: en mayo, el indicador se ubicó en 10,6%, valor similar al observado en febrero (10,4%) (Gráfico 27).

Gráfico 27. Sistema financiero nacional: indicador de mora ampliada



Fuente: Banco Central con información de la Sugef.

⁴⁵ Definida como la mora regulatoria (cartera con atraso mayor a 90 días en cobro judicial) más los bienes recibidos en dación de pago y los créditos liquidados.

3 Perspectivas macroeconómicas 2020-2021

3.1 Economía internacional

A pesar de que las medidas de restricción sanitaria han sido gradualmente levantadas en muchos países, la intensificación reciente en la tasa de contagio por COVID-19 hace prever una intensificación de esas medidas en este segundo semestre del año, por lo que la proyección de la actividad económica para el 2020 fue revisada significativamente a la baja por los organismos internacionales, y el proceso de recuperación en el 2021 sería más lento de lo estimado inicialmente.

Los organismos financieros internacionales estiman una significativa contracción de la actividad económica mundial en el 2020, ante las medidas adoptadas para contener la expansión de la COVID-19.

En el primer cuatrimestre del año estimaron que el deterioro estaría concentrado en el primer semestre, por lo que supusieron una sólida recuperación en forma de “V” hacia el 2021. Este escenario cambió ante la rápida propagación de la pandemia y la expectativa de nuevas olas de contagio, por lo que las proyecciones más recientes muestran una contracción económica en el 2020 más profunda que la prevista en esa ocasión y una recuperación más suavizada para el 2021.

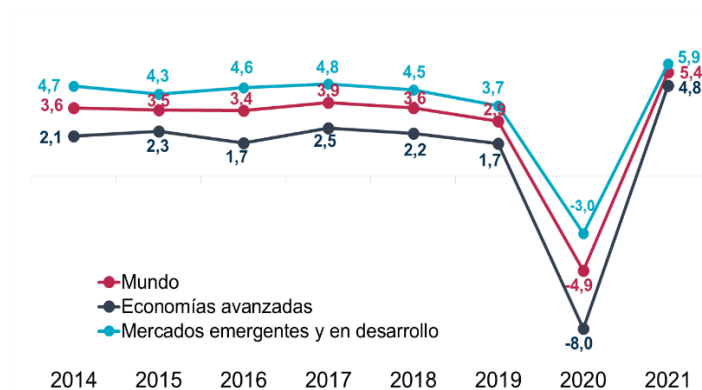
Particularmente, en junio el FMI bajó sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2020, de -3,0% previsto en abril a -4,9%, la menor tasa desde la Gran Depresión de 1929, y supuso una recuperación gradual hasta alcanzar 5,4% en el 2021 (Gráfico 28 A). El FMI resaltó que, por primera vez en la historia económica reciente, todas las regiones tendrán una recesión. Advierte, además, que estas proyecciones son formuladas en un contexto de alta incertidumbre sobre la magnitud y duración de esta crisis sanitaria y el efecto que las medidas para contener el virus pueda tener sobre el aparato productivo.

En este contexto, el FMI estima que la inflación en las economías avanzadas y emergentes tendería a la baja en este bienio (Gráfico 28 B), como consecuencia de la reducción en la demanda agregada global, que más que compensaría el impacto al alza sobre los precios de los choques de oferta en las cadenas de producción y suministro.

Gráfico 28. Crecimiento económico e inflación mundial

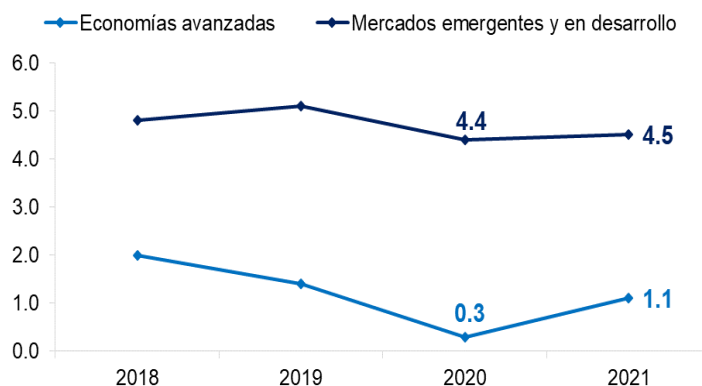
A. Crecimiento económico mundial

Variación interanual en porcentajes



B. Inflación en economías avanzadas y emergentes

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con base en información del Fondo Monetario Internacional (junio de 2020).

3.2 Entorno externo para la economía costarricense

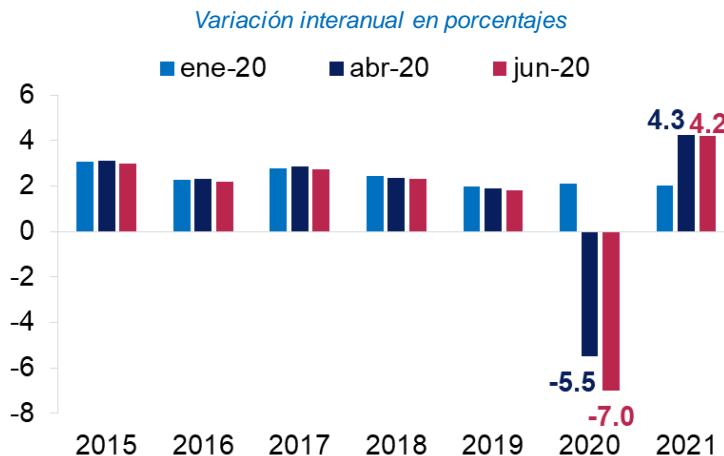
El efecto de la actual coyuntura internacional se transmitiría a la economía nacional por varias vías: el menor crecimiento de los socios comerciales, la baja en el precio de las materias primas y el panorama incierto de las condiciones financieras.

Para el conjunto de los principales socios comerciales de Costa Rica⁴⁶, y con base en las proyecciones del FMI, se prevé una caída de 7,0% en el 2020, mayor a la contracción de 5,5% contemplada en las proyecciones del Informe de Política Monetaria del Banco Central, de abril pasado. Por otra parte, para el 2021 las proyecciones del FMI arrojan una recuperación de estas economías que en promedio alcanzaría un 4,2% (Gráfico 29).

⁴⁶ Estimación del BCCR, con base en las proyecciones del FMI para cada país. Considera una muestra de 15 países que comprenden el 85% de las exportaciones de bienes a abril de 2020. El promedio de crecimiento de los países se pondera por el peso de cada país en las exportaciones de Costa Rica.

En particular, para EUA, principal socio comercial de Costa Rica, el FMI supone una caída de 8,0% este año y una recuperación de 4,5% en el 2021.

Gráfico 29. Crecimiento de socios comerciales¹



¹ Ponderado por los flujos de exportación acumulados a abril de 2020.

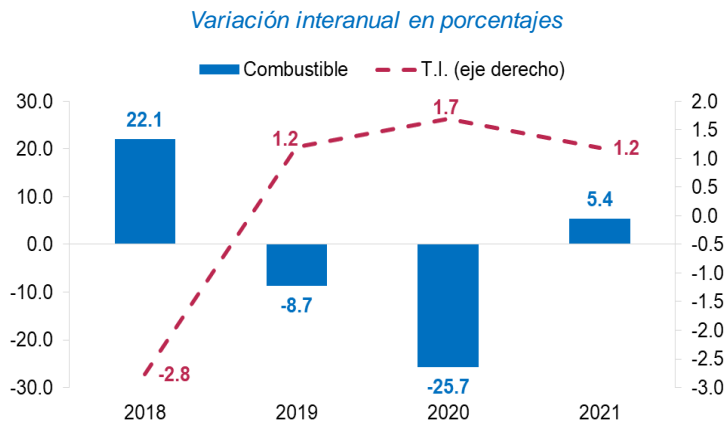
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del FMI (enero, abril y junio de 2020).

La reducción en el precio del petróleo, cuyo valor alcanzó mínimos históricos, mitiga en parte las implicaciones negativas de la crisis para Costa Rica. Así, si bien los precios de nuestros productos de exportación podrían experimentar bajas, se prevé que el efecto neto sea una ganancia en los términos internacionales de intercambio de 1,7% en el 2020 (1,2% en el 2019) (Gráfico 30 A).

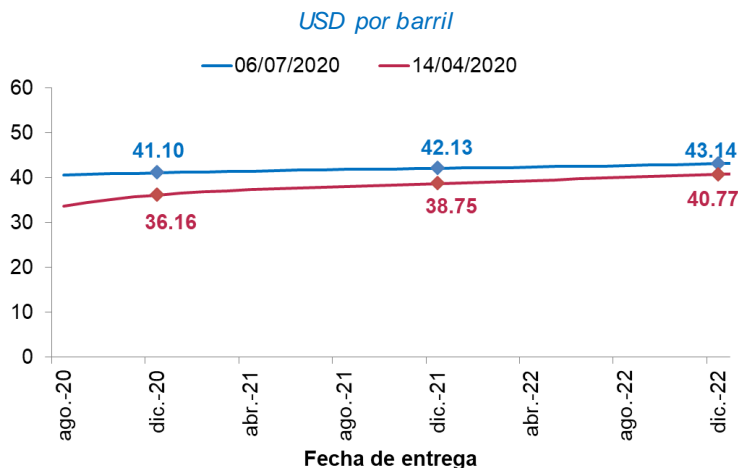
Esta ganancia es menor a la prevista en el Informe de Política Monetaria (3,1% en el 2020). El principal factor es un ajuste al alza en el nivel proyectado de los precios de los combustibles, que presentan una caída en el 2020 pero menor que lo supuesto en abril (este análisis toma como referencia la evolución de los precios de los contratos de futuro del WTI, incluida en el Gráfico 30 B).

La trayectoria de estos precios, así como el comportamiento previsto para la demanda agregada mundial, serían determinantes para que en el 2020 la inflación de los socios comerciales sea prácticamente nula y se ubique en torno al 1,0% el siguiente año.

Gráfico 30. Términos de intercambio y precios de contratos futuros del WTI
A. Términos de intercambio y precios de combustibles



B. Precios de contratos de futuros del WTI



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Bloomberg.

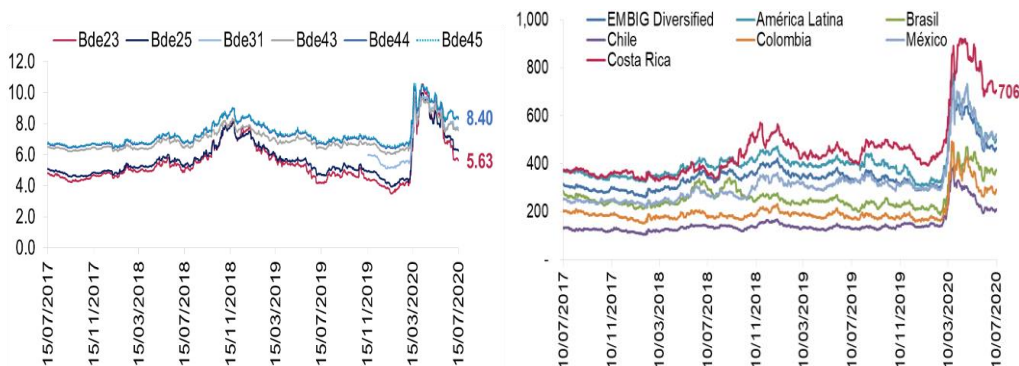
Finalmente, las condiciones financieras internacionales se han endurecido para nuestro país. Aunque los bancos centrales en países avanzados han relajado su política monetaria y las tasas de interés internacionales han caído, los rendimientos exigidos sobre la deuda externa de mercados emergentes, incluido nuestro país, han experimentado fuertes aumentos, como consecuencia de la incertidumbre (local e internacional) y la pérdida de apetito por riesgo en mercados financieros internacionales (Gráfico 31).

Sin embargo, el EMBIG para Costa Rica en el contexto de esta crisis mostró movimientos más acentuados que el de otros países latinoamericanos y emergentes, como consecuencia del nivel y la tendencia de las valoraciones de las agencias calificadoras de riesgo. En general, la prima por riesgo aumentó más para países, como el nuestro, con niveles de calificación más bajos, que reflejan mayor vulnerabilidad fiscal. Además, las agencias rebajaron las calificaciones en los últimos meses. Fitch pasó la calificación de B+ a B con perspectiva negativa el 8 de mayo. Moody's, por su parte, mantuvo la calificación en B2 el 2 de junio, pero pasó su valoración de estable a negativa, con el fin de reflejar el mayor riesgo de financiamiento. Finalmente, Standard and Poor's redujo la calificación de B+ a B el 9 de junio, con perspectiva negativa. Esa perspectivas negativas en general indican la posibilidad de una rebaja en los próximos 12 meses en ausencia de una concertación sobre acciones fiscales correctivas.

Gráfico 31. Indicadores sobre rendimientos de deuda externa de Costa Rica

A. Rendimientos de bonos de deuda emergentes (en porcentajes)

B. Índice global diversificado de mercados (Embig)



Fuente: Bloomberg.

3.3 Economía nacional

3.3.1 Producción e ingreso disponible

Al igual que en el caso de la economía internacional, la intensificación reciente de la tasa de contagio por COVID-19 en Costa Rica hace prever una mayor afectación económica en el segundo semestre del 2020, con una caída de 5,0% en el 2020 (en lugar del -3,6% previsto en abril). La proyección de crecimiento para el 2021 se mantiene en 2,3%. La actividad económica nacional continuará condicionada por el entorno internacional y la evolución de la pandemia en el país.

El Banco Central proyecta una contracción del PIB real de 5,0% para 2020 (comparada con una contracción de 3,6% prevista en abril), y un crecimiento de 2,3% para 2021, igual a lo previsto hace tres meses.

La mayor caída proyectada para el PIB real en el año 2020 es consecuencia de dos factores principales:

1) la significativa revisión a la baja por parte del FMI en junio de las proyecciones de crecimiento de la economía mundial y de los socios comerciales de Costa Rica (en relación con sus estimaciones de abril), lo que afecta la trayectoria esperada de la demanda externa y los flujos comerciales de nuestro país; y

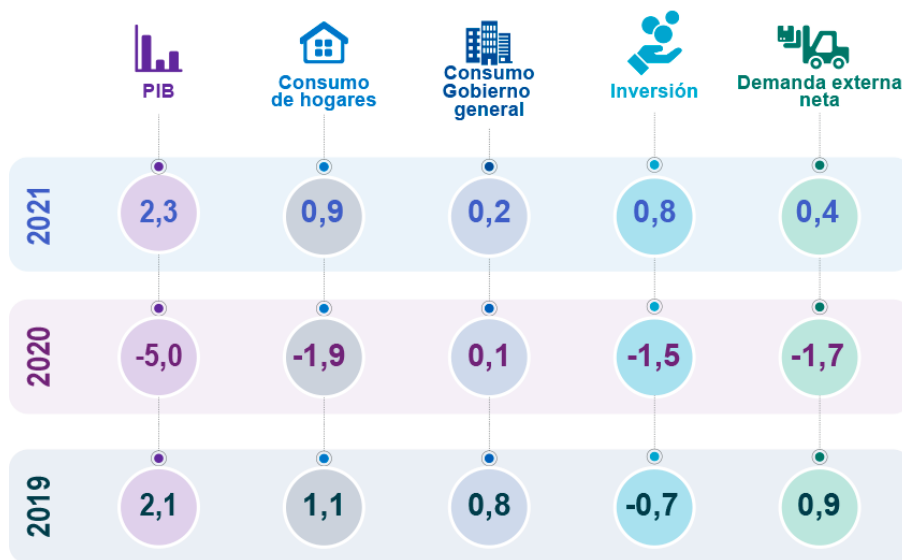
2) el efecto de la segunda ola pandémica en nuestro país, que se ha manifestado de forma agresiva y extendida desde junio, y que hace prever una prolongación de las medidas de contención sanitaria más allá de lo previsto por el Banco Central el pasado mes de abril. Esta situación, a su vez, genera incertidumbre sobre el futuro de la economía, lo que afecta las decisiones de inversión y consumo por parte de los hogares y las empresas.

Las proyecciones revisadas contemplan una disminución del ingreso nacional disponible bruto de 4,2% en 2020, y un crecimiento de 1,7% en el 2021. Esas proyecciones están asociados a la evolución del PIB, cuyo efecto se estima será atenuado por la mejora en la relación de los términos de intercambio, de 1,7% y 1,2% para el 2020 y 2021, respectivamente.

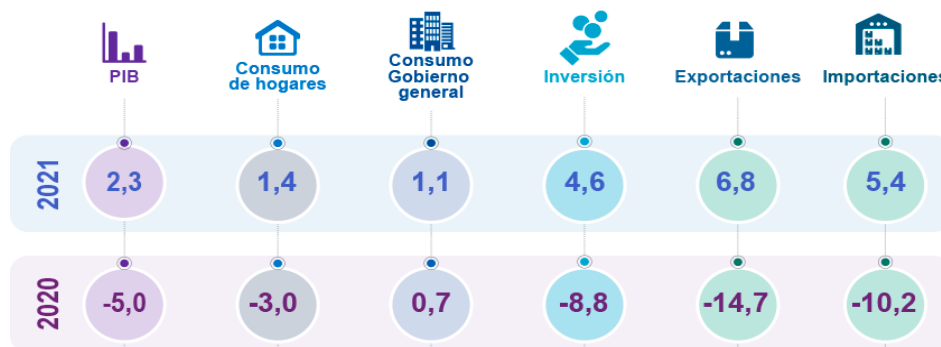
Por componentes del gasto (Figura 5), se prevé que la demanda interna se contraiga 3,4% en 2020 y crezca 1,9% en el 2021. La caída en el 2020 estaría explicada por el consumo de los hogares y la inversión pública y privada. Para el 2021, el crecimiento previsto de la demanda interna se sustenta en la recuperación económica y la mejora señalada de los términos de intercambio.

Figura 5. Contribución al crecimiento del PIB en volumen, por componentes del gasto

A. Aporte en p.p. a la tasa de variación



B. Tasas de variación porcentual interanual



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La variación en el consumo de los hogares en el 2020 (-3,0%) se explica fundamentalmente por la disminución del ingreso personal disponible (2,1%), y también por el cambio en los patrones de consumo y ahorro ante la pandemia⁴⁷. La mayor afectación se observaría en el segundo y tercer trimestres, con medidas más estrictas de aislamiento, movilización vehicular y restricción de apertura y operación para algunas actividades económicas, que conllevan la pérdida de ingresos en los hogares, por reducción de jornadas laborales o por el cierre temporal de empresas (en algunos casos, el cierre definitivo).

Sin embargo, es importante resaltar que el ingreso personal disponible caería este año significativamente menos que el ingreso nacional disponible, por el efecto mitigador de las transferencias del Gobierno a los hogares para enfrentar esta crisis⁴⁸. Sin esas transferencias, se estima que el consumo de los hogares se hubiera contraído en 4,4%.

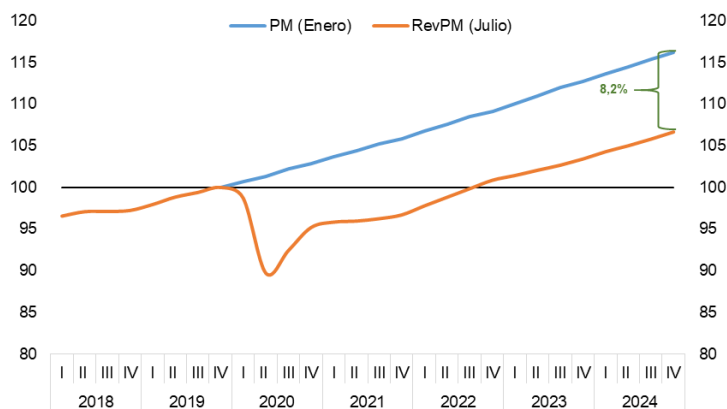
Es preciso indicar que la actual contracción que experimenta la economía podría tener efectos sobre el crecimiento en el mediano plazo, al debilitar el tejido productivo, por lo que no se descarta un escenario en el que si bien se recuperan las tasas de crecimiento, ello ocurriría luego de una significativa caída en el volumen de producción, y es hasta finales del 2022 cuando alcanzaría un nivel de producto similar al observado en el cuarto trimestre de 2019. (Gráfico 32)

⁴⁷ Al primer semestre de 2020 se observó una recomposición en el ahorro financiero, con un traslado de recursos a plazo hacia instrumentos altamente líquidos por parte de las familias y empresas, lo cual podría interpretarse como una medida precautoria ante una posible reducción en sus ingresos.

⁴⁸ El monto de estas transferencias asciende a ₡467 mil millones, que se derivan de ₡240 mil millones del Bono Proteger y ₡227 mil millones girados al IMAS, para apoyar directamente a las familias.

Gráfico 32. Índice de volumen del PIB trimestral

(IV trimestre 2019=100)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La caída en el consumo se reflejaría, principalmente, en la menor adquisición de servicios de suministro de comidas, bebidas y alojamiento, financieros, transporte, salud, enseñanza y servicios domésticos, así como de bienes duraderos y semiduraderos. En contraste, se prevé un aumento en el consumo de servicios esenciales para el hogar, como alquiler de vivienda, electricidad y telecomunicaciones, así como de bienes no duraderos (alimentos y productos de farmacia y cuidado personal). En esos cambios se refleja, además de la contracción en los ingresos y el aumento en el ahorro precautorio, el impacto de las medidas de restricción sanitaria sobre los patrones de consumo (por ejemplo, una menor movilidad, mayor teletrabajo desde el hogar, y el cierre total o parcial de hoteles, restaurantes, bares y lugares de enseñanza).

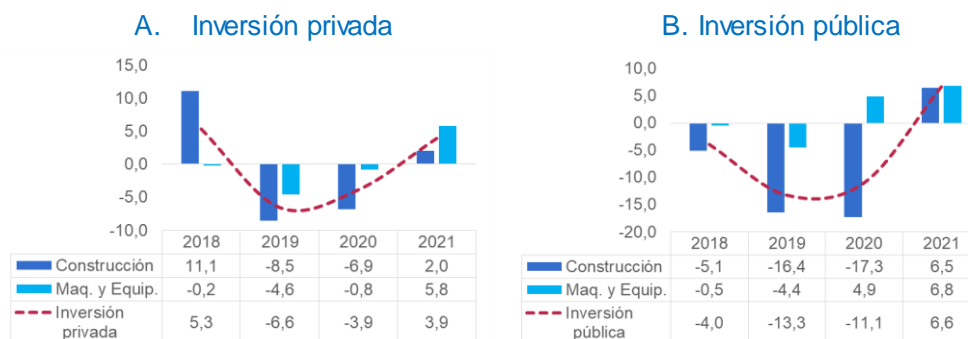
Para el 2021 se proyecta un incremento del consumo de los hogares de 1,4% respecto al 2020. Esta recuperación supone que las familias estarían haciendo uso de su ahorro para sustentar en parte el crecimiento del consumo, pues el ingreso personal disponible registraría una disminución de 0,5%.

Por otra parte, la caída prevista en la inversión privada para el 2020 se relaciona con el deterioro en la confianza empresarial, conforme se acrecienta la incertidumbre de los efectos de la emergencia sanitaria sobre el desempeño económico. Ello afectaría negativamente la actividad de construcción⁴⁹, así como la inversión en maquinaria y equipo (Gráfico 33 A).

⁴⁹ A pesar del aumento en los trámites de construcción ante el Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos, particularmente en el segundo semestre de 2019, que hacía prever un incremento en la inversión privada para el 2020, estas intenciones no se materializaron, posiblemente por efecto de la pandemia.

Gráfico 33. Inversión privada y pública

Variación porcentual en volumen



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

De igual forma se estima una contracción en la inversión pública para el 2020, aunque menor que la de 2019 (Gráfico 33 B). Si bien se espera alguna inversión en infraestructura vial⁵⁰, la reducción en el presupuesto de las municipalidades, los menores desembolsos de recursos externos programados para el Ministerio de Obras Públicas y Transporte (MOPT) y los atrasos en proyectos de gran tamaño, como el de la Ruta 32, llevarán a una mayor reducción (-11,1%) que la estimada en abril (-10,6%).

La adquisición de equipo ferroviario y médico compensaría parcialmente ese resultado. Para el 2021, además de los proyectos en ejecución por parte del MOPT, como la Ruta 32 y la ampliación de la Ruta San José-San Ramón, se supone iniciará la ampliación de la Ruta 27.

El crecimiento estimado en el gasto de consumo de Gobierno General (0,7% para el 2020) reflejaría el efecto mitigador de las medidas de contención anunciadas por el Ministerio de Hacienda e incluidas en el proyecto de ley del segundo presupuesto extraordinario de la República para el 2020⁵¹. Ello llevaría a una desaceleración en el pago de remuneraciones y compras de bienes y servicios del Gobierno, parcialmente compensada por los mayores gastos asociados a la atención de la emergencia sanitaria por parte de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) y el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. Del crecimiento estimado de 0,7% para el 2020, 2,6 p.p. corresponden al incremento del gasto en salud⁵² y -1,9 p.p. a la contracción del gasto de la administración pública y educación⁵³.

⁵⁰ Destacan los Programas Obras Estratégicas de Infraestructura Vial, Infraestructura de Transporte (PIT), la II etapa de la Red Vial Cantonal (CCLIP), así como el avance del proyecto de Rehabilitación y Ampliación de la Ruta 32.

⁵¹ En particular, las proyecciones reflejan la suspensión del aumento salarial para el año 2020 y el congelamiento de 4.953 plazas que estaban incorporadas en el 2020 que se harían efectivas en el segundo semestre de este año, así como recortes en la compra de bienes y servicios.

⁵² La CCSS inició en marzo un fuerte incremento en la compra de bienes y servicios no incorporados en su presupuesto inicial, y que fueron necesarios para la debida atención de la pandemia.

⁵³ Como consecuencia de la pandemia, a mediados de marzo se suspendieron las lecciones del curso lectivo en las escuelas y colegios públicos. Esta afectación continuó en la primera semana de abril. Posterior a la Semana Santa, el Ministerio de Educación Pública sustituye la modalidad de clases presenciales por una de clases virtuales, por lo que se retoma el proceso productivo de la prestación del servicio de enseñanza.

Recuadro 4. Efecto económico de la crisis sanitaria según cantones.

Se espera que la pandemia de COVID-19 provoque una caída sensible en el crecimiento de la economía costarricense en 2020. No obstante, la heterogeneidad en la estructura de producción entre cantones hace prever que la afectación no será uniforme a lo largo del territorio nacional. Por tanto, además de la estimación agregada, aproximar el impacto de la pandemia con una perspectiva cantonal constituye un aporte a la información disponible para el diseño de políticas.

El BCCR ha generado una herramienta estadística que facilita realizar este tipo de análisis: la Matriz Insumo Producto (MIP), que resume la producción del país, mediante un esquema contable de flujo de bienes y servicios. La estructura de la matriz permite analizar la interdependencia de las industrias en una economía, pues muestra las salidas de una industria (producto) y las entradas de otra (insumos).

Además, a partir de la información geográfica contenida en el Registro de Variables Económicas (REVEC) y de estimaciones cantonales de consumo final, el BCCR estimó una MIP cantonal¹. Esta herramienta muestra las relaciones productivas por actividad económica dentro del país, e indica para cada cantón su demanda de productos y su producción (oferta) de insumos para el consumo interno. Así, es posible determinar qué proporción del valor bruto de producción es generado en cada cantón y de ese modo facilita tener una estimación del impacto cantonal de choques sobre la economía, como la pandemia por COVID-19.

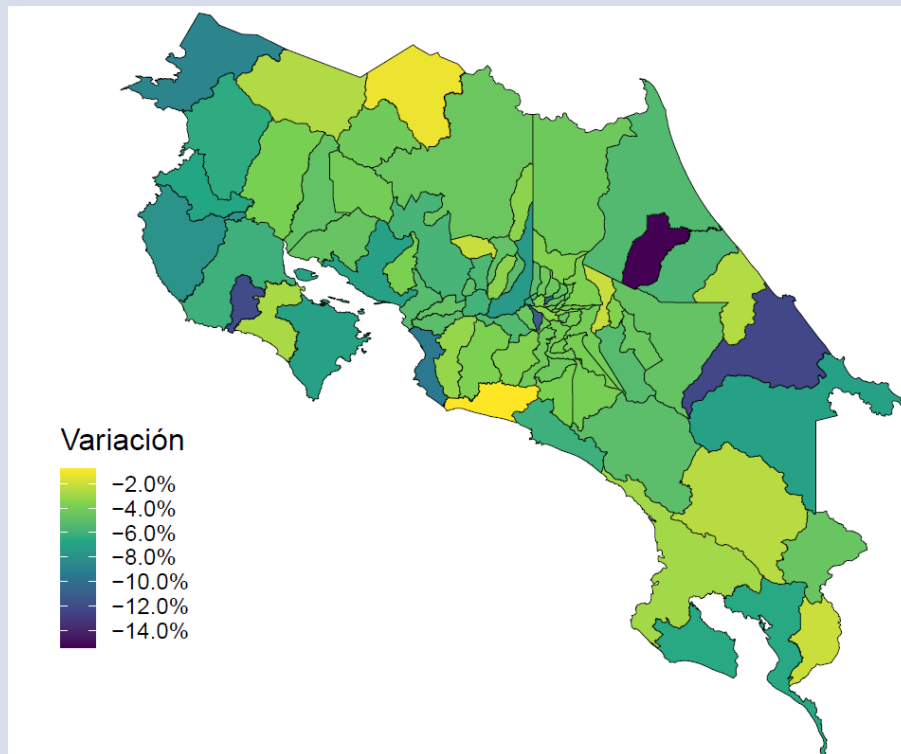
El gráfico adjunto muestra los efectos de la pandemia sobre la variación interanual del valor bruto de producción en cada cantón. Este ejercicio parte de una estimación agregada de la variación anual en cada actividad. De esta forma, las diferencias que se aprecian son impulsadas por la importancia relativa de cada actividad económica dentro de cada cantón. Además, se supone que no hay cambios en la distribución de la producción dentro del país entre los años 2019 y 2020.

El principal resultado es que la contracción proyectada en la actividad económica costarricense en el 2020 se reflejaría en caídas en el valor bruto de producción de todos los cantones del país, aunque con distinta intensidad.

También se encontró que un mayor grado de diversificación de la producción en el cantón no necesariamente implicaría menor afectación. El promedio de la caída para los cantones más diversificados es -5,2%, mientras que la de los menos diversificados es 4,4%². En particular, los cantones más afectados serían Guácimo, Limón, Hojancha, Escazú y San Pablo, todos con caídas superiores al 10%. Si bien estos cantones tienen una producción relativamente diversificada, también tienen en común la mayor importancia relativa dentro de su producción de actividades afectadas fuertemente por la pandemia, como el comercio y el transporte. En Limón y Hojancha la construcción pública, otra actividad que se espera sea afectada significativamente por los efectos de la COVID-19, es también una de las principales actividades económicas.

Para los cantones de Parrita, Los Chiles y Corredores, se proyectan las caídas más leves, de 0,82%, 1,23% y 2,04% respectivamente. Esto se debe a que las principales actividades de estos cantones serían menos afectadas por la crisis sanitaria. Se espera que sus principales actividades tengan leves crecimientos: por ejemplo, de 1,1% para el cultivo de palma africana en Corredores y de 2,8% en la cría de ganado vacuno en Parrita.

Figura 4.1. Proyección de la variación interanual de la actividad económica en 2020, por cantón³



^{1/} La matriz cantonal consta de 144 actividades en 81 cantones, tanto para insumos como para productos. La estructura geográfica contenida en el Registro de Variables Económicas (REV EC) no incluye el cantón de Río Cuarto, creado en 2017, por lo cual aún se mantiene una estructura nacional de 81 cantones.

^{2/} La medida de diversificación es un índice de Herfindahl para cada cantón, calculado a partir del peso de la producción de sus 20 actividades más importantes.

^{3/} Para mayor detalle consultar el sitio web del BCCR: [Variación porcentual esperada de la actividad económica en 2020 por cantón](#).

La demanda externa disminuiría en el 2020, principalmente por una fuerte caída en las exportaciones de servicios (de 26,2%), que a su vez refleja el impacto que el cierre de fronteras provocó sobre el ingreso de turistas, así como una menor demanda externa por servicios técnicos y de salud. También se prevé una reducción, aunque menor (de 5,9%), en las ventas de bienes este año. En contraste, y coherente con la recuperación prevista para nuestros principales socios comerciales, se estima un crecimiento en las exportaciones totales para el 2021 de 6,8%.

El volumen de importaciones bajaría 10,2% en 2020. Este resultado es congruente con la contracción prevista en la demanda interna, que implicaría una caída en las importaciones de bienes de consumo, materias primas y de capital, y refleja también la menor demanda prevista de viajes por parte de residentes. Para el 2021, en línea con la recuperación de la actividad económica, las importaciones crecerían 5,4%.

Por actividad económica (Figura 6), las mayores reducciones estarían vinculadas con actividades que atienden al turismo, así como las que se ven afectadas por el menor nivel de consumo e inversión comentados anteriormente. Según el promedio de los aportes, se estima que en el 2020 la contracción económica estaría explicada principalmente por la caída en los servicios de hoteles y restaurantes, transporte y almacenamiento, el comercio y la manufactura. En particular:

- La drástica reducción en la actividad de hoteles y restaurantes (35%) estaría asociada, principalmente, a la caída del turismo receptor, aunado a la disminución de la demanda local. El cierre de fronteras y las restricciones impuestas sobre los restaurantes para atender al público de forma presencial, incidirían en este resultado.
- La fuerte afectación en las actividades de transporte y almacenamiento en el 2020, obedecen a la disminución en las actividades relacionadas con el turismo receptor, y a las medidas de confinamiento y aislamiento social, que llevaron al menor uso de servicios de transporte de pasajeros y de carga por carretera, así como también de los servicios almacenamiento de mercancías.
- La contracción de la actividad comercial en el 2020 está estrechamente relacionada con el comportamiento previsto para la manufactura y la construcción, y también para el consumo, debido a la menor comercialización de productos y la menor demanda por bienes duraderos y semiduraderos, tanto de origen nacional como importado, ligeramente compensado por la mayor comercialización de productos de primera necesidad (alimentos y farmacéuticos).

Figura 6. Crecimiento por actividad económica, en volumen

Variación porcentual interanual



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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- La caída prevista en la actividad manufacturera responde a la evolución de la demanda interna y externa por productos del régimen definitivo de comercio. En el primer caso, derivada de productos vinculados con la agricultura, construcción y, en el segundo, de la contracción en el crecimiento de nuestros principales socios comerciales. A esto último se suma el impacto negativo asociado al cierre de fronteras con Nicaragua y Panamá, que afectó el comercio con el resto de países de la región. Asimismo, aunque en menor medida, contribuyó la disminución en la manufactura de productos de los regímenes especiales, por la menor demanda externa por equipo e implementos médicos.
- También se prevé que la actividad agropecuaria se contraiga en el 2020, por la menor demanda externa de piña, flores, follajes, sandía y melón. En contraste, se prevé un relativo dinamismo en los productos con orientación al mercado local (hortalizas, raíces y tubérculos), que combina condiciones climáticas estables⁵⁴ con una mayor demanda interna, y también una recuperación en la producción de banano. En conjunto, esta combinación de factores haría que las actividades agropecuarias muestren el menor nivel de afectación por la pandemia.

La afectación de la actividad económica durante el año 2020 no sería uniforme a lo largo del territorio nacional. Como se explica en el Recuadro 4, algunos cantones, por su estructura económica, verían fuertemente afectada su producción, mientras que otros registrarían caídas apenas leves este año.

⁵⁴ El Pronóstico Climático 2020 del Instituto Meteorológico Nacional, indica que el evento de El Niño más reciente se presentó entre 2018 y 2019, pero actualmente prevalece la condición neutra (sin presencia de El Niño o La Niña).

Las proyecciones para el 2021 prevén una recuperación gradual de todas las actividades económicas, como consecuencia del relajamiento gradual de las medidas de contención sanitaria, con un escenario de preservación de la estabilidad macroeconómica y financiera, y condiciones crediticias favorables orientadas a lograr un adecuado ambiente de negocios.

3.3.2 Balanza de pagos

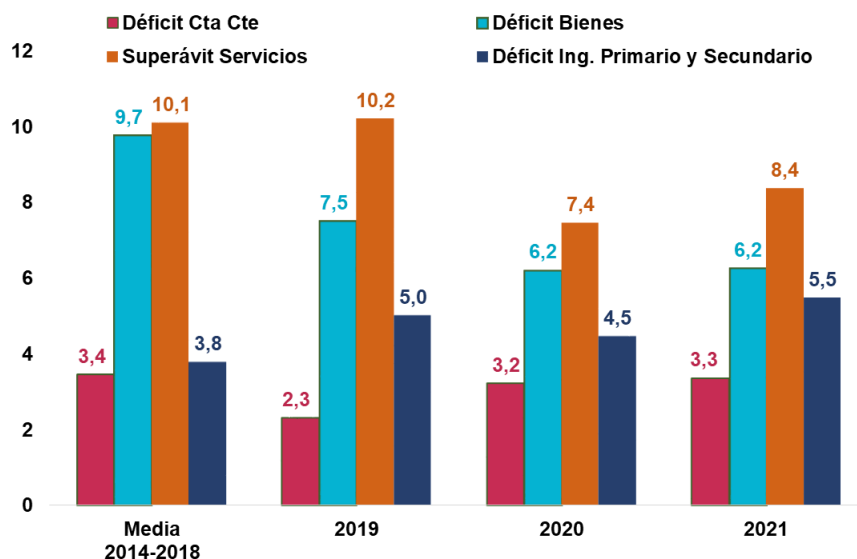
En las cuentas internacionales, los efectos adversos globales asociados al COVID-19 se prevé que generen un impacto negativo en los flujos de comercio exterior y un deterioro en los flujos de inversión directa, respecto a lo observado en el 2019 y a lo previsto en las estimaciones de inicios de año para lo que resta del bienio 2020-2021.

La evolución de los principales indicadores del sector externo para lo que resta del bienio 2020-2021 estaría condicionada por la caída en la actividad económica de los principales socios comerciales, la mejora en los términos de intercambio, la contracción de la producción prevista para 2020 y la recuperación proyectada para 2021.

Se estima que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en 3,2% y 3,3% del PIB en 2020 y 2021, respectivamente. Esto implica una reducción en el pronóstico para ese lapso respecto a lo contemplado en el Informe de Política Monetaria de abril pasado (4,5% y 4,2% del PIB, en ese orden) (Gráfico 34).

Esta mejora relativa en las cuentas externas (con respecto a las proyecciones de abril) obedece a la revisión a la baja tanto de las importaciones como de las exportaciones, dada la contracción económica local y de los principales socios comerciales del país. No obstante, ese ajuste sería mayor en el caso de las importaciones, toda vez que las exportaciones de bienes y servicios, en especial de las empresas amparadas a regímenes especiales de comercio, mostrarían mayor resiliencia. En lo que respecta al superávit en la cuenta de servicios, se espera una mejora con respecto a lo previsto en abril pasado, en el tanto la caída en los ingresos por turismo receptivo sería menor, al considerar cierto ingreso de turistas extranjeros a partir de setiembre, en concordancia con el anuncio de las autoridades competentes sobre la apertura parcial de los aeropuertos a inicios de agosto.

Gráfico 34. Déficit de cuenta corriente por componentes^{1/}
Porcentajes del PIB



^{1/} Proyecciones para 2020-2021.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El resultado de la cuenta corriente implica un incremento en el déficit con respecto al 2019 (aunque es similar en relación con el promedio de los últimos seis años), explicado principalmente por la caída en las exportaciones de servicios, sobre todo el turismo.

Adicionalmente, los flujos de ahorro externo previstos permitirían financiar en el 2020 la brecha en cuenta corriente y aumentar la posición de RIN a 16,0% del PIB. Esos flujos estarían dominados por créditos de apoyo presupuestario al Gobierno Central, mientras que se proyecta que los de inversión directa se reduzcan, en línea con la tendencia mundial. Así, a diferencia de lo observado en la historia reciente del país, se prevé que los flujos de inversión directa no alcancen para financiar el déficit de cuenta corriente.

Para el 2021, se espera una recuperación en los flujos de inversión directa, que serían suficientes para cubrir la brecha en cuenta corriente, pero un menor ingreso de capital público, por lo que se prevé una reducción en la posición de activos de reserva, que ubicarían su saldo en 15,2% PIB.

Amerita señalar que el esperado previsto de ingresos para el Gobierno, que proviene principalmente de organismos multilaterales, aumentaría la participación del endeudamiento externo con mejor perfil financiero dentro del total de la deuda pública. El acceso a estos recursos mejora la gestión de la deuda pública y de caja del Gobierno Central y en parte contribuiría a mantener una razón de activos de reserva a PIB de 15,6% en el bienio⁵⁵.

En el actual contexto local e internacional, es necesario que el país disponga de una posición de reservas sólida, que le permita enfrentar potenciales choques externos en la balanza de pagos o presiones en sus principales macroprecios. Además, robustece la confianza en la moneda nacional y sirve de referencia para acceder a ahorro externo en mejores condiciones financieras.

Particularmente, en este bienio, el déficit comercial de bienes se ubicaría en torno a 6,2% del PIB (menor a las previsiones de abril de 7,0% y 6,7% del PIB). Por su parte, el superávit de la cuenta de servicios sería de 7,4% y 8,4% del PIB en cada año (7,1% y 7,3% del PIB, según estimaciones de abril). Destaca la desmejora en el balance neto de los servicios respecto a lo observado en los últimos 15 años, cuando en promedio alcanzó niveles en torno a 10% del PIB. Ello pone de manifiesto el impacto directo de las medidas globales de confinamiento y de cierre de fronteras que inciden en el tránsito de viajeros internacionales.

En cuanto a los hidrocarburos, se supone un precio medio para el barril de la mezcla de producto terminado de *USD* 52,8 en el 2020 (25,7% menor al de 2019) y de *USD* 55,7 un año después. Estos precios, en conjunto con las proyecciones de una menor demanda, llevarían a una factura petrolera de *USD* 888 millones en el 2020 y de *USD* 1.148 millones en 2021, lo que significaría un ahorro de *USD* 688 millones y *USD* 428 millones en cada año con respecto al 2019. La recuperación de la factura petrolera en el 2021 es consecuente con el supuesto de un levantamiento de las restricciones sanitarias y los mayores niveles tanto en la actividad económica como en el precio del petróleo⁵⁶.

Acorde con la evolución prevista del entorno interno y externo, para el 2020 se espera un menor déficit en la cuenta de ingreso primario con respecto al 2019. Eso estaría asociado, principalmente, a la menor renta por concepto de inversión directa. Para el 2021, se prevé un repunte en dicho déficit atribuido, en mayor medida, a un incremento respecto al año previo en los intereses de la deuda pública externa y de la renta de la inversión directa.

Los flujos netos vinculados al ingreso secundario también mostrarían una reducción respecto al 2019, en virtud de que la caída en remesas al exterior por el menor ingreso personal disponible previsto para los trabajadores migrantes en Costa Rica, sería más que compensado por un deterioro mayor para los ingresos por concepto de transferencias personales desde el exterior.

⁵⁵ El ejercicio supone que como parte de esa gestión de caja, el Gobierno mantiene, hacia finales de 2020, depósitos en el BCCR por el equivalente a 1,6% del PIB, que permitirían atender requerimientos de moneda extranjera en el primer semestre de 2021.

⁵⁶ Con respecto a lo contemplado en abril, la factura petrolera sería *USD* 127 millones y *USD* 18 millones menor en el 2020 y 2021, en ese orden. Para este lapso se espera una mayor caída en la importación de barriles (3,8 y 1,9 millones en ese mismo orden), en tanto que se prevé un precio unitario mayor en aproximadamente *USD* 4 por barril en cada año.

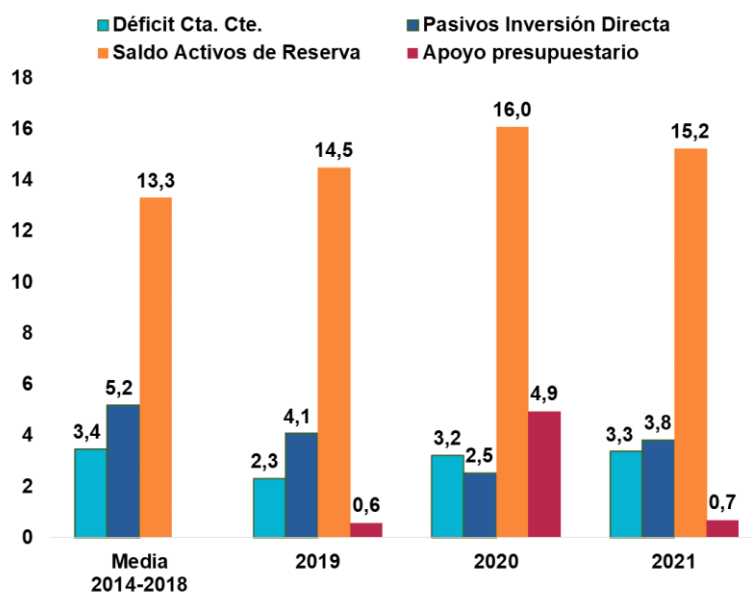
Con respecto a la cuenta financiera, para el bienio 2020-2021 se prevé una caída en el ingreso neto de recursos con respecto al 2019, afectado principalmente por los menores flujos de inversión directa.

Para el 2020, el financiamiento neto hacia el sector público sería equivalente a 1,4% del PIB. Este ingreso neto sería explicado por los recursos asociados a los créditos de apoyo presupuestario para el Gobierno Central, por USD 2.975 millones, influjos parcialmente compensados por la cancelación anticipada por parte del BCCR del préstamo de apoyo a la balanza de pagos otorgado por el Fondo Latinoamericano de Reservas, por USD 625 millones, el vencimiento de títulos de deuda BDE20 del Gobierno por USD 250 millones, la constitución de activos externos y pago de pasivos externos de las otras sociedades de depósito públicas (USD 760 millones) y pagos de operaciones contractuales por parte otras entidades públicas.

Con respecto a las proyecciones de abril pasado, las nuevas previsiones para el 2020 muestran una reducción en el financiamiento neto hacia el sector público por USD 948 millones (1,6% del PIB), principalmente por mayores salidas de las otras sociedades de depósito públicas y del resto del sector público no bancario por USD 337 millones y USD 347 millones, respectivamente, y por menores desembolsos de crédito para el Gobierno (USD 275,5 millones)⁵⁷ (Gráfico 35).

Gráfico 35. Balanza de pagos: componentes seleccionados^{1/}

Porcentajes del PIB



^{1/} Proyecciones para 2020-2021.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁵⁷ Principalmente por un ajuste a la baja (con respecto a lo supuesto en abril pasado) en los créditos del Banco Mundial (de USD 200 millones) y del BID (USD 56 millones), el primero de ellos de apoyo presupuestario y el segundo vinculado a proyectos de inversión.

Para el sector público se espera una entrada neta de *USD 598 millones (USD 901 millones en las estimaciones de abril)*, los cuales estarían sustentados principalmente en el ingreso de recursos asociados a la colocación de bonos de deuda externa por parte del Gobierno (*USD 1.500 millones*), créditos de apoyo presupuestario (*USD 424 millones*) y desembolsos de préstamos vinculados a proyectos de inversión pública (*USD 380 millones*), cuyo efecto sería parcialmente compensado por pagos de operaciones contractuales del Gobierno y del resto de sector público no financiero por alrededor de *USD 1.000 millones*, y adicionalmente, por pagos de vencimientos de títulos de deuda y constitución de activos externos del sector bancario, que en conjunto significaría una salida de recursos en torno a los *USD 700 millones*.

3.3.3 Finanzas públicas

Ante los menores ingresos y mayores gastos que enfrenta el Gobierno Central por la emergencia sanitaria y económica, el Ministerio de Hacienda proyecta para el 2020 un déficit financiero mayor al previsto a finales de abril. El requerimiento bruto de financiamiento del Gobierno para este año alcanzaría 14,1% del PIB, y la razón de deuda a PIB superaría el 70% en el 2020.

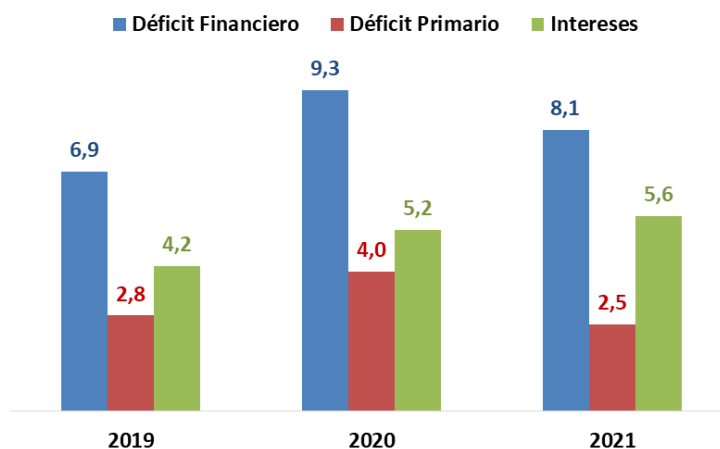
La Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635) buscó controlar el crecimiento del déficit fiscal y de la razón de deuda pública a PIB, en procura de la sostenibilidad fiscal. En ausencia de la crisis por la pandemia, el aumento en los ingresos y la contención del gasto que resultarían de la aplicación de la Ley 9635 hubiera sido suficiente para iniciar en el 2020, primer año de plena vigencia de esta ley, una senda de fuerte reducción en el déficit primario.

Sin embargo, a partir de marzo de 2020, el escenario cambió drásticamente. Para contener la rápida propagación de la pandemia y mitigar su impacto económico, el Gobierno debió aumentar el gasto en salud y las transferencias sociales para proteger a los sectores económicos y grupos de población más vulnerables. Además, la fuerte contracción económica conlleva también una severa caída en los ingresos tributarios proyectados. El efecto combinado sobre las cuentas fiscales de estos choques es muy fuerte.

Ante los menores ingresos y mayores gastos por la emergencia sanitaria y económica, el Ministerio de Hacienda (MH) proyecta para el 2020 un déficit primario de 4,0% del PIB y un déficit financiero de 9,3%, valores que en abril pasado se situaron en 3,4% y 8,7% del PIB, en ese orden. En contraste, para el 2021 se prevé una reducción del déficit primario a 2,5% del PIB y del financiero a 8,1%. Ello se explica por la recuperación de la actividad económica prevista para el próximo año y continuar con la estricta aplicación de la regla fiscal, con lo cual se estima una mejora en la recaudación tributaria y un recorte de los gastos corrientes primarios (Gráfico 36).

Gráfico 36. Resultado financiero del Gobierno Central

Porcentajes del PIB

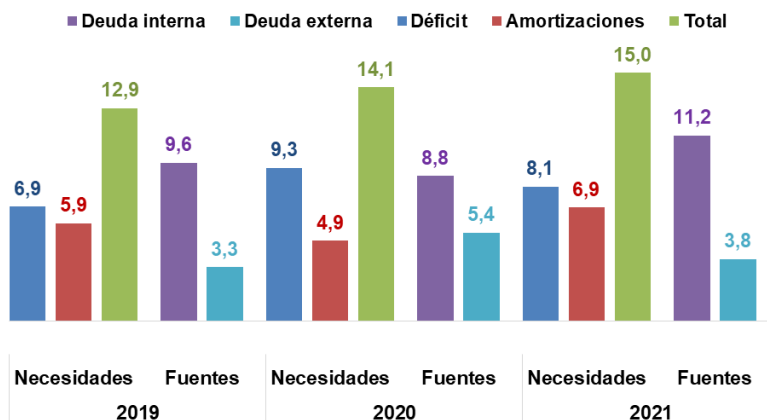


Fuente: Ministerio de Hacienda.

Dado lo anterior, el MH estima que en el 2020 y 2021, el requerimiento bruto de financiamiento alcanzaría 14,1% y 15,0% del PIB, respectivamente, y la razón de deuda a PIB aumentaría a 70,2% este año y 76,6% el siguiente. Cabe indicar que, a pesar del mayor financiamiento requerido por parte del Gobierno Central, este año el acceso al financiamiento externo (créditos de apoyo presupuestario por USD 2.975 millones⁵⁸), así como el uso de parte de sus depósitos en el BCCR, permitirían reducir las presiones⁵⁹ en las tasas de interés del mercado local (Gráfico 37).

Gráfico 37. Gobierno Central: necesidades brutas de financiamiento y fuentes de fondos

Porcentaje del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda.

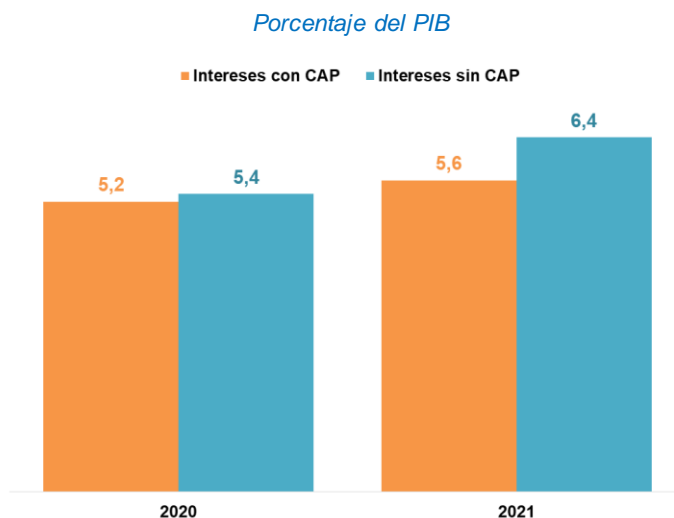
⁵⁸ De estos créditos, ingresaron en el primer semestre de 2020, USD 500 millones del CAF y USD 230 millones del BID. Además, la única operación de crédito de apoyo presupuestario contemplada con el FMI corresponde al Instrumento Rápido de Financiamiento, por USD 508 millones, en proceso de aprobación legislativa. Cabe indicar que el 29 de julio ingreso el desembolso del crédito contratado con la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD), por USD 150 millones.

⁵⁹ Según las estimaciones del Banco Central, cada USD 1.000 millones que el Gobierno requiera de financiamiento adicional en el mercado interno presionaría al alza las tasas de interés en torno a 30 p.b.

Por su parte, el repunte en las necesidades de financiamiento previsto para el 2021, estaría explicado por los mayores pagos por amortizaciones de deuda interna (aunque el Gobierno planea una estrategia activa de gestión de pasivos para efectuar canjes y reducir los vencimientos proyectados para el 2021). Se estima que en el 2021 el Gobierno colocaría bonos de deuda externa por USD 1.500 millones, y tendría acceso a créditos de apoyo presupuestario pero en menor cuantía (USD 423,75 millones) en relación con el 2020.

Cabe indicar que, dada la diferencia que existe entre las tasas de interés⁶⁰ de los créditos de apoyo presupuestario (CAP) y las que tendría que pagar el Gobierno si acude al mercado local; según las estimaciones del MH, el acceso a los recursos de apoyo presupuestario pendientes de desembolsar entre el segundo semestre de 2020 y el 2022, así como por la colocación de bonos de deuda externa prevista para el 2021 y 2022⁶¹, permitiría, en estos tres años, un ahorro en intereses, que se estima en 2,3 p.p. del PIB, aunque es claro que el ahorro total es aún mayor porque se extiende por el plazo del endeudamiento. (Gráfico 38)

Gráfico 38. Gobierno Central: gasto por intereses con y sin CAP



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Por otra parte, el déficit financiero del Banco Central se proyecta en torno a 0,4% del PIB para 2020 y 2021, mientras se ubicó en 0,3% en 2019. Ese aumento reflejaría, por una parte, los menores ingresos por la gestión de las RIN dada la disminución proyectada en las tasas de interés internacionales y por otra los mayores gastos por concepto de operaciones de esterilización monetaria, (principalmente en el año 2021 cuando se supone que el BCCR esteriliza la compra de divisas de su programa de compra de reservas).

Finalmente, el resto del sector público no financiero continuaría con resultados superavitarios, aunque inferiores a los previstos en enero y abril, de 0,4% y 0,8% del PIB para el 2020-2021, en especial por los efectos negativos directos de la pandemia sobre las finanzas de la CCSS.

⁶⁰ Según las estimaciones de la DCP, por cada 100 p.b. de menor tasa de interés, el gasto financiero del Gobierno bajaría aproximadamente a 35 mil millones por año, equivalente al 0,1 p.p. del PIB estimado para el 2020.

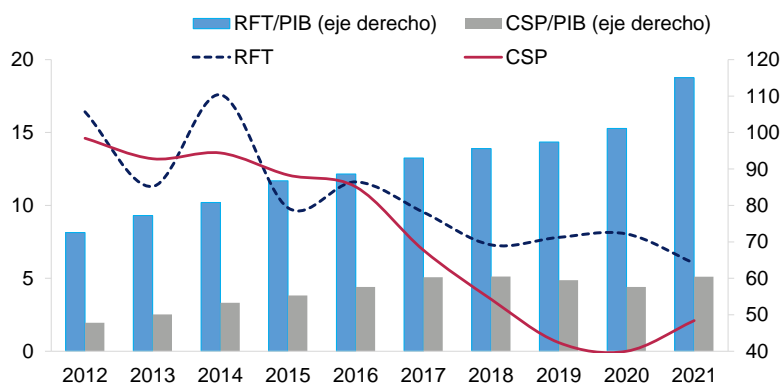
⁶¹ El MH prevé la colocación de bonos de deuda externa entre el 2021-2024, hasta por USD 4.500 millones iniciando el primer año con USD 1.500 millones y en cada uno de los restantes tres años USD 1.000 millones

3.3.4 Agregados monetarios y crédito al sector privado

A partir de la meta de inflación, el comportamiento previsto de la producción y del sector externo, así como del financiamiento neto requerido por el Gobierno, se estima que el ahorro financiero (aproximado por la riqueza financiera) crecerá a una tasa media anual en torno a 7,0% en 2020-2021 y, mantiene el patrón de profundización que ha presentado en los últimos años (Gráfico 39).

Gráfico 39. 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/} Saldo sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, a pesar de la disponibilidad de fondos prestables y la reducción en el costo del crédito, se prevé que la demanda de crédito del sector privado continúe estancada en el 2020, dada la incertidumbre prevaleciente sobre la profundidad y extensión de los efectos de la pandemia en la actividad económica. Para el 2021, se estima repunte la demanda de crédito, consecuente con la recuperación económica y mejor percepción de los agentes.

3.3.5 Inflación

La severa contracción de la economía resultante de las medidas de contención necesarias para afrontar la pandemia de COVID-19 es el principal factor que explica el cambio en la evolución proyectada para la inflación durante el bienio 2020-2021, con respecto al Programa Macroeconómico presentado en enero de 2020 y a la revisión de las proyecciones macroeconómicas de abril pasado.

La ampliación resultante en la brecha de producto continuaría presionando la inflación a la baja, lo que se reflejaría también en las expectativas de inflación, que se moderarían durante el horizonte de pronóstico.

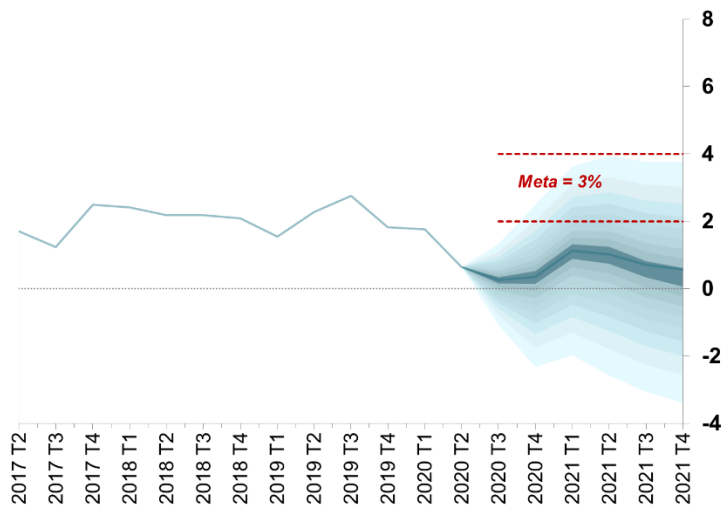
Los principales supuestos en los que se basa la proyección que ahora se presenta son: a) contracción durante el 2020 de la producción mundial, y por tanto de nuestros principales socios comerciales, lo que a su vez contrae la producción en Costa Rica, b) moderación de las expectativas de inflación y, c) baja inflación internacional y en particular ausencia de presiones al alza originadas en los ~~via~~ precios de materias primas.

La marcada desaceleración de la inflación medida como la variación interanual del IPC inició en el segundo trimestre de 2020, cuando se implementaron las primeras medidas de contención ante la aparición de la COVID-19 en Costa Rica. Se espera que durante los trimestres tercero y cuarto de 2020 esta desaceleración se mantenga, y que la inflación general se ubique en valores por debajo de 0,5%, para un promedio anual de 0,8%. Durante 2021, conforme la economía se recupera, la inflación aumentaría levemente, aunque con una alta probabilidad de continuar por debajo del rango de tolerancia (promedio anual de 0,9%). La inflación subyacente promediada 1,3% en el bienio 2020-2021.

El gráfico 40 presenta la valoración que hace el BCCR de la incertidumbre sobre la proyección de inflación. Una vez considerados los factores que podrían cambiar durante el horizonte de pronóstico, y que cambiarían la proyección central, se obtiene el gráfico de abanico, que sugiere que el balance se inclina a la baja durante todo el horizonte de pronóstico. En particular, se estima que la probabilidad de que la inflación se ubique por debajo del rango de tolerancia es de alrededor de 90% durante 2020, y de 70% en el 2021.

Gráfico 40. Proyección no condicional de inflación (IPC)

Variación porcentual interanual



Nota: Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y la inflación según el IPC a lo largo del horizonte de proyección. Se trata de proyecciones no condicionales; es decir, que no toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades cada vez más claras va acumulando un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3.3.6 Proyección de las principales variables macroeconómicas

Cuadro 3. Principales variables macroeconómicas

	2019	Revisión PM 2020-2021	
		2020	2021
PIB (miles de millones de ₡)	36.296	34.469	35.844
Tasas de crecimiento (%)			
PIB real	2,1	-5,0	2,3
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	2,1	-4,2	1,7
Tasa de desempleo ^{1/}	12,4	20,1	
Inflación			
Meta (variación interanual IPC)		3,0 ± 1,0	
Variación promedio IPC (%) ^{2/}	2,1	0,8	0,9
Balanza de Pagos (% PIB)			
Cuenta corriente	-2,3	-3,2	-3,3
Cuenta comercial	-7,5	-6,2	-6,2
Cuenta financiera	-4,5	-4,3	-2,8
Saldo RIN	14,5	16,0	15,2
Sector Público Global Reducido (% PIB) ^{3/}			
Resultado Financiero	-5,6	-9,3	-7,8
Gobierno Central	-6,9	-9,3	-8,1
Resto SPNF	1,6	0,4	0,8
BCCR	-0,3	-0,4	-0,4
Deuda Gobierno Central (% PIB)	58,5	70,2	76,6
Agregados monetarios y crediticios (Variación %) ^{4/}			
Liquidez total (M3)	6,3	8,6	5,8
Riqueza financiera total	7,8	8,0	6,0
Crédito al sector privado	0,6	0,0	2,1
<i>Moneda nacional</i>	2,9	0,9	3,1
<i>Moneda extranjera</i>	-3,1	-1,5	0,5

^{1/} Al IV Trim-19 y trimestre móvil a mayo de 2020 (MAM- 20), según la Encuesta Continua de Empleo, del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

^{2/} Proyecciones del Banco Central de Costa Rica para el 2020-2021.

^{3/} Estimaciones Banco Central de Costa Rica.

^{4/} Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

4 Objetivos y medidas de política

La Junta Directiva del Banco Central reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, como pilar fundamental de la estabilidad macroeconómica. Para el bienio 2020-2021, reitera su meta de inflación de mediano plazo, definida en 3%, con un margen de tolerancia de ± 1 p.p.

Ciertamente el Banco reconoce que la actual coyuntura económica hace prever que, en el horizonte temporal de esta revisión de la programación macroeconómica, la inflación se mantendrá por debajo del límite inferior de ese rango de tolerancia definido para la inflación en el mediano plazo.

Esta realidad abre la posibilidad de que el Banco Central intensifique su postura de política contracíclica e incremente el estímulo monetario con el fin de promover mejores condiciones para el crédito al sector privado y, de esta forma, mitigar parcialmente, los efectos de la contracción económica que experimenta el país como consecuencia de la COVID-19.

Dado el bajo riesgo inflacionario, la orientación de la política monetaria, en la presente coyuntura, es proveer el estímulo necesario para evitar una contracción económica aun mayor a la que se observaría en ausencia de la política contracíclica.

Por tanto, dada la prevalencia de fuerzas desinflacionarias comentadas a lo largo de presente documento, el Banco Central:

- a) Mantendrá una política monetaria expansiva y contracíclica, en un contexto de presiones desinflacionarias y baja inflación proyectada.

La política monetaria del BCCR es de carácter prospectivo; es decir, reacciona no a la inflación actual, sino en respuesta a sus pronósticos. Para ello, toma en consideración la proyección de las variables macroeconómicas que la determinan.

Las proyecciones macroeconómicas señalan la persistencia de riesgos a la baja en la inflación: i) la contracción de la economía amplió la holgura en la capacidad de producción (brecha del producto negativa), con una alta tasa de desempleo; ii) no se prevén presiones por inflación importada; y iii) las expectativas de inflación se encuentran ancladas alrededor de la meta inflacionaria (o por debajo, en el caso de las expectativas de mercado).

- b) Participará en el mercado cambiario por tres motivos distintos: como agente del sector público no bancario; para atender requerimientos propios (en particular, continuar con el programa de compra de reservas aprobado por la Junta Directiva en noviembre pasado o cualquier otro que se aprobare en el futuro); o para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio y asegurar un proceso ordenado de formación de precios en ese mercado. Las intervenciones del Banco Central, sin embargo, no interrumpirán la tendencia del tipo de cambio que impriman las fuerzas de oferta y demanda en el mercado.
- c) Continuará con la inyección de liquidez en los mercados financieros, en forma oportuna y calibrada, para aliviar tensiones sistémicas de liquidez que puedan comprometer la estabilidad del sistema financiero o el adecuado funcionamiento del sistema de pagos.
- d) Está en el diseño, de una medida de política monetaria, que si bien puede considerarse no convencional, en el contexto costarricense, tiene una sólida base jurídica, con el propósito de poner a disposición de los intermediarios financieros regulados una facilidad de crédito de mediano plazo y bajo costo, para apoyar el financiamiento a hogares y empresas en condiciones favorables, para mitigar los efectos económicos adversos de la pandemia.
- e) Asimismo, de manera coordinada con el Conassif y con las superintendencias, según corresponda, continuará la revisión de la normativa prudencial 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.
- f) Continuará con el mejoramiento de la comunicación con el público, como una herramienta básica para la conducción de la política monetaria y la formación de expectativas.

5 Análisis de riesgos

La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para lo que resta del 2020 y para el 2021 incorporan la mejor información disponible hasta el 28 de julio de 2020.

Sin embargo, tal como lo manifiesta el FMI en el informe de actualización de las perspectivas de la economía mundial de junio pasado, “...existe un grado de incertidumbre inusualmente elevado en torno a estas proyecciones, las cuales se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia por COVID-19”.

En el contexto anterior, la magnitud y persistencia de los riesgos provenientes del contexto internacional e interno se incrementó en comparación con lo señalado en el Programa Macroeconómico 2020-2021 y en el primer Informe de Política Monetaria de abril pasado. De materializarse, esos riesgos podrían generar desvíos con respecto a las proyecciones que aquí se presentan (Gráfico 42).

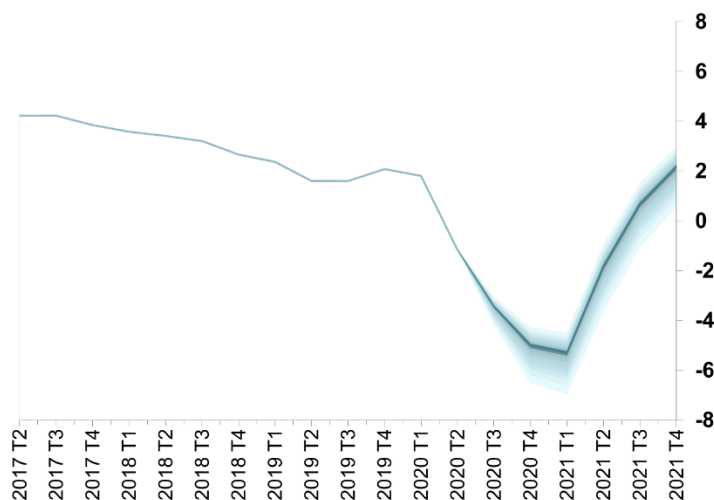
En particular, la proyección de crecimiento económico, como todo pronóstico, está sujeta a algún grado de incertidumbre (Gráfico 41). En el contexto actual, dicha incertidumbre se asocia con los supuestos sobre la evolución de la crisis sanitaria ocasionada por la pandemia y la velocidad de la recuperación de la actividad económica tanto interna como externa.

Al respecto, una extensión mayor de la segunda ola pandémica y el surgimiento de brotes focalizados en el país, podría incidir negativamente en la evolución del PIB y como consecuencia se esperaría una contracción mayor a la estimada. En el caso de la demanda interna principalmente vía el consumo de los hogares, producto de las restricciones a la movilidad, el confinamiento y los cambios en los patrones de consumo ante la caída del ingreso y el deterioro en la confianza de los agentes económicos.

Otro factor de riesgo es el posible surgimiento de nuevos brotes de contagio en los principales socios comerciales que conlleven a imponer nuevamente medidas sanitarias que podría afectar la recuperación del crecimiento de la economía mundial, debilitando y retrasando la recuperación de la demanda externa.

Gráfico 41. Gráfico de abanico para el crecimiento económico

Variación porcentual interanual



Nota: El gráfico de abanico muestra las bandas de proyección de la tasa de crecimiento económico a lo largo del horizonte de la programación macroeconómica. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades cada vez más claras va acumulando un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Más específicamente, entre los principales riesgos del ámbito externo se identifican los siguientes:

a. Menor crecimiento de la economía mundial

Esta revisión de la programación macroeconómica considera un decrecimiento de la economía mundial de 4,9% en 2020, con una recuperación a 5,4% para el 2021, con base en las proyecciones publicadas por el FMI el pasado 24 de junio. Para Estados Unidos de América, las proyecciones de crecimiento del FMI, dadas en esa ocasión, son de -8,0% y 4,5%, en el mismo orden.

El FMI, así como otros organismos financieros internacionales, manifiestan que la valoración de riesgos de sus proyecciones tiene un marcado sesgo a la baja, que de materializarse propiciarían un menor crecimiento económico mundial. Entre ellos destacan: i) que la pandemia por COVID-19, así como los confinamientos necesarios, se prolonguen más de lo incorporado en esas proyecciones; ii) un efecto menor a lo esperado de las medidas de apoyo que han aplicado los bancos centrales y los gobiernos para enfrentar esta crisis sanitaria y económica; iii) la intensificación de las tensiones comerciales y geopolíticas; iv) una fragmentación en las cadenas globales de valor mayor a lo previsto; y v) un impacto adverso sobre el crecimiento potencial más acentuado de lo esperado.

Una contracción más profunda de la economía mundial (en particular de los principales socios comerciales del país) en el 2020, y una recuperación más lenta en el siguiente año, implicaría que la economía costarricense enfrente una menor demanda externa por sus bienes y servicios que, de no ser compensada por la demanda interna, incidiría negativamente sobre la actividad económica local. Con ello la brecha del producto, ya de por sí negativa, se ensancharía aún más, y se acentuarían las fuerzas desinflacionarias.

Ahora bien, como ya se indicó el grado de incertidumbre es inusitadamente elevado para realizar proyecciones. En este sentido, por ejemplo, el FMI en la revisión del Artículo IV para EUA, del 17 de julio pasado, mejoró las proyecciones de crecimiento económico para ese país con respecto a las de junio, hasta -6,9% y 5,1% para el 2020 y 2021, respectivamente. Así, si el crecimiento económico mundial, en particular el de nuestros principales socios comerciales, fuese más favorable que el incorporado en esta revisión, los efectos sobre la economía costarricense comentados en el párrafo anterior se atenuarían.

b. Precios internacionales de las materias primas

La condición de la economía costarricense de ser importadora neta de materias primas hace que la evolución de su precio en el mercado internacional, en especial de los derivados del petróleo, repercute en una relación inversa sobre los términos de intercambio y, por tanto, sobre el ingreso disponible y el nivel de actividad económica, y en una relación directa con el componente importado de la inflación local.

En el caso particular del cóctel de hidrocarburos que importa Costa Rica, el presente ejercicio supone una caída anual en el 2020 de 25,7% en relación con el precio del 2019, y una ligera recuperación para el 2021 (5,4%). La reducción contemplada para el 2020 se explica principalmente por la caída inédita en la demanda como consecuencia de la pandemia, la guerra de precios entre los principales productores a inicios de año, y la saturación en la capacidad de almacenamiento.

Sin embargo, considerando la elevada volatilidad que caracteriza este precio, la trayectoria supuesta podría cambiar con rapidez ante acontecimientos relacionados con consideraciones de demanda, conflictos geopolíticos, tensiones comerciales, condiciones financieras y factores climáticos, entre otros.

Así, un aumento en el precio del cóctel de hidrocarburos disminuiría los términos de intercambio y el ingreso disponible, y de esa forma afectaría negativamente el crecimiento económico. Por otra parte, tendría un impacto al alza en la inflación, pero el efecto neto sobre esa variable sería parcialmente compensado por el menor crecimiento económico y una brecha de producto más negativa.

c. Disminución del flujo comercial con Centro América y Panamá.

Un aumento descontrolado en la tasa de propagación del coronavirus en los países de Centro América y Panamá, podría llevar a medidas más estrictas de control sanitario en los puestos fronterizos terrestres. Ello tendría un efecto negativo prácticamente inmediato en los flujos de comercio, con efectos a la baja sobre el crecimiento económico local. Lo anterior ampliaría la brecha de producto y por ende las presiones desinflacionarias en la economía.

Por otra parte, los principales riesgos internos en el horizonte de pronóstico están relacionados con:

a. Prolongación y profundización de las medidas de contención sanitaria por aumento en la tasa de propagación del coronavirus.

Si hubiera dificultades en controlar la tasa de contagio de la pandemia, y las medidas de contención sanitaria tuvieran que mantenerse y acentuarse para lo que resta del 2020 e incluso parte del 2021, ello reduciría el ingreso disponible de los hogares y el flujo de caja de las empresas. Esta situación impactaría los niveles de consumo e inversión y por ende profundizaría la contracción de la producción, con la consecuente destrucción de empleos y del tejido empresarial, y con impacto negativo sobre el sistema financiero. Aunado a lo anterior, también, como se comenta en algunos de los riesgos que se mencionan de seguido, podría llevar a una afectación de las finanzas públicas y de la confianza de consumidores y empresarios. Finalmente, una más severa y prolongada contracción podría llevar a tensiones sociales, con efectos de retroalimentación mutua sobre la economía.

b. Deterioro de las finanzas del Gobierno Central en relación con lo proyectado.

Un déficit primario por encima de las proyecciones del Ministerio de Hacienda para el 2020 y 2021, que ya incorpora el impacto negativo de esta pandemia, podría manifestarse en una mayor incertidumbre y una presión al alza sobre las tasas de interés locales, con un efecto neto negativo sobre la demanda agregada. El impacto podría ser aún más severo si el deterioro fiscal resultare de la ausencia de aprobación de medidas de contención fiscal por parte de la Asamblea Legislativa. Como consecuencia del aumento en la incertidumbre y las tasas de interés, la brecha del producto se haría aún más negativa y reduciría las presiones inflacionarias, lo que aumenta la probabilidad de que ésta se ubique por debajo de lo proyectado. Este efecto podría ser mitigado por eventuales presiones cambiarias que resultaren si ese deterioro en las finanzas del Gobierno (por encima de lo proyectado) resultare en una pérdida de confianza por parte de agentes económicos locales y externos.

c. Acceso limitado a financiamiento externo del Gobierno Central.

El presente ejercicio consideró el ingreso de recursos provenientes de créditos multilaterales para apoyo presupuestario del Gobierno Central por USD 3.175 millones en el bienio. De ese monto han ingresado USD 530 millones. En ausencia de aprobación legislativa para estos recursos de apoyo presupuestario, el financiamiento requerido deberá atenderse en el mercado local, lo que presionaría al alza las tasas de interés, reduciría el crédito al sector privado e impactaría negativamente las finanzas públicas.

d. Riesgos a la estabilidad del sistema financiero.

La crisis por la pandemia llega en un momento en que los intermediarios financieros en Costa Rica están en una posición de fortaleza en términos de liquidez y suficiencia patrimonial, como lo indican el Informe de Estabilidad Financiera y las pruebas de tensión recientemente publicadas por el Banco Central⁶².

⁶² Para mayor detalle consultar: [Informe Anual de Estabilidad Financiera 2019](#) y su respectiva [Guía de presentación](#).

Sin embargo, la intensificación de la contracción económica causada por la pandemia podría manifestarse en tensiones de liquidez en los mercados financieros y en un impacto negativo sobre la solvencia de algunos actores en el mercado financiero. Ello podría exacerbar la incertidumbre y la contracción económica.

e. Niveles de confianza de consumidores y empresarios.

Si bien los indicadores de confianza de los consumidores y de expectativas empresariales mejoraron en la primera parte del año en curso con respecto a los últimos trimestres del 2019, todavía permanecen en terreno pesimista. Los efectos de la segunda ola de COVID-19 podrían aumentar las expectativas negativas, con un impacto adverso sobre las decisiones de consumo e inversión. Esta situación favorecería la persistencia de fuerzas desinflacionarias por la vía de una brecha del producto negativa.

f. Choques de oferta de origen interno no anticipados, relacionados especialmente con condiciones climáticas adversas.

Estos choques, de manifestarse en forma significativa, tendrían impactos negativos sobre la actividad agropecuaria y la infraestructura vial, y por tanto sobre la capacidad de crecimiento de la economía. Eso incrementaría las presiones desinflacionarias (brecha más negativa), aunque estas podrían ser compensadas parcialmente por el alza en los precios de bienes agrícolas que podría resultar de esos choques climáticos.

A partir de junio del 2020, el fenómeno El Niño-Oscilación del Sur (ENOS) entró en una fase denominada “Vigilancia de la Niña”, que implica la transición de una fase neutra a un potencial evento de La Niña (Instituto Meteorológico Nacional, 2020). Asimismo, para los meses de agosto, setiembre y octubre, se proyecta un incremento en los niveles de temperatura del océano Atlántico Tropical respecto al año previo y a los niveles considerados normales para esa época del año. Como consecuencia de la combinación de estos dos factores, se espera que durante los próximos meses se presente una variación en el régimen de lluvias del país, así como alteraciones en la temporada de huracanes⁶³.

Específicamente, se prevé que ese trimestre sea excepcionalmente más lluvioso que en años previos en ciertas regiones del país (Figura 7). Si estas previsiones se manifiestan en inundaciones o ciclones, podrían llevar a pérdidas en la actividad agropecuaria y en la infraestructura, así como a un incremento en las enfermedades de transmisión vectorial (por ej. dengue) y en las infecciones respiratorias agudas, que agravarían las afectaciones por el SARS-CoV-2 .

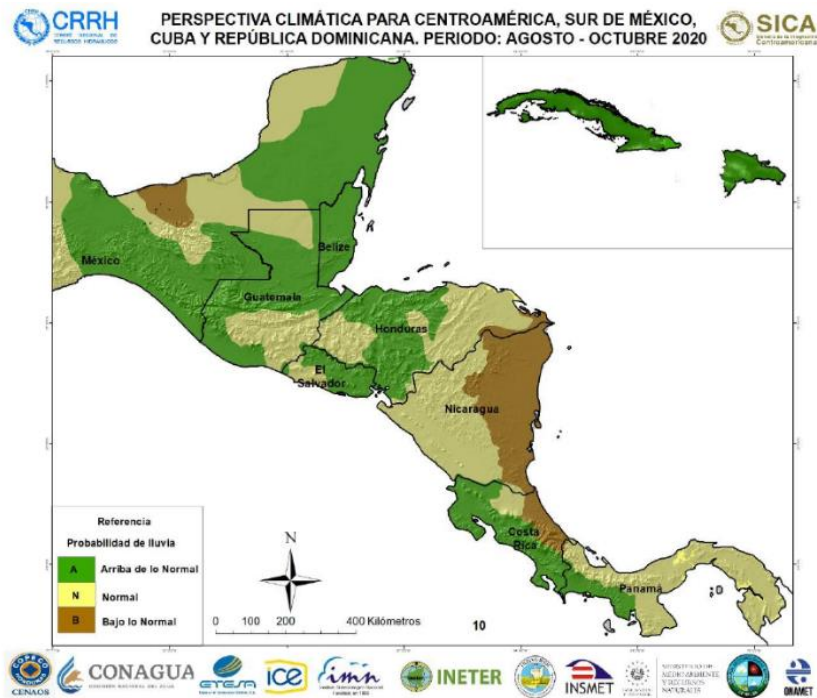
⁶³ Para mayor detalle consultar:

Comité Regional de Recursos Hídricos y Sistema de Integración Centroamericana (CRRH-SICA) (2020). LXII Perspectiva del Clima de América Central, Sur de México, Cuba y República Dominicana – periodo agosto, septiembre y octubre de 2020. Sitio web: <https://www.imn.ac.cr/documents/10179/29810/PerspClimaCA-+AGO-OCT-2020.pdf>

Instituto Meteorológico Nacional (IMN) (2020). Boletín ENOS #132 – Informe Junio 2020. Sitio web: <https://www.imn.ac.cr/documents>

Instituto Meteorológico Nacional (IMN) (2020a). Pronóstico climático estacional para Costa Rica – Julio-Setiembre, 2020. Sitio web: <https://www.imn.ac.cr/documents>

Figura 7. Mapa de la Perspectiva del Clima para Centroamérica, sur de México, Cuba y República Dominicana, periodo agosto a octubre de 2020



Fuente: Comité Regional de Recursos Hidráulicos del Sistema de la Integración Centroamericana, 2020.

6 Anexos

Seguimiento de riesgos

Evento	Causa y consecuencia	¿Cómo se le da seguimiento?
Externos:		
Crecimiento menor de la economía mundial	Propiciado por i) que la pandemia por COVID-19, así como los confinamientos necesarios, se prolonguen más de lo incorporado en esas proyecciones; ii) un efecto menor a lo esperado de las medidas de apoyo que han aplicado los bancos centrales y los gobiernos para enfrentar esta crisis sanitaria y económica; iii) la intensificación de las tensiones comerciales y geopolíticas; iv) una fragmentación en las cadenas globales de valor mayor a lo previsto; y v) un impacto adverso sobre el crecimiento potencial más acentuado de lo esperado. La menor demanda externa que enfrentaría la economía costarricense llevaría a que la brecha del producto, ya de por sí negativa, se ensancharía aún más, y se acentuarían las fuerzas desinflacionarias. Ahora bien, si el crecimiento económico mundial, en particular el de nuestros principales socios comerciales, fuese más favorable que el incorporado en estas proyecciones, el efecto contractivo sobre la economía costarricense se atenuaría.	Proyecciones de organismos multilaterales (BM, FMI, OCDE, CEPAL). Comunicados de prensa Departamento de Comercio de los Estados Unidos (aranceles). Indicadores de corto plazo de los principales socios comerciales del país.
Comportamiento de los precios internacionales de materias primas	La condición de la economía costarricense de importadora neta de materias primas, en especial de hidrocarburos, hace que choques en esos precios repercuta en una relación inversa sobre los términos de intercambio y, por tanto, sobre el ingreso disponible y el nivel de actividad económica, y en una relación directa con el componente importado de la inflación local. El impacto del choque en esos precios dependerá del efecto que predomine (al alza o a la baja).	Índices S&P 500, MSCI ⁶⁴ (economías desarrolladas y emergentes). Mercado de futuros de la Bolsa de Chicago. Índice de volatilidad del precio del petróleo (OVX).
Disminución del flujo comercial con Centro América y Panamá	El menor flujo de comercio de mercancías por aumento en medidas sanitarias en fronteras terrestres para el control de la tasa de propagación de la COVID-19, podría llevar en el corto plazo a una disminución del crecimiento económico local. Lo anterior llevaría a una brecha de producto aún más negativa que la estimada en este ejercicio y a un incremento de las presiones desinflacionarias.	Proyecciones de organismos multilaterales (BM, FMI, OCDE, CEPAL). Estadísticas de comercio exterior.
Internos:		

⁶⁴ Morgan Stanley Capital Investment (MSCI).

<p>Prolongación de las medidas de contención sanitaria en el país por aumento en la tasa de propagación de COVID-19.</p>	<p>La prolongación de las medidas de orden sanitario para lo que resta del 2020 e incluso parte del 2021 ante nuevas olas de propagación de esta pandemia, con efectos depresivos sobre el consumo y la inversión e incluso propiciando tensiones sociales, llevaría a una mayor contracción de la producción, destrucción de empleos y del tejido empresarial, lo que no solo atrasaría la fase de recuperación económica, sino que también la haría más débil.</p>	<p>Directrices del: Ministerio de Planificación y Política Económica, Ministerio de Salud, Caja Costarricense de Seguro Social, Comisión Nacional de Emergencias.</p>
<p>Deterioro de las finanzas del Gobierno Central más allá de lo proyectado</p>	<p>Un déficit primario por encima de lo proyectado, que ya incorpora el impacto negativo de la pandemia por COVID-19, podría manifestarse en una mayor incertidumbre y una presión al alza sobre las tasas de interés locales con un efecto neto negativo sobre la demanda agregada (ensanchamiento de la brecha negativa del producto) y aumento de presiones desinflacionarias. Esto último podría ser mitigado por eventuales presiones cambiarias que resultaren de una pérdida de confianza por parte de inversionistas nacionales y extranjeros.</p>	<p>Principales indicadores fiscales (día 20 de cada mes). Proyección del flujo de caja del Gobierno Central. Índice global diversificado de mercados emergentes (Embigd) para Costa Rica. Programación financiera del Ministerio de Hacienda.</p>
<p>Acceso limitado a financiamiento externo del Gobierno Central</p>	<p>En ausencia de aprobación legislativa de los ingresos provenientes de créditos multilaterales para apoyo presupuestario del Gobierno Central, el financiamiento requerido deberá atenderse en el mercado local, lo que presionaría al alza las tasas de interés, reduciría el crédito al sector privado e impactaría negativamente las finanzas públicas.</p>	<p>Coordinación con funcionarios del Poder Ejecutivo para dar seguimiento al estado de estas operaciones.</p>
<p>Tensiones en el mercado financiero.</p>	<p>Si bien la crisis por la pandemia llega en un momento en que los intermediarios financieros en Costa Rica están en una posición de fortaleza en términos de liquidez y suficiencia patrimonial, la intensificación de la contracción económica causada por la pandemia podría manifestarse en tensiones de liquidez en los mercados financieros y en un impacto negativo sobre la solvencia de algunos actores en el mercado financiero. Ello podría exacerbar la incertidumbre y la contracción económica</p>	<p>Indicadores de mora bancaria Cantidad de prórrogas y readecuaciones de créditos Indicadores de estrés del sistema financiero Indicadores de riesgo sistémico del sistema financiero</p>
<p>Niveles de confianza de consumidores y empresarios</p>	<p>El deterioro de la confianza de consumidores y empresarios por los efectos de la segunda ola pandémica por COVID-19, podría tener un efecto sobre las decisiones de consumo e inversión. Con ello se favorecería la persistencia de fuerzas desinflacionarias por la vía de una brecha del producto negativa.</p>	<p>Encuesta de Confianza de los Consumidores, Escuela de Estadística de la Universidad de Costa Rica. Índice Global de Expectativas, Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica. Encuesta Trimestral de Negocios, Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones</p>

		<p>del Sector Empresarial Privado.</p> <p>Índice de confianza sobre la actividad económica (ICAE), que elabora el BCCR.</p>
<p>Choques de oferta de origen interno no anticipados, relacionados especialmente con condiciones climáticas adversas</p>	<p>Los choques de oferta internos no anticipados (especialmente climáticos) tendrían consecuencias negativas sobre la actividad agropecuaria y la infraestructura vial, lo cual incrementaría las presiones desinflacionarias (brecha más negativa), aunque estas podrían ser compensadas parcialmente por el alza en los precios de bienes agrícolas que podría resultar de esos choques climáticos</p>	<p>Encuestas mensuales del área de encuestas económicas del BCCR.</p> <p>Consultas a otras entidades públicas sobre los efectos del clima severos sobre la infraestructura y áreas de cultivo.</p> <p>Instituto Meteorológico Nacional. Boletines sobre el fenómeno El Niño-Oscilación del Sur (ENOS).</p>

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo estadístico

Cuadro A. 1. PIB por componentes de gasto, en volumen*Variación porcentual interanual*

	2019		2020
	I sem	II sem	I sem
PRODUCTO INTERNO BRUTO	1,6	2,6	-4,3
DEMANDA INTERNA			
Consumo Final de Hogares	1,3	1,9	-2,0
Consumo de Gobierno	3,7	5,9	-0,1
Formación de Capital Fijo	-3,4	-3,2	-1,3
EXPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS			
Bienes	1,9	3,5	-3,9
Servicios	4,1	5,5	-20,5
IMPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS			
Bienes	-0,5	-1,3	-5,0
Servicios	5,7	5,4	-15,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A. 2. Balanza de pagos*Millones de USD y porcentaje del PIB, al primer semestre de cada año*

	Millones de USD		% PIB	
	2019	2020	2019	2020
I Cuenta corriente	-361	-219	-0,6	-0,4
A. Bienes	-2.257	-1.522	-3,7	-2,5
Exportaciones FOB	5.857	5.711	9,5	9,5
Importaciones CIF	8.114	7.233	13,1	12,1
Hidrocarburos	810	450	1,3	0,8
B. Servicios	3.278	2.649	5,3	4,4
Viajes	1.674	1.000	2,7	1,7
C. Ingreso Primario	-1.645	-1.590	-2,7	-2,7
D. Ingreso Secundario	263	244	0,4	0,4
II Cuenta de Capital	15	11	0,0	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento	-346	-207	-0,6	-0,3
III Cuenta financiera	-619	206	-1,0	0,3
Sector Público	305	735	0,5	1,2
Sector Privado	-924	-528	-1,5	-0,9
Pasivos de Inversión Directa	-1.022	-752	-1,7	-1,3
IV Activos de Reserva	273	-414		
Saldo de Activos de Reserva	7.810	8.600	12,6	14,3

Nota: Cifras preliminares para 2020.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A. 3. Agregados monetarios y crédito al sector privado¹*Variación porcentual interanual*

	Medio circulante ampliado ^{2/}			Liquidez total			Riqueza financiera total			Crédito sector privado		
	Colones	Dólares ³	Total ⁴	Colones	Dólares ³	Total ⁴	Colones	Dólares ³	Total ⁴	Colones	Dólares ³	Total ⁴
2018												
I semestre	3,0	4,4	3,5	8,7	4,1	7,1	8,9	10,6	9,4	9,0	0,3	5,4
II semestre	6,7	5,2	6,1	5,0	3,0	4,3	8,1	8,0	8,1	6,0	1,5	4,2
Anual												
Promedio	4,9	4,8	4,8	6,9	3,6	5,7	8,5	9,3	8,7	7,5	0,9	4,8
A diciembre	5,4	5,7	5,5	3,0	2,8	2,9	7,0	8,1	7,3	6,3	-0,6	3,6
2019												
I semestre	4,9	3,0	4,2	3,7	3,2	3,5	6,6	10,8	7,8	6,1	-2,7	2,6
II semestre	7,8	3,8	6,2	4,8	3,5	4,3	6,3	12,1	7,9	4,0	-4,0	0,9
Anual												
Promedio	6,3	3,4	5,2	4,3	3,3	3,9	6,4	11,4	7,8	5,1	-3,3	1,8
A diciembre	12,7	6,9	10,6	7,8	3,4	6,3	7,1	9,6	7,8	2,9	-3,1	0,6
2020												
I semestre	30,9	15,5	25,0	10,8	5,5	8,9	8,6	6,1	7,9	2,1	-1,5	0,8

^{1/} Comprende Banco Central, bancos comerciales, cooperativas de ahorro y crédito, empresas financieras no bancarias, mutuales de ahorro y crédito y Caja de Ande.

^{2/} Incluye numerario en poder del público, y depósitos (colones y dólares) de: cuentas corriente, ahorro a la vista, plazo vencido, cheques de gerencia y cheques certificados.

^{3/} Expresado en dólares estadounidenses.

^{4/} Valoración en colones de la moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A. 4. Principales variables internacionales*En porcentajes*

	Promedio 2014-18	2018	2019 ^{1/}	Proyecciones	
				2020	2021
Crecimiento del producto					
Mundial	3,6	3,6	2,9	-4,9	5,4
Economías avanzadas	2,2	2,2	1,7	-8,0	4,8
Estados Unidos	2,5	2,9	2,3	-8,0	4,5
Zona del euro	2,0	1,9	1,3	-10,2	6,0
Mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,5	3,7	-3,0	5,9
China	6,9	6,7	6,1	1,0	8,2
América Latina y Caribe	0,7	1,1	0,1	-9,4	3,7
Brasil	-0,7	1,3	1,1	-9,1	3,6
Costa Rica ^{2/}	3,6	2,7	2,1	-5,0	2,2
Socios comerciales, promedio ^{3/}	2,6	2,3	1,8	-7,0	4,2
Inflación mundial (IPC) ^{4/}					
Economías avanzadas	1,2	2,0	1,4	0,3	1,1
Mercados emergentes y en desarrollo	4,5	4,8	5,1	4,4	4,5
Socios comerciales, promedio ^{5/}	2,0	2,7	2,1	0,0	1,8
Precio del petróleo (USD) ^{6/}	73,3	77,8	71,1	52,8	55,7
Variación %		22,1	-8,7	-25,7	5,4
Términos de intercambio	1,4	-2,8	1,2	1,7	1,2
Libor 6 meses (a diciembre)	1,4	2,9	1,9	0,3	0,3

^{1/} Estimaciones.^{2/} Estimaciones del Banco Central de Costa Rica.^{3/} Ponderado por los flujos de exportación acumulados (ponderaciones móviles).^{4/} Promedio anual.^{5/} Ponderada por el peso relativo de las importaciones en 2019.^{6/} Corresponde al precio por barril de producto terminado importado por Costa Rica, el cual tiene como referencia los precios futuros de WTI de Bloomberg (promedio de 30 días) más un margen de USD 16 por barril (diferencia histórica entre el precio del crudo y del valor de producto terminado).

Fuente: Banco Central de Costa Rica con base en información del Fondo Monetario Internacional (abril y junio de 2020) y Bloomberg..

Cuadro A. 5. PIB por componentes del gasto, en volumen*Variación interanual en porcentajes*

	Promedio 2014-2019	Variación %		Aporte (p.p.)	
		2020	2021	2020	2021
PIB	3,3	-5,0	2,3	-5,0	2,3
DEMANDA INTERNA (+)	3,0	-3,4	1,9	-3,3	1,9
Consumo de hogares	3,3	-3,0	1,4	-1,9	0,9
Consumo de gobierno	2,7	0,7	1,1	0,1	0,2
Formación bruta de capital fijo	0,6	-5,5	4,5	-0,9	0,7
<i>Inversión privada</i>	<i>2,0</i>	<i>-3,9</i>	<i>3,9</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,5</i>
<i>Inversión pública</i>	<i>-3,4</i>	<i>-11,1</i>	<i>6,6</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,2</i>
Variación de existencias (% de PIB)	0,7	1,3	1,0	-0,6	0,1
EXPORTACIONES (+)	4,7	-14,7	6,8	-5,0	2,0
Bienes	4,6	-5,9	5,5	-1,1	1,0
Servicios	5,0	-26,2	9,1	-3,8	1,0
IMPORTACIONES (-)	3,7	-10,2	5,4	-3,3	1,6
Bienes	2,5	-7,0	5,0	-1,8	1,2
Servicios	9,7	-22,2	7,1	-1,5	0,4
Ingreso disponible bruto real	3,4	-4,2	1,7		

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A. 6. PIB y valor agregado por industria, en volumen (actualizado)*Variación interanual en porcentajes*

	Promedio 2014-2019	Variación %		Aporte (p.p.)	
		2020	2021	2020	2021
PIB	3,3	-5,0	2,3	-5,0	2,3
Agricultura	1,4	-0,5	2,7	-0,1	0,1
Manufactura	1,3	-4,5	3,7	-0,5	0,4
Construc.	0,6	-8,7	1,0	-0,3	0,0
Comercio	2,6	-8,2	2,1	-0,7	0,2
Transporte	3,3	-19,7	2,0	-0,9	0,1
Hoteles y restaurantes	4,0	-35,0	2,6	-1,1	0,1
Otras activ. ^{1/}	4,2	-2,2	2,2	-1,4	1,4

^{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, re creativas, hogares como empleadores y otros servicios; e impuestos sobre importación y productos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A. 7. Balanza de pagos*Millones de USD y porcentajes del PIB*

	Proyecciones		
	2019	2020	2021
I Cuenta corriente	-1.415	-1.918	-2.048
A. Bienes	-4.632	-3.713	-3.821
Exportaciones FOB	11.604	10.975	11.674
Importaciones CIF	16.236	14.688	15.495
Hidrocarburos	1.576	888	1.148
B. Servicios	6.303	4.464	5.124
Viajes	2.921	973	1.291
C. Ingreso primario	-3.600	-3.156	-3.824
Intereses deuda pública externa	-704	-955	-1.083
Resto del ingreso primario	-2.896	-2.201	-2.741
D. Ingreso secundario	513	486	473
II Cuenta de Capital	32	28	29
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-1.384	-1.890	-2.019
III Cuenta financiera	-2.776	-2.569	-1.714
Sector Público	-879,4	-809	-598
Sector Privado	-1.897	-1.760	-1.116
Pasivos de Inversión Directa	-2.505	-1.502	-2.323
IV Activos de Reserva	1.393	679	-305
Relaciones respecto al PIB			
Endeudamiento neto	-2,2	-3,2	-3,3
Cuenta Corriente	-2,3	-3,2	-3,3
Cuenta de Bienes	-7,5	-6,2	-6,2
Balance de Servicios	10,2	7,4	8,4
Balance de Ingreso Primario	-5,8	-5,3	-6,2
Cuenta Financiera	-4,5	-4,3	-2,8
Pasivos de Inversión Directa	-4,1	-2,5	-3,8
Saldo Activos de Reserva	14,5	16,0	15,2

Nota: Proyecciones para 2020-2021.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A. 8. Resultado financiero del Gobierno Central*Porcentajes del PIB*

	2019	2020	2021
Ingresos totales	14,8	13,8	14,3
Ingresos tributarios	13,5	12,5	13,2
Ingresos no tributarios	0,2	0,2	0,2
Transferencias	0,6	0,7	0,7
Contribuciones sociales	0,2	0,2	0,2
Ingresos de capital	0,3	0,2	0,0
Gastos totales	21,7	23,1	22,4
Remuneraciones	6,8	7,2	6,5
Bienes y servicios	0,6	0,7	0,6
Pago de intereses	4,2	5,2	5,6
Transferencias corrientes	8,0	8,2	7,4
Gasto de capital	2,0	1,8	2,1
Otros	0,1	0,0	0,0
Balance primario	-2,8	-4,0	-2,5
Balance financiero	-6,9	-9,3	-8,1
Deuda total	58,5	70,2	76,6

Fuente: Ministerio de Hacienda.