

BC BANCO
CR CENTRAL DE
COSTA RICA

70
aniversario

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA**

OCTUBRE, 2020



Índice de contenido

Índice de gráficos	IV
Índice de cuadros	VIII
Índice de recuadros.....	IX
Abreviaturas	X
Política monetaria del BCCR	2
Presentación.....	3
Resumen	8
Capítulo 1. Evolución reciente de la economía internacional	16
Actividad económica y empleo	16
Precios y términos de intercambio	20
Política monetaria y tasas de interés	22
Mercados financieros internacionales	24
Capítulo 2. Actividad económica.....	28
Evolución de la producción en el contexto de la crisis del COVID-19	28
Balanza de pagos	47
Situación financiera del Gobierno Central	50
Capítulo 3. Mercado laboral.....	53
<i>Medidas para mitigar el impacto de la crisis sobre el empleo</i>	53
Capítulo 4. Inflación	74
Comportamiento de los determinantes de la inflación	74
Inflación general.....	76
Inflación subyacente	79
Inflación al productor de la manufactura.....	80
Capítulo 5. Condiciones financieras	82
Liquidez de la economía y tasas de interés.....	82
Mercado cambiario.....	89
Crédito al sector privado y agregados monetarios	92

Capítulo 6. Proyecciones y balance de riesgos	102
Proyecciones para la economía mundial.....	102
Proyecciones para la economía local: 2020-2021	107
Balance de riesgos.....	121

Índice de gráficos

Gráfico 1. PIB trimestral en algunas economías	17
Gráfico 2. Indicadores de actividad económica	18
Gráfico 3. Algunos indicadores de Estados Unidos	19
Gráfico 4. Índice de severidad de las medidas sanitarias para los principales socios comerciales de Costa Rica (ponderado con población).....	20
Gráfico 5. Costa Rica: términos de intercambio y precios de combustibles	21
Gráfico 6. Indicadores de precios internacionales	22
Gráfico 7. Tasa de política monetaria en países seleccionados	22
Gráfico 8. Rendimiento de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos	24
Gráfico 9. Indicadores de mercados financieros internacionales	25
Gráfico 10. Índice de tipo de cambio nominal respecto al <i>USD</i> en algunas economías latinoamericanas	26
Gráfico 11. PIB real trimestral al tercer trimestre 2020	41
Gráfico 12. PIB real trimestral del segundo y tercer trimestres del 2020 por principales componentes del gasto	42
Gráfico 13. PIB real trimestral del segundo y tercer trimestres del 2020 por industrias.....	43
Gráfico 14. Índice Mensual de Actividad Económica, variación interanual de la tendencia ciclo.....	44
Gráfico 15. Índice Mensual de Actividad Económica, variación interanual y variación trimestral anualizada.....	45
Gráfico 16. Alquiler promedio mensual de viviendas en la Gran Área Metropolitana, en enero, abril, mayo y setiembre del 2020	46

Gráfico 17. Tasa de ocupación y tarifa de hoteles promedio según plataformas web: variación octubre 2020 respecto a octubre 2019	47
Gráfico 18. Gobierno Central: ingresos y gastos	50
Gráfico 19. Resultado del Gobierno Central	51
Gráfico 20. Deuda del Gobierno Central	52
Gráfico 21. Variación en las horas semanales efectivas trabajadas en agosto del 2020 respecto a agosto del 2019....	54
Gráfico 22. Solicitudes de flexibilización de contratos presentadas al Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (marzo a setiembre 2020)	54
Gráfico 23. Tasa desempleo, tasa de subempleo, tasa de ocupación y tasa neta de participación	55
Gráfico 24. Empleo informal como porcentaje del total de ocupados por sexo.....	56
Gráfico 25. Flujos de la ocupación a la desocupación y a la inactividad en trimestres consecutivos, por sexo	57
Gráfico 26. Tasa de desempleo por actividad económica	59
Gráfico 27. Estructura de los desocupados por grupo de edad y nivel educativo.....	60
Gráfico 28. Incidencia del COVID-19 en el mercado laboral según condición de actividad.....	61
Gráfico 29. Tasa de desempleo por actividad expulsora y proporción de ocupados que realizan sus funciones bajo la modalidad de teletrabajo	63
Gráfico 30. Tasa de desempleo y pobreza por región de planificación	65
Gráfico 31. Inflación general y rango intercuartil.....	75
Gráfico 32. Relación entre la inflación general interanual y el rango intercuartil	75
Gráfico 33. Inflación general, subyacente, expectativas y meta	76

Gráfico 34. Inflación general, componente regulado y no regulado	77
Gráfico 35. Tipo de cambio promedio mensual de Monex, precios del cóctel de hidrocarburos importados y de los combustibles locales	78
Gráfico 36. Indicadores de inflación subyacente	79
Gráfico 37. Inflación general e inflación al productor de la manufactura.....	80
Gráfico 38. IPP-MAN por producto	81
Gráfico 39. Posición neta del BCCR en el MIL, TPM y tasa interbancaria en el MIL.....	83
Gráfico 40. TPM y tasas de interés del sistema financiero nacional.....	84
Gráfico 41. Resultado de las operaciones cambiarias netas en ventanilla.....	89
Gráfico 42. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex .	90
Gráfico 43. Participación del BCCR en Monex	91
Gráfico 44. Crédito al sector privado por tipo de moneda	93
Gráfico 45. Medio circulante amplio, depósitos a plazo y liquidez total	94
Gráfico 46. Participación del componente en moneda extranjera en la liquidez total (LT), la riqueza financiera total (RFT) y el crédito al sector privado	95
Gráfico 47. Premio por ahorrar en moneda nacional.....	95
Gráfico 48. Crecimiento de la producción mundial.....	103
Gráfico 49. Inflación mundial.....	103
Gráfico 50. Términos de intercambio y precios de combustibles, estimación para el 2020-2021.....	105
Gráfico 51. Deuda pública externa de Costa Rica.....	106

Gráfico 52. PIB de Costa Rica en volumen: 1950-2021	107
Gráfico 53. PIB real por componentes del gasto proyecciones octubre 2020	109
Gráfico 54. PIB real por industrias proyecciones octubre 2020	111
Gráfico 55. Componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos.....	114
Gráfico 56. Déficit en cuenta corriente, pasivos de inversión directa y activos de reserva.....	115
Gráfico 57. Resultado financiero del Gobierno Central	116
Gráfico 58. Proyección de inflación	121

Índice de cuadros

Cuadro 1. PIB real trimestral según componentes del gasto.	34
Cuadro 2. PIB real trimestral según actividad económica	36
Cuadro 3. Balanza de pagos	49
Cuadro 4. Proporción de ocupados que laboran exclusivamente desde el hogar y mediante teletrabajo, según categoría ocupacional.....	64
Cuadro 5. Coeficiente de Gini per-cápita por región de planificación	66
Cuadro 6. IPC: componente regulado y no regulado.....	77
Cuadro 7. Proyecciones de crecimiento mundial	104
Cuadro 8. PIB real por componentes del gasto.....	109
Cuadro 9. PIB real según actividad económica.....	111

Índice de recuadros

Recuadro 1. Fortalezas y debilidades de la economía costarricense para enfrentar la actual crisis económica.....	29
Recuadro 2. Resultados de las encuestas sobre la confianza de los consumidores y empresarios.....	37
Recuadro 3. Evolución de la pandemia del COVID-19 en Costa Rica.....	68
Recuadro 4. Política monetaria, cambiaria y financiera entre mayo y octubre del 2020	85
Recuadro 5. Hoja de ruta para cumplir las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) a Costa Rica en materia financiera	96
Recuadro 6. Detalle de las proyecciones fiscales para 2020-2021	118

Abreviaturas

<i>BCCR</i>	<i>Banco Central de Costa Rica</i>
<i>COVID-19</i>	<i>Enfermedad causada por el virus SARS-CoV-2 (coronavirus disease, en inglés)</i>
<i>FLAR</i>	<i>Fondo Latinoamericano de Reservas</i>
<i>INEC</i>	<i>Instituto Nacional de Estadística y Censos</i>
<i>IPC</i>	<i>Índice de precios al consumidor</i>
<i>MIL</i>	<i>Mercado integrado de liquidez</i>
<i>Monex</i>	<i>Mercado de monedas extranjeras</i>
<i>PIB</i>	<i>Producto interno bruto</i>
<i>RIN</i>	<i>Reservas internacionales netas</i>
<i>SFN</i>	<i>Sistema financiero nacional</i>
<i>TPM</i>	<i>Tasa de política monetaria</i>
<i>USD</i>	<i>Dólares de los Estados Unidos de América</i>

Política monetaria del BCCR

La política monetaria comprende el conjunto de acciones que toma un banco central para influir sobre la cantidad de dinero disponible en la economía y sobre las tasas de interés, con el fin de garantizar la estabilidad de los precios y la estabilidad financiera.

Existen varios marcos de política monetaria, pero uno que ha cobrado fuerza en la experiencia internacional reciente es el de metas explícitas de inflación. Este marco se caracteriza por el anuncio público sobre el compromiso del banco central de alcanzar un objetivo cuantitativo (o de un rango) para la tasa de inflación en un determinado horizonte de tiempo, y se acompaña del reconocimiento explícito de que el principal objetivo del banco central es mantener una tasa de inflación baja y estable. Además, hace explícita la importancia de la rendición de cuentas y la transparencia en la toma de decisiones de las autoridades monetarias.

En el caso de Costa Rica, las disposiciones en materia de política monetaria se rigen por lo establecido en la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. En enero del 2018, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) adoptó oficialmente el esquema de metas explícitas de inflación para la conducción de su política monetaria¹, aunque en la práctica lo había implementado desde antes. El Banco Central orienta sus acciones de política monetaria al logro de una inflación baja y estable, definida como una inflación igual a 3% en el mediano plazo, con un margen de tolerancia de ± 1 punto porcentual.

La política monetaria del BCCR es prospectiva. Esto es, puesto que las medidas de política monetaria toman tiempo para transmitirse a la economía y tener el efecto deseado sobre la inflación, esas medidas se basan en la evolución esperada de la inflación y de sus determinantes. El principal instrumento para señalar el estado de la política monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM).

Los análisis efectuados por el BCCR para tomar sus decisiones de política monetaria son informados a la sociedad de forma oportuna y clara por medio de comunicados y documentos analíticos. Entre ellos está el Informe de Política Monetaria (IPM), el cual se publica dos veces al año, al término de abril y octubre. Este informe analiza la coyuntura macroeconómica, detalla las acciones de política monetaria aplicadas por el Banco Central y presenta las proyecciones de esta entidad para la inflación y la producción.

¹ Un mayor detalle del marco de política monetaria del Banco Central de Costa Rica se presenta en el capítulo 2 del Informe de Política Monetaria de abril del 2020.

Presentación

Me complace presentar, a nombre del Banco Central de Costa Rica (BCCR), el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a octubre del 2020.

En abril del presente año, cuando el BCCR publicó su primer IPM, la economía nacional recién había empezado a experimentar el impacto de la crisis por la pandemia del COVID-19 y, en particular, los efectos de las medidas de confinamiento aplicadas interna y externamente para contener la propagación del virus. En ese momento existía una enorme incertidumbre en el mundo sobre la profundidad y duración de la crisis y sobre sus repercusiones en las distintas economías.

Ahora, seis meses después, aunque persiste un alto nivel de incertidumbre, contamos con mucha más información para valorar el impacto de este evento sobre la economía y también para tomar decisiones que contribuyan a aminorar sus repercusiones económicas y sociales.

En general, el desempeño de la economía mundial ha sido mejor al previsto hace algunos meses. Si bien es cierto la mayoría de los países sufrieron profundas contracciones económicas en el segundo trimestre del año, las principales economías del mundo han mostrado una importante recuperación en los últimos meses y China está teniendo tasas de crecimiento interanual positivas. El PIB del tercer trimestre de Estados Unidos y la zona del euro da indicios de una aceleración de la recuperación. De igual forma, indicadores adelantados de actividad económica, como el índice de gerentes de compra, muestran un fuerte repunte en meses recientes para las economías avanzadas y muchas economías emergentes.

En línea con esto, los indicadores del mercado laboral han empezado a mejorar en las economías avanzadas. Por ejemplo, en Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, la tasa de desempleo, si bien todavía se mantiene en niveles muy altos con respecto a los observados antes de la pandemia, ha tendido fuertemente a la baja (pasó de 14,7% en abril a 7,9% en setiembre).

Estos resultados dan señales de que la parte más crítica de los efectos de la pandemia sobre la actividad económica mundial ya fue superada. El comportamiento más favorable de muchas economías llevó al Fondo Monetario Internacional (FMI) a ajustar, en octubre, su proyección de recesión mundial para el 2020, de 5,2% que había previsto en junio a 4,4%. Para el 2021 ese organismo prevé un crecimiento de 5,2%, comparado con su proyección de 5,4% en junio pasado. Para el conjunto de los principales socios comerciales de Costa Rica, con información del FMI, se estima una caída de 5,5% en el 2020, menor a la reducción de 7,0% contemplada en las proyecciones de la revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 de julio pasado.

Sin embargo, como reconoce el FMI, existen riesgos importantes para las proyecciones. Esos riesgos se relacionan, principalmente, con el curso que siga la pandemia, pues en varios países y regiones ha habido rebrotes o nuevas olas de contagio conforme se han flexibilizado las medidas de contención. También, claro está, existe la posibilidad de que el desarrollo de las vacunas y tratamientos contra la enfermedad permita una recuperación más pronta de la actividad económica mundial.

Costa Rica, al igual que la mayoría de los países, ha sido severamente afectada por la pandemia del COVID-19. La actividad económica tuvo una profunda contracción en el segundo trimestre, con una caída del producto interno bruto (PIB) de 8,6%. La crisis ha impactado fuertemente al mercado laboral: el desempleo aumentó a 24,4% en el trimestre a julio del 2020, aunque se moderó ligeramente a 23,2% en los tres meses a agosto, y las tasas de subempleo y desempleo ampliado también se mantienen muy altas. La contracción económica, además, ha afectado severamente las finanzas públicas, principalmente como resultado de una menor recaudación tributaria.

Sin embargo, a partir de mayo inició un proceso gradual de apertura de la economía nacional que, si bien ha debido interrumpirse con medidas de confinamiento intermitentes y selectivas como consecuencia de una intensificación en la tasa de contagio entre junio y agosto, ha empezado a manifestarse en algunas señales de mejora en la actividad económica. Así, por ejemplo, el Índice Mensual de Actividad Económica muestra un rebote en la tasa de crecimiento trimestral anualizada de la serie desestacionalizada, que pasó de -28,8% en mayo a -1,8% en agosto. Otros indicadores en “tiempo real” (es decir, disponibles con poco rezago), como las tasas de ocupación de hoteles, la información de alquileres y las cifras de comercio exterior, dan indicios de una recuperación incipiente. Esa recuperación será apoyada en los meses que siguen por la apertura gradual al turismo externo, en particular desde los Estados Unidos.

En línea con las nuevas estimaciones de la actividad económica mundial y los resultados recientes de la producción local, el Banco Central estima que en el segundo semestre de este año la actividad económica nacional dejaría atrás el mínimo alcanzado en el segundo trimestre del presente año, y tendría un desempeño mejor al previsto en julio.

En consecuencia, el Banco Central ha revisado sus proyecciones de crecimiento económico para Costa Rica: la contracción económica para el 2020 se modera a 4,5%, desde el 5,0% previsto en la Revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 de julio pasado. Para el 2021 se proyecta un incremento anual de la producción de 2,6%, cifra superior en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) a lo anunciado en julio pasado.

El desempeño económico ligeramente mejor al previsto no debe nublar la profunda dimensión económica y social de la crisis que atravesamos: la contracción económica en el 2020 será la segunda mayor desde 1950, año en que inician las estadísticas oficiales de cuentas nacionales. El desempleo,

como dijimos, se encuentra en niveles altísimos y la caída en los ingresos de los hogares, mitigada parcialmente por las transferencias del Gobierno (el bono Proteger), hizo que la pobreza de los hogares aumentara en 5,2 puntos porcentuales, para alcanzar un 26,2% este año.

Por su parte, los modelos del Banco Central sugieren que la inflación se mantendrá baja durante el cuarto trimestre del 2020 y en el 2021, con tasas promedio de 0,7% y 1,5%, respectivamente. Esto refleja la persistencia de fuerzas desinflacionarias en la economía; en particular, una brecha del producto fuertemente negativa y un alto desempleo, combinadas con una baja inflación mundial y expectativas de inflación bajas.

Frente a ese contexto de contracción económica y de baja inflación proyectada, el Banco Central ha mantenido su postura de política monetaria expansiva y contracíclica. Desde marzo anterior, cuando la pandemia empezó a azotar a nuestro país, ha reducido la TPM en 150 puntos base, para llevarla a su mínimo histórico (0,75%). Estas reducciones en la TPM han incidido en una significativa reducción en las tasas de interés pasivas y activas, lo cual mejora las condiciones para los nuevos créditos y da 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 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.

El Banco Central introdujo recientemente una facilidad de crédito a los intermediarios financieros por hasta 700 mil millones de colones, en condiciones favorables de tasa de interés (TPM más 5 puntos base) y plazo (hasta cuatro años), para que los intermediarios puedan a su vez trasladar esos recursos al sector privado en mejores condiciones financieras. Se está trabajando con los intermediarios financieros para que finalicen sus planes de uso de recursos y de esa forma se puedan desembolsar los recursos.

Finalmente, 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.

Las proyecciones del Banco Central están sujetas a varios riesgos del contexto externo e interno que, de materializarse, podrían llevar a desviaciones respecto a lo estimado.

Los riesgos del contexto externo se han atenuado, al menos para el 2020, con respecto a la valoración efectuada en la revisión del Programa Macroeconómico de julio pasado. En esa ocasión se plantearon como principales riesgos externos una caída de la actividad económica mayor a la esperada y un aumento en el precio de las materias primas. Sin embargo, como se indicó previamente, el resultado de la economía internacional ha sido mejor de lo previsto y los precios de las materias primas, en especial del petróleo, se han mantenido según lo contemplado en el ejercicio de julio del 2020.

En el contexto interno, por otra parte, algunos riesgos se han acentuado. Uno de los riesgos más relevantes en la coyuntura actual es el relacionado con la situación fiscal. Como consecuencia de la pandemia, el país requiere un ajuste fiscal adicional al plasmado en la Ley 9635 de diciembre del 2018, para restablecer la sostenibilidad de la deuda pública. Lejos de tener el espacio para poder hacer un programa de estímulo fiscal, el país debe, por el contrario, abocarse a reducir el déficit fiscal en el corto plazo. Un atraso en la materialización del acuerdo político para la aprobación del ajuste fiscal necesario, o un ajuste insuficiente, podrían generar una creciente incertidumbre, una reducción del financiamiento al Gobierno y una sostenida presión al alza sobre las tasas de interés locales. Todo esto tendría un efecto negativo sobre la estabilidad, la recuperación económica y el empleo.

Este riesgo podría exacerbarse si los recursos provenientes de créditos multilaterales para apoyo presupuestario, contemplados en las proyecciones que compartimos en este informe, y que constituyen un cambio en el financiamiento del Gobierno desde fuentes caras a fuentes más baratas, no fueran aprobados por la Asamblea Legislativa.

En este sentido, es imprescindible que los diversos grupos de la sociedad costarricense tomen conciencia de la difícil situación fiscal que atraviesa el país en este momento, y que se alcancen oportunamente los acuerdos necesarios para poder garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Además de resolver la grave situación fiscal, es también urgente e importante abordar los problemas estructurales que el país arrastra desde hace muchos años y que constriñen el crecimiento y el bienestar. Se necesitan reformas de calado profundo, que promuevan la productividad y reduzcan el costo de hacer negocios en el país (el costo de la energía, del factor trabajo, de la regulación), que fortalezcan la competencia, la educación y la infraestructura de transporte y de telecomunicaciones, y que mejoren la eficiencia del sector público. La pandemia y el debate en torno al tema fiscal no deben impedir la ejecución sin dilación de la hoja de ruta trazada para impulsar la necesaria transformación estructural, en línea con las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

En esta coyuntura difícil, el Banco Central mantendrá una política monetaria expansiva, pero prudente y responsable, para seguir apoyando, desde su esfera de competencias, la estabilidad macroeconómica y financiera, el crecimiento económico y el empleo.

En particular, el Banco Central mantendrá la TPM en niveles bajos en tanto los análisis técnicos indiquen que existe espacio para hacerlo, inyectará liquidez en los mercados si resultare necesario para asegurar su normal funcionamiento, y seguirá impulsando la reactivación de la economía mediante su nueva facilidad especial de crédito y la coordinación de la política prudencial con las demás autoridades financieras, para asegurar el flujo de crédito a los sectores más necesitados. Además, el Banco Central seguirá proveyendo información y consejo sobre la situación macroeconómica del país y sobre las políticas necesarias para afianzar la estabilidad e impulsar la recuperación económica.

Costa Rica tiene las herramientas y la fortaleza institucional para superar la crisis y recuperar la senda del progreso económico y social. Debemos trabajar juntos, con visión, cordura y prudencia, para alcanzar ese objetivo.

Rodrigo Cubero Brealey,

Presidente

A handwritten signature in dark ink, reading "Rodrigo Cubero B." with a period at the end. The signature is written in a cursive, flowing style.

Resumen

Coyuntura actual

Luego de las estrictas medidas sanitarias aplicadas por la mayoría de los países en los primeros meses del presente año, en un esfuerzo por contener la propagación del COVID-19, a partir de mayo inició un proceso de apertura gradual de las economías. Este proceso, aunque interrumpido por reconfinamientos intermitentes en muchos países como consecuencia de nuevos brotes del virus, ha empezado ya a dar frutos: diversos indicadores de corto plazo evidencian una mejora en la actividad económica, especialmente en las economías avanzadas. Así, pareciera que la economía mundial deja atrás lo peor.

En las economías emergentes, con excepción de China, el avance hacia la recuperación es más lento, debido en buena medida a los problemas estructurales que presentaban desde antes de la pandemia y, particularmente, a que en muchos de ellos había poco margen fiscal para aplicar políticas que suavizaran el efecto sobre las empresas y los hogares. Por el contrario, en las economías avanzadas, los gobiernos han destinado una cantidad considerable de recursos a ese fin.

Si bien los organismos financieros internacionales prevén una caída sincrónica en la actividad económica mundial en el 2020, seguida de un rebote en el 2021, las proyecciones recientes señalan que la contracción del año en curso sería más moderada de la prevista al término del primer semestre.

Particularmente, el FMI pronosticó en el informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) de junio pasado un decrecimiento global de 5,2% para este año, previsión que pasó en octubre a una contracción de 4,4%, con una recuperación de 5,2% en el 2021 (5,4% en junio).

No obstante, los rebotes o nuevas olas de contagio podrían exponer a la economía mundial a un nuevo revés.

En un contexto de contracción de la actividad económica y de inflación baja (a lo que ha contribuido la baja en el precio de las materias primas), los bancos centrales han aplicado en lo que transcurre del presente año una política monetaria expansiva, manifiesta en bajas tasas de política monetaria y programas de inyección de liquidez de gran magnitud, con el objetivo de contribuir a la estabilidad del sistema financiero y apoyar la recuperación económica. Debido a ello, las tasas de interés internacionales se mantienen en niveles históricamente bajos y se prevé que se mantengan así al menos en los dos próximos años.

En síntesis, el entorno internacional presenta a octubre un aspecto más favorable para Costa Rica en comparación con lo observado en meses previos, como consecuencia de la recuperación más rápida de lo previsto de la actividad económica mundial y de las bajas tasas de interés internacionales, en un contexto en que los términos de intercambio se han mantenido también favorables para el país por la baja en el precio de las materias primas (en especial, el petróleo). Cabe indicar, sin embargo, que aunque las tasas de interés internacionales han disminuido, los rendimientos sobre la deuda externa de muchos mercados emergentes considerados como más vulnerables, incluido nuestro país, han registrado fuertes aumentos como consecuencia de la incertidumbre y la pérdida de apetito por riesgo en los mercados financieros internacionales.

Así, el Índice global diversificado de mercados emergentes (EMBIG)² para Costa Rica ha mostrado movimientos más acentuados en comparación con 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 Costa Rica, con niveles de calificación más bajos, que reflejan mayor vulnerabilidad fiscal.

En las últimas semanas, la incertidumbre asociada a la ausencia de consenso sobre la forma de resolver el déficit fiscal y el crecimiento de la deuda se ha visto reflejada en un aumento en los rendimientos de los bonos de Costa Rica (entre el 21 de setiembre y el 20 de octubre del presente año, ese aumento estuvo entre 152 y 284 puntos base (p.b.), dependiendo del bono).

En el ámbito interno, las medidas de restricción y distanciamiento físico adoptadas tanto por el país como por las demás naciones para tratar de contener la pandemia, propiciaron un deterioro de la actividad económica a partir de marzo pasado. Lo anterior llevó a una fuerte desaceleración de la producción en el primer trimestre del presente año (0,6%), para luego caer en una severa contracción en el segundo (-8,6%).

Como consecuencia de la reapertura gradual de la economía costarricense a partir de mayo, se estima que en este segundo semestre del año las caídas en la actividad económica serán más moderadas. En línea con lo anterior, se estima que la contracción del tercer trimestre se ubique en 6,5%, resultado coherente con los datos a agosto del Índice mensual de actividad económica (IMAE). En ese mes, si bien la serie tendencia ciclo decreció 7,7% en términos interanuales, la tasa de variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad fue -1,8% (-17,2% el mes previo). Esta última tasa alcanzó su punto más bajo en mayo (-28,8%) y desde entonces ha repuntado, lo que indica que el ritmo al que la economía nacional decrece es cada vez menor.

² El EMBIG es la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos soberanos denominados en dólares, emitidos por países emergentes y la tasa de interés de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran "libres" de riesgo.

Otro indicador que apunta a una leve mejora en la actividad económica es el comportamiento del alquiler de viviendas en todas las provincias del Gran Área Metropolitana. En efecto, en abril y mayo el precio de los alquileres tendió a caer con respecto a enero del presente año. Sin embargo, en setiembre los precios se recuperaron, aunque todavía se mantuvieron por debajo de los valores de enero.

De igual modo, las tasas de ocupación y las tarifas de los hoteles, que habían registrado una caída significativa entre enero y abril del presente año (superior al 80% en el caso de la tasa de ocupación), muestran en octubre una mejora, hecho coherente con el comportamiento del IMAE y del precio de los alquileres antes comentado. No obstante, todavía las tarifas y la ocupación están muy por debajo de los niveles del 2019.

Al igual que ocurrió con la actividad económica, las cuentas externas del país comenzaron a manifestar en mayor medida el impacto de la pandemia durante el segundo trimestre del 2020. En ese periodo el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (0,5% como porcentaje del PIB) combinó una menor brecha comercial de bienes con una caída en el superávit de servicios, debido principalmente a la reducción en el turismo receptivo. Sin embargo, la afluencia de flujos financieros, principalmente destinados al sector público, llevó a un aumento en los activos de reserva.

La información preliminar disponible al tercer trimestre del 2020 de las cuentas externas señala que los flujos externos de comercio de bienes y servicios continuaron afectados por la pandemia, lo cual habría llevado a un déficit de cuenta corriente de 1,0% del PIB. En lo pertinente a la cuenta financiera, el país continuó con acceso a flujos de ahorro externo. Sin embargo, en el lapso de julio a setiembre, dichos recursos no alcanzaron para financiar la brecha en cuenta corriente, lo que dio lugar a una reducción de los activos de reserva, que ubicó su saldo en el equivalente a 13,8% del PIB.

La pandemia ha provocado un deterioro considerable en las finanzas del Gobierno Central. Antes de la pandemia se proyectaba que el desequilibrio fiscal iba a reducirse a partir del 2020 como consecuencia de la entrada en vigencia en forma plena de las disposiciones de la reforma fiscal de diciembre del 2018. Sin embargo, la contracción económica como resultado del coronavirus ha golpeado fuertemente la recaudación fiscal, y a eso se añade el impacto de la moratoria aplicada para el pago de los tributos como medida para mitigar el impacto económico de la pandemia sobre hogares y empresas. Así, las cifras acumuladas a setiembre muestran una reducción en los ingresos tributarios de 11,5%. En el caso de los egresos, pese a los mayores gastos por la atención de la pandemia, en los nueve meses a setiembre hubo un menor crecimiento en comparación con igual periodo del año pasado (3,4% contra 10,8%). En conjunto, el déficit financiero alcanzó un 6,7% del PIB y el déficit primario fue de 2,7% en los primeros nueve meses del año (4,7% y 1,4%, respectivamente, en igual lapso del 2019). A su vez, el saldo de la deuda del Gobierno Central alcanzó en setiembre un 67,3% del PIB (56,3% en igual mes del 2019).

A pesar del mayor financiamiento requerido para atender sus obligaciones financieras, el Gobierno Central no presionó al alza las tasas de interés locales pues combinó el acceso a créditos externos con el uso de parte de sus depósitos en el BCCR.

La crisis sanitaria también ha tenido un impacto negativo sin precedentes sobre el mercado laboral. Si bien las empresas hicieron uso extensivo de los mecanismos de flexibilización de contratos laborales avalados por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, este mecanismo fue insuficiente para contener el incremento en la tasa de desempleo.

Otros mecanismos de flexibilización laboral, como el trabajo desde la casa, han permitido mantener cierta normalidad en el giro operativo de algunas empresas, a la vez que protege a los trabajadores de posibles contagios. Sin embargo, su implementación ha variado entre las industrias y ha tendido a concentrarse en los puestos de los trabajadores más calificados. En general, los más afectados por las medidas de contención han sido los trabajadores de actividades económicas en las cuales no es posible aplicar el teletrabajo, así como los de baja calificación, mujeres y trabajadores de edad avanzada.

En lo que respecta a la inflación, factores asociados a la pandemia, entre ellos, una baja inflación mundial, la contracción de la demanda agregada y el drástico deterioro del mercado laboral, incidieron en la profundización de las presiones desinflacionarias a partir de abril pasado. Aunado a lo anterior, el efecto base de la introducción del impuesto al valor agregado en julio de 2019 llevó a que la inflación general de julio y agosto registrara una variación negativa.

Como consecuencia de lo anterior, en el tercer trimestre del 2020, al igual que en los dos previos, la inflación general se mantuvo por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación (2% a 4%) establecido por la Junta Directiva del Banco Central. El promedio de los indicadores de la inflación subyacente mostró un comportamiento similar.

Por último, el sistema financiero ha tenido un funcionamiento sin mayores tensiones durante la actual crisis económica, en parte como consecuencia de las respuestas del Banco Central y del Consejo Nacional de Supervisión de Sistema Financiero para apoyar la liquidez y el acceso al crédito. Sin embargo, como consecuencia esencialmente de la incertidumbre de oferentes y demandantes sobre la profundidad y duración de la pandemia y la contracción de la actividad económica, el crédito ha continuado estancado.

El tipo de cambio ha tenido un comportamiento al alza en los últimos meses como resultado, principalmente, de factores estacionales y el menor ingreso de divisas por exportaciones debido a la crisis por la pandemia. En semanas recientes, la intensificación de presiones sobre el tipo de cambio sugiere que,

a esos factores, se puede haber unido un cierto movimiento a la dolarización del ahorro como consecuencia de las preocupaciones y la incertidumbre por la situación fiscal.

Respuestas de política por parte del Banco Central

Desde que la pandemia afectó severamente la actividad económica en Costa Rica y el mundo, el Banco Central ha adoptado varias medidas de política para mitigar el impacto económico de la crisis y, sobre todo, para procurar proteger el tejido empresarial y el empleo. Las medidas tomadas incluyen la profundización de la postura de política monetaria expansiva, las inyecciones de liquidez en mercados, la introducción de una nueva facilidad de crédito para apoyar la recuperación y la coordinación para flexibilizar la normativa prudencial, en apoyo de las condiciones crediticias.

En relación con el tono de la política monetaria, el Banco Central ha aplicado una política monetaria expansiva y contracíclica desde marzo del 2019; esto es, una política monetaria que, en una fase recesiva o de desaceleración económica, se orienta a estimular las condiciones crediticias y la reactivación económica (con fundamento en lo establecido en el artículo 2 de su Ley Orgánica), sin poner en riesgo su objetivo primario de mantener una inflación baja y estable.

El relajamiento de la política monetaria se manifestó en el 2019 en una reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en siete ocasiones, por un acumulado de 250 p.b. y la disminución de 3 puntos porcentuales (de 15% a 12%) en la tasa de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez para operaciones en moneda nacional, a partir de junio. Estas medidas tenían el propósito de contribuir a reactivar la actividad económica, la cual mostró una desaceleración significativa en la primera parte de ese año.

En parte como resultado de esas acciones, en el segundo semestre del 2019 la actividad económica mostró una ligera mejora que se mantuvo incluso en el primer bimestre del 2020, pero a partir de marzo la economía costarricense fue impactada por la crisis sanitaria del COVID-19, lo cual, como se indicó antes, llevó a una fuerte desaceleración en el primer trimestre del presente año y a una significativa contracción en el segundo.

En este contexto, en el 2020 el BCCR ha continuado aplicando una política monetaria expansiva y contracíclica, para tratar de mitigar el impacto económico de corto plazo de la pandemia³. En junio, la Junta Directiva acordó reducir la TPM en 50 p.b., para ubicarla en 0,75% anual, el nivel más bajo

³ La Junta Directiva del BCCR acordó, en el artículo 9 del acta de la sesión 5914-2020 del 29 de enero del 2020, que a partir de este año se realizarán ocho reuniones de política monetaria al año, con un intervalo aproximado de seis semanas entre cada reunión. Conforme al calendario de reuniones de política monetaria aprobado para el 2020, en el lapso comprendido desde el Informe de Política Monetaria de abril pasado (mayo-octubre) se programaron reuniones de política monetaria para el 17 de junio, 22 de julio, 16 de setiembre y 28 de octubre.

desde que se introdujo esta tasa de referencia en junio del 2011. Esta reducción fue la tercera del 2020 y la décima desde marzo del 2019, para un acumulado total de 450 p.b. En las reuniones de julio, setiembre y octubre dispuso dejar la TPM en 0,75% anual, con lo cual mantuvo la postura expansiva y contracíclica de la política monetaria.

Además, el Banco Central ha inyectado liquidez en los mercados de negociación cuando ello ha resultado necesario, y está autorizado y listo para participar en el mercado secundario de títulos del Gobierno Central, si es preciso. La intervención en estos mercados tiene como propósito mitigar situaciones de tensión generalizada 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.

Por otra parte, el 2 de setiembre del 2020 la Junta Directiva aprobó la creación de una facilidad especial y temporal de financiamiento a mediano plazo (ODP) para los intermediarios financieros regulados por la Sugef por hasta 700 mil millones de colones, con una tasa de interés igual a la TPM más 5 puntos base, y hasta por cuatro años. El otorgamiento de este financiamiento está condicionado a que los intermediarios financieros trasladen esos recursos, en condiciones favorables (menores tasas de interés, menores cuotas, mayores plazos o una combinación de ellas) a los hogares y empresas afectados por la pandemia del COVID-19. Esta medida-busca mitigar el impacto económico de la pandemia sobre el consumo, la producción y el empleo, y contribuir a reducir, de esa forma, las secuelas permanentes de la crisis actual en la sociedad y el sector productivo, permitiendo la supervivencia y recuperación de las empresas solventes a mediano plazo.

Finalmente, el Banco Central ha coordinado con el Conassif y la Sugef la adopción de una serie de medidas prudenciales para facilitar las prórrogas y readecuaciones de créditos.

Proyecciones macroeconómicas y análisis de riesgos

La actualización de las proyecciones macroeconómicas para el bienio 2020-2021 contemplada en este Informe incorpora un escenario macroeconómico externo más favorable en relación con la revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 de julio pasado. Así, si bien se mantiene la contracción de la actividad económica mundial para el 2020, su magnitud fue revisada en las proyecciones más recientes del FMI.

Al igual que en el caso de la economía mundial, la costarricense da señales de estar dejando atrás los mínimos en que cayó durante el segundo trimestre del presente año. Sin embargo, tomará un tiempo retornar a los niveles de actividad previos a la pandemia y esa evolución será función de factores relacionados con el entorno interno y externo.

En el contexto anterior, la contracción proyectada del PIB para el 2020 se revisa a la baja con respecto a la Revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021, para llevarla a un 4,5% desde el 5,0% previsto en julio. Ello es congruente con el ritmo gradual de reapertura de la economía durante el segundo semestre y la mejora en las perspectivas de la economía mundial. Para el 2021 se proyecta un retorno a un crecimiento económico, con una tasa ligeramente superior a la proyectada en julio (de 2,6%, desde 2,3%).

Por industrias, la reducción en la producción continúa siendo generalizada en el 2020. Sin embargo, la menor contracción con respecto a lo previsto en la Revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 se sustenta en la menor caída estimada en manufactura, servicios empresariales e intermediación financiera. Por su parte, el mayor crecimiento en el 2021 respecto a esa revisión lo explica el comportamiento más favorable en las industrias de manufactura y construcción.

Se estima que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en 2,9% y 3,3% del PIB en el 2020 y 2021, respectivamente (3,2% y 3,3% del PIB en la estimación de julio pasado). El menor déficit para el 2020 con respecto a lo estimado en julio se debe, principalmente, a un aumento en las exportaciones observadas y previstas para lo que resta del año, sobre todo las de los regímenes especiales.

En la cuenta financiera para el bienio 2020-2021 se prevé una caída en el ingreso neto de recursos con respecto al 2019, principalmente por los menores flujos de inversión directa. En el 2020 los flujos de ahorro externo previstos hacia el sector público y privado serían apenas menores que la brecha en cuenta corriente, por lo que los activos de reserva caerían ligeramente (su saldo se ubicaría en torno a 14,5% del PIB, similar al año anterior). Para el 2021, el ingreso neto de recursos hacia el sector público, aunado a la recuperación en los flujos de inversión directa de 0,9% del PIB, serían más que suficientes para cubrir la brecha en cuenta corriente, lo que llevaría a una acumulación de activos de reserva, que ubicaría el saldo en 15,7% del PIB (comparado con 16,0% y 15,2% del PIB para el 2020 y 2021 respectivamente, estimado en julio pasado).

En relación con los agregados monetarios y crediticios, y dada la evolución prevista para el nivel de actividad económica, las condiciones financieras y el influjo de recursos externos, se prevé que el ahorro financiero de la economía crezca, como promedio anual, 8,5% en el bienio 2020-2021. Por su parte, se estima que en el presente año el saldo de crédito al sector privado mostraría un nivel similar al registrado en el 2019, pero crecería alrededor de 4,4% en el 2021, producto del proceso de recuperación económica y de la ejecución de la facilidad de crédito puesta a disposición por el Banco Central.

Por otra parte, según las proyecciones proporcionadas por el Ministerio de Hacienda y disponibles a la fecha de este informe, el déficit financiero del Gobierno Central alcanzaría el equivalente a 9,2% del PIB en el 2020 y 8,4% un año después. Este ejercicio parte de la aplicación estricta de la regla fiscal

y de los rendimientos asociados a las modificaciones tributarias contempladas en la Ley 9635, y además supone la aprobación legislativa del programa de créditos externos del Gobierno para este bienio, que permitirían asegurar un menor gasto por intereses y también menor presión del Gobierno en el mercado doméstico.

Finalmente, los modelos de pronóstico de inflación señalan que ésta se mantendrá baja para lo que resta del 2020 y en el 2021, con tasas promedio de 0,7% y 1,5% respectivamente. Esas proyecciones implican que la inflación se mantendría por debajo del rango de tolerancia alrededor de la meta establecida por la Junta Directiva del Banco Central (2% a 4%).

Las proyecciones anteriores incorporan la mejor información disponible a octubre 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. En particular, las proyecciones macroeconómicas por parte de los organismos financieros internacionales y las autoridades nacionales están, en esta coyuntura, revestidas de márgenes de error inusualmente altos, asociados con la incertidumbre sobre la duración de la pandemia y de las medidas restrictivas para contenerla.

Así, el principal riesgo del contexto externo se identifica con la trayectoria del crecimiento económico global, que podría ser mayor o menor al previsto, según evolucionen la pandemia y las medidas sanitarias. Por su parte, los principales riesgos internos se relacionan con: i) un deterioro de las finanzas públicas superior a lo previsto y la ausencia o insuficiencia de un acuerdo hacia el ajuste fiscal necesario; ii) la reducción del ritmo de apertura de la economía y confinamientos parciales de la población ante un aumento en la tasa de contagio por COVID-19; y iii) el aumento de las tensiones sociales.

Capítulo 1. Evolución reciente de la economía internacional

Después de las severas restricciones sanitarias que se aplicaron en los primeros meses del año (particularmente entre marzo y mayo) para contener la propagación del COVID-19, a partir de entonces ha habido una tendencia a la apertura gradual de las economías. Esta apertura se reflejó en la mejora de algunos indicadores contemporáneos o adelantados de actividad económica, como el índice de gerentes de compra, el comercio mundial, el índice de confianza del consumidor y la tasa de desempleo, entre otros.

Además, el desempeño de la economía mundial ha sido mejor al previsto hace unos meses, lo que llevó a los organismos internacionales a hacer revisiones al alza en sus proyecciones de crecimiento para la economía global este año. Sin embargo, las nuevas olas de contagio en algunos países y regiones han llevado a las autoridades a retomar medidas de restricción, lo que podría incidir en el ritmo de recuperación.

Actividad económica y empleo

Los primeros meses del 2020, particularmente de marzo a mayo, estuvieron caracterizados por las medidas adoptadas para contener la pandemia por el COVID-19⁴, lo que impactó severamente la actividad económica global, en particular en el segundo trimestre. A partir de entonces, la apertura gradual de las economías se reflejó en la mejora de algunos indicadores de actividad económica. A manera de referencia, en Estados Unidos el producto cayó 2,9% en el tercer trimestre (variación interanual), luego de decrecer 9,0% el trimestre previo (Gráfico 1). En mayor medida, esta menor caída se explica por el mayor consumo de los hogares.

Por su parte, el producto interno bruto (PIB) en la zona del euro disminuyó 4,3% en el tercer trimestre respecto a igual periodo del año anterior (-14,8% el trimestre previo), con decrecimientos en algunas de sus economías (8,7% en España, 4,7% en Italia 4,3% en Francia, y 4,2% en Alemania), luego de caídas muy significativas en el segundo trimestre (21,5%, 17,9%, 18,9% y 11,2%, en ese orden).

En contraste, en China, donde el virus apareció primero y donde estrictas medidas sanitarias se implementaron rápidamente desde enero con mucha eficacia, la producción cayó en términos interanuales 6,8% en el primer trimestre. Sin embargo, ya en el segundo y tercer trimestres la economía

⁴ La Organización Mundial de la Salud declaró pandemia al COVID-19 el 11 de marzo del 2020.

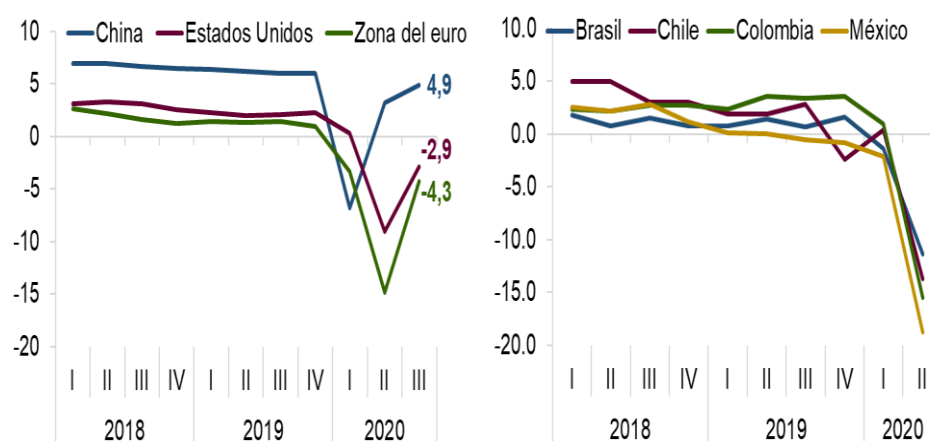
China mostró una rápida recuperación (3,2% y 4,9%, respectivamente), asociada a la flexibilización de las medidas de confinamiento y a la gradual reactivación del ritmo empresarial desde marzo pasado.

En América Latina, la propagación del COVID-19 inició un poco después con respecto a China, Europa y Estados Unidos y desde junio se ha convertido en una de las regiones del mundo con mayor impacto de la pandemia⁵. Las medidas sanitarias para contener el virus se reflejaron en una fuerte contracción de la actividad económica. En el segundo trimestre, la producción disminuyó en sus principales economías (en términos interanuales, las tasas de crecimiento fueron de -18,7% en México, -15,5% en Colombia, -13,7% en Chile y -11,4% en Brasil).

Coherente con el efecto global de la pandemia, la actividad económica de los principales socios comerciales de Costa Rica⁶ también registró una fuerte caída en términos interanuales (11,4%) en el segundo trimestre del 2020.

Gráfico 1. PIB trimestral en algunas economías

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Bloomberg y sitios web de oficinas de estadística.

En esa línea, otros indicadores de actividad económica evidencian esa mejora. Así, por ejemplo, el índice de gerentes de compra⁷, que brinda una señal adelantada de la actividad económica del sector privado, sugiere que la economía internacional continúa recuperándose, luego de alcanzar su nivel más bajo en abril (Gráfico 2), con excepción de la economía china, cuya sima se registró en febrero pasado.

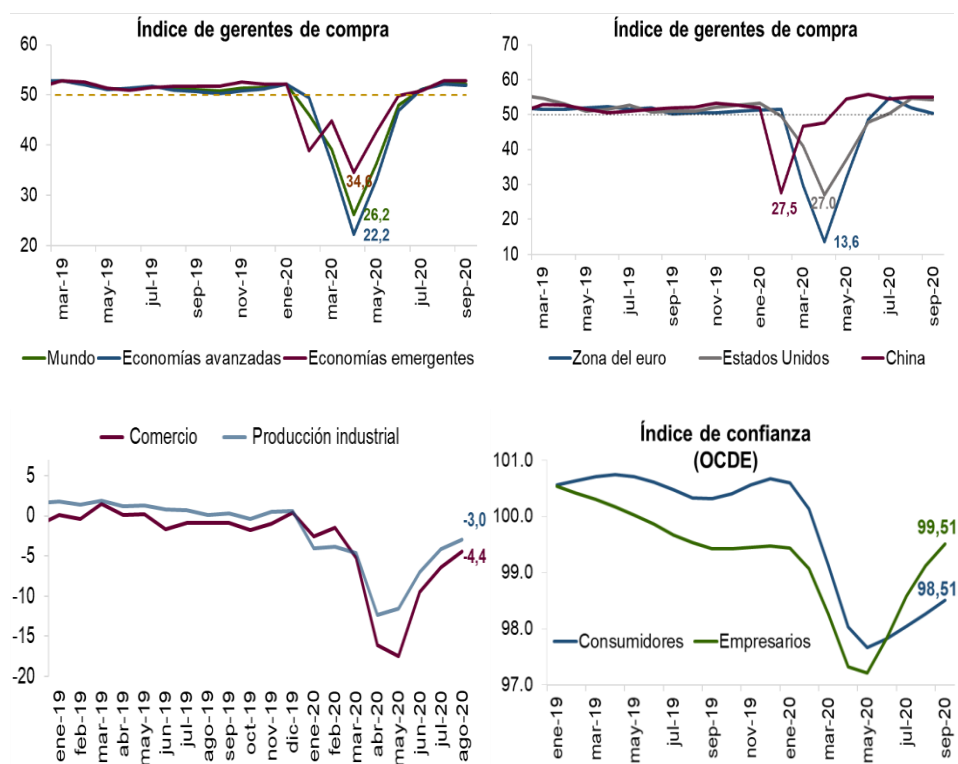
⁵ Al 12 de octubre, América Latina y el Caribe registraron 10.057.182 casos positivos y 368.542 muertes por coronavirus, de un total en el mundo de 37.606.333 casos y 1.078.097 fallecimientos a consecuencia de esta enfermedad.

⁶ Estimación del BCCR. Considera una muestra de 15 países que comprenden el 85% de las exportaciones de bienes a junio de 2020.

⁷ El índice de gerentes de compra se obtiene a partir de encuestas realizadas por Markit Group. El nivel de 50 separa una expansión de una contracción económica.

Gráfico 2. Indicadores de actividad económica

En puntos



Fuente: Bloomberg, Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB) y OCDE.

De igual manera, el comercio mundial y la producción industrial fueron significativamente afectados en la primera mitad del año debido a la disrupción de las cadenas de valor provocada por las medidas de contención sanitaria. Sin embargo, ambas medidas de la actividad mundial han repuntado fuertemente desde mayo, aunque aún se mantienen en niveles negativos, con caídas interanuales en agosto (última fecha disponible) de 4,4% y 3,0%, en ese orden.

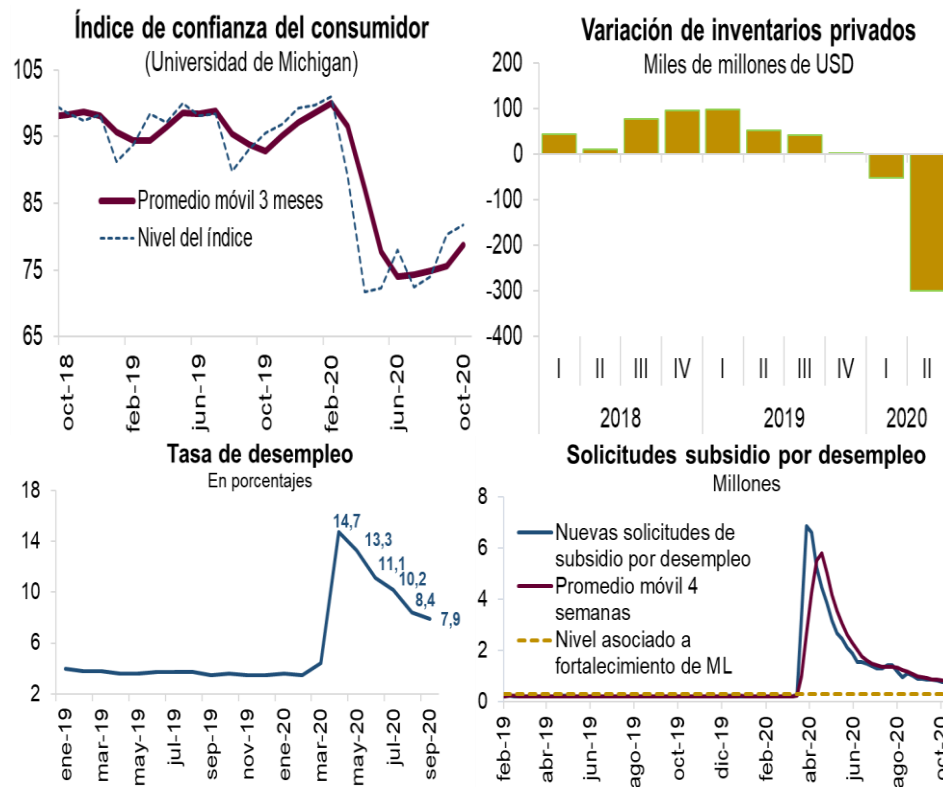
La crisis sanitaria por el COVID-19 también incidió en los indicadores de confianza. Así, en el primer semestre hubo un significativo deterioro en esos indicadores, debido a la elevada incertidumbre sobre la profundidad y duración de la pandemia y de sus implicaciones macroeconómicas. Específicamente, los índices de confianza de los consumidores y empresarios de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) registraron su valor más bajo en mayo, para luego recuperarse hasta alcanzar niveles de 98,51 puntos y 99,51 puntos, respectivamente, en setiembre (si bien estos niveles están aún muy por debajo de los registrados previo a la pandemia).

En el caso particular de Estados Unidos, los datos del PIB al tercer trimestre permiten prever que la actividad económica tendrá en el 2020 una

recuperación más rápida de lo previsto, y por tanto una menor caída para el año como un todo⁸. Este resultado está en línea con el comportamiento de algunos indicadores adelantados de actividad económica. Como referencia, la confianza del consumidor muestra una mejora significativa en setiembre, con valores superiores al promedio de abril a agosto del 2020 (Gráfico 3). Asimismo, un bajo nivel de inventarios, en conjunto con el incremento en las nuevas órdenes, permiten suponer que la producción aumentaría para suplir los pedidos.

Los indicadores del mercado laboral reflejan también el efecto de las medidas por contener la propagación del COVID-19 (Gráfico 3). En Estados Unidos, la tasa de desempleo aumentó inicialmente en forma vertiginosa hasta un 14,7% en abril, pero luego empezó a bajar y alcanzó 7,9% en setiembre, aunque se mantiene en niveles muy altos con respecto a los observados antes de la pandemia (en torno a 3,6%⁹). De igual forma, las nuevas solicitudes de subsidio por desempleo muestran una tendencia a la baja, hasta alcanzar 787.000 en la semana del 17 de octubre.

Gráfico 3. Algunos indicadores de Estados Unidos



Fuente: Departamentos de Comercio y de Trabajo de Estados Unidos y Universidad de Michigan.

⁸ El Banco de la Reserva Federal de Atlanta realiza un pronóstico "en tiempo real" para la economía estadounidense. Para el tercer trimestre del presente año había estimado una variación trimestral anualizada de 35%. <https://www.frbatlanta.org/cqer/research/gdpnow.aspx>

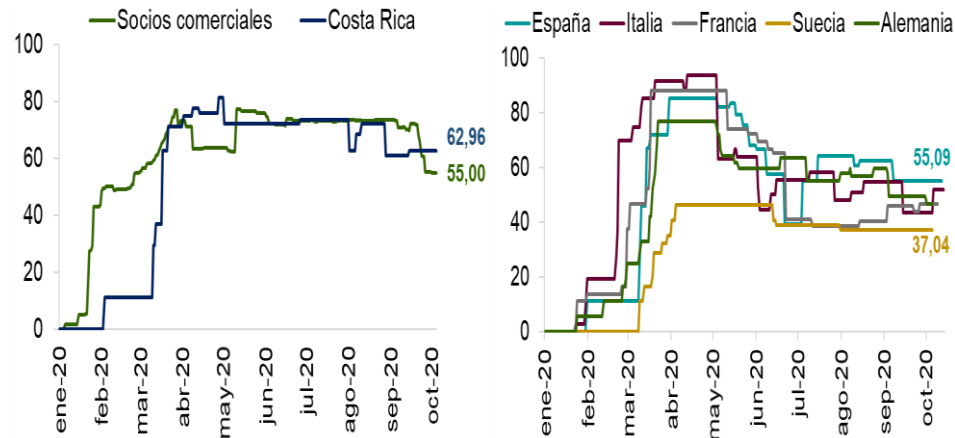
⁹ Promedio de febrero de 2019 a febrero de 2020.

Pese a estas señales de recuperación, los rebrotes o nuevas olas de contagio en algunos países y regiones han llevado a las autoridades sanitarias a retomar las medidas para mitigar la propagación del virus y reducir la saturación hospitalaria. Estas medidas inevitablemente impactarán en forma negativa a la actividad económica.

La Universidad de Oxford desarrolló un índice de severidad de las medidas de restricción sanitaria¹⁰. El índice de severidad para los principales socios comerciales de Costa Rica, ponderado con la población de cada país, muestra que, si bien la severidad de las medidas se ha reducido, aún se mantiene en niveles altos (55,0 puntos al 4 de octubre). El índice para Costa Rica también ha disminuido, pero todavía es superior al de nuestros socios comerciales (Gráfico 4). Recientemente, algunos países europeos están experimentando una segunda ola de contagio y han anunciado nuevas medidas (por ejemplo, Francia y España).

Gráfico 4. Índice de severidad de las medidas sanitarias para los principales socios comerciales de Costa Rica (ponderado con población)¹

En puntos



¹Según la metodología utilizada, cuando un país aplica medidas de restricción diferenciadas por región, se registra la medida más estricta, siempre que afecte una parte significativa de ese país. Para obtener el índice de severidad para los principales socios comerciales de Costa Rica se utilizó el conjunto de países que comprenden el 85% de las exportaciones (a junio 2020) con la población del 2019, disponible en el sitio web Banco Mundial, como ponderador.
Fuente: Universidad de Oxford y Banco Mundial.

Precios y términos de intercambio

Los precios de las materias primas importadas por Costa Rica se mantienen relativamente estables desde junio, luego de experimentar una significativa

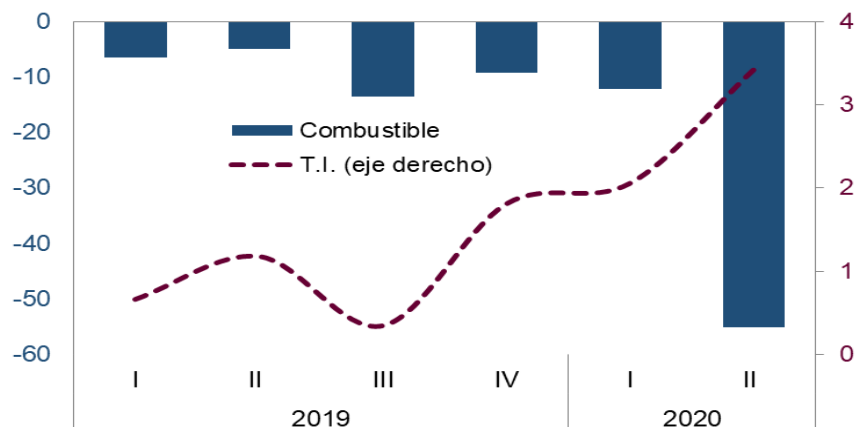
¹⁰ Este índice tiene periodicidad diaria y mide la respuesta de gobiernos de más de 160 países ante la COVID-19. Se calcula con 17 indicadores, entre ellos el cierre de escuelas y lugares de trabajo, restricciones a eventos públicos, movilidad vehicular, viajes y políticas de confinamiento. Estos indicadores se agregan en cuatro índices que varían entre 0 y 100 (creciente según el grado de severidad).

reducción en marzo y abril. Así, en el año el índice agregado de materias primas importadas por el país muestra una caída de 16,8% (al 7 de octubre). En particular, el precio del West Texas Intermediate, referente para Costa Rica, ha caído 34,8% en igual periodo, explicado principalmente por la contracción económica mundial y la incertidumbre en torno a la recuperación económica. Por el contrario, los índices de metales y granos básicos aumentaron 25,1%¹¹ y 2,9%, respectivamente, en igual periodo¹².

La fuerte caída en los precios del petróleo y de otras materias primas mitiga, parcialmente, el impacto de la menor demanda externa por productos nacionales. Los términos de intercambio de la economía nacional (es decir, la relación de los precios de exportación a los precios de importación) muestran una mejora de 3,4% en el segundo trimestre de 2020 (Gráfico 5).

Gráfico 5. Costa Rica: términos de intercambio y precios de combustibles¹

Variación interanual en porcentajes



¹En este gráfico, combustible se refiere al cóctel de hidrocarburos que importa Costa Rica.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En un contexto de débil demanda mundial y menores precios del petróleo, la inflación mundial se mantiene contenida (Gráfico 6). En Estados Unidos, la inflación, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), aumentó ligeramente en setiembre, hasta 1,4% (1,3% en agosto), mientras que en la zona del euro el IPC registró en ese mismo mes una variación interanual de -0,3% (-0,2% en agosto)¹³. Estas tasas están muy

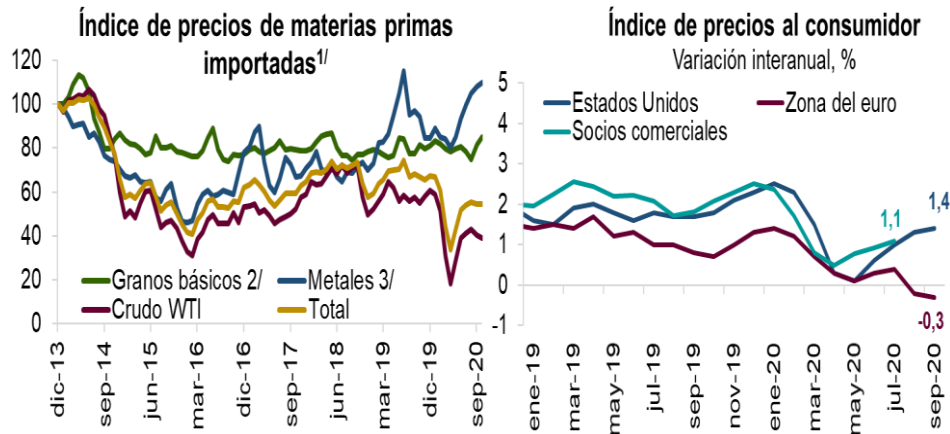
¹¹ En particular, el precio del hierro ha aumentado 38,2% en igual periodo. El repunte a partir de marzo de 2020 se debe a la recuperación de la economía china y sus planes de aumentar el gasto en infraestructura, aunado a menores envíos de Brasil (principal exportador junto con Australia). China es el principal productor de acero, cuyo insumo principal es el mineral de hierro.

¹² Otras materias primas no consideradas en el índice de metales (pues no son importadas en magnitudes significativas por el país), como el oro, han aumentado de precio (24,4% al 7 de octubre), por considerarse un activo de refugio.

¹³ Las tasas de inflación subyacente en Estados Unidos y la zona del euro fueron de 1,7% y 0,4% en setiembre. Al igual que en Costa Rica, se mantienen por encima de la inflación general.

por debajo de los objetivos de inflación de sus bancos centrales. Por su parte, en agosto la inflación de nuestros socios comerciales fue de 1,1%.

Gráfico 6. Indicadores de precios internacionales



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

²Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz.

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

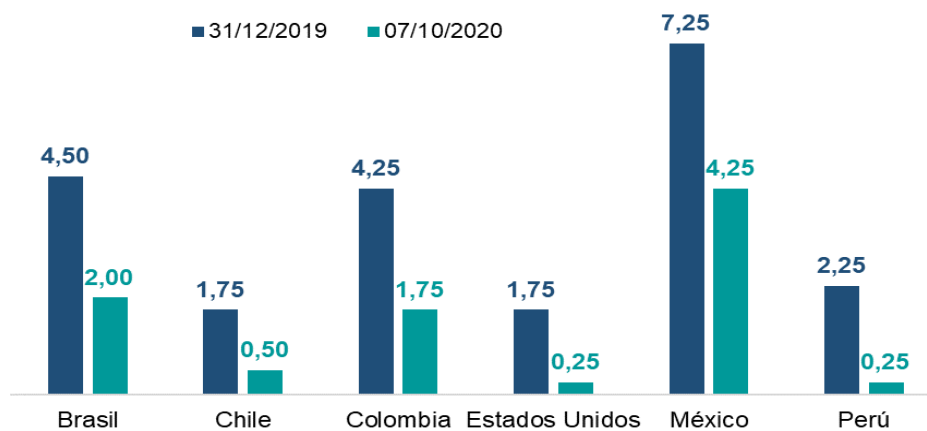
Fuente: Bloomberg con información al 7 de octubre del 2020, Departamento de Trabajo de Estados Unidos y Eurostat.

Política monetaria y tasas de interés

Con el objetivo de contribuir a la estabilidad del sistema financiero y apoyar la recuperación económica, los bancos centrales en las principales economías del mundo han aplicado en el presente año una política monetaria expansiva, manifiesta en las bajas tasas de política monetaria (Gráfico 7).

Gráfico 7. Tasa de Política Monetaria en países seleccionados

En porcentajes



Fuente: Bloomberg con información al 7 de octubre del 2020.

Además, han aplicado medidas no convencionales en procura de mitigar el impacto económico y financiero de esta crisis, mediante acciones tales como compras de bonos del Gobierno y bonos corporativos (QE¹⁴ ampliado) e inyecciones de liquidez, lo que ha tenido un impacto significativo sobre su balance¹⁵.

La baja inflación prevaleciente durante años, incluso por debajo de la meta en varios países (especialmente en los avanzados), ha llevado a algunos de los principales bancos centrales del mundo a replantear sus objetivos y a valorar ajustes no convencionales en sus instrumentos de política monetaria. Esta situación ha sido reforzada por los efectos de la pandemia del COVID-19 sobre la actividad económica.

En esta línea, en un entorno de tasas de interés persistentemente bajas, y en el que la posibilidad que la tasa de los fondos federales se vea limitada por su límite inferior efectivo con mayor frecuencia que en el pasado, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos modificó su estrategia de política monetaria a partir del 27 de agosto pasado. Específicamente, el FOMC indicó que después de períodos en los que la inflación ha estado persistentemente por debajo del objetivo de largo plazo (2%), la política monetaria apuntará a lograr una inflación moderadamente superior al 2% durante algún tiempo. Es decir, la meta será mantener una inflación alrededor del 2% en promedio en el largo plazo. Esta modificación pretende influir sobre las expectativas de inflación, y por esa vía sobre las tasas de interés real en la economía (esto es, las tasas de interés ajustadas por la inflación esperada).

Además, informó que sus decisiones de política se basarán en sus "evaluaciones de las deficiencias de empleo desde su nivel máximo", y no en las "desviaciones de su nivel máximo" como se refería anteriormente.

En igual sentido, el Banco Central Europeo anunció que se encuentra en proceso de revisión de su esquema de política monetaria¹⁶ y señaló que para llevar a cabo este proceso, debe definir cómo formular el objetivo de inflación, el horizonte en el cual se lograría la estabilidad de precios y la medición de inflación que se usaría.

¹⁴ Quantitative Easing, en español flexibilización cuantitativa. Estas herramientas no convencionales de política monetaria se usan desde la crisis del 2008-09.

¹⁵ Véase, documento Revisión del Programa Macroeconómico, 2020-2021, pág. 20.

¹⁶ La última revisión la realizó en el 2003.

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200930~169abb1202.en.html>

Asimismo, algunos bancos centrales de economías avanzadas, como el Banco de Inglaterra, evalúan el uso de tasas de interés negativas. El Comité de Política Monetaria de dicho ente fue informado, en su reunión de setiembre, sobre los planes del Banco de explorar la forma de implementar eficazmente una tasa bancaria negativa, si las perspectivas de inflación y producción lo justifican.

Las decisiones de política monetaria de los bancos centrales de las economías avanzadas, en especial del Sistema de la Reserva Federal, incidieron en el comportamiento de las tasas de interés internacionales, que se mantienen bajas. Como referencia, el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años, cuyo rendimiento se encuentra por debajo de 1% desde el 20 de marzo de 2020, alcanzó un nivel de 0,77% el pasado 7 de octubre, también en reflejo a su estatus de activo de refugio en mercados internacionales (Gráfico 8).

Gráfico 8. Rendimiento de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos

En porcentajes



Fuente: Bloomberg, con información al 7 de octubre del 2020.

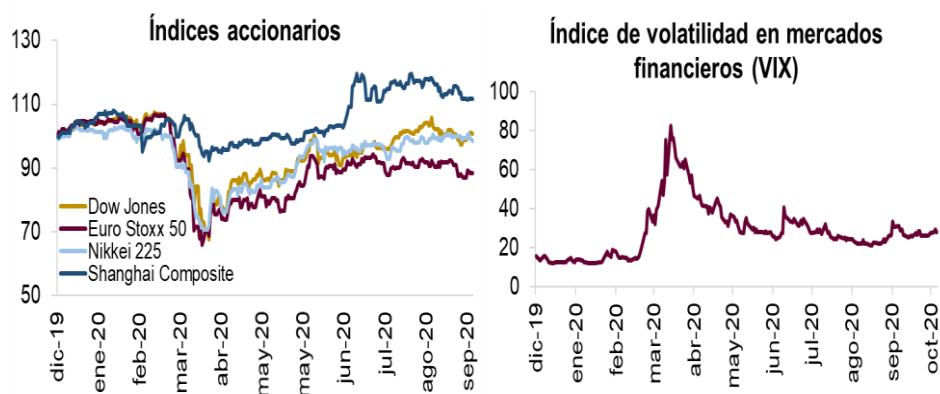
Mercados financieros internacionales

La crisis del COVID-19 es más severa que la crisis financiera del 2008 porque tiene una naturaleza diferente: proviene de un choque económico del sector real y no del sector financiero, por lo cual requiere acciones de política para proteger directamente a la población, el empleo y las empresas y no solo a las entidades financieras. En lo que respecta al sector financiero, esta crisis se manifestó inicialmente en pronunciadas bajas en los principales índices accionarios (que posteriormente se han recuperado) y en una alta volatilidad de los mercados financieros internacionales, como lo evidencia el comportamiento del índice VIX (Gráfico 9). Esto último es un reflejo de la alta incertidumbre prevaleciente sobre la magnitud y duración de la crisis originada por la pandemia, y sus efectos macroeconómicos.

La volatilidad ha sido más alta que en eventos anteriores recientes, como las elecciones de Estados Unidos, el referendo de salida del Reino Unido de la Unión Europea y las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, alcanzando en el 2020 el nivel más alto el 16 de marzo. En esa fecha el VIX se ubicó en 82,69 puntos, pese a las medidas anunciadas por los bancos centrales y los gobiernos de varios países alrededor del mundo para reducir el impacto económico y financiero de la pandemia. Posteriormente, se ha reducido, pero aún se mantiene en niveles considerados de moderada volatilidad (28 puntos en promedio al 7 de octubre).

Gráfico 9. Indicadores de mercados financieros internacionales

En puntos



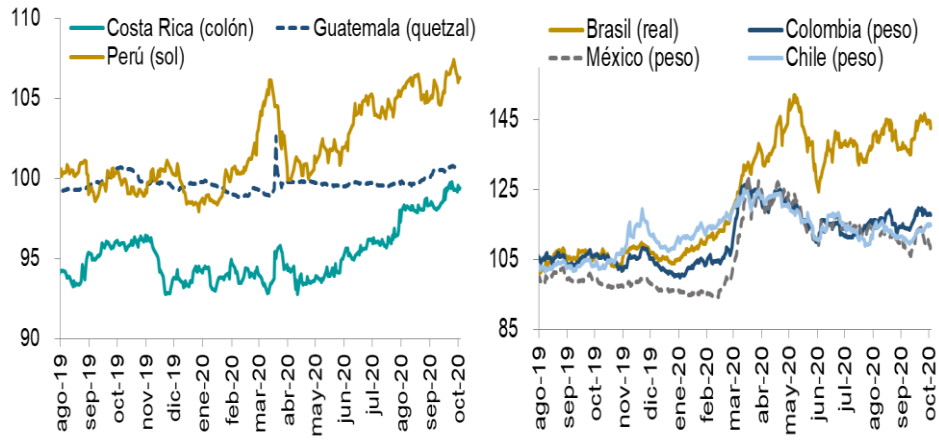
¹El índice VIX mide la volatilidad de las opciones del mercado de Chicago (CBOE o Chicago Board Options Exchange) en el índice S&P500 (Standard & Poor's 500). Valores inferiores a 20 se asocian con períodos de relativa calma o estabilidad, entre 20 y 30 con volatilidad moderada y superiores a 30 con alta volatilidad.

Fuente: Bloomberg, con información al 7 de octubre del 2020.

Los mercados cambiarios también han sido afectados por el choque de la pandemia, con fuertes depreciaciones de las monedas, en particular en los países de América Latina exportadores de materias primas (Colombia, Chile), fuertemente ligadas a la economía norteamericana (México) o con vulnerabilidades internas específicas (Brasil) (Gráfico 10). Por ejemplo, las depreciaciones acumuladas con respecto al dólar en el transcurso del año (al 7 de octubre) son de 27,1% en Brasil, 14,4% en Colombia y 10,4% en México. En contraposición, algunas economías avanzadas como Suiza, la zona del euro y Japón, cuyas monedas tienden a percibirse como activos de refugio, muestran apreciaciones acumuladas de 6,3%, 5,5% y 2,8%, respectivamente. Por su parte, la depreciación acumulada del colón al 16 de octubre de 2020 fue de 5,0%. El análisis de la evolución reciente de la paridad del colón con el USD se aborda en el capítulo 5 de este informe.

Gráfico 10. Índice de tipo de cambio nominal respecto al USD en algunas economías latinoamericanas

Índice base enero 2019



Fuente: Bloomberg, con información al 7 de octubre del 2020.

Capítulo 2. Actividad económica

La pandemia y las medidas adoptadas mundial y localmente para contenerla llevaron a un deterioro de la actividad económica nacional a partir de marzo pasado. Como consecuencia, el PIB se desaceleró fuertemente en el primer trimestre del 2020 (0,6%) y la economía cayó en una severa recesión en el segundo (-8,6%). Con la reapertura gradual, la contracción se ha moderado recientemente. Los efectos de la pandemia se reflejaron también en una fuerte caída en la recaudación tributaria y un aumento del déficit fiscal, así como un menor déficit de cuenta corriente (las exportaciones cayeron menos que las importaciones, y disminuyó la repatriación de dividendos).

Evolución de la producción en el contexto de la crisis del COVID-19

En el primer bimestre del año en curso, el proceso de recuperación económica iniciado en junio del 2019 se mantenía, aunque a un menor ritmo. Sin embargo, a partir de marzo la actividad económica fue impactada fuertemente por la crisis sanitaria por COVID-19.

Las medidas de aislamiento físico y la interrupción en las cadenas de valor asociadas a la pandemia por COVID-19 se materializaron en choques negativos sobre la demanda y oferta agregada, lo que quedó de manifiesto en una desaceleración del PIB en el primer trimestre del 2020 y una fuerte contracción en el segundo¹⁷.

Conforme la economía se ha ido reabriendo gradualmente, se prevé que los efectos negativos de la pandemia se vayan moderando. Tal como se indica en el capítulo de proyecciones de este Informe, la contracción para todo el 2020 se ubicaría en torno a 4,5%, inferior en 0,5 p.p. a lo estimado en la revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 de julio pasado.

Esta contracción es la segunda más importante en los últimos setenta años, solo superada por la caída experimentada a inicios de los ochentas, cuando el país enfrentó una crisis severa, que incluso llevó a que no pudiera atender los pagos de la deuda externa. La crisis actual también ha golpeado a la economía nacional en forma considerable, pero, como se muestra en el Recuadro 1, el país tiene fortalezas para enfrentar esta crisis en comparación con las condiciones macroeconómicas que enfrentó a finales de la década de los setenta e inicios de los ochenta.

¹⁷ El análisis se basa en las series de tendencia ciclo. Los porcentajes de cambio son con respecto a igual trimestre del año previo.

Recuadro 1. Fortalezas y debilidades de la economía costarricense para enfrentar la actual crisis económica.

A inicios de la década de los ochentas (1981-1982), Costa Rica enfrentó una crisis con efectos devastadores sobre la economía nacional. La crisis fue producto de la conjunción de factores externos (caída en los precios del café, aumento en los precios del petróleo y en las tasas de interés) e internos (particularmente políticas fiscales y monetarias insostenibles y además totalmente inadecuadas para enfrentar los choques externos). Así, el déficit financiero del Gobierno Central se aceleró en 1979 y 1980 (desde un 4,7% del PIB en 1978 a un promedio de 6,8% en los siguientes dos años), la deuda externa alcanzó 35,9% del PIB para 1982 y la razón activos de reserva a PIB se tornó negativa (-2,6% en 1981 y -1,1% en 1982). Las políticas económicas no dieron una solución a los desequilibrios macroeconómicos que se fueron generando, hasta que llevaron a una situación en que el Gobierno fue incapaz de hacerle frente al pago de sus obligaciones y tuvo que declarar, en agosto de 1981, una moratoria en el pago de su deuda externa. Esta declaratoria precipitó la crisis que se venía gestando.

Como consecuencia, en el lapso 1981-1982 la actividad económica se contrajo fuertemente (-2,3% en 1981 y -7,3% en 1982), la pobreza aumentó 16 p.p. entre 1981 y 1982 hasta ubicarse en poco más del 50%¹⁸, la inflación se aceleró (65% en 1981 y 82% en 1982) y el tipo de cambio del dólar aumentó considerablemente (157% en 1981 con respecto al año previo y 76% en el año siguiente). Producto de lo anterior, el país retrocedió en varios indicadores sociales, entre los cuales destaca el grado de escolaridad, pues muchos jóvenes tuvieron que salir del sistema educativo, con efectos que persisten hasta la fecha.

La actual crisis, asociada al COVID-19, si bien todavía está en desarrollo, ha impactado en forma importante la producción y el empleo, y agravado la ya de por sí difícil situación de las finanzas públicas, pues la pandemia tornó insuficiente el ajuste fiscal adoptado en la Ley 9635 de diciembre del 2018, y cuyos efectos apenas se verían de pleno a partir del 2020. Esta situación ha avivado los temores de que el país vuelva a experimentar una situación similar a la de inicios de los ochentas. Sin embargo, el contexto en ambos eventos es muy distinto y, si bien persisten algunas vulnerabilidades, como veremos, la economía costarricense tiene fortalezas para enfrentar esta crisis en comparación con las condiciones que presentaba en el pasado.

Seguidamente se presenta una síntesis de las principales características del contexto externo e interno presente en ambas crisis, para tratar de establecer las fortalezas y debilidades de la economía costarricense para enfrentar la actual coyuntura. Con este fin se elaboraron gráficos comparativos que presentan la evolución de algunas variables seleccionadas hasta cuatro años antes del inicio de la crisis y cuatro años después (esto último aplica para el evento de los ochentas). Los años de inicio de dichas crisis se fijaron en 1982 y 2020.

¹⁸ Al respecto ver: Trejos, J.D. (Ed.) (2013). La Pobreza en Costa Rica. Tomo I. Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas. Universidad de Costa Rica.

El contexto internacional en ambas crisis

En el lapso 1981-1982, la economía costarricense enfrentó condiciones externas desfavorables que, aunadas a varios problemas internos¹⁹, magnificaron el impacto de la crisis. Entre esas condiciones externas destacan:

- i) La trayectoria al alza del precio internacional del petróleo. El precio por barril aumentó 163%, al pasar de *USD* 12,9 en 1978 a un promedio de *USD* 34 entre 1979 y 1982.
- ii) Las tasas de interés internacionales aumentaron. En particular, la prime rate²⁰ pasó de un promedio de 7,7% entre 1975 y 1978 a 15,4% en el periodo 1979-1982²¹.
- iii) Los precios internacionales del café y del banano disminuyeron, productos que en esa época constituían la columna medular de la economía costarricense.
- iv) El acceso al financiamiento externo para Costa Rica se cerró²² y el país cayó en mora ante organismos internacionales, lo cual obligó al Gobierno a financiarse por medio del Banco Central (Letras del Tesoro).

La crisis económica actual se enmarca en un contexto externo que muestra condiciones distintas a las observadas a inicios de los ochenta (Gráfico 2.1). Quizás la diferencia más evidente es el comportamiento de los precios del petróleo, los cuales muestran en esta ocasión una tendencia a la baja, que ha propiciado una mejora en los términos de intercambio. De igual modo, la evolución de las tasas de interés internacionales es ahora más favorable, pues están en niveles históricamente bajas. Además, hasta el momento el Gobierno de Costa Rica ha tenido acceso al ahorro externo y al financiamiento por parte de organismos financieros internacionales, lo que ha permitido reducir las presiones en las tasas de interés del mercado local. En esta línea se prevé contar con créditos de apoyo presupuestario para 2020 por *USD* 2.975²³ y por unos *USD* 423,75 millones en el 2021.

¹⁹ Véase al respecto Lizano Fait, Eduardo, “Ajuste y crecimiento en la economía de Costa Rica : 1982-1994”, Academia de Centroamérica, 1999, San José, Costa Rica.

²⁰ La “prime rate” es la tasa de interés que los bancos estadounidenses cobran a sus clientes de menor riesgo crediticio.

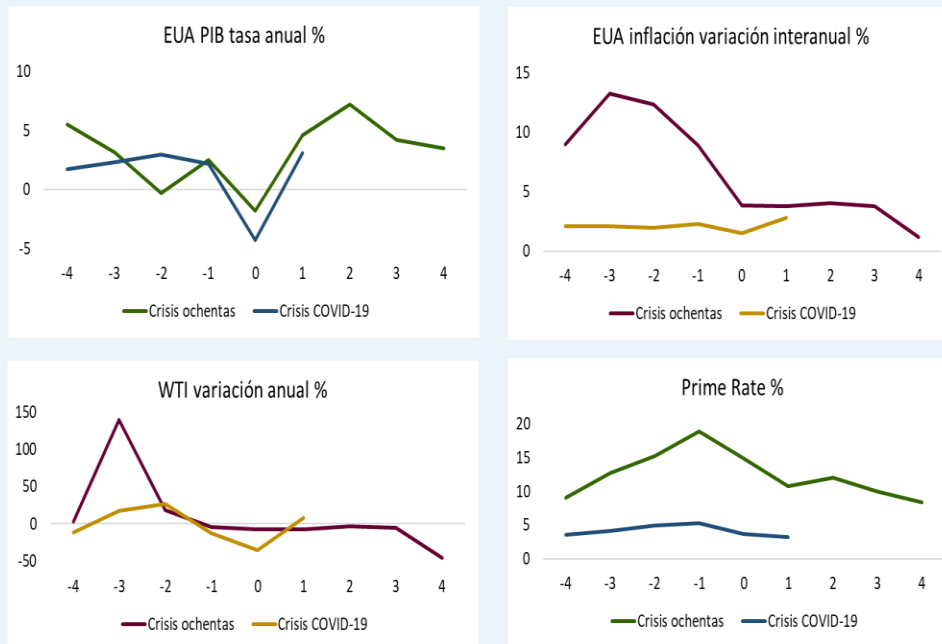
²¹ Este incremento coincidió con una agresiva política de aumento en la tasa de interés impulsada por la Reserva Federal de los Estados Unidos para “desinflar” su economía. Esto permitió bajar la inflación de ese país a 3,2% en 1983 desde los dos dígitos de los años previos (en 1981 alcanzó 13,5%, su nivel más alto).

²² En esto influyó la negativa del Gobierno de negociar con el FMI y el aumento de la deuda del país resultante del alza de las tasas de interés internacionales, dado que buena parte de la deuda estaba pactada a tasas de interés variables.

²³ De este monto contemplado en la revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 para el 2020, a la fecha de publicación de este Informe ya ingresaron recursos provenientes de créditos con el Banco de Desarrollo de América Latina (*USD* 500 millones), el Banco Interamericano de Desarrollo (*USD* 230 millones), la Agencia Francesa de Desarrollo (*USD* 150 millones) y el Instrumento Rápido de Financiamiento del FMI (*USD* 521,7 millones).

Sin embargo, a diferencia de la crisis de los ochentas, en la actual la contracción de la actividad económica es global y sincrónica, situación que dificulta la recuperación de la economía costarricense, debido a su dependencia de la demanda externa de bienes y servicios. Además, existe un elevado nivel de incertidumbre debido a nuevos brotes del coronavirus, que se podrían mantener hasta que se tenga una vacuna.

Gráfico 1.1 Algunas variables del entorno externo¹



¹El año cero en la crisis de los ochentas es 1982 y en la actual es 2020. En esta última crisis, los datos para los años 0 y 1 son estimados.

Fuente: BCCR, con cifras del Banco Mundial y del Banco de la Reserva Federal de San Luis.

El contexto interno

En el contexto interno también hay diferencias importantes entre ambas crisis. Entre estas pueden citarse las siguientes:

- i) Las presiones desinflationarias de origen interno (holgura de la capacidad de producción, alta tasa de desempleo y crédito al sector privado estancado), las expectativas de inflación ancladas y la baja inflación mundial han permitido al BCCR realizar una política monetaria contracíclica para promover la actividad económica y la generación de empleo.
- ii) La estructura productiva y de las exportaciones es ahora más diversificada que en los ochentas, en términos de mercados y productos, resultado de la estrategia de apertura comercial y de los incentivos para

atraer inversión extranjera directa, lo que mitiga parcialmente el impacto de la crisis²⁴. En los últimos nueve años terminados en 2019, la relación exportaciones tradicionales (café, banano, azúcar y café) a exportaciones totales fue de 14% en promedio, mientras que esa razón fue de 62% en el periodo 1975-1982 (Gráfico 2.2).

- iii) El régimen cambiario actual es más flexible, lo cual limita el riesgo de que ocurra una crisis cambiaria y aumenta el margen de actuación de la política monetaria para controlar la inflación.
- iv) La posición de los activos de reserva permite blindar a la economía contra choques externos de una mejor manera que en el pasado. Además, da soporte a la intervención del BCCR en el mercado cambiario y aumenta los grados de libertad de la política monetaria para el control de la inflación y el manejo del régimen cambiario de flotación administrada²⁵.
- v) Ligado a lo anterior, la reforma de 1995 a la Ley Orgánica del BCCR, fortaleció el compromiso de esta entidad con el logro de una inflación baja²⁶. Ese mayor compromiso se refleja en una tasa de inflación observada baja y en expectativas inflacionarias ancladas y estables, lo que abrió espacio para medidas de política monetaria contracíclica (es decir, en apoyo de la recuperación económica).
- vi) El sistema financiero muestra una condición sólida de patrimonio y liquidez, como lo indican el Informe de Estabilidad Financiera y las pruebas de tensión publicadas por el Banco Central²⁷.

En síntesis, el contexto internacional es ahora más favorable que durante la crisis de los ochentas, y además Costa Rica cuenta con más herramientas para enfrentar la crisis actual. Sin embargo, al igual que en esa época, sigue presentando una vulnerabilidad en las finanzas públicas (déficit fiscal y sostenibilidad de la deuda). Pese a la aprobación en diciembre del 2018 de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, la crisis por la pandemia inició cuando todavía no se había consolidado ese proceso de ajuste fiscal y ha golpeado a unas finanzas públicas que ya eran vulnerables.

Dado lo anterior, se estima que el déficit financiero del Gobierno Central se ubique en el bienio 2020-2021 en 9,2% y 8,4% como porcentaje del PIB respectivamente, y la deuda total, también como porcentaje del PIB, en un promedio de 73,0% para ese lapso, situación mucho más crítica que a inicios de los ochenta.

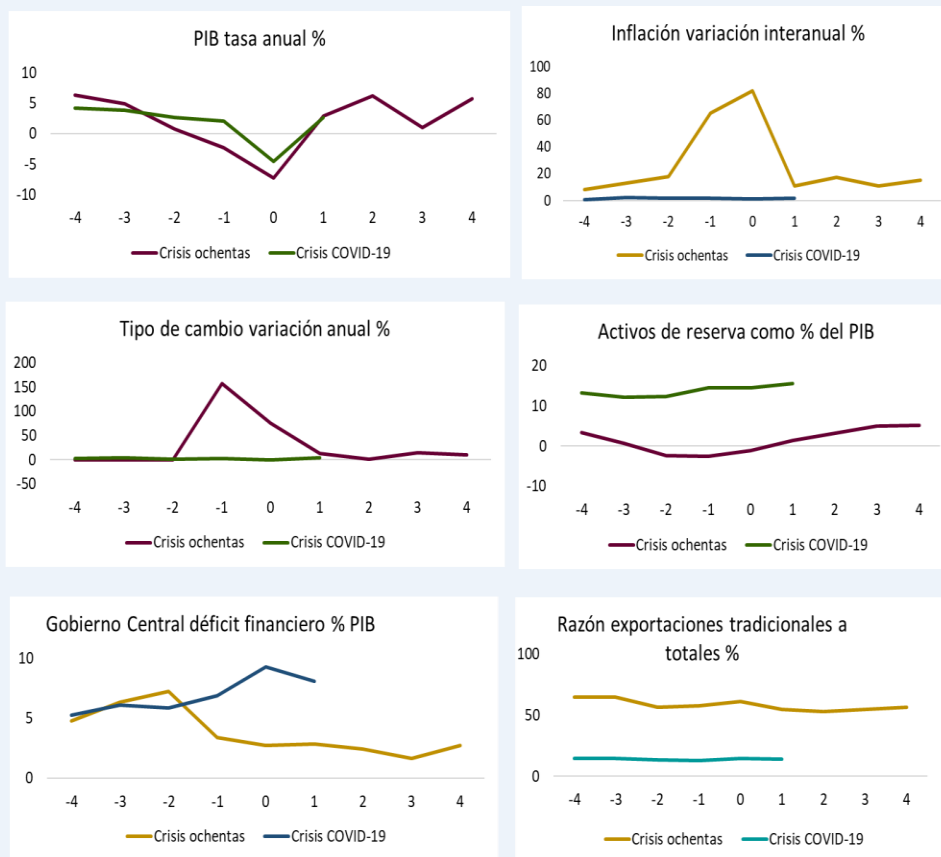
²⁴ Aunque el carácter generalizado de la caída de la actividad económica en los distintos países reduce en parte el impacto positivo de la mayor diversificación de las exportaciones.

²⁵ A partir del 2005 los activos de reserva como porcentaje del PIB sobrepasan el 10%, particularmente en 2019 alcanzaron 14,5% y se estima que esta razón mantenga un promedio de 15,1% para el bienio 2020-2021.

²⁶ Esa reforma prohibió la monetización del déficit fiscal y sentó las bases para la migración hacia un esquema monetario de metas de inflación iniciada en 2005 y que fue oficialmente adoptado en enero de 2018.

²⁷ Para mayor detalle consultar el Informe Anual de Estabilidad Financiera 2019.

Gráfico 1.2 Algunas variables del entorno interno¹



¹El año cero en la crisis de los ochentas es 1982 y en la actual es 2020. En esta última crisis, los datos para los años 0 y 1 son estimados, aunque para algunas variables no están disponibles.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Comportamiento del PIB en el segundo trimestre del 2020

En el segundo trimestre del 2020, los efectos adversos de la pandemia quedaron manifiestos en todos los componentes del gasto, aunque con mayor intensidad en el consumo final de los hogares y en la exportación de servicios, especialmente los relacionados con el turismo (Cuadro 1). En este periodo el PIB registró una caída interanual de 8,6%, explicada mayormente por la demanda interna, con un aporte de -6,7 puntos porcentuales (p.p.) a dicha variación, mientras que la demanda externa contribuyó con -1,9 p.p.

Cuadro 1. PIB real trimestral según componentes del gasto

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes

	2019				2020	
	I	II	III	IV	I	II
Producto Interno Bruto	1,4	1,7	2,4	3,0	0,6	-8,6
Demanda interna	0,9	0,6	0,9	1,0	0,7	-6,9
Consumo final de los hogares	1,3	1,8	2,4	1,5	-2,9	-8,3
Consumo de gobierno	3,8	3,7	5,2	7,0	-0,8	-0,3
Formación de capital fijo	-4,9	-8,7	-8,9	-7,8	-6,3	-3,8
Variación de existencias como porcentaje PIB ^{1/}	2,4	1,5	2,5	4,3	2,1	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	3,2	2,8	2,4	2,1	1,8	-21,6
Bienes	3,0	2,7	3,1	3,9	4,7	-13,3
Servicios	4,5	4,6	4,5	4,2	-2,8	-34,0
Importaciones de bienes y servicios	1,2	-0,1	-0,8	-0,9	0,0	-16,8
Bienes	-0,2	-1,5	-1,9	-1,7	-1,0	-14,7
Servicios	4,3	5,7	5,5	4,2	3,1	-25,6

^{1/}Dadas las oscilaciones que suele mostrar esta variable, en magnitud y signo, se presenta como porcentaje del PIB.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La evolución de la demanda externa estuvo determinada, en mayor medida, por el menor crecimiento de los principales socios comerciales del país y el cierre de fronteras local e internacional²⁸. Las exportaciones de bienes más afectadas fueron las vinculadas con implementos médicos, llantas, productos de vidrio y las de piña. En los servicios, como era de esperar, el impacto se concentró en el ingreso de turistas²⁹.

En lo que respecta a la demanda interna, el rubro más afectado fue el gasto de consumo final de los hogares, con una caída de 8,3%, la cual se asocia con las restricciones a la movilidad y la producción que generaron pérdidas

²⁸ 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 previo a su exportación) también fueron determinantes.

²⁹ El ingreso de turistas en el segundo trimestre fue de 19.355 personas, para una reducción interanual de 97,3% (-14,0% el trimestre previo).

de ingresos a los hogares y las empresas, el fuerte aumento en la tasa de desempleo abierto (como se comentará en el capítulo de mercado laboral) y el deterioro en las expectativas del consumidor (Recuadro 2). Lo anterior fue atenuado por el efecto positivo de la mejora en los términos de intercambio³⁰ (3,4%, desde 1,2% en igual periodo del 2019) sobre el ingreso disponible.

El gasto de consumo del Gobierno Central también se contrajo, debido a la contención del gasto de la Administración Central (tanto en contratación de recurso humano como en la compra de bienes y servicios), que fue mitigada por el incremento en el gasto en salud, vinculado con la compra de medicamentos y otros insumos necesarios para atender la emergencia sanitaria causada por el COVID-19.

Por su parte, la reducción en la formación bruta de capital fijo se explica principalmente, por un menor gasto en obras de infraestructura, tanto privada³¹ como pública, lo que fue compensado parcialmente por el mayor volumen importado de bienes capital. En la primera, el impacto se presentó en especial en obras residenciales, mientras que, en la segunda, la menor ejecución se debió a las reducciones presupuestarias.

Finalmente, y de manera consecuente, el comportamiento de las importaciones de bienes y servicios respondió a la caída en la actividad económica. En los bienes, el resultado combinó la reducción en la cantidad importada de hidrocarburos, vehículos e insumos vinculados con la industria metalúrgica y de papel. En los servicios, los principales factores fueron el menor turismo emisor y de transporte de mercancías.

Por actividad económica (Cuadro 2), la severa caída del PIB en el segundo trimestre del 2020 es explicada, mayormente, por las drásticas reducciones en la prestación de servicios de alojamiento y alimentación, así como en los de transporte y almacenamiento. Estas actividades están vinculadas con el turismo y con el comercio de mercancías, que fueron fuertemente impactados por el cierre de fronteras y las restricciones a la movilidad vehicular.

La actividad comercial fue afectada por el cierre de establecimientos comerciales, así como por las medidas de confinamiento, que implicaron una menor demanda interna, principalmente la relacionada con productos que no son de primera necesidad (línea blanca, autos). En contraste, destacó la evolución positiva en la comercialización de alimentos, productos

³⁰ La mejora en los términos de intercambio se debió a la reducción de 55,2% en el precio de la mezcla de hidrocarburos que el país importa, lo que se sumó al aumento en el precio de exportación de algunos productos de origen agrícola, como café y azúcar.

³¹ Según el [Índice de confianza sobre la actividad económica \(ICAE\)](#) calculado por el BCCR, en el segundo trimestre de 2020 la confianza de los agentes económicos para realizar inversiones alcanzó 24,2 puntos (43 puntos en el primer trimestre del 2020). Los valores por debajo de 50 puntos denotan pesimismo.

farmacéuticos y productos químicos, cuyo consumo fue estimulado por la crisis sanitaria.

Cuadro 2. PIB real trimestral según actividad económica

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes

	2019				2020	
	I	II	III	IV	I	II
Producto Interno Bruto	1,4	1,7	2,4	3,0	0,6	-8,6
Agricultura, silvicultura y pesca	-1,1	-1,2	-0,5	0,0	-0,3	-1,2
Industria manufacturera	0,9	1,8	2,6	3,7	4,7	-9,1
Construcción	-4,2	-12,8	-13,9	-12,0	-9,9	-2,2
Comercio y reparación de vehículos	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,8	-16,6
Transporte y almacenamiento	2,3	2,6	2,2	1,9	-0,5	-31,6
Hoteles y restaurantes	2,0	2,1	2,4	2,4	-8,3	-59,4
Actividades financieras y de seguros	6,4	4,5	2,7	1,7	0,4	-1,4
Servicios empresariales	4,1	4,1	4,7	3,9	2,3	0,3
Resto ^{1/}	3,4	3,5	4,2	4,8	0,6	-1,5
Según régimen de producción						
Régimen Definitivo	0,6	0,7	1,4	1,5	0,7	-8,8
Régimen Especial	10,0	10,5	10,4	9,6	8,2	-5,6

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, la caída en la manufactura se explica por la menor producción de las empresas, tanto del régimen definitivo como de los especiales. Entre las primeras destacan las relacionadas con la construcción, la elaboración de productos alimenticios y bebidas, y de papel (debido a la reducción de la demanda de este insumo por parte de las actividades de comercio, restaurantes y educación). En las empresas de los regímenes especiales, la disminución se concentró en las actividades vinculadas con la fabricación de implementos médicos, toda vez que hubo un relativo dinamismo en las exportaciones de los servicios empresariales afines a la gestión financiera y de atención al cliente.

La construcción mantuvo la evolución negativa debido a la menor ejecución de obra con destino público y, en menor medida, a la reducción en edificación de proyectos residenciales.

Por último, la disminución de la actividad agropecuaria fue producto de la menor demanda externa de piña y banano, así como una menor producción dirigida al mercado local de arroz, pollo y hortalizas.

Recuadro 2. Resultados de las encuestas sobre la confianza de los consumidores y empresarios

En el régimen monetario de metas de inflación vigente en Costa Rica desde enero del 2018, las expectativas de los agentes económicos constituyen un elemento fundamental para la formación y transmisión de las acciones de política monetaria. Por tal razón, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) dispone de encuestas para estimar dichas expectativas y da seguimiento a las que realizan otros entes. Entre otras están las relacionadas con el consumo, la producción y el empleo, que se derivan de las encuestas de confianza de los consumidores y empresarios.

Este recuadro presenta los resultados más recientes de las encuestas efectuadas por la Universidad de Costa Rica (UCR), la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado (UCCAEP) y el BCCR para estimar la confianza de los consumidores y las expectativas de los empresarios sobre producción y empleo.

Contrario a lo señalado en el Informe previo, los resultados de estas encuestas reflejan plenamente los efectos del choque originado por la pandemia del COVID-19.

Encuesta de Confianza del Consumidor

Esta encuesta, elaborada por la Escuela de Estadística de la UCR, muestra que en el tercer trimestre del 2020 el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se ubicó en 28,3 puntos (en una escala de cero a 100), lo cual implica un deterioro en la percepción de los consumidores con respecto al trimestre previo (36,7 puntos)³². Si bien este índice ya mostraba una opinión negativa hacia la economía nacional en los trimestres previos, en esta oportunidad registró uno de los niveles de pesimismo más acentuados desde setiembre del 2002, cuando inició este ejercicio.

El ICC se divide en dos mediciones: el Índice de Condiciones Económicas Actuales (ICEA) y el Índice de Expectativas Económicas (IEE). El primero proporciona una valoración del momento para la compra de bienes duraderos y de la percepción de la situación económica de la familia comparada con un año atrás, en tanto que el segundo valora la situación económica de la familia y de las empresas dentro de un año y de la situación del país en los próximos cinco años.

Estos dos índices registraron en el tercer trimestre del 2020 una disminución significativa en relación con el trimestre previo. Mientras el ICEA bajó a 15,2 puntos desde 19,7, el IEE pasó de 47,9 a 37,0 puntos. Esto significa que los consumidores tienen una expectativa mucho más pesimista por la situación actual que por el futuro económico del país, y en ambos casos más pesimista ahora que hace un trimestre.

En general, en la caída de estos dos índices destacaron dos aspectos. Por una parte, el ICEA alcanzó el valor más bajo obtenido hasta la fecha, lo que refleja las condiciones económicas actuales más difíciles desde el 2002³³, como consecuencia de la pandemia. Por otra, los resultados del IEE indican que en el tercer trimestre la expectativa de los consumidores fue más negativa. En línea con lo anterior, la proporción de quienes esperan un deterioro de la situación económica familiar creció de 27,8% a 36,4% y la de quienes piensan que las empresas también serán afectadas pasó de 44,4% a 60,6%. Además, la de quienes perciben periodos de crisis en el país en los próximos 5 años aumentó de 37,4% a 53,4%.

³² Según la metodología empleada, valores por debajo de 50 evidencian pesimismo y por encima, optimismo.

³³ La percepción de desmejora con respecto a un año atrás aumentó de 53,5% a 64,3% y quienes afirman que es un mal momento para comprar artículos para el hogar se mantuvo en 85,6%.

Índice Global de Expectativas Empresariales

Este índice es calculado por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE) de la UCR. Según los resultados para el cuarto trimestre del 2020, la percepción de los empresarios sobre la economía nacional mejoró con respecto al trimestre previo en 1,5 puntos, para situarse en 43,6 puntos (en una escala de 0 a 100), aunque permaneció en terreno pesimista, similar a lo observado desde el tercer trimestre del 2019. Con excepción de la construcción, el índice mejoró en todos los sectores respecto al trimestre anterior. La construcción se debilitó en 4 p.p., mientras que comercio y servicios se fortalecieron en 3,9 y 3,8 p.p., respectivamente.

Según el IICE, este resultado muestra que el optimismo se fortaleció moderadamente en el último trimestre del 2020. Sin embargo, los empresarios de todos los sectores económicos continúan manifestando su preocupación e incertidumbre acerca de la economía nacional.

Pese a ello, las expectativas de generación neta de empleo fueron corregidas al alza en relación con el tercer trimestre del 2020. De los empresarios que respondieron la encuesta, 67,6% no anticipó cambios en la contratación de mano de obra, 12,0% espera incrementos y 20,4% reducciones, por lo que el balance neto es de -8,4% (-9,3% tres meses atrás). En general durante el cuarto trimestre predominó la estabilidad en el nivel de contratación y en comparación con el trimestre anterior, se observó que el balance neto de empleo empeoró solo en los sectores manufactura y servicios.

La encuesta también incluyó preguntas sobre los ajustes efectuados por los empresarios en su planilla debido a la actual crisis sanitaria. Al respecto, destaca lo siguiente:

- a. Un 54,0% indicó que han realizado ajustes en la jornada laboral de sus empleados fijos. De este porcentaje, 70,0% ajustó la jornada a más de la mitad de sus empleados y el 11,0% a menos del 25% de su planilla. Estos ajustes se refieren a la suspensión de contratos de trabajo, adelanto de vacaciones y reducción de horas laboradas.
- b. Con respecto al teletrabajo, un 42,3% indicó haber implementado esta modalidad y que la mantendrán durante lo que resta de la pandemia.

En cuanto a las ventas o producción, la expectativa neta de los empresarios empeoró respecto al trimestre anterior en los cinco sectores de estudio (agropecuario, manufactura, construcción, comercio y servicios). Por ejemplo, las expectativas debilitadas de las empresas agropecuarias y de construcción obedeció a factores estacionales (menor demanda local) y a la situación del mercado por los efectos de la pandemia.

Adicionalmente, la encuesta consultó a los empresarios sobre las acciones tomadas para continuar ofreciendo sus productos o servicios de manera no presencial, ante los efectos del COVID-19 y las restricciones establecidas por el Ministerio de Salud. Las acciones están en función de la actividad económica que desarrollan. Por ejemplo, todas las gestiones (excepto la entrega de productos) se hacen de forma remota, mayoritariamente por correo electrónico y *WhatsApp*, y las reuniones se coordinan por medio de plataformas virtuales. Además, han implementado estrategias para ventas mediante las redes sociales, con entregas a domicilio. Las empresas que recibieron clientes en forma presencial (por ejemplo, restaurantes, comercio, entre otras), tomaron las medidas sanitarias correspondientes.

Encuesta Trimestral de Negocios

Esta encuesta es realizada por la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado (UCCAEP). En el tercer trimestre del 2020, el Índice Empresarial de Percepción (IEP), que se refiere al trimestre previo, cayó con respecto a la encuesta anterior, mientras que el Índice Empresarial de Confianza (IEC), que muestra la expectativa para el trimestre en cuestión, mejoró. Lo anterior es congruente con la severa recesión de la economía en el segundo trimestre y la caída más moderada que se estima para la segunda parte del año. El IEP pasó de 4,4 puntos a 3,0 en tanto que el IEC de 2,7 puntos a 3,3³⁴.

La encuesta también consultó sobre las perspectivas macroeconómicas para el término del 2020. En cuanto a la actividad económica un 49% estima que la contracción se ubicaría entre 5% y 2%, un 26% que la caída estaría entre 2% y 0%, y un 25% que la producción cerraría el año con una tasa positiva, aunque baja. En inflación un 35% de los encuestados la proyecta entre 2% y menos de 3%, un 28% que sería 3% o más, un 27% de 1% a menos de 2% y solo un 10% en menos de 1%. Por último, en relación con la Tasa Básica Pasiva, un 46% de los empresarios la proyectan por debajo de 4%, un 32% entre 4% y 5%, un 12% entre 5% y 6% y un 10% por encima de 6%.

Encuesta de Desempeño y Perspectiva Empresarial

Esta encuesta es elaborada por el BCCR, tiene cobertura nacional y se aplica en abril y octubre. La encuesta de abril permite conocer la perspectiva de los agentes económicos sobre la variación esperada de la producción y el empleo, entre otras variables, para diciembre de ese año y la encuesta de octubre pregunta por las perspectivas de las mismas variables para diciembre del año siguiente. No obstante, dada la coyuntura actual y con el objetivo de incorporar los resultados de esta encuesta en el presente Informe, la correspondiente a octubre se adelantó a setiembre y la pregunta sobre perspectivas de producción y empleo se enfocó en diciembre del año en curso y no en diciembre del 2021, como es lo usual.

Los resultados muestran que los empresarios esperan caídas en la producción y el empleo de 11,4% y 5,2% en ese orden, a diciembre del 2020. La caída en la producción, si bien es considerable, mejora en relación con la cifra de la encuesta de abril pasado para el término del año en curso (-18,4%). Por su parte, la expectativa sobre el empleo es similar a la de abril (-5,6%).

La percepción de contracción en la producción y el empleo se atribuye, principalmente, a las medidas de restricción y distanciamiento físico para tratar de contener la tasa de contagio de la COVID-19. La industria que señaló mayor pesimismo en ambas variables fue la de alojamiento y servicios de comida, con caídas de 35,6% y 28,8% respectivamente. Por el contrario, las industrias que estiman un crecimiento en producción, aunque bajo, son las de electricidad, agua y servicios de saneamiento (2,3%) y de servicios profesionales, científicos y técnicos (0,5%) y en empleo, las relacionadas con información y comunicaciones (0,3%).

Índice de Confianza sobre la Actividad Económica (ICAE)

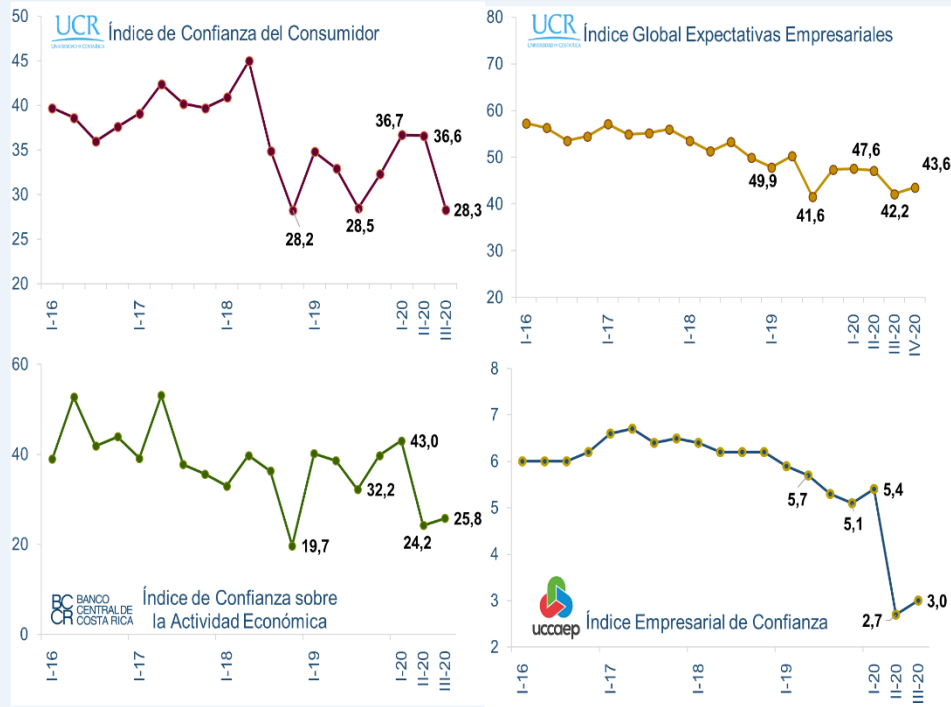
Este índice, calculado por el BCCR trimestralmente, refleja la percepción de los empresarios sobre la evolución de la actividad productiva en los próximos seis meses. Consta de dos preguntas que se incorporan en la Encuesta de expectativas de inflación y tipo de cambio (en el segundo mes de cada trimestre): la primera evalúa la coyuntura para realizar inversiones y la segunda se refiere a la evolución del entorno económico. El nivel del ICAE en el tercer trimestre del 2020 fue de 25,8 puntos, ligeramente superior al del trimestre previo (24,2 puntos), aunque por debajo del resultado del primer trimestre del

³⁴ Los índices obtenidos en esta encuesta se ubican entre 0 y 10: un valor de 5 significa que el indicador se mantiene igual con respecto al trimestre previo, por encima mejora y viceversa.

año en curso (43 puntos), cuando todavía la economía nacional no había sido golpeada fuertemente por la crisis del COVID-19.

En síntesis, los resultados más recientes de los índices de confianza del consumidor y de perspectivas de los empresarios muestran en el tercer trimestre del presente año un deterioro considerable, asociado al impacto de la actual crisis sanitaria, aunque en algunos casos con un ligero repunte en relación con el trimestre previo. Estos resultados se resumen en los siguientes gráficos.

Gráfico 2.1 Confianza de consumidores y empresarios



Fuente: UCR, UCCAEP y BCCR.

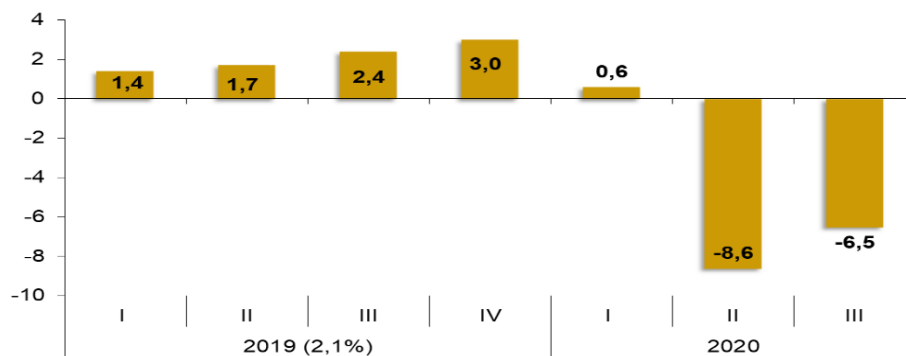
Comportamiento estimado del PIB en el tercer trimestre del 2020

La información preliminar disponible para el tercer trimestre del 2020 apunta a una caída interanual en el PIB en torno a -6,5% (Gráfico 11), inferior a la registrada en el trimestre previo (-8,6%). Este resultado, si bien todavía es negativo, es un indicio de que el impacto más fuerte de la crisis ya pasó, por lo cual es de esperar que la economía empiece un proceso gradual de recuperación.

Por componentes del gasto, la demanda externa, con una contracción del 17,4%, determinó en mayor medida este resultado, en tanto que la demanda interna muestra una caída en torno a 4,8%. Ambas tasas son menores a las señaladas para el segundo trimestre del presente año (-21,6% y -6,9% en ese orden).

Gráfico 11. PIB real trimestral al tercer trimestre 2020

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Al desagregar la demanda interna, el consumo final de los hogares disminuyó 5,8% (Gráfico 12), explicado por la elevada tasa de desempleo y la persistencia de la baja confianza de los consumidores, y compensado parcialmente por el efecto positivo sobre el ingreso disponible de la mejora sostenida en los términos de intercambio en el tercer trimestre (3,2%).

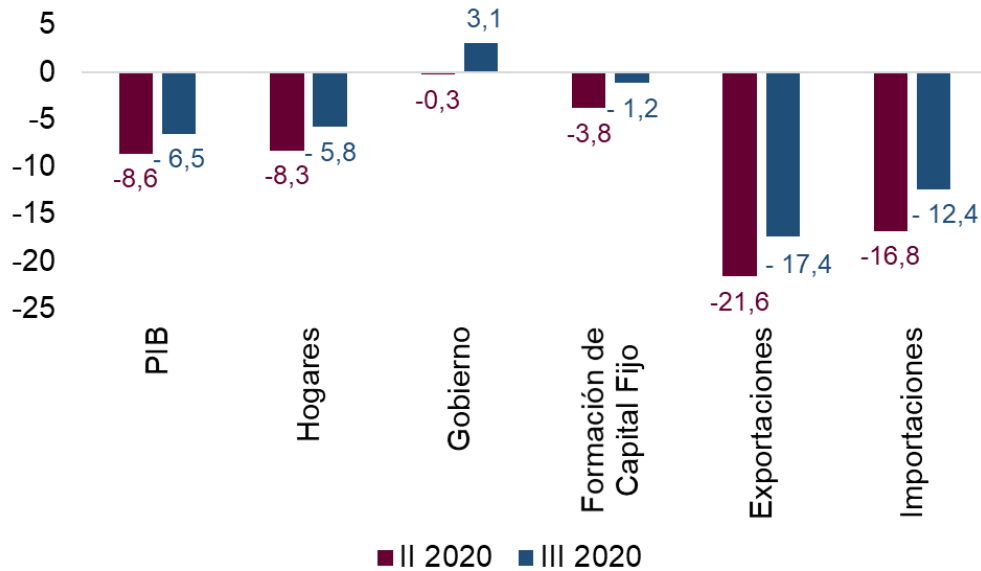
Por su parte, el gasto del Gobierno General creció 3,1%, pues si bien los servicios de administración y enseñanza pública disminuyeron debido a la política de contención en el gasto en la compra de bienes y servicios vigente desde el 2019 y al congelamiento de plazas en la Administración pública³⁵, el crecimiento en la compra de bienes y servicios por parte de la Caja

³⁵ De acuerdo con el primer presupuesto extraordinario de la República aprobado en abril del 2020.

Costarricense de Seguro Social llevó a que la tasa se tornara positiva, desde el -0,3% del segundo trimestre del 2020.

Gráfico 12. PIB real trimestral del segundo y tercer trimestres del 2020 por principales componentes del gasto

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En cuanto a la formación bruta de capital, se estima una caída de 1,2%. La mayor inversión del sector privado en maquinaria y equipo en las actividades de manufactura, electricidad, telecomunicaciones y salud fue más que compensada por las reducciones en la inversión de nuevas construcciones privadas (no residencial y proyectos habitacionales) y en proyectos públicos, en especial por parte del Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados. Además, influyó un efecto base, dado que en este tercer trimestre se registró la fase de finalización del fideicomiso educativo del Ministerio de Educación Pública (MEP).

Las exportaciones mantienen una severa contracción (17,4%). En las del régimen definitivo, ese comportamiento refleja la menor demanda por productos agrícolas y en menor medida, de productos manufacturados. En el caso de las ventas externas del régimen especial de comercio, hubo una moderación de la caída, dada la recuperación de la demanda por equipo e implementos médicos.

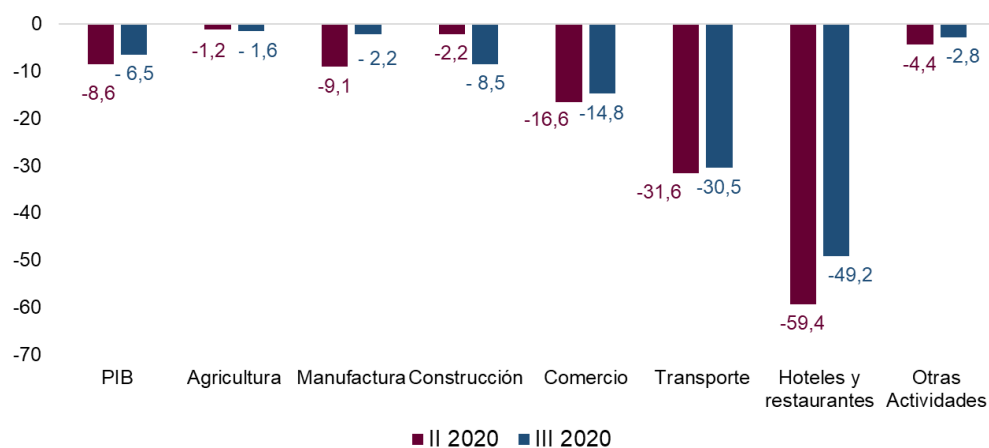
Por último, las importaciones de bienes muestran una caída de 7,6%, inferior a la del trimestre previo (14,7%), pues si bien continuaron las reducciones en las compras externas de hidrocarburos, vehículos, productos textiles e insumos vinculados con las industrias de la metalúrgica y de papel, hubo una evolución positiva en bienes de capital, principalmente de equipo para las

industrias eléctrica y electrónica. El comportamiento de las importaciones de servicios (-29,9%) guarda relación, en mayor medida, con el prácticamente nulo flujo de turistas.

Por actividad económica, todas las industrias decrecieron en el tercer trimestre del 2020 (Gráfico 13). Las mayores caídas se presentan en hoteles y restaurantes (49,2%), transporte y almacenamiento (30,5%) y en comercio (14,8%).

Gráfico 13. PIB real trimestral del segundo y tercer trimestres del 2020 por industrias

Variación interanual de la serie tendencia-ciclo, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El resultado en alojamiento y suministro de comida responde, principalmente, al colapso de actividades relacionadas con el turismo receptor por el cierre de fronteras nacionales e internacionales. El impacto de la caída en el turismo, aunado a la disminución en los servicios vinculados al transporte por la caída en el comercio exterior, explica el decrecimiento señalado para la industria de transporte y almacenamiento.

Por su parte, la contracción en el comercio refleja la reducción en la comercialización de productos vinculados con la actividad de la construcción, autos y electrodomésticos, a pesar de la evolución positiva en productos de primera necesidad como alimentos, productos farmacéuticos y de limpieza.

Otras industrias, como por ejemplo la agricultura (-1,6%), reflejan la menor demanda externa principalmente de piña y banano. La manufactura (-2,2%) evidencia la disminución en la producción de empresas del régimen definitivo³⁶ y la moderación en la reducción de la producción de empresas del régimen especial, sobre todo de aquellas dedicadas a la venta de equipo e implementos médicos. En el caso de la construcción (-8,5%), como se indicó

³⁶ En especial las relacionadas con la construcción y la producción de alimentos, textiles y productos de papel.

antes, las bajas se presentan tanto en la obra con destino privado (residencial y no residencial) y público.

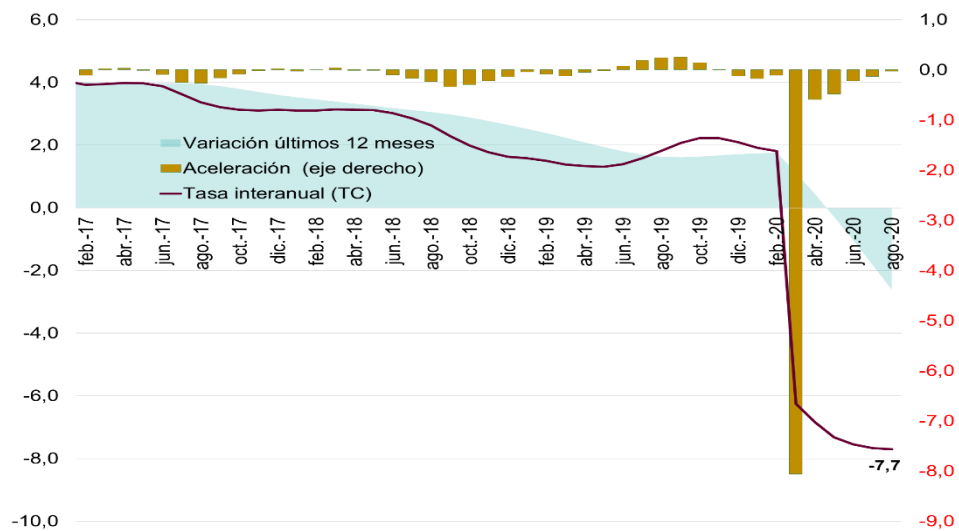
Otros indicadores de la actividad económica

Los resultados estimados para el PIB correspondientes al tercer trimestre del 2020, son coherentes con los datos del Índice mensual de actividad económica (IMAE)³⁷ para agosto.

En ese mes, la serie tendencia ciclo decreció 7,7% en términos interanuales (Gráfico 14), en tanto que la tasa de variación trimestral anualizada de la serie ajustada por estacionalidad fue -1,8% (-17,2% el mes previo). Esta tasa alcanzó su punto más bajo en mayo (-28,8%) y desde entonces ha repuntado, lo que indica que el ritmo al que la economía nacional decrece es cada vez menor (Gráfico 15).

Gráfico 14. Índice mensual de actividad económica, variación interanual de la tendencia ciclo

En porcentajes¹



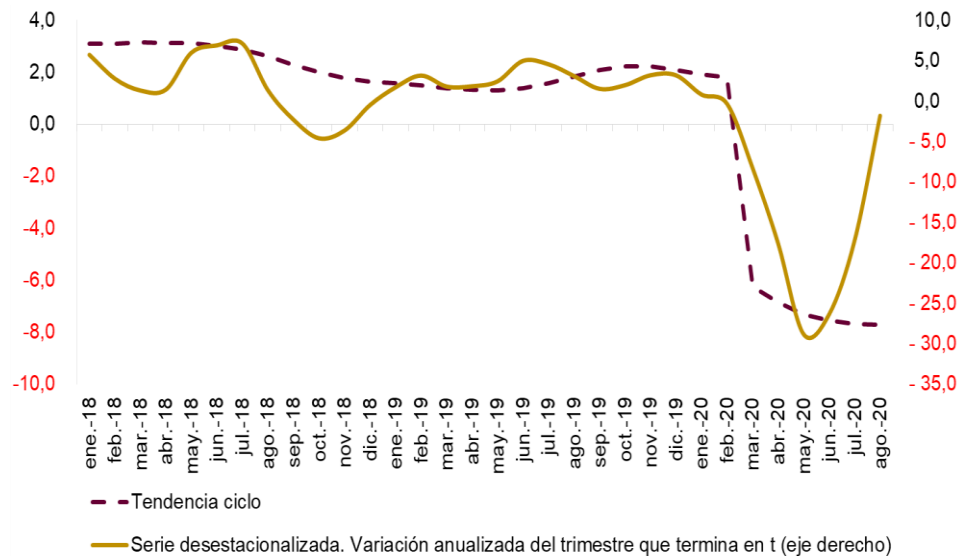
¹La aceleración se define como la diferencia absoluta entre la tasa de variación del mes con la correspondiente del mes anterior de la tendencia ciclo.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

³⁷ El IMAE es un indicador de corta frecuencia de la actividad económica.

Gráfico 15. Índice mensual de actividad económica, variación interanual y variación trimestral anualizada

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Otro indicador que apunta a una leve mejora en la actividad económica es el comportamiento del alquiler de viviendas en la Gran Área Metropolitana (GAM)³⁸ (Gráfico 16).

En abril y mayo el precio de los alquileres tendió a caer con respecto a enero del presente año en todas las provincias de la GAM. Sin embargo, en setiembre los precios se recuperaron, aunque todavía se mantuvieron por debajo de los valores de enero. Esta recuperación podría asociarse con la mayor apertura de la economía.

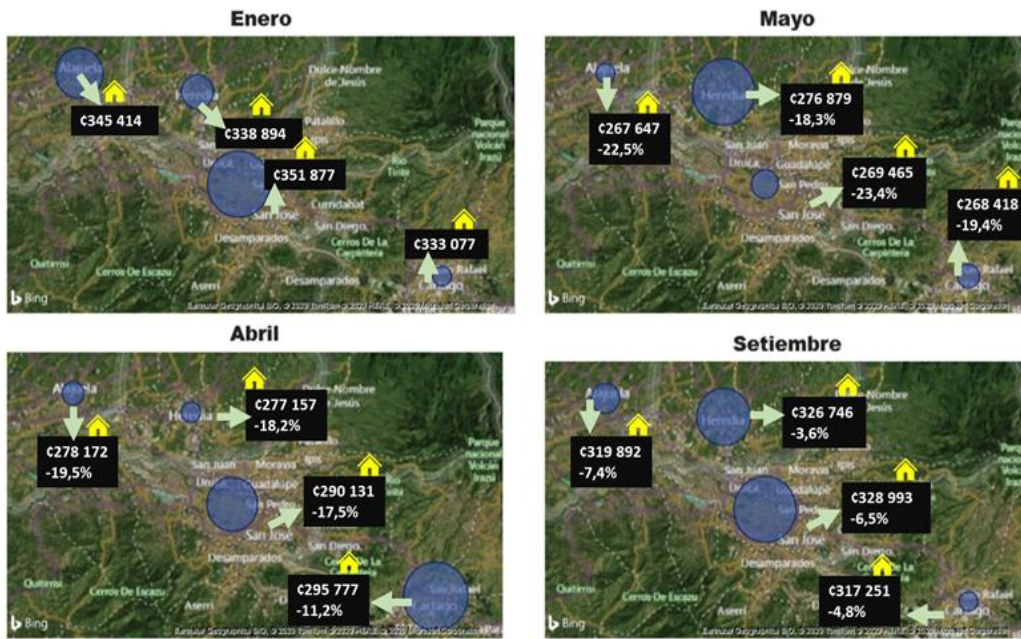
La variación promedio de los alquileres en abril, mayo y setiembre con respecto a enero fue de -16,6%, -20,9% y -5,6%, respectivamente. Las mayores contracciones se dieron en San José (23,4%) y Alajuela (22,5%), ambos casos en mayo.

³⁸ Para elaborar este indicador, se utilizó la técnica de extracción de datos de la Internet (*web scraping*), usando como criterio de búsqueda el costo del alquiler de una vivienda de dos dormitorios, sala, comedor, un baño y medio y un espacio de parqueo. Dado que el precio del alquiler de las viviendas aparece en ocasiones en colones y en otras en dólares, según la publicación del dueño, para unificar en una sola moneda se convirtieron los precios en dólares a colones con el tipo de cambio Monex (promedio del mes) de enero del 2020. Esto para eliminar el efecto cambiario.

La disminución del precio de los alquileres es un fenómeno mundial, especialmente en las grandes ciudades. Esto por cuanto la pandemia redujo el atractivo de vivir en esas ciudades. Según reseña el diario El economista, “el teletrabajo y la enseñanza online lo está cambiando todo”³⁹: antes de la pandemia vivir en el centro de la ciudad implicaba ahorro de tiempo en traslados, pero con el teletrabajo eso pierde sentido. Además, los sitios de diversión, que solían ser un atractivo de las ciudades, lo son menos cuando existe riesgo de contagio.

Gráfico 16. Alquiler promedio mensual de viviendas en la Gran Área Metropolitana, en enero, abril, mayo y setiembre del 2020

En colonas y variación porcentual respecto a enero del 2020



Fuente: Banco Central, con información de plataformas de la web.

De igual modo, la tasa de ocupación y la tarifa de los hoteles⁴⁰, que habían registrado una caída significativa entre enero y abril del presente año (superior al 80% en el caso de la tasa de ocupación), muestran en setiembre una mejora, hecho coherente con el comportamiento del IMAE y del precio de los alquileres antes comentado.

En octubre, la tasa de ocupación presentó una disminución promedio de 22,6% con respecto a enero, mientras que la tarifa de los hoteles aumentó 5,4% en promedio. Estos resultados son marcadamente mejores que los

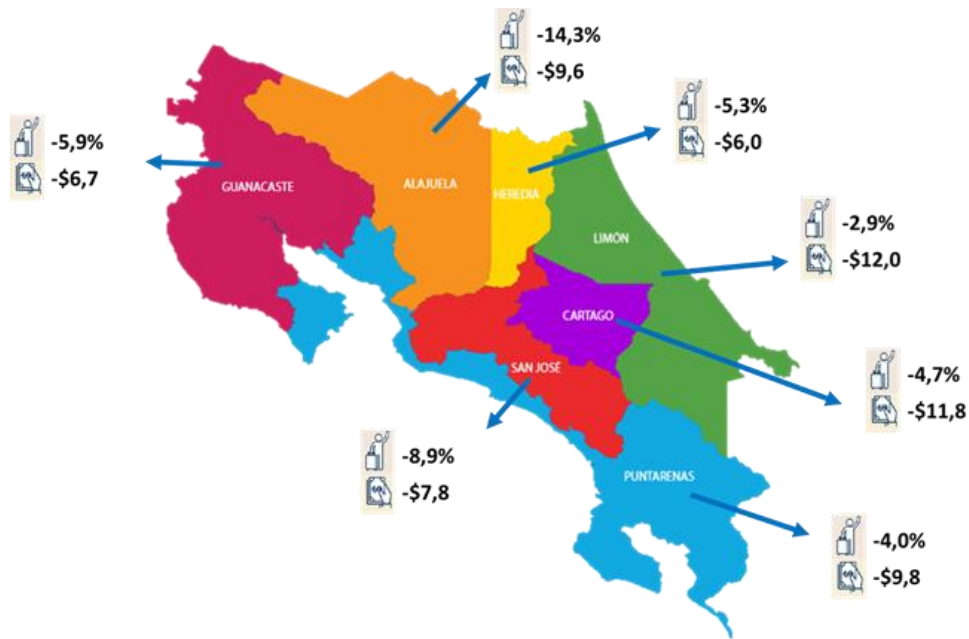
³⁹ El economista, “Los alquileres se desploman en las ciudades más importantes de medio mundo ante la mutación del mercado inmobiliario”, 21 de octubre del 2020.

⁴⁰ Información obtenida mediante la extracción de datos de sitios en Internet (web scraping) para una muestra de 645 hoteles.

observados en abril pasado, cuando la caída promedio en la tasa de ocupación y en la tarifa fue de 83,8% y USD 24,8 en el orden indicado. No obstante, cuando la comparación se hace entre octubre del presente año e igual mes del año pasado (Gráfico 17), se aprecia que hay una disminución tanto en las tarifas como en la ocupación, lo cual significa que todavía no se han alcanzado los niveles del 2019. En promedio dichas variaciones son de -6,9% para la ocupación y -USD 15,1 para la tarifa. La provincia que presenta a octubre la mayor caída es Alajuela.

Gráfico 17. Tasa de ocupación y tarifa de hoteles¹ promedio según plataformas web: variación octubre 2020 respecto a octubre 2019

En porcentajes (tasa de ocupación) y dólares (tarifa)



¹Tarifa promedio para 2 personas.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de las plataformas booking.com y hoteles.com, mediante web scraping.

Balanza de pagos

Al igual que ocurrió con la actividad económica, las cuentas externas del país comenzaron a manifestar en mayor medida el impacto de la pandemia del COVID-19 durante el segundo trimestre del 2020. En ese periodo el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en 0,5% como porcentaje del PIB, superior en 0,1 p.p. con respecto a igual lapso del año previo (Cuadro 3). Este resultado combina una menor brecha comercial de bienes con una caída en el superávit de servicios, debido principalmente a la reducción en el turismo receptivo. Sin embargo, la afluencia de flujos financieros, principalmente destinados al sector público, llevó a un aumento en los activos de reserva.

La caída de las exportaciones (12,7%) se explica principalmente por la disminución en la demanda externa de implementos médicos y de algunos productos agrícolas como la piña. Por su parte, en la caída en el valor de las importaciones totales (19,1%)⁴¹ influyó la reducción en la factura petrolera (73,6%), tanto en volumen de barriles (41,0%) como en precio (*USD* 34,3 en relación con *USD* 76,5 en similar período del año anterior). La reducción en volumen es acorde con el desempeño de la actividad económica y las restricciones de movilización vehicular aplicadas en ese lapso.

La disminución del superávit en la cuenta de servicios (neto) reflejó el desplome en los ingresos de divisas por viajes (98,4%) y por transporte de pasajeros. Por otra parte, el menor desbalance del ingreso primario fue resultado de los menores flujos de dividendos al resto del mundo y de reinversiones, mientras que la reducción del balance superavitario del ingreso secundario (8,0%) se asocia con las caídas de 8,5% en las remesas recibidas y de 5,2% en las remesas remitidas al exterior.

En lo concerniente a la cuenta financiera, el país continuó con acceso a flujos netos de ahorro externo, principalmente por el ingreso de recursos destinados al sector público y, en menor medida, al sector privado, dentro de los cuales destaca el financiamiento por inversión directa. En relación con el sector público, sobresalen los desembolsos recibidos por empréstitos de apoyo presupuestario del Banco de Desarrollo de Latinoamérica (antes CAF) por *USD* 500 millones y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por *USD* 230 millones, así como recursos asociados a proyectos en ejecución por *USD* 105 millones del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y *USD* 21 millones del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

El ingreso neto de recursos, que incluye pasivos de inversión directa por *USD* 202 millones (51,3% menos que lo registrado en el mismo período del año anterior) y el resultado en la cuenta corriente, propició una acumulación de *USD* 522 millones en los activos de reserva en poder del BCCR, lo cual ubicó el saldo en *USD* 8.600 millones a finales de junio. Ese acervo representó 14,3% del PIB.

⁴¹ La caída es de 13,0% al excluir las importaciones de hidrocarburos. Esto refleja, entre otras cosas, menores compras de plástico, adquisiciones de vehículos e instrumentos dentales.

Cuadro 3. Balanza de pagos

En millones de *USD* y como porcentaje del PIB

	Millones de USD		% del PIB	
	II Trim		II Trim	
	2019	2020 ^{1/}	2019	2020 ^{1/}
I Cuenta corriente	-221	-261	-0,4	-0,5
A. Bienes	-1 037	-645	-1,7	-1,1
Exportaciones FOB	3 040	2 654	4,9	4,4
Importaciones CIF	4 077	3 299	6,6	5,5
Hidrocarburos	409	108	0,7	0,2
B. Servicios	1 411	851	2,3	1,4
Viajes	609	10	1,0	0,0
C. Ingreso Primario	-723	-585	-1,2	-1,0
D. Ingreso Secundario	128	118	0,2	0,2
II Cuenta de capital	9	5	0,0	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-212	-256	-0,3	-0,5
III Cuenta financiera	355	-778	0,6	-1,3
Sector público	459	-555	0,8	-0,9
Sector privado	-104	-223	-0,2	-0,4
Pasivos de inversión directa	-414	-202	-0,7	-0,3
IV Activos de reserva	-567	522		
Saldo de activos de reserva	7 810	8 600	12,6	14,3

¹Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La información preliminar disponible al tercer trimestre del 2020 señala que los flujos externos de comercio de bienes y servicios continuaron afectados por la pandemia, lo cual habría llevado a un déficit de cuenta corriente de 1,0% del PIB, levemente inferior al resultado de igual periodo del año anterior (1,1% del PIB).

Al tercer trimestre del año, el ingreso primario registró un resultado negativo de 4,0% con respecto al PIB, un ligero incremento en relación con el año previo (3,9%). Lo anterior se explica, particularmente, por el incremento de los intereses de la deuda pública externa (0,2 p.p. del PIB), toda vez que el resto del ingreso primario mostró una reducción de 0,1 p.p. del PIB.

En relación con el ingreso secundario, durante los primeros nueve meses del 2020 los ingresos netos disminuyeron con respecto al mismo período del año anterior en un 6,9%, asociado con la caída de remesas del exterior por 9,6% y al menor ingreso de recursos percibidos por impuestos sobre envíos al exterior por 10,3%. Por su parte, los egresos registraron una contracción de 3,5% por los menores envíos de los inmigrantes.

En lo pertinente a la cuenta financiera, en el tercer trimestre del 2020 el país continuó con acceso a flujos de ahorro externo. El sector público recibió créditos de apoyo presupuestario de la Agencia Francesa de Desarrollo *USD* 150 millones y el instrumento de Financiamiento Rápido del FMI (*USD* 521,7 millones). Por otra parte, los flujos de inversión directa fueron inferiores en 0,3 p.p. del PIB en el tercer trimestre en relación con igual periodo del año

anterior (aunque, en el acumulado enero-setiembre del 2020, los flujos de inversión directa fueron más que suficientes para financiar el déficit de cuenta corriente).

Finalmente, durante el tercer trimestre las transacciones reales y financieras con el resto del mundo propiciaron una reducción de los activos de reserva por USD 347,0 millones, lo que ubicó su saldo en USD 8.238,1 millones, equivalente a 13,8% del PIB.

Situación financiera del Gobierno Central

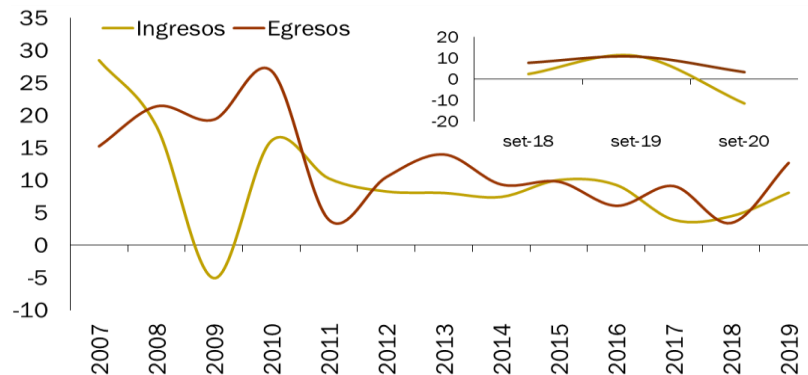
La pandemia ha llevado a un drástico deterioro de las finanzas públicas, pues el Gobierno experimentó una reducción de sus ingresos tributarios, debido a la contracción de la actividad económica y a la moratoria aplicada para el pago de los tributos, y a la vez ha enfrentado mayores gastos derivados de la atención de la pandemia y de los subsidios otorgados a los hogares más afectados por la crisis.

En efecto, los ingresos totales y tributarios del Gobierno Central acumulados a setiembre del 2020 registraron caídas de 11,4% y 11,5% respectivamente, en relación con el mismo periodo del año anterior (Gráfico 18). Mientras el impuesto al valor agregado a nivel interno mostró un crecimiento de un 5,2%, la recaudación por impuestos de aduanas, sobre ingresos y utilidades y único a los combustibles cayó 24,3%, 8,9% y 17,5% en ese orden.

En el caso de los egresos, pese a los mayores gastos por la atención de la pandemia, en setiembre hubo un menor crecimiento en comparación con igual mes del año pasado (3,4% contra 10,8%) debido a la caída de 0,6% de los gastos primarios, que compensó el mayor gasto por intereses (18,2%)⁴².

Gráfico 18. Gobierno Central: ingresos y gastos

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Ministerio de Hacienda.

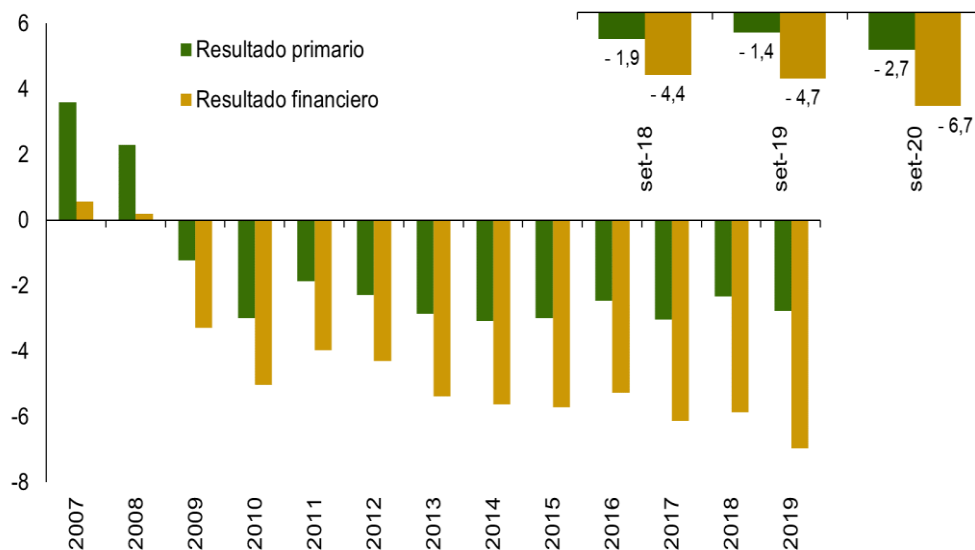
⁴² Para mayor detalle ver Ministerio de Hacienda, [Cifras fiscales del Gobierno Central a setiembre 2020](#).

Dado lo anterior, el déficit financiero alcanzó un 6,7% del PIB (4,7% en setiembre del 2019) y el déficit primario fue 2,7%, superior en 1,3 p.p. con respecto al igual lapso del año previo (Gráfico 19). Si se ajustan por el impacto de la moratoria (Ley 9830, Ley de alivio fiscal), estas cifras serían de 6,0% y 2,0% de la producción, respectivamente).

Como consecuencia de la expansión del déficit, el Gobierno requirió un mayor financiamiento (Gráfico 20) para atender sus obligaciones financieras. Sin embargo, no presionó al alza las tasas de interés locales, pues el Gobierno combinó el acceso a créditos externos con el uso de parte de sus depósitos en BCCR.

Gráfico 19. Resultado del Gobierno Central

Porcentaje del PIB



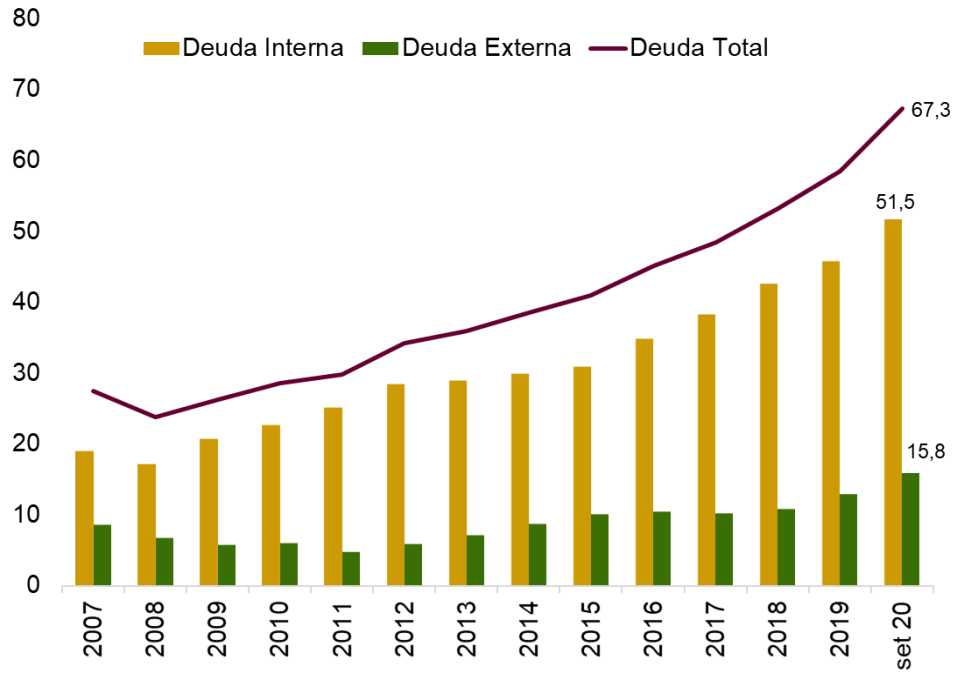
Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

Como consecuencia del deterioro en las finanzas públicas, el saldo de la deuda del sector público global y del Gobierno Central alcanzó en setiembre del 2020 un 83,7% y 67,3% del PIB, respectivamente (comparado con 71,5% y 56,3% en igual mes de 2019)⁴³.

⁴³ Se utiliza como referencia el PIB anual estimado para cada mes, con base en el crecimiento anual del PIB nominal contemplado en el informe de Política Monetaria de octubre del 2020.

Gráfico 20. Deuda del Gobierno Central

Porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

Capítulo 3. Mercado laboral⁴⁴

La contracción económica por la pandemia del COVID-19 y las medidas implementadas para contener el aumento de los contagios han tenido un efecto negativo sin precedentes en el mercado laboral. Las empresas hicieron uso extensivo de los mecanismos de flexibilización de contratos laborales avalados por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (MTSS). Sin embargo, estas medidas fueron insuficientes para contener el incremento en la tasa de desempleo.

La coyuntura reciente facilitó la implementación de mecanismos de flexibilización laboral como el teletrabajo, el cual permite mantener una cierta “normalidad” del giro operativo de las empresas, a la vez que protege a los trabajadores de posibles contagios, pero su implementación ha variado entre las industrias y ha tendido a concentrarse en los puestos de los trabajadores más calificados.

En general, los más afectados por las medidas de contención sanitaria han sido los trabajadores de actividades económicas en las cuales no es posible aplicar el teletrabajo, así como los de baja calificación, mujeres y trabajadores de edad avanzada.

Medidas para mitigar el impacto de la crisis sobre el empleo

La crisis económica mundial por la pandemia y las medidas de contención sanitaria llevaron a una abrupta contracción en la producción a partir de marzo de este año.

La contracción en la producción ha sido acompañada por una reducción en la demanda de trabajadores y en la duración de las jornadas laborales. La jornada laboral efectiva pasó de 41,0 horas por semana en agosto del 2019 a 36,3 horas en agosto del año en curso. Por actividad económica, se observa una amplia heterogeneidad en la reducción de las horas laboradas semanalmente. Las más afectadas fueron las de actividades artísticas y de entretenimiento, transporte y almacenamiento, otras actividades de servicios y hoteles y restaurantes. Por otra parte, actividades como el suministro de electricidad y la enseñanza reportan aumentos en la cantidad de horas efectivamente trabajadas. (Gráfico 21).

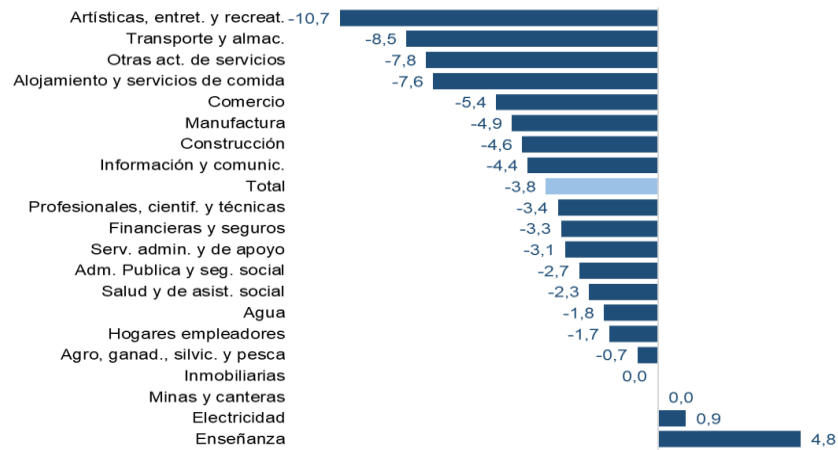
La reducción en las jornadas laborales es reflejo de algunas de las medidas económicas tomadas para mitigar el efecto de las políticas de distanciamiento físico en los niveles de ocupación. A partir de marzo el Ministerio de Trabajo

⁴⁴ Este capítulo presenta información de la Encuesta Continua de Empleo desarrollada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, con periodicidad mensual con base en trimestres móviles, por lo que las cifras presentadas en cuadros y gráficos deben leerse como promedios trimestrales que finalizan en el mes indicado.

y Seguridad Social (MTSS) permitió la flexibilización de los contratos laborales como mecanismo para que las empresas pudieran reducir sus costos de operación sin incurrir en altos niveles de despidos durante el periodo de cierre. Entre marzo y setiembre ese Ministerio recibió 77.000 solicitudes de suspensión de contratos y 156.000 solicitudes de reducción de jornadas, las cuales se concentraron entre marzo y mayo, y provienen principalmente de empresas de comercio y servicios (Gráfico 22). Pese a estas medidas, la tasa de desempleo del país alcanzó niveles históricamente altos en el presente año.

Gráfico 21. Variación en las horas semanales efectivas trabajadas en agosto del 2020 respecto a agosto del 2019

En horas



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

Gráfico 22. Solicitudes de flexibilización de contratos presentadas al Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (marzo a setiembre 2020)

En miles



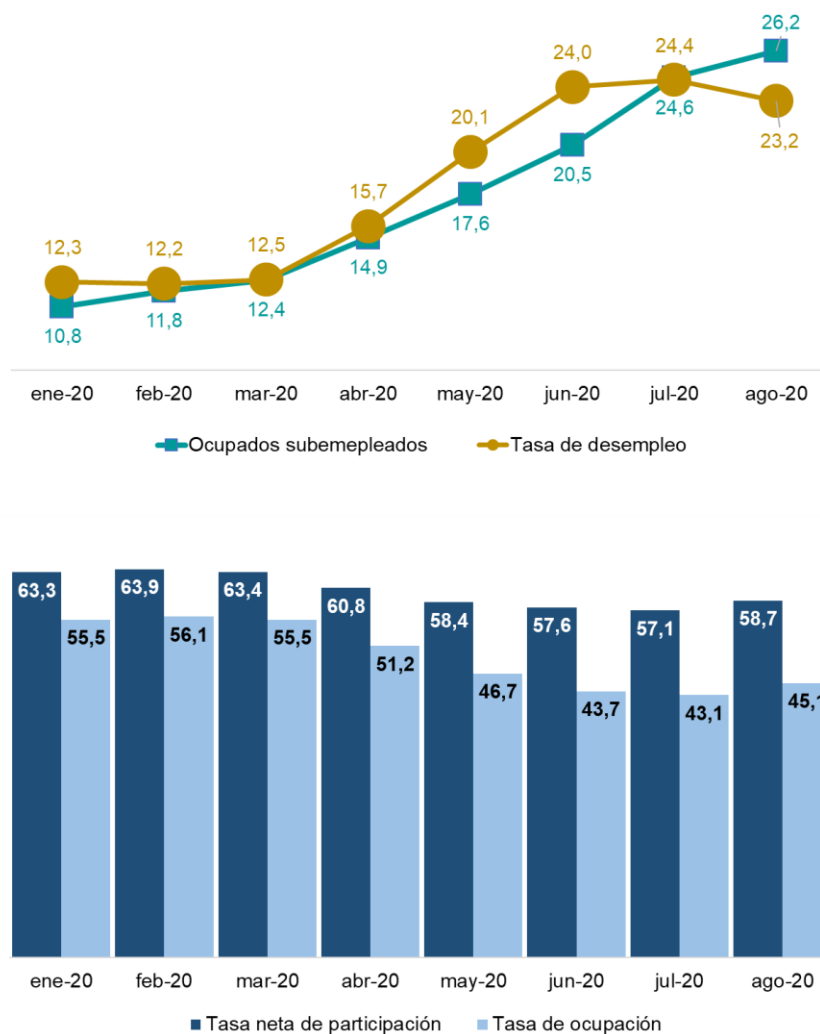
Fuente: Banco Central, con información del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

Resultado de la crisis: un desempleo histórico

La caída en la producción se manifestó en un histórico aumento en la tasa de desempleo. Este indicador pasó de 12,5% en marzo hasta un máximo de 24,4% en julio, y presentó una leve mejora en agosto (23,2%). En este periodo, la tasa de ocupación se redujo en poco más de 10 puntos porcentuales, mientras que la tasa neta de participación se contrajo alrededor de 5 p.p. (Gráfico 23).

Gráfico 23. Tasa desempleo, tasa de subempleo, tasa de ocupación y tasa neta de participación

En porcentajes



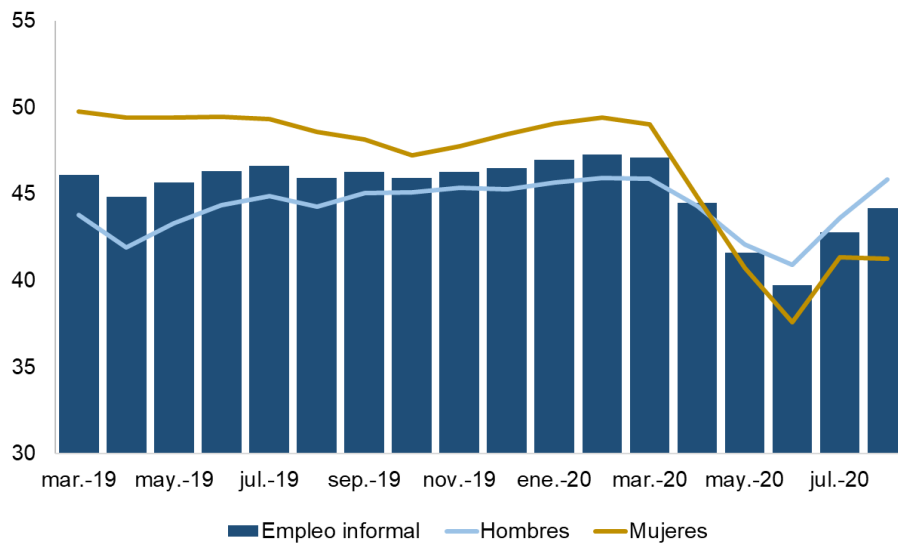
Fuente: Banco Central, con información de la Encuesta Continua de Empleo

A agosto, se registró un total de 554.091 desempleados, lo cual representa un aumento promedio de poco más de 39.000 desocupados por mes desde el inicio de la pandemia. Asimismo, entre marzo y agosto se han perdido en promedio poco más de 70.000 puestos de trabajo por mes.

Por otra parte, entre marzo y junio el empleo informal se redujo (de 47,1% de los ocupados a 39,8%), pero ese resultado no se relaciona con un aumento en el empleo formal, sino más bien con la caída en la ocupación general, como resultado de las restricciones de movilidad y cierre de actividades. La pérdida de empleos afectó más fuertemente al sector informal, por lo que su participación relativa en el empleo disminuyó. En particular, la caída en la ocupación informal de las mujeres fue más marcada en comparación con los hombres (Gráfico 24). Una vez que se puso en marcha el proceso gradual de apertura en la economía, la informalidad tendió a aumentar hasta llegar a representar el 44,2% de los ocupados al mes de agosto.

Gráfico 24. Empleo informal como porcentaje del total de ocupados por sexo

En porcentajes.



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

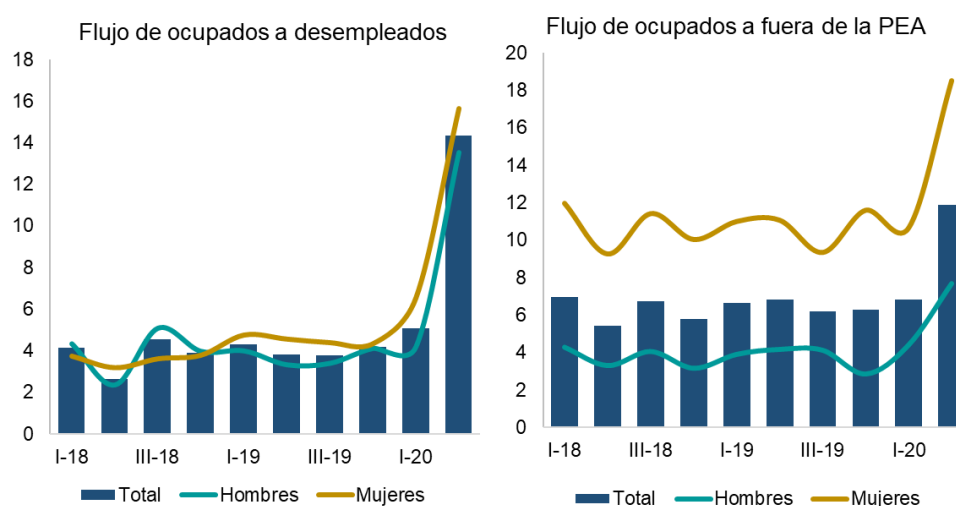
El panel de datos de la Encuesta Continua de Empleo que permite comparar los mismos hogares en trimestres consecutivos (disponible al segundo trimestre⁴⁵), muestra un aumento considerable en el flujo de personas que se encontraban ocupadas al primer trimestre de 2020 y pasaron a estar

⁴⁵ A partir del mes de abril, el Instituto Nacional de Estadística y Censos empezó a publicar mensualmente los datos de los trimestres móviles de la Encuesta Continua de Empleo. Sin embargo, por razones metodológicas, los datos que permiten comparar los mismos hogares encuestados son los de los trimestres calendario (marzo, junio, setiembre y diciembre).

desocupadas o inactivas⁴⁶ en el segundo. Así, mientras que en el 2019 la proporción de trabajadores que, con respecto al trimestre anterior, pasaba de la ocupación a la desocupación era cercana al 4,0% de la población mayor a 15 años, en el segundo trimestre de 2020 esta proporción aumentó a 14,3%. Similarmente, mientras que en el 2019 la proporción de trabajadores que pasaba de la ocupación a la inactividad era, en promedio, de 6,0%, en el segundo trimestre pasó a 11,9%. Nótese que la proporción de trabajadores que pasó de la ocupación a la desocupación o a la inactividad fue mayor en el caso de las mujeres (Gráfico 25).

Gráfico 25. Flujos de la ocupación a la desocupación y a la inactividad en trimestres consecutivos, por sexo

En porcentajes



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

Los más afectados por la crisis: mujeres, trabajadores de calificación baja y personas de edad avanzada

A partir de la información de la última actividad en la que estuvieron ocupados los cesantes, es posible estimar la tasa de desempleo por actividad económica (Gráfico 26). A pesar de que la contracción en la producción ha sido generalizada, las actividades más afectadas han sido aquellas en las que la interacción social es inherente a su normal funcionamiento, como son el alojamiento y servicios de comida, transporte y almacenamiento, comercio y otras actividades de servicios, además de los hogares como empleadores. Como se indicó en el capítulo 2 de este informe, varias de estas actividades están vinculadas con el turismo y con el comercio de mercancías, que fueron fuertemente impactados por el cierre de fronteras, las restricciones a la

⁴⁶ Se definen como desocupados a los trabajadores que se encuentran buscando empleo en el mercado, mientras que los inactivos son aquellos que no están buscando trabajo y están “fuera del mercado” por múltiples razones, como el caso de los estudiantes y los pensionados.

movilidad vehicular y las medidas de distanciamiento físico. Además, estas actividades tienden a contratar trabajadores de media a baja calificación.

Por otra parte, en actividades de un nivel de calificación mayor y en las cuales es relativamente más sencillo implementar el teletrabajo, como las profesionales y administrativas de apoyo, así como otros servicios (intermediación financiera y seguros, administración pública, enseñanza, salud, actividades profesionales, científicas y técnicas, entre otras), el aumento en la tasa de desempleo fue menor.

Es importante mencionar que las actividades que han sido más afectadas por la pandemia tienden a concentrar una proporción mayor de mujeres ocupadas. Particularmente, la proporción de mujeres en las actividades de hogares como empleadores, alojamiento y servicio de comidas, y comercio es, en promedio, de 89,2%, 60,5% y 39,5%, respectivamente.

Este hecho explicaría el por qué la actual crisis ha afectado más a las mujeres en el mercado laboral, sin excluir otras causas adicionales, asociadas al recargo de las labores domésticas, así como el cuidado de niños y ancianos en el hogar.

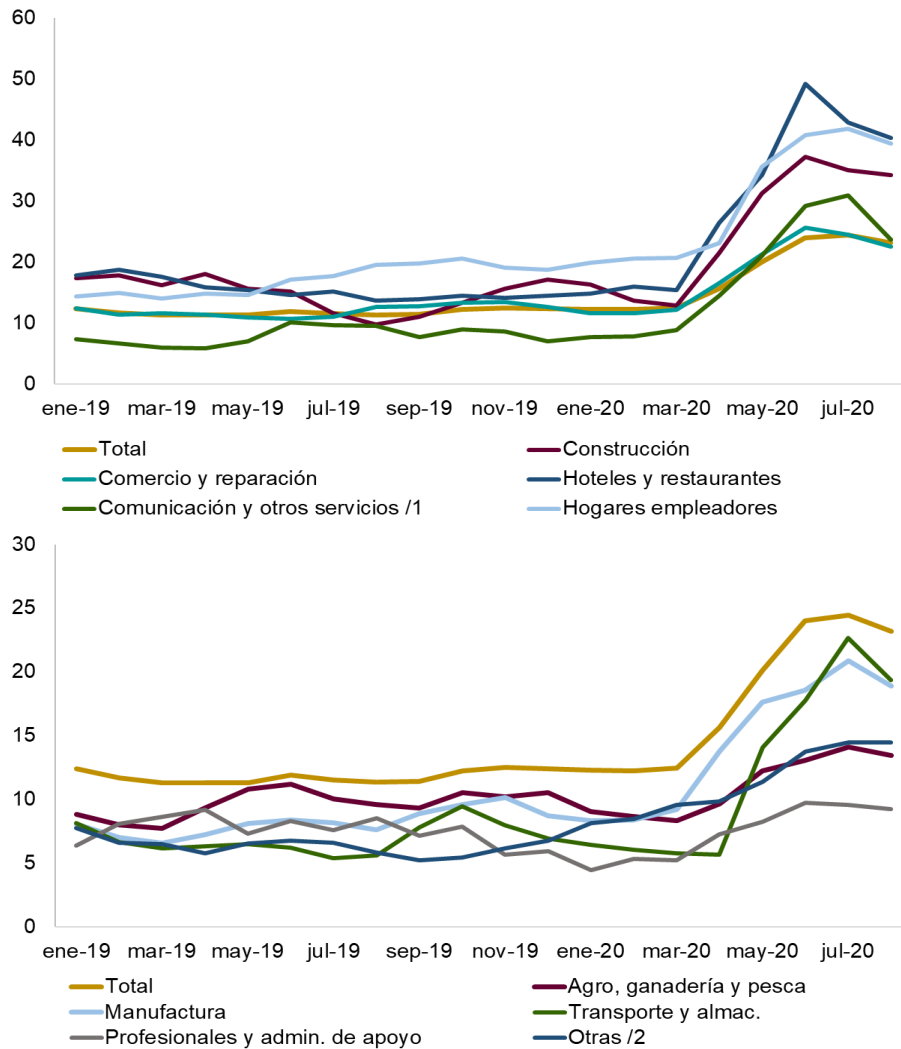
Según un estudio de la Organización Internacional del Trabajo⁴⁷, a nivel mundial la crisis ha golpeado en forma desproporcionada a las mujeres debido a cuatro razones:

- a. Una gran proporción de mujeres trabaja en sectores muy afectados por la crisis, como por ejemplo los de la hotelería y la alimentación. Esa proporción es exageradamente elevada en América Central (58,9%).
- b. Las mujeres que trabajan en el sector de prestación de servicios domésticos han sido muy afectadas por las medidas de contención.
- c. La inmensa mayoría (entre 70% y 80%) de los trabajadores de los sectores sanitario y de asistencia social son mujeres, lo que las hace más vulnerables a contagiarse del COVID-19.
- d. La distribución dispar del aumento de la demanda de servicios de atención social durante la crisis incide de forma desproporcionada en las mujeres. En períodos de normalidad, las mujeres llevan a cabo alrededor de tres cuartas partes del trabajo de prestación de cuidados no remunerado y esto ha aumentado con la pandemia.

⁴⁷ Observatorio de la OIT: La COVID-19 y el mundo del trabajo. Quinta edición, junio del 2020.

Gráfico 26. Tasa de desempleo por actividad económica

En porcentajes



¹Incluye información y comunicaciones, actividades inmobiliarias, actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas, actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales y otras actividades de servicios.

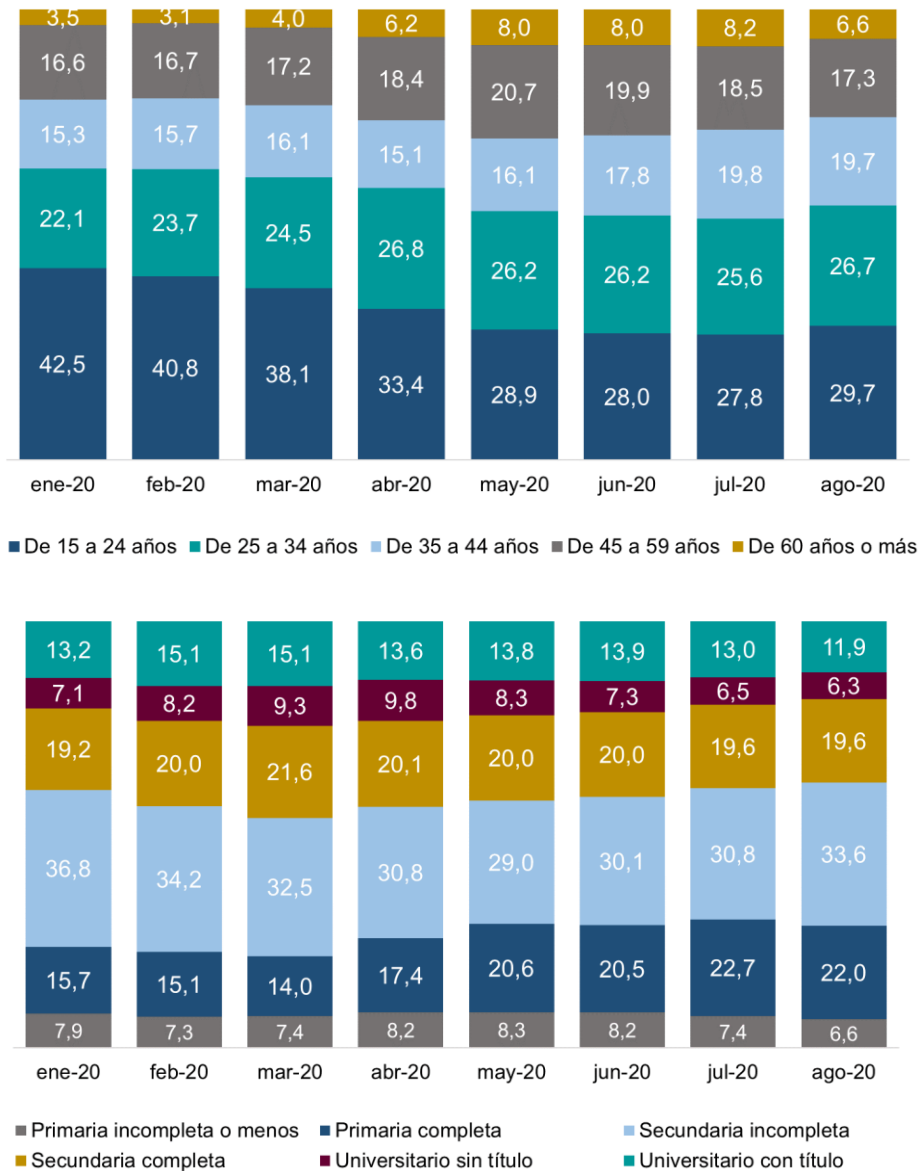
²Otras Incluye explotación de minas y canteras, suministros de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado, suministros de agua, evacuación de aguas residuales y gestión de desechos y contaminación, Intermediación Financiera y Seguros, Administración pública, Enseñanza, Salud, Actividades profesionales, científicas y técnicas y los ignorados.

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

Como resultado de la contracción económica no solo aumentó la cantidad de desocupados en el país, sino que varió su composición. En enero los desempleados menores a 24 años representaban el 42,5% del total, mientras que en agosto este grupo pasó a representar un 29,7%. Los demás grupos de edad muestran incrementos en su peso relativo dentro del grupo de desocupados. El grupo que más aumentó su participación en el desempleo fue el de las personas de 60 años y más, con 4,7 puntos porcentuales entre enero y agosto (Gráfico 27).

Gráfico 27. Estructura de los desocupados por grupo de edad y nivel educativo

En porcentajes



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

Por nivel educativo, se observa que, respecto a enero pasado, los desempleados con estudios universitarios completos e incompletos redujeron su peso relativo, pero los desocupados con solo educación primaria aumentaron su participación en 6,3 puntos porcentuales.

En síntesis, el grupo de desocupados muestra a agosto mayor participación de personas con edades medias y particularmente superiores a los 60 años, a su vez que también hay una mayor proporción de desempleados con niveles de escolaridad bajos. Esta composición implica un reto para la reducción del desempleo a futuro, puesto que las personas de baja escolaridad y edad avanzada tienden a tener mayores dificultades para reinsertarse al mercado laboral.

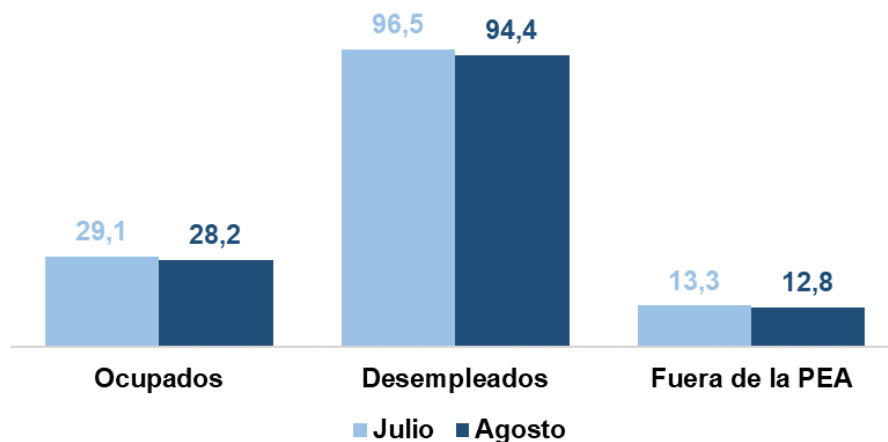
Impacto del teletrabajo: resultados del Módulo de Incidencia del COVID-19 del INEC

Durante julio y agosto, el (INEC) recopiló información sobre los efectos del COVID-19 y las políticas implementadas para su mitigación en el mercado laboral, a partir de un módulo adicional incluido en la Encuesta Continua de Empleo. Los principales resultados de este módulo son:

En la encuesta de agosto, 28,2% de los ocupados indicó haber sido afectado en sus ingresos o en sus jornadas laborales por las restricciones impuestas para contener la pandemia. Además, 94,4% de los desempleados mencionó haber sido afectado y 12,8% de la población económicamente inactiva informó alguna incidencia (Gráfico 28).

Gráfico 28. Incidencia del COVID-19 en el mercado laboral según condición de actividad

En porcentajes



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

En el caso de los asalariados, se obtuvieron los siguientes datos:

- a. 20,5% indicó que la pandemia afectó su salario o ingreso principal y 20,3% dijo haber sido afectado en su jornada laboral.
- b. 20,6% del total de asalariados dijo que inició o aumentó su jornada laboral bajo la modalidad de teletrabajo, mientras que un 78,0% afirmó no realizar teletrabajo.

Previo a la pandemia, las cifras del INEC muestran que apenas 1,5% de los asalariados realizaba teletrabajo, por lo cual es claro que la pandemia tuvo un impacto significativo en el uso de esta forma de empleo. Sin embargo, es importante señalar que si bien en el caso de los asalariados, 20,6% informó estar empleando el teletrabajo, ese porcentaje baja a 15,2% para el total de ocupados⁴⁸ al mes de agosto (poco más de 274.000 trabajadores).

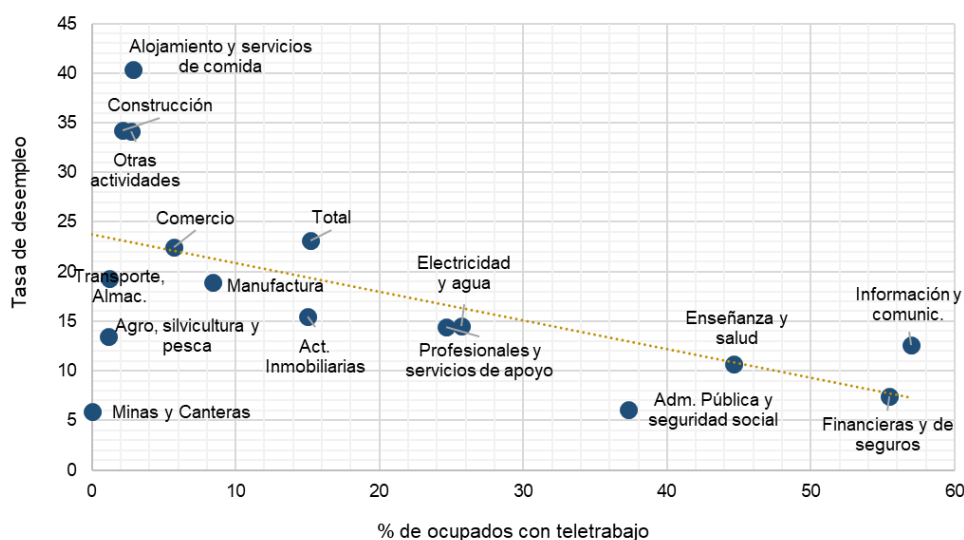
El teletrabajo permitió a empresas de múltiples actividades económicas mantener la continuidad de sus operaciones pese a las restricciones sanitarias implementadas por el Gobierno desde marzo. Sin embargo, es una práctica novedosa para la mayoría de los trabajadores y en varios casos, difícil de implementar debido a la naturaleza de los procesos productivos en algunas industrias.

Si bien las medidas de contención aplicadas por el Gobierno tuvieron un impacto diferenciado en las distintas actividades económicas, los datos evidencian una asociación negativa entre la cantidad de ocupados en teletrabajo y la tasa de desempleo en cada actividad. Es decir, aquellas actividades económicas que lograron trasladar una mayor proporción de sus trabajadores hacia sus casas muestran hoy menores tasas de desempleo (Gráfico 29).

Las actividades económicas que tienen una mayor proporción de ocupados en teletrabajo son enseñanza (72,0%), información y comunicaciones (57,0%), actividades financieras y de seguros (55,5%) y administración pública (37,3%). Por otra parte, actividades como minas y canteras, suministro de agua y hogares como empleadores no registran trabajadores en esta modalidad.

⁴⁸ Incluye asalariados, trabajadores por cuenta propia y demás trabajadores.

Gráfico 29. Tasa de desempleo por actividad expulsora y proporción de ocupados que realizan sus funciones bajo la modalidad de teletrabajo)
En porcentajes



Nota: cifras al mes de agosto.

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

El teletrabajo ha tenido mayor aceptación en ocupaciones de nivel medio y alto. De los 274.000 trabajadores que se encuentran trabajando completamente en sus hogares, 97,8% corresponde a las categorías ocupacionales de directores y gerentes (3,6%), profesionales, científicos e intelectuales (48,8%), técnicos y profesionales de nivel medio (26,1%) y personal de apoyo administrativo (19,4%).

En estas cuatro categorías ocupacionales la cobertura del teletrabajo es significativa. Del total de trabajadores en las categorías de directores y gerentes, profesionales, científicos e intelectuales, técnicos y profesionales de nivel medio, y personal de apoyo administrativo, los que se encuentran en teletrabajo representan el 65,4%, 59,3%, 40,3% y 38,7%, respectivamente. No obstante, los trabajadores de estas cuatro categorías representan el 30,8% del total de ocupados a agosto.

En contraste, los trabajadores de las categorías ocupacionales de agricultores y trabajadores calificados agropecuarios, forestales y pesqueros, oficiales, operarios y artesanos, operadores de instalaciones y máquinas y ocupaciones elementales, que constituyen el 69,2% de los ocupados, prácticamente no tienen representación en esta modalidad, lo cual no sorprende, dadas las características de estas ocupaciones. Por tanto, es claro que, si bien la pandemia ha impulsado el teletrabajo, esta modalidad se ha concentrado básicamente en ocupaciones de nivel medio y alto, y que las posibilidades de ampliar su uso en el país es limitada. De hecho, un reciente

trabajo realizado por Delaporte y Peña (2020)⁴⁹ sugiere que la proporción de ocupados en Costa Rica que pueden realizar sus labores desde casa es cercana al 16%. Este resultado es coherente con las cifras del INEC a agosto previamente comentadas, no obstante, es menor al registrado para economías de mayor ingreso, en donde pueden alcanzar valores superiores al 30% (Brussevich et al, 2020)⁵⁰.

Otro hecho relevante, relacionado con el uso del teletrabajo, es que los trabajadores que se encuentran más expuestos al contagio de COVID-19 debido a que por la naturaleza de sus ocupaciones o decisiones de los empleadores no pueden teletrabajar, son los que tradicionalmente obtienen menores remuneraciones y, en caso de perder sus empleos, se enfrentan a mayores dificultades para reinsertarse nuevamente al mercado laboral (Cuadro 4).

Cuadro 4. Proporción de ocupados que laboran exclusivamente desde el hogar y mediante teletrabajo, según categoría ocupacional

En porcentajes y colones

Categoría ocupacional	Porcentaje del total ^{1/}	Porcentaje por categoría ^{2/}	Salario bruto promedio
Directores y gerentes	3,6	65,4	1.849.611
Profesionales, científicos e intelectuales	48,8	59,3	1.105.443
Técnicos y profesionales de nivel medio	26,1	40,3	586.554
Personal de apoyo administrativo	19,4	38,7	407.734
Trabajadores de los servicios y vendedores	1,5	1,1	298.506
Agricultores y trabajadores agropecuarios, forestales y pesqueros	0,0	0,0	350.367
Oficiales, operarios y artesanos de artes mecánicas y otros	0,1	0,1	332.115
Operadores de instalaciones y máquinas	0,0	0,0	307.937
Ocupaciones elementales	0,0	0,0	235.638
No especificado	0,5	38,0	1.010.000
Total	100,0	15,2	-

¹Corresponde a la distribución de los ocupados que reportaron trabajar completamente bajo la modalidad de teletrabajo al mes de agosto 2020.

²Corresponde a la proporción de ocupados que trabajan completamente bajo la modalidad de teletrabajo con respecto al total de trabajadores en cada categoría ocupacional.

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

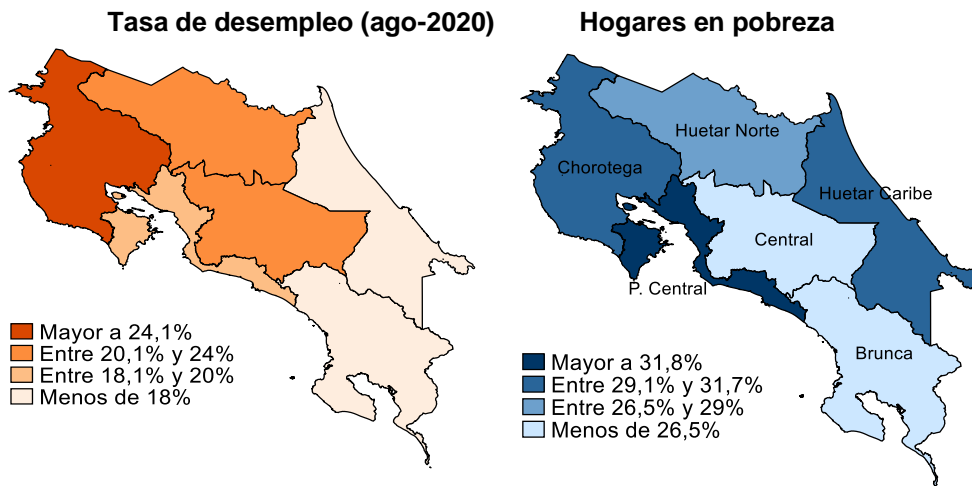
⁴⁹ Delaporte, I. & Peña, W. (2020). Working from Home Under COVID-19: Who is Affected? Evidence from Latin American and Caribbean Countries. CEPR COVID Economics 14(2020) Disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3610885>.

⁵⁰ Brussevich, M. et al. (2020). Who will Bear the Brunt of Lockdown Policies? Evidence from Tele-workability Measures Across Countries. IMF Working Papers. Volume 20, Issue 88.

La pobreza y la desigualdad aumentan como resultado del deterioro del mercado laboral

El cierre de actividades económicas también ha implicado una reducción considerable en el ingreso disponible de los hogares y, por ende, en sus niveles de consumo y bienestar. Esto se refleja en los resultados de la Encuesta Nacional de Hogares, recientemente publicada por el INEC, la cual estima que el porcentaje de hogares en condición de pobreza, medido según la metodología de línea de pobreza, asciende a 26,2%, que representa un aumento de 5,2 p.p. con respecto al año anterior. Ese aumento en la pobreza es heterogéneo entre las distintas regiones que integran el país (Gráfico 30).

Gráfico 30. Tasa de desempleo y pobreza por región de planificación
En porcentajes



Fuente: Banco Central, con información de la Encuesta Continua de Empleo y de la Encuesta Nacional de Hogares

La región Chorotega mostró un incremento en el porcentaje de personas en pobreza de 11,4 p.p., seguida de la región Central (6,7 p.p.) y la región del Pacífico Central (4,9 p.p.), mientras que las regiones Huetar Norte y Huetar Caribe mostraron aumentos menores (1,0 p.p. y 0,6 p.p., respectivamente). En contraste, la región Brunca mostró una reducción de 3,8 p.p. En el caso de las regiones Chorotega y Pacífico Central, es claro el vínculo entre el cierre de las actividades turísticas y el aumento en el desempleo y la pobreza.

Por otra parte, la desigualdad en la distribución de los ingresos, medida con el Coeficiente de Gini⁵¹ (Cuadro 5), muestra un ligero aumento respecto al año anterior, al pasar de 0,514 en 2019 a 0,519, siendo mayor el aumento en las zonas urbanas que en las rurales (0,516 y 0,491 respectivamente).

Cuadro 5. Coeficiente de Gini per-cápita por región de planificación

En porcentajes y colones

	2019	2020	Variación absoluta
Total	0,514	0,519	0,005
Central	0,503	0,516	0,013
Chorotega	0,473	0,492	0,019
Pacífico Central	0,501	0,511	0,010
Brunca	0,526	0,494	-0,032
Huetar Caribe	0,463	0,476	0,013
Huetar Norte	0,522	0,499	-0,023

Fuente: Banco Central con base en Encuesta Nacional de Hogares (ENAH0-2020).

Por regiones, el mayor aumento en la desigualdad de ingresos con respecto al año anterior se observó en las zonas Chorotega, Central y Huetar Caribe, con aumentos en el índice de Gini de 0,019, 0,013 y 0,013 puntos respectivamente, mientras que en la región Huetar Norte y Brunca la desigualdad de ingresos disminuyó.

Consideraciones finales

En síntesis, la contracción económica y las restricciones de movilidad y cierre temporal de algunas actividades han tenido un impacto directo y significativo sobre el mercado laboral, reflejado en un aumento de 10,7 p.p. en la tasa de desempleo entre marzo y agosto pasados, concentrados en trabajadores de baja y media calificación, y en actividades en las cuales no es viable el teletrabajo.

Al mes de agosto se observa una leve mejora en las cifras de desempleo. Sin embargo, la actual conformación del grupo de los trabajadores desempleados, con mayor participación de trabajadores de edad media y alta, así como de aquellos con educación primaria o menos, podría implicar que la reducción en las cifras de desempleo sea aún más lenta.

⁵¹ El coeficiente de Gini permite medir la desigualdad en la distribución del ingreso de los hogares. Este indicador oscila entre 0 y 1, en donde cero indica la máxima igualdad en el ingreso de los hogares y uno indica la máxima desigualdad.

En línea con lo anterior, es importante mencionar que de acuerdo con la encuesta de expectativas empresariales del Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE) para el IV trimestre de 2020, el 67,6% de los empresarios no espera realizar mayores ajustes en las jornadas de sus trabajadores en los próximos meses, mientras que un 20,4% de los empresarios sí contemplan posibles disminuciones en sus niveles de contratación y solo un 12% indica que aumentará su demanda de trabajadores. De modo que, pese a la leve mejora en las cifras de desempleo, aún hay cautela por parte de los empresarios en cuanto a sus decisiones de contratación.

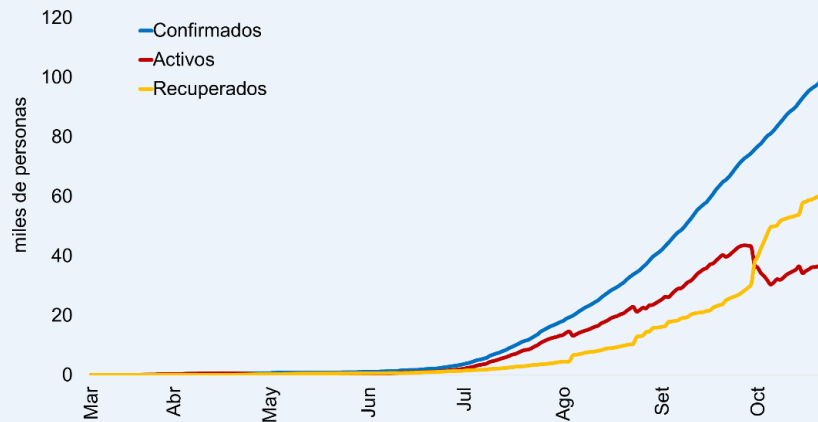
Es de esperar que conforme se va reabriendo la economía se presente una mejora en los niveles de empleo e ingresos. Sin embargo, la recuperación del mercado laboral dependerá de la evolución que tenga la pandemia en los próximos meses. Hasta la fecha Costa Rica ha tenido resultados mixtos en cuanto a la evolución de la pandemia, con altas tasas de contagio en meses recientes, pero una tasa de letalidad aún baja (Recuadro 3). A futuro, será determinante que se disponga de una vacuna y medicamentos que permitan controlar la expansión de esta pandemia en la población para que la actividad productiva y el empleo puedan recuperarse gradualmente. Sin embargo, por la naturaleza estructural del desempleo en el país, aún desde antes de la pandemia, es esperable que la recuperación del empleo sea más pausada que la de la actividad económica.

Recuadro 3. Evolución de la pandemia del COVID-19 en Costa Rica

En los primeros cuatro meses de la pandemia por COVID-19, Costa Rica presentó un escenario muy favorable en cuanto a la cantidad de nuevos casos diarios de la enfermedad (Gráfico 3.1). Sin embargo, la situación cambió drásticamente a partir de julio, cuando se confirmaron 14.361 casos positivos (6 veces más que el mes previo), en agosto 23.467 y en setiembre 34.473 (aproximadamente la suma de los casos de los dos meses anteriores).

El Ministerio de Salud registró al 28 de octubre un acumulado de 106.553 casos confirmados de contagio⁵², 64.996 recuperados, 40.217 casos activos y 1.340 fallecidos, lo que llevó a una tasa de letalidad⁵³ de 1,26%. A esa misma fecha hubo 477 pacientes hospitalizados, 289 en salón y 188 en unidades de cuidados intensivos.

Gráfico 3.1 Evolución de los casos de COVID-19 confirmados, recuperados y activos al 28 de octubre del 2020



Fuente: Ministerio de Salud

La rápida respuesta de las autoridades del Gobierno al inicio de la pandemia permitió contener el crecimiento de los casos durante la primera ola pandémica. Esto permitió un proceso de reapertura gradual de la economía dividido en cuatro fases, cuya implementación estaría condicionada a la evolución de los contagios. No obstante, el aumento de casos confirmados 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 en los cantones declarados en alerta naranja. A finales de junio se anunció el inicio de

⁵² A partir del 2 de agosto del 2020 se incluye en el total de casos confirmados los casos confirmados por nexo; es decir, aquellas personas que habitan en un mismo espacio físico con un caso positivo confirmado por prueba PCR y presentan síntomas (no se les realiza la prueba diagnóstica).

⁵³ La tasa de letalidad es la proporción de personas que mueren con respecto a los casos positivos confirmados. Esa tasa sobrestima la mortalidad efectiva, pues hay muchas personas que contraen la enfermedad, pero permanecen asintomáticos o con síntomas leves.

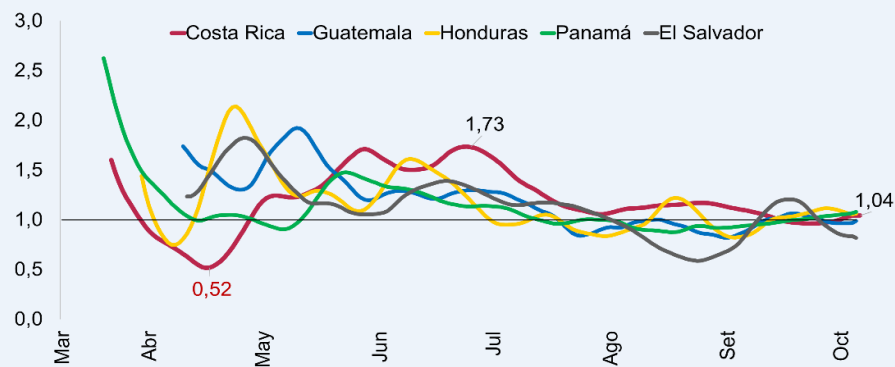
la fase III para cantones en alerta amarilla. En julio se elevó a alerta naranja a toda el Gran Área Metropolitana.

Ante la evolución creciente de los casos en julio, el Gobierno presentó un conjunto de medidas para agosto (baile y martillo), dividido en dos fases: reapertura (primera y cuarta semana) y cierre (segunda y tercera semana). Esto afectó únicamente a los cantones en alerta naranja.

En setiembre inició la fase de apertura controlada con el fin de aliviar la situación económica del país, y se implementó el modelo de gestión compartida: “Costa Rica trabaja y se cuida”, el cual consiste en la aplicación de un plan cantonal de prevención y atención por COVID-19, que busca un balance entre la actividad productiva y las medidas sanitarias.

La tasa R de reproducción⁵⁴ por COVID-19 en Costa Rica mostró en setiembre una tendencia a la baja, aunque con una leve reversión a finales del mes (Gráfico 3.2). Según un estudio efectuado por el CCP-UCR, “la orden sanitaria de uso obligatorio de mascarillas en lugares públicos a partir del 9 de setiembre puede haber sido un factor que contribuyó al descenso observado en el mes o que, al menos, evitó un alza de la tasa R asociada a la apertura de restricciones de movilidad y reunión ocurrida en la misma época”. Un comportamiento similar se observó en la región centroamericana, con una reducción en la tasa de contagio en los últimos meses.

Gráfico 3.2. Curvas de la tasa R del COVID-19 en Centroamérica

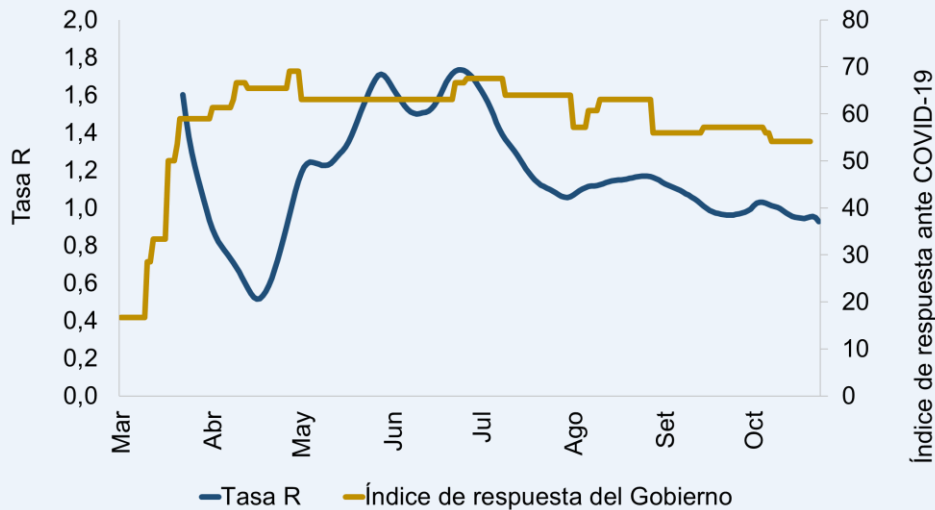


Fuente: CCP-UCR

⁵⁴ 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 la unidad, la epidemia está en camino de extinguirse, pero si es mayor que 1 hay proliferación, la cual será de tipo exponencial. Para más información, 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>

Pese a que Costa Rica se ubica de segundo lugar en la cantidad de casos positivos por millón de habitantes de la región, registra la tasa de letalidad más baja con respecto a la región centroamericana, también es baja en comparación a la estadística mundial (Gráfico 3.2).

Gráfico 3.3. Costa Rica: Tasa R e Índice de respuesta del Gobierno



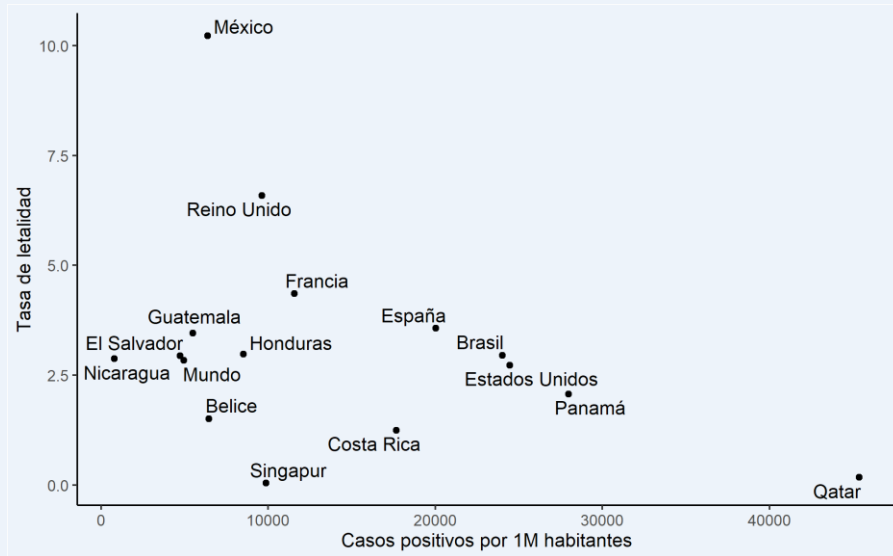
Fuente: CCP-UCR y Universidad de Oxford.

La Universidad de Oxford creó un índice de respuesta del Gobierno ante la COVID-19, el cual incorpora 19 indicadores sobre las medidas tomadas para combatir el virus, tales como cierre de escuelas, restricciones de viaje, medidas fiscales, campañas publicitarias informativas⁵⁵.

En el caso de Costa Rica, desde marzo el Gobierno tomó medidas restrictivas (Gráfico 3.3), lo cual tuvo un rápido y exitoso impacto en la tasa R: en abril se registró la tasa más baja. En los siguientes meses se mantuvieron las medidas; sin embargo, la tasa R aumentó y aunque disminuyó en setiembre y octubre, esto se atribuye principalmente al uso obligatorio de mascarillas, como se mencionó anteriormente.

⁵⁵ Hale, Thomas, Noam Angrist, Emily Cameron-Blake, Laura Hallas, Beatriz Kira, Saptarshi Majumdar, Anna Petherick, Toby Phillips, Helen Tatlow, Samuel Webster. "Variation in Government Responses to COVID-19" Version 8.0. Blavatnik School of Government Working Paper. 22 October 2020. Available: www.bsg.ox.ac.uk/covidtracker

Gráfico 3.4. Casos confirmados por millón de habitantes y tasa de letalidad al 13 de octubre del 2020



Fuente: Worldometers.

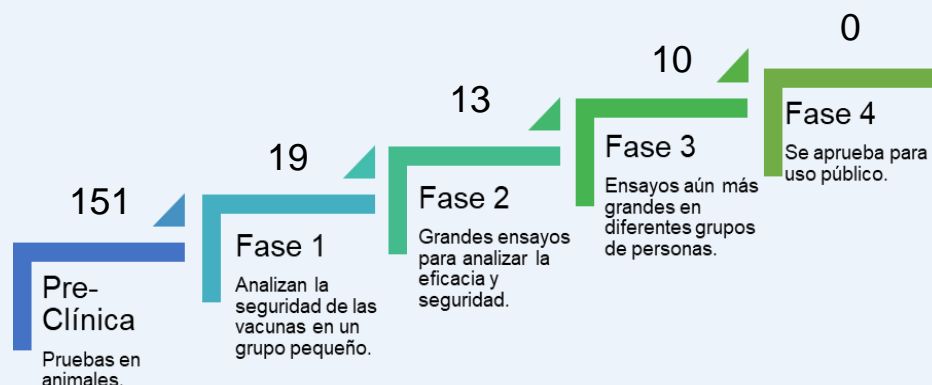
Vacunas y tratamientos

Debido a la rápida propagación y letalidad para la población mundial con factores de riesgo del nuevo coronavirus, laboratorios a nivel mundial iniciaron investigaciones para el desarrollo de vacunas y tratamientos contra el virus. Según la Organización Mundial de la Salud (OMS) al 2 de octubre se encuentran en desarrollo 193 vacunas y 318 tratamientos⁵⁶, algunos de los cuales recibieron aprobación anticipada para uso de emergencia⁵⁷. El Diagrama 1 presenta las fases de desarrollo de las vacunas.

⁵⁶ Milken Institute. <https://covid-19tracker.milkeninstitute.org/>

⁵⁷ En China hay varias vacunas que ya no solo están avanzadas en los estudios clínicos, sino que se están utilizando bajo el concepto de uso de emergencia. El gobierno chino aprobó en junio que los miembros del ejército recibieran una vacuna experimental desarrollada por CanSino Biologics Inc. y luego autorizó el uso de emergencia de otras vacunas candidatas para trabajadores médicos e inspectores fronterizos en julio. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-54260309>.

Diagrama 3.1. Cantidad de vacunas contra el COVID-19 en cada fase del desarrollo.



Fuente: OMS (datos al 2 de octubre del 2020).

De las vacunas en desarrollo, al 2 de octubre diez se encontraban en fase 3⁵⁸, la fase más avanzada. China, Estados Unidos, Rusia, Alemania y Reino Unido lideran la lista.

El proceso de desarrollo de vacunas tarda usualmente alrededor de 10 años, pero debido a la urgencia global, el plazo para la vacuna contra la COVID-19 se está acortando a entre 12 y 18 meses⁵⁹. Este plazo inició en enero del 2020, cuando se publicó la secuencia genética del virus, por lo tanto, se estima que entre inicios y mediados del 2021 podrían estar disponibles las primeras vacunas.

Adicionalmente, el desarrollo de tratamientos para pacientes afectados también ha sido importante, algunos incluyen medicamentos que se usan o se estudian actualmente para tratar otras enfermedades, así como medicamentos recientemente identificados o diseñados para tratar el COVID-19.

La OMS y sus asociados han puesto en marcha un ensayo clínico internacional llamado "Solidaridad" para encontrar un tratamiento eficaz contra esta enfermedad. Las opciones de tratamiento en estudio son: remdesivir e interferón beta-1a. El primero se ha utilizado anteriormente como tratamiento contra el ébola, y el segundo se utiliza para tratar la esclerosis múltiple⁶⁰. Las terapias con

⁵⁸ La empresa Johnson & Johnson (Janssen Pharmaceutical Companies) anunció el lunes 13 de octubre pasado que interrumpió temporalmente los ensayos clínicos (incluido el ensayo en fase 3) de su vacuna para el COVID-19, debido a una enfermedad "inexplicable" de un participante del estudio. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-54519412>

⁵⁹ <https://www.covid-19vaccinetracker.org/>

⁶⁰ <https://www.who.int/es/emergencias/diseases/novel-coronavirus-2019/global-research-on-novel-coronavirus-2019-ncov/solidarity-clinical-trial-for-covid-19-treatments>

hidroxicloroquina y lopinavir/ritonavir fueron suspendidas, ya que resultados provisionales indicaron que no reducen la mortalidad de pacientes hospitalizados.

En el Reino Unido el tratamiento con dexametasona demostró reducir la mortalidad aproximadamente un tercio entre pacientes que requieren ventilación, y en alrededor de un quinto entre pacientes que sólo precisan oxigenoterapia⁶¹. Japón lo aprobó como un tratamiento en julio 2020.

Por su parte, la CCSS y el Instituto Clodomiro Picado de la Universidad de Costa Rica unieron esfuerzos para desarrollar tratamientos contra el virus. Se crearon dos terapias: la primera consistió en utilizar plasma convaleciente y la segunda, dos formulaciones de anticuerpos equinos. Para la segunda terapia, los análisis realizados por la Universidad de George Mason indicaron que las formulaciones son capaces de inhibir el virus. Sin embargo, solo el estudio clínico que efectuará la CCSS definirá si el suero es realmente eficaz para tratar a los pacientes afectados⁶². La aplicación del suero inició el 7 de setiembre del 2020 en tres hospitales del país.

Costa Rica se adhirió al mecanismo COVAX-Facility, programa coordinado por la OMS, con el fin de asegurar el acceso a la vacuna, para aproximadamente un millón de personas. Según información del Ministerio de Hacienda, el Gobierno presupuestó para este fin *USD* 60 millones, distribuidos entre el tercer presupuesto extraordinario del 2020 y el presupuesto nacional del 2021.

En primera instancia se vacunará a aquellos grupos de riesgo y personal de primera respuesta⁶³. Continuando con los esfuerzos para obtener acceso a las vacunas, compró a las farmacéuticas Pfizer y BioNTech 3 millones de vacunas, dotación que está sujeta a los resultados que estas empresas obtengan en la fase 3 del proceso de pruebas⁶⁴.

⁶¹<https://www.who.int/es/news-room/detail/16-06-2020-who-welcomes-preliminary-results-about-dexamethasone-use-in-treating-critically-ill-covid-19-patients>

⁶²<https://www.ucr.ac.cr/noticias/2020/08/10/la-ccss-ya-tiene-los-primeros-viales-del-suero-contra-el-coronavirus.html>

⁶³<https://www.ministeriodesalud.go.cr/index.php/centro-de-prensa/noticias/741-noticias-2020/1894-gobierno-reserva-7-200-millones-para-la-compra-de-vacunas-contra-el-covid-19>.

⁶⁴<https://www.ministeriodesalud.go.cr/index.php/centro-de-prensa/noticias/741-noticias-2020/1907-costa-rica-firma-acuerdo-con-pfizer-y-biontech-para-suministro-de-vacuna-candidata-contra-el-sars-cov-2>

Capítulo 4. Inflación

En el tercer trimestre del 2020, al igual que en los dos previos, la inflación general se mantuvo por debajo del rango de tolerancia para la meta de inflación (2% a 4%) establecido por la Junta Directiva del Banco Central. El promedio de los indicadores de la inflación subyacente mostró un comportamiento similar.

Las presiones desinflacionarias se profundizaron a partir de abril pasado debido a la baja inflación mundial, la caída de la demanda agregada y el deterioro del mercado laboral, factores asociados a la pandemia por COVID-19. Aunado a lo anterior, el efecto base de la introducción del impuesto al valor agregado en julio del 2019 llevó a que la inflación general de julio y agosto registrara una variación negativa.

Comportamiento de los determinantes de la inflación

Al igual que en el 2019, en lo transcurrido del presente año la evolución de los determinantes macroeconómicos de la inflación (agregados monetarios y crediticios, brecha del producto y expectativas inflacionarias) evidencia la persistencia de presiones desinflacionarias en la economía. Estas presiones se acentuaron desde inicios del segundo trimestre debido al impacto de la pandemia por COVID-19.

En particular, el crédito al sector privado continúa estancado, congruente con la incertidumbre de oferentes y demandantes sobre la profundidad y duración de la pandemia, pese a la reducción de las tasas de interés activas del sistema financiero, tal como se comenta en el capítulo 5 de este Informe. Por otra parte, la brecha del producto continúa siendo negativa⁶⁵ y la tasa de desempleo se ubica en niveles históricamente altos.

Además, las expectativas de inflación a 12 meses obtenidas de la encuesta mensual del Banco Central se mantienen ancladas a la meta de inflación de largo plazo, con una mediana en 3% desde octubre del 2019. Por su parte, las expectativas de mercado⁶⁶ a 12 meses registran un valor medio en torno al 2% para el lapso enero-setiembre del 2020.

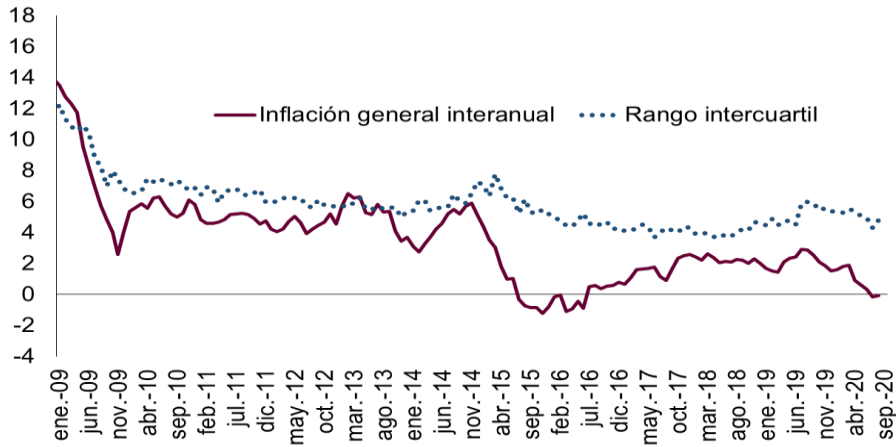
⁶⁵ Es decir, el nivel de producción es inferior al potencial estimado para la economía costarricense.

⁶⁶ Calculadas a partir de la información de los rendimientos de bonos de deuda interna en colones del Ministerio de Hacienda y Banco Central. 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.

La ausencia generalizada de presiones inflacionarias se corrobora con el comportamiento del rango intercuartil, que es una medida de dispersión⁶⁷ (Gráfico 31). En el periodo enero del 2009 - setiembre del 2020 ese indicador capturó episodios de aceleración y desaceleración de la inflación general. La relación entre estas dos variables (Gráfico 32) indica que, en general, niveles de inflación altos se asocian con una dispersión igualmente elevada.

Gráfico 31. Inflación general y rango intercuartil

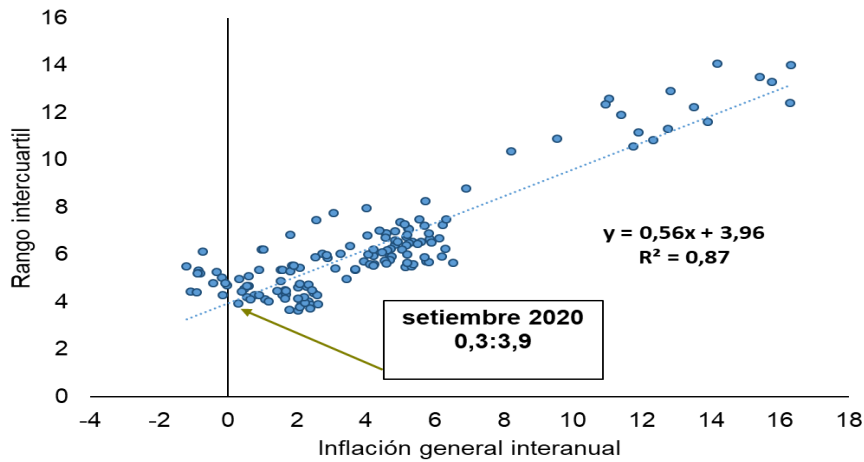
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 32. Relación entre la inflación general interanual y el rango intercuartil

Enero 2009-setiembre 2020



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

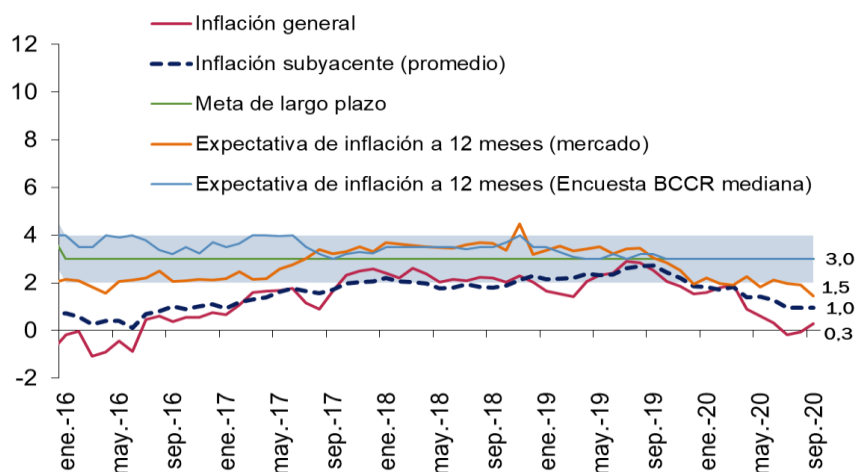
⁶⁷ El rango intercuartil se calcula como la diferencia entre el percentil 75 y el percentil 25 para la tasa de variación de los componentes individuales del IPC.

Inflación general

Tal como se anticipó en el Informe de Política Monetaria de abril 2020 y en la revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 de julio pasado, durante el tercer trimestre del 2020 la inflación general⁶⁸ se mantuvo por debajo del rango de tolerancia de la meta establecida por la Junta Directiva del Banco Central (2% a 4%), con un promedio para ese periodo en torno a cero (0,3% en setiembre). Este comportamiento es coherente con la agudización de las presiones desinflacionarias desde abril del presente año, antes comentadas, a lo cual hay que añadir la baja inflación mundial y el efecto base de la introducción del impuesto al valor agregado (IVA) en julio del 2019⁶⁹. Esto último llevó a que en julio y agosto del 2020 la inflación general registrara variaciones negativas de 0,2% y 0,1%, respectivamente (Gráfico 33).

Gráfico 33. Inflación general, subyacente, expectativas y meta

Variación interanual, en porcentajes



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

Al desagregar la inflación general por componente regulado y no regulado, se observa un comportamiento diferenciado en el tercer trimestre del año en curso (Gráfico 34). La inflación de los bienes y servicios regulados continuó con la desaceleración manifiesta desde el segundo trimestre, con lo cual su variación interanual promedio se ubicó en -1,5%, muy por debajo de la general. Por el contrario, la inflación de los no regulados se mantuvo positiva

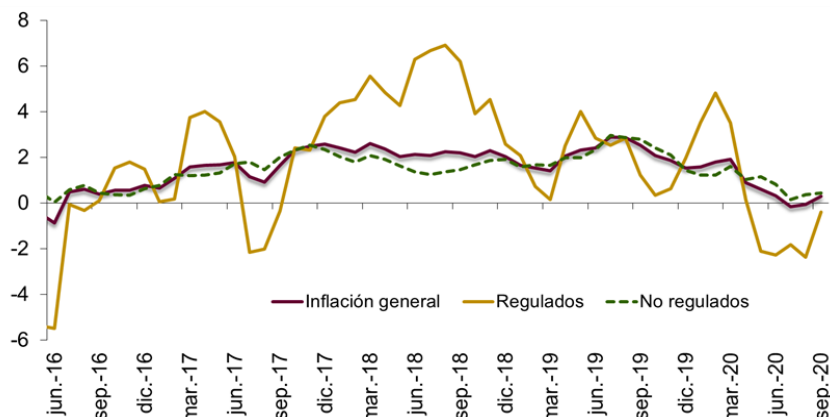
⁶⁸ Medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

⁶⁹ La entrada en vigencia del IVA a partir de julio del 2019 llevó, según lo previsto, a una aceleración de la inflación general y subyacente. En el Programa Macroeconómico 2019-2020 de enero del 2019, el Banco Central estimó el impacto de la introducción del IVA sobre la inflación general en alrededor de 0,7 p.p. en su primer año de vigencia. Contrario a lo esperado, ese impacto se concentró en julio y agosto: 0,8 p.p. de la inflación interanual de agosto (2,9%) se explicó por el IVA. Sin embargo, en los meses siguientes la inflación volvió a la baja.

(0,3%) y ligeramente por encima de la mostrada por el indicador general para igual lapso (0%).

Gráfico 34. Inflación general, componente regulado y no regulado

Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Particularmente, la inflación negativa de los bienes y servicios regulados durante el tercer trimestre del 2019 se explica, en mayor medida, por la evolución del precio de los combustibles, que en dicho lapso mostró una variación interanual promedio de -12,1%, seguido por el precio de la electricidad, con -5,4% (Cuadro 6). Lo anterior fue parcialmente atenuado por los crecimientos interanuales en los servicios de agua (13,9%), autobús (1,6%) y taxi (1,1%).

Cuadro 6. IPC: componente regulado y no regulado

Variación interanual en porcentajes

	2019		2020				Ponderación en la canasta setiembre
	Diciembre	Marzo	Junio	Julio	Agosto	Setiembre	
IPC total	1,5	1,9	0,3	-0,2	-0,1	0,3	100,0
Regulados total	2,0	3,5	-2,3	-1,8	-2,4	-0,4	16,1
de los cuales:							
Servicio de electricidad	7,4	7,7	-0,1	-5,4	-5,4	-5,4	1,5
Pasaje de autobús	5,9	5,3	3,5	1,9	1,7	1,1	2,6
Servicio de agua	10,1	14,6	14,6	14,0	14,1	13,7	0,8
Transporte en taxi	-2,1	2,0	2,0	2,0	1,5	-0,1	2,6
Combustibles para vehículo	-1,7	2,4	-18,7	-13,9	-16,2	-6,2	3,1
No regulados total	1,4	1,6	0,8	0,2	0,4	0,4	83,9
de los cuales:							
Educación formal	4,8	4,6	4,1	3,8	-1,1	-0,5	0,5
Hortalizas, leguminosas y tubérculos	4,6	7,2	-3,9	-14,1	-10,0	-7,8	6,5
Huevos	-11,6	2,7	8,1	15,5	6,2	5,0	2,3

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

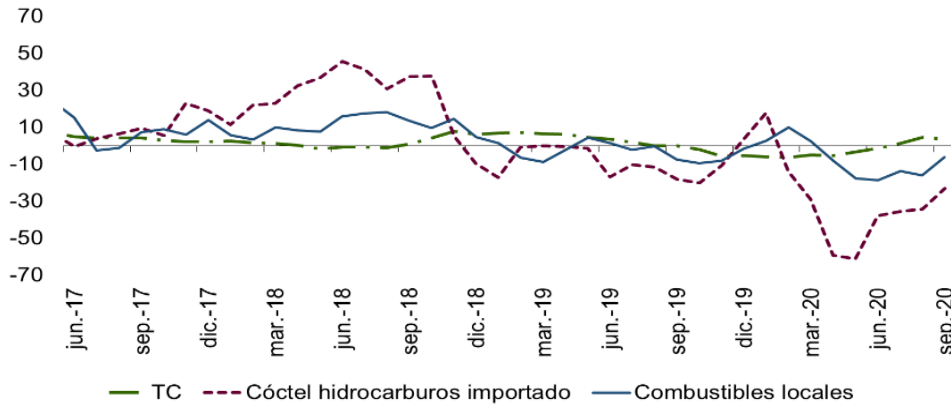
De lo anterior se infiere que en la inflación del tercer trimestre del 2020 influyeron factores idiosincráticos (ajustes aprobados por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos), la caída de la demanda agregada y el comportamiento a la baja en los precios internacionales de las materias primas importadas (que redujo el componente importado de la inflación local, mitigado por el aumento en el tipo de cambio del dólar).

En cuanto a las materias primas importadas, el precio del cóctel de hidrocarburos⁷⁰ se redujo en 31,1% al comparar el tercer trimestre del 2020 con igual periodo del 2019. Ese cóctel constituye una materia prima fundamental para la economía costarricense y tiene un impacto directo sobre el precio de los combustibles (gasolinas y diésel) incluido en la canasta del IPC e indirecto sobre el precio y tarifas de otros componentes de esa canasta, entre ellos transporte terrestre (autobús y taxi) y servicio de electricidad⁷¹.

La transmisión de las variaciones en el precio internacional del cóctel de hidrocarburos hacia los combustibles locales se realiza con un rezago de aproximadamente un mes debido a la metodología establecida para su fijación. En esta transmisión influye la evolución del tipo de cambio del dólar, cuyo aumento en el tercer trimestre del 2020⁷² atenuó el impacto a la baja del precio de las materias primas importadas sobre la inflación local (Gráfico 35).

Gráfico 35. Tipo de cambio promedio mensual de Monex, precios del cóctel de hidrocarburos importados y de los combustibles locales

Variación interanual, en porcentajes



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

⁷⁰ El cóctel de hidrocarburos se refiere al producto terminado importado por la Refinadora Costarricense de Petróleo (Recope).

⁷¹ En el caso del servicio de electricidad, este efecto obedece a la aplicación trimestral de la metodología que reconoce el costo en que incurren los proveedores de servicios de electricidad al generar electricidad con diésel y búnker, el cual es denominado “costo variable por combustible”.

⁷² A manera de referencia, el tipo de cambio en Monex (promedio mensual) mostró una variación interanual media de 3,1% en el tercer trimestre del 2020 (-3,4% en el trimestre previo)

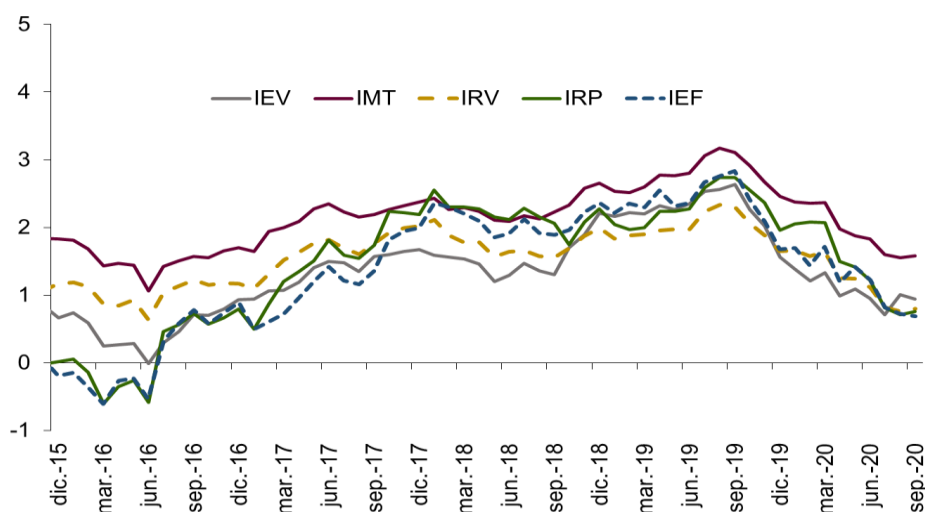
Inflación subyacente

Al igual que la inflación general, en el tercer trimestre del 2020 el promedio de los indicadores de inflación subyacente⁷³ evidenció la profundización de las presiones desinflacionarias existentes en la economía nacional. En ese periodo, la inflación subyacente se ubicó por debajo del rango de tolerancia de la meta de inflación, con una variación interanual promedio de 1,0%, inferior en 0,4 p.p. con respecto al trimestre previo (Gráfico 36).

Cabe indicar que la brecha entre la inflación subyacente y la general se amplió en el segundo y tercer trimestres del año en curso. Esa brecha se explica por la caída en términos interanuales de los precios de los combustibles para vehículo y de los bienes agrícolas, ambos incluidos en la canasta del IPC, pero excluidos en algunos de los indicadores de inflación subyacente debido a su alta volatilidad.

Gráfico 36. Indicadores de inflación subyacente

Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁷³ Este indicador busca identificar las tendencias inflacionarias de mediano plazo y refleja las presiones de demanda agregada sobre los precios, sobre las cuales la política monetaria puede actuar. En su construcción, se atenúa o aísla la influencia de factores estacionales y climáticos. Se aproxima por el promedio simple de la variación interanual de los indicadores de exclusión fija por volatilidad (IEV), media truncada (IMT), reponderación por volatilidad (IRV), reponderación por persistencia (IRP) y exclusión fija de agrícolas y combustibles (IEF). Ver

https://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Indicadores_de_inflacion_subyacente_base_junio_2015.

Inflación al productor de la manufactura

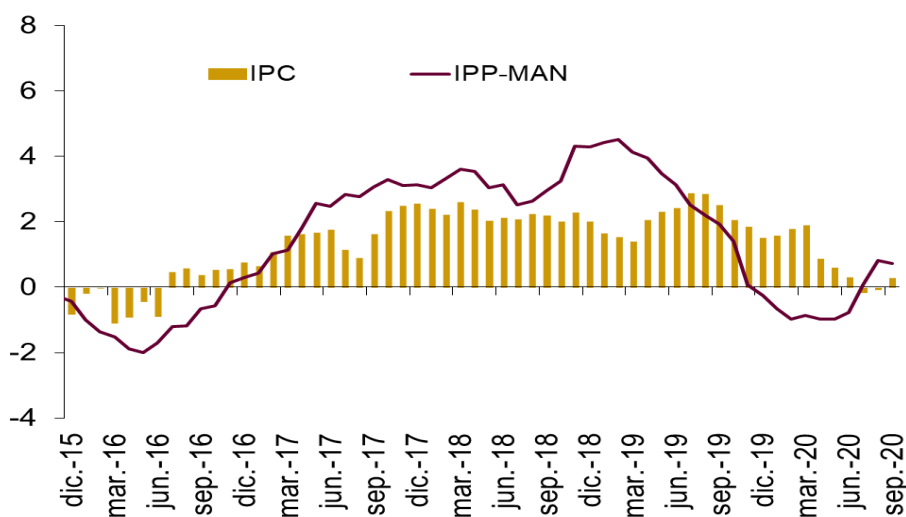
A partir de marzo del 2019, el Índice de precios al productor de la manufactura (IPP-MAN) presentó una desaceleración persistente, que acumuló 5 p.p. en los últimos 12 meses terminados en marzo del 2020, cuando alcanzó una tasa interanual de -0,9% en ese mes. Para el segundo trimestre la variación interanual tendió a estabilizarse en torno a -0,9% y registró variaciones positivas a partir de julio pasado, para un promedio en el tercer trimestre del 2020 de 0,5% (Gráfico 37).

En la evolución de la tasa interanual del IPP-MAN durante el tercer trimestre del año en curso contribuyeron, en mayor medida, el incremento en los precios de productos de molinería, lácteos, manufacturas de productos de plástico y caucho, excepto envases, así como productos de hierro y acero, en los cuales el aumento del tipo de cambio del dólar pudo haber más que compensado la disminución del precio de las materias primas importadas.

Por otra parte, al desagregar el IPP-MAN según su componente alimenticio y no alimenticio (Gráfico 38), es claro que el componente no alimenticio es el que explica en mayor medida la fuerte desaceleración de ese indicador en el primer y segundo trimestres, aunque el componente alimenticio también muestra una tendencia a la baja. En el tercer trimestre, la contribución de ambos componentes a la evolución del indicador general es similar, y el crecimiento interanual de los precios de los productos no alimenticios tiende a superar al de los alimenticios, situación contraria a lo observado desde el cuarto trimestre del 2019.

Gráfico 37. Inflación general e inflación al productor de la manufactura

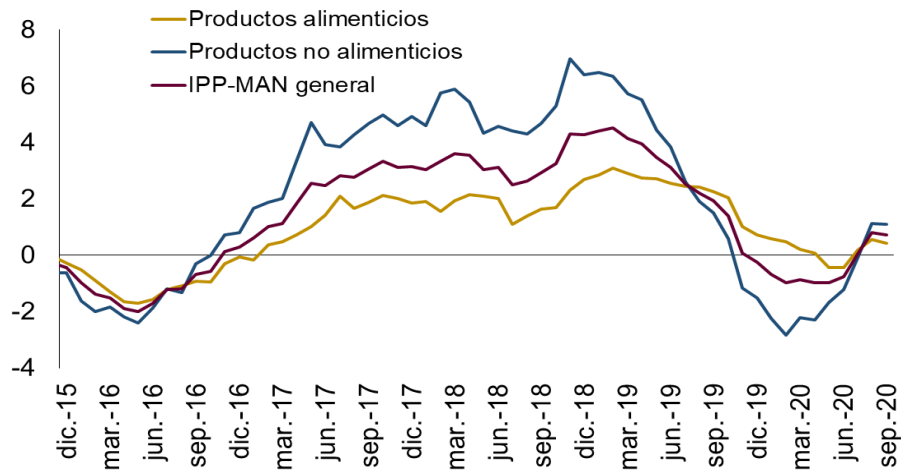
Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 38. IPP-MAN por producto

Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En síntesis, el comportamiento de la inflación general y subyacente durante el tercer trimestre del 2020 evidenció la profundización de las presiones desinflacionarias en la economía, situación observada también en el segundo trimestre. Como resultado de dichas presiones, ambos indicadores se han ubicado por debajo del límite inferior del rango de tolerancia de la meta de inflación (2% a 4%), con un promedio de 0,3% y 1,9% en el orden indicado.

Por su parte, la inflación al productor de la manufactura retornó a tasas de variación positivas y superiores a las de la inflación general en el tercer trimestre del año, luego de la fuerte desaceleración que experimentó a partir de marzo del 2019, que lo llevó a tasas negativas para el lapso diciembre de 2019 - junio de 2020. Este resultado se asocia con el aumento del tipo de cambio del dólar, que más que compensó la reducción en el precio de las materias primas importadas.

Capítulo 5. Condiciones financieras

El crédito al sector privado continúa estancado, situación que se asocia mayormente con la incertidumbre por la pandemia y la contracción de la actividad económica. Además, se ha observado un desplazamiento del ahorro desde instrumentos a plazo hacia instrumentos a la vista.

A partir de junio el superávit en el mercado cambiario privado empezó a disminuir e incluso pasó a una situación deficitaria en octubre, como resultado, principalmente, de factores estacionales y del menor ingreso por exportaciones. Debido a ello, el tipo de cambio muestra un comportamiento al alza desde ese mes.

Pese a las difíciles circunstancias, la sólida posición de liquidez y suficiencia patrimonial del sistema financiero previo a la pandemia, y la oportuna actuación del BCCR y del Conassif, han contribuido a que el sistema financiero costarricense haya tenido un funcionamiento sin tensiones durante la actual crisis económica. Particularmente, el BCCR mantuvo el tono expansivo y anticíclico de la política monetaria aplicado desde el año pasado y ha aumentado su disposición a participar como proveedor de liquidez en los distintos mercados de negociación. Ambas autoridades también han aplicado medidas para facilitar el acceso al crédito, aunque su demanda por parte del sector privado continúa débil.

Liquidez de la economía y tasas de interés

Para mitigar los efectos de la pandemia por el COVID-19, mantener la estabilidad del sistema financiero y apoyar el normal funcionamiento del sistema de pagos, el BCCR ha aumentado su disposición a participar como proveedor de liquidez en los distintos mercados de negociación, en caso de ser necesario⁷⁴.

Esa disposición se manifestó en varias acciones de la Junta Directiva. Entre ellas, la aprobación para que el Banco adquiriera en el mercado secundario títulos del Ministerio de Hacienda en colones, por un monto máximo de ₡250.000 millones⁷⁵, y la facultad otorgada a la Administración para que participe en recompras tripartitas en dólares (formalizadas en los sistemas provistos por la Bolsa Nacional de Valores) y en el MIL dólares⁷⁶. La

⁷⁴ El BCCR participa regularmente en los mercados de liquidez, por lo cual su mayor disposición se refiere a participar más de lo usual, de ser preciso.

⁷⁵ La potestad de realizar esas compras se estableció en la reforma a la Ley Orgánica del BCCR aprobada por la Asamblea Legislativa el 3 de abril del 2020. El uso de este mecanismo se limita a la ocurrencia de tensiones sistémicas de liquidez.

⁷⁶ Artículo 5 del acta de la sesión 5923-2020, celebrada el 20 de marzo del 2020.

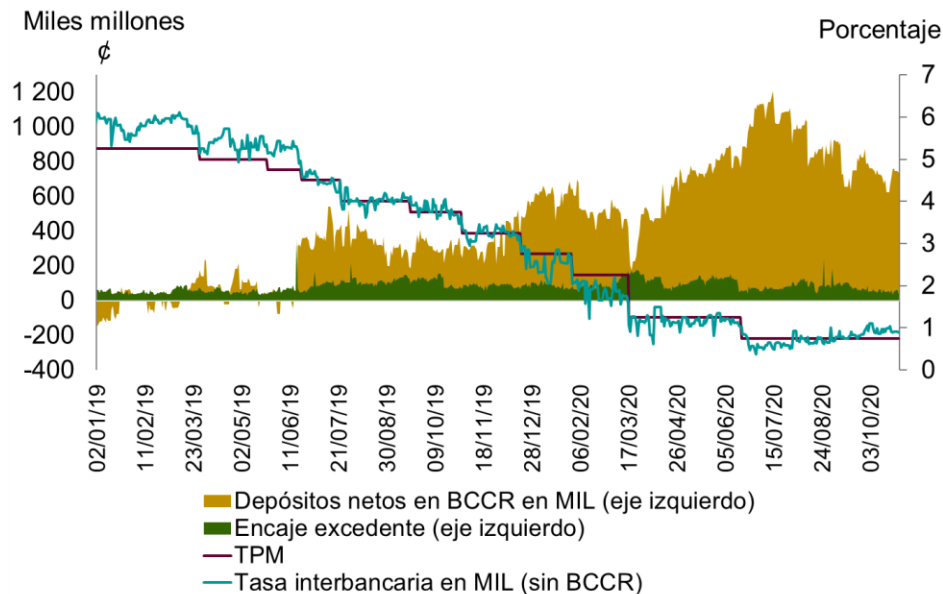
participación del BCCR en estos mercados deberá sustentarse en cambios abruptos o situaciones de tensión que puedan causar excesiva volatilidad en variables como tasas de interés y tipo de cambio.

Esas medidas se unen a la autorización dada en el 2015 para comprar títulos propios en el mercado secundario. En el 2020 el BCCR ha participado activamente en el mercado secundario de sus Bonos de Estabilización Monetaria, especialmente en marzo y abril. En el presente año (hasta el pasado 29 de octubre), el BCCR efectuó operaciones de este tipo por un total de ₡117.288,8 millones (en valor facial), monto equivalente a 4,2% del saldo promedio de la base monetaria a octubre del 2020.

Estas operaciones, conjuntamente con los recursos liberados por la reducción de 3 p.p. (de 15% a 12%) en la tasa de encaje mínimo legal y la reserva de liquidez en moneda nacional que aprobó el BCCR en junio del 2019, han permitido que el sistema financiero costarricense cuente con recursos disponibles suficientes, en moneda nacional, para atender un eventual incremento en la demanda por liquidez.

Debido a lo anterior, el BCCR ha mantenido una posición deudora en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), lo cual significa que ha sido receptor de depósitos en lugar de ser proveedor de crédito. Además, la tasa de interés interbancaria en dicho mercado ha mostrado una tendencia a la baja, en línea con la reducción en la TPM (Gráfico 39).

Gráfico 39. Posición neta del BCCR en el MIL, TPM y tasa interbancaria en el MIL



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

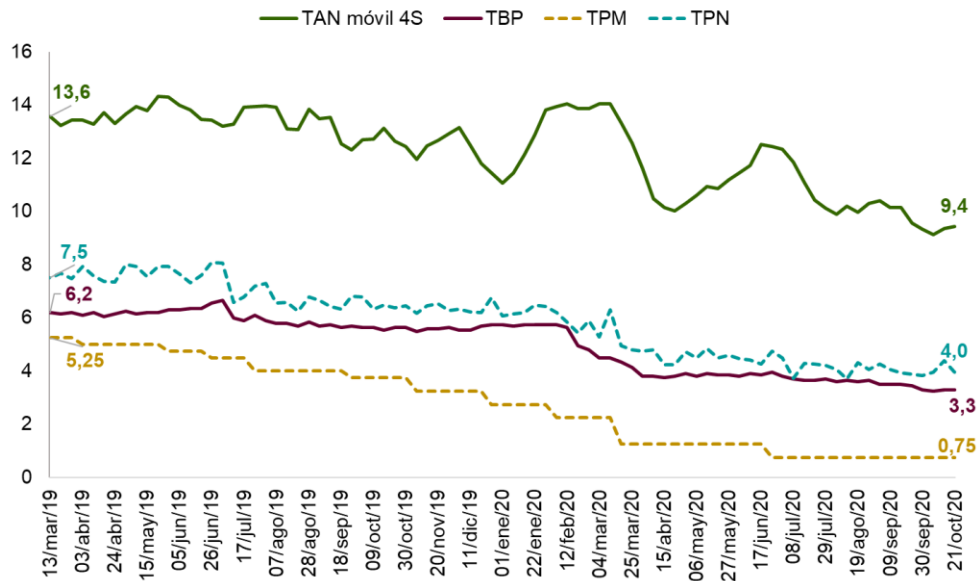
Además de las medidas antes mencionadas, en forma preventiva, el Banco Central aprobó otras acciones para garantizar la oportuna provisión de liquidez, en caso de ser necesario.

Así, en lo transcurrido del 2020, el BCCR ha reducido la TPM en tres ocasiones, para un acumulado de 200 puntos básicos (p.b.), medida que dio continuidad a otras disminuciones de este indicador aprobadas en el 2019. En total, de marzo de ese año a la fecha, la TPM ha disminuido en 450 p.b. hasta ubicarse en 0,75%. Dado que la TPM es una referencia para la tasa de interés que cobra el Banco Central en los créditos que otorga en el MIL, este ajuste significó una reducción del costo de la liquidez para las entidades financieras que participan en dicho mercado.

Las reducciones de la TPM se han transmitido en forma gradual al resto de tasas de interés del sistema financiero. Entre el 13 de marzo del 2019, fecha previa a la primera reducción de la TPM en ese año, y el 21 de octubre del 2020, la Tasa Básica Pasiva (TBP) disminuyó 290 p.b., mientras que las tasas activas y pasivas negociadas disminuyeron en ese mismo lapso 420 p.b. y 350 p.b., respectivamente (Gráfico 40). Nótese que el ajuste de las tasas activas negociadas es similar a la reducción aplicada en la TPM.

Gráfico 40. TPM y tasas de interés del sistema financiero nacional

En porcentajes



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

TPN: tasa pasiva negociada.

TBP: Tasa Básica Pasiva.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 4. Política monetaria, cambiaria y financiera entre mayo y octubre del 2020

En el IPM de abril del 2020 se comentaron las acciones de política monetaria tomadas por el BCCR en el primer cuatrimestre del año. En el presente informe se detallan las medidas aprobadas entre mayo y octubre de este año. Conforme al calendario de reuniones de política monetaria aprobado para el 2020⁷⁷, en este lapso se realizaron reuniones de política monetaria: el 17 de junio, 22 de julio, 16 de setiembre y 28 de octubre. Adicionalmente a las decisiones sobre la TPM, la Junta Directiva del BCCR ha discutido y aprobado otras medidas necesarias para garantizar la estabilidad del sistema financiero costarricense.

El BCCR ha aplicado una política monetaria expansiva y contracíclica desde marzo del 2019; esto es, una política monetaria que, en una fase recesiva o de desaceleración económica, se orienta a estimular las condiciones crediticias y la reactivación económica (con fundamento en lo establecido en el artículo 2 de su Ley Orgánica), sin poner en riesgo su objetivo primario de mantener una inflación baja y estable.

El relajamiento de la política monetaria se manifestó en el 2019 en una reducción de la TPM en siete ocasiones, por un acumulado de 250 p.b., y la disminución de 3 puntos porcentuales (de 15% a 12%) en la tasa de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez para operaciones en moneda nacional, a partir de junio. Estas medidas tenían el propósito de contribuir a reactivar la actividad económica, la cual mostró una desaceleración significativa en la primera parte de ese año.

En parte como resultado de esas acciones, en el segundo semestre del 2019 la actividad económica mostró una mejora que se mantuvo incluso en el primer bimestre del 2020 (aunque a menor ritmo). Sin embargo, a partir de marzo la economía costarricense fue impactada significativamente por la crisis sanitaria del COVID-19, debido tanto a la contracción en la economía mundial como a las medidas de restricción aplicadas por el país para contener la propagación del coronavirus.

En este contexto, en el 2020 el BCCR ha continuado aplicando una política monetaria expansiva y contracíclica, para tratar de mitigar el impacto económico de corto plazo de la pandemia, tal como se detalla a continuación.

Reunión del 17 de junio

En la sesión 5941-2020, celebrada el 17 de junio de 2020, la Junta Directiva del BCCR acordó reducir la TPM en 50 puntos básicos (p.b.), para ubicarla en 0,75% anual⁷⁸, el nivel más bajo desde que se introdujo esta tasa de referencia en junio

⁷⁷ La Junta Directiva del BCCR acordó, en el artículo 9 del acta de la sesión 5914-2020 del 29 de enero del 2020, que a partir de este año se realizarán ocho reuniones de política monetaria al año, con un intervalo aproximado de seis semanas entre cada reunión.

⁷⁸ Consecuente con esta disminución de la TPM, se modificaron las tasas de interés para las facilidades permanentes en el MIL, de la siguiente manera: facilidad permanente de crédito = 1,5% anual (equivalente a la TPM + 75 p.b.), facilidad permanente de depósito = 0,01% anual (equivalente a la TPM - 74 p.b.) Con ello el corredor de tasas de interés para operaciones en el Mercado Integrado de Liquidez es de 149 p.b., a partir del 18 de junio de 2020. La tasa de interés bruta de los depósitos a un día plazo se mantuvo en 0,01% anual.

del 2011. Esta reducción fue la tercera del 2020 y la décima desde marzo del 2019, para un acumulado total de 450 p.b.

Esta medida tomó en consideración, entre otros, el impacto recesivo sobre la actividad económica local e internacional de las acciones aplicadas para tratar de contener la pandemia del COVID-19, las presiones desinflacionarias presentes en la economía nacional, el aumento en la tasa de desempleo y la holgura en la capacidad de producción, así como la alta incertidumbre sobre la magnitud y duración de los efectos de esta crisis sanitaria, hecho que acentúa los riesgos a la baja para la actividad económica y la tasa de inflación.

Ante estas condiciones macroeconómicas, la Junta estimó conveniente intensificar su política monetaria expansiva y contracíclica, mediante una reducción de la TPM, con el objetivo de que ello se traduzca en una reducción en el costo del crédito y, de esta manera, facilite la recuperación de la actividad económica y del empleo, y permita un retorno gradual de la inflación, en el mediano plazo, hacia la meta del Banco Central. Asimismo, consideró que, en las circunstancias presentes en la economía, un relajamiento adicional de la política monetaria no compromete el cumplimiento del objetivo prioritario asignado al Banco Central de mantener una inflación baja y estable.

Reunión del 22 de julio

En la sesión 5947-2020, celebrada el 22 de julio de 2020, la Junta Directiva del BCCR dispuso dejar la TPM en 0,75% anual, con lo cual mantuvo el tono expansivo y contracíclico de la política monetaria.

Esta medida se tomó en un entorno de acentuación de las presiones desinflacionarias en la economía nacional y de una profunda contracción de la actividad económica en el segundo trimestre (caída interanual de 7,5% en el IMAE).

Reunión del 2 de setiembre

En la sesión 5955-2020, celebrada el 2 de setiembre de 2020, la Junta Directiva del BCCR aprobó la creación de una facilidad especial y temporal de financiamiento a mediano plazo para los intermediarios financieros regulados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef).

El otorgamiento de este financiamiento está condicionado a que los intermediarios financieros trasladen esos recursos, en condiciones favorables (menores tasas de interés, menores cuotas, mayores plazos o una combinación de ellas) a los hogares y empresas afectados por la pandemia de la COVID-19⁷⁹.

Con ello se busca mitigar el impacto económico de la pandemia sobre el consumo, la producción y el empleo, y contribuir a reducir, de esa forma, las secuelas permanentes de la crisis actual en la sociedad y el sector productivo, permitiendo la supervivencia y recuperación de las empresas solventes a mediano plazo. En ese sentido, este instrumento permitiría también preservar la estabilidad financiera.

⁷⁹ Para asegurar el cumplimiento de los objetivos de este instrumento, los intermediarios financieros deberán remitir al BCCR, como requisito para el acceso a la facilidad, un plan de uso de los recursos.

Las condiciones financieras de la facilidad crediticia del BCCR son:

1. Monto: ¢700 mil millones. Para estimar ese monto, se tomó como referencia su magnitud con respecto al PIB y a la cartera de crédito al sector privado, así como su potencial impacto sobre la liquidez y la inflación.
2. Monto disponible para cada entidad: el monto total se distribuirá entre las distintas entidades financieras en función de su participación en el saldo del crédito al sector privado a junio de 2020⁸⁰.
3. Tasa de interés: TPM vigente el día de la formalización de la operación más cinco puntos base⁸¹. Esa tasa regirá para todo el plazo del crédito (tasa fija); el pago de los intereses y el principal será al vencimiento.
4. Plazo: la facilidad contará, de acuerdo con el horizonte que requieran los intermediarios financieros para dar apoyo a sus diferentes deudores, con dos plazos de financiamiento, uno de 2 años y otro de 4 años, ambos contados a partir de la formalización de la operación.
5. Garantía: los intermediarios financieros deberán aportar colaterales elegibles para las operaciones en el MIL, en colones o dólares, que cubran la totalidad del monto otorgado. Aplican las condiciones de valoración y márgenes ya definidos por el BCCR para estas operaciones.

Los intermediarios financieros podrán usar esta facilidad tanto para otorgar créditos nuevos en moneda nacional como para ofrecer arreglos de pago (readecuaciones, refinanciamientos o prórrogas) para créditos existentes en moneda nacional y extranjera. En el caso de prórrogas y readecuaciones, el uso de la facilidad está orientado a compensar el impacto de estos arreglos de pago en el flujo de caja de los intermediarios. La determinación de los deudores beneficiados por esta facilidad será responsabilidad de dichos entes, quienes deberán garantizar un adecuado balance entre apoyar la estabilización y recuperación de las empresas y hogares que prevén sean solventes en el mediano plazo, y la adecuada gestión técnica del riesgo de crédito. Las ODP estarán disponibles hasta el 30 de abril del 2021. Este periodo de disponibilidad podrá ser extendido, previo acuerdo de la Junta Directiva del BCCR.

Reunión del 16 de setiembre

En la sesión 5958-2020, celebrada el 16 de setiembre de 2020, la Junta Directiva del BCCR dispuso mantener el nivel de la TPM en 0,75% anual, y con ello dar continuidad a la postura expansiva y contracíclica de la política monetaria.

En esta decisión la Junta consideró, entre otros aspectos:

1. Que los ajustes a la baja previos en la TPM se han ido transmitiendo al resto de tasas de interés del sistema financiero y se espera que este proceso continúe en los próximos meses.
2. Que en los últimos dieciocho meses ha tomado medidas de estímulo monetario en procura de mejorar las condiciones crediticias para

⁸⁰ Este resultado se ajustará, de ser necesario, a lo establecido en la Ley del BCCR sobre el activo realizable requerido para las facilidades de liquidez.

⁸¹ Por simplicidad operativa se empleará un esquema de pago de intereses al vencimiento. Para compensar por el efecto de esa característica sobre el valor presente neto de las operaciones, se aplicará un ajuste a la TPM de 5 puntos base.

promover la actividad económica y la generación de empleo, entre ellas la facilidad crediticia aprobada el 2 de setiembre pasado.

Reunión del 28 de octubre

En la sesión 5965-2020, celebrada el 28 de octubre del 2020, la Junta Directiva del BCCR dispuso mantener el nivel de la TPM en 0,75% anual, y con ello dar continuidad a la postura expansiva y contracíclica de la política monetaria. Los principales elementos que sustentaron esta decisión fueron:

- a. El deterioro significativo de la actividad económica causado por la pandemia del COVID-19 y las medidas adoptadas para contener su propagación, manifiesto en una caída de 7,7% en la tendencia ciclo del IMAE en agosto, y en una elevada tasa de desempleo (23,2% en el trimestre móvil que concluye en agosto). Aunque el proceso de reapertura gradual de la economía ha empezado a manifestarse en mejoras en la actividad económica, ésta aún registra tasas de variación negativas no observadas desde 1982. Además, esa mejora relativa en los indicadores de producción refleja por ahora principalmente la recuperación de la demanda externa, mientras que los indicadores de consumo interno continúan contraídos.
- b. La baja inflación actual y proyectada, como consecuencia de persistentes presiones desinflacionarias (brecha negativa de producto, alto desempleo).
- c. El ajuste a la baja en la TPM entre marzo del 2019 y octubre del 2020, que ha incidido en una significativa reducción en las tasas de interés negociadas del sistema financiero.
- d. Las otras herramientas utilizadas por el BCCR para mejorar las condiciones crediticias y, de esa forma, apoyar la recuperación económica. Entre esas otras herramientas se cuentan la reducción en la tasa de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez en moneda nacional, la intervención en los mercados de liquidez y en el mercado secundario de títulos valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central para mitigar situaciones de tensión de liquidez; y la introducción de una facilidad especial de crédito para intermediarios financieros regulados por ¢700 mil millones, con la idea de que presten esos recursos, en condiciones favorables de tasa y plazo, a los hogares y empresas afectados por la pandemia.

La Junta Directiva del BCCR estimó conveniente continuar con una postura monetaria laxa para que las medidas adoptadas se manifiesten gradualmente en mejoras en las condiciones crediticias locales y, de esta forma, generen los efectos deseados sobre la actividad económica. De ahí su decisión de mantener la TPM en 0,75% anual.

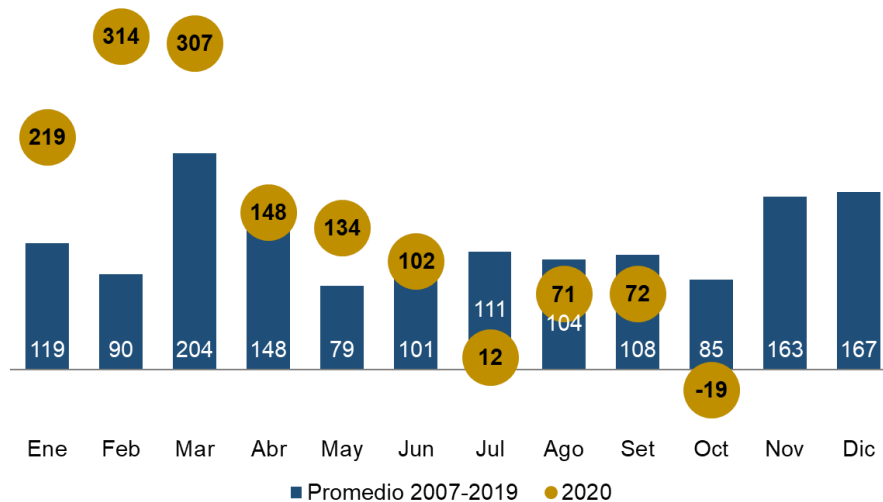
Mercado cambiario

En los primeros cinco meses del presente año, el mercado privado de cambios registró un superávit superior al observado en igual periodo en los años 2007-2019, a pesar de los efectos de la crisis sanitaria del COVID-19. No obstante, como se anticipó en el Informe de Política Monetaria de abril pasado, en los meses posteriores era previsible que ocurriera una reducción en ese superávit, situación que efectivamente sucedió (Gráfico 41). Dicha reducción se explica, principalmente, por factores estacionales, así como por el menor ingreso de divisas resultante de la paralización de actividades generadoras de divisas, como el turismo, y la incertidumbre sobre la duración de esta crisis. El turismo recién ha empezado a reactivarse, con la apertura gradual aplicada por las autoridades.

Las operaciones de los intermediarios cambiarios con el público (ventanillas⁸²) registraron un superávit de *USD 1.122,4 millones* en los primeros cinco meses del 2020, considerablemente superior al observado en igual lapso del año pasado (*USD 521 millones*). Sin embargo, como se indicó antes, en los siguientes meses el superávit se redujo e incluso pasó a una situación deficitaria en octubre (al día 29), por lo cual el excedente acumulado a ese mes (*USD 1.396,5 millones*) es inferior en comparación con los primeros diez meses del año anterior (*USD 1.509,6 millones*).

Gráfico 41. Resultado de las operaciones cambiarias netas en ventanilla

Millones de dólares



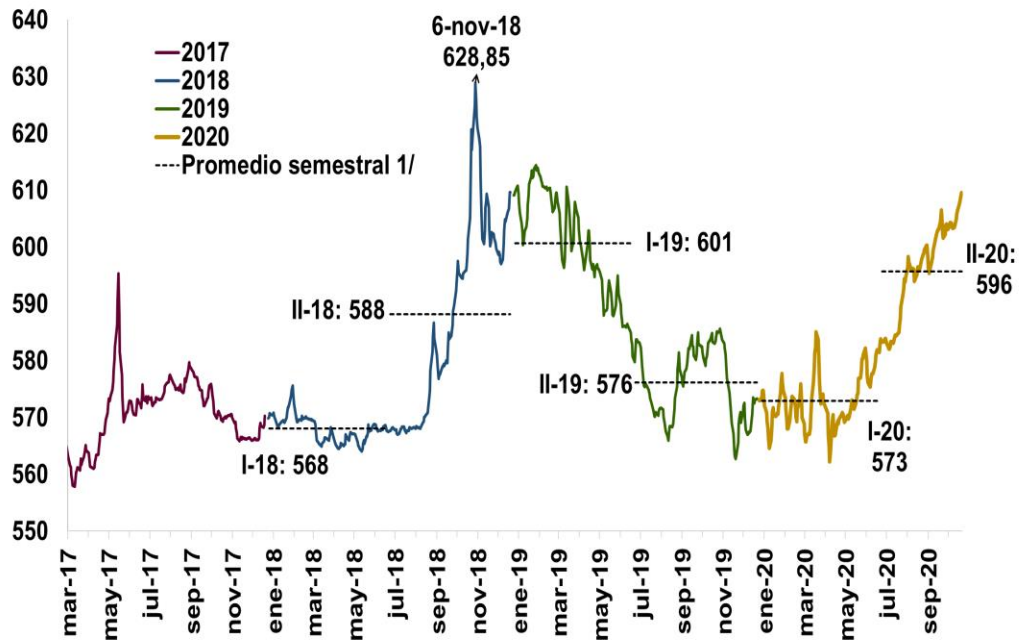
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁸² Las operaciones en ventanilla son aquellas realizadas por el público con los intermediarios cambiarios.

El tipo de cambio promedio ponderado en Monex siguió un comportamiento acorde con la evolución del mercado privado de cambios. En los primeros cinco meses, cuando el superávit fue mayor, se mantuvo, en promedio, relativamente estable. Sin embargo, en los meses posteriores, cuando se redujo el excedente, empezó a aumentar en forma gradual. Al 30 de octubre, el tipo de cambio se ubicó en 610,27 colones por dólar, lo cual representa una variación de 6,5% respecto a diciembre del año anterior y de 4,5% con respecto a igual fecha del 2019 (Gráfico 42).

Gráfico 42. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex¹

Colones por dólar



¹Las cifras de octubre del 2020 están al día 30.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En los primeros cinco meses del año en curso, el excedente registrado en el mercado cambiario permitió al BCCR atender los requerimientos de divisas del sector público no bancario (SPNB) contemporáneos y anticipar parte de los requerimientos futuros, así como retomar el programa de compra de divisas autorizado por la Junta Directiva en noviembre pasado. Sin embargo, a partir de junio, además de ser un periodo estacionalmente más seco, ha habido una mayor demanda de divisas por parte del SPNB, especialmente en setiembre y octubre, que no pudo ser atendida en forma contemporánea. En este lapso también aumentó la participación del BCCR en Monex con operaciones de estabilización.

En lo transcurrido del año (al 30 de octubre), el BCCR efectuó compras netas en Monex por USD 1.214,7 millones destinadas a atender los requerimientos del SPNB. Estas compras han sido inferiores a las registradas en igual lapso del año pasado (USD 1.774,7 millones).

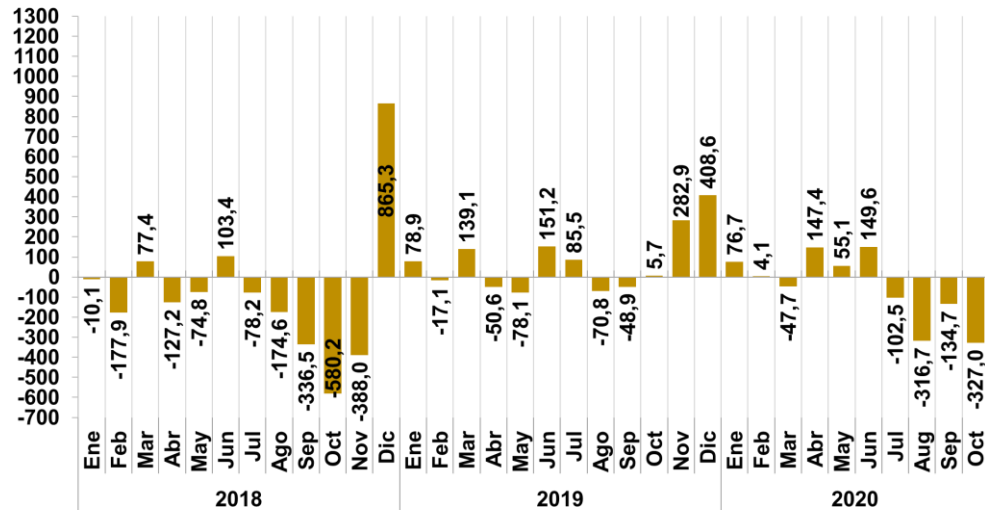
El comportamiento estable del mercado cambiario en los primeros cinco meses del año hizo que la participación del BCCR por estabilización fuera relativamente baja (venta neta de USD 6,8 millones). Sin embargo, como se indicó antes, a partir de junio, la participación del Banco por este concepto aumentó, debido a la mayor presión que experimentó el mercado (venta neta de USD 195,1 millones). Dicha intervención se concentró en octubre.

Además de la compra de divisas para el SPNB y las operaciones de estabilización, entre abril y julio de este año el BCCR adquirió USD 186,0 millones en el mercado cambiario como parte del programa de compra de divisas hasta por USD 1.000 millones, aprobado por la Junta Directiva en noviembre del año pasado⁸³. La participación del BCCR en Monex se resume en el Gráfico 43.

El comportamiento antes mencionado del mercado cambiario llevó a que el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) del Banco Central se ubicara en USD 7.844,9 millones en octubre (al día 28), cifra equivalente a 13,1% del PIB anual estimado para el 2020.

Gráfico 43. Participación del BCCR en Monex¹

Millones de dólares



¹ Incluye la participación del BCCR en Monex: por estabilización, compras directas al SPNB, compras en Monex para el SPNB y por el programa de acumulación de reservas. .
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁸³ Artículo 7, del acta de sesión 5905-2019, celebrada el 26 de noviembre de 2019.

Crédito al sector privado y agregados monetarios

En el contexto de la crisis económica experimentada en el presente año como consecuencia del COVID-19, tanto el BCCR como el Conassif y el Gobierno de la República han tomado medidas para mejorar las condiciones de acceso al crédito. De esta forma, se ha buscado reducir el impacto de la crisis sobre el flujo de caja de los hogares y las empresas, y mantener la estabilidad del sistema financiero nacional⁸⁴.

En este sentido, como se comentó antes, el BCCR ha mantenido en el 2020 una política monetaria expansiva y contracíclica, y recientemente aprobó una facilidad crediticia para los intermediarios financieros en condiciones favorables. Asimismo, coordinó con el Conassif y la Sugef la adopción de medidas para facilitar los arreglos de pago (readecuación y prórroga de préstamos) por parte de los intermediarios⁸⁵. Entre marzo y agosto los intermediarios financieros efectuaron arreglos de pago por 11 billones de colones, equivalente a 48% del saldo de la cartera de crédito.

Además, el Ministerio de Planificación y Política Económica emitió la Directriz 083-H dirigida a los bancos comerciales del Estado⁸⁶, en la cual les insta a incentivar el crédito en condiciones favorables para personas y empresas, afectados por la enfermedad COVID-19, que requieran fondos para capital de trabajo o inversión.

Pese a estas acciones, el crédito al sector privado concedido por las otras sociedades de depósito (OSD)⁸⁷ continúa estancado. A octubre de este año, dicho agregado registró una variación interanual de -0,4% (0,1% un año antes). Las operaciones en moneda nacional aumentaron en ese lapso 0,7%, mientras que en moneda extranjera disminuyeron 2,4% (Gráfico 44).

⁸⁴ Como se comentó en el IPM de abril del 2020, Conassif y la Sugef anunciaron un conjunto de medidas necesarias, desde un punto de vista prudencial, con el objetivo de mejorar las condiciones de acceso al crédito, abordar oportuna y prudentemente los posibles problemas de atención de deudas, mitigar el efecto económico, reducir los impactos sobre el desempleo y velar por la estabilidad financiera ante la situación de emergencia nacional provocada por la propagación del COVID-19.

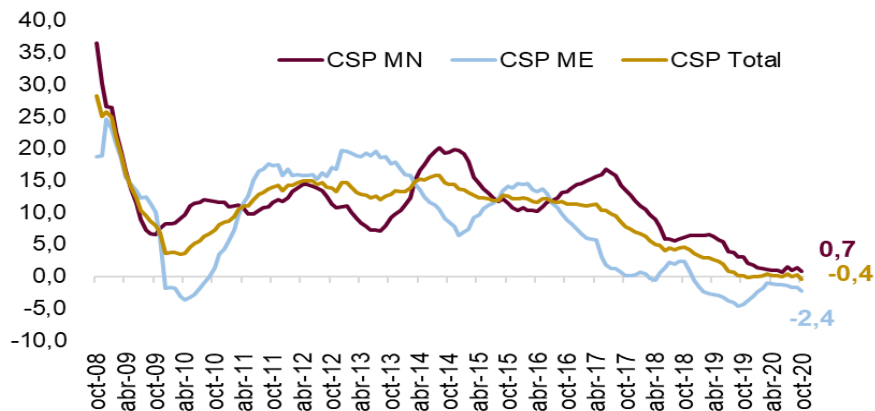
⁸⁵ Para mayor detalle, ver el Recuadro 3 del Informe de Política Monetaria de abril 2020.

⁸⁶ Además, se invitó al Banco Popular y de Desarrollo Comunal, así como a los demás intermediarios financieros que operan en el país, a aplicar las disposiciones contempladas en esta Directriz.

⁸⁷ Incluye bancos comerciales, cooperativas, mutuales y financieras.

Gráfico 44. Crédito al sector privado por tipo de moneda¹

Variación interanual en porcentajes



¹Cifras sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El estancamiento del crédito se observa también en la relación de este agregado con respecto al PIB en los últimos años (aunque en el 2020 esa relación aumenta como consecuencia de la fuerte contracción en el PIB).

La desaceleración del crédito al sector privado responde, entre otros, 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. Por el lado de la oferta, también es posible que haya mayor precaución por parte de los intermediarios financieros al otorgar préstamos, debido a que en las actuales circunstancias hay un mayor riesgo crediticio y, además, el ahorro financiero se ha concentrado en el corto plazo, lo cual amplía el descalce de plazos para los intermediarios financieros.

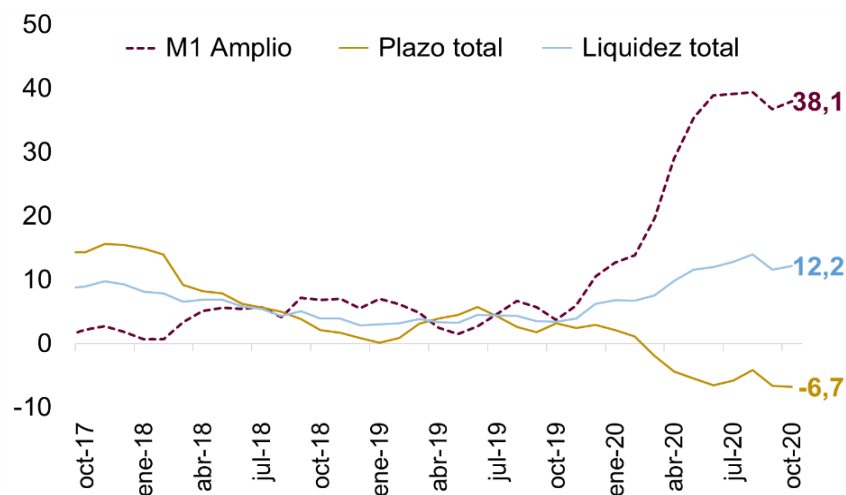
En efecto, a lo largo del año los agregados monetarios restringidos, que son de más corto plazo en comparación con los amplios, han mostrado tasas interanuales superiores a las registradas un año antes. En particular, a octubre el medio circulante y el medio circulante amplio⁸⁸ registraron tasas de crecimiento interanual de 68,0% y 38,1%, respectivamente (0,4% y 3,8% en igual mes del 2019), mientras que el saldo de los instrumentos de captación a plazo se redujo (Gráfico 45). Este cambio en la composición implicó que las tasas de crecimiento de los indicadores amplios (liquidez total y riqueza financiera) se mantuvieran por debajo de las de los agregados restringidos.

⁸⁸ 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).

El fuerte aumento de los agregados monetarios restringidos se estima está asociado con la incertidumbre causada por la actual crisis sanitaria, dado que bajo esas condiciones los agentes económicos pueden preferir tener recursos líquidos por motivos precautorios. Además, influyeron las bajas tasas de interés pasivas, que reducen el costo de oportunidad para los ahorrantes de mantener activos más líquidos.

Gráfico 45. Medio circulante amplio, depósitos a plazo y liquidez total

Variación interanual en porcentajes



LT: liquidez total, RFT: riqueza financiera total. Datos para las OSD, sin efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el presente año el nivel de dolarización en los agregados monetarios amplios (liquidez y riqueza financiera) ha sido menor que en el año previo, a pesar de los bajos niveles del premio por ahorrar en moneda nacional en comparación con el año previo (Gráficos 46 y 47). Sin embargo, en las últimas semanas se observa un ligero aumento en la proporción de los agregados monetarios amplios en dólares, posiblemente como consecuencia de la mayor incertidumbre sobre la situación fiscal. Por otra parte, continuó el proceso de desdolarización del crédito al sector privado. Es posible que una mejor internalización del riesgo cambiario (de agentes e intermediarios) haya contribuido en este comportamiento.

Por último, en el 2020 Costa Rica culminó el proceso iniciado años atrás adherirse a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)⁸⁹ y el 15 de mayo pasado, el consejo de ministros de esa organización tomó por unanimidad el acuerdo de invitar al país a ser miembro de esta entidad⁹⁰. Como parte de este proceso, la Asamblea Legislativa aprobó varias leyes que constituyen, en conjunto, una reforma comprensiva

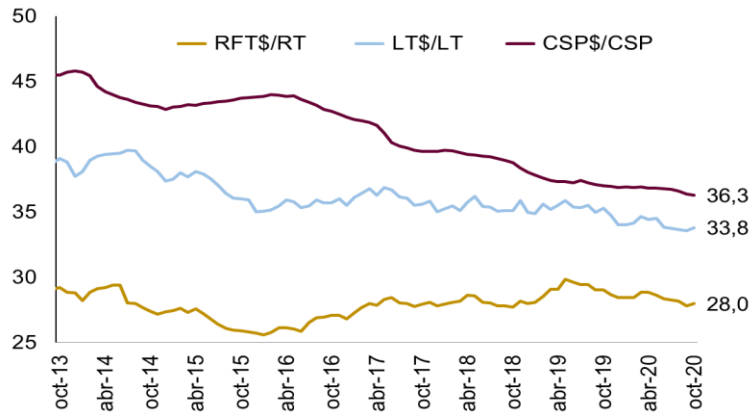
⁸⁹ En mayo del 2015, Costa Rica recibió de la OCDE la invitación formal para iniciar el proceso de adhesión a ese organismo.

⁹⁰ El proyecto de ley para la ratificación por parte de la Asamblea Legislativa del convenio de adhesión de Costa Rica a esa organización se tramita bajo el expediente de ley 22.187.

y profunda al sistema financiero nacional y, sin duda, impactarán en forma considerable su funcionamiento en años venideros. Debido a la trascendencia de este tema, el Recuadro 5 presenta una síntesis de las medidas pendientes para implementar en su totalidad las recomendaciones efectuadas por la OCDE a Costa Rica en materia financiera.

Gráfico 46. Participación del componente en moneda extranjera en la liquidez total (LT), la riqueza financiera total (RFT) y el crédito al sector privado

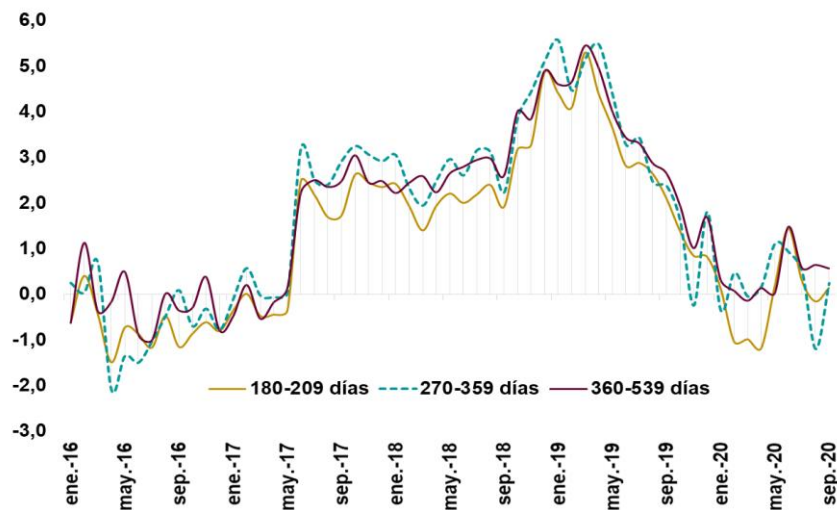
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 47. Premio por ahorrar en moneda nacional¹

En puntos porcentuales



¹Toma como referencia las tasas de interés negociadas por los intermediarios financieros y la expectativa de tipo de cambio a 12 meses.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 5. Hoja de ruta para cumplir las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) a Costa Rica en materia financiera

Como parte del proceso para la adhesión de Costa Rica a la OCDE, la Asamblea Legislativa aprobó varias leyes orientadas a fortalecer el sistema financiero costarricense, mediante la adopción de las mejores prácticas internacionales. Entre estas normativas pueden citarse:

1. **Ley 9670: “Modificación de los literales a), b) y c) del artículo 17 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, N° 7558”**. Esta ley incluye varias acciones que fortalecen la independencia del BCCR en la formulación de la política monetaria. Específicamente, elimina el derecho de voto del Ministro de Hacienda en la Junta Directiva del BCCR, desvincula la designación de su presidente del ciclo político y aclara las razones de su despido.
2. **Ley 9427: Sucursales bancarias de bancos extranjeros “Reforma de la Ley No. 1644, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, de 26 de setiembre de 1953...”**. Esta ley permite que los bancos extranjeros escojan la forma de establecerse en Costa Rica (ya sea mediante una sociedad anónima o una sucursal), con iguales derechos y obligaciones.
3. **Ley 9746: “Reforma Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley Orgánica del Poder Judicial, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Código Penal, Código de Comercio, Ley Reguladora del Mercado de Seguros, Régimen Privado de Pensiones Complementarias”**. Esta ley habilita el intercambio de información entre las autoridades financieras, así como el acceso de la Superintendencia General de Valores (Sugeval) a la información de beneficiario final y a la regulación de nuevos productos financieros. Asimismo, fortalece la normativa contable y el marco sancionatorio del mercado de valores, crea un régimen de protección legal para los funcionarios que ejercen la labor de supervisión y modifica el esquema de financiamiento de las superintendencias, pasando progresivamente del aporte actual de los supervisados de 20% para los gastos operativos a 50%.
4. **Ley 9768: Supervisión consolidada que reforma “Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y la Ley Reguladora del Mercado de Valores”**. Esta ley fortalece las facultades legales del supervisor, pues permite que se emita la normativa prudencial correspondiente y dar seguimiento a las exposiciones al riesgo de las entidades y empresas que conforman un grupo financiero costarricense, independientemente del país donde lleven a cabo sus negocios.
5. **Ley 9816: “Ley de Creación del fondo de garantía de depósito y de mecanismos de resolución de los intermediarios financieros”**. El fondo de garantía de depósitos tiene como propósito proteger a los pequeños depositantes y contribuir, así, a la estabilidad del sistema financiero. Por su parte, la resolución bancaria -a diferencia de la intervención de una entidad financiera- es un mecanismo que busca dar más flexibilidad a la autoridad pertinente a la hora de resolver una entidad financiera en problemas y, con ello, lograr una solución menos onerosa y compleja, y más rápida que la intervención de entidades financieras.

La aprobación de estas leyes es la primera parte de este proceso de reformas al sistema financiero. Continúa una etapa igualmente relevante, que es su implementación y la aprobación de algunas normas pendientes para cumplir las recomendaciones efectuadas por la OCDE. Al igual que en la fase anterior, el Banco Central, el Conassif y las superintendencias financieras tendrán una participación preponderante en esta fase de implementación. Seguidamente se presenta una síntesis de las acciones programadas por el

Conassif para atender las recomendaciones de la OCDE relativas al funcionamiento del sistema financiero costarricense.

Cuadro 5.1 Acciones del sistema de regulación y supervisión del sistema financiero para cumplir con las recomendaciones de la OCDE

Recomendación	Acciones finalizadas	Acciones futuras
Establecer un esquema de seguro de depósitos y un régimen de resolución bancaria que cubra a todos los bancos.	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de Creación del fondo de garantía de depósito y de mecanismos de resolución de los intermediarios financieros, N° 9816: publicada en La Gaceta el 12 de febrero de 2020⁹¹. • Reglamento de SUGEF: marco conceptual aprobado el 22 de junio de 2020. 	Reglamento de SUGEF: <ul style="list-style-type: none"> • Aprobar para enviar a consulta: octubre de 2020. • Aprobación final: febrero de 2021.
Adopción de los principios de Basilea III	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de Creación del fondo de garantía de depósito y de mecanismos de resolución de los intermediarios financieros, N° 9816: publicada en La Gaceta el 12 de febrero de 2020. • Ley de Supervisión Consolidada (Reforma Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y la Ley Reguladora del Mercado de Valores, N° 9768): publicada en La Gaceta el 4 de noviembre de 2019.⁹² 	Implementación plena incluida la aprobación final de todas las regulaciones: primer semestre de 2023.
Hacer públicos los resultados de las pruebas de tensión de los bancos.	<ul style="list-style-type: none"> • Publicación de resultados agregados y detalles metodológicos de los ejercicios de pruebas de tensión en las Memorias de SUGEF del 2017 y 2018. • Publicación en el sitio web de Sugef de la guía metodológica y el cronograma que se utilizará en su ejercicio de prueba de tensión del 2019. • Presentación del resultado del Informe de Estabilidad Financiera del BCCR, incluidos los resultados generales de las pruebas de tensión <i>top-down</i> del BCCR y las pruebas <i>bottom-up</i> de Sugef: 7 de julio del 2020. 	Definición de requisitos para la publicación de datos de las pruebas de tensión del 2020-2021: en proceso.
Implementación plena de las Normas Internacionales de	<ul style="list-style-type: none"> • Reglamento sobre Información Financiera, Sugef 30-18: entró en vigencia el 1 de enero del 2020. 	Cierre de brechas restantes se realizará en los próximos años

⁹¹ El Transitorio II de esta ley indica que el Conassif contará con un plazo máximo de un año, desde su entrada en vigencia, para emitir su reglamentación.

⁹² El Transitorio I de esta ley indica que el Conassif deberá emitir en un plazo máximo de 36 meses, contados a partir de su vigencia, la normativa indicada en el capítulo IV de la Ley N.º 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. Cada normativa definirá el plazo de entrada en vigencia.

Recomendación	Acciones finalizadas	Acciones futuras
Información Financiera (NIIFs)	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de Supervisión Consolidada (Reforma Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y la Ley Reguladora del Mercado de Valores, N° 9768): publicada en La Gaceta el 4 de noviembre de 2019.⁹³ • Las brechas relacionadas con la NIC 12 (Impuesto sobre la renta) y la CINIIF 23 (Incertidumbre sobre los tratamientos del impuesto sobre la renta) se abordaron en la Ley de Fortalecimiento de las finanzas públicas, N° 9635 publicada en La Gaceta el 4 de diciembre de 2018, en la que se estableció un plazo de implementación para enero de 2024. 	para lograr la adopción plena de las NIIFs en 2024.
Entrada abierta a las nuevas empresas FinTech, con la regulación adecuada.	<ul style="list-style-type: none"> • Reformas al Reglamento de Sistema de Pagos (Sinpe) para incorporar la figura de Proveedores de servicios de pago dentro de los participantes del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos: empezó a regir el 1 de enero de 2019. • Se creó un grupo de trabajo con personal de BCCR, CONASSIF y Superintendencias, cuyo objetivo general es diseñar una estrategia con respecto al desarrollo en el país de la industria FinTech. 	Aprobación por parte del CONASSIF y la Junta Directiva BCCR de una estrategia para el abordaje de la industria FinTech en el país: octubre de 2020.
Autorizar a bancos extranjeros para operar a través de sucursales	<ul style="list-style-type: none"> • Reforma Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y Creación de la Comisión Nacional de Préstamos para Educación CONAPE, N° 9724: publicada en La Gaceta el 5 de setiembre de 2019.⁹⁴ • Reglamento de SUGEF: marco conceptual aprobado el 2 de diciembre de 2019. 	Reglamento de SUGEF: <ul style="list-style-type: none"> • Aprobar para enviar a consulta: octubre de 2020. • Aprobación final: noviembre de 2020.

⁹³ Ídem.

⁹⁴ El Transitorio I indica que el Conassif deberá aprobar la reglamentación necesaria en un plazo de un año a partir de la publicación de dicha ley en La Gaceta.

Recomendación	Acciones finalizadas	Acciones futuras
Supervisión consolidada de grupos bancarios y supervisión transfronteriza.	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de Supervisión Consolidada (Reforma Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y la Ley Reguladora del Mercado de Valores, N° 9768); publicada en La Gaceta el 4 de noviembre de 2019.⁹⁵ 	Implementación plena incorporada la aprobación final de todas las regulaciones: setiembre de 2021.
El financiamiento de SUGEF debe estar alineado con los estándares internacionales.	<ul style="list-style-type: none"> • Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, N° 9746 para aumentar al 50% la contribución de los sujetos fiscalizados al financiamiento del presupuesto de las Superintendencias: publicada en La Gaceta el 22 de octubre de 2019.⁹⁶ • Reglamento para Transitorio I (metodología para calcular el canon para el caso de los sujetos obligados por los artículos 15 y 15 bis de la Ley N.º 7786); presentación del marco conceptual 19 y 24 de agosto 2020.⁹⁷ 	<p>Reglamento para Transitorio I (metodología para calcular el canon para el caso de los sujetos obligados por los artículos 15 y 15 bis de la Ley N.º 7786):</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aprobar para enviar a consulta: setiembre de 2020. • Aprobación final: octubre de 2020. <p>Reglamento para Transitorio II y III (incremento en el porcentaje de contribución de las entidades supervisadas):</p> <ul style="list-style-type: none"> • Marco conceptual: enero de 2021. • Aprobar para enviar a consulta: marzo de 2021. • Aprobación final: octubre de 2021.
Fomentar el crecimiento de los mercados de valores y desarrollar un mercado local de derivados, y entre otras cosas, emitir una regulación básica de instrumentos financieros, tales como los derivados.	<ul style="list-style-type: none"> • Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, N° 9746: publicada en La Gaceta el 22 de octubre de 2019. 	<p>Reglamento para el registro, normas de operación y otros sobre instrumentos financieros derivados:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Marco conceptual: setiembre de 2021. • Aprobar para enviar a consulta: marzo de 2022. • Aprobación final: diciembre de 2022.

⁹⁵ Ídem.

⁹⁶ El Transitorio I indica que el Conassif contará con un año para establecer la metodología para calcular el canon para el caso de los sujetos obligados por los artículos 15 y 15 bis de la Ley N.º 7786.

⁹⁷ En Sesiones 1599-2020 y 1598-2020 del 19 de agosto de 2020 y en sesiones 1600-2020 y 1601-2020 del 24 de agosto de 2020, se conoció el oficio SGF-2807-2020 remitido por el Superintendente General de Entidades Financieras, en el que se remitió el marco conceptual, la propuesta de metodología y el borrador de reglamento.

Recomendación	Acciones finalizadas	Acciones futuras
Convertirse en signatario del Memorando de Entendimiento Multilateral (MMoU) de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).	<ul style="list-style-type: none"> Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, N° 9746: publicada en La Gaceta el 22 de octubre de 2019. 	Reglamento para el intercambio de información entre superintendencias: <ul style="list-style-type: none"> Marco conceptual: setiembre de 2020. Aprobar para enviar a consulta: octubre de 2020. Aprobación final: noviembre de 2020.
Ajustar marco normativo de competencia según recomendaciones de la OCDE.	Ley de Fortalecimiento de las Autoridades de Competencia, N° 9736 publicada en La Gaceta el 18 de noviembre de 2019. Reglamento sobre Concentraciones en el Sector Financiero: <ul style="list-style-type: none"> Marco conceptual: 20 de julio de 2020. 	Reglamento sobre Concentraciones en el Sector Financiero: <ul style="list-style-type: none"> Aprobar para enviar a consulta: octubre de 2020. Aprobación final: noviembre de 2020.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Conassif.

PROYECCIONES Y BALANCE DE RIESGOS



Capítulo 6. Proyecciones y balance de riesgos

Este capítulo presenta la actualización de las proyecciones macroeconómicas para el bienio 2020-2021 y los riesgos que condicionan su cumplimiento.

El escenario macroeconómico que enfrenta la economía costarricense continúa reflejando el impacto de la pandemia por COVID-19, luego de ocho meses de experimentar sus efectos. Sin embargo, hay señales de que la actividad económica local deja atrás los mínimos en que cayó durante el segundo trimestre del presente año, en línea con la reapertura gradual de la economía, y las mejores perspectivas para la economía mundial.

En el contexto anterior, la contracción del PIB para el 2020 se revisa a la baja con respecto a la revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 en julio. Para el 2021 se retorna al crecimiento económico, con una tasa ligeramente superior a la proyectada en julio. Por su parte, la inflación para ese bienio se mantendría baja, debido a las débiles condiciones de demanda.

Proyecciones para la economía mundial

Los organismos financieros internacionales prevén una recesión mundial en el 2020, en un contexto de elevada incertidumbre sobre la profundidad y duración del COVID-19. No obstante, recientemente revisaron al alza sus proyecciones de crecimiento mundial para el presente año.

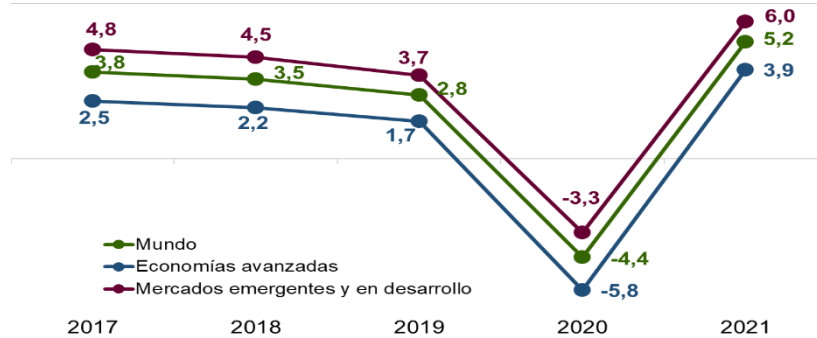
En junio, el FMI pronosticó un decrecimiento global de 5,2% para este año, previsión que pasó en octubre a una contracción de 4,4%. Para el 2021, se prevé una recuperación de 5,2% (un poco menor al 5,4% proyectado en junio) (Gráfico 48 y Cuadro 7).

La revisión a la baja efectuada por dicho organismo para la recesión mundial en el 2020 considera los siguientes aspectos: a) en el segundo trimestre, las principales economías avanzadas mostraron un comportamiento en la producción menos negativo de lo proyectado en junio, b) China registró una recuperación del crecimiento económico más vigorosa de lo esperado y c) hay indicios de una aceleración de la recuperación en el tercer trimestre. Por otra parte, en su escenario base, el FMI supone que, aunque en el 2021 los países continuarán con las medidas de distanciamiento físico, estas

disminuirán conforme se disponga de vacunas (y aumente su cobertura) y mejoren los tratamientos⁹⁸.

Gráfico 48. Crecimiento de la producción mundial

En porcentajes

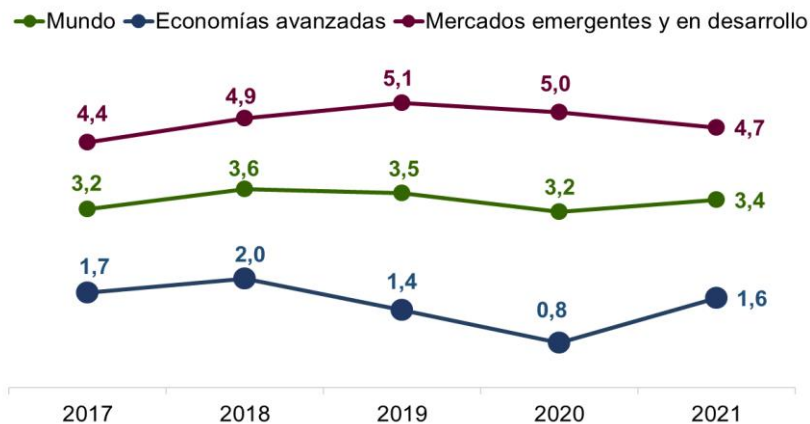


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del FMI (octubre de 2020).

El FMI también prevé que la inflación mundial se mantendría baja en este bienio (Gráfico 49), como consecuencia de la débil demanda mundial y los bajos precios del petróleo. Un comportamiento similar se anticipa para las tasas de interés.

Gráfico 49. Inflación mundial

Promedio anual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del FMI (octubre de 2020).

⁹⁸ Otro aspecto que influyó en la menor contracción estimada para el 2020 en el informe de octubre fue el cambio en las ponderaciones según la paridad del poder adquisitivo de cada economía (ajustadas según la encuesta del 2017 del Programa de Comparación Internacional del Banco Mundial). El FMI señaló que de acuerdo con esas nuevas ponderaciones, la proyección del crecimiento mundial para el 2020 habría sido ligeramente más baja que la publicada en junio (-5,2% en lugar de -4,9%). Este ajuste se debe a que con la nueva información, aumentó la ponderación de las economías avanzadas (de 40% a 43% en el 2019), las cuales muestran un crecimiento más lento.

Efecto del entorno internacional sobre la economía costarricense

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

Para el conjunto de los principales socios comerciales de Costa Rica⁹⁹, y con base en las proyecciones del FMI, se prevé una caída de 5,5% en el 2020 (Cuadro 7), menor a la reducción de 7,0% contemplada en las proyecciones de la revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 de julio pasado. A su vez, se proyecta una recuperación para los socios comerciales en el 2021 de 3,6% (4,2% en junio).

En particular, Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, registrará una caída menor (4,3%) en el 2020 en relación con la prevista en la revisión de julio (8,0%), debido principalmente a que la contracción en el segundo trimestre fue menos profunda a la proyectada, en buena medida porque las transferencias públicas impulsaron el consumo de los hogares.

Cuadro 7. Proyecciones de crecimiento mundial

En porcentajes

Región	Promedio 2014-2018	2018	2019 ¹	Proyecciones octubre 2020		Proyecciones junio 2020 ²	
				2020	2021	2020	2021
Mundo	3,5	3,5	2,8	-4,4	5,2	-5,2	5,4
Economías avanzadas	2,2	2,2	1,7	-5,8	3,9	-8,1	4,8
Estados Unidos	2,5	3,0	2,2	-4,3	3,1	-8,0	4,5
Zona del euro	2,0	1,8	1,3	-8,3	5,2	-10,2	6,0
Economías emergentes y en desarrollo	4,5	4,5	3,7	-3,3	6,0	-3,1	5,8
China	6,9	6,8	6,1	1,9	8,2	1,0	8,2
América Latina y el Caribe	0,7	1,1	0,0	-8,1	3,6	-9,4	3,7
Brasil	-0,7	1,3	1,1	-5,8	2,8	-9,1	3,7
Socios comerciales, promedio ³	2,7	2,4	1,8	-5,5	3,6	-7,0	4,2

¹Estimaciones.

²Contempla las nuevas ponderaciones, según la paridad del poder adquisitivo de cada economía (ajustadas según la encuesta del 2017 del Programa de Comparación Internacional del Banco Mundial).

³Ponderado por los flujos de exportación acumulados a agosto del 2020.

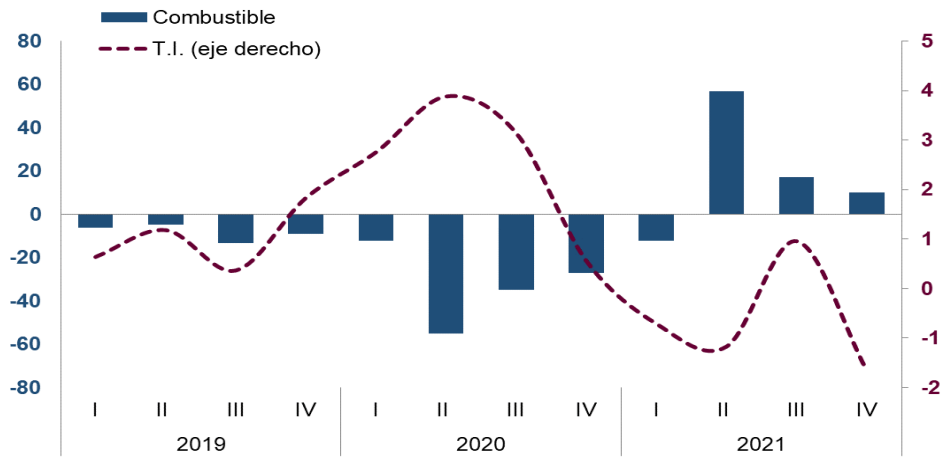
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del FMI (octubre del 2020) y Revisión del Programa Macroeconómico 2020 (julio del 2020)..

⁹⁹ Estimación del BCCR. Considera una muestra de 15 países que comprenden el 85% de las exportaciones de bienes a agosto del 2020.

La caída en el precio del petróleo, cuyo valor ha alcanzado 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 (es decir, la relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) de 2,2% en el 2020 (1,2% en el 2019, Gráfico 50).

Gráfico 50. Términos de intercambio y precios de combustibles, estimación para el 2020-2021

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, las condiciones financieras internacionales se han endurecido para nuestro país. Aunque los bancos centrales de los países avanzados han relajado su política monetaria y las tasas de interés internacionales han caído, los rendimientos sobre la deuda externa de los mercados emergentes, incluido nuestro país, han registrado fuertes aumentos como consecuencia de la incertidumbre y la pérdida de apetito por riesgo en los mercados financieros internacionales (Gráfico 51).

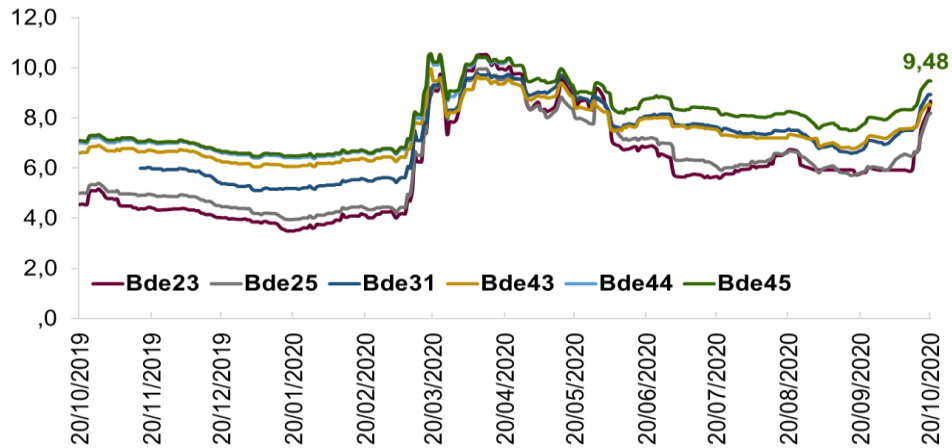
Si bien esta situación afecta a la mayoría de economías emergentes, el EMBIG¹⁰⁰ para Costa Rica ha mostrado movimientos más acentuados en comparación con otros países latinoamericanos y emergentes, como consecuencia del nivel y la tendencia de las valoraciones de las agencias calificadoras de riesgo. En general, la prima por riesgo aumentó más para países con niveles de calificación más bajos, como el nuestro, que reflejan mayor vulnerabilidad fiscal.

¹⁰⁰ El EMBIG es la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos soberanos denominados en dólares, emitidos por países emergentes y la tasa de interés de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran "libres" de riesgo.

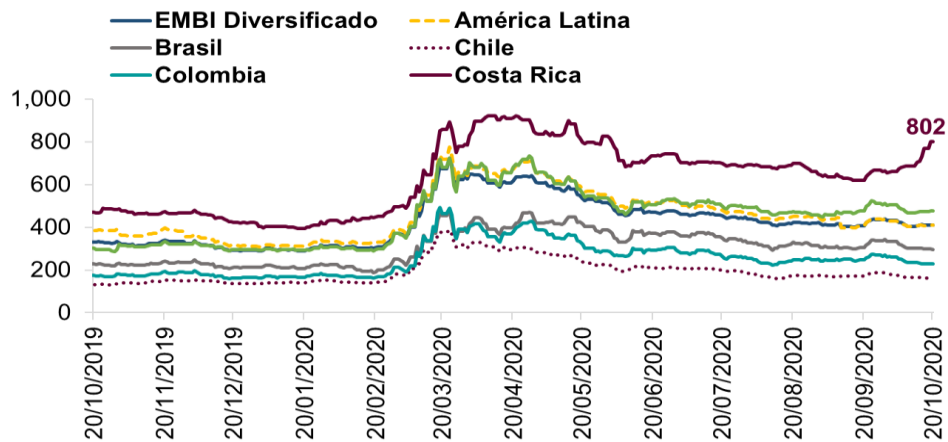
En las últimas semanas, la incertidumbre asociada a la ausencia de consenso sobre el ajuste fiscal necesario y el fuerte crecimiento de la deuda se ha visto reflejado en un aumento en los rendimientos de los bonos de Costa Rica (entre el 21 de setiembre y el 20 de octubre del presente año, ese aumento estuvo entre 152 p.b. y 284 p.b., dependiendo del bono).

Gráfico 51. Deuda pública externa de Costa Rica

a. Rendimientos de bonos de deuda (en porcentajes)



b. Índice global diversificado de mercados emergentes (Embig)



Fuente: Bloomberg, con información al 20 de octubre de 2020.

Finalmente, los riesgos asociados a las perspectivas económicas mundiales continúan sesgados a la baja, debido a la elevada incertidumbre en torno al comportamiento de la pandemia por COVID-19 y la posterior recuperación de la economía.

Proyecciones para la economía local: 2020-2021

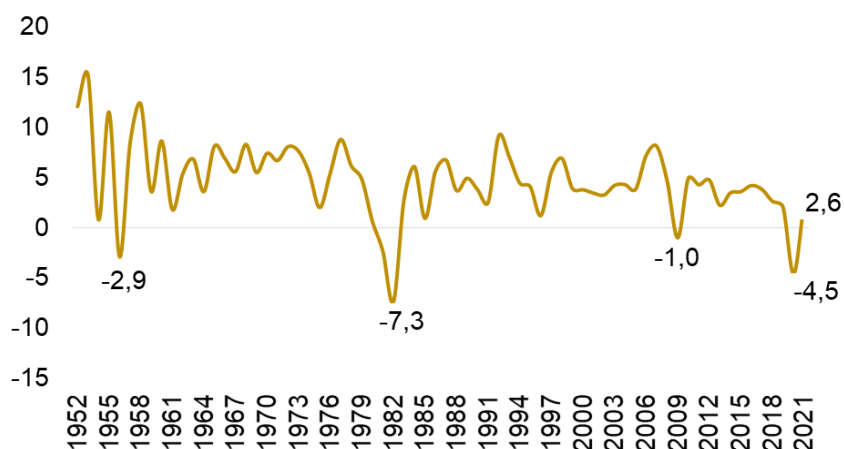
Desde marzo pasado la economía costarricense enfrenta los efectos severos de la pandemia por COVID-19, manifiestos en la significativa caída en la demanda externa (atenuada parcialmente por la reducción en los precios del petróleo), y en el impacto negativo sobre la demanda interna y el mercado laboral de las medidas aplicadas por las autoridades sanitarias (cierre de fronteras a extranjeros, suspensión de actividades masivas y el confinamiento de la población). Sin embargo, a partir de junio inició un proceso gradual de apertura de la economía nacional, que ha empezado a reflejarse en algunas señales de mejora en la actividad económica, tal como se indicó en el capítulo 2 de este Informe.

En ese contexto, el Banco Central estima que en el segundo semestre la actividad económica, si bien todavía mantendría tasas negativas, dejaría atrás el mínimo alcanzado en el segundo trimestre del presente año (-8,6%). Esto incorpora ya la posibilidad de que haya confinamientos focalizados ante el aceleramiento de los contagios por COVID-19.

Según las proyecciones del Banco Central, la contracción económica para el 2020 se modera a un 4,5%, desde el 5,0% de la revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 de julio del año en curso, como consecuencia en mayor parte del mejor desempeño y perspectivas de la economía mundial. A pesar de esa revisión, la proyección para 2020 representa la segunda mayor contracción desde 1950, que es cuando inician las estadísticas oficiales de cuentas nacionales (Gráfico 52). Para el 2021 se proyecta un incremento anual de la producción de 2,6%, cifra superior en 0,3 p.p. a lo anunciado en julio pasado. Esta revisión se basa fundamentalmente en un comportamiento más favorable en las industrias de manufactura y construcción.

Gráfico 52. PIB de Costa Rica en volumen: 1950-2021

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por componentes del gasto, se estima que en el 2020 la mayor contracción ocurrirá en las exportaciones (12,4%, Cuadro 8 y Gráfico 53), cifra inferior a lo contemplado en la revisión del Programa Macroeconómico de julio pasado (-14,7%) y que refleja la mejora de las perspectivas de la economía mundial. La contracción en las exportaciones la explica la severa caída en la exportación de servicios, en especial, por el impacto directo del cierre de fronteras (locales y en otros países) sobre el turismo, y sería atenuada parcialmente por la evolución de las ventas externas de bienes. Estas últimas combinan una menor demanda por productos del régimen definitivo (agropecuarios¹⁰¹ y manufacturados) con un moderado incremento en las del régimen especial¹⁰².

Las exportaciones retornarían a tasas positivas en el 2021, favorecidas, en el caso de los bienes, por la recuperación prevista de nuestros principales socios comerciales y, en los servicios, por el crecimiento en el turismo receptor y en los servicios de programación informática y servicios empresariales¹⁰³.

El consumo de los hogares registraría un deterioro adicional de 0,5 p.p. en el 2020 en relación con julio del 2020. La mayor tasa responde no solamente al mayor desempleo y su efecto sobre la reducción de ingresos de las familias, sino también al impacto que las medidas de confinamiento tuvieron sobre la capacidad de consumir de las familias, incluso las que no tuvieron una afectación significativa de su ingreso. Para el 2021 se prevé una recuperación del consumo que se daría mediante una reducción del ahorro (que en muchos casos implica un mayor nivel de endeudamiento).

En cuanto al consumo del Gobierno General, se supone para el bienio 2020-2021 un crecimiento promedio de 1,5%, superior en 0,6 p.p. a lo estimado en julio. Lo anterior responde, en mayor medida, a la compra adicional de materiales y suministros en educación, destinados a estudiantes con limitaciones para atender el regreso a clases con presencia remota, así como mayores gastos en materia sanitaria para atender la pandemia.

¹⁰¹ Piña, sandía, melón, flores, follajes, raíces y tubérculos, son algunos de los productos agrícolas con principal afectación.

¹⁰² Las ventas de implementos médicos representan cerca de 52% del total de las exportaciones. La crisis sanitaria mundial ha impulsado la demanda por este tipo de productos; de ahí que este factor contribuyó a moderar las exportaciones del régimen especial.

¹⁰³ Se prevé que la producción de la industria de servicios informáticos, consultoría en gestión financiera y de apoyo a oficinas se mantenga resiliente. Empresas de países afectados seriamente por la pandemia y que cuentan con filiales en Costa Rica han trasladado parte de sus operaciones al país y han reforzado el equipo humano local.

Cuadro 8. PIB real por componentes del gasto

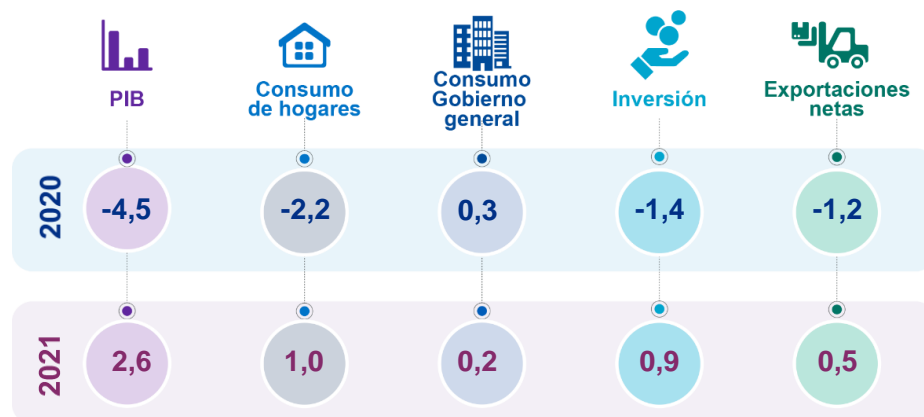
Variación interanual en porcentajes

	Proyecciones octubre 2020		Proyecciones julio 2020	
	2020	2021	2020	2021
Producto Interno Bruto	-4,5	2,6	-5,0	2,3
Demanda interna	-3,4	2,2	-3,4	1,9
Consumo de hogares	-3,5	1,6	-3,0	1,4
Consumo de gobierno	1,7	1,2	0,7	1,1
Formación bruta de capital fijo	-3,2	4,8	-5,5	4,5
Inversión privada	-0,9	4,0	-3,9	3,9
Inversión pública	-11,4	8,1	-11,1	6,6
Variación de existencias (% de PIB)	1,1	0,7	1,3	1,0
Exportaciones de bienes y servicios	-12,4	7,5	-14,7	6,8
Bienes	-1,8	4,4	-5,9	5,5
Servicios	-26,4	13,2	-26,2	9,1
Importaciones de bienes y servicios	-9,2	6,2	-10,2	5,4
Bienes	-5,8	5,1	-7,0	5,0
Servicios	-21,9	11,0	-22,2	7,1

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 53. PIB real por componentes del gasto proyecciones octubre 2020

Aporte en puntos porcentuales



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En lo que respecta a la formación bruta de capital fijo, si bien en el 2020 continuaría siendo negativa, mejora en 2,3 p.p. con respecto a julio. Aunque ha habido una mejora de la inversión privada en maquinaria y equipo, la caída en la inversión es determinada por la menor inversión en obras de infraestructura, tanto privada como pública, esta última afectada por las reducciones presupuestarias. Para el 2021, se espera que el proceso de reapertura gradual de la economía mejore la confianza y las expectativas de

los agentes económicos y, además, aumente la ejecución programada de las obras de infraestructura pública.

Por último, en relación con los componentes del gasto, la previsión de las importaciones para el 2020 y 2021 es congruente con el desempeño de la actividad económica. En efecto, para el 2020 la contracción de las importaciones se reduce en 1 p.p. en relación con lo previsto en la revisión de julio pasado y retornaría a tasas positivas el año siguiente. En el caso específico de las importaciones de bienes, la reducción en 2020 combina el menor volumen de barriles de hidrocarburos y de insumos para la industria metalúrgica y de papel, entre otros, con el incremento en las importaciones de bienes de capital. Por su parte, la caída en las importaciones de servicios para el 2020 responde a las medidas adoptadas de cierre de fronteras nacionales e internacionales por el COVID-19, que detuvo la salida de nacionales e incidió sobre los servicios asociados.

Por industrias, la reducción en la producción continúa siendo generalizada en el 2020 (Cuadro 9 y Gráfico 54). Sin embargo, la menor contracción con respecto a la Revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021 de julio se sustenta en la menor caída estimada en manufactura, servicios empresariales e intermediación financiera.

La revisión al alza de la manufactura de 4,1 p.p. para el 2020 con respecto a julio pasado, se asocia con el crecimiento moderado en las empresas del régimen especial, tal como se comentó de previo. Lo anterior fue compensado por la menor producción de las empresas del régimen definitivo, principalmente las vinculadas con bebidas, frutas, legumbres, arroz, productos de papel y con la construcción. Para el 2021, la manufactura lidera el crecimiento previsto.

En los servicios empresariales, se proyecta una caída de 0,9% para el 2020 (comparado con 1,6% en julio). Sobresale en este sector la disminución de la actividad en agencias de reclutamiento de personal, agencias de viajes y operadores turísticos, cuyo efecto fue parcialmente compensado por el aumento en los servicios de apoyo a empresas que prestan servicios al mercado externo. Para el siguiente año, el crecimiento de 2,3% lo explica el aumento en los servicios relacionados con el comercio internacional (turismo, servicios de consultoría y apoyo a empresas).

En la recuperación de los servicios de intermediación financiera y seguros (-0,7% contra -1,5% en julio), incidió el crecimiento de los depósitos, que compensaría levemente la disminución en la demanda de crédito y seguros. Para el 2021, se espera que las mejores condiciones económicas permitan la recuperación de la capacidad de pago de los agentes económicos y el apetito por crédito y que, aunado a la disponibilidad de fondos prestables, impulse el crédito al sector privado, así como los seguros.

Cuadro 9. PIB real según actividad económica

Variación interanual en porcentajes

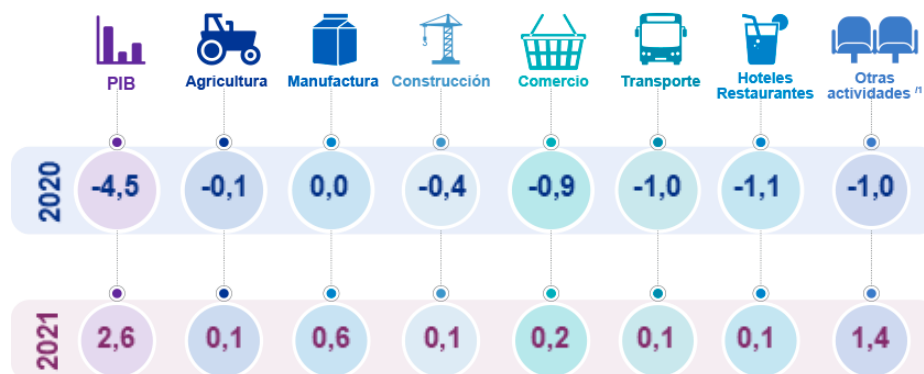
	Proyecciones octubre 2020		Proyecciones julio 2020	
	2020	2021	2020	2021
Producto Interno Bruto	-4,5	2,6	-5,0	2,3
Agricultura	-1,8	2,6	-0,5	2,7
Manufactura	-0,4	4,8	-4,5	3,7
Construcción	-9,6	1,8	-8,7	1,0
Comercio	-9,8	2,7	-8,2	2,1
Transporte y almacenamiento	-22,1	2,9	-19,7	2,0
Hoteles y restaurantes	-35,0	2,7	-35,0	2,6
Resto ^{1/}	-1,7	2,2	-2,2	2,2

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 54. PIB real por industrias proyecciones octubre 2020

Aporte en puntos porcentuales



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, al igual que en julio, las actuales estimaciones muestran que en el 2020 las actividades que tendrían las mayores contracciones son las de hoteles y restaurantes y transporte y almacenamiento. Al desagregar hoteles y restaurantes, la primera actividad se contrae un 67,6 % y la segunda 15,0%. Para el 2021 se espera una recuperación en conjunto para hoteles y restaurantes de 37,7 p.p. (al pasar de una contracción de 35% en el 2020 a un crecimiento de 2,7% en el 2021), debido a la mejora de la actividad turística, aunque la cantidad de turistas procedentes del resto del mundo se mantendría por debajo de los niveles del 2019.

En el caso de transporte y almacenamiento, la caída del 2020 se vincula con la evolución del turismo y del comercio de mercancías, que colapsaron por el cierre de fronteras y las restricciones a la movilidad. El resultado del 2021 es congruente con la reapertura gradual de la economía y la mejora de la actividad económica esperada para ese año.

En la actividad comercial, el resultado del 2020 refleja la menor comercialización de aparatos eléctricos, automóviles, combustibles y materiales para la construcción. En contraste, destaca la evolución positiva en la demanda por bienes de consumo masivo (alimentos y productos farmacéuticos), así como productos químicos cuyo uso se incrementó debido a la crisis sanitaria. La recuperación en el 2021 guarda relación con el levantamiento gradual de las medidas de contención sanitaria y su efecto sobre la demanda interna.

La construcción continúa impactada en el año en curso, tanto por la menor ejecución de proyectos privados residenciales y no residenciales, como de obras públicas, debido al ajuste en el calendario de ejecución de proyectos de infraestructura vial, de servicios de salud y al recorte del presupuesto de las instituciones públicas. La moderada recuperación en el 2021 se sustenta en una mejora de las expectativas de los agentes económicos y de las condiciones crediticias, que incentivaría la inversión privada, a lo cual se añade un mayor avance en la construcción de obras viales.

En la caída en la actividad agropecuaria en el 2020 influye principalmente la contracción de la demanda externa de piña¹⁰⁴, flores, follajes y melón, atenuada por el relativo dinamismo en las exportaciones de banano y en los productos con orientación al mercado local (legumbres, raíces y tubérculos, y hortalizas). En el caso de estos últimos, el buen desempeño relativo obedece al efecto combinado de condiciones climáticas favorables¹⁰⁵ y una mayor demanda interna. Para el 2021, el proceso gradual de recuperación responde al incremento moderado, pero sostenido, de la demanda externa y de cultivos con orientación al mercado local.

En lo que respecta a los principales indicadores del sector externo, al igual que en la actividad económica, para lo que resta del 2020 su comportamiento estaría influido por la caída en la actividad económica de los principales socios comerciales del país (5,5%), la mejora en los términos de intercambio (2,2%) y la contracción de la producción local.

¹⁰⁴ Además de la menor demanda externa, la actividad piñera fue afectada por la caída en la oferta exportable (reducción de hectáreas y de productividad).

¹⁰⁵ El evento de El Niño más reciente se presentó entre 2018 y 2019, pero actualmente prevalece la condición Neutra (no hay Niño ni Niña). Si bien, entre diciembre 2019 y marzo 2020 se produjo un calentamiento significativo, este no califica como El Niño. En la segunda parte del año el país entra en una fase de “La Niña” que persistirá al menos hasta febrero del 2021 y alcanzará un máximo de intensidad entre octubre y noviembre del 2020. *Pronóstico Climático 2020 – Perspectiva climática setiembre – noviembre 2020. Instituto Meteorológico Nacional.*

Se estima que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en 2,9% y 3,3% del PIB en el 2020 y 2021, respectivamente (3,2% y 3,3% del PIB en julio pasado) (Gráfico 55). El menor déficit de cuenta corriente en el 2020 con respecto a lo estimado en julio se debe a una reducción en el déficit de la cuenta de bienes, principalmente, por un aumento en las exportaciones observadas y previstas para lo que resta del año, en especial las de los regímenes especiales. No obstante, estos resultados superan lo observado en 2019 (2,3%) y responden principalmente a la caída en las exportaciones de servicios, sobre todo de turismo.

Por otra parte, en la cuenta financiera se prevé para este bienio una caída en el ingreso neto de recursos externos con respecto al 2019, afectado principalmente por los menores flujos de inversión directa.

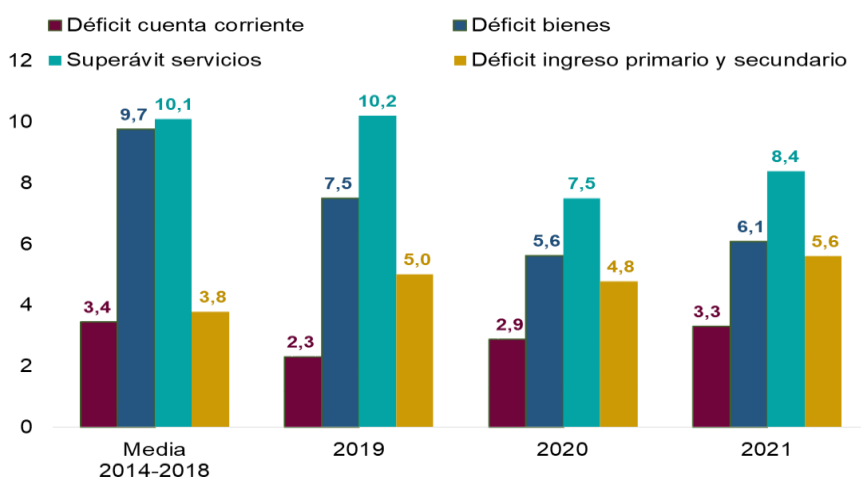
En particular, con respecto a la cuenta corriente destaca lo siguiente:

- i) El déficit comercial de bienes en el bienio 2020-2021 alcanzaría 5,6% y 6,1% del PIB en ese orden, menores al observado en el 2019 (7,5%). Para el año en curso, influye en mayor medida la fuerte contracción de las importaciones (8,9%), como consecuencia de los efectos de la pandemia sobre la actividad económica local. Para el siguiente año, la recuperación del crecimiento económico mundial y local, lo cual se espera mejore el comercio internacional, propiciaría un aumento mayor en las importaciones que en las exportaciones (es decir, una normalización o rebote más fuerte de las primeras, que se contrajeron más significativamente en el 2020), lo que originaría un incremento en la brecha comercial de bienes respecto al 2020.
- ii) En cuanto a la factura petrolera, para ambos años se prevé una menor demanda de hidrocarburos en relación con el 2019, aunque con un repunte en el 2021. Lo anterior, sumado a las previsiones de un menor precio promedio por barril comparado con el 2019, propiciaría una factura petrolera de *USD* 864 millones y *USD* 1.148 millones en el 2020 y 2021 respectivamente, lo que implicaría un ahorro de *USD* 712 millones y *USD* 428 millones en cada año con respecto al 2019.
- iii) El superávit de servicios se ubicaría en los años en comentario por debajo de lo registrado en el 2019, con niveles de 7,5% y 8,4% del PIB respectivamente (comparado con 10,2% en el 2019, y con un promedio de 10% del PIB en los últimos 15 años), principalmente en virtud de la caída en el turismo receptor como consecuencia de la pandemia. Se supone una recuperación progresiva a partir del segundo semestre del 2020 explicada por las autorizaciones graduales de ingreso de vuelos internacionales.
- iv) 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, debido a la menor renta por concepto de inversión directa. Para el 2021, se prevé un repunte atribuido, en mayor medida,

al incremento respecto al año previo en los intereses de la deuda pública externa y de la renta de la inversión directa.

- v) Por último, los flujos netos vinculados al ingreso secundario también registrarían una reducción respecto al 2019, en razón del deterioro de los ingresos por concepto de transferencias personales desde el exterior, que serían parcialmente compensados por la caída en remesas al exterior a causa del menor ingreso personal disponible previsto para los trabajadores migrantes en Costa Rica.

Gráfico 55. Componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos
Como porcentaje del PIB



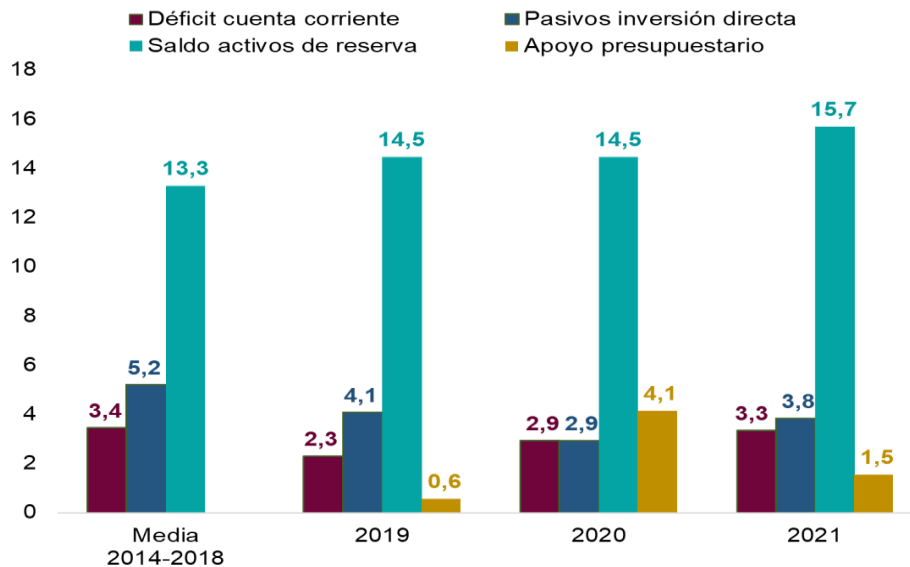
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con respecto a la cuenta financiera, en el 2020 los menores flujos de ahorro externo previstos hacia el sector público y privado no serían suficientes para financiar la brecha en cuenta corriente. Ello propiciaría una reducción de los activos de reserva en 0,5% del PIB, llevando su saldo en torno a 14,5% del PIB, similar al año anterior (Gráfico 56)¹⁰⁶.

¹⁰⁶ A pesar de la reducción en el acervo de los activos externos, la razón en términos del PIB es similar a la del 2019 como resultado de la contracción en el valor nominal del PIB en dólares.

Gráfico 56. Déficit en cuenta corriente, pasivos de inversión directa y activos de reserva

Como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En relación con el financiamiento neto del sector público, en el 2020 este sería equivalente a 0,9% del PIB, explicado por los créditos de apoyo presupuestario para el Gobierno Central (*USD 2.472,9 millones*)¹⁰⁷, 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 (*USD 625 millones*), el vencimiento de títulos de deuda BDE20 del Gobierno Central (*USD 250 millones*), la constitución de activos externos y pago de pasivos externos de las otras sociedades de depósito públicas (*USD 658,4 millones*) y pagos de operaciones contractuales por parte de otras entidades públicas.

En el 2021, el ingreso neto de recursos hacia el sector público previsto por el Ministerio de Hacienda, aunado a la recuperación en los flujos de inversión directa de 0,9% del PIB, serían más que suficientes para cubrir la brecha en cuenta corriente, lo que llevaría a una acumulación de activos de reserva de 1,2% del PIB, que ubicaría el saldo en 15,7% del PIB.

Por su parte, según las proyecciones proporcionadas por el Ministerio de Hacienda y disponibles a la fecha de este informe, el déficit financiero del Gobierno Central alcanzaría el equivalente a 9,2% del PIB en el 2020 y 8,4% un año después (Gráfico 57). Este ejercicio parte de la aplicación estricta de la regla fiscal y de los rendimientos asociados a las modificaciones tributarias

¹⁰⁷ Las proyecciones de financiamiento externo del sector público se basan en información del Ministerio de Hacienda, que supone que se darán las aprobaciones legislativas respectivas. Un riesgo importante para el balance de proyecciones macroeconómicas es que esas aprobaciones no se materialicen.

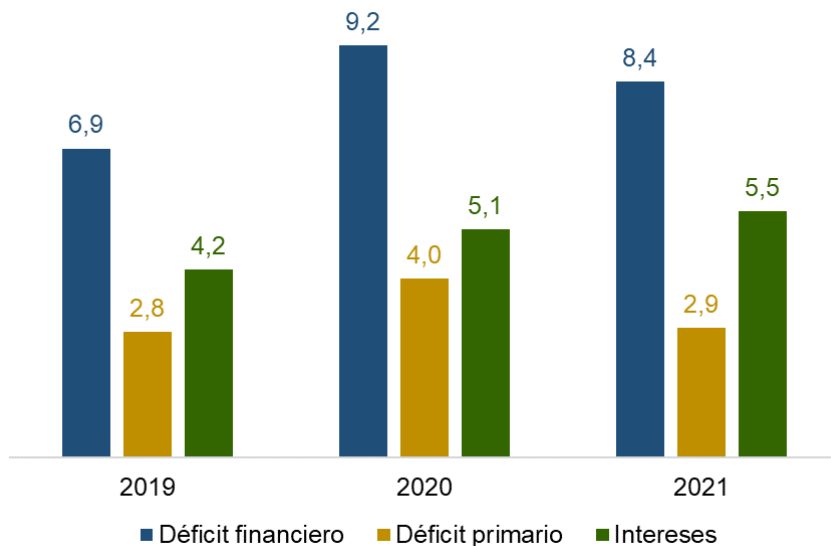
contempladas en la Ley 9635, y además supone la aprobación legislativa del programa de créditos externos del Gobierno para este bienio, que permitirían asegurar un menor gasto por intereses y también menor presión del Gobierno en el mercado doméstico. La ausencia de esas aprobaciones legislativas representaría un riesgo significativo no solo para las proyecciones, sino también para la estabilidad macroeconómica.

Según las proyecciones del Ministerio de Hacienda, la razón de deuda del Gobierno Central a PIB mantendrá en este bienio su tendencia creciente hasta alcanzar 70,1% en el 2020 y 75,8% un año después. El Recuadro 6 resume los principales supuestos que sustentan estas proyecciones.

Para asegurar que la deuda del Gobierno se mantenga sostenible en el mediano y largo plazo, el país va a requerir un ajuste fiscal adicional al aprobado en diciembre del 2018. La preocupación de los inversionistas locales y extranjeros sobre la situación fiscal y sobre un posible atraso en la aprobación de ese acuerdo está teniendo ya algún impacto en mercados financieros y sobre el tipo de cambio. La ausencia, insuficiencia o el atraso en adoptar el ajuste fiscal necesario representa un riesgo no solo para las proyecciones macroeconómicas, sino también para la estabilidad y el crecimiento (ver balance de riesgos en la próxima sección).

Gráfico 57. Resultado financiero del Gobierno Central¹

Porcentajes del PIB



¹Proyecciones para 2020-2021.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

Dada la evolución prevista para el nivel de actividad económica, las condiciones financieras y el influjo de recursos externos, se prevé que el ahorro financiero de la economía crezca, en promedio, 8,5% en el 2020 y en el 2021. Por su parte, se estima que en el presente año el saldo de crédito al sector privado muestre un nivel similar al registrado en el 2019, pero que

crezca alrededor de 4,4% en el 2021. Esto último sería congruente con la recuperación económica y la ejecución de la facilidad de crédito puesta a disposición por el Banco Central para que los intermediarios financieros canalicen recursos a hogares y empresas en condiciones financieras favorables.

Recuadro 6. Detalle de las proyecciones fiscales para 2020-2021

Según el escenario fiscal suministrado por el Ministerio de Hacienda¹⁰⁸, dada la contracción económica, el mayor desempleo y la aprobación de algunas leyes, entre ellas la Ley de Alivio Fiscal (Ley 9830) que incluyó una moratoria tributaria por tres meses, se prevé que los ingresos totales del Gobierno Central se reduzcan en 10,6% y los tributarios en 11,1% en el 2020. Con ello, los ingresos totales alcanzarían un 13,8% del PIB¹⁰⁹ (14,8% en el 2019). Para el 2021, las proyecciones del Ministerio de Hacienda suponen una recuperación de los ingresos hasta alcanzar el 14,5% del PIB, como resultado de la recuperación económica y las reformas que introdujo la Ley 9635, particularmente los Títulos I y II referidos al impuesto sobre el valor agregado y a la renta¹¹⁰.

En cuanto a los gastos, según lo establecido en la Ley 9635, la aplicación de la regla fiscal inició en el 2020, por lo que quedó contemplada en la formulación del Presupuesto Nacional para el 2020 y en el proyecto de ley de presupuesto para el 2021¹¹¹. No obstante, la emergencia sanitaria demandó, a partir de marzo pasado, la adopción de medidas extraordinarias para contener la propagación del COVID-19 y apoyar a los sectores más vulnerables afectados por la pandemia. Pese a esas mayores erogaciones para la atención de los efectos de la pandemia¹¹², las proyecciones del Ministerio de Hacienda consideran que en el 2020 los esfuerzos de contención se reflejarán en una caída en los gastos primarios de 2,5%, principalmente por la disminución en las transferencias corrientes y de capital al sector público y el menor ritmo de crecimiento de las remuneraciones. Dada la mayor carga de intereses, los egresos totales subirían 1,5% este año, para ubicarse en el equivalente a 23% del PIB (21,7% un año antes).

Para el 2021, el Ministerio de Hacienda estima que, con la aplicación estricta de la regla fiscal, la expansión de los gastos primarios sería de 1,5% y habría espacio para mayores gastos de capital (de 1,3% en el 2020 a 1,8% del PIB un año después, en especial para proyectos financiados con créditos externos en proceso de ejecución). Al agregar la carga de intereses (crece 10,4%), el total de gastos subiría 3,5% (22,9% del PIB).

¹⁰⁸ Suministrado el 26 de octubre último.

¹⁰⁹ Supone una recuperación parcial de los arreglos de pago por moratoria. Además, no contempla el efecto de la ley que reduce el impuesto a la propiedad de vehículos, publicada en el diario oficial La Gaceta el 30 de octubre de 2020.

¹¹⁰ Su aplicación significa rendimientos adicionales para el IVA de 0,42% y 0,53% del PIB en el 2020 y 2021, respectivamente, y de 0,64% del PIB para el impuesto sobre la renta en cada uno de esos años.

¹¹¹ Para el 2021 el ejercicio supuso una ejecución del 94,7% del gasto corriente presupuestado. Según la directriz del Ministerio de Hacienda (oficio DM-0321-2020 del 27 de marzo de 2020) y, en acato al artículo 11 del Título IV de la Ley 9635, el crecimiento del gasto corriente de las entidades y órganos que conforman el sector público no financiero no podrá sobrepasar el 4,13% en el 2021.

¹¹² Incluidos los ajustes contemplados en los presupuestos extraordinarios III (transferencias a la CCSS y compra de vacunas para atender el COVID-19) y IV (no implica mayores gastos, por ser una reasignación de partidas presupuestarias), este último en proceso de aprobación legislativa.

Además, el 2021 incorpora el efecto de la inclusión de los órganos desconcentrados en el presupuesto del Gobierno Central, según lo dispuesto en la Ley de fortalecimiento del control presupuestario de los órganos desconcentrados del Gobierno Central (Ley 9524). Las estimaciones disponibles a la fecha señalan que, por el lado de los ingresos, su aplicación sería equivalente a 1,4% del PIB y por el lado de los gastos la afectación alcanzaría un 2,7% del PIB.

Dado lo anterior, el Gobierno Central presentaría déficit primarios de 4% y 2,9% del PIB en el 2020 y 2021, en ese orden (2,8% en 2019), que sumados a los gastos por intereses ubicarían el déficit financiero en 9,2% y 8,4% del PIB, en esos años.

Estas proyecciones incorporan medidas de financiamiento que buscan mejorar la gestión de deuda pública, en el tanto suponen fuentes de recursos en condiciones más favorables que las que ofrece el mercado financiero local, en cuanto a tasa de interés, plazo y periodo de gracia. En particular, estas proyecciones suponen, por un lado, el acceso a recursos de organismos financieros multilaterales, en su mayoría de apoyo presupuestario que conllevan un cambio en la fuente de financiamiento (para sustituir deuda cara por deuda barata) y, por otro, la colocación de bonos de deuda externa por un monto de USD 4.500 millones a partir del 2021 (USD 1.500 millones el primer año y USD 1.000 millones en los siguientes tres años).

En lo que respecta a los créditos de organismos multilaterales (Cuadro 6.1), este ejercicio fiscal y, en consecuencia las proyecciones macroeconómicas incluidas en este Informe, suponen el ingreso de USD 3.417 millones en este bienio (USD 2,473 millones en el 2020 y USD 944 millones en el 2021).

El acceso a estas operaciones de crédito y otras acciones para mejorar la gestión de la deuda pública (por ejemplo, canjes de deuda) permitiría mantener el requerimiento de financiamiento interno del Gobierno Central en niveles similares al 2019 (9,6% del PIB), y con ello mitigar la presión sobre el costo financiero, tanto para el sector público como privado.

Dado el peso del servicio de la deuda y la gradualidad de la reforma fiscal, la razón de deuda del Gobierno Central a PIB mantendrá en este bienio su tendencia creciente hasta alcanzar 70,1% en el 2020 y 75,8% un año después, proyecciones que suponen la aprobación legislativa para estas operaciones de crédito multilateral. Por lo tanto, la ausencia de estas aprobaciones legislativas presentaría riesgos para la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica del país.

Cuadro 6.1. Gobierno Central: créditos externos de organismos multilaterales para el 2020 y 2021¹

Organismo multilateral	Programa y millones USD	Estado2/
Banco de Desarrollo de América Latina (CAF I)	Programa de Apoyo para el Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, USD 500	Ley 9833
Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD)	Programa de Apoyo Presupuestario, Reformas de Políticas para Apoyar el Plan de Descarbonización de Costa Rica, USD 380	Ley 9846

FMI (IFR)3/	Programa de Apoyo Presupuestario, <i>USD 521,7</i>	Ley 9895
BID (COVID-19) Bono Proteger4/	Programa para Proteger los Empleos e Ingresos de la Población Vulnerable en Costa Rica, <i>USD 265</i> (crédito <i>USD 245</i> + donación <i>USD 20</i>)	AL (PL 22.132)
BID-SDL	Préstamo Especial de Desarrollo, <i>USD 250</i>	AL (PL 22.131)
Banco Mundial (BIRF)	Programa de Gestión Fiscal y de Descarbonización, <i>USD 300</i>	AL (PL 22.214)
Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	Programa de Gestión Fiscal y de Descarbonización, <i>USD 300</i>	AL (PL 22.214)
CAF (COVID-19)5/	Préstamo de largo plazo para la atención de la emergencia sanitaria generada por el COVID-19, <i>USD 50</i>	DCP
TOTAL6/	<i>USD 2.566,7</i>	

¹Para el 2021 supone, además, créditos en trámite con la CAF (*USD 500 millones*) y el BID (*USD 350 millones*).

² AL: en proceso de aprobación legislativa, PL: número del expediente del proyecto de ley, DCP: Dirección de Crédito Público.

³Por ajustes en el tipo de cambio de los DEG el ingreso fue de *USD 521,7 millones*, en lugar de *USD 504 millones* previstos.

⁴Supone el desembolso de *USD 183,75 millones* en 2020 y el resto en 2021.

⁵Supone el desembolso de *USD 37,5 millones* en 2020 y el resto en 2021.

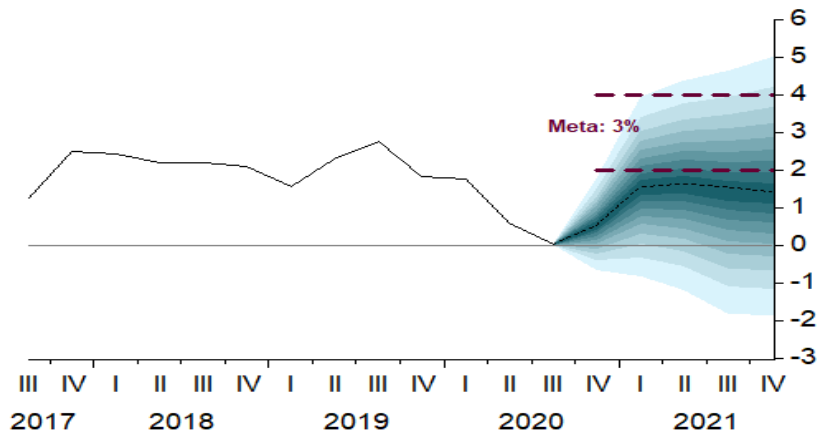
⁶Al 30-10-2020 han ingresado los créditos autorizados por ley, que suman *USD 1.401,7 millones*.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Finalmente, los modelos de pronóstico de inflación señalan que ésta se mantendrá baja durante el cuarto trimestre del 2020 y en el 2021, con tasas promedio de 0,7% y 1,5% respectivamente¹¹³ (Gráfico 58). La baja inflación proyectada refleja una baja inflación mundial y, en el entorno interno, la persistencia de presiones desinflacionarias como consecuencia de una brecha del producto fuertemente negativa y un alto desempleo en el 2020, que tenderían a atenuarse en el 2021.

Gráfico 58. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes¹



¹El gráfico muestra las bandas de predicción de la inflación según el Índice de Precios al Consumidor 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 acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Balance de riesgos

La actualización de las proyecciones para el 2020 y el 2021 de la economía internacional y local incorpora la mejor información disponible a octubre del 2020. Sin embargo, tal como lo manifiesta FMI en el informe “Perspectivas de la economía mundial” de octubre 2020: “La incertidumbre en torno a la proyección de base es inusualmente aguda. El pronóstico se basa en factores económicos y de salud pública que son inherentemente difíciles de predecir”.

¹¹³ Estas proyecciones son generadas a partir del modelo macroeconómico del Banco Central, con información disponible a de octubre del 2020 de proyecciones de precios de materias primas, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras.

En línea con lo anterior, existen riesgos de origen externo e interno que, de materializarse, podrían generar desvíos con respecto a las proyecciones que aquí se presentan.

En ese contexto, en la revisión del Programa Macroeconómico de julio pasado se señalaron como principales riesgos de origen externo un menor crecimiento de la economía mundial y precios de materias primas por encima de lo previsto. Sin embargo, esos riesgos se han atenuado, dado que la actualización de proyecciones de crecimiento global del FMI de octubre 2020 señala una mejora con respecto a lo incorporado en julio y, por otra parte, la evolución del precio de materias primas, en especial del petróleo, se ha mantenido de acuerdo con lo previsto en el ejercicio de julio del 2020.

No obstante lo anterior, tal como lo señala el FMI en su informe de octubre, el riesgo de que los niveles de crecimiento de la economía mundial para el bienio 2020-2021 resulten peores de lo proyectado sigue siendo considerable por la elevada incertidumbre que aún persiste (Figura1).

De materializarse un crecimiento económico mundial (en particular de Estados Unidos de América) menor al incorporado en estas proyecciones, la economía costarricense podría enfrentar una menor demanda externa que, de no ser compensada por la demanda interna, incidiría negativamente sobre la actividad económica nacional. Lo anterior llevaría a una brecha del producto aún más negativa para los próximos trimestres, con lo cual continuarían las fuerzas desinflacionarias y como consecuencia, la inflación podría ubicarse por debajo del valor central proyectado.

Por otra parte, si bien la evolución del precio de las materias primas se mantiene con respecto a lo contemplado en el ejercicio de julio pasado, no deja de constituir un riesgo para las proyecciones que se presentan en esta oportunidad, debido a la conocida volatilidad que caracteriza sus precios. En el caso particular del precio de los hidrocarburos, el impacto sobre las proyecciones de inflación por inflación importada y brecha del producto (por sus implicaciones sobre los términos de intercambio y el ingreso disponible) dependerá del efecto neto sobre su precio de la interacción entre los factores de demanda y la oferta.

Figura 1. Factores de incertidumbre en las proyecciones de la economía global según el FMI

Entorno internacional 2020-2021



La trayectoria de la pandemia, la respuesta que debe darle la salud pública y los trastornos asociados de la actividad interna.



Efectos de derrame generados por la debilidad de la demanda y las disminuciones del turismo y de las remesas



Animo de los mercados financieros e implicaciones para los flujos de capital.

Contexto caracterizado por alta incertidumbre debido a...



Daño sobre el potencial de oferta debido a: persistencia del choque por la pandemia y alcance de las políticas de respuesta.



Avance de vacunas permitirían a la actividad retomar los niveles previos a la pandemia más rápido de lo previsto.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del FMI.

Contrario a lo señalado para los riesgos del contexto externo, para algunos de origen interno comentados en la revisión del Programa Macroeconómico 2020-2021, el riesgo se ha acentuado, como en el caso de las finanzas públicas. Más específicamente, los principales riesgos de origen interno son:

1. Deterioro en las perspectivas sobre la situación financiera del Gobierno como consecuencia de la ausencia, insuficiencia o atraso excesivo de un acuerdo hacia el ajuste fiscal necesario, o por la no aprobación legislativa de los créditos multilaterales de apoyo presupuestario

Como consecuencia de la pandemia, el país requiere de un ajuste fiscal (adicional al que introdujo la Ley 9635 en diciembre del 2018) para asegurar la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo. Si bien las proyecciones fiscales en este ejercicio no incorporan aún todas las medidas necesarias para ese ajuste, la ausencia, insuficiencia o atraso excesivo del ajuste podrían 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 y el crecimiento. Un deterioro en las perspectivas de las finanzas públicas podría llevar también a presiones sobre el tipo de cambio, y por esa vía sobre la inflación.

Esta situación podría tornarse aún más negativa, si parte de los recursos provenientes de créditos multilaterales para apoyo presupuestario contemplados en este ejercicio no son aprobados por la Asamblea Legislativa. Esos créditos permitirían no solo proveer financiamiento al Gobierno en condiciones más favorables que las que ofrecen los mercados locales, con lo cual se reduciría el gasto por intereses y consecuentemente el déficit fiscal a futuro, sino que también conllevarían una menor presencia del Gobierno en los mercados de deuda locales, y de esa forma contribuirían a aliviar la presión sobre las tasas de interés locales.

2. Reducción del ritmo de apertura de la economía y confinamientos parciales de la población por aumento en la tasa de contagio por COVID-19.

Al igual que lo observado en otras economías, no se pueden descartar nuevos procesos de cierre de actividades económicas y cuarentenas parciales, que podrían deteriorar aún más las finanzas públicas y prolongar la caída en las expectativas y la confianza, con un impacto adverso sobre las decisiones de consumo e inversión, lo que en conjunto retardaría la fase de recuperación económica y podría exacerbar tensiones sociales.

3. Riesgos para la estabilidad del sistema financiero.

El deterioro significativo de los ingresos de los hogares por la pandemia del COVID-19 y las medidas para contener su propagación aumentaron el riesgo de crédito para los intermediarios financieros. Aunque los cambios en la normativa prudencial por parte del Conassif y la Sugef para facilitar los arreglos de pago y mejorar las condiciones financieras para el deudor han ayudado a mitigar el aumento en la mora crediticia, conforme esas condiciones se vayan normalizando la calidad de las carteras crediticias podría desmejorar significativamente.

Por otra parte, un deterioro en la situación financiera del Gobierno Central más allá de lo previsto en este ejercicio podría manifestarse en tensiones sobre los mercados financieros y el mercado cambiario.

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

Estos eventos, 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 éstas podrían ser compensadas parcialmente por el alza en los precios de bienes agrícolas que podría resultar de esos choques climáticos.

5. Aumento de las tensiones sociales.

En fechas recientes el país ha enfrentado un aumento en las tensiones sociales, reflejado en manifestaciones y bloqueos de carreteras, debido a la oposición de parte de la población a las medidas planteadas por el Gobierno en procura de la sostenibilidad fiscal. Si bien todavía no se dispone de una cuantificación del impacto de estas acciones sobre la producción, es claro que hay un efecto negativo. Actualmente las manifestaciones cesaron y el Gobierno inició un proceso de diálogo con algunas organizaciones, del cual se espera surjan propuestas para enfrentar el problema fiscal. Sin embargo, si las tensiones sociales empeoraran, la mayoría de los riesgos internos antes comentados se amplificarían.