BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2022

Abreviaturas

BCCR	*Banco Central de Costa Rica*
COVID-19	*Enfermedad causada por el virus SARS-CoV-2*
INEC	*Instituto Nacional de Estadística y Censos*
IPC	*Índice de precios al consumidor*
MIL	*Mercado integrado de liquidez*
Monex	*Mercado de monedas extranjeras*
PIB	*Producto interno bruto*
RIN	*Reservas internacionales netas*
SFN	*Sistema financiero nacional*
TPM	*Tasa de política monetaria*
USD	*Dólares de los Estados Unidos de América*

Índice de contenido

ABREVIATURAS II

ÍNDICE DE GRÁFICOS IV

ÍNDICE DE CUADROS VII

EL RÉGIMEN DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCCR 2

PRESENTACIÓN 3

RESUMEN 7

CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL Y NACIONAL 16

1.1 Economía internacional 16
Recuadro 1. Cambios de política monetaria de los bancos centrales ante el aumento en la inflación internacional 28
1.2 Actividad económica interna y mercado laboral 31
1.3 Condiciones financieras 50
Recuadro 2. Distribución del crédito al sector privado por cantón 54
1.4 Inflación 57
Recuadro 3. Impacto del aumento en el precio internacional de los alimentos sobre la inflación local 62

CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR 67

2.1 Tasa de Política Monetaria 67
2.2. Facilidad crediticia para los intermediarios financieros 69
2.3 Gestión de la liquidez de la economía 70
2.4. Política cambiaria y participación del BCCR en el mercado cambiario 74

CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA 79

3.1 Proyecciones para la economía mundial 79
Recuadro 4. Evolución esperada del turismo en el mundo e implicaciones para el turismo receptivo en Costa Rica 99
Anexo 1. Información estadística semestral. 103
Anexo 2. Distribución del crédito al sector privado por cantón 105

Índice de gráficos

Gráfico 1. Niveles de actividad económica en algunas economías 17
Gráfico 2. Indicadores de movilidad y evolución del COVID-19 en economías seleccionadas 18
Gráfico 3. Indicadores de actividad económica en algunas economías 20
Gráfico 4. Indicadores del mercado laboral en algunas economías21
Gráfico 5. Indicadores de precios de materias primas....22
Gráfico 6. Costa Rica: términos de intercambio y precios de combustibles[1]....23
Gráfico 7. Índices de precios al consumidor de algunos países....25
Gráfico 8. Índices de precios al consumidor en algunas economías dolarizadas 25
Gráfico 9. Tasa de Política Monetaria en economías seleccionadas 26
Gráfico 10. Indicadores de mercados financieros internacionales .27
Gráfico 11. Índice Mensual de Actividad Económica (series de tendencia ciclo y desestacionalizada)....31
Gráfico 12. Índice Mensual de Actividad Económica (serie tendencia ciclo) 32
Gráfico 13. Evolución de la pandemia en Costa Rica....33
Gráfico 14. Índices de confianza del consumidor y de expectativas empresariales....34
Gráfico 15. PIB en volumen trimestral....35
Gráfico 16. Producto Interno Bruto en volumen y componentes del gasto, 2021 36
Gráfico 17. PIB por actividad económica 39
Gráfico 18. Indicadores del mercado laboral 40
Gráfico 19. Ocupados según nivel de calificación y formalidad....41
Gráfico 20. Demanda de trabajo y participación laboral 42
Gráfico 21. Indicadores de ingreso de los trabajadores....43
Gráfico 22. Déficit de la cuenta corriente según componentes....44

Gráfico 23. Componentes seleccionados de la balanza de pagos ..45

Gráfico 24. Gobierno Central: resultados primario y financiero e intereses 47

Gráfico 25. Gobierno Central: evolución de ingresos y gastos 47

Gráfico 26. Financiamiento neto requerido por el Gobierno Central 48

Gráfico 27. Reducción de las tasas de interés de los títulos de propiedad deuda interna en el 2021.....49

Gráfico 28. Índice global de mercados emergentes (Embigd) 49

Gráfico 29. Variación interanual de algunos agregados monetarios y relación entre la liquidez total y el PIB 50

Gráfico 30. Participación del componente en moneda extranjera en los agregados monetarios y premio por ahorrar en moneda nacional por plazo.....51

Gráfico 31. Crédito al sector privado por moneda.....52

Gráfico 32. Tasa de Política Monetaria, Tasa Básica Pasiva, tasas de interés pasivas por plazo y tasas activas por tipo de actividad 53

Gráfico 33. Indicadores de inflación general, subyacente y expectativas 58

Gráfico 34. Tipo de cambio y precios del cóctel de hidrocarburos importados y de los combustibles locales.....59

Gráfico 35. Inflación general y por componentes regulado y no regulado.....59

Gráfico 36. Inflación general e inflación al productor de la manufactura 61

Gráfico 37. Precios al productor de la manufactura por tipo de bien para el mercado interno.....61

Gráfico 38. Tasa de Política Monetaria del BCCR y tasa de interés real neutral.....69

Gráfico 39. Posición neta del BCCR y encaje excedente 72

Gráfico 40. Posición neta promedio en el MIL durante el 2021.....73

Gráfico 41. Tasas de interés en el MIL a 1 día plazo en moneda nacional 73

Gráfico 42. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex 75

Gráfico 43. Proyecciones de crecimiento mundial para el 2022-2023 81

Gráfico 44. Revisiones de las proyecciones de crecimiento mundial para el 2021 y el 2022.....82

Gráfico 45. Proyecciones de inflación para el 2022-2023.....83

Gráfico 46. Proyecciones de crecimiento para el mundo y Costa Rica: 2020-2023 85

Gráfico 47. Producto Interno Bruto y componentes del gasto de 2021-2023.....87

Gráfico 48. Producto Interno Bruto por actividad económica. 88

Gráfico 49. Proyección de la producción.....90

Gráfico 50. Déficit de la cuenta corriente según componentes 91

Gráfico 51. Componentes seleccionados de la balanza de pagos ..92

Gráfico 52. Gobierno Central: resultados financiero, primario e intereses 93

Gráfico 53. Gobierno Central: fuentes y usos del financiamiento neto 94

Gráfico 54. Gobierno Central: razón de deuda total interna y externa 94

Gráfico 55. Proyección de inflación general y subyacente 95

Índice de cuadros

Cuadro 1. Desembolsos de la facilidad especial y temporal de financiamiento mediano plazo 70

Cuadro 2. Variación en la paridad de algunas monedas latinoamericanas con respecto al dólar estadounidense.....75

Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento mundial para el 2022-2023 81

Cuadro 4. Principales supuestos del entorno externo para el 2022-2023.....84

Cuadro 5. Principales variables macroeconómicas 96

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA ENERO 2022

El régimen de 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. Al tenor de su artículo 2, el Banco Central orienta sus acciones de política monetaria al logro de una inflación baja y estable, como objetivo primario. 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 monetaria[1], aunque en la práctica lo había implementado desde antes. Dentro de ese marco, la Junta Directiva del Banco Central definió la meta explícita de inflación en 3%, 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 proyectada de la inflación y de sus determinantes. El principal instrumento para señalizar el estado de la política monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM), que se revisa de conformidad con un calendario aprobado por su Junta Directiva a inicios de cada año. Así, la TPM y la política monetaria en general se ajustarán de forma tal que la inflación proyectada en un horizonte de 12 a 24 meses adelante se oriente a la meta de 3%.

Los análisis efectuados por el BCCR para tomar sus decisiones de política monetaria son informados a la sociedad por medio de comunicados y documentos analíticos. Entre ellos está el Informe de Política Monetaria (IPM), el cual se publicará a partir de este año cuatro veces al año, al término de enero, abril, julio 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 de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a enero del 2022.

El pasado 5 de enero, la Junta Directiva dispuso integrar, a partir de este mes de enero, las series del Programa Macroeconómico y el Informe de Política Monetaria en un único informe, que de ahora en adelante se denominará Informe de Política Monetaria (IPM) y que se publicará en enero, abril, julio y octubre de cada año.

Esta decisión está en línea con las mejores prácticas internacionales y tiene la finalidad de facilitar el seguimiento de las acciones de política monetaria y simplificar, para efectos del público, la comprensión sobre la gama de documentos analíticos que ofrece el Banco Central. Este es un paso más en los esfuerzos del Banco Central para fortalecer la comunicación de sus acciones de política. La comunicación es, de hecho, un instrumento esencial para construir credibilidad sobre el compromiso de la autoridad monetaria con mantener la inflación baja y estable y, de esta forma, mejorar el proceso de formación de expectativas y la efectividad de la política monetaria.

En su análisis de la coyuntura económica actual, esta primera entrega de la nueva serie Informe de Política Monetaria reporta y describe lo que sin duda es una buena noticia: el vigoroso crecimiento de la actividad económica nacional.

En un entorno internacional caracterizado por la recuperación de la economía mundial, si bien con señales de moderación en algunos países, la economía costarricense ha seguido creciendo a un ritmo superior a lo previsto, y superó ya desde el segundo trimestre del 2021 los niveles de actividad previos a la pandemia.

Como consecuencia de ese fuerte repunte económico, en este informe se revisa nuevamente al alza el crecimiento estimado para el 2021, hasta ubicarlo en 7,6%, desde 5,4% en nuestra proyección de octubre pasado.

Para el presente año y el siguiente, se espera que el crecimiento de la actividad económica se vaya normalizando pero continúe a un ritmo superior a la tendencia de largo plazo. El Banco Central proyecta una variación del Producto Interno Bruto (PIB) de 3,9% en el 2022 y de 4,0% en el 2023.

En línea con el comportamiento de la producción, el mercado laboral muestra un mejor desempeño, pero su recuperación ha sido más lenta que la de la actividad económica. Así, la tasa de desempleo se movió visiblemente a la baja a lo largo del 2021, hasta ubicarse en 14,4% en el trimestre móvil finalizado en noviembre, pero esa tasa es todavía 2,2 puntos porcentuales (p.p.) superior a la observada antes de la pandemia.

La recuperación en la tasa de ocupación ha sido aún más lenta y solo ha sido compensada por el poco dinamismo en la participación laboral. En los trimestres móviles a octubre y noviembre la caída en el desempleo no fue resultado de una mayor creación de empleo, como es deseable, sino más bien de la decisión de algunos trabajadores de salir del mercado laboral. Además, la recuperación del empleo para trabajadores que operan en

el sector informal y los que tienen una calificación media ha sido mucho más pausada que la de los más calificados y los que trabajan en el sector formal.

Es decir, aunque en términos generales la evolución del mercado laboral ha sido positiva, el rezago con respecto a la actividad económica sugiere que la recuperación de la producción ha combinado un aumento en el empleo con un incremento de la productividad.

Al igual que la actividad económica, las cuentas fiscales muestran resultados mucho más favorables, no solo en comparación con el año 2020, sino también con el déficit previsto en octubre pasado. A diciembre del 2021, el Gobierno Central acumuló un déficit primario (excluye el pago de intereses) equivalente a 0,3% del PIB (0,9% previsto en octubre), considerablemente inferior al registrado en igual periodo del año previo (3,4%), en tanto que el déficit financiero fue de 5,0% del PIB (5,8% proyectado en octubre y 8,0% registrado un año antes).

Esa mejora se explica por dos razones. En primer lugar, por el significativo aumento en la recaudación, explicado a su vez por la recuperación en la actividad económica y la implementación de las reformas tributarias introducidas por la Ley 9635 de diciembre del 2018. En segundo lugar, por la contracción del gasto primario (gasto total menos intereses), que ha ido más allá de la mera aplicación de la regla fiscal.

Estos buenos resultados permitieron al Gobierno captar recursos en el mercado nacional a tasas más bajas y plazos más largos, y además contribuyeron a reducir la percepción de riesgo país. Ambos aspectos favorecen una mejora del perfil de su deuda. A pesar de eso, y como consecuencia del elevado déficit financiero, la deuda del Gobierno Central con respecto al PIB aumentó en el 2021 en 1,1 p.p. con respecto a diciembre del 2020.

En el 2021, la economía mundial enfrentó un fuerte aumento en la inflación, causado por factores de oferta y de demanda. Contribuyó el incremento en los precios internacionales de las materias primas, a su vez reflejo de la creciente demanda global y de factores geopolíticos (en el caso de los hidrocarburos) y climáticos (en los alimentos) que han impactado negativamente la oferta. Al encarecimiento de las materias primas se ha unido el incremento en el costo del transporte internacional de mercancías y en el costo de muchos insumos de producción, en ambos casos como reflejo de los cuellos de botella y las trabas logísticas para la producción y movilización de mercancías que han supuesto las medidas de restricción por la pandemia, y que han generado problemas en las cadenas mundiales de suministro. En razón de estos factores, en la mayoría de los países ha habido un repunte en la inflación.

Un caso particularmente dramático es el de Estados Unidos, donde la inflación ha llegado a niveles no observados en más de cuatro décadas, como consecuencia de la combinación de restricciones de oferta, en algunas industrias exacerbadas por la escasez de mano de obra, y un repunte muy fuerte en la demanda agregada, reflejo de los significativas medidas de estímulo fiscal y monetario.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un incremento en la inflación al consumidor para el 2021 con respecto al 2020, de 0,7% a 3,1% para las economías avanzadas y de 5,1% a 5,7% para las economías emergentes y en desarrollo. El aumento en la inflación se ha observado incluso en países con economías oficialmente dolarizadas, las cuales, por su naturaleza, no realizan una política monetaria independiente.

En el caso de Costa Rica, la inflación también se ha venido acelerando. En ese repunte ha incidido, principalmente, la inflación importada. Sin embargo, también han contribuido los efectos base, como consecuencia de la baja inflación que prevaleció al inicio de la pandemia (y que hace aumentar las tasas de variación interanual por razones meramente aritméticas), la depreciación del colón y la reactivación de la economía, que contribuye a disipar el impacto desinflacionario de la capacidad ociosa, acentuada en el 2020 por la pandemia.

No obstante, comparada con lo que ha ocurrido en buena parte del mundo, la tasa de inflación se ha mantenido relativamente moderada en nuestro país, y de hecho dentro del rango de tolerancia para la inflación con respecto a su meta (3,0% ± 1 p.p.). Además, los modelos de pronóstico del BCCR indican que tanto la inflación general como la subyacente (que excluye algunos componentes más volátiles del Índice de Precios al Consumidor) se mantendrían dentro de dicho rango en el bienio 2022-2023, aunque con riesgos inclinados al alza debido a las presiones externas.

Por otra parte, el mercado cambiario continuó sujeto a presiones, que reflejan en parte las condiciones externas antes mencionadas: el aumento en los precios de las materias primas y en general de los bienes importados y el incremento en los costos del transporte de mercancías. Pero esas presiones también obedecieron a algunos factores internos, como la mayor demanda de divisas por parte, de un lado, del sector público no bancario (SPNB) para enfrentar vencimientos de deuda, y de otro de ahorrantes institucionales, en particular de las operadoras de fondos de pensiones, como producto de la diversificación de sus carteras hacia activos en el exterior. También incidieron el mayor dinamismo de las importaciones ante la reactivación de la actividad económica y el proceso gradual de colonización de algunos créditos al sector privado durante el 2020 y el 2021, que implicó un aumento en la demanda dólares en el mercado.

Así, al término del 2021, el tipo de cambio del colón con respecto al dólar estadounidense registró un incremento anual de 4,4% y de 12,4% si se le compara con el mes de febrero de 2020, inmediatamente anterior a la pandemia.

Para enfrentar las presiones sobre la inflación, y en cumplimiento de su Ley Orgánica, en diciembre pasado la Junta Directiva del Banco Central decidió aumentar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 p.b., luego de año y medio de mantenerla en 0,75%, su valor mínimo histórico. Asimismo, en la reunión de política monetaria del 26 de enero del presente año decidió aumentar nuevamente la TPM en 50 p.b. hasta ubicarla en 1,75% anual. Con estos ajustes, la postura de política monetaria continúa expansiva, pero se acerca a una posición de neutralidad; es decir, una situación en la que la brecha entre la TPM real y la tasa de interés real neutral (que es la tasa a la que no existe estímulo monetario), es cercana a cero. Con base en las condiciones actuales, se prevé una trayectoria de aumentos graduales en la TPM.

Por otra parte, el BCCR participó en el mercado cambiario para gestionar los requerimientos de divisas del SPNB y, en menor medida, para acotar movimientos abruptos en el tipo de cambio, aunque sin cambiar la tendencia de este macroprecio. En particular, durante el 2021 vendió *USD* 35,8 millones por operaciones de estabilización (*USD* 279,6 millones en el 2020). Debido a la fuerte demanda de divisas, el Banco Central no pudo remplazar en el mercado todas las divisas vendidas al SPNB, con lo que se redujeron sus reservas internacionales netas (RIN).

Además, en procura de mitigar la insuficiencia de instrumentos en moneda extranjera en el sistema financiero nacional y a la vez fortalecer la posición de RIN del país, la Junta Directiva del BCCR autorizó la captación a corto plazo de recursos en dólares por medio de la plataforma del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) y envió a consulta pública otras medidas que buscan ordenar la gestión de divisas por parte del SPNB y fortalecer la profundidad del mercado cambiario, para promover una eficiente formación de precios.

Las proyecciones presentadas en este informe están sujetas a riesgos derivados de factores externos e internos. Los principales riesgos externos se relacionan con la evolución mundial de la pandemia, las presiones inflacionarias y las decisiones de política que tomen las principales economías. Por su parte, además de la pandemia misma y de los riesgos sobre la inflación, el principal riesgo interno es la incertidumbre por el proceso electoral y la continuidad del convenio con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Si la aprobación de las medidas fiscales que forman parte del acuerdo con el FMI tiene retrasos adicionales significativos, el apoyo financiero de ese organismo podría suspenderse y eso podría condicionar el apoyo presupuestario por parte de otros organismos financieros multilaterales. Además, esa situación generaría presiones adicionales sobre las tasas de interés, el tipo de cambio, y por dicho canal, sobre la inflación.

En este entorno, el Banco Central continuará vigilante sobre la evolución de la inflación proyectada y de sus determinantes macroeconómicos, con el fin de aplicar los ajustes necesarios en su TPM. En el año 2022 se prevé llevar la TPM de manera ordenada a una posición neutral. Además, el Banco Central gestionará la liquidez del sistema financiero de forma tal que la liquidez agregada sea coherente con la postura de la política monetaria.

Una vez que se reduzca la incertidumbre alrededor de la pandemia por el COVID-19, el BCCR podría en el mediano plazo retomar el proceso de consultas y deliberación sobre el nivel que corresponde asignar a la meta de inflación.

El notable desempeño de la economía nacional, después del profundo impacto por la pandemia, es testimonio del empeño y resiliencia de los hogares y trabajadores y del dinamismo y diversificación del sector productivo de nuestro país, apoyados todos por políticas enfocadas en procurar la recuperación y afianzar a la vez la estabilidad macroeconómica y financiera. Hacia adelante, debemos mantener ese compromiso firme con la estabilidad, aprobar las medidas fiscales en el convenio con el FMI y profundizar las reformas estructurales necesarias para promover un crecimiento potencial más fuerte, más equitativo y más sostenible.

Rodrigo Cubero Brealey

Resumen

I. Coyuntura económica internacional y nacional

El 2021 estuvo caracterizado por una rápida recuperación de la economía mundial, luego de la recesión provocada, en el año previo, por la pandemia del COVID-19 y, en particular, por las medidas aplicadas por los distintos países para tratar de contener la tasa de contagio. La recuperación ha sido impulsada por el paulatino levantamiento de las medidas de restricción sanitaria, el ajuste de los agentes económicos a las nuevas condiciones, el avance en la vacunación contra el COVID-19 y los estímulos monetarios y fiscales. En conjunto, estos factores permitieron que varios países, al igual que Costa Rica, alcanzaran en el transcurso del 2021 el nivel de actividad económica registrado previo a la pandemia.

No obstante, en las últimas semanas algunas economías retomaron medidas sanitarias, debido a la propagación de las nuevas variantes del coronavirus, en particular de la variante Delta y más recientemente Ómicron. Esta última variante, aunque aparentemente de menor letalidad, es de muy alta contagiosidad. Las fuertes olas de infección han generado ausentismo de trabajadores en diversas industrias de muchos países, lo que, en conjunto con las nuevas restricciones, podría afectar el desempeño económico global.

Dado lo anterior, algunos indicadores de corto plazo de actividad económica mundial, entre ellos los índices de gerentes de compra, los flujos de comercio y de producción mundial y la confianza de consumidores y empresarios en los países miembros de la OCDE, dan señales de moderación.

Mientras que la producción en varios países ya alcanzó el nivel prepandemia, el empleo ha mostrado una recuperación más lenta en muchos países. Además, en otros, principalmente en economías avanzadas, se observan tasas de participación menores que, en conjunto con una renovada demanda de trabajadores para ciertas industrias, ha ejercido presión al alza sobre los salarios.

La recuperación económica global y, en particular, el dinamismo de la demanda mundial, en paralelo con choques de oferta por factores geopolíticos o climáticos, se ha reflejado en un incremento en el precio de las materias primas, luego de la abrupta caída en el primer cuatrimestre del 2020. El estímulo a la demanda global, en conjunto con los cuellos de botella logísticos por las medidas sanitarias, llevaron a un elevado aumento en los costos de los fletes marítimos. No obstante, aunque los precios de las materias primas y fletes continúan en niveles superiores a los observados previo a la pandemia, han moderado su ritmo de crecimiento, y en meses recientes sus niveles se han reducido con respecto a meses previos (reducción que se reversó rápidamente en el caso de los precios del petróleo).

Este incremento en el precio de las materias primas en los mercados internacionales, aunado a efectos base, problemas en las cadenas de suministro y el congestionamiento en los servicios de transporte, propiciaron un marcado aumento en la inflación mundial durante el 2021.

En un inicio, los bancos centrales de las principales economías plantearon que ese aumento en la inflación sería transitorio, apoyados principalmente en la expectativa de una pronta normalización del funcionamiento de las cadenas de suministro. No obstante, ante la prolongación de los problemas de oferta, varios bancos centrales y organismos internacionales empezaron a considerar la posibilidad de que el incremento en la inflación sea mayor en magnitud y duración de lo previsto inicialmente.

En este contexto, en algunas economías las presiones inflacionarias propiciaron una postura más estricta de política monetaria. Los primeros en ajustar al alza la TPM fueron los bancos centrales de las economías emergentes, en las que las expectativas inflacionarias son más frágiles. Más recientemente algunas economías avanzadas han anunciado el retiro gradual de sus programas de compra de activos y empezaron a aumentar la TPM, aunque los ajustes han sido más moderados que en economías emergentes.

Los mercados financieros internacionales muestran relativa estabilidad, pese al aumento en la inflación, aunque con altibajos en respuesta al surgimiento de la variante Ómicron.

En el caso de Costa Rica, luego de la severa contracción de la producción ocurrida en el año 2020 (4,1%) debido al impacto de la pandemia por el COVID-19, la economía se ha recuperado rápidamente y más fuertemente de lo previsto. Así, mientras en el IPM de octubre del 2021 se estimó que el crecimiento de la actividad económica en el 2021 sería de 5,4% (y la proyección en julio fue de 3,9%), el fuerte crecimiento registrado en meses recientes hace que en esta ocasión se revise nuevamente al alza la estimación de crecimiento, para ubicarla en 7,6%.

El mayor crecimiento de la actividad económica responde a una mejora de la demanda interna, principalmente en los componentes de consumo e inversión privada, y a un repunte mayor al esperado de la demanda externa. El crecimiento del gasto de consumo final de los hogares es congruente con la mejora en su ingreso disponible, pese al deterioro en los términos de intercambio, y con el repunte en el crédito al sector privado en moneda nacional, sobre todo en el segundo semestre del 2021.

Por su parte, el mayor crecimiento de la inversión privada con respecto a lo indicado en el IPM de octubre fue propiciado por perspectivas más favorables por parte de los empresarios y se concentró en la inversión en maquinaria y equipo para la manufactura y los servicios, así como en la construcción. La inversión pública mantuvo la disminución prevista.

En línea con el comportamiento de la producción, los principales indicadores del mercado laboral muestran un mejor desempeño, aunque su recuperación ha sido más lenta que la de la actividad económica. En el trimestre móvil finalizado en noviembre, la tasa de desempleo se ubicó en 14,4%, equivalente a una reducción de 10 p.p. respecto al valor máximo alcanzado en julio del 2020 (24,4%) y 5,6 p.p. menor al valor registrado en diciembre de ese año, pero todavía 2,2 p.p. por encima de la tasa de desempleo observada previo a la pandemia. Por otra parte, se observó una menor participación de las personas en edad de trabajar durante el año comparado con los niveles prepandemia.

La recuperación de las importaciones por el crecimiento de la actividad económica, y el deterioro de los términos de intercambio, incidieron en un aumento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual pasó de 1,1% del PIB en el 2020 a 3,4% del PIB en el 2021.

El país registró en el 2021 un financiamiento externo neto por el equivalente a 3,0% del PIB (salida de 1,7% del PIB un año antes). Destacaron los influjos de inversión directa y, en menor medida, los flujos netos hacia el sector público, principalmente al Gobierno, parcialmente compensados por un aumento en activos externos del sector financiero y privado institucional.

En conjunto, los flujos comerciales y financieros netos ejercieron presión al alza sobre el tipo de cambio, y llevaron a una reducción de los activos de reserva de *USD* 263 millones, con lo que su saldo al término del año se ubicó en *USD* 6.921 millones, equivalente a 10,8% del PIB.

Al igual que en el caso de la actividad económica, el desempeño fiscal ha sido mucho mejor no solo al del 2020, sino también al proyectado inicialmente e incluso en octubre. A diciembre del 2021, el Gobierno Central acumuló un déficit primario equivalente a 0,3% del PIB (0,9% estimado en octubre pasado), que se compara con un déficit de 3,4% del PIB en el 2020, en tanto que el déficit financiero fue de 5,0% del PIB (5,8% estimado en octubre y 8,0% un año antes).

Los mejores resultados se mantienen aún si se ajustan las cifras para hacerlas comparables, mediante la exclusión de los efectos de las reformas introducidas en las leyes 9635, 9524, 9371, 9830 y 9925. Al considerar estos ajustes, para el 2021 se tendría un déficit primario y financiero de 0,9% y 5,7% del PIB, respectivamente (déficit de 3,3% y 8,0% a diciembre del 2020).

Esa mejora se explica por el significativo aumento en la recaudación, dada la recuperación en la actividad económica y la implementación de las reformas tributarias introducidas en la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635), de diciembre de 2018. Adicionalmente, el mejor desempeño fiscal también reflejó la contracción del gasto primario (gasto total menos intereses), asociada a la aplicación de la regla fiscal.

En el 2021, la tasa de variación de los agregados monetarios se desaceleró en comparación con el año anterior, como consecuencia de la normalización gradual de la demanda por liquidez después de la alta incertidumbre inicial por la pandemia. Este comportamiento es particularmente notorio en los agregados más líquidos en moneda nacional, cuya variación interanual promedio pasó de 30,2% en el 2020 a 16,7% en el 2021 (sin efecto cambiario).

Asimismo, se observó una mayor preferencia relativa por los instrumentos emitidos en moneda extranjera por las entidades bancarias, comportamiento coherente con los valores negativos que presenta el premio por ahorrar en moneda nacional desde mediados del 2021 y el traslado de recursos desde instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda (MH) en dólares a depósitos bancarios, dada la menor participación del MH en el mercado financiero en dicha moneda.

El crecimiento del crédito al sector privado (CSP) en moneda nacional mantuvo a lo largo del 2021 la tendencia al alza mostrada desde mediados del 2020, si bien sus tasas se mantienen más moderadas que las del crecimiento nominal estimado para la economía. El incremento en el crédito en moneda nacional fue parcialmente compensado por la contracción del componente en moneda extranjera. En forma agregada, la variación interanual del CSP en el 2021 fue de 2,6%, comparado con una caída de 0,2% un año atrás.

Por último, la aceleración observada a partir del segundo trimestre del 2021 en la inflación se acentuó en los últimos tres meses del año. Sin embargo, se mantuvo dentro del rango de tolerancia para la inflación con respecto a su meta (3,0% ± 1 p.p.), y se mantiene moderada comparada con otras economías latinoamericanas e incluso avanzadas.

El aumento en la inflación es consecuente, en buena medida, con la presencia de efectos base y de fuerzas externas asociadas a una creciente inflación internacional. También es congruente con la disipación de algunas fuerzas desinflacionarias presentes en la economía costarricense desde el 2019 y que fueron acentuadas en el 2020 por la pandemia. Por ejemplo, se estima que la brecha de producto que ha sido negativa (lo que implica la existencia de capacidad ociosa en la economía), tiende a cerrarse.

Por otra parte, las expectativas de inflación también se han mantenido moderadas, pero con una fuerte discrepancia entre las expectativas de mercado y las basadas en encuestas. Las últimas sugieren valores a 12 meses cercanos al límite superior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

II. Acciones de política del BCCR

La TPM es el instrumento utilizado por el BCCR para señalar el tono de la política monetaria. Desde mediados de junio del 2020, el BCCR mantuvo dicho indicador en 0,75%, su nivel histórico más bajo, luego de haber aplicado una reducción de 450 p.b. entre marzo del 2019 y el primer semestre del 2020. Sin embargo, el pasado 15 de diciembre la Junta Directiva aumentó la TPM en 50 p.b., para ubicarla en 1,25% anual, con vigencia a partir del 16 de diciembre.

Asimismo, en su reunión de política monetaria del 26 de enero del presente año, dicho órgano dispuso aumentar nuevamente la TPM en 50 puntos base (p.b.) hasta ubicarla en 1,75% anual. Con estos ajustes, la postura de política monetaria del Banco Central continúa expansiva, dado que el valor real de la TPM se mantiene por debajo de la tasa de la TIRN, pero se acerca a la posición de neutralidad.

Además, la Junta Directiva acordó mantener una senda de aumentos graduales en la TPM, e indicó que, de ser necesario, según la evolución de los determinantes de la inflación futura (entre ellos la brecha del producto, las expectativas de inflación y posibles efectos inflacionarios de segunda ronda), estaría dispuesta a intensificar el ritmo de aumentos con el fin de mantener la inflación dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta (3% ± 1 p.p.).

En apoyo de la postura expansiva de la política monetaria, el Banco Central ha procurado mantener una posición holgada de liquidez agregada en el sistema financiero. Con ese fin, redujo desde junio del 2019 la tasa de encaje mínimo legal para operaciones en colones y ha conducido sus operaciones de mercado abierto de modo que el saldo de sus Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) no aumente.

En el 2021 el sistema financiero presentó, en promedio, una liquidez disponible de ¢561.410 millones, medida por la posición deudora neta del BCCR en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), a lo cual contribuyeron los desembolsos efectuados por el BCCR por concepto de la facilidad crediticia introducida en setiembre del 2020 (ODP, ¢824.314 millones) y los vencimientos netos de BEM (¢195.071 millones).

Además, el BCCR participó en el mercado cambiario para gestionar los requerimientos de divisas del Sector Público no Bancario (SPNB) y, en menor medida, para acotar movimientos abruptos en el tipo de cambio, aunque sin cambiar la tendencia de este macroprecio. En particular, durante el 2021 vendió *USD* 35,8 millones por operaciones de estabilización (USD 279,6 millones en el 2020).

Asimismo, en procura de mitigar la insuficiencia de instrumentos en moneda extranjera en el sistema financiero nacional y a la vez fortalecer la posición de RIN del país, la Junta Directiva del BCCR autorizó la captación a corto plazo de recursos en dólares por medio de la plataforma del MIL. Adicionalmente, en esa misma ocasión envió a consulta pública una modificación al Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado, que busca ordenar la gestión de divisas por parte del SPNB, promover una eficiente formación de precios y fortalecer la posición de reservas internacionales.

III. Proyecciones y acciones futuras de política monetaria

Las perspectivas de crecimiento mundial para el bienio 2022-2023 señalan que la recuperación avanza, pero pierde impulso. Esto según los informes más recientes publicados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

Estos organismos prevén una desaceleración del crecimiento mundial en el bienio 2022-2023 con respecto al 2021. En particular, el FMI prevé un crecimiento para la economía mundial de 4,4% en el 2022 (una revisión a la baja en relación con las proyecciones de octubre pasado de 4,9%), luego del crecimiento de 5,9% registrado en el 2021. Para el próximo año espera un crecimiento de 3,8% (3,6% previsto en octubre).

Además, han aumentado las perspectivas para la inflación mundial. El FMI revisó al alza el pronóstico de inflación para las economías avanzadas con respecto a lo estimado en octubre pasado, hasta 3,9% y 2,1% para el 2022 y 2023, respectivamente (desde 2,3% y 1,9% previsto en octubre) y también para las emergentes y en desarrollo, hasta 5,9% y 4,7% en igual orden (desde 4,9% y 4,3% estimado en octubre). De igual forma, tanto el Banco Central Europeo como el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos aumentaron sus perspectivas para esta variable. Esto en un contexto de aumentos de la inflación en las economías avanzadas a tasas no observadas desde el 2008.

Las perspectivas de crecimiento mundial son positivas y se reflejan en el crecimiento de los socios comerciales del país. Sin embargo, otros aspectos de la coyuntura internacional, como el aumento en el precio de las materias primas y en general un entorno de mayor inflación, pueden incidir negativamente en la economía costarricense. El primero reduce los términos de intercambio del país en tanto que el segundo influye por dos vías, directamente en la inflación local (inflación importada), e indirectamente porque esa alta inflación mundial propiciará el retiro de los incentivos monetarios en muchas economías y un rápido incremento de las tasas de interés internacionales. Los principales supuestos de la economía internacional se resumen en el siguiente cuadro.

Entorno externo: estimaciones para el 2021 y principales supuestos para el 2022-2023

Variación interanual en porcentajes

	IPM enero 2022			IPM octubre 2021	
	2021 *est*	2022 *proy*	2023 *proy*	2021 *proy*	2022 *proy*
Crecimiento de Estados Unidos	5.6	4.0	2.6	6.0	5.2
Crecimiento socios comerciales, promedio	5.8	4.0	2.8	6.0	4.6
Inflación socios comerciales, promedio	3.3	3.8	2.3	3.0	2.8
Precio del petróleo (USD)	76.4	89.6	83.7	76.7	87.4
Variación %	56.6	17.3	-6.6	57.1	14.0
Términos de intercambio	-5.9	-2.9	0.0	-5.8	-1.5
SOFR 6 meses (a diciembre) [1], %	0.0	1.2	1.5	0.2	0.7

[1] En el IPM de octubre del 2021 se utilizó la tasa Libor a 6 meses. Esta tasa fue sustituida por la SOFR (Secured Overnight Financing Rate).

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, octubre del 2021 y enero del 2022.

En este entorno de acontecimientos internacionales, algunos positivos y otros negativos, la economía nacional muestra en el 2021 una recuperación más fuerte de la inicialmente proyectada. En los dos siguientes años, dado el efecto estadístico de la mayor base de comparación del 2021, es de esperar que la actividad económica se desacelere en relación con proyecciones anteriores, en la medida en que diferentes industrias que ya recuperaron el nivel de actividad económica registrado previo a la pandemia vayan retornando a tasas de crecimiento más cercanas a las tendencias históricas y las industrias que no habían alcanzado la recuperación completa durante este año continúen el retorno paulatino a esos niveles. En el 2022 y el 2023 el crecimiento de la producción sería de 3,9% y 4,0%, respectivamente.

Si bien en el 2021 la economía superó el nivel de actividad económica del 2019, este es aún inferior al que se habría registrado en ausencia de los efectos disruptivos que generó la pandemia. Sin embargo, en el bienio 2022-2023 la brecha entre el volumen del PIB y el proyectado previo a la pandemia prácticamente se cerraría, puesto que el crecimiento se mantendría por encima de la tendencia de largo plazo.

Bajo un escenario que supone un proceso continuo de inmunización de la población objetivo con dosis de refuerzo, el levantamiento gradual de las restricciones sanitarias vigentes y la recuperación paulatina de la confianza del consumidor y del sector empresarial, el crecimiento sería impulsado tanto por el consumo, por medio de la recuperación del mercado laboral, como por la inversión privada. También contribuirían las exportaciones netas. En el 2023, se prevé un mayor impulso de la demanda externa, aunado a la demanda interna (consumo e inversión).

Las actividades que más crecerían en el bienio 2022-2023 serían las de hoteles y restaurantes, los servicios empresariales, la manufactura y el transporte. Sin embargo, debido a su importancia relativa, las que más aportarían al aumento del PIB serían la manufactura y los servicios empresariales.

En el bienio 2022-2023, la evolución de los principales indicadores del sector externo estaría determinada por el estímulo de demanda proveniente de los principales socios comerciales, en un contexto de deterioro en los términos de intercambio. Estas

condiciones propiciarían en el 2022 un déficit de cuenta corriente similar al registrado en el 2021 (3,4% del PIB), en tanto que en el 2023 sería de 2,7% del PIB.

En la cuenta financiera se estima para el 2022 un ingreso neto de recursos externos hacia el sector público de 4,6% del PIB, valor muy superior al observado en el 2021 y hacia el sector privado de 1,5% del PIB. Destaca el mayor financiamiento externo al Gobierno Central, mientras que la inversión directa se espera que alcance una participación de 4,9% del PIB. Los flujos comerciales y financieros netos propiciarían un superávit global de divisas y una acumulación de activos de reserva que ubicaría su saldo en torno a 13,3% del PIB.

No obstante, en el 2023 la cuenta financiera registraría un menor ingreso de recursos respecto al 2022. Destaca la reducción de 4,2 p.p. del PIB en el financiamiento neto hacia el sector público (para llevarlo a 0,4% del PIB) debido, principalmente, a la programación de menores desembolsos de créditos de apoyo presupuestario y la cancelación de títulos de deuda externa por *USD* 1.000 millones.

Por su parte, las finanzas públicas continuarían mejorando en el bienio 2022-2023. Los esfuerzos de contención del gasto, influidos por la aplicación de la regla fiscal (Ley 9635), y el incremento en la recaudación tributaria, contribuirían a mejorar los resultados. Para el 2022-2023 se estiman déficits financieros de 3,6% y 2,7% del PIB y superávits primarios equivalentes a 1,6% y 2,1% del PIB, en ese orden. Dado lo anterior, se prevé un menor financiamiento neto requerido en estos años, con lo cual la razón de la deuda al PIB alcanzaría un máximo de 70,3% en el 2022 y tendería a disminuir en los años siguientes. Estas proyecciones suponen que se aprueban por parte de la Asamblea Legislativa los proyectos de ley para alcanzar un ajuste fiscal adicional y que forman parte del convenio con el FMI, así como los créditos externos programados por el Ministerio de Hacienda.

Finalmente, las proyecciones contemplan que la inflación general y la subyacente se mantendrían dentro del margen de tolerancia alrededor de la meta en el bienio 2022-2023, aunque con riesgos inclinados al alza.

Las proyecciones de inflación reflejan las presiones al alza debidas al aumento en los precios de los bienes importados (mayores precios internacionales y aumento en costos de fletes marítimos), así como el incremento del tipo de cambio durante el 2021 y una brecha del producto que, si bien es negativa desde el 2019, ha tendido a reducirse como consecuencia de la aceleración en el ritmo de crecimiento económico durante el 2021.

Principales supuestos del entorno interno para el 2022-2023
Variación interanual en porcentajes

	IPM enero 2022			IPM octubre 2021	
	2021 *est*	2022 *proy*	2023 *proy*	2021 *proy*	2022 *proy*
PIB, crecimiento real	7,6	3,9	4,0	5,4	4,5
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,4	-3,4	-2,7	-3,9	-3,1
Saldo activos de reserva (% del PIB)	10,8	13,3	11,8	12,2	14,3
Gobierno Central (% del PIB)					
Resultado financiero	-5,0	-3,6	-2,7	-5,8	-4,6
Resultado primario	-0,3	1,6	2,1	-0,9	0,3
Variación interanual del IPC	3,3	3,4	3,2	2,7	1,8

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las proyecciones de crecimiento están sujetas a riesgos externos e internos. Los externos continúan centrados en la elevada incertidumbre sobre el ritmo de recuperación económica de los principales socios comerciales del país ante la evolución de la pandemia de la COVID-19, el incremento en el precio de las materias primas y las posibles respuestas de política monetaria de las principales economías avanzadas ante el repunte en la inflación mundial.

En el ámbito interno, destacan los riesgos asociados a la incertidumbre que pueda generar entre los agentes económicos el proceso electoral y la falta de aprobación legislativa de las medidas de ajuste fiscal adicional necesario. La ausencia de esa aprobación podría llevar a una interrupción del apoyo financiero por parte del FMI y a una reducción del apoyo presupuestario de otros organismos financieros multilaterales, lo que podría generar presiones sobre el tipo de cambio, las tasas de interés y la inflación local.

El Banco Central continuará vigilante a la evolución prospectiva de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, con el fin de aplicar los ajustes necesarios en su TPM. En este sentido, se prevé llevar la TPM de manera ordenada a una posición neutral.

Además, el Banco Central gestionará la liquidez del sistema financiero de forma tal que la liquidez agregada sea coherente con la postura de la política monetaria. Adicionalmente, continuará mejorando la comunicación con el público para contribuir a la formación de las expectativas y, por esta vía, lograr su objetivo de inflación.

De igual forma, la política cambiaria del Banco Central buscará, como lo ha hecho hasta el momento, mantener el régimen de flotación administrada, con un tipo de cambio determinado fundamentalmente por las fuerzas del mercado y una intervención cambiaria orientada a gestionar las divisas requeridas por el sector público no bancario y a evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio.

CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL Y NACIONAL

CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL Y NACIONAL

Este capítulo presenta los principales hechos de la coyuntura macroeconómica internacional y nacional que determinan el contexto en el cual opera actualmente la política monetaria del Banco Central de Costa Rica.

Luego de la recesión provocada por las medidas aplicadas por los distintos gobiernos para tratar de contener la pandemia del COVID-19, en el 2021 la economía mundial experimentó una rápida recuperación. El incremento en la demanda, así como restricciones de oferta, contribuyeron al aumento en los precios internacionales de las materias primas. Este acontecimiento, aunado al efecto base y al impacto de cuellos de botella por problemas logísticos, propiciaron un fuerte aumento en la inflación en muchas economías hasta niveles no observados en décadas. En este escenario, los bancos centrales de varios países iniciaron el retiro de los estímulos monetarios.

En el caso de Costa Rica, se ha dado una recuperación en la actividad económica más fuerte de lo esperado y una mejora también, aunque más lenta, en el mercado laboral; un aumento en el déficit en la cuenta corriente en la balanza de pagos, impulsado por las mayores importaciones y el deterioro en los términos de intercambio (producto del aumento en el precio internacional de las materias primas); un moderado repunte en la inflación, aunque ésta todavía se mantiene dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta; un mejor desempeño de las finanzas públicas, por aumento en ingresos y contención del gasto (en parte por la aplicación de la regla fiscal), aunque con una deuda pública creciente; un ambiente financiero estable, en un entorno de moderación en el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios, bajas tasas de interés, y un repunte en el crecimiento del crédito en moneda nacional.

1.1 Economía internacional

La recuperación económica global continúa, pero hay señales de moderación.

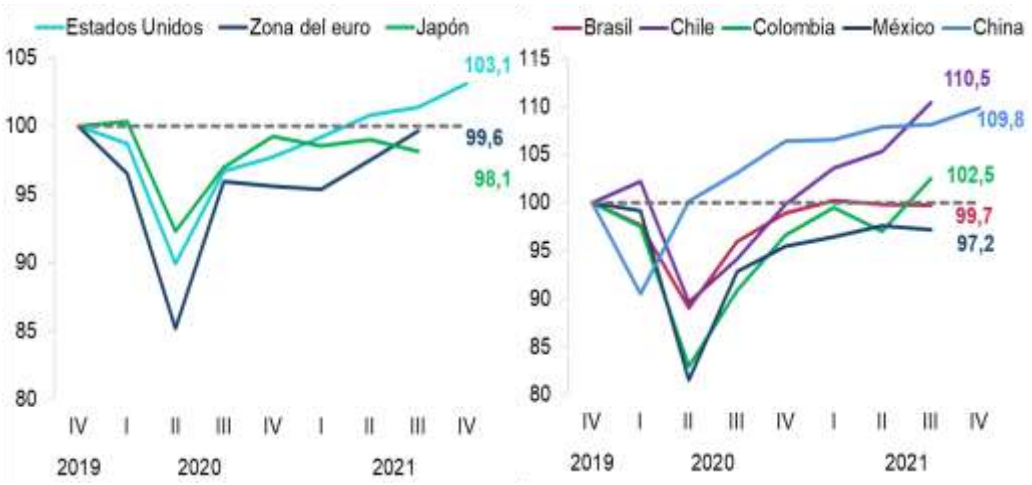
El 2021 estuvo caracterizado por una rápida recuperación de la economía mundial, luego de la recesión provocada en el 2020 por la pandemia del COVID-19. La reactivación ha sido impulsada por el paulatino levantamiento de las medidas de restricción sanitaria, el ajuste de los agentes económicos a las nuevas condiciones, el avance en la vacunación contra el COVID-19[2] y la continuidad de los estímulos monetarios y fiscales. En conjunto, estos factores permitieron que varios países alcanzaran, en el transcurso del 2021, el nivel de actividad económica registrado previo a la pandemia (Gráfico 1). Por ejemplo,

[2] El esquema completo de vacunación está muy avanzado en muchos países y algunos de ellos empezaron a aplicar dosis de refuerzo. Varios países también extendieron la vacunación a los niños y adolescentes.

Estados Unidos alcanzó el nivel prepandemia en el segundo trimestre del 2021, mientras que China llegó a ese nivel un año antes[3].

Gráfico 1. Niveles de actividad económica en algunas economías

Índice de volumen (IV trimestre del 2019=100)



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de la base de datos de la OCDE.

Si bien la economía mundial muestra una rápida reactivación, su desempeño sigue condicionado por la evolución de la pandemia (Gráfico 2). Los rebrotes o nuevas olas de contagio han llevado a algunos países a retomar las medidas restrictivas en forma intermitente y focalizada para reducir la propagación del virus y la saturación hospitalaria.

En las últimas semanas (finales del 2021 e inicios del 2022) algunas economías retomaron medidas sanitarias parciales y prescribieron la aplicación de dosis de refuerzo de la vacuna contra el COVID-19, debido a la propagación de las nuevas variantes del coronavirus, en particular de la variante Delta y más recientemente Ómicron[4]. No obstante, el impacto de los confinamientos sobre la actividad económica ha sido menor al observado en el 2020, puesto que los agentes económicos se han adaptado a las restricciones.

En todo caso, se ha observado que la variante Ómicron es de muy alta contagiosidad, pero menor letalidad. Así, mientras en muchos países (incluido Costa Rica) recientemente se han alcanzado las mayores cantidades de casos diarios desde que empezó la pandemia, la tasa de letalidad se mantiene baja. Algunos expertos estiman que esta nueva variante ha tenido efectos mucho menos graves y, por su alta transmisibilidad, puede ser el comienzo del fin de la pandemia, pues combinado con la vacunación permitiría alcanzar rápidamente la inmunidad colectiva, con bajas hospitalizaciones y muertes. Así, el virus se tornaría endémico[5]. Sin embargo, en muchos países ha aumentado el ausentismo de trabajadores debido al contagio del COVID-19, lo que, en

[3] China registró los primeros casos de esta enfermedad a finales del 2019 y aplicó estrictas medidas de confinamiento desde inicios del 2020. Por ello, la flexibilización de estas medidas y la gradual reactivación del ritmo empresarial desde marzo del 2020 llevó a una recuperación de su economía mucho más temprano que en los demás países.

[4] La Organización Mundial de la Salud expresó el 26 de noviembre de 2021 su preocupación por la nueva variante del coronavirus, que denominó Ómicron.

[5] Enfermedad que afecta habitualmente a una región o país.

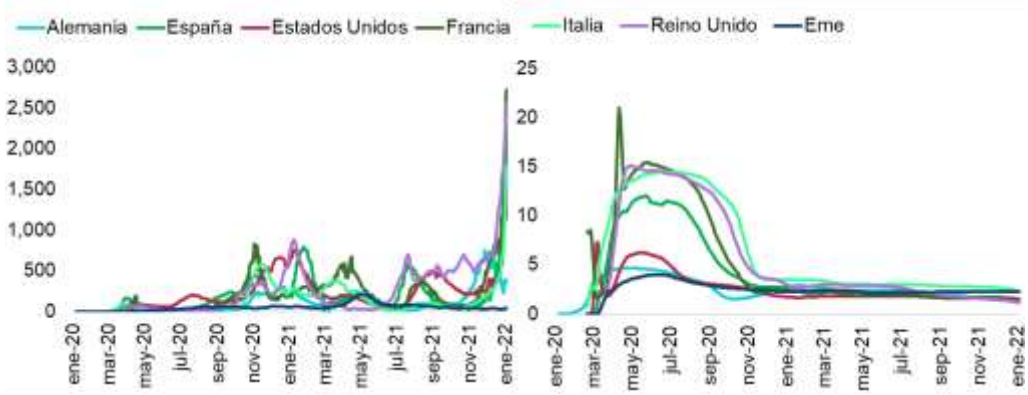
conjunto con las nuevas restricciones para mitigar el impacto del virus, podría afectar el desempeño económico de algunas actividades.

De acuerdo con el índice de movilidad de Google, el desplazamiento hacia centros comerciales y recreación aumentó en el 2021, en contraposición con meses anteriores cuando la reducción del movimiento de personas a sitios públicos condujo a un menor nivel de actividad económica y a la contención del gasto de las personas.

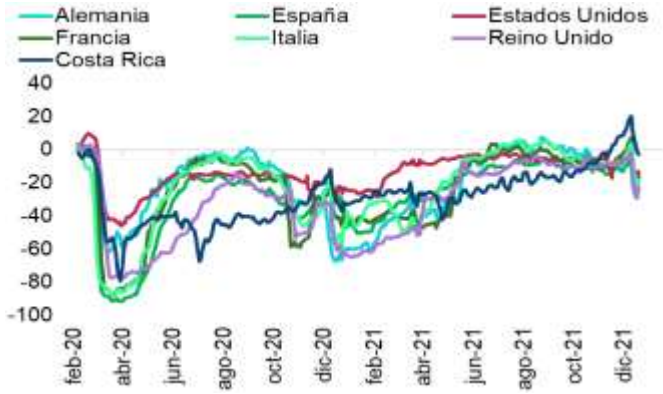
Gráfico 2. Indicadores de movilidad y evolución del COVID-19 en economías seleccionadas

A. Cantidad de casos diarios del COVID-19[1]
Casos por millón de habitantes, promedio móvil de 7 días

B. Tasa de letalidad[1,2]
Promedio móvil de 7 días



C. Índice de movilidad de Google[3]
Series comercio y recreación, promedio móvil de 7 días



[1] La serie Eme corresponde a países emergentes e incluye a Brasil, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía.
[2] Corresponde a la relación de fallecimientos con respecto a la cantidad de casos.
[3] Desviación con respecto al periodo base (entre el 3 de enero y el 6 de febrero del 2020).
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Google al 2 de enero del 2022 y *Our World in Data* al 4 de enero del 2022, con base en el gráfico publicado en el Informe de Política Monetaria del Banco de Inglaterra de mayo del 2021.

.

Los indicadores de mayor frecuencia evidencian una moderación en el ritmo de crecimiento económico en algunos países.

Entre esos indicadores puede citarse el Índice de gerentes de compra[6] en la zona del euro, el cual disminuyó de 55,4 puntos en noviembre pasado a 53,3 en diciembre, en parte explicado por el índice de Alemania (49,9 puntos en diciembre, desde 52,2 en noviembre). En Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, ese índice se ubicó en 57,0 puntos en diciembre del 2021, luego de mostrar niveles superiores a 60 entre abril y junio de ese año (Gráfico 3A).

En igual sentido, el índice semanal de actividad económica para Estados Unidos (WEI, por sus siglas en inglés)[7] muestra un deterioro desde finales de abril del año pasado. En la semana finalizada el 24 de abril del 2021 ese indicador registró un nivel de 11,9 puntos, mientras que en la semana que finalizó el 8 de enero del 2022 cayó a 6,1 puntos.

Otros indicadores también apuntan a una moderación en el proceso de recuperación de la economía global. El comercio mundial y la producción industrial se han desacelerado hasta 6,1% y 4,0% en términos interanuales en octubre, desde 25,1% y 17,9%, respectivamente, registrados en abril del 2021, aunque sus niveles se mantienen por encima de los observados antes de la pandemia (Gráfico 3B).

Esa moderación se asocia con factores como la propagación de las nuevas variantes del coronavirus, las disrupciones y cuellos de botella persistentes en las cadenas de suministros y la disminución de las políticas de apoyo en varias economías. La moderación también refleja la disipación gradual de los efectos base: conforme avanza el tiempo, las tasas de crecimiento económico se basan en comparaciones con periodos en los que ya había iniciado la recuperación. Así, el ritmo de crecimiento tenderá a moderarse por razones meramente aritméticas.

Por otra parte, la propagación de las nuevas variantes del coronavirus afectó los indicadores de confianza, en especial la de los consumidores (Gráfico 3C). Así, el índice de confianza de los consumidores de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) fue de 99,3 puntos en noviembre, luego de registrar niveles por encima de 100 entre abril y julio del 2021. Esta reducción de la confianza podría incidir en el ritmo de crecimiento de la actividad económica.

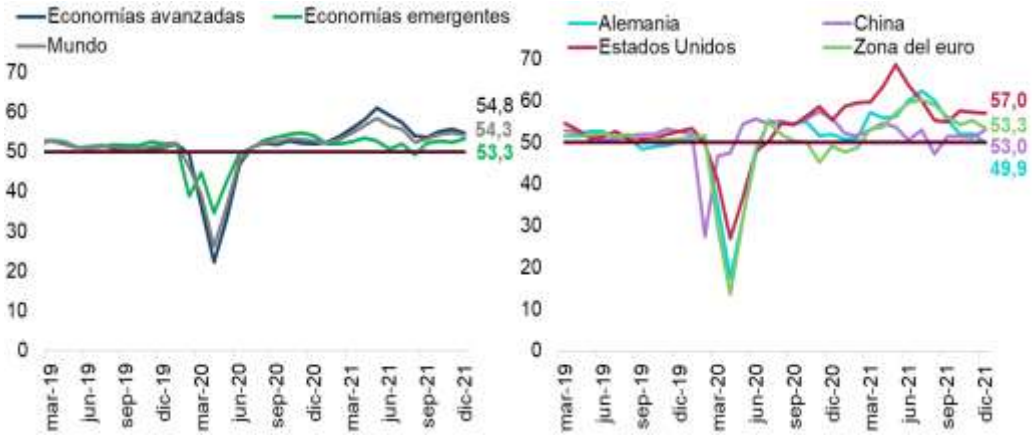
[6] El Índice de Gerentes de Compras (PMI, por sus siglas en inglés) es un indicador sobre la percepción de la situación económica con base en una encuesta mensual a una muestra de gestores de compras. Si el PMI está por encima de 50 indica una expansión y por debajo, contracción.

[7] El WEI es un índice de actividad económica real que utiliza datos de alta frecuencia. Está compuesto por 10 series diarias y semanales que abarcan el comportamiento del consumidor, el mercado laboral y la producción. Es elaborado por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York (puede consultarse en: https://fred.stlouisfed.org/series/WEI).

Gráfico 3. Indicadores de actividad económica en algunas economías

A. Índices de gerentes de compra

En puntos



B. Comercio y producción industrial

Variación interanual en porcentajes (febrero 2020=100)

C. Índices de confianza[1]

En puntos

[1] Valores por encima de 100 representan optimismo.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de *Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis* (CPB), OCDE y Bloomberg.

Los indicadores del mercado laboral también han mejorado en algunas economías.

A pesar de que existen diferencias entre países en el grado de recuperación del mercado laboral, asociadas a factores estructurales preexistentes, la tasa de desempleo se acerca en la mayoría de los casos a los niveles previos a la pandemia (Gráfico 4). Así, en economías europeas como Bélgica, Reino Unido y Suecia, los niveles actuales (6,3% y 4,2% en octubre del 2021 y 7,5% en noviembre del 2021, respectivamente) se ubican aún por encima de, pero acercándose, a los observados en el periodo prepandemia (5,3%, 3,8% y 6,0% en diciembre del 2019, en ese orden). De igual manera, en varias economías latinoamericanas se mantiene dicho comportamiento; por ejemplo, en Brasil, Chile, Colombia y Perú con tasas de desempleo de 12,1% en octubre del 2021 y 7,5%, 10,8% y 9,1% en noviembre del 2021 (11,0%, 7,1%, 9,5% y 6,1% en diciembre del 2019, en igual orden).

En Estados Unidos también se observa esta situación, aunque en menor grado, debido a que la flexibilidad del mercado laboral, junto con las políticas para contrarrestar el impacto de la crisis sobre el mercado de trabajo, han permitido un ajuste más rápido del empleo, en comparación con otros países. La tasa de desempleo de ese país se ubicaba en 3,9% en diciembre, con lo cual casi converge al nivel observado antes de la pandemia (promedio de 3,7% en el 2019).

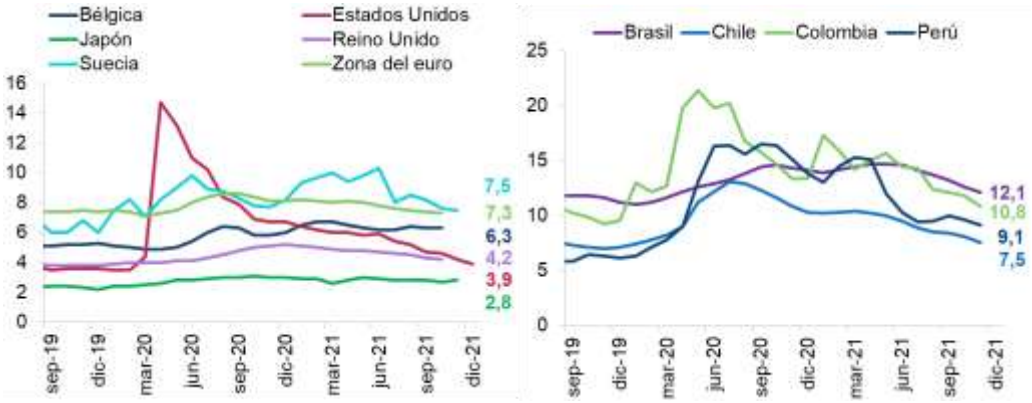
Como se mencionaba, uno de los aspectos que explica las diferencias es el grado de flexibilidad del mercado laboral. Por ejemplo, en las economías europeas, los costos de despedir trabajadores son por lo general más elevados que en Estados Unidos, lo que desestimula los despidos y las contrataciones; es decir, el mercado laboral se torna más rígido. Eso, a su vez, hace que las tasas de desempleo tiendan a ser más altas, pero menos elásticas que en Estados Unidos.

En algunas economías, principalmente en economías avanzadas, se observan tasas de participación menores que, en conjunto con una renovada demanda de trabajadores para ciertas industrias, ha llevado a una mayor presión sobre los salarios.

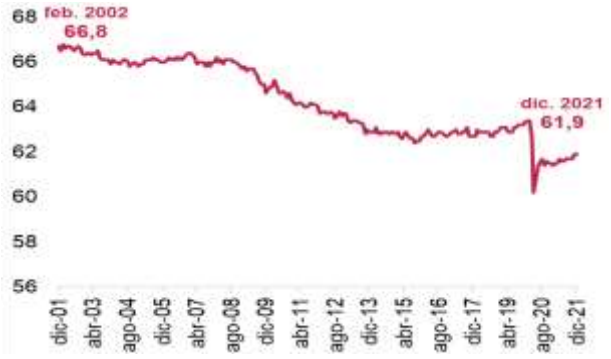
Gráfico 4. Indicadores del mercado laboral en algunas economías

En porcentajes

A. Tasa de desempleo



B. Estados Unidos: tasa de participación[1]



[1] Corresponde a la fuerza laboral (personas laborando o buscando empleo) con respecto a la población en edad de trabajar.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg y el Departamento de Trabajo de Estados Unidos.

Los precios de las materias primas y fletes continúan en niveles superiores a los observados antes de la pandemia, aunque han moderado su ritmo de crecimiento.

La recuperación de la economía y, en particular, el dinamismo de la demanda mundial se ha reflejado en un incremento en los precios internacionales de las materias primas, hecho que contrasta con la abrupta caída de dichos precios en el primer cuatrimestre del 2020 (Gráfico 5). De especial importancia para Costa Rica es el precio del petróleo, el cual alcanzó niveles superiores a los observados previo a la pandemia en el tercer trimestre del 2021. Ello se dio como consecuencia del aumento en la demanda pero también de restricciones en la producción mundial. Más recientemente, los precios del petróleo muestran volatilidad debido a la expectativa de un efecto negativo de la nueva variante del virus en la demanda o bien ante el anuncio de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), a inicios de enero del 2022, de mantener un aumento en la producción en 400.000 barriles por día.

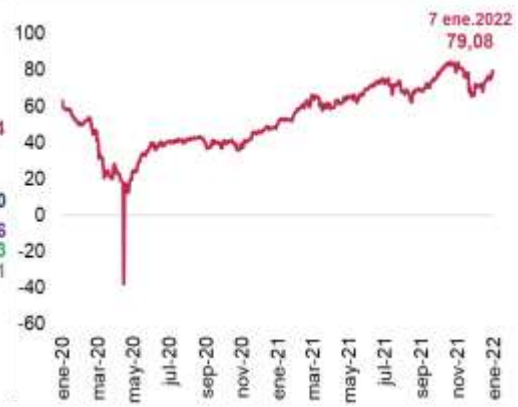
En términos agregados, en diciembre del 2021 el índice de precios de materias importadas por Costa Rica subió 48,2% con respecto a igual periodo del 2020[8]. Por componentes, el índice de granos básicos mostró un crecimiento de 24,1% en igual periodo, el de metales 65,9% y el de combustibles 51,7%.

El estímulo a la demanda global, en conjunto con los cuellos de botella, llevaron a un elevado aumento en los costos de los fletes marítimos. El congestionamiento en las cadenas de distribución de bienes se explica por el colapso en la oferta existente de contenedores para movilizar mercancías ante la alta demanda por bienes e insumos, principalmente de Asia, una vez reabierto el comercio global.

Gráfico 5. Indicadores de precios de materias primas

A. Índice de precios de materias primas importadas[1] (Febrero 2020=100)

B. Precio del petróleo WTI (*USD* por barril)



[1] Las ponderaciones son datos anuales móviles, tal que el ponderador del producto i para el año t corresponde al peso relativo de ese producto en las importaciones del año t-1.
[2] Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz. [3] Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre. [4] Los costos de envío se refieren a las tarifas de flete de contenedores de 40 pies para las 8 rutas de comercio más transitadas (Índice mundial de contenedores).
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg y OCDE.

[8] Aunque se mantiene en niveles altos, la tasa de variación interanual ha disminuido en relación con los meses previos (91,5% en octubre y 74,6% en noviembre), en parte como consecuencia de efectos base pero también por la moderación en los niveles de los precios.

El colapso del transporte marítimo afectó negativamente al comercio mundial, lo que generó escasez de bienes e incremento de precios. Esta crisis se explica por la poca cantidad disponible de contenedores, pues debido a las restricciones de la pandemia, los barcos con contenedores se quedaron en puertos de América y Europa y no pudieron volver a cargar para regresar a los puertos de Asia. También ha habido interrupciones en la fluidez del tráfico marítimo, tanto por eventos climáticos adversos que llevaron a varios puertos chinos a cancelar sus operaciones, como por el cierre temporal en China para controlar la pandemia. La congestión en los puertos ha generado cuellos de botella en varias zonas.

Esta situación ha afectado el desempeño de las empresas en el mundo, como muestran los resultados de la encuesta de la actividad manufacturera que realiza el Banco de la Reserva Federal de Richmond, en particular en los indicadores de plazos de entrega de los bienes manufacturados y atrasos de pedidos. El primero de ellos se mantiene en niveles altos (35 puntos en diciembre del 2021, en comparación con el nivel de 8 puntos observado en diciembre del 2019). Por su parte, el indicador de atrasos de pedidos registró 26 puntos el pasado mes de diciembre, el segundo nivel más alto desde que inició la encuesta, mientras que al cierre del 2019 se ubicó en -4 puntos[9].

El aumento en el precio de las materias primas implicó un deterioro interanual de 8,1% en los términos de intercambio de la economía nacional (es decir, la relación de los precios de exportación a los precios de importación) en el cuarto trimestre del 2021. Con ello, se completaron cuatro trimestres consecutivos de deterioro en esta variable, luego de la mejora experimentada entre el segundo trimestre del 2019 y el cuarto del 2020 (Gráfico 6).

Gráfico 6. Costa Rica: Términos de intercambio y precios de combustibles[1]
Variación interanual en porcentajes

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

[9] El Banco de la Reserva Federal de Richmond realiza la encuesta mensual de la actividad manufacturera desde 1993, dirigida a las empresas del Quinto Distrito del Sistema de la Reserva Federal, que abarca el Distrito de Columbia ((Washington D.C.), Maryland, Carolina del Norte, Carolina del Sur, Virginia y la mayor parte de Virginia Occidental.

El alza en el precio de las materias primas y en el costo de los fletes ha llevado a un aumento en la inflación internacional, que ha sido de una duración mayor a la originalmente estimada por los bancos centrales.

Este incremento en el precio de las materias primas en los mercados internacionales, los problemas en las cadenas de suministro y el congestionamiento en los servicios de transporte, aunado a efectos base y a los significativos estímulos fiscales y monetarios en las economías avanzadas y algunas de las emergentes (con una extraordinaria expansión de la liquidez mundial), propiciaron un marcado aumento en la inflación mundial durante el 2021 (Gráfico 7).

En un principio, los bancos centrales de las principales economías plantearon que ese aumento en la inflación sería transitorio debido a que: a) se relacionaba con efectos base, dada la caída en las tasas de inflación en los meses iniciales de la pandemia; b) se esperaba que las restricciones de oferta asociadas a problemas de producción y suministro, así como el choque de demanda ante la reapertura de las economías, se corrigieran rápidamente, c) los indicadores de inflación subyacente mostraban aumentos menores que el de la inflación general y d) las expectativas de inflación a mediano y largo plazo permanecían ancladas a las metas de inflación de las autoridades monetarias. No obstante, durante los últimos dos meses del 2021 algunos bancos centrales y organismos internacionales han reconocido que el aumento en la inflación fue mayor en magnitud y duración de lo previsto inicialmente.

En particular, la inflación en Estados Unidos, medida por el Índice de precios al consumidor (IPC), ascendió en diciembre pasado a 7,0%, la mayor tasa desde 1982. Al respecto, el presidente del Sistema de la Reserva Federal señaló que “probablemente sea un buen momento para retirar la palabra transitoria”[10].

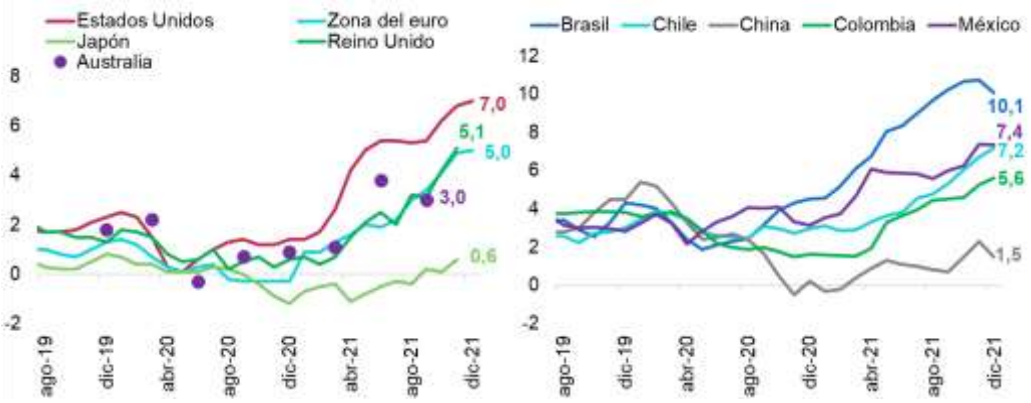
Ese aumento en la inflación se ha registrado en la mayoría de las economías. En países como el nuestro, con un alto grado de apertura al comercio exterior, y en los mercados emergentes en general, la mayor inflación internacional se transmite por la vía del aumento en el precio de los productos importados, más que por virtud de las políticas locales. De hecho, la inflación ha aumentado incluso en economías oficialmente dolarizadas (Gráfico 8), que no cuentan con una política monetaria independiente, lo que ilustra que el aumento en la inflación que registran no obedece a factores monetarios, salvo indirectamente vía el comercio internacional.

[10] Discurso del Presidente del Sistema de la Reserva Federal, Jerome Powell, 30 de noviembre del 2021, ante la Comisión de Banca del Senado de los Estados Unidos.

Gráfico 7. Índices de precios al consumidor de algunos países

Variación interanual en porcentajes

A. Economías avanzadas[1] B. Economías emergentes

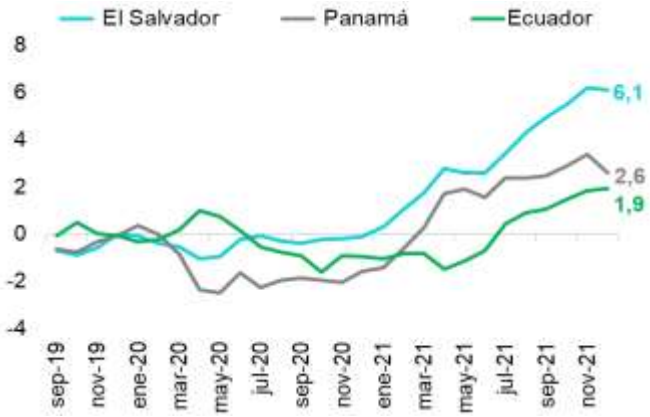


[1] Australia publica la inflación con periodicidad trimestral.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg, OCDE y Banco de Reserva de Australia.

Gráfico 8. Índices de precios al consumidor en algunas economías dolarizadas

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg y de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano.

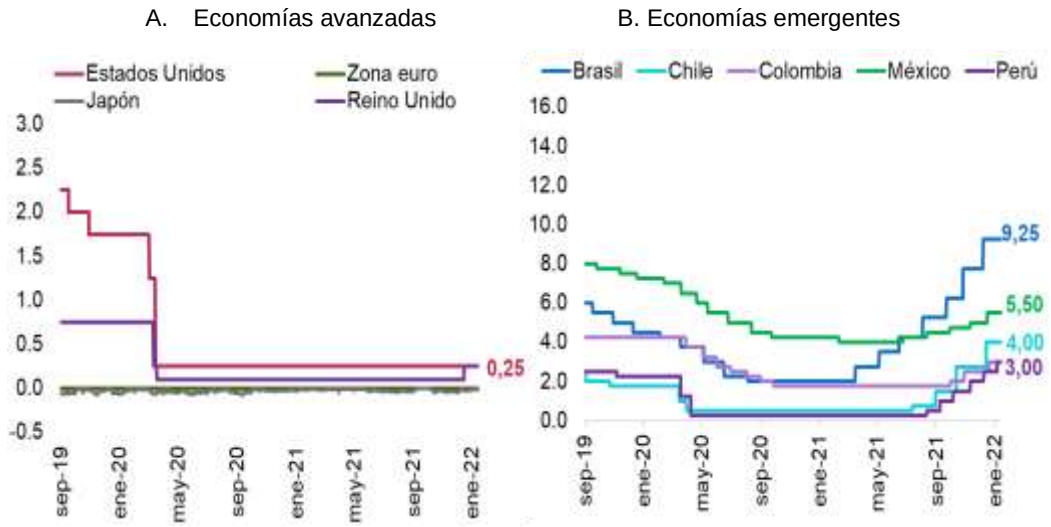
En algunas economías, las presiones inflacionarias propiciaron una postura más estricta de la política monetaria.

Ante la escalada de la inflación y de las expectativas inflacionarias por encima de sus metas, algunos bancos centrales han tendido a endurecer su política monetaria. Los primeros en ajustar al alza la tasa de política monetaria (TPM) en respuesta al aumento en la inflación fueron los bancos centrales de las economías emergentes (Gráfico 9).

Más recientemente algunas economías avanzadas han anunciado el retiro gradual de sus programas de compra de activos y empezaron a aumentar la TPM, aunque los ajustes han sido bajos. El Recuadro 1 contiene más detalle sobre los cambios de política monetaria de los bancos centrales ante el aumento en la inflación.

Gráfico 9. Tasa de política monetaria en economías seleccionadas

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg, con información al 14 de enero del 2022.

Los mercados financieros internacionales se mantienen estables, aunque con altibajos.

Los mercados financieros internacionales muestran relativa estabilidad, pese al aumento en la inflación, aunque con altibajos en respuesta al surgimiento de la variante Ómicron. Los precios de los activos financieros son elevados y las tasas de interés del Tesoro de Estados Unidos a 10 años se mantienen bajas, en aproximadamente 1,8%. El índice sobre la volatilidad esperada en los mercados financieros en los próximos 30 días (VIX)[11] alcanzó niveles alrededor de 30 puntos entre finales de noviembre y mediados de diciembre para estabilizarse posteriormente en niveles cercanos a 20 puntos (Gráfico 10). Es decir, la tensión en los mercados financieros internacionales ha sido relativamente baja.

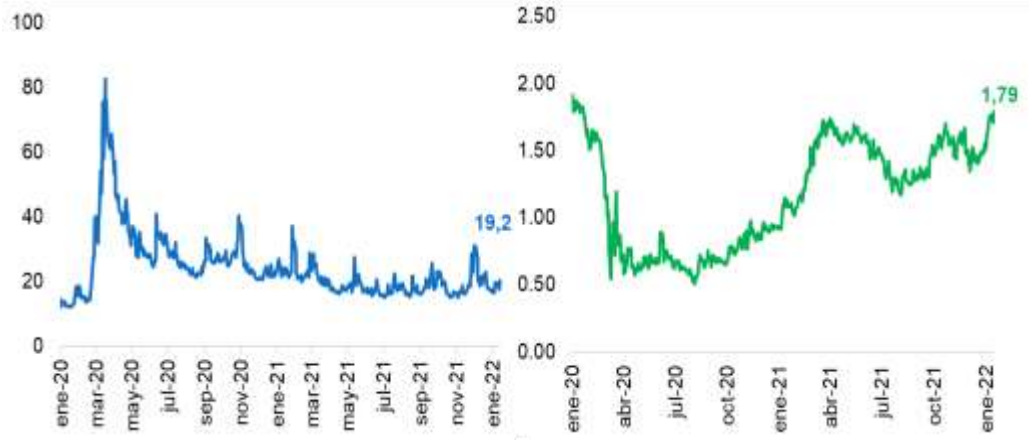
De momento, todo parece indicar que los mercados han incorporado en los precios la expectativa de un aumento en la tasa de política monetaria del Sistema de la Reserva Federal, por lo que no se espera una reacción desordenada del mercado si se materializara dicho evento.

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

Gráfico 10. Indicadores de mercados financieros internacionales

A. Indicador VIX (niveles)

B. Rendimiento bonos Tesoro de Estados Unidos a 10 años (porcentajes)



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 14 de enero del 2022.

Recuadro 1. Cambios de política monetaria de los bancos centrales ante el aumento en la inflación internacional

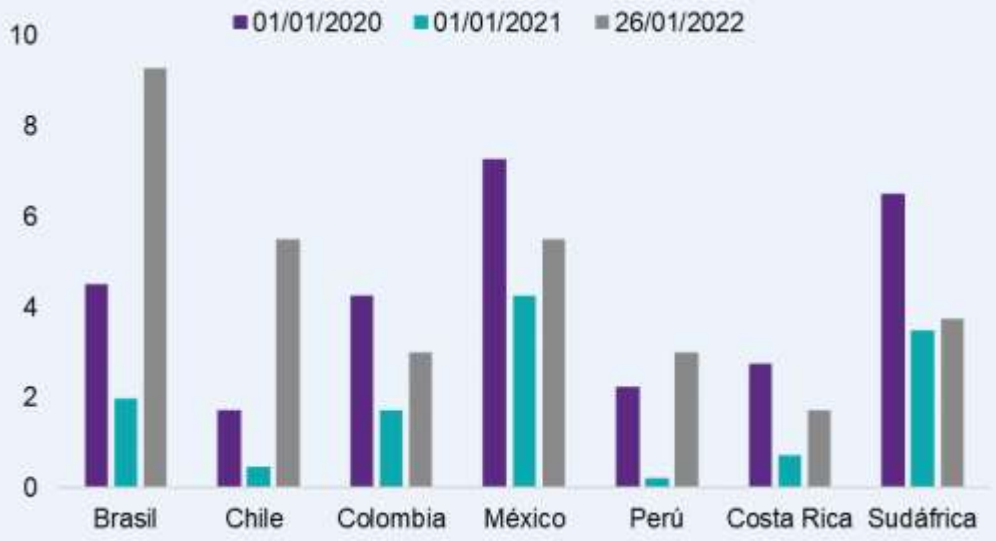
En el 2020 muchos bancos centrales redujeron las tasas de interés de referencia a mínimos históricos y aumentaron el ritmo de compra de activos o crearon nuevas formas para inyectar liquidez a sus sistemas financieros, a fin de enfrentar el efecto contractivo sobre la actividad económica global provocado por la pandemia del COVID-19[12] y las medidas sanitarias tomadas por las autoridades para contener el contagio[13].

Sin embargo, el rápido ritmo de recuperación de la actividad económica y el incremento de la inflación más allá de sus valores meta durante el 2021, ha llevado a los bancos centrales de algunas economías a iniciar un proceso de normalización de su política monetaria.

Las economías emergentes fueron las primeras en iniciar con el ciclo de aumentos en las tasas de política monetaria. A nivel latinoamericano, Brasil dio inicio al incremento en su tasa de referencia *Selic* el 17 de marzo del 2021, seguido de México (junio), Chile (julio), Perú (agosto) y Colombia (octubre). Durante ese año y el inicio del 2022 estas economías han acumulado alzas en sus tasas objetivo del orden de 7,5 p.p.; 1,5 p.p.; 5,0 p.p.; 2,75 p.p. y 1,25 p.p., respectivamente. Junto con las economías latinoamericanas, Sudáfrica inició en noviembre la etapa la normalización de su política monetaria, con un incremento de 0,25 p.p. (Gráfico 1.1).

Gráfico 1.1. Tasa de referencia en economías emergentes[1]

En porcentajes



[1] El nivel de TPM para Costa Rica en el 2022, incluye el aumento aprobado en la sesión 6045-2022 del 26 de enero del 2022 y que rige a partir del 27 de enero del 2022.
Fuente: BCCR, con información de Bloomberg y bancos centrales.

[12] El 11 de marzo del 2020 la Organización Mundial de la Salud declaró pandemia al COVID-19.
[13] Entre otras, el distanciamiento físico, el confinamiento, el teletrabajo y las compras en línea.

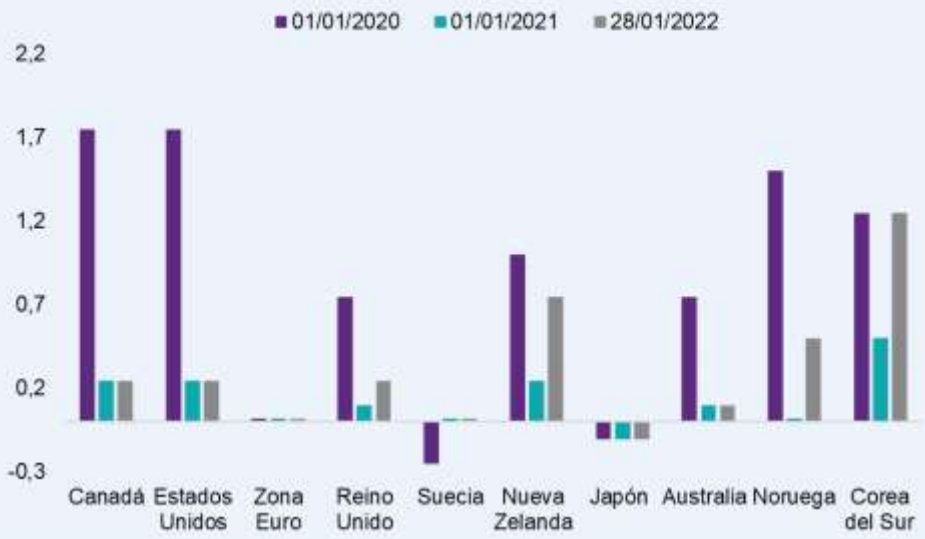
En el caso de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, fueron pocos los que aplicaron ajustes en sus tasas de política monetaria en el 2021. Posiblemente, ello se debió a que inicialmente dichas entidades consideraron que el aumento en la inflación era transitorio, apoyados principalmente en la expectativa de una pronta normalización del funcionamiento de las cadenas de suministro a nivel global. No obstante, el proceso ha tomado más tiempo del estimado, lo que ha llevado a las autoridades monetarias a apartarse del criterio de transitoriedad e iniciar un proceso de reducción de sus incentivos monetarios.

En los meses de setiembre y octubre, respectivamente, los bancos centrales de Noruega y Nueva Zelanda anunciaron alzas de 0,25 p.p. en sus tasas de referencia, seguidas de ajustes similares en los meses posteriores. Actualmente acumulan aumentos de 0,5 p.p. respecto a sus niveles mínimos. El Banco de Corea del Sur acumula dos alzas de 0,25 p.p. cada una (noviembre 2021 y enero 2022) y su tasa de referencia actualmente se encuentra en el nivel prepandemia. El Banco de Inglaterra también sorprendió a los mercados antes del cierre del 2021 al anunciar en diciembre un incremento de 0,15 p.p. en su TPM (Gráfico 1.2) hasta 0,25%, después de haberla mantenido en 0,1% desde marzo del 2020. Según el comunicado de esa entidad, la medida consideró, entre otros, el aumento en el Índice de precios al consumidor, que pasó de 3,1% en setiembre a 5,1% en noviembre (frente a una meta de 2%), así como la previsión de que alcance un máximo de 6% en abril del 2022[14] (todas estas tasas expresadas en términos interanuales).

Por su parte, algunos funcionarios del Sistema de la Reserva Federal prevén cuatro incrementos de la tasa de fondos federales en el 2022. Los mercados asignan una alta probabilidad (81,3%) a que se dé un aumento de la tasa de interés de referencia del Sistema de la Reserva Federal en la próxima reunión de marzo, cuando se cumplirían dos años de la sorpresiva reducción en medio punto porcentual para ubicarla en el rango [0%, 0,25%].[15]

Gráfico 1.2. Tasa de referencia en economías avanzadas

En porcentajes



Fuente: BCCR, con información de Bloomberg y bancos centrales.

Si bien otros bancos centrales aún mantienen sus tasas de referencia en niveles mínimos, han comenzado un proceso de retirada progresiva de los estímulos monetarios. Tal es el caso del

[14] Comunicado de política monetaria del Banco de Inglaterra del 16 de diciembre del 2021.
[15] Este hecho se convirtió en el primer recorte no programado desde el 2008.

Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) y el Banco Central Europeo (BCE).

En su reunión de noviembre del 2021, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la FED anunció una reducción en el ritmo mensual de compras netas de activos (también conocido como *tapering*) en el orden de *USD* 10 mil millones para los valores del Tesoro y *USD* 5 mil millones para los valores respaldados por hipotecas. No obstante, la evolución de los indicadores de inflación llevó al FOMC a duplicar dichos montos en su reunión de diciembre del 2021, adelantando así la finalización del *tapering* a marzo del 2022 (3 meses antes de lo previsto en noviembre). Aunque el rango objetivo para la tasa de fondos federales se mantiene en [0-0,25%], los miembros del FOMC prevén tres aumentos durante el 2022, comenzando posiblemente en marzo.

Por su parte, el BCE señaló en setiembre que las compras netas de activos realizadas en el marco del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) se llevarían a cabo durante el cuarto trimestre del 2021 a un ritmo inferior al de los dos trimestres anteriores, y en diciembre de ese año anunció que pondrá fin a dicho programa a final de marzo del 2022.

Otros bancos centrales de economías avanzadas han anunciado medidas en la misma dirección. Entre ellos destacan:

a) Banco de la Reserva de Australia: mantendrá el programa de compra de bonos del gobierno por *USD* 4 mil millones semanales al menos hasta mediados de febrero del 2022, momento en el que analizaría su continuidad. Asimismo, mantendrá la tasa de interés de efectivo en 0,1% hasta que la inflación se encuentre de manera sostenible dentro del rango objetivo del 2% al 3%. No obstante, en noviembre pasado anunció la suspensión del objetivo de 0,1% para el rendimiento del bono del gobierno australiano con vencimiento en abril del 2024, al considerar que el repunte de las expectativas de inflación y el consecuente ajuste de otras tasas, han mermado la efectividad del instrumento para mantener baja la estructura general de las tasas de interés en ese país.

b) El Banco de Canadá dio por finalizado su programa de compra de bonos del gobierno en octubre del 2021, y en la primera reunión del 2022, dada la evolución en la absorción de la holgura económica, decidió poner fin a su compromiso extraordinario de mantener su tasa de política en el límite inferior efectivo, allanando el camino a la normalización de su política monetaria, y la eventual reducción del tamaño de su balance.

c) Banco de Japón: en su última reunión del 2021 mantuvo sin cambios su TPM (-0,1%), así como el programa de compra ilimitada de bonos del gobierno japones, a fin de mantener el rendimiento del bono a 10 años en torno a cero. No obstante, anunció que, en abril del 2022, la compra de bonos corporativos retornaría al ritmo mostrado previo al inicio de la pandemia.

d) Banco de Suecia (*Sveriges Riksbank*): anunció en su reunión de abril, que completaría la dotación de su programa de compra de bonos al cierre del 2021. No obstante, en noviembre decidió sostener la compra de bonos durante el primer trimestre del 2022 y estimó un alza de su tasa de recompras para el cierre del 2024.

1.2 Actividad económica interna y mercado laboral

La actividad económica muestra un crecimiento superior a lo previsto en el IPM de octubre pasado.

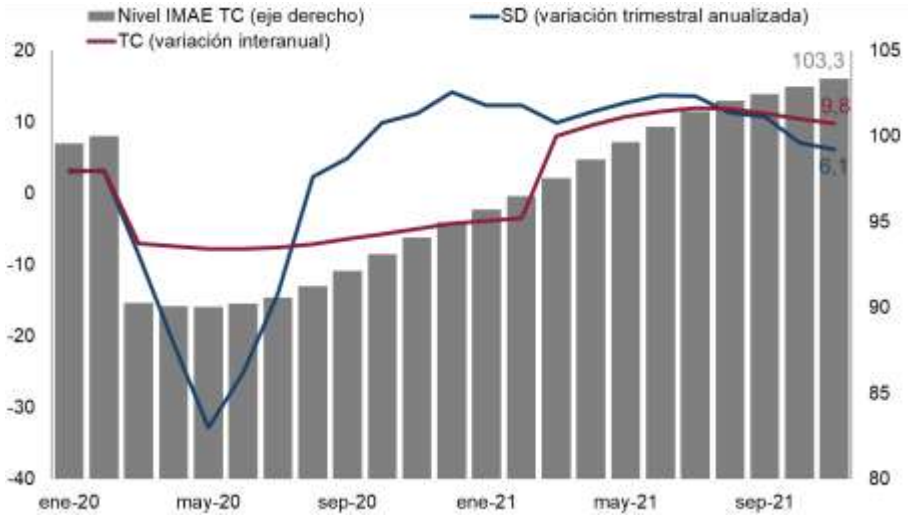
Luego de la severa contracción de la producción ocurrida en el 2020 (4,1%), debido al impacto de la pandemia por el COVID-19, en el IPM de octubre del 2021 se estimó que el crecimiento de la actividad económica en ese año sería de 5,4%, tasa superior a la proyectada en la revisión del Programa Macroeconómico de julio (3,9%). El impulso de la recuperación continuó en el cuarto trimestre, con mayor fuerza de lo previsto en ese momento, por lo cual en esta ocasión se revisa nuevamente al alza la estimación para el 2021, para ubicarla en 7,6%.

Este ritmo de crecimiento de la producción no se registraba en el país desde el 2006 y el 2007, cuando el Producto Interno Bruto registró tasas de variación del 7,3% y 8,2%, respectivamente. Sin embargo, en el 2021 una parte de ese crecimiento refleja efectos base.

El mayor crecimiento de la producción se aprecia en el comportamiento de la serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE). A noviembre pasado este índice registró una variación interanual de 9,8% (14,8 p.p. más que un año atrás), en tanto que la serie desestacionalizada mostró una variación trimestral anualizada de 6,1% (Gráfico 11). Cabe señalar que, aunque la actividad económica medida a partir de este indicador aminoró su ritmo de crecimiento durante la segunda mitad del 2021 (ante la moderación de los efectos base), las tasas de crecimiento son superiores a las previstas en el IPM del pasado mes de octubre.

Gráfico 11. Índice mensual de actividad económica (series de tendencia ciclo y desestacionalizada)

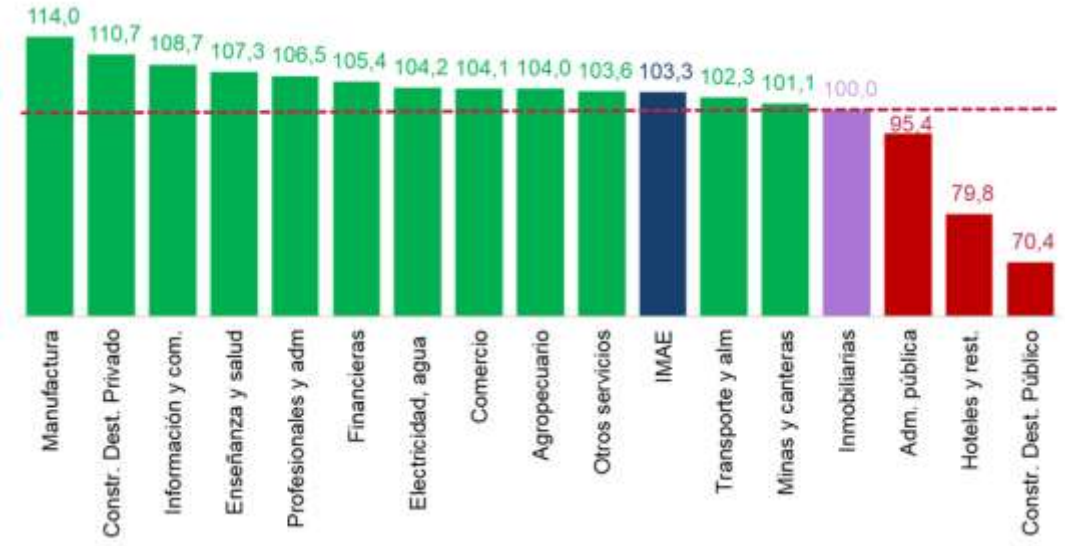
Variación interanual y trimestral anualizada en porcentajes y nivel en p.p.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con base en los datos del IMAE, se estima que a noviembre del 2021 la producción superó en 3,3 p.p. al valor observado en febrero del 2020. Por actividad económica solamente la administración pública, los hoteles y restaurantes y la construcción con destino público se mantenían por debajo de los niveles prepandemia, en 4,6 p.p., 20,2 p.p. y 29,6 p.p. respectivamente. En el otro extremo, destacan las actividades de manufactura, construcción con destino privado e información y comunicaciones, cuyos niveles se ubicaron por encima del registrado en febrero del 2020 en 14,0 p.p., 10,7 p.p. y 8,7 p.p. en el mismo orden[16] (Gráfico 12).

Gráfico 12. Índice mensual de actividad económica (serie tendencia ciclo)
Índice base febrero-2020 = 100.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Si bien algunas actividades han alcanzado más rápidamente que otras su nivel prepandemia, eso no necesariamente significa que son las que más han aportado al crecimiento de la producción porque su aporte depende, además, de su peso relativo. De la variación interanual de 9,8% registrada en el mes de noviembre del 2021, la manufactura aportó 2,6 p.p., los hoteles y restaurantes 1,8 p.p., el transporte y almacenamiento 1,5 p.p., y las actividades profesionales y administrativas y el comercio aportaron 1 p.p. cada una.

El crecimiento de la economía sigue firme a pesar de que la pandemia del COVID-19 todavía no ha sido superada.

En Costa Rica, al igual que en muchos otros países alrededor del mundo, la nueva ola epidémica causada por la variante Ómicron está generando las mayores tasas de contagio observadas en el periodo pandémico (Gráfico 13). Es destacable que, como en muchos países, el impacto sobre la salud ha sido más leve, de tal forma que, pese a las altas cifras de contagios, las hospitalizaciones en salón y en las unidades de cuidado

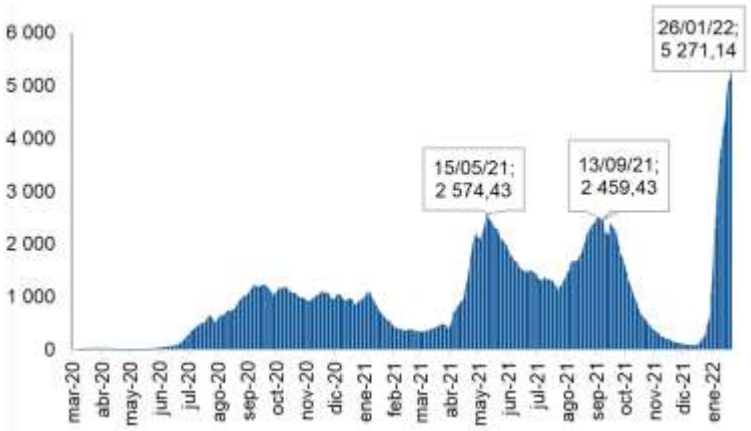
[16] Para mayor detalle sobre los datos a noviembre del 2021, ver: https://gee.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Documentos/Sector%20Indices%20de%20Precios%20y%20de%20Cantidad/IMAE_NOVIEMBRE_2021.pdf.

intensivo (UCI) se mantienen bajas al igual que la cantidad de fallecimientos. Sin embargo, es de esperar que las incapacidades por órdenes sanitarias aumenten, lo que, en conjunto con nuevas restricciones para mitigar el impacto del virus, podría afectar el desempeño económico de algunas actividades.

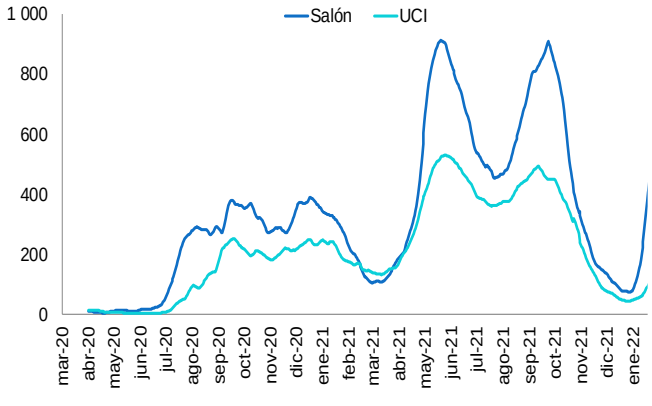
Gráfico 13. Evolución de la pandemia en Costa Rica

Promedio móvil de 7 días

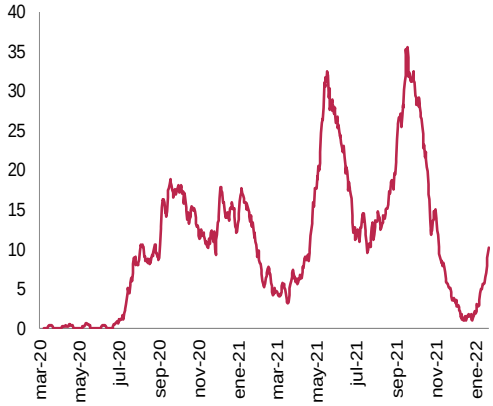
A. Cantidad de casos confirmados



B.Cantidad diaria de hospitalizaciones



C. Cantidad diaria de fallecimientos



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Ministerio de Salud al 26 de enero del 2022.

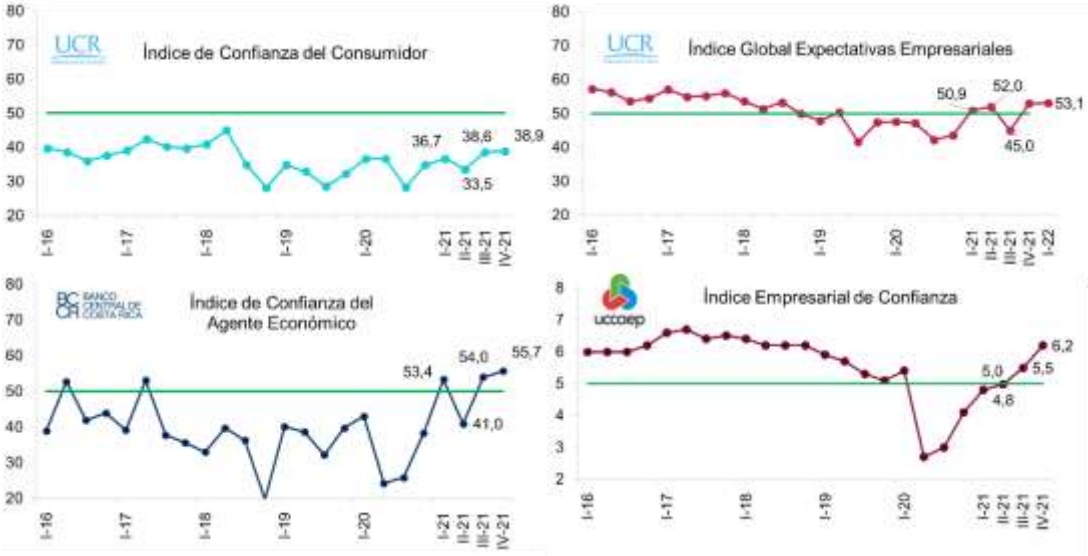
La recuperación de la actividad económica se ha manifestado también en una mejora en las expectativas de los consumidores y, sobre todo, de los productores.

En particular, el Índice de Confianza del Consumidor de la Universidad de Costa Rica (UCR) pasó de un valor de 36,7 puntos en el primer trimestre del 2021 a 38,9 puntos en el cuarto trimestre. Si bien es una mejora modesta, constituye una señal de una mejor

disposición por parte de los consumidores a la demanda de bienes y servicios, aunque el índice todavía se encuentra en una zona de pesimismo relativo [17].

De forma similar, el Índice Empresarial de Confianza de la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado (UCCAEP) mantuvo una trayectoria creciente, al pasar de 4,8 puntos en el primer trimestre del 2021 a 6,2 puntos en el cuatro trimestre, lo que permite inferir mayor optimismo respecto a las perspectivas de la economía por parte de los empresarios. Este resultado es coherente con otros indicadores de expectativas (Gráfico 14).

Gráfico 14. Índices de confianza del consumidor y de expectativas empresariales[1]



[1]Valores por encima de 50 o 5 puntos según la escala (de 0 a 100 o de 0 a 10) indican optimismo, y por debajo de ese nivel reflejan pesimismo.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de la Universidad de Costa Rica y la UCCAEP.

También ha habido un repunte en otros indicadores de actividad económica "en tiempo real" (es decir, generados con rezagos muy cortos).

Por ejemplo, se registra una alta demanda de insumos productivos, tales como electricidad, combustibles, materias primas y bienes de capital de origen importado. Por otra parte, el volumen de transacciones realizadas en compras de consumo muestra también una tendencia al alza, coherente con la mejora en las expectativas de los consumidores y en la actividad económica. La conjunción de estos factores confirma que el crecimiento durante el 2021 fue significativamente superior a lo previsto en octubre pasado[18].

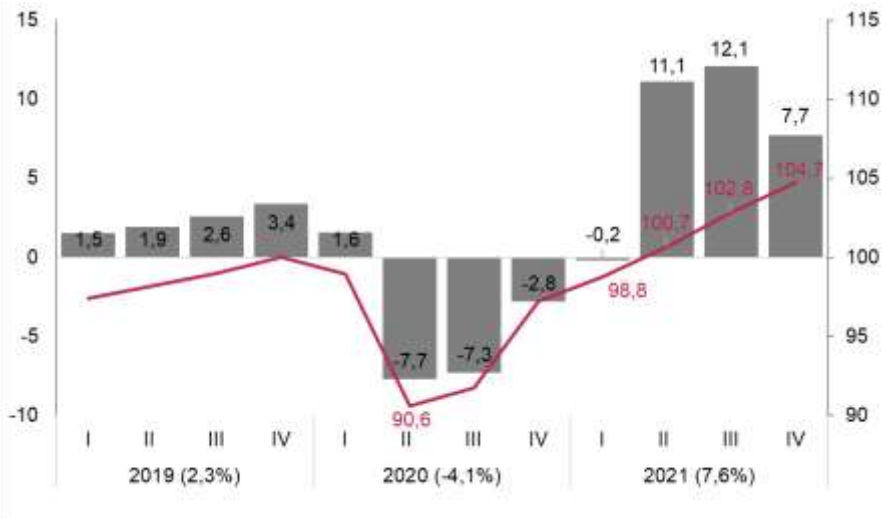
[17] En línea con ello, la Encuesta de Confianza de los Consumidores de la Universidad de Costa Rica muestra un incremento de 5 p.p. en agosto con respecto a la medición de mayo del 2021 y de 0,3 p.p. en la medición de noviembre con respecto a agosto. Sin embargo, este índice aún se mantiene en la zona de pesimismo (por debajo de 50).
[18] En particular, la demanda diaria de energía promedio para el 2021 es superior en 4,8% al valor registrado en el 2020 y, de igual modo, las importaciones de insumos mostraron un crecimiento interanual en volumen de 23,1%, cifra que contrasta con el valor registrado en el 2020 (3,3%). Por su parte, la cantidad de barriles de combustible aumentó en 20,4% en el 2021 (-22,8% en el 2020).

En línea con la revisión del producto interno bruto en el 2021, se observa que en el primer trimestre de dicho año la producción habría caído 0,2% en términos interanuales, lo que implicaría cuatro trimestres consecutivos de contracción desde el segundo trimestre del 2020 (Gráfico 15). No obstante, en el segundo y tercer trimestre se registran tasas de variación de dos dígitos (11,1% y 12,1%) en tanto que en el cuarto trimestre la producción habría aumentado en 7,7% con respecto al mismo periodo en el año anterior.

Estas tasas de variación están influenciadas por los efectos base asociados con el menor nivel de la producción en el 2020. Sin embargo, al comparar el nivel del PIB trimestral (tendencia ciclo) con respecto al valor registrado en el cuarto trimestre del 2019 (que fue el último trimestre plenamente libre de los efectos de la pandemia), se observa que en el segundo trimestre del 2021 el PIB ya era superior en 0,7 p.p. al de dicho periodo y en el cuarto trimestre del 2021 la producción ya era superior en 4,7 p.p.

Gráfico 15. PIB en volumen trimestral

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por componentes del gasto, el mejor desempeño de la actividad económica en el 2021 se asocia principalmente con una mejora de la demanda interna.

El mayor crecimiento de la actividad económica responde a una mejora de la demanda interna, principalmente en los componentes de consumo e inversión privada, seguido por la mayor demanda externa[19] (Gráfico 16). El crecimiento del gasto de consumo final de los hogares (5,8%) es congruente con la mejora en su ingreso disponible[20], pese al deterioro en los términos de intercambio, así como el repunte en el crédito al sector privado en moneda nacional, sobre todo en el segundo semestre del 2021, la reducción de la tasa de desempleo y la mejora en la confianza de los consumidores.

[19] En particular, el consumo privado aporta 3,7 p.p. a la tasa de variación del 2021, la inversión privada aporta 2,0 p.p. y la demanda externa neta aporta 0,9 p.p. El detalle del aporte de los componentes de la demanda agregada a la tasa de variación del PIB se puede consultar en el Cuadro 1 del Anexo 1 de este documento.

[20] Se estima que el ingreso disponible habría aumentado 4,8% en el 2021, mientras que en 2020 este se contrajo en 3,3%.

El consumo del gobierno se ha mantenido contenido, coherente con la política de contención de gasto, manifiesta en la reducción en la contratación de nuevas plazas y en las compras de bienes y servicios, principalmente en los servicios de administración pública. Así, en el 2021 el consumo del Gobierno General habría aumentado 1,1% (0,6% en el 2020). Esa leve alza obedece en parte a un mayor gasto en salud asociado a la compra de medicamentos y a la contratación de profesionales de la salud, con el propósito de fortalecer la atención de la pandemia y asegurar la continuidad de los demás servicios de salud. También hubo una reducción menor a la prevista en la compra de bienes y servicios y en la contratación de personal por parte del Ministerio de Educación Pública (MEP).

Durante el 2021 se observó una vigorosa recuperación de la inversión privada, la cual creció 15,5% (0,9% en el 2020), debido al incremento en la inversión en maquinaria y equipo para la manufactura (aparatos médicos y nuevas operaciones de ensamble), así como al mayor gasto en obras privadas no residenciales (naves industriales y locales comerciales) y residenciales (viviendas de clase media y alta). Por su parte, la inversión pública se contrajo en 20,6% (-10,6% en el 2020), a causa de la menor ejecución de proyectos de infraestructura.

En el agregado, y pese a la fuerte caída de la inversión pública, la inversión total creció 7,8%, cifra que contrasta con la contracción de 1,7% registrada un año atrás.

Gráfico 16. Producto interno bruto en volumen y componentes del gasto, 2021

Variación anual en porcentajes.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La recuperación de la economía internacional permitió que las exportaciones del país crecieran a tasas de dos dígitos en el 2021.

El resultado de las exportaciones de bienes (19,9%) combina el persistente dinamismo en la demanda externa por productos de los regímenes especiales con la recuperación en las ventas de productos manufacturados del régimen definitivo. En el último caso, la mejora guarda relación con la evolución del mercado centroamericano, que en los dos años previos enfrentó eventos que impactaron en forma negativa las ventas a ese destino. Destacan las exportaciones de implementos médicos, concentrados para bebidas

gaseosas y para jugos, aceite de palma, barras de acero, cables eléctricos, materiales reciclados de cobre y aluminio. En bienes no manufacturados, las exportaciones de piña tuvieron también un fuerte desempeño.

Por su parte, el crecimiento de las exportaciones de servicios (13,0%) fue impulsado, principalmente, por los servicios de consultoría en gestión y apoyo a empresas, así como por la recuperación de las actividades vinculadas al turismo receptor y el mayor dinamismo de los servicios de manufactura. En conjunto, durante 2021 las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 17,3% (contracción de 10,9% un año atrás).

De igual forma, las importaciones de bienes y servicios presentan crecimientos superiores a los previstos en el IPM de octubre.

Se estima que en el 2021 las importaciones de bienes y servicios aumentaron 16,2% (-10,2% en el 2020). En el caso de los bienes, la variación fue de 17,3%[21] (-9,2% un año atrás), como resultado de una mayor cantidad importada de barriles de hidrocarburos y el incremento en las compras de insumos vinculados con las industrias del plástico, metalúrgica, química, farmacéutica y alimenticia, así como de bienes de consumo (productos textiles, alimenticios y vehículos) y de capital, particularmente equipo relacionado con el proceso de ensamble de la industria tecnológica.

Por su parte, las importaciones de servicios crecieron 12,2% (-13,5% en el 2020), debido a los mayores viajes de costarricenses hacia el resto del mundo y al incremento en la importación de servicios de transporte, información y comunicaciones.

En el 2021 la mayoría de las industrias alcanzaron e incluso superaron el nivel previo a la pandemia y, en términos generales, mostraron un dinamismo mayor al previsto en ejercicios anteriores.

En general, durante el 2021 las actividades económicas tendieron a recuperarse, aunque a ritmos diferentes. Actividades como la manufactura de productos de exportación, información y comunicaciones, servicios prestados a empresas y servicios profesionales mostraron no solo una mayor resiliencia durante la contracción económica, sino también una convergencia mucho más rápida a los niveles prepandemia, mientras que otras actividades más afectadas por la pandemia (construcción, transporte y almacenamiento, hoteles y restaurantes) se recuperaron a un ritmo menor. No obstante, todas las actividades económicas mostraron un dinamismo mayor al previsto en Informes de Política Monetaria anteriores. Como resultado, el crecimiento de la producción se revisó al alza para todas las actividades (Gráfico 17). Al respecto destaca lo siguiente[22]:

a) Agricultura: el crecimiento en el 2021 (3,6%) es explicado por un desempeño mejor al previsto en productos con orientación al mercado externo, como la piña, el banano y las plantas vivas.

b) Manufactura: el dinamismo en la producción es resultado de la mejora de la demanda externa, tanto de productos de los regímenes especiales como del

[21] Crecimientos en volumen de esta magnitud sugieren que los problemas en las cadenas de suministro internacional no afectaron de manera significativa la disponibilidad de bienes en el país, sino que el mayor efecto pudo haberse dado sobre los costos. No obstante, este dinamismo no necesariamente implica que la demanda haya sido satisfecha.

[22] El detalle del aporte de las actividades económicas a la tasa de variación del PIB se puede consultar en el Cuadro 2 del Anexo 1 de este documento.

régimen definitivo, y, en menor medida, en la demanda local[23], lo cual permitió un incremento del 12,8% en el 2021 (3,1% un año atrás).

c) Comercio: Debido a la reactivación del consumo de los hogares en productos como los de la canasta básica, materiales de construcción, automóviles y textiles y calzado, entre otros, se estima que la producción de esta actividad habría aumentado en 8,9%, cifra que contrasta con la caída de 8,4% en el 2020. Similarmente, la flexibilización gradual de la restricción vehicular ha generado una mayor demanda por productos derivados del petróleo, así como de servicios de mantenimiento y reparación de vehículos.

d) Construcción: el repunte observado en el 2021 (5,8%) se asocia con un mayor gasto en obras privadas, tanto no residenciales (que tuvieron un crecimiento superior al estimado en el IPM de octubre pasado) como residenciales. Este crecimiento fue contrarrestado por la disminución en la inversión pública, en línea con la prevista en octubre, debido a la menor ejecución de obras de infraestructura.

e) Transporte y almacenamiento: Se estima una variación anual de 23,3% (-20,1% en el año previo), debido a la mayor demanda de servicios de apoyo al transporte y de movilización de carga, a su vez vinculados al dinamismo en el comercio exterior de bienes. Por otra parte, el levantamiento paulatino en las medidas de restricciones a la movilidad y el ingreso de turistas durante el año influyeron en el mayor traslado de personas por vía terrestre (buses y taxis).

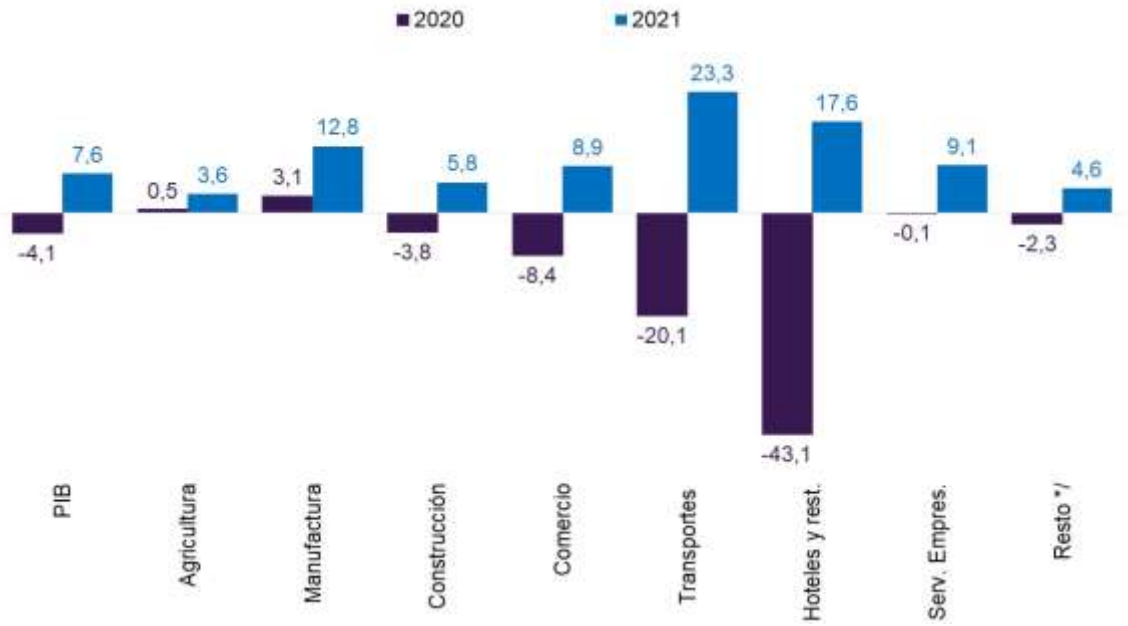
f) Hoteles y restaurantes: mientras que en el 2020 esta actividad registró una contracción de 43,1%, en el 2021 habría crecido 17,6%, producto de la mayor afluencia de turistas locales y extranjeros. No obstante, dicho crecimiento no sería suficiente para compensar la contracción ocasionada por la pandemia.

g) Servicios empresariales: En el 2021 registran una variación de 9,1% (-0,1% en el 2020), impulsados principalmente por las actividades de investigación y desarrollo, los servicios de apoyo a empresas, de publicidad, de otras actividades científicas y los de consultoría en gestión, asociados a los regímenes especiales de comercio, así como un mayor dinamismo de las actividades de alquileres de vehículos, agencias de viajes y empleo.

h) Resto de actividades: en el 2021 destacan las otras actividades de servicios (en particular las de asociaciones, relacionado con la preparación de las organizaciones políticas para las elecciones que se avecinan, organizaciones ambientales y ecológicas y las empresariales), los servicios de reparación de computadoras y enseres domésticos, de peluquería y tratamientos de belleza, así como las actividades de enseñanza y salud. Esto último debido al incremento en los servicios de atención de la salud tanto privada como pública, además de la mayor contratación de personal médico de la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS) y de personal docente en el MEP.

[23] En los regímenes especiales, los productos más dinámicos son los implementos médicos y algunos alimenticios (concentrados para la preparación de bebidas gaseosas, jugo de piña y piña congelada), mientras que en el régimen definitivo destacan los productos de hierro y acero, pinturas, vidrio, conservados de fruta y legumbres y azúcar.

Gráfico 17. PIB por actividad económica
Variación anual en porcentajes.



* Resto incluye minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones, intermediarios financieros y seguros, administración pública, educación y salud.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El mercado laboral continúa en recuperación, aunque a un ritmo inferior al de la actividad económica.

Durante el 2021 el mercado laboral mostró una notable recuperación, pero más lenta que la observada en la actividad económica. En el trimestre móvil finalizado en noviembre, la tasa de desempleo se ubicó en 14,4% de la fuerza laboral, equivalente a una reducción de 10,0 p.p. con respecto al valor máximo alcanzado en el 2020 (24,4% en julio) y 5,6 p.p. menor al valor registrado en diciembre de ese mismo año (Gráfico 18.A). Pese a la notable reducción, este indicador aún se ubica 2,2 p.p. por encima del nivel observado antes de la pandemia (12,2% en febrero del 2020).

Además, en los trimestres móviles más recientes para los que se dispone de información (octubre y noviembre), la desocupación cayó no como resultado de una mayor creación de empleo, sino porque algunos trabajadores desempleados optaron por salir del mercado laboral, en contraste con lo observado entre junio y setiembre, cuando la reducción del desempleo obedeció principalmente a una mayor creación de puestos de trabajo (Gráficos 18.B y 18.C) [24].

[24] A noviembre del 2021, la población económica activa resultó 4,0 p.p. menor que la observada en febrero del 2020. Esto es indicio de que algunas personas desistieron de buscar empleo.

Similarmente, la tasa de subempleo disminuyó 7,5 p.p. entre diciembre del 2020 y noviembre del 2021, cuando se ubicó en 13,2%, esto como resultado del proceso de normalización de las jornadas laborales a lo largo del año y de la recuperación de la actividad económica[25].

Por otra parte, en los 11 meses a noviembre hubo un incremento de poco más de 131.000 empleos (caída de 276.000 en el mismo periodo del 2020), con lo cual la tasa de ocupación pasó de 48,7% a finales del 2020 a 51,3% en dicho mes. Sin embargo, la recuperación observada en el empleo no fue suficiente para retornar a los niveles observados en febrero del 2020, cuando la tasa de ocupación se ubicó en 56,1% de la fuerza laboral.

La recuperación del mercado laboral se ha dado en un contexto de baja participación. Previo al inicio de la pandemia, la tasa neta de participación se ubicaba en 63,9%. Con el golpe por la pandemia, la tasa de participación disminuyó hasta 57,1% en julio del 2020, equivalente a una caída de 6,8 p.p. en tan solo 5 meses. Posteriormente, este indicador tendió al alza, pero a noviembre del 2021 todavía era inferior a 60%[26].

Gráfico 18. Indicadores del mercado laboral

A: Desempleo y subempleo B: indicadores seleccionados C: Flujos de ocupados, desocupados e inactivos

Nota: TS: tasa de subempleo, TD: tasa de desempleo, TI: tasa de inactividad, TO: tasa de ocupación, TNP: tasa neta de participación.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

[25] De manera coherente, la tasa de subutilización, definida como la suma de la tasa de desempleo y subempleo registran una reducción de 21,8 p.p. desde el valor máximo registrado en agosto de 2020 (49,4%) a 27,6% al mes de noviembre de 2021.
[26] La menor participación en el mercado laboral es un fenómeno que se observa también en otras economías. A manera de ejemplo, en Estados Unidos la tasa de participación pasó de 63,4% en enero del 2020 a 60,8% en mayo de ese mismo año, y a noviembre del 2021 se ubicó en 61,9%.

El empleo se ha recuperado mucho más rápido para los trabajadores con alta calificación y para los del sector formal.

A mediados del 2021 la cantidad de ocupados con alta calificación alcanzó el nivel prepandemia y a noviembre presentó una ocupación superior en 7,2 p.p. (Gráfico 19.A). Por su parte, la ocupación de los trabajadores de baja calificación alcanzó en noviembre el nivel prepandemia, en contraste con el empleo de los trabajadores de calificación media[27], que durante el 2021 se mantuvo alrededor de 15 p.p. por debajo del nivel prepandemia. Lo anterior puede asociarse a dos hipótesis que afectan la contratación de los trabajadores de calificación media: a) la aceleración de la tendencia a automatizar algunos procesos productivos y, b) la imposibilidad de adoptar trabajo remoto en algunos procesos, lo que llevó a postergar la recontratación de este tipo de trabajadores[28].

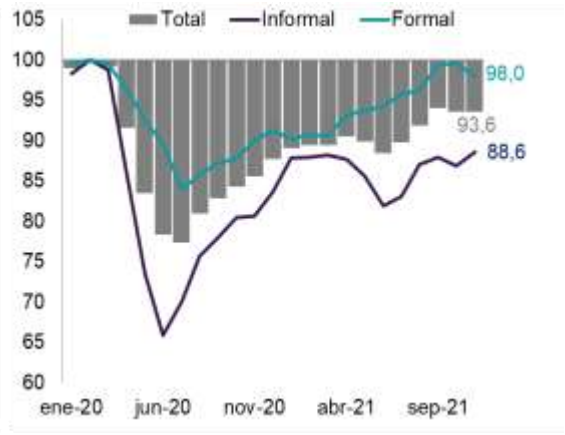
Las cifras muestran también que el empleo formal prácticamente ya retornó a los niveles registrados antes del inicio de la pandemia, mientras que a noviembre del 2021 el número de ocupados informales era 11,4 p.p. menor al nivel observado en febrero del 2020 (Gráfico 19.B)

Gráfico 19. Ocupados según nivel de calificación y formalidad

Índice febrero 2020 = 100

A: Nivel de calificación

B: Formalidad



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

[27] En este grupo se incluyen los trabajadores de apoyo administrativo, ventas en locales y prestación de servicios directos a personas, agropecuario, agrícolas y pesqueras calificadas, producción artesanal, construcción, mecánica, artes gráficas y manufacturas calificadas y montaje y operación de instalaciones y máquinas.

[28] Adicionalmente, es probable que la evolución de la pandemia haya incidido en la decisión de algunos trabajadores sobre su participación en el mercado laboral.

La demanda de empleo muestra un repunte desde el segundo semestre del 2020, que se refleja en la recuperación del ingreso real promedio de los trabajadores.

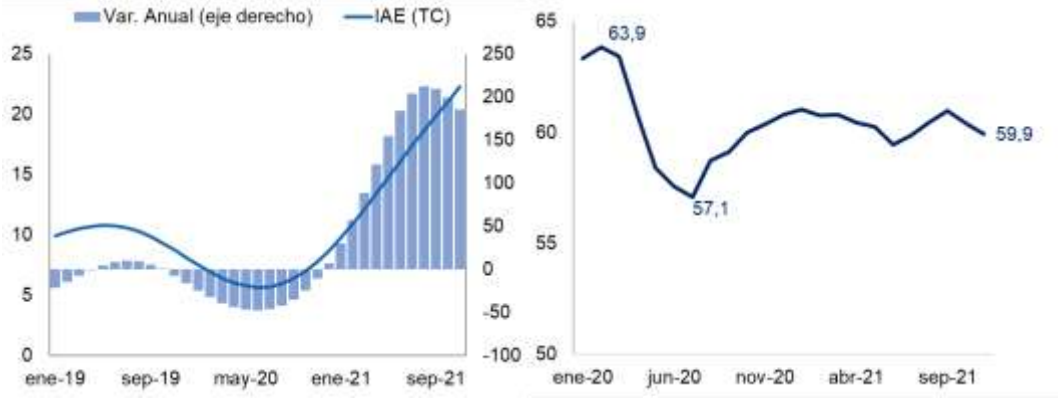
La demanda de trabajo, medida a partir del índice de avisos de empleo (IAE)[29] en su serie de tendencia ciclo, muestra un repunte desde la segunda mitad del 2020. Para noviembre del 2021, el nivel de puestos vacantes publicados por las empresas se había duplicado con respecto al 2019 (Gráfico 20.A). Este comportamiento es coherente con la dinámica observada en la producción.

La mayor demanda de trabajo resultante de la reactivación de la actividad económica propició el incremento en la ocupación y la reducción del desempleo. Asimismo, conforme la cantidad de trabajadores desocupados ha disminuido, en un contexto de una fuerza laboral menor a la de antes de la pandemia, el ingreso de los trabajadores ha tendido a recuperarse.

En efecto, el ingreso promedio real de los trabajadores en su ocupación principal recuperó el nivel prepandemia en junio del 2021 y, entre dicho mes y noviembre de 2021, se ha mantenido en promedio 2,1 p.p. por encima del nivel registrado en febrero del 2020. Sin embargo, a noviembre este fue apenas 0,8 p.p. mayor, como resultado de la aceleración en los precios al consumidor registrada a partir de la segunda mitad del 2021 (Gráfico 20.B).

Gráfico 20. Demanda de trabajo y participación laboral

A. Índice de avisos de empleo (TC)



B. Tasa neta de participación

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos y de la Agencia Nacional de Empleo.

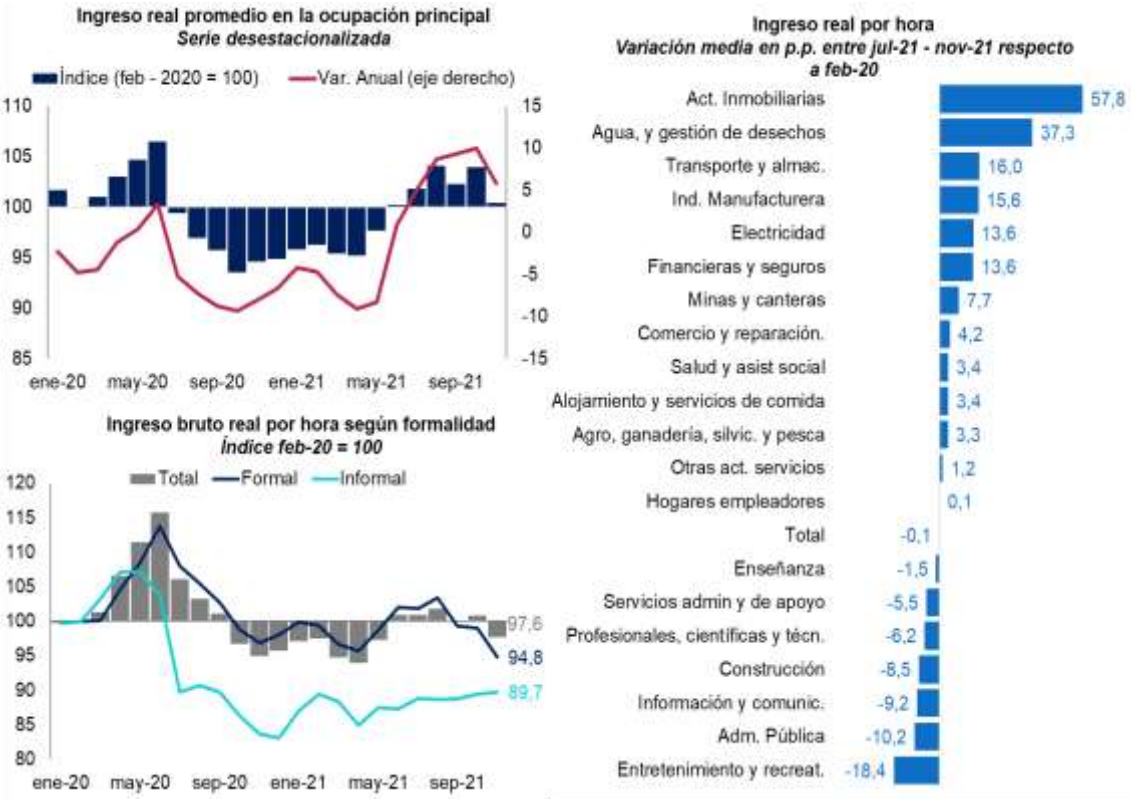
Cabe destacar que el ingreso promedio de los trabajadores se ha mantenido al alza como resultado del aumento en las horas trabajadas. En febrero del 2020 las horas efectivamente trabajadas a la semana por parte de los ocupados era de 39,3 en promedio, cifra que cayó a un valor mínimo de 35 horas a junio de dicho año, y que posteriormente tendió al alza hasta ubicarse en 41,8 horas por semana a noviembre del 2021. Por otra parte, el ingreso real por hora se ha mantenido relativamente constante en dicho periodo,

[29] El IAE se calcula a partir de los puestos vacantes publicados en el sitio web de la Agencia Nacional de Empleo. De la serie de avisos publicados mensualmente se extrae su tendencia y con esta se calcula un índice con base 2019 = 10.

aunque ha tendido a la baja como resultado de las mayores presiones inflacionarias en meses recientes (Gráfico 21).

Por actividad económica, se observa a partir de julio del 2021 un repunte en los ingresos reales por hora respecto al nivel prepandemia en el caso de las actividades inmobiliarias, agua y gestión de desechos, transporte y almacenamiento, industria manufacturera, electricidad y financieras y de seguros. En otras actividades el ingreso real por hora aún se encuentra en niveles significativamente inferiores respecto a febrero del 2020.

Gráfico 21. Indicadores de ingreso de los trabajadores.



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

Según el grado de formalidad, durante el 2021 el ingreso real por hora de los trabajadores formales mostró estabilidad e incluso una tendencia al alza a partir de junio con respecto al valor observado en febrero del 2020. No obstante, este incremento se ha tendido a disipar debido a la aceleración en los precios en dicho periodo. Por su parte, el ingreso real por hora de los trabajadores informales se ha mantenido en promedio 11,8 p.p. por debajo del valor registrado previo al inicio de la pandemia.

En síntesis, durante el 2021 (a noviembre) se crearon poco más de 131.000 puestos de trabajo. Aunque significativa, esta cifra es insuficiente para retornar a los niveles de ocupación registrados al inicio de la pandemia. Mas aún, la convergencia hacia los niveles de desempleo registrados previo a la pandemia ha sido lenta y la participación laboral se mantiene baja, en contraste con una demanda de trabajo dinámica y coherente con lo observado en la producción. El elevado nivel de desempleo permitió hacer frente a dicha demanda sin ejercer presión adicional sobre los salarios, a pesar de la menor oferta

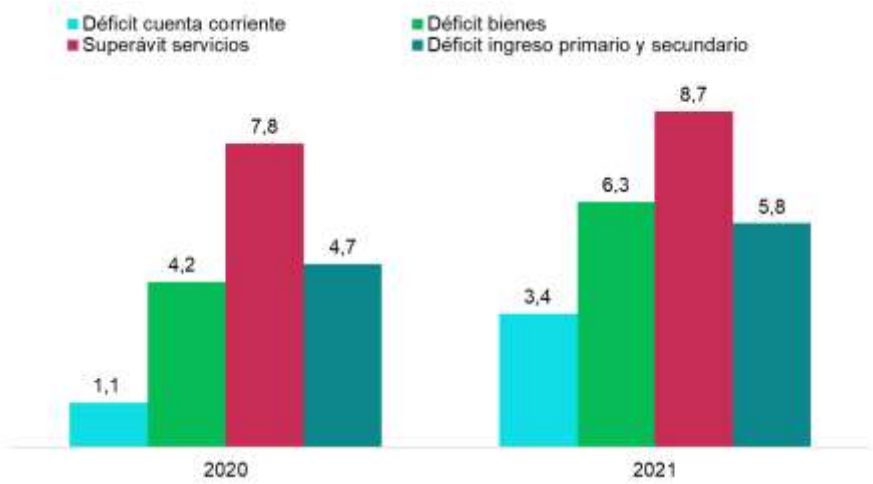
laboral. Sin embargo, a partir de la segunda mitad del año se observa un aumento de los salarios reales por encima de los niveles registrados a principios del 2020 y con alta heterogeneidad entre industrias.

La recuperación de la actividad económica y el deterioro de los términos de intercambio incidieron en un aumento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Como se ha señalado en otros informes, Costa Rica es una economía deficitaria en su comercio internacional de bienes y en la generación de ingreso primario, mientras que es superavitaria en la cuenta de servicios. En el año 2021, la consolidación de estos tres componentes lleva a un mayor déficit de la cuenta corriente, al pasar de 1,1% del PIB en el 2020 a 3,4% del PIB (Gráfico 22).

Gráfico 22. Déficit de la cuenta corriente según componentes

Porcentaje del PIB



Cifras preliminares para el 2021
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El aumento en el déficit de la cuenta corriente refleja un incremento en los déficits en las cuentas deficitarias (de bienes y de ingreso), apenas parcialmente compensado por un aumento en la cuenta de servicios.

A su vez, el aumento en el déficit de la cuenta de bienes se asocia con la recuperación de los flujos de comercio internacional, principalmente en el segundo semestre, que impactó en mayor medida a las importaciones que a las exportaciones. El valor de las compras de bienes externos aumentó de forma interanual en torno a 28,9% impulsado, principalmente, por el régimen definitivo (29,2%). Destacaron las compras de materias primas, bienes de consumo e hidrocarburos. En menor medida influyeron las compras de los regímenes especiales.

Un componente que destaca es la factura petrolera, que subió 88,5% en el 2021, tanto por el mayor volumen de barriles importados (20,4%) como, sobre todo, por el aumento en el precio promedio de la mezcla de hidrocarburos con respecto a un año antes (56,6%).

La evolución de las exportaciones de bienes puso de manifiesto el buen desempeño de la demanda externa de bienes de las empresas adscritas a regímenes especiales de comercio, con un crecimiento interanual de 29,8% (8,1% en el período 2017-2019), donde destacaron los instrumentos y dispositivos médicos. Por otra parte, las exportaciones de bienes del régimen definitivo crecieron a una tasa interanual de 16,2% (muy notable comparado con el promedio de 1,2% durante el periodo 2017-2019), principalmente, por las ventas externas de piña y de productos manufacturados.

En lo que respecta a la cuenta de servicios, esta fue más superavitaria en 0,8 p.p. del PIB con respecto al año previo, a pesar de la caída en términos netos en la cuenta de viajes (0,1 p.p. del PIB). Lo anterior fue explicado por el repunte en el resto de los servicios (0,9 p.p. del PIB), por las actividades de apoyo empresarial, manufactura, telecomunicaciones, informática e información.

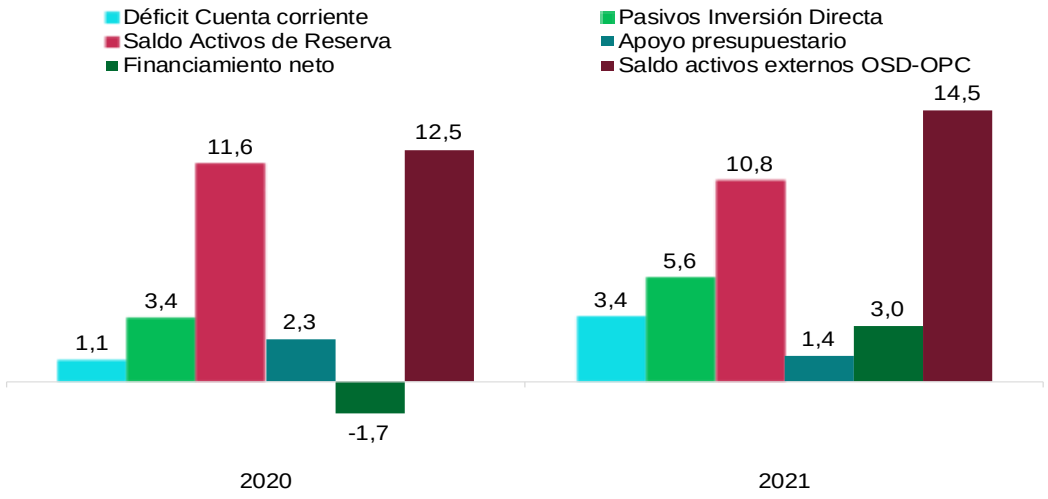
Durante el mismo período en comentario, el déficit en la cuenta de ingreso primario alcanzó 6,6% del PIB (5,6% del PIB el año previo), principalmente por el incremento en la renta de la inversión directa, asociado tanto a mayores flujos de dividendos al resto del mundo como a la reinversión de utilidades, en especial hacia la actividad manufacturera. También influyó el aumento en el componente de intereses de la deuda pública externa, congruente con la evolución creciente de los niveles de endeudamiento externo del país.

Aunque en el 2021 hubo una mayor afluencia de flujos financieros netos hacia el país, no fueron suficientes para financiar la brecha negativa de la cuenta corriente.

El país registró en el 2021 un financiamiento externo neto por el equivalente a 3,0% del PIB, que contrastó con la salida de recursos observada un año antes (1,7% del PIB) (Gráfico 23).

Gráfico 23. Componentes seleccionados de la balanza de pagos

Porcentaje del PIB



Cifras preliminares para el 2021
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el 2021 destacaron los influjos hacia el sector privado, por 1,8% del PIB, en tanto que el sector público registró un ingreso de recursos de 1,2% del PIB. En lo que respecta al sector público, el ingreso de recursos se debió, primordialmente, al financiamiento externo del Gobierno Central (1,9% del PIB) y a la adquisición neta de pasivos del Banco Central (0,8% del PIB)[30], rubros que fueron parcialmente compensados por las salidas netas de recursos por parte de los bancos públicos y del resto del sector público no financiero (1,5% del PIB).

En el caso del sector privado, destacan los influjos de inversión directa (5,6% del PIB), la cual aumentó 2,2 p.p. del PIB con respecto al 2020, principalmente por la mayor inversión de la industria manufacturera, vinculada, en mayor medida, a empresas de implementos médicos y de alta tecnología y de servicios prestados a distancia. Estos flujos fueron parcialmente compensados por las fuertes compras de activos externos por parte de ahorrantes institucionales, particularmente los fondos de pensiones.

Pese al mayor acceso a recursos externos, en términos netos estos resultaron insuficientes para financiar el resultado conjunto en la cuenta corriente y la cuenta de capital. El consecuente déficit global de divisas presionó al alza el tipo de cambio y propició una reducción de los activos de reserva de *USD* 263 millones, con lo que su saldo al término del año se ubicó en *USD* 6.921 millones, equivalente a 10,8% del PIB.

La mayor recaudación de ingresos y la contención del gasto primario han permitido una significativa mejora en los resultados fiscales en comparación con el 2020.

A diciembre del 2021, el Gobierno Central acumuló un déficit primario equivalente a 0,3% del PIB, que se compara con un déficit de 3,4% del PIB en el 2020, en tanto que el déficit financiero fue de 5,0% del PIB (8,0% un año antes)[31].

Los mejores resultados se mantienen aún si se ajustan las cifras para hacerlas comparables, mediante la exclusión de los efectos de las reformas introducidas en las leyes 9635, 9524, 9371, 9830 y 9925[32]. Al considerar estos ajustes[33], para el 2021 se tendría un déficit primario y financiero de 0,9% y 5,7% del PIB, respectivamente (déficit de 3,3% y 8,0% a diciembre del 2020, en ese orden). (Gráfico 24)

[30] Esto refleja la mayor tenencia de Derechos Especiales de Giro (DEG), ante la decisión de la Junta de Gobernadores del FMI, en agosto del 2021, de aprobar una asignación general de DEG a los países miembros con el fin de reforzar la liquidez mundial. A Costa Rica le correspondió el equivalente a *USD* 502,2 millones, y esta contribución se refleja simultáneamente como un activo y como un pasivo del Banco Central.

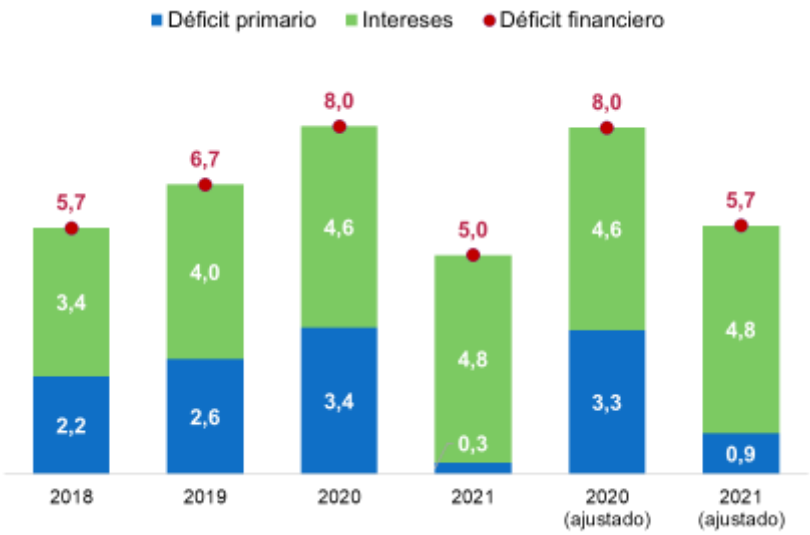
[31] El Informe de Política Monetaria de octubre incluyó una estimación del déficit financiero para el 2021 de 5,8% del PIB.

[32] Se refiere a la ampliación a 15 meses, por una sola vez, del periodo de declaración del impuesto sobre la renta contemplado en la Ley 9635, el traslado de recursos de los denominados “superávits libres” de algunas entidades públicas (Leyes 9371 y 9925) y los ingresos adicionales del impuesto al valor agregado asociados a la Ley de Alivio Fiscal ante el COVID-19 (Ley 9830).

[33] Ajustes efectuados por el Banco Central con base en cifras del Ministerio de Hacienda.

Gráfico 24. Gobierno Central: resultados primario y financiero e intereses

Porcentaje del PIB

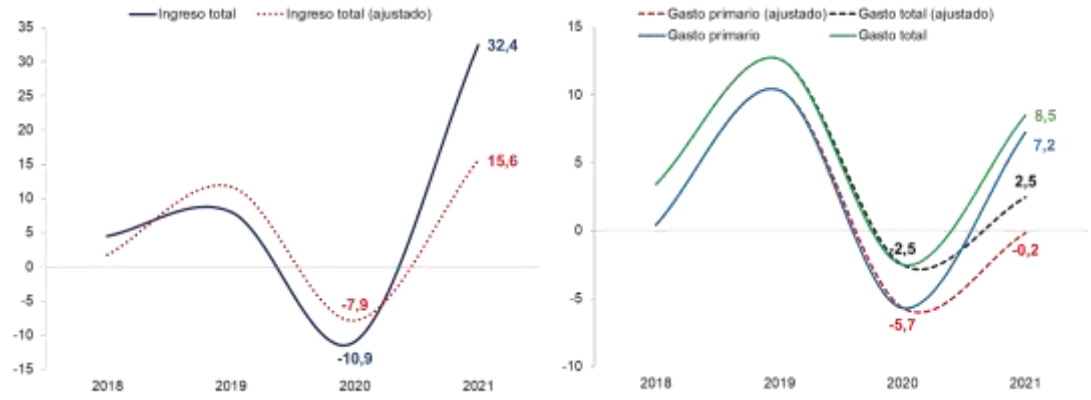


Fuente: Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.

La mejora en los resultados fiscales se explica por el significativo aumento en la recaudación, dada la recuperación en la actividad económica y la implementación de la reforma tributaria introducida por la Ley 9635 de diciembre del 2018. Los ingresos totales crecieron 32,4% (y un 15,6% los ingresos ajustados) contra una caída de 10,9% un año antes (caída de 7,9% con los ajustes). Destacaron los impuestos aduaneros (congruente con el mayor dinamismo de las importaciones), a los combustibles y a la propiedad de vehículos. (Gráfico 25).

Gráfico 25. Gobierno Central: evolución de ingresos y gastos

Tasas de variación interanual en porcentajes



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

Adicionalmente, el mejor desempeño fiscal también reflejó la contracción del gasto primario (gasto total menos intereses), que disminuyó 0,2% con respecto al 2020 (frente a una caída de 5,7% un año antes), en ambos casos con cifras ajustadas, principalmente

como consecuencia del esfuerzo por contener los gastos primarios más allá de lo contemplado en la regla fiscal. Sin embargo, el gasto por intereses alcanzó un 4,8% del PIB, lo cual implicó un crecimiento del gasto total de 2,5% (caída de 2,5% un año antes)[34].

Dado lo anterior, es claro que en el 2021 hubo un significativo esfuerzo por mejorar el resultado financiero del Gobierno Central, con el objetivo de restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El financiamiento neto acumulado del Gobierno Central se ejecutó mayormente mediante la colocación neta de títulos de deuda interna.

En el 2021 el financiamiento neto acumulado del Gobierno Central se ejecutó mayormente con deuda interna (en buena medida colocada en el sistema financiero). Sin embargo, el ingreso de créditos externos también fue relevante (Gráfico 26). El financiamiento global permitió al Gobierno atender no sólo su déficit financiero sino acumular depósitos en el BCCR.

Gráfico 26. Financiamiento neto requerido por el Gobierno Central

Porcentaje del PIB

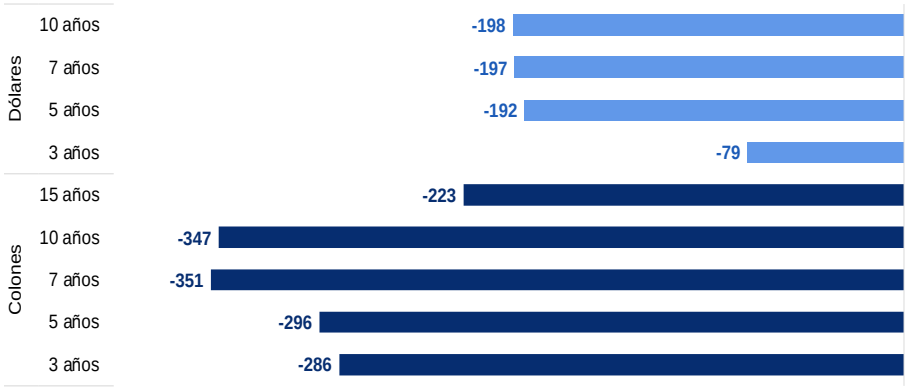
Fuente: Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.

En efecto, a lo largo del 2021 la mejora en la confianza de los agentes económicos, consolidada por el convenio con el FMI y por los buenos resultados fiscales, hizo posible que el Gobierno captara recursos en el mercado nacional a tasas más bajas y plazos más largos (Gráfico 27). En este contexto, la razón de la deuda respecto al PIB se ubicó a finales del 2021 en 68,3%; esto es, 1,1 p.p. por encima de lo registrado un año antes.

[34] Según las cifras oficiales (sin ajustes) del Ministerio de Hacienda, las tasas de variación interanual de los gastos totales y primarios en el 2021 fueron de 8,5% y 7,2%, respectivamente. Esos resultados toman como referencia las cifras del 2020 sin consolidar las operaciones de los órganos desconcentrados.

Gráfico 27. Reducción de las tasas de interés de los títulos de propiedad deuda interna en el 2021

Puntos básicos

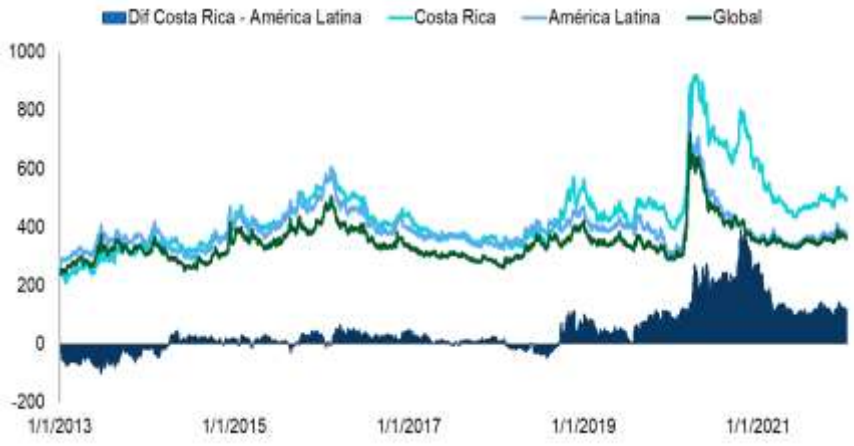


Fuente: Ministerio de Hacienda.

De manera similar, en el plano internacional también se percibió mayor certidumbre en cuanto al compromiso de las autoridades de adoptar las medidas necesarias para alcanzar la sostenibilidad fiscal en el corto plazo, lo cual se manifestó en el comportamiento del Índice global diversificado de mercados emergentes para Costa Rica (Embigd). Dicho indicador se redujo en 411 puntos entre el 27 de abril del 2020, cuando alcanzó su máximo valor, y el 7 de enero del 2022. Aunque esta mejora no ha sido exclusiva de nuestro país y el indicador todavía está en un nivel superior al que presentaba previo a la pandemia, es destacable que la reducción del Embigd ha sido mayor para Costa Rica que para otros países latinoamericanos. Lo anterior se confirma en la disminución de la diferencia entre el Embigd de Costa Rica y el Embigd de América Latina (Gráfico 28). En esta reducción contribuyó la reciente mejora en la perspectiva crediticia de la agencia calificadora Moody´s (de negativa a estable) el pasado 8 de diciembre.

Gráfico 28. Índice global de mercados emergentes (Embigd)

Puntos básicos (arreglar formato)



Fuente: Bloomberg con información al 7-1-22.

1.3 Condiciones financieras

El ritmo de crecimiento de los agregados monetarios se moderó en el 2021, en parte debido a la menor incertidumbre en la economía.

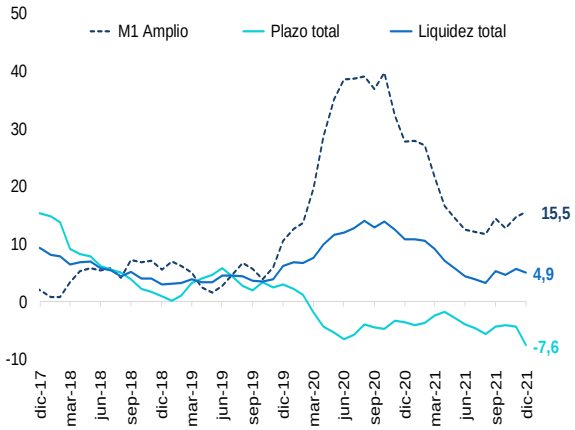
Este comportamiento fue particularmente notorio en el caso de los agregados más líquidos, como el medio circulante amplio, cuya variación interanual promedio pasó de 30,2% en el 2020 a 16,7% en el 2021 (sin efecto cambiario) (Gráfico 29.A).

Como se recordará, en el 2020 los agregados más líquidos crecieron a tasas muy elevadas debido, principalmente, a la incertidumbre existente entre los agentes económicos sobre el curso futuro de la pandemia y su impacto en la economía. Conforme la actividad económica se ha recuperado, la demanda por liquidez ha tendido a moderarse. De hecho, la liquidez total creció en el 2021 a tasas interanuales menores que las de la economía, lo que se reflejó en la caída de la relación entre la liquidez total y el PIB (Gráfico 29.B), aunque dicha relación todavía supera los niveles prepandemia.

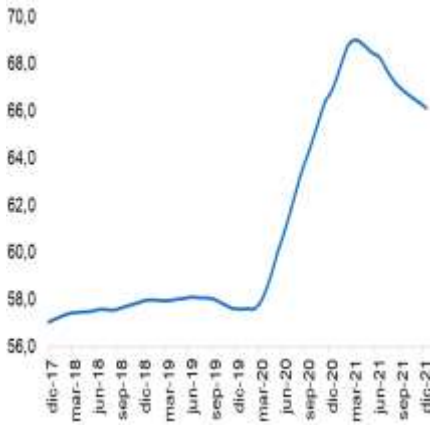
Gráfico 29. Variación interanual de algunos agregados monetarios y relación entre la liquidez total y el PIB

En porcentajes

A. Variación agregados monetarios



B. Liquidez total/PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los ahorrantes mostraron una mayor preferencia por los activos "bancarios" denominados en moneda extranjera.

Esa mayor preferencia se reflejó en el comportamiento de la participación del componente de la moneda extranjera en el medio circulante amplio y en la liquidez total, que en el 2021 aumentó 0,9 p.p. y 1,5 p.p., respectivamente.

No obstante este comportamiento no se observó en la riqueza financiera privada y total (Gráfico 30.A), debido a vencimientos de títulos en dólares emitidos por el Ministerio de Hacienda en el mercado local que no fueron renovados. Es de suponer que estos fondos se trasladaron, parcialmente, a depósitos bancarios (lo cual se refleja en el aumento de la participación de la moneda extranjera en la liquidez) y, también a la adquisición de

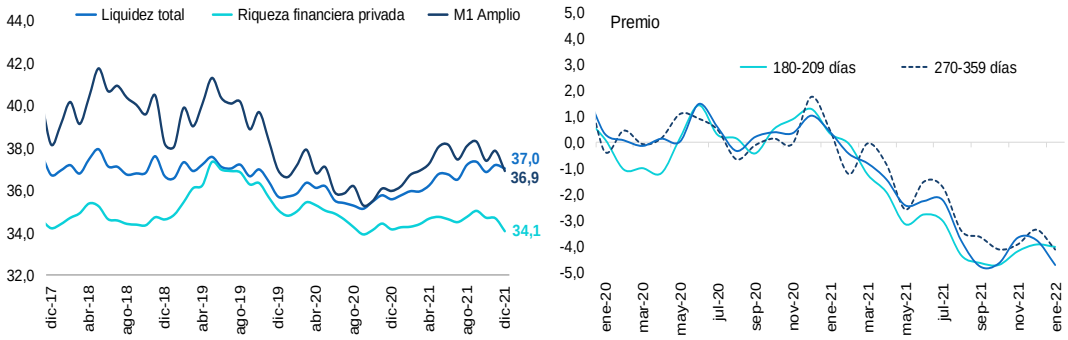
activos externos por parte de ahorrantes institucionales, por ejemplo por parte de los fondos de pensiones del país.

En otras palabras, el ahorro total de los costarricenses no se ha dolarizado, a pesar de los valores negativos que presentó el premio por ahorrar en moneda nacional prácticamente a lo largo de todo el año 2021 (Gráfico 30.B). Esos bajos niveles del premio fueron consecuencia tanto de las bajas tasas de interés en colones como del aumento en las expectativas de mercado de la variación del tipo de cambio del dólar[35].

Gráfico 30. Participación del componente en moneda extranjera en los agregados monetarios y premio por ahorrar en moneda nacional por plazo[1]

En porcentajes y puntos porcentuales

A. Participación componente en dólares (%) B. Premio por plazo (p.p.)



[1]Calculado con las expectativas de variación del tipo de cambio estimada a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional a 6, 9, 12, 24, 36 y 60 meses emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, en los mercados primario y secundario locales.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El crédito al sector privado en moneda nacional continúa en aumento.

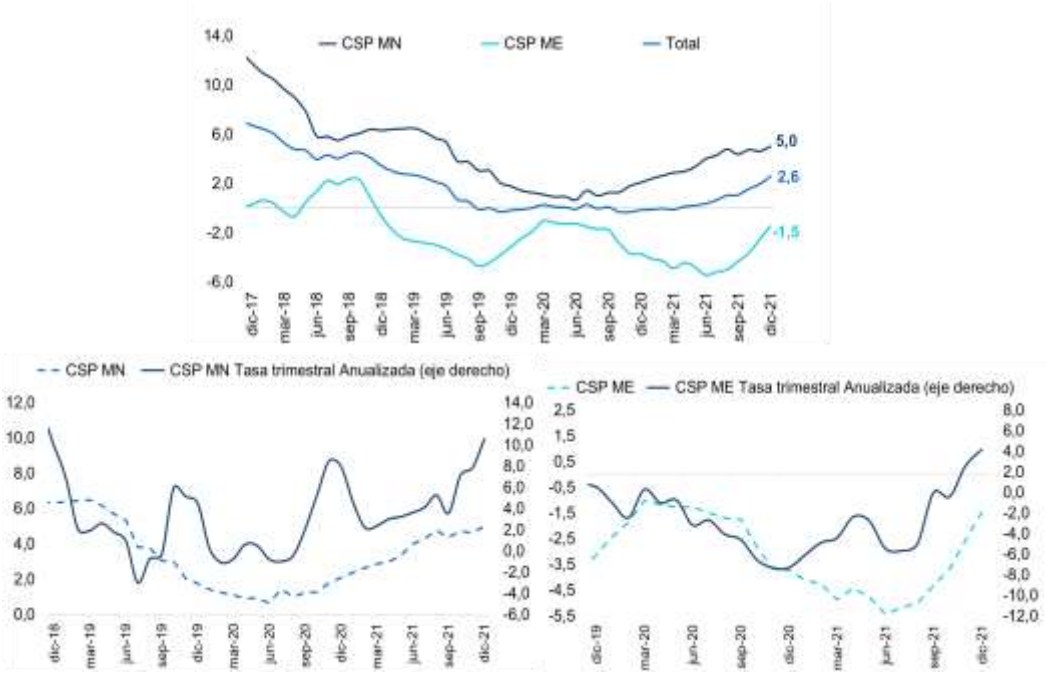
El crédito al sector privado (CSP) en moneda nacional mantuvo a lo largo del 2021 la tendencia creciente mostrada desde mediados del 2020, si bien a tasas moderadas si se las compara con el crecimiento nominal estimado para la economía[36]. Sin embargo, este incremento fue parcialmente compensado por la contracción del componente en moneda extranjera (Gráfico 31). En forma agregada, la variación interanual del crédito al sector privado en el 2021 fue de 2,6%, comparado con una caída de 0,2% un año atrás. Cabe señalar que, desde mediados del 2020, tanto el crédito en moneda nacional como en moneda extranjera mostraron un mayor dinamismo, lo cual se evidencia en el comportamiento de la tasa de variación trimestral anualizada de ambos componentes.

Como consecuencia de esas tasas de crecimiento con signo contrario del CSP en moneda nacional y el CSP en moneda extranjera, en el 2021 continuó el proceso gradual de desdolarización de la cartera de crédito. La participación relativa del componente en

[35] Según la encuesta realizada por el Banco Central, la expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses plazo pasó de un promedio de 3,1% en noviembre del 2020 a 4,2% en diciembre del 2021.
[36] La tasa promedio de la variación interanual del crédito al sector privado en moneda nacional en el 2021 se ubicó en 3,8%, mientras que el crecimiento nominal del PIB estimado para ese año es de 9,6%.

dólares en la cartera total disminuyó de 37,3% en diciembre del 2020 a 35,8% un año después.

Gráfico 31. Crédito al sector privado por moneda[1]
Variación interanual en porcentajes y variación trimestral anualizada



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

El crédito al sector privado en moneda nacional ha sido estimulado por las bajas tasas de interés.

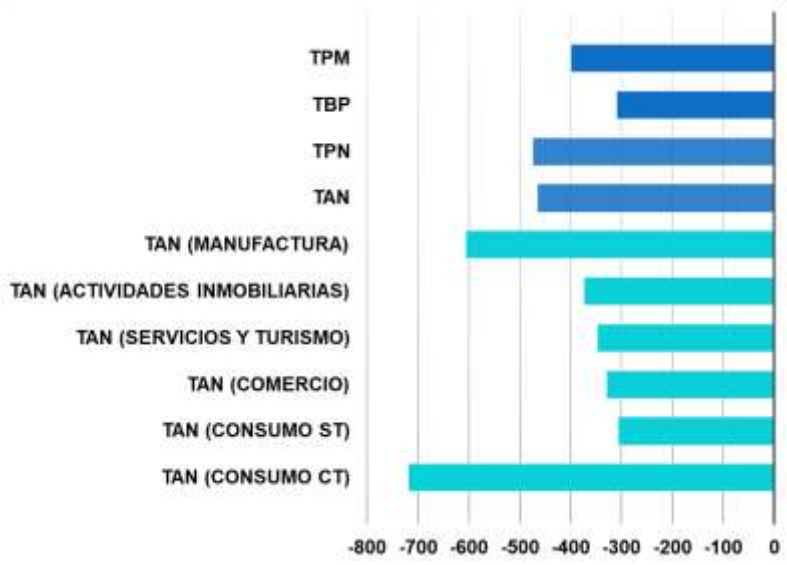
En línea con la política monetaria expansiva que siguió el BCCR desde el 2019, las tasas de interés del sistema financiero nacional se ubicaron al finalizar el 2021 en niveles bajos. En diciembre la tasa de interés activa promedio negociada (TAN promedio móvil de cuatro semanas) en colones fue de 8,3% (comparado con 9,2% un año atrás y 11,5% en febrero del 2019, mes previo al inicio del ciclo de política monetaria expansiva).

Si se analizan las tasas sobre préstamos por rama de actividad, entre marzo del 2019 y diciembre del 2021 se observó una significativa reducción, tanto en colones como en dólares, en todas las actividades, pero especialmente en consumo, manufactura y las actividades inmobiliarias (Gráfico 32). Cabe señalar que la reactivación del crédito se ha distribuido en forma desigual en el territorio nacional, dado que existe una alta concentración en los cantones de la Gran Área Metropolitana (Recuadro 2).

Por su parte, las tasas pasivas (sobre instrumentos de ahorro) también disminuyeron. Así, por ejemplo, la Tasa Básica Pasiva (TBP) se ubicó al finalizar diciembre en 2,90%, inferior en 60 puntos básicos al valor registrado un año atrás y 285 menos que el observado en diciembre del 2019.

Gráfico 32. Tasa de política monetaria, Tasa básica pasiva, tasas de interés pasivas por plazo y tasas activas por tipo de actividad

Variación entre el 27 de marzo del 2019 y el 12 de enero del 2022, en porcentajes



TPM:tasa de política monetaria, TAN tasa activa negociada, TPN: tasa pasiva negociada, TBP: Tasa Básica, TAN(CONSUMO ST)= Tasa del consumo sin tarjeta y . TAN(CONSUMO CT)= Tasa del consumo con tarjeta.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

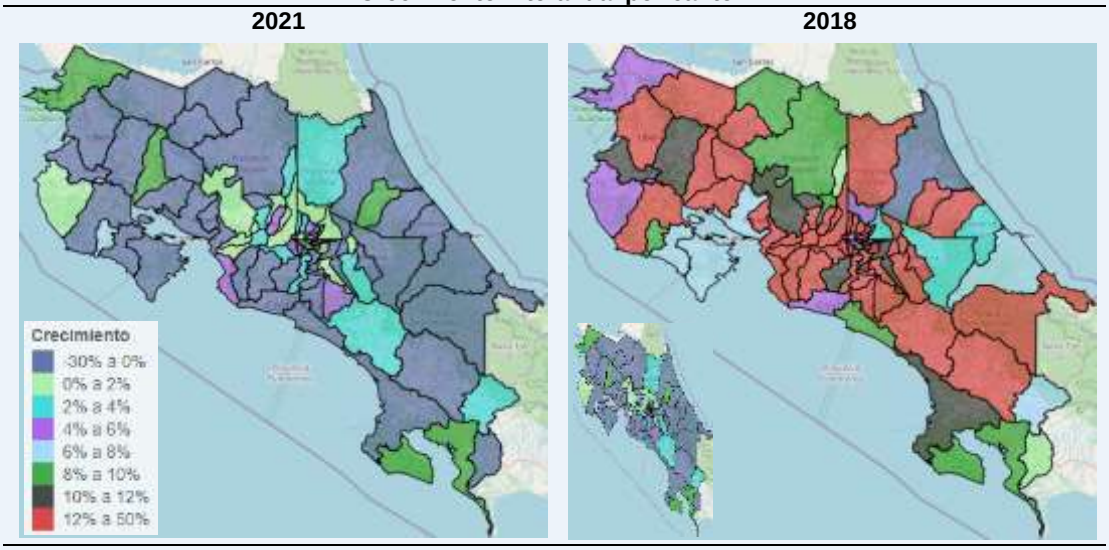
Recuadro 2. Distribución del crédito al sector privado por cantón

Este recuadro presenta el comportamiento del crédito al sector privado (CSP) en el último quinquenio (2017-2021), desagregado por la zona geográfica del deudor, con el propósito de identificar el impacto de la pandemia sobre dicho comportamiento.

En este lapso sobresalen dos características del CSP. Por un lado, su escaso dinamismo, exacerbado por los efectos económicos de la pandemia, se manifestó en una tasa media anual de variación de 2,5%. No obstante, fue evidente el repunte en esta variable a partir del segundo semestre del 2021, para alcanzar 3,4% (con efecto cambiario) al término del año[37]. Por otro lado, el proceso de colonización continuó y, al término del 2021, la participación relativa de las operaciones en dólares alcanzó 35,8% (cerca de 4 p.p. menos que en el 2017).

Por zona geográfica, las tasas de variación interanual del CSP entre cantones fueron similares ya sea si se considera un período anterior o posterior al inicio de la pandemia. Así, en el 2021, se observa ese escaso dinamismo, pues en la mayoría de los cantones se contrajo el crédito, mientras que en el 2018 se expandió a tasas superiores al 6% (Gráfico 2.1).

Gráfico 2.1. Crédito al sector privado
Crecimiento interanual por cantón



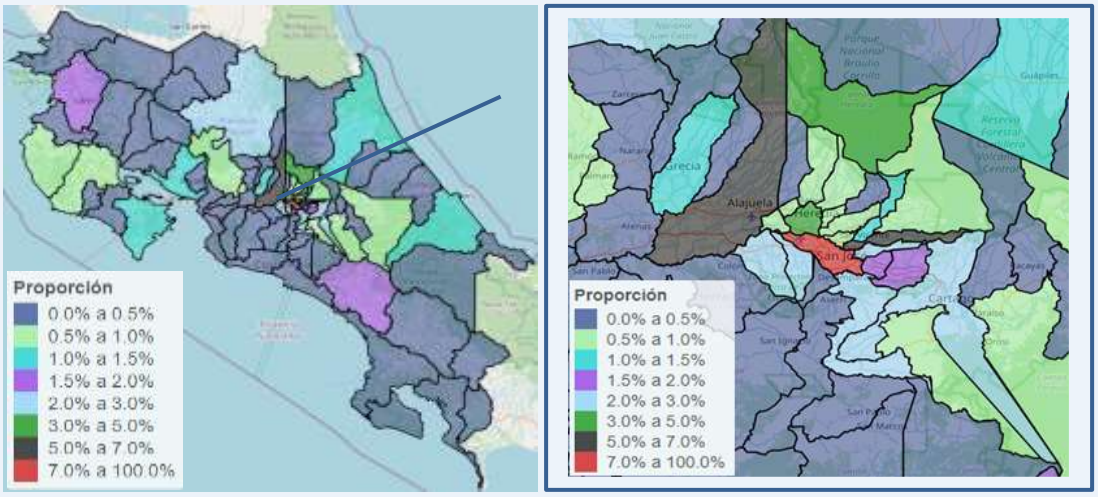
Fuente: BCCR

No obstante, la concentración del CSP en los cantones del Gran Área Metropolitana (GAM) se mantuvo en torno al 77%. En la GAM, el crédito se concentra en el cantón central de San José (36,3%), mientras que Alajuela, Goicoechea y Heredia, tiene cada uno alrededor del 5% de la cartera. Fuera de la GAM destacan las participaciones relativas de Liberia, Pérez Zeledón y los cantones centrales de Puntarenas y Limón. Para el resto de los cantones del país, la participación relativa del CSP no supera el 0,5% del total (Gráfico 2.2).

[37] Con información disponible a noviembre del 2021.

Gráfico 2.2. Crédito al sector privado
Importancia relativa por cantón en el 2021

País **GAM**



Fuente: BCCR

Puesto que naturalmente es de esperar que el CSP se concentre en los cantones con mayor cantidad de habitantes, es preferible prestar atención al crédito percápita. Al expresar el CSP de esta forma[38], se observa que el resultado para la GAM mantuvo una tendencia creciente desde el 2017, que continuó incluso en los dos años de pandemia (2020 y 2021). En contraste, fuera de la GAM el CSP percápita aumentó en el 2020, en lo que pudieron incidir las medidas adoptadas por las entidades supervisoras y el Gobierno para reducir el impacto de la pandemia, pero en el 2021 retornó a los niveles del 2018 (Gráfico 2.3 y Anexo 2).

El mayor saldo de crédito por habitante lo registran San José, Santa Ana, Goicoechea, Montes de Oca y Escazú, con montos que superan los ₡9 millones. Fuera de la provincia de San José, destaca el crédito que reciben los habitantes de Belén. Este comportamiento es consecuente con el impulso reciente en la construcción de centros de oficina y desarrollos habitacionales concentrados en estas zonas.

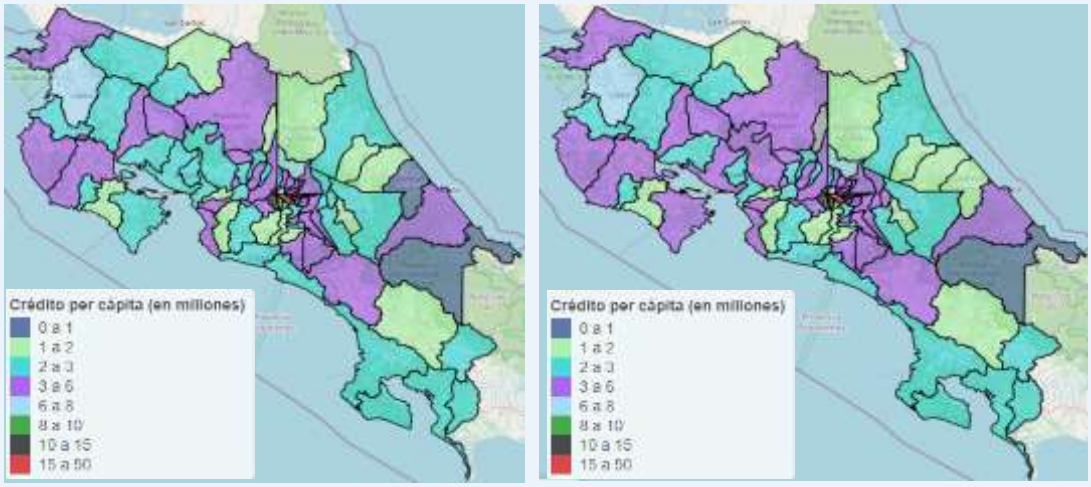
Fuera de la GAM, el crédito por habitante se redujo en 2,4% en el 2021, reducción concentrada en los cantones de Liberia, San Carlos, Turrialba, Nicoya, Santa Cruz, Puntarenas, Quepos, Tilarán, Zarcero, Tarrazú y Limón, zonas cuyas actividades productivas en buena medida están vinculadas con el turismo.Precisamente, el saldo de la cartera de crédito destinada a actividades de servicios y turismo fuera de la GAM se contrajo 12,8% en el 2021 (en el 2020 se había expandido en 11,7%).

En lo que respecta al destino del CSP, la mayor concentración se da en el consumo, la vivienda, y el comercio, tanto dentro como fuera de la GAM. En particular, la expansión observada en el 2021 en la GAM (4,6%) respondió principalmente al impulso del crédito para vivienda, que presentó una tasa de variación del 26,8%, luego de crecer moderadamente en el 2020 (3,2%). Fuera de la GAM, el CSP cayó 0,6%, lo que fue explicado en buena medida por el crédito a turismo y consumo[39].

[38] Para ello, se utiliza información del INEC del número de habitantes por cantón con una edad igual o mayor a 20 años.
[39] En el 2020, se presentó una situación distinta. Fuera de la GAM, el CSP creció 6,7%, mientras que en la GAM la variación fue de 1,6%.

Gráfico 2.3. Crédito al sector privado
Crédito per cápita por cantón

2021 **2018**



Fuente: BCCR

El comportamiento del CSP en los cantones fuera de la GAM es consecuente con el proceso de recuperación gradual del turismo y actividades vinculadas. Como se comentó previamente, el turismo muestra una recuperación significativa; no obstante, aún no alcanza los niveles registrados previo a la pandemia. Por otra parte, la contracción del crédito al consumo puede vincularse con cambios en los hábitos de consumo, pues la crisis sanitaria y económica en muchos casos redujo el ingreso de los hogares (pérdida de trabajos o reducción de jornadas laborales), aumentó la permanencia en el hogar (por el teletrabajo y la educación virtual), y obligó al cierre forzado de establecimientos comerciales y de entretenimiento, lo que limitó el consumo de ciertos bienes y servicios (aun cuando las preferencias y el ingreso de los hogares lo permitieran).

En cuanto al comportamiento del CSP por tipo de moneda, se tiene que las operaciones denominadas en colones en el GAM crecieron 7,0% en el 2021 y representan cerca del 58% del crédito total en estos cantones, en tanto que fuera de la GAM el saldo en colones se contrajo 0,3%, pero representó el 85% del saldo de crédito recibido.

En resumen, de la información antes comentada, se concluye que el CSP muestra una alta concentración, tanto por actividad económica como por zona geográfica. Tanto antes como durante la pandemia, la mayoría de recursos crediticios se han orientado a consumo, vivienda y servicios (incluido turismo), pese a que con la pandemia hubo una contracción del crédito para consumo, debido a las razones antes comentadas, que llevó a una caída en su participación (2 p.p. entre el 2018 y el 2021). Por zona geográfica, la mayor concentración se da en la GAM. Esta situación existía antes de la pandemia y se agudizó con dicho evento, dado que la participación de los cantones fuera de la GAM dentro del total del CSP disminuyó en 1 p.p. entre el 2018 y el 2021 y, además, en ese mismo lapso hubo una reducción en el crédito percápita en esas zonas de 6,2%, hecho que se asocia con el comportamiento del crédito para el turismo y el consumo en esos cantones.

1.4 Inflación

La inflación general y el promedio de indicadores de inflación subyacente aumentaron hasta ubicarse dentro el rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

La aceleración de la inflación general y del promedio de indicadores de inflación subyacente observada a partir del segundo trimestre del 2021 se acentúo en los últimos tres meses del año. Durante el cuarto trimestre, la inflación, medida por la variación interanual del IPC, se mantuvo dentro del rango de tolerancia para la inflación con respecto a su meta (3,0% ± 1 p.p.). El promedio en ese trimestre fue de 3,0% en términos interanuales (0,6%, 1,5% y 1,8% en los trimestres previos), con una tasa de 3,3% en diciembre. Situación similar registró el promedio de indicadores de inflación subyacente, el cual mostró en el trimestre en cuestión una variación interanual media de 2,2% (2,6% en diciembre), desde 0,4%, 0,8% y 1,2% en los tres trimestres anteriores (Gráfico 33).

Este comportamiento es consecuente, en buena medida, con la presencia de efectos base (por la baja inflación durante el 2020 debido al impacto de la pandemia)[40] y de fuerzas externas asociadas a una creciente inflación internacional.

La aceleración de la inflación también es congruente con la disipación de algunas fuerzas desinflacionarias presentes en la economía costarricense desde el 2019, y que se acentuaron en el 2020 por la pandemia. Por ejemplo, debido al impulso en el ritmo de crecimiento económico observado en el segundo semestre del 2021, se estima que la brecha de producto (es decir, la diferencia entre el nivel de producción y su potencial) ha disminuido y tiende a cerrarse[41]. Con ello, se reduce la presión a la baja sobre los precios y los salarios.

Por otra parte, si bien las expectativas de inflación de mercado a doce meses se mantienen bajas, la encuesta dirigida a analistas financieros, consultores en economía y empresarios[42] sugiere valores a doce meses cercanos al límite superior del rango de tolerancia definido para la inflación (mediana de 3,8% en diciembre del 2021).

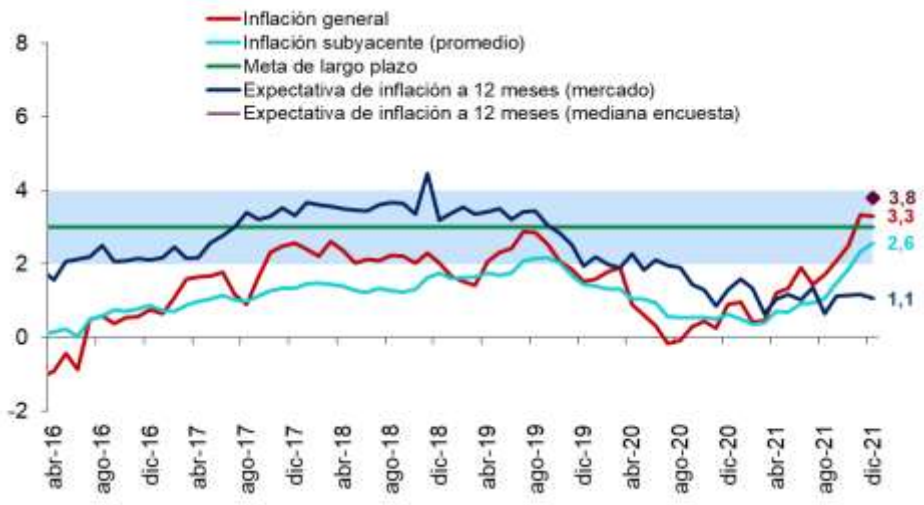
[40] Los efectos base se han ido reduciendo, como era previsible, y con ello es de esperar que el aumento en la inflación tienda a moderarse. Por ejemplo, en la Revisión del Programa Macroeconómico 2021-2022 de julio del 2021 (Recuadro 4) se estimó que de la inflación general de junio del 2021 (1,9%), entre 0,6 y 1,2 p.p. obedecieron a este efecto. Al actualizar ese ejercicio en el Informe de Política Monetaria de Octubre de ese mismo año para la tasa de setiembre del 2021 (2,1%), dicho efecto se ubicó entre 0,1 p.p. y 1,1 p.p. Para este informe, los resultados para la inflación de diciembre pasado (3,3%) fueron de entre -0,5 p.p. y 0,9 p.p.

[41] Se estima que la brecha ha sido negativa, lo que implicaba la existencia de capacidad ociosa en la economía.

[42] En diciembre del 2021 el BCCR empezó a aplicar nuevamente la encuesta de expectativas de inflación y tipo de cambio, la cual estuvo suspendida de diciembre del 2020 a noviembre del 2021. Ver comunicado de prensa: Banco Central reanuda Encuesta de expectativas de inflación y tipo de cambio.

Gráfico 33. Indicadores de inflación general, subyacente y expectativas

Variación interanual, en porcentajes



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

El aumento en el precio de los combustibles contribuyó fuertemente a la inflación.

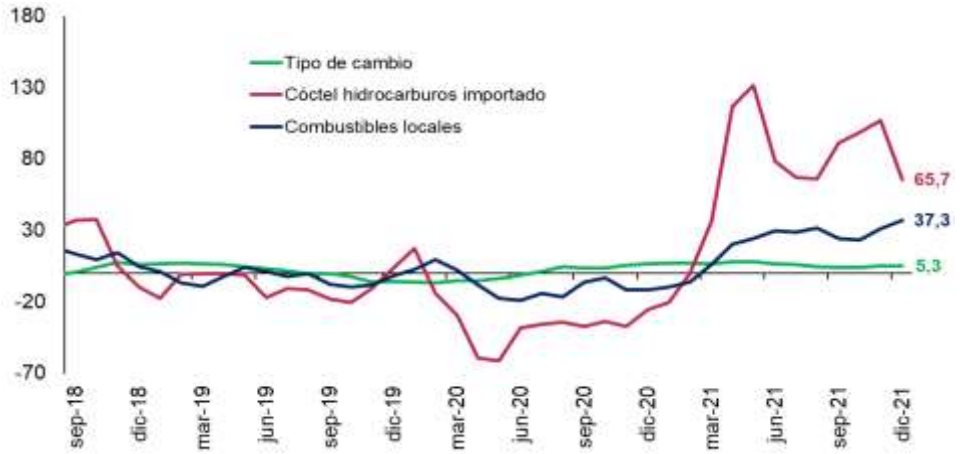
La evolución de los precios de los hidrocarburos que importa el país se transmite de forma directa, aunque con un rezago de poco más de un mes[43], al precio de los combustibles locales, incluido dentro del componente regulado del IPC. Los ajustes en el precio local de los combustibles explicaron 69% y 39% de la inflación general en el tercer y cuarto trimestres del 2021, respectivamente. En dicha transmisión influye también el comportamiento del tipo de cambio del colón con respecto al dólar (Gráfico 34). Aunado a lo anterior, los precios de los derivados del petróleo también tienen un impacto indirecto sobre el precio y tarifas de otros componentes regulados de la canasta del IPC, entre ellos el transporte terrestre (autobús y taxi) y el servicio de electricidad[44].

[43] Con base en la "Metodología tarifaria ordinaria y extraordinaria para fijar el precio de los combustibles derivados de los hidrocarburos en planteles de distribución y al consumidor", el segundo viernes de cada mes, Recope solicita el ajuste respectivo para el mes siguiente ante la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos. La fórmula de ajuste extraordinaria actualiza, entre otras variables, los precios internacionales de los combustibles y el tipo de cambio. Cada dos meses se actualiza el valor de la diferencia de precios (rezago tarifario) y cada tres, el impuesto único sobre los combustibles.

[44] La metodología de ajuste en la tarifa de electricidad, de aplicación trimestral, 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". Y, por su contribución al costo del transporte, los precios de los combustibles también se transmiten a los de muchos otros bienes y servicios en la economía.

Gráfico 34. Tipo de cambio y 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.

En línea con lo anterior, la inflación es mayor en el componente regulado del IPC que en el no regulado.

Al desagregar la inflación general por componentes regulado y no regulado (Gráfico 35), se observa un fuerte comportamiento al alza en el primero, pero mucho más moderado en el segundo. Específicamente, en el cuarto trimestre del 2021 el componente regulado registró una variación interanual promedio de 7,7%, influida principalmente por el aumento de 30,7% en el precio local de los combustibles (diésel y gasolinas), que fue parcialmente compensado por la caída de 12,1% en el precio de la electricidad.

Gráfico 35. Inflación general y por componentes regulado y no regulado

Variación interanual, en porcentajes

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Por su parte, la inflación de los bienes y servicios no regulados fue en promedio de 2,2% en el cuarto trimestre del 2021, por debajo de la inflación general (3,0%). Influyó en este resultado, en mayor medida, el aumento en el precio de las harinas de maíz y trigo (14,8%), carnes (11,5%), aceites y grasas (58,7%) y automóviles nuevos (6,5%), lo que fue atenuado por la caída promedio de 10,8% en el precio de los bienes de origen agrícola. Los incrementos de precios señalados reflejan en parte los niveles de precios altos (aunque decrecientes desde junio pasado) de los granos básicos en el mercado internacional, los cuales en el trimestre en cuestión registraron en promedio una variación interanual en torno a 24,8% desde el 44,6% en el trimestre previo, a lo que se sumó el aumento en el tipo de cambio.

La tendencia creciente que mostraron los precios al productor en el 2021 podría acentuar aún más la inflación al consumidor.

El Índice de precios al productor de la manufactura (IPP-MAN) se aceleró fuertemente durante el 2021, y desde agosto de ese año su variación interanual se ubicó en dos dígitos. Particularmente, en el cuarto trimestre del 2021 la tasa de variación promedio fue de 13,3%, con un valor de 13,9% en diciembre (Gráfico 36).

Esta situación, tal como se ha señalado en otros informes, es consecuente con el alto precio de las materias primas en el mercado internacional (pese a la desaceleración desde una tasa interanual de 139,2% en abril del 2021 a 48,2% en diciembre pasado), al aumento en el costo de los fletes marítimos, problemas en las cadenas de suministro y a la depreciación del colón. El Recuadro 3 de este informe analiza el impacto del aumento en el precio internacional de los alimentos sobre la inflación local.

Al desagregar este indicador, la aceleración es más pronunciada en productos no alimenticios que en los alimenticios (variación interanual de 19,1% y 9,9%, respectivamente en diciembre del 2021). En los primeros, el comportamiento fue explicado por los precios de los productos de plástico, papel, hierro y acero, que agregados aportaron 39% al crecimiento del IPP-MAN entre octubre y diciembre del 2021. En el caso del componente alimenticio, la mayor contribución provino de las carnes y productos agrícolas, así como los productos de molinería, azúcar y café, que en conjunto contribuyeron con un 37% en igual periodo.

Por otra parte, al considerar el IPP_MAN por tipo de bien para el mercado interno, el componente con mayor variación han sido los precios al productor de bienes intermedios. Por el contrario, el subíndice de precios al productor de bienes de consumo final, que es el que podría tener mayor incidencia sobre los precios al consumidor, alcanzó en el segundo semestre del 2021 una tasa más moderada, de 4,6%, aunque superior en 3 p.p. al promedio del primer semestre de ese año (Gráfico 37). El traslado del aumento de los precios al productor hacia los precios al consumidor puede ser mayor en la medida en que mejore el consumo de los hogares, los márgenes de comercialización se recuperen, los excesos de inventarios disminuyan y la brecha del producto alcance valores positivos, elementos que influyen en la causalidad de precios mayoristas a minoristas[45].

[45] El rezago en la traslación de los aumentos de los precios al productor hacia los del consumidor no es exclusiva de Costa Rica; se ha observado también en otras economías, con la excepción de la

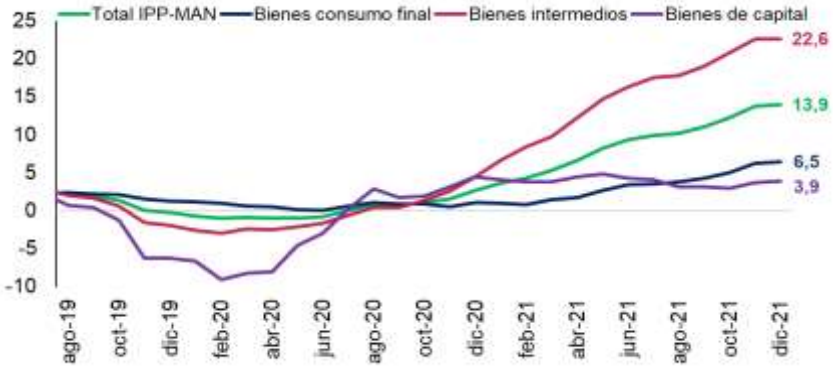
Gráfico 36. Inflación general e inflación al productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Bloomberg.

Gráfico 37. Precios al productor de la manufactura por tipo de bien para el mercado interno

V*ariación interanual, en porcentajes*



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

estadounidense, donde las presiones de demanda son mayores. En la zona del euro, China, Colombia y Chile, los precios al productor registraron tasas de crecimiento interanuales en diciembre del 2021 de 23,7%, 10,3%, 26,6% y 31,2%. Sin embargo, los crecimientos respectivos para el IPC se ubicaron en 5,0%, 1,5%, 5,6% y 7,2%. En el caso de Estados Unidos, las tasas fueron 9,8% y 7,0%, en ese orden..

Recuadro 3. Impacto del aumento en el precio internacional de los alimentos sobre la inflación local

La aceleración de la inflación es un fenómeno global. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima para el 2021 una inflación mundial promedio, medida con el Índice de precios al consumidor, de 4,3%[46], que contrasta con el 2,7% del 2020. Sin embargo, reconoce que existe un alto grado de incertidumbre y que la inflación podría ser más fuerte y duradera de lo previsto.

Este fenómeno, tal como se señaló en el Informe de Política Monetaria de Octubre del 2021[47] y en este mismo informe, está asociado a varios factores, entre ellos, la falta de correspondencia entre oferta y demanda debido a la pandemia, limitaciones en la cadena de suministro y transporte de mercancías, los efectos base (ante la caída en las tasas de inflación en los primeros meses de la pandemia)[48] y el alza en los precios internacionales de materias primas (alimentos, petróleo y metales).

Este recuadro se focalizará en el incremento en el precio internacional de alimentos. Según el índice de precios de los alimentos, calculado por la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO por sus siglas en inglés), en diciembre del 2021 su nivel promedio aumentó 23,1 % comparado con diciembre del 2020[49].

El repunte del precio de los alimentos combina factores de demanda y de oferta. En relación con el primer factor, destacan la fuerte demanda de China, que mantiene sus importaciones de alimentos en niveles históricamente altos con el objetivo de reconstituir sus reservas[50]; y la demanda de la industria de biocombustibles líquidos (etanol, biodiésel), que aumentó una vez flexibilizadas las medidas de restricción a la movilidad vehicular (en comparación con el 2020), así como por las políticas públicas que promueven su uso[51]. Por el lado de la oferta, la producción ha sido menor de la habitual en algunos de los mayores productores de alimentos del mundo por factores climáticos (inundaciones en Asia y sequía en Rusia, Brasil y Estados Unidos); además, por el encarecimiento sin precedentes de los fertilizantes y la menor disponibilidad de transporte marítimo una vez reabierto el comercio mundial (con un aumento en tiempos de traslado y en las tarifas).

---

[46] Para las economías avanzadas estima 3,1% y para las emergentes y en desarrollo 5,7%, desde 0,7% y 5,1% en el 2020, respectivamente.

[47] Recuadro A. Aumento de la inflación internacional, (página 95).

[48] La contribución del efecto base en las tasas interanuales varía según país.

[49] Índice de precios de los alimentos de la FAO. Corresponde al promedio de los índices de precios de cinco grupos (carne, productos lácteos, cereales, aceites vegetales y azúcar) ponderados con las cuotas medias de exportación de cada uno de esos grupos para 2014-2016. La variación interanual a diciembre del 2021 fue de: 17,4% en carne, 17,4% en productos lácteos, 20,7% en cereales, 36,1% en aceites vegetales y 33,6% en azúcar.

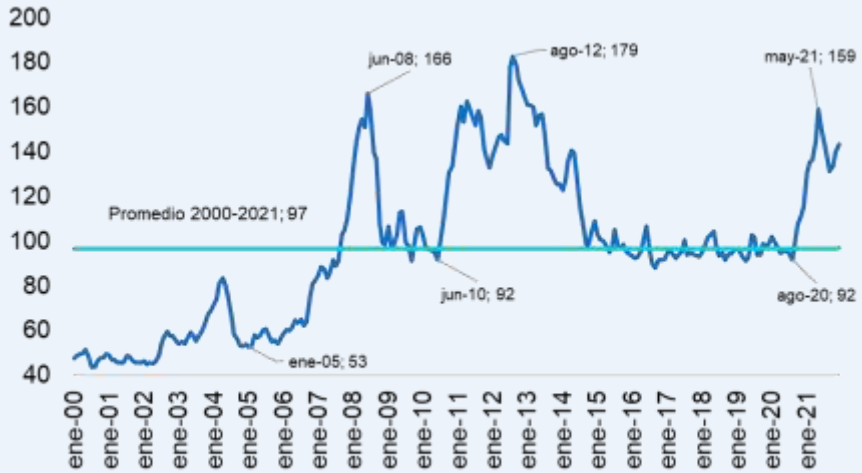
[50] De acuerdo con NIKKEI ASIA, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos de América estima que en la primera mitad del 2022 China tendría el 69 % de la reserva mundial de la cosecha de maíz del 2022, el 60 % de la reserva de arroz y el 51 % de trigo. En el período enero-septiembre del 2021, China importó más alimentos de los que había importado desde el 2016, periodo a partir del cual se tienen datos comparables.

[51] Atlas de los biocombustibles líquidos, Agustín Torroba. La mayor demanda de biocombustibles presionó al alza, en particular, al azúcar, a los aceites y al maíz.

En un contexto de menores cosechas y con una demanda creciente, que llevó a una relación de niveles bajos de existencias respecto a la demanda global, los precios de los alimentos aumentaron considerablemente en el 2021, situación que es poco probable que cambie en el corto plazo, según Abdolreza Abbassian, economista sénior de la FAO[52]. De acuerdo con este funcionario: *"Nada cambió fundamentalmente en los últimos dos o tres meses para hacernos sentir algún grado de optimismo de que el mercado de alimentos se va a reacomodar a precios más estables o incluso más bajos*". Esto plantea un desafío para los países emergentes y en vías de desarrollo, para los que las compras de alimentos representan una proporción importante del gasto de consumo.

Esta tendencia al alza se refleja para Costa Rica en el Índice de precios de granos básicos importados[53] (Gráfico 3.1). Durante los últimos 21 años destacan tres períodos, que ubican el nivel del índice significativamente por encima del nivel medio: junio del 2008, agosto del 2012 y mayo del 2021. Específicamente la tasa geométrica mensual del lapso comprendido entre agosto del 2020 y mayo del 2021 fue de 6,3%, tasa superior a las dos aceleraciones previas más importantes a ese periodo (enero 2005-junio 2008 con 2,8% y junio 2010-agosto 2021 con 2,7%). Destaca en el ínterin de las dos últimas cúspides un periodo de estabilidad en el precio de los granos (2015 a mediados del 2020) que mantuvo su nivel alrededor del promedio de los últimos 20 años.

Gráfico 3.1. Índice de precios internacionales de granos básicos
(febrero 2020=100)



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg.

La variación interanual a mayo del 2021, su cúspide reciente (cuando el índice alcanzó un nivel de 159), fue de 66,6%, que contrasta con la tasa de 4,9% en febrero del 2020. Luego de esa fecha el nivel del índice se redujo hasta ubicarse en un nivel de 143 en

[52] **Costos mundiales de alimentos bajan y se alejan de récord,** Megan Durisin Albery, enero del 2022**.**
[53] Las ponderaciones son datos anuales móviles (febrero 2020 =100), tal que el ponderador del producto i para el año t corresponde al peso relativo de ese producto en las importaciones del año t-1. Los granos básicos incluyen el trigo, maíz, soya y arroz.

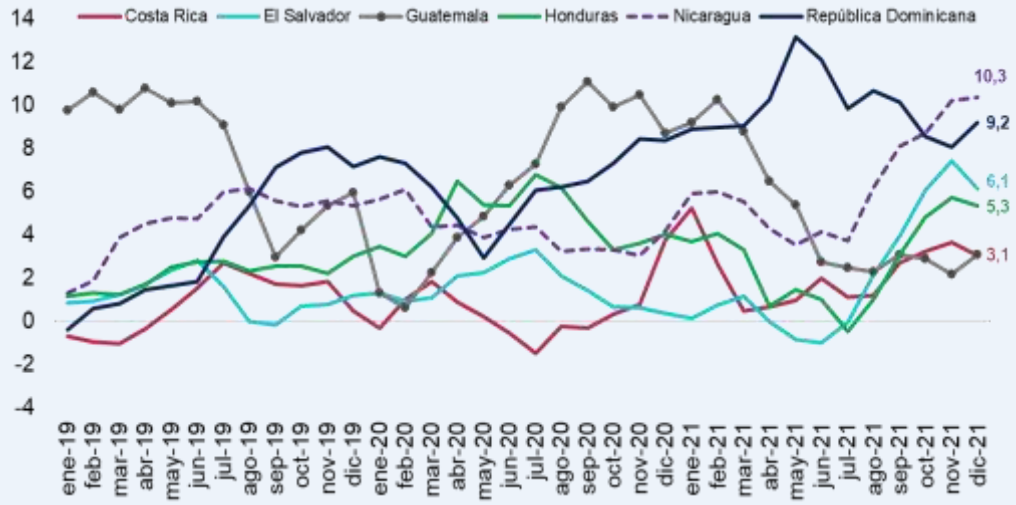
diciembre del 2021 (variación interanual de 25,5%). Pese al descenso, en diciembre del 2021 el nivel está 44% por encima del valor medio de los últimos 21 años (1,31 desviaciones estándar por encima de ese promedio).

Es de esperar que la inflación de granos se traslade en cierta medida a los precios al consumidor. El grado de transmisión depende, entre otros, de la ponderación que tengan los alimentos y, en particular los vinculados a estos granos básicos en la canasta del IPC. Particularmente, en los países centroamericanos y República Dominicana, la ponderación de los alimentos dentro de la canasta del IPC se ubica entre 24,3% y 31,8% (con un promedio de 27,9%), donde los valores extremos corresponden a Costa Rica (el mínimo) y a Nicaragua (el máximo). Así, los precios de los alimentos representan en estos países alrededor de una cuarta parte de la canasta de consumo promedio de los hogares.

En promedio durante el 2020 con respecto al 2019 (año prepandemia) la evolución de la inflación del grupo de alimentos fue diferenciada entre los países de la región centroamericana y República Dominicana: mientras Costa Rica registró la menor inflación (0,5%), la mayor se observó en República Dominicana (6,3%) y Guatemala (6,4%). Por otra parte, al comparar el promedio del 2021 en relación con el año previo, El Salvador y Costa Rica mostraron las tasas más bajas (2,1% y 2,2% en ese orden), en tanto que la mayor se presentó en República Dominicana (10,0%). Específicamente, a diciembre del 2021 (Gráfico 3.2), la menor inflación en el grupo de alimentos se registró en Costa Rica y Guatemala (3,1% en ambos países), en tanto la mayor se observó en Nicaragua (10,3%).

Gráfico 3.2. Índice de precios al consumidor: grupo de alimentos

Variación interanual, en porcentajes

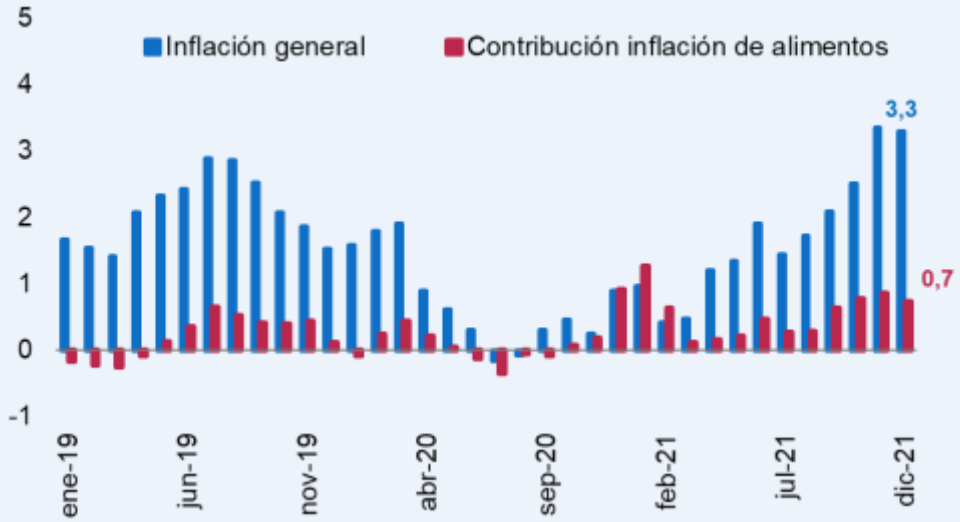


Fuente: Secretaría Ejecutiva Consejo Monetario Centroamericano.

El impacto del aumento en el precio de los alimentos sobre la inflación local fue mayor en el 2021 que en los dos años previos (Gráfico 3.3). En términos porcentuales, se estima que la inflación de alimentos explicó, en promedio, un 30,8% de la inflación general del 2021, cifra que se ubicó en un 6,7% y 16,4% en el 2019 y el 2020, respectivamente.

Gráfico 3.3. Inflación general y contribución de la inflación de alimentos

Variación interanual, en porcentajes y contribución en p.p.



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

CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

Capítulo 2. Acciones de política del BCCR

Desde mediados del 2020 y durante la mayor parte del 2021, el BCCR mantuvo la TPM en un valor de 0,75%, su mínimo histórico. En línea con el tono expansivo de la política monetaria, la liquidez del sistema financiero se ha mantenido holgada, lo cual se ha reflejado en una posición deudora neta del BCCR en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL).

Sin embargo, el 15 de diciembre pasado la Junta Directiva incrementó dicho indicador en 0,5 puntos porcentuales (p.p.) y, posteriormente, en la reunión de política monetaria del pasado 26 de enero aumentó nuevamente la TPM en 50 p.b. p.p. hasta ubicarla en 1,75% anual. Estos ajustes en la TPM buscan mantener la tasa de inflación proyectada para un horizonte de 12 a 24 meses dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta. No obstante los ajustes indicados, el tono de la política monetaria continúa siendo expansivo.

A partir de mayo del 2020, el mercado cambiario ha enfrentado presiones, en parte debido a la mayor demanda de divisas del sector público no bancario y de los fondos de pensiones. Estas presiones se han reflejado en una depreciación del colón y en un uso de las reservas internacionales (RIN).

2.1 Tasa de Política Monetaria

Luego de casi dieciocho meses de mantener invariable la tasa de política monetaria, la Junta Directiva del BCCR aumentó en 50 p.b. su nivel a partir del 16 de diciembre del 2021. En su reunión del 26 de enero del 2022 la aumentó nuevamente en 50 p.b.

La TPM es el instrumento utilizado por el BCCR para señalar el tono de la política monetaria. Desde mediados de junio del 2020, el BCCR mantuvo dicho indicador en 0,75%, su nivel histórico más bajo, luego de haber aplicado una reducción de 450 p.b. entre marzo del 2019 y el primer semestre del 2020.

Sin embargo, el pasado 15 de diciembre la Junta Directiva aumentó la TPM en 50 p.b., para ubicarla en 1,25% anual, con vigencia a partir del 16 de diciembre.

La Junta Directiva consideró que: i) en el caso de Costa Rica, las presiones al alza en la inflación provienen, en buena medida, de efectos base (por la baja inflación al inicio de la pandemia) y de fuerzas externas, por lo que no responde principalmente a factores monetarios; ii) los modelos de pronóstico sitúan la proyección central de la inflación general dentro del rango de tolerancia de ±1 puntos porcentuales alrededor de la meta de 3%, aunque ligeramente por encima de esa meta en los primeros meses del 2022 para luego caer por debajo de la meta; y (iii) la inflación subyacente se mantendría alrededor o por debajo de la meta en el horizonte de proyección.

No obstante, la Junta Directiva consideró que los riesgos alrededor de esas proyecciones se inclinaban al alza, por las siguientes razones:

a) El Índice de precios al productor de la manufactura presentó en noviembre, por cuarto mes consecutivo, una variación interanual de dos dígitos (13,8%). Estas presiones podrían trasladarse a la inflación al consumidor en los próximos meses en mayor medida a lo previsto por los modelos de pronóstico del Banco Central.

b) El salario promedio, medido por la ECE y las estadísticas de cotizantes de la CCSS, muestra un incremento con respecto a lo observado en febrero del 2020. El dinamismo de la producción podría acelerar las presiones salariales.

c) Aun cuando las expectativas de inflación de mercado se mantienen bajas, la encuesta dirigida a analistas financieros, consultores en economía y empresarios sugiere valores cercanos al límite superior del rango de tolerancia definido para la inflación[54].

d) Una inflación importada creciente, la aceleración en los precios locales al consumidor y al productor y la depreciación del colón podrían afectar las expectativas inflacionarias, y ubicarlas por encima del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación. Ello, a su vez, podría introducir inercia en la inflación, en los salarios y en los contratos de mayor plazo (alquileres, educación, transporte, por ejemplo), y generar de esa forma efectos de segunda ronda.

Ante el alto crecimiento de la demanda agregada, el cierre previsto de la brecha de producto negativa y los riesgos al alza en la inflación, la Junta Directiva del Banco Central consideró oportuno iniciar un proceso de aumentos graduales en la TPM para acercarla ordenadamente a una postura neutral.

En línea con este acuerdo, en la siguiente reunión programada para revisar la TPM, del 26 de enero del 2022, la Junta Diectiva dispuso aumentar la TPM en otros 50 p.b., para ubicarla en 1,75% anual.

La Junta Directiva también acordó mantener una senda de aumentos graduales en la TPM, y de ser necesario, según la evolución de los determinantes de la inflación futura (entre ellos la brecha del producto, las expectativas de inflación y posibles efectos inflacionarios de segunda ronda), intensificar el ritmo de aumentos con el fin de mantener la inflación dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta.

Pese al aumento aplicado en la TPM, la postura de política monetaria del Banco Central continúa expansiva, dado que el valor real de dicho indicador se mantiene por debajo de la tasa de interés real neutral (TIRN), aunque se acerca a la posición de neutralidad (Gráfico 37).
La TIRN corresponde al nivel de la tasa de interés compatible con ausencia de presiones inflacionarias o desinflacionarias y con expectativas de inflación que convergen a la meta. Es un indicador de referencia que permite caracterizar, en forma contemporánea o a posteriori, la postura de la política monetaria de un banco central. Cuando la tasa de política monetaria en términos reales es superior a la TIRN, se dice que la postura es contractiva, y cuando es inferior, es expansiva.

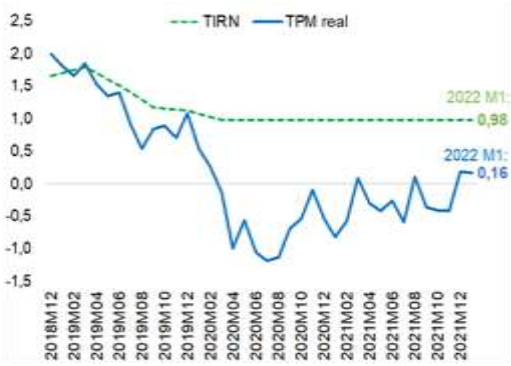
[54] Ver Comunicado de Prensa "Banco Central reanudó la Encuesta de Expectativas de Inflación y Tipo de Cambio".

Como se aprecia en el Gráfico 38, desde marzo del 2019 la TPM real ha estado por debajo de la TIRN. De hecho, desde el inicio de la pandemia, en marzo del 2020, hasta la fecha, la política monetaria ha sido claramente expansiva, y de hecho en buena parte de ese periodo la TPM real se ubicó en terreno negativo. Sin embargo, con los ajustes recientes, pasó a ser positiva y está más cerca de una posición neutral.

Gráfico 38. Tasa de política monetaria del BCCR y tasa de interés real neutral
En porcentajes

A. TPM nominal

B. TPM real y tasa de interés real neutral



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2.2. Facilidad crediticia para los intermediarios financieros

Una de las medidas que tomó el BCCR para apoyar la recuperación económica y garantizar la estabilidad del sistema financiero costarricense en el contexto de la pandemia del COVID-19 fue la introducción, en setiembre del 2020, de una facilidad especial y temporal de financiamiento a mediano plazo (operaciones diferidas a plazo, ODP)[55]. El monto original de esta facilidad fue de ₡700 mil millones, pero el 14 de enero del 2021 la Junta Directiva decidió ampliarla a ₡842.887 millones, debido a que los intermediarios financieros manifestaron una demanda superior al monto inicial.

El objetivo de esta facilidad fue proveer a los intermediarios financieros regulados por la Sugef[56] de recursos a mediano plazo en moneda nacional a bajo costo, condicionado a que ofrecieran facilidades de financiamiento al sector privado (hogares y empresas), en condiciones también favorables. Con ello, se buscó mitigar el impacto económico de la crisis sobre el consumo, la producción y el empleo, contribuir a reducir, de esa forma, las secuelas de la crisis actual en la sociedad y el sector productivo, y permitir la recuperación de las empresas solventes a mediano plazo. Esta facilidad de crédito contribuiría, además, a preservar la estabilidad del sistema financiero costarricense, toda vez que la

[55] Aprobada en el artículo 5, del acta de la sesión 5955-2020, del 2 de setiembre del 2020.
[56] Todos los intermediarios financieros regulados por la Sugef (bancos públicos y privados, financieras, mutuales y cooperativas) podían participar de la ODP según su importancia relativa en el saldo del crédito al sector privado y previa entrega al BCCR, y aprobación por parte de este, de un plan de uso de los recursos.

contracción económica por la pandemia redujo la capacidad de pago de los deudores del sistema financiero.

En total el BCCR desembolsó ¢826.251 millones por concepto de esta facilidad crediticia. Estos fondos fueron colocados en un 100% por los intermediarios financieros, en su mayoría a 4 años plazo. De conformidad con lo dispuesto por la Junta Directiva del BCCR[57], algunos intermediarios trasladaron al BCCR las devoluciones de fondos efectuadas por sus clientes, por lo cual a diciembre del 2021 el saldo desembolsado de la facilidad se redujo a ¢818.656 millones (2,1% del PIB del 2021)[58] (Cuadro 1).

Cuadro 1. Desembolsos de la facilidad especial y temporal de financiamiento mediano plazo
En millones de colones

	Total desembolsado	Al 31 de diciembre del 2021	
		Amortizaciones	Saldo
Bancos	664 996	4 244	660 752
Resto	161 359	3 455	157 904
Total	826 355	7 699	818 656

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2.3 Gestión de la liquidez de la economía

El BCCR gestiona las condiciones de liquidez mediante operaciones en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) y las operaciones de mercado abierto (OMA). A mediano y largo plazo, la liquidez también es afectada por las variaciones en la tasa de encaje mínimo legal, que es un porcentaje de los depósitos y captaciones que deben mantener depositado en el Banco Central los intermediarios financieros regulados por la Sugef[59].

En el 2021 el sistema financiero mantuvo una condición holgada de liquidez en moneda nacional.

En apoyo de la postura expansiva de la política monetaria, el Banco Central ha mantenido una posición holgada de liquidez agregada en el sistema financiero desde mediados del 2019, cuando redujo la tasa de encaje mínimo legal para los depósitos en moneda nacional de 15% a 12% con el fin de estimular el crédito. Esta medida fue complementada, a partir del segundo trimestre del 2020, con otras acciones adoptadas

[57] Artículo 6, del acta de la sesión 6019-2021, celebrada el 18 de agosto del 2021. Este acuerdo autorizó a los intermediarios financieros a devolverle al BCCR anticipadamente los fondos de la facilidad crediticia cuando los beneficiarios de dicha facilidad realicen cancelaciones anticipadas de los créditos o prepagos parciales, sus operaciones crediticias lleguen a su término o no requieran mantener los beneficios otorgados. Asimismo, les facultó a sustituir esos créditos con otras operaciones en caso de que en ese momento aún existieran deudores afectados por la crisis relacionada con la pandemia de la COVID-19 que cumplieran las condiciones del plan de uso de los recursos aprobado por el BCCR. Para ello, dispondrían de un plazo de treinta días naturales para recolocar los recursos; de lo contrario, tendrían que devolver los fondos.

58 Para mayor detalle sobre esta facilidad, ver el IPM de octubre del 2021.

[59] Dispuesto en el artículo 62 de la Ley Orgánica del BCCR. Actualmente esa tasa es de 12% para las operaciones en colones y de 15% para las denominadas en moneda extranjera.

por esta entidad para mantener la estabilidad del sistema financiero y de la economía como un todo ante la crisis provocada por la pandemia.

En el 2021 el sistema financiero presentó una liquidez disponible de ¢561.410 millones (medida con la posición deudora neta promedio del BCCR en el MIL). A ello contribuyeron dos instrumentos: los desembolsos efectuados por el BCCR por concepto de la facilidad crediticia (ODP, ¢824.314 millones[60]) y las OMA.

Las OMA son un instrumento de política monetaria que utiliza el BCCR para el cumplimiento de su principal objetivo, el de mantener una inflación baja y estable, según lo establecido en su Ley Orgánica. Estas operaciones consisten en la compra y venta de títulos propios o de terceros por parte del Banco Central, para influir directamente sobre la liquidez de la economía y la estructura de las tasas de interés de los mercados financieros. Para realizar estas operaciones, el Banco Central emite títulos de deuda en el mercado primario, principalmente Bonos de Estabilización Monetaria (BEM). Además, ocasionalmente participa en compras de sus propios títulos en el mercado secundario o por medio de subastas inversas y también efectúa canjes de su deuda bonificada.

En línea con la posición de política monetaria expansiva mantenida por el BCCR durante los últimos años, tanto en el 2020 como en el 2021 disminuyó el saldo de BEM, en el primero por un monto de ¢291.200 millones[61] y en el segundo por un monto de ¢195.071 millones[62]. Estas disminuciones en el saldo neto de BEM representan una inyección de liquidez a la economía.

En el año 2021 se pueden distinguir tres períodos en lo que concierne al comportamiento de la disponibilidad de liquidez (Gráfico 39). En el primer trimestre, la posición neta del BCCR en el MIL en promedio ascendió a ¢541.903 millones, similar a lo registrado al término del 2020. En este período destacó la expansión monetaria asociada a los desembolsos de las ODP (¢332.762 millones) y a los vencimientos de BEM (¢43.392 millones), cuyo efecto fue compensado por el incremento en los depósitos del Gobierno en el BCCR en ¢403.874 millones[63].

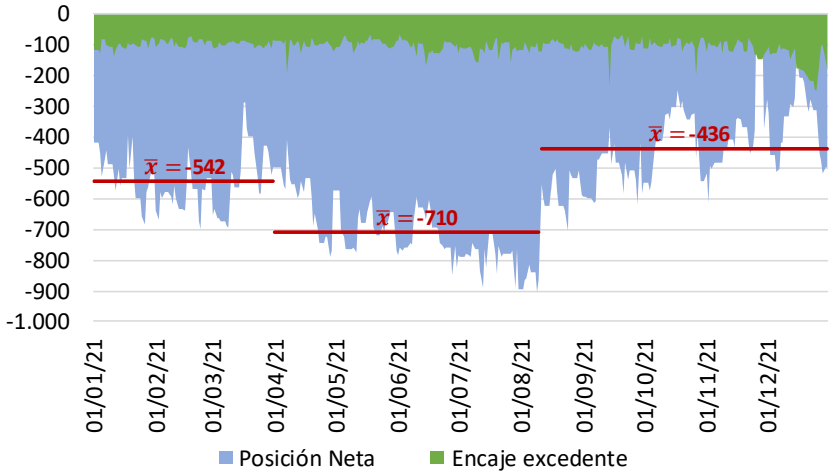
En el segundo período, del 1.º de abril al 10 de agosto, el monto promedio de recursos líquidos ascendió a ¢710.303 millones. El aumento en este indicador estuvo influido, entre otros, por los desembolsos de la ODP (¢491.552 millones), el vencimiento neto de BEM (¢56.354 millones) y el uso de depósitos por parte del Gobierno (¢36.570 millones con respecto al término del primer trimestre). Estos efectos fueron parcialmente compensados por la venta neta de divisas al sector público (*USD* 530,8 millones, aproximadamente ¢327.593 millones).

[60] En total se desembolsaron ¢826.355 millones; sin embargo, ¢2.041 millones fueron realizados en diciembre del 2020.
[61] En el 2020 el Banco Central compró BEM en el mercado secundario con valor nominal de ¢115.610 millones y realizó subastas inversas por ¢13.616 millones. En el 2021 no realizó este tipo de operaciones.
[62] El costo financiero promedio de este pasivo fue de 6,94% en el 2021, inferior al 8,11% del año previo.
[63] En este lapso la colocación neta de deuda estandarizada ascendió a ¢1.044.832 millones.

Finalmente, en el último período (del 11 de agosto hasta el 31 de diciembre), la liquidez disponible promedio disminuyó a ¢436.247 millones y mostró un aumento significativo en su variabilidad[64]. Este lapso estuvo influido por el aumento en la demanda por emisión (¢192.204 millones, en buena medida por efecto estacional), el uso de fondos por parte del Gobierno (¢280.185 millones), los vencimientos de BEM (en neto ¢95.325 millones) y la venta de divisas por parte del BCCR (*USD* 714 millones, aproximadamente ¢453.692 millones).

La condición holgada de liquidez del sistema financiero nacional se manifiesta también en el encaje excedente mantenido por los intermediarios financieros (en promedio 0,96% de los pasivos sujetos a encaje, proporción similar a la registrada el año previo).

Gráfico 39. Posición neta del BCCR y encaje excedente
Miles de millones de colones



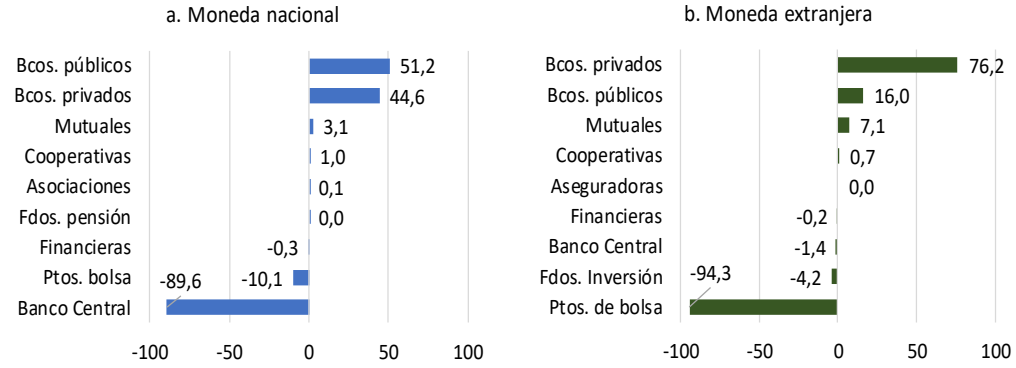
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La liquidez del sistema financiero en moneda nacional ha estado distribuida entre los distintos grupos de intermediarios financieros.

En el MIL, tanto en moneda nacional como extranjera, en general la banca ha presentado una posición acreedora neta (Gráfico 40). Ello contrasta con la posición de los puestos de bolsa y las financieras, que suelen ser deudores netos en ese mercado[65].

[64] En este lapso se registraron valores entre ¢34.330 millones y ¢702.648 millones. Las mayores disminuciones corresponden al traslado de recursos de entidades públicas a las cuentas del BCCR para el pago de aguinaldos y pensiones (finales de noviembre) y a la recaudación tributaria (mediados de diciembre).
[65] Desde inicios de su operación en el MIL, la estrategia de estas entidades ha sido financiarse en este mercado a plazos mayores de un día.

Gráfico 40. Posición neta promedio en el MIL durante el 2021
En porcentajes



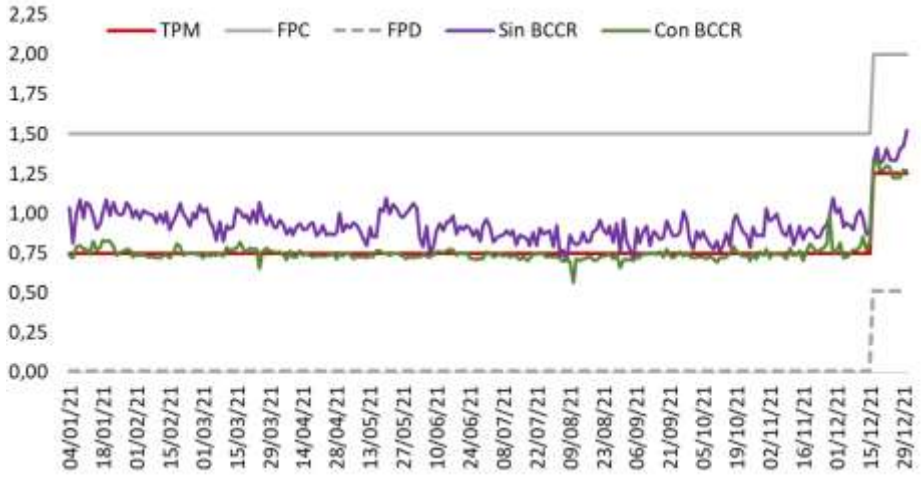
Nota: Un valor positivo indica que el grupo es acreedor neto en el MIL.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Pese a la holgada liquidez del sistema financiero, las tasas de interés del MIL en moneda nacional se mantuvieron a lo largo del 2021 por encima de la TPM.

Esta situación se observa en el Gráfico 41 y se explica por el hecho de que los pocos participantes que muestran una posición deudora en el MIL suelen efectuar negociaciones a tasas de interés altas. Entre el 1° de enero y el 15 de diciembre del 2021 la brecha entre la tasa de interés media en el MIL y la TPM fue, en promedio, de 16 p.b. Posterior al ajuste en la TPM del 16 de diciembre pasado esa diferencia fue de 13 p.b.[66]

Gráfico 41. Tasas de interés en el MIL a 1 día plazo en moneda nacional
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

[66] Del 16 de junio del 2019 (cuando entró a regir la reducción en la tasa de encaje mínimo legal en moneda nacional) al 31 de diciembre del 2020, esta brecha fue de -4 p.b.

Los mercados de dinero se mantuvieron estables, por lo que la participación del BCCR fue baja en el 2021.

Como parte de las medidas aprobadas en el 2020 por la Junta Directiva del BCCR para evitar tensiones de liquidez en el sistema financiero, se autorizó a esta entidad a participar en el MIL en moneda extranjera y en los mercados de dinero administrados por la Bolsa Nacional de Valores (sesión 5923-2020, artículo 5, del 20 de marzo del 2020)[67]. La Bolsa administra tres mercados de dinero: Mercado de dinero (MEDI), Reporto tripartito (REPO) y Reportos en Cuenta (RECU). El BCCR ha participado en los dos primeros.

Tanto el MIL en moneda extranjera como el MEDI y REPO en ambas monedas, se mantuvieron relativamente estables en el 2021 y la participación del BCCR fue baja. En lo que respecta al MIL, prestó USD 3,4 millones (tres operaciones en el primer trimestre), mientras que en REPO efectuó operaciones en marzo por un monto de USD 0,75 millones (5,3% del monto promedio diario negociado en ese mes).

A finales del 2021 se autorizó la participación del BCCR en el MIL en dólares.

Finalmente, en la sesión 6038-2021, artículo 14, del 9 de diciembre de 2021, la Junta Directiva autorizó la captación de recursos en dólares en el MIL por medio de subastas o ventanilla, con el fin de fortalecer la posición de RIN y ofrecer un instrumento de ahorro adicional para que los intermediarios financieros y otros participantes del MIL puedan colocar sus recursos en dólares en el país, ante la ausencia de otras opciones de ahorro en moneda extranjera en el mercado local. En el 2021 únicamente utilizó el mecanismo de subastas y captó *USD* 44,5 millones procedentes de bancos privados (*USD* 15 millones a 14 días y *USD* 29,5 millones a 28 días).

2.4. Política cambiaria y participación del BCCR en el mercado cambiario

Al igual que otros países latinoamericanos, Costa Rica enfrentó presiones al alza en el tipo de cambio durante el 2021.

Al término del 2021 el tipo de cambio del colón con respecto al dólar estadounidense registró un incremento anual de 4,4% y de 12,4% si se le compara con febrero del 2020. En ambos casos, la variación fue inferior al promedio resultante para un conjunto de economías latinoamericanas que han adoptado regímenes de metas de inflación con flotación cambiaria (Gráfico 42 y Cuadro 2).

En general, la pérdida de valor de esas monedas latinoamericanas durante el bienio 2020-2021 puso de manifiesto el impacto negativo de la pandemia sobre sus exportaciones (la mayoría de esas economías son exportadoras de materias primas), salidas de capital por la incertidumbre relacionada con la pandemia, y el encarecimiento en el costo del transporte internacional de mercancías.

[67] Previamente, en noviembre del 2018 (sesión 5852-2018, artículo 6) la Junta le autorizó a efectuar recompras en moneda nacional. Esta decisión buscó mitigar el riesgo de liquidez en este mercado, dada la concentración de los valores subyacentes utilizados en la recompra (80% en títulos del Ministerio de Hacienda y del BCCR).

Gráfico 42. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex
Colones por dólar estadounidense

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 2. Variación en la paridad de algunas monedas latinoamericanas con respecto al dólar estadounidense
En porcentajes

País	2020	2021			Feb 2020- Dic 2021
	Feb- dic	Ene-Abr	May-Dic	Ene-Dic	
Brasil (real)	16,2	4,6	2,5	7,3	24,7
Colombia (peso)	-2,8	8,8	9,4	19,0	15,6
Perú (sol)	6,1	4,6	5,7	10,6	17,4
Costa Rica (colón)	**7,7**	**-0,6**	**8,0**	**4,4**	**12,4**
México (peso)	1,4	1,7	1,3	3,0	4,4
Chile (peso)	-13,3	-0,2	19,9	19,7	3,8
Promedio excluido Costa Rica	1,5	3,9	7,8	11,9	13,2

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información tomada de Bloomberg.

La política cambiaria fue coherente con el régimen de flotación administrada.

Bajo un régimen cambiario de flotación administrada, y al amparo de lo dispuesto en su Ley Orgánica, el Banco Central actúa en el mercado cambiario con tres propósitos: a) para gestionar los requerimientos del Sector Público no Bancario (SPNB); b) para acotar movimientos abruptos en el tipo de cambio pero no cambiar la tendencia de este macroprecio (a estas intervenciones les denomina operaciones de estabilización), y c) para atender sus requerimientos de divisas, durante programas de expansión de reservas.

En el 2021, el BCCR participó en el mercado cambiario únicamente para atender los primeros dos motivos. En particular, ese año vendió USD 35,8 millones por estabilización (USD 279,6 millones en el 2020), de los cuales USD 25,7 millones los concentró hacia finales de octubre. Esas ventas fueron la respuesta ante un resultado del mercado privado de cambios inusualmente deficitario, pues en la segunda quincena de ese mes acumuló un resultado negativo de USD 87,8 millones, cuando en igual lapso de años anteriores había sido superavitario.

En lo que respecta a la gestión de divisas para el SPNB, la política del BCCR ha sido atender esos requerimientos con sus RIN y restituirlas mediante compras en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex), según las condiciones que priven en el mercado privado de cambios.

En el 2021 los requerimientos netos del SPNB fueron inusualmente altos, al igual que en el año precedente. Así, en el 2021 ascendieron a USD 3.407,4 millones (*USD* 1.832,5 millones en el 2020), de los cuales *USD* 1.578 millones se destinaron al pago de la factura petrolera[68] y *USD* 920,0 millones al Ministerio de Hacienda para atender, principalmente, el servicio de su deuda en moneda extranjera. Eso se compara con un promedio anual de necesidades de divisas del SPNB de *USD* 1.430 millones para el periodo 2015-2019. Por ello, la capacidad de restituir estas divisas en el Monex fue parcial, en el tanto el BCCR sólo pudo adquirir *USD* 2.334,0 millones. Esta brecha respondió a la necesidad de brindar al mercado cambiario un puente temporal, mediante el uso de RIN, ante el atraso en la aprobación de créditos externos al Gobierno, cuyo desembolso había sido programado por parte de las autoridades gubernamentales para el 2021 pero ahora se programa para el 2022.
Lo adquirido por el BCCR para la gestión de divisas del SPNB provino del superávit de las operaciones de los intermediarios cambiarios con el público (*USD* 2.469,2 millones). Este superávit superó lo registrado tanto en el 2020 (*USD* 1.505,8 millones), año altamente afectado por las implicaciones económicas de la pandemia, como en el año previo a la pandemia (*USD* 2.176,6 millones en el 2019).

La recuperación del superávit del mercado privado de cambios puso de manifiesto el incremento en la cantidad ofrecida de divisas, cuyo promedio diario pasó de *USD* 72,8 millones en el 2020 a *USD* 83,1 millones un año después. Este comportamiento fue consecuente con el proceso de reactivación económica y, en particular con el dinamismo de la demanda externa del país[69]. Sin embargo, ese efecto fue parcialmente compensado por una mayor demanda (el promedio diario pasó de *USD* 66,8 millones en el 2020 a *USD* 73,3 millones en el siguiente), cuya evolución reflejó, entre otras cosas, lo siguiente:

a) La reactivación económica, que imprimió un mayor dinamismo a las importaciones. Este efecto fue reforzado por el incremento en los precios internacionales de materias primas y en los costos (CIF), esto último derivado del congestionamiento en la provisión de servicios de transporte marítimo de mercancías.

b) El proceso gradual de colonización de algunos créditos al sector privado durante el 2020 y el 2021. La colonización implica un aumento en la demanda dólares en el mercado, en el tanto los intermediarios financieros mantengan su posición en moneda extranjera (diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera). Eso fue lo que ocurrió en el 2021[70].

[68] En el 2020 el pago de la factura petrolera ascendió a *USD* 890 millones.
[69] Según los registros suministrados por los intermediarios cambiarios, del aumento anual en el superávit del mercado privado de cambios (*USD* 970 millones), poco más del 50% respondió a operaciones vinculadas al comercio exterior de bienes y servicios (incluido el turismo), a tarjetas de crédito y operaciones crediticias.
[70] Los intermediarios cambiarios aumentaron su posición en moneda extranjera en *USD* 66,0 millones, monto relativamente bajo en términos del saldo registrado al término del 2020 (*USD* 1.617 millones).

c) El incremento en la demanda de divisas por parte de ahorrantes institucionales y, en particular, de las operadoras de fondos de pensión que, por razones de diversificación de cartera, han decidido aumentar su tenencia de activos en moneda extranjera[71]. Parte de esa demanda se satisfizo en ventanillas de intermediarios cambiarios, y parte (*USD* 204 millones) directamente en el Monex.

Así, al término del 2021, el saldo de RIN del BCCR ascendió a *USD* 6.918 millones, equivalente al 10,8% del Producto Interno Bruto.

Dado este contexto, hacia finales del 2021, y en procura de mitigar la insuficiencia de instrumentos en moneda extranjera en el sistema financiero nacional y a la vez fortalecer la posición de RIN del país, la Junta Directiva del BCCR autorizó la captación a corto plazo de recursos en dólares por medio de la plataforma del MIL, tal como se comentó previamente[72].

En esa misma ocasión, acordó enviar en consulta pública una modificación al Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado, que busca ordenar la gestión de divisas por parte del SPNB, profundizar el mercado cambiario para promover una eficiente formación de precios y fortalecer la posición de RIN. Las modificaciones enviadas en consulta, pero aún pendientes de ser decididas por la Junta Directiva, comprenden las siguientes medidas:

a) Ampliar el plazo de programación que las entidades del SPNB deben hacer sobre sus compras y ventas de divisas, introducir límites a los montos diarios y semanales que pueden transar, y extender los recargos ya existentes a los montos que excedan los límites establecidos.

b) Canalizar al Monex la demanda y oferta de divisas por parte de los administradores de fondos de terceros cuyo saldo administrado exceda un cierto umbral, que será determinado por la Gerencia del BCCR.

[71] El saldo de la cartera en dólares del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias y del Fondo de Capitalización Laboral aumentó *USD* 1.192 millones en los primeros once meses del 2021 (*USD* 529,1 millones en igual periodo del 2020).
[72] Mediante el artículo 8, del acta de la sesión 6031-2021, del 3 de noviembre del 2021.

CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLITICA

Capítulo 3. Proyecciones y acciones de política

Este capítulo presenta las proyecciones macroeconómicas para el bienio 2022-2023 y los riesgos que condicionan su cumplimiento.

Para el entorno internacional, se prevé un fuerte crecimiento de la actividad económica, pero también una mayor inflación internacional y altos precios de las materias primas. En ese contexto, la economía costarricense continuaría recuperándose más fuertemente de lo esperado en informes previos. Así, en este ejercicio se revisa al alza la estimación del crecimiento del PIB para el 2021 hasta ubicarla en 7,6%. En el presente año y el siguiente la actividad económica se desaceleraría, debido al efecto estadístico de la mayor base de comparación del 2021, hasta alcanzar una variación de 3,9% y 4,0%, respectivamente.

Por otra parte, en el 2022 y el 2023 la inflación en Costa Rica se mantendría dentro del margen de tolerancia alrededor de la meta (3%), aunque con riesgos inclinados al alza.

Los principales riesgos externos para estas proyecciones están relacionados con la evolución mundial de la pandemia, los precios de las materias primas y con las acciones de política monetaria que apliquen las principales economías avanzadas. En el ámbito local, el principal riesgo, además de la pandemia, continúa siendo la incertidumbre que podría derivarse de un significativo atraso, o un rechazo, en la discusión legislativa de las medidas fiscales adicionales que forman parte del convenio con el FMI.

3.1 Proyecciones para la economía mundial

Las perspectivas de crecimiento mundial para el bienio 2022-2023 señalan que la recuperación avanza, pero pierde impulso.

En el informe publicado a principios de diciembre del 2021, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) previó que el crecimiento económico mundial alcance un 5,6% en el 2021 y 4,5% en el 2022, lo que representa un ligero ajuste a la baja con respecto a la proyección de setiembre pasado (5,7% y 4,5%, respectivamente). Por primera vez, el informe incorpora la perspectiva de crecimiento para el 2023 (3,2%), lo que significa el regreso a las tasas observadas previo a la pandemia.

La producción en la mayoría de los países de la OCDE ya superó el nivel registrado a finales de 2019. No obstante, el crecimiento ha perdido impulso en las economías avanzadas. La aparición de nuevas variantes del coronavirus, nuevas olas de contagio, los desequilibrios entre oferta y demanda, la escasez de mano de obra, y el aumento en el costo de los insumos reducen el ritmo de la recuperación y presionan la inflación al alza.

Resalta ese organismo la revisión a la baja para Estados Unidos y la zona del euro. En el primer caso, ubicó el crecimiento en 5,6% y 3,7% para el 2021-2022 (en setiembre publicó 6,0% y 3,9%, en ese orden) y apunta a 2,4% para el 2023. Por su parte, para la zona del euro estima un 5,2% y 4,3% para el bienio 2021-2022 (5,3% y 4,6% publicado en el informe previo) y 2,5% para el 2023.

Por otra parte, el Banco Mundial en el informe "Perspectivas económicas globales", de enero del 2022, consideró que el crecimiento mundial se desacelerará de 5,5% en el 2021 a 4,1% en el 2022 y a 3,2% en el 2023. Esta desaceleración se daría a medida que la demanda reprimida se disipe, continúen los brotes del COVID-19, disminuya el nivel de apoyo macroeconómico en el mundo y se mantengan las dificultades en las cadenas de suministro.

El Banco Mundial espera que para el 2023 las economías avanzadas hayan recuperado la tendencia registrada antes de la pandemia; no obstante, en las emergentes y en desarrollo, estiman que esta aún se mantendrá 4% por debajo de esa tendencia.

En particular, para América Latina y el Caribe prevé un crecimiento de 2,6% en el 2022 (0,3 p.p. menos que lo publicado el pasado mes de junio) y 2,7% para el 2023 (0,1 p.p. más que en la publicación previa). Señalan que como grupo estos países no han recuperado los niveles prepandemia, a pesar de la mejora en el turismo y la reducción en el desempleo, y que han experimentado presiones inflacionarias que les ha llevado a aumentar sus tasas de política (en 9 de los 11 países considerados).

Particularmente para Centroamérica esperan que el flujo de remesas se mantenga y, en general, aumentaron (poco) sus perspectivas de crecimiento económico, ante la mejora en la tasa de vacunación[73].

Las recientes proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) van en la misma línea. De acuerdo con el FMI, el mundo se enfrenta a una serie de factores que limitan las perspectivas de crecimiento, en particular la creciente cantidad de casos de COVID-19, los problemas en el suministro y una inflación más alta y generalizada. En su informe "Perspectivas de la economía mundial", publicado el 25 de enero pasado (Gráfico 43 y Cuadro 3), el FMI prevé un crecimiento para la economía mundial de 4,4% para el 2022, una revisión a la baja en relación con las proyecciones de octubre pasado (4,9%), luego del crecimiento de 5,9% registrado en el 2021. Para el próximo año el FMI espera una tasa de crecimiento de la economía mundial de 3,8% (3,6% previsto en octubre).

[73] Para el bienio 2022-2023, en ese orden, las proyecciones son: El Salvador, 4,0% y 2,5%; Costa Rica 3,5% y 3,2%; Guatemala 3,9% y 3,5%; Honduras 4,4% y 3,8% y Nicaragua 3,0% y 2,5%.

Gráfico 43. Proyecciones de crecimiento mundial para el 2022-2023
Variación interanual en porcentajes

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial" del Fondo Monetario Internacional, enero del 2022.

Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento mundial para el 2022-2023
Variación interanual en porcentajes

	IPM enero 2022			IPM octubre 2021 [1]	
	2021	2022	2023	2021	2022
	est	*proy*	*proy*	*proy*	*proy*
Mundo	**5,9**	**4,4**	**3,8**	**5,9**	**4,9**
Economías avanzadas	**5,0**	**3,9**	**2,6**	**5,2**	**4,5**
Estados Unidos	5,6	4,0	2,6	6,0	5,2
Zona del euro	5,2	3,9	2,5	5,0	4,3
Japón	1,6	3,3	1,8	2,4	3,2
Economías emergentes y en desarrollo	**6,5**	**4,8**	**4,7**	**6,4**	**5,1**
China	8,1	4,8	5,2	8,0	5,6
América Latina y el Caribe	6,8	2,4	2,6	6,3	3,0
Brasil	4,7	0,3	1,6	5,2	1,5
México	5,3	2,8	2,7	6,2	4,0

[1] En el IPM de octubre 2021, el periodo de proyección fue 2021-2022.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, octubre del 2021 y enero del 2022.

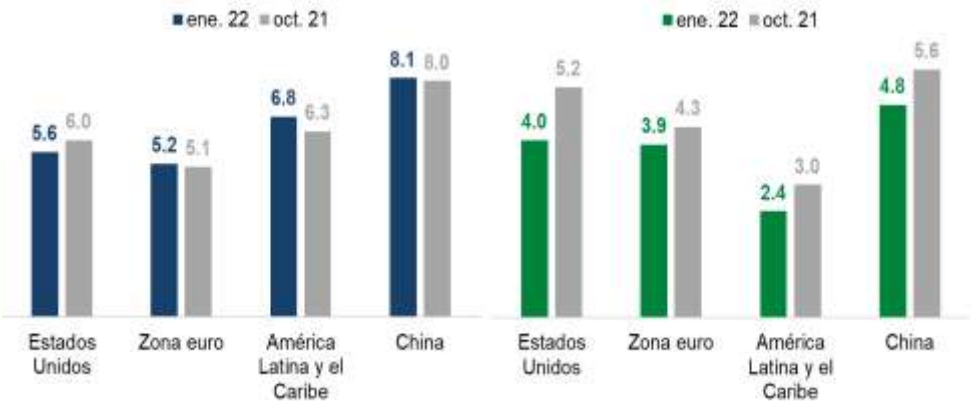
El FMI mantuvo la estimación de crecimiento mundial para el 2021 en 5,9% con respecto a la edición de octubre pasado, pero este valor tiene cambios de composición (Gráfico 44.A). Los factores que explican estos cambios son: a) problemas en la cadena de suministros en el cuarto trimestre del 2021 (especialmente en Estados Unidos y Europa), b) nuevas olas de contagio (particularmente en Europa) y c) en China, la caída de la inversión inmobiliaria y una reducción mayor a la esperada de la inversión pública (en el segundo semestre). Estos factores fueron compensados en parte por el repunte en noviembre del 2021 del comercio internacional y la actividad de servicios y la producción industrial.

Para el 2022, el FMI revisó a la baja el crecimiento mundial en 0,5 p.p. a 4,4% (Gráfico 44.B), debido principalmente al recorte de las proyecciones de las economías más grandes. En el caso de Estados Unidos, el ajuste a la baja se explica por la eliminación

del programa de política fiscal *Build Back Better*, el retiro anticipado de la política expansiva y los problemas en la cadena de suministros. En China, también afecta la política de tolerancia cero del COVID-19 y las tensiones financieras entre los urbanizadores.

Gráfico 44. Revisiones de las proyecciones de crecimiento mundial para el 2021 y el 2022

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial" del Fondo Monetario Internacional, octubre del 2021 y enero del 2022.

Las perspectivas para la inflación mundial aumentaron.

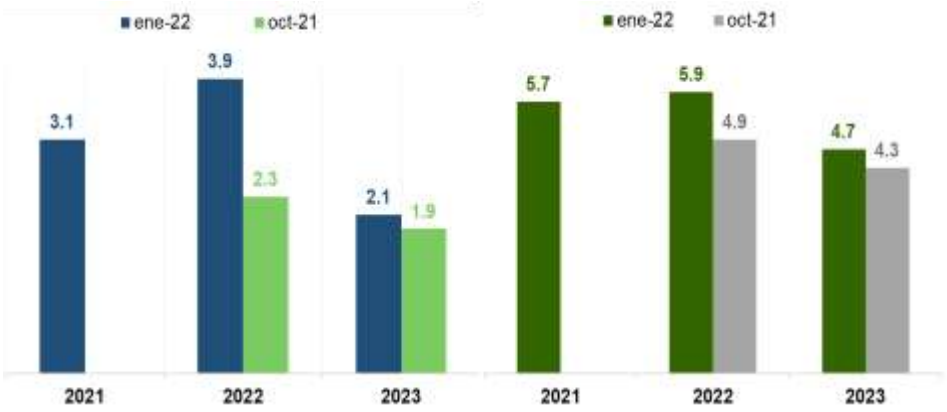
La inflación aumentó rápidamente en el 2021 en muchas economías, hasta alcanzar, en algunas de ellas, máximos en muchos años. Este comportamiento respondió a limitaciones en la oferta (cuellos de botella), el aumento en los precios de las materias primas, una demanda contenida por las restricciones a la movilidad y efectos base. Estas variables introducen una elevada incertidumbre en las proyecciones de inflación, cuya trayectoria dependerá, además, del comportamiento de las expectativas inflacionarias.

El FMI revisó al alza el pronóstico de inflación para las economías avanzadas y las emergentes y en desarrollo con respecto a lo estimado en octubre pasado (Gráfico 45). De igual forma, tanto el Banco Central Europeo como el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos aumentaron sus perspectivas para esta variable. El primero actualizó el pasado 16 de diciembre su estimación para la inflación de precios al consumidor a 3,2% y 1,8% para el bienio 2022-2023 (1,7% y 1,5% en setiembre, en ese orden), en tanto que el segundo, en su reunión del 14-15 de diciembre, ajustó su estimación para el 2022 a [2,5%, 3,0%], desde [2,0%, 2,5%] dada en setiembre (corresponde al Índice de precios del gasto de consumo personal).

En el mundo y en las economías avanzadas, la inflación ha alcanzado las tasas más altas desde el 2008. En los mercados emergentes y en desarrollo, ha llegado a la tasa más alta desde el 2011. Así, para contener las presiones inflacionarias, los bancos centrales de muchas economías emergentes y en desarrollo han comenzado a retirar las medidas de apoyo mucho antes de que se complete la recuperación económica.

Gráfico 45. Proyecciones de inflación para el 2022-2023
En porcentajes

A. Economías avanzadas B. Economías emergentes y en desarrollo



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, octubre del 2021 y enero del 2022.

El entorno internacional presenta un escenario mixto para la economía nacional.

Las perspectivas de crecimiento mundial son positivas y se reflejan en el crecimiento de los socios comerciales del país. Sin embargo, otros aspectos de la coyuntura internacional, como el aumento en el precio de las materias primas y en general un entorno de mayor inflación, pueden incidir negativamente en la economía costarricense. El primero reduce los términos de intercambio del país en tanto que el segundo influye por dos vías, directamente en la inflación local (inflación importada), y en el retiro de los incentivos monetarios en muchas economías, incluido un rápido incremento de las tasas de interés de referencia.

Los principales supuestos de la economía internacional se presentan en el Cuadro 4. Al respecto destaca lo siguiente:

a) Un crecimiento para Estados Unidos de 4,0% para el 2022, que significa una revisión a la baja de 1,2 p.p. con respecto a lo previsto en octubre anterior. Para el 2023, las previsiones contemplan un crecimiento de 2,6%.

b) La estimación del crecimiento medio ponderado de los principales socios comerciales de Costa Rica[74] para el 2022 se ubicaría en 4,0% (4,6% previsto en octubre), para luego desacelerarse hasta 2,8% en el 2023.

c) Aumento anual de 17,3% en los precios de los combustibles en el 2022, según los precios de futuros del petróleo WTI[75], lo que implica un ligero ajuste al alza

[74] Estimación del BCCR. Considera una muestra de 15 países que comprenden el 85% de las exportaciones de bienes a julio de 2021.
[75] Corresponde al precio por barril de producto terminado importado por Costa Rica, el cual tiene como referencia los precios futuros de WTI de Bloomberg más un margen (entre el precio del crudo y el valor de producto terminado) de *USD* 14 por barril.

con respecto a lo estimado en octubre pasado (14,0%). Para el próximo año, se proyecta una caída en el precio de esta materia prima de 6,6%.

d) Un deterioro en los términos de intercambio del país de 2,9% en el 2022 (deterioro de 1,5% previsto en octubre pasado), explicado principalmente por el incremento en el precio de las materias primas importadas. Para el 2023, una variación nula en los términos de intercambio.

e) La inflación de los principales socios comerciales[76] sería de 3,8% en el 2022 (2,8 previsto en octubre) y 2,3% en el 2023

f) Las tasas de interés internacionales aumentarían. Por ejemplo, la tasa SOFR[77] se proyecta en 1,2% y 1,5% en el 2022 y 2023, comparado con una tasa prácticamente nula en el 2021.

Cuadro 4. Principales supuestos del entorno externo para el 2022-2023
Variación interanual en porcentajes

	2021	IPM enero 2022		IPM octubre 2021	
		2022	2023	2021	2022
Estados Unidos	5.6	4.0	2.6	6.0	5.2
Crecimiento socios comerciales, promedio	5.8	4.0	2.8	6.0	4.6
Inflación socios comerciales, promedio	3.3	3.8	2.3	3.0	2.8
Precio del petróleo (USD)	76.4	89.6	83.7	76.7	87.4
Variación %	56.6	17.3	-6.6	57.1	14.0
Términos de intercambio	-5.9	-2.9	0.0	-5.8	-1.5
SOFR 6 meses (a diciembre) [1]	0.0	1.2	1.5	0.2	0.7

[1] En el IPM de octubre del 2021 se utilizó la tasa Libor a 6 meses.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, octubre del 2021 y enero del 2022.

Pese a las perspectivas positivas, los riesgos para el crecimiento económico son significativos.

El reciente aumento de las tasas de contagio por coronavirus en varios países, principalmente europeos, ha provocado una renovación de las restricciones y aumentado la incertidumbre sobre la duración de la pandemia. La aparición de la variante Ómicron explica en buena medida este comportamiento.

En particular, la OCDE considera que las presiones inflacionarias son mayores y de más larga duración que lo estimado en meses previos. No obstante, esperan que estas desaceleren en el 2022, en el tanto se disipen los principales congestionamientos en la producción y transporte de mercancías. Otros riesgos para el crecimiento mundial son, por un lado, una desaceleración brusca de la economía de China, ante una contracción de su actividad inmobiliaria (debido a la incertidumbre sobre la solidez financiera de algunas de las mayores empresas de esta industria) y, por otro, el deterioro sanitario ante la variante Ómicron u otra que pudiera surgir y, con ello nuevas restricciones sanitarias.

[76] Ponderada por el peso relativo de las importaciones (ponderaciones móviles).
[77] Secured Overnight Financing Rate. A partir de julio del 2023 se descontinúa la publicación de la LIBOR, ver "BCCR y Conassif informan sobre avances ante la descontinuación de la LIBOR" del 30 de noviembre del 2021.

El Banco Mundial resalta diversos riesgos en las perspectivas económicas: las nuevas variantes del coronavirus, el desanclaje de las expectativas inflacionarias y el estrés financiero. También señala que si algunos países requieren una reestructuración de la deuda, la recuperación será más difícil de lograr que en el pasado. El cambio climático puede aumentar la inestabilidad de los precios de los productos básicos. Las tensiones sociales pueden agudizarse como resultado del aumento de la desigualdad causado por la pandemia.

Por su parte, el FMI advierte que los riesgos siguen inclinados a la baja y señala como principales riesgos: la evolución esperada de los contagios del COVID-19, principalmente por el impacto de la variante Ómicron); el posible efecto de una política monetaria menos expansiva en Estados Unidos en las condiciones financieras mundiales; incertidumbre en torno a cuándo se disiparían los problemas en las cadenas de suministro; la actual emergencia climática y las tensiones geopolíticas, como las que se observan en Europa del Este.

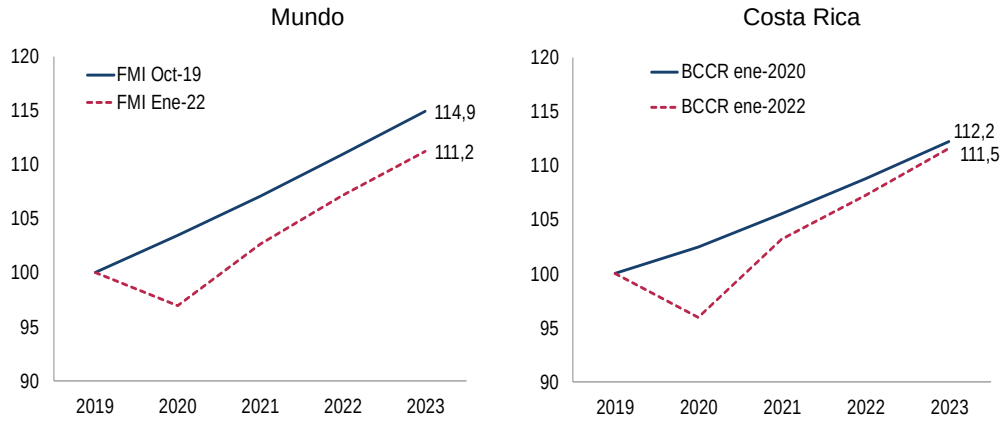
3.2 Proyecciones para la economía nacional

La economía nacional crecería 3,9% en el 2022 y 4,0% en el 2023, impulsada principalmente por la demanda interna.

Dado el efecto estadístico de la mayor base de comparación del 2021, es de esperar que la actividad económica se modere, pero continúe por encima de su tendencia de largo plazo, en la medida en que las diferentes industrias van retornando a la tendencia de actividad económica prevista antes de la pandemia y las actividades relacionadas con el turismo, que durante el 2021 no alcanzaron la recuperación completa del nivel prepandemia, continúen el retorno paulatino a esos niveles.

Así, si bien en el 2021 la economía superó el nivel de actividad económica del 2019, este es todavía inferior al que se habría registrado en ausencia de los efectos disruptivos que generó la pandemia. El crecimiento proyectado para el bienio 2022-2023 sería mayor al tendencial, y eso permitiría una convergencia más rápida y completa que la estimada por el FMI para la economía mundial (Gráfico 46).

Gráfico 46. Proyecciones de crecimiento para el mundo y Costa Rica: 2020-2023
Índice 2019 = 100



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El escenario base supone la continuación del proceso de inmunización de la población objetivo con dosis de refuerzo, el levantamiento gradual de las restricciones sanitarias vigentes y la recuperación paulatina de la confianza de consumidores y empresarios.

Por componentes del gasto, el crecimiento previsto de la producción nacional se asocia con un continuado dinamismo de la demanda interna privada y de las exportaciones netas, así como la recuperación de la inversión pública.

Al respecto, destaca lo siguiente[78] (Gráfico 47):

a) El consumo privado sería impulsado por la recuperación de la confianza del consumidor (debido al avance en el proceso de vacunación y a las perspectivas de recuperación económica), el uso del poder adquisitivo acumulado desde el inicio de la pandemia, la mejora gradual de las condiciones de empleo y el incremento en el ingreso personal disponible, especialmente en el 2023[79]. Se espera que el consumo de servicios presenciales, que durante el 2021 estuvo limitado, apoye también este impulso.

b) La formación bruta de capital aumentaría en ambos años debido, principalmente, a la mayor inversión privada y pública en maquinaria y equipo de origen importado para actividades de manufactura y servicios, así como en nuevas construcciones, tanto con destino privado[80] y público[81] en el 2023.

c) El gasto de consumo del gobierno (Gobierno General) crecería a una tasa de 0,9% en el 2022, principalmente porque las actividades de administración y enseñanza continuarían sujetas a la política de contención del gasto en apego al cumplimiento de la regla fiscal, muy especialmente en la compra de bienes y servicios. No obstante, la actividad de la enseñanza mostrará un efecto estadístico positivo, producto de la reposición parcial del curso lectivo suspendido por la pandemia durante el 2021.

   En los servicios de salud, se espera una desaceleración en la tasa de contratación de profesionales en salud (en el 2021 mostró un elevado crecimiento para la atención de la pandemia) y una caída en la compra de bienes y servicios (7 millones de unidades de vacunas contra el COVID-19 en comparación con los 8,4 millones en el 2021).

[78] El detalle de las tasas de variación y el aporte al PIB de los componentes del gasto se presenta en el cuadro 1 anexo a este documento.
[79] Las proyecciones contemplan un crecimiento del ingreso nacional disponible de 2,2% y 4,1% en 2022 y 2023 respectivamente, asociado a la evolución del PIB, cuyo efecto sería parcialmente compensado en el 2022 por la pérdida en los términos de intercambio en el primer año, que reflejaría principalmente el incremento en el precio de los derivados del petróleo. Para el 2023 se estima un efecto nulo en los términos de intercambio.
[80] Impulsadas por las obras residenciales, no residenciales y los servicios especializados de la construcción.
[81] En el 2023 destacan, entre otras, obras para generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, la construcción de las nuevas sedes de hospitales de Puntarenas y Turrialba, el inicio de la construcción, por parte de Recope, de la Terminal Pacífico para recibo de buques y almacenamiento de combustibles en el Plantel Barranca. Además, continuarían los proyectos de infraestructura vial relacionados con el Programa de Infraestructura de Transporte, los Programas de Infraestructura Vial I y II y la segunda etapa del programa de la Red Vial Cantonal.

Para el 2023, se prevé que, en las actividades de administración y enseñanza, todas las entidades del Gobierno General mantengan la directriz de contención en las remuneraciones, contratación de nuevas plazas y compra de bienes y servicios, lo que implicaría una tasa de variación negativa del 0,9%.

d) Acorde con la evolución prevista para nuestros principales socios comerciales, se espera una moderación del impulso de la demanda externa de bienes (de 19,9% en el 2021 a 6,9% y 6,7% anual en el 2022 y 2023), tanto por productos del régimen definitivo como de los regímenes especiales. Este comportamiento estaría explicado por la combinación de un efecto base[82], con la moderación en el crecimiento ya señalada para nuestros socios comerciales.

   Por otra parte, el crecimiento de las exportaciones de servicios estaría ligado al turismo receptor, para el que se espera una visitación de 2,1 millones de personas por todas las vías. Esta cantidad supera la visitación del 2021 en 61,9%; sin embargo, aún no alcanza los niveles del 2019 cuando esas visitas alcanzaron 3,1 millones. Es decir, las cifras de visitación proyectadas para el 2022 y el 2023 aún serían menores a las del 2019 en 30,5% y 5,8%, respectivamente.

e) Congruente con el desempeño previsto para la demanda interna (consumo e inversión), se espera que el volumen de las importaciones de bienes aumente en 3,0%% y 5,5% en el 2022 y 2023, respectivamente. Por su parte, el crecimiento en términos de volumen de las importaciones de servicios se estima en 9,8% y 7,8% en esos mismos años y estaría asociado con la recuperación en el turismo emisor y en los servicios de transporte de mercancías, de información y comunicaciones y financieros. En términos agregados, las importaciones de bienes y servicios crecerían 4,4% y 5,9% en el 2022 y 2023 en el orden indicado.

Gráfico 47. Producto Interno Bruto y componentes del gasto de 2021-2023

Variación anual en porcentajes

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

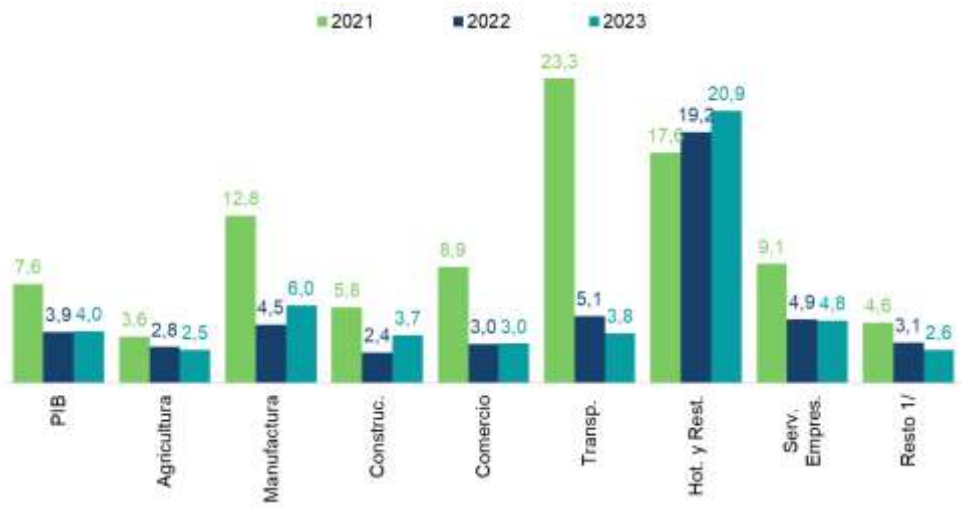
[82] La disipación del efecto base se observaría principalmente para los productos manufacturados, que en el 2021 mostraron crecimientos máximos históricos de 22,8% y 26% en el régimen definitivo y los regímenes especiales, en igual orden (desde una reducción de 1,3% y aumento de 9,0% en promedio en los últimos cinco.

Las actividades que más crecerían serían las de hoteles y restaurantes, los servicios empresariales, la manufactura y el transporte. Debido a su importancia relativa, las que más aportarían al aumento del PIB serían la manufactura y los servicios empresariales.

En el 2022 destaca el dinamismo esperado de las actividades de servicios empresariales (4,9% y 4,8% en el 2022 y 2023, respectivamente), impulsadas por la dinámica de las actividades de consultoría, los servicios de alquiler de vehículos y agencias de viajes vinculadas al turismo, de apoyo a empresas y publicidad, así como las actividades de arquitectura e ingeniería, vinculados con la recuperación de la inversión privada (Gráfico 48).

Por su parte, el crecimiento de la manufactura (4,5% y 6,0% en el 2022 y 2023, en el orden indicado) sería propiciado por la evolución positiva de los socios comerciales y el aumento esperado de la demanda interna vinculada con las actividades agropecuaria y de la construcción.

Gráfico 48. Producto Interno Bruto por actividad económica.
Variación anual y aportes en puntos porcentuales



[1] Minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones, intermediarios financieros y seguros, administración pública, educación y salud, actividades artísticas, de entretenimiento, recreativa; Hogares como empleadores, e impuestos sobre importación y productos.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con respecto a las demás actividades, destaca lo siguiente:

a) **Hoteles y restaurantes:** En el presente año se estima un crecimiento del 19,2%, mientras que para 2023 sería de 20,9%, debido al impacto positivo de la recuperación en el turismo receptor sobre esta actividad. Pese a ello, se espera que hasta el 2024 se recuperen los niveles prepandemia. Las perspectivas para el turismo se comentan en el Recuadro 4 de este informe.

b) **Comercio**: el comportamiento previsto (aumento de 3,0% en el 2022 y 2023) es coherente con la evolución esperada de la actividad económica y la recuperación de la demanda interna, esta última motivada por una mayor confianza de los consumidores y el incremento en el ingreso disponible.

c) **Transporte:** su crecimiento (5,1% y 3,8% en el 2022 y 2023 respectivamente) se explica, en parte, por la recuperación de los servicios de transporte de pasajeros por vía terrestre, aérea y marítima. Estos dos últimos cayeron en el 2020 y el 2021. La reanudación (aunque parcial) de algunas actividades presenciales aumentaría la movilización de personas en transporte público (autobús y taxi) en el 2022. Aunado a lo anterior, en el 2023 crecerían el transporte por vía aérea, las actividades de apoyo al transporte y los servicios de carga[83].

d) **Enseñanza y salud**: esta actividad crecería 3,0% en el 2022 y 1,1% en el 2023, impulsada por un incremento en los servicios privados de salud y la normalización de los servicios de enseñanza tanto pública como privada, lo cual permitiría superar los niveles prepandemia.

e) **Información y comunicación**: en promedio crecería 5,0% y 4,8% en el 2022 y 2023, respectivamente. Este dinamismo se explicaría por el aumento en los servicios de programación y consultoría informática. Además, se espera un aumento en la producción de los servicios de telefonía móvil e internet.

f) **Intermediación financiera y seguros**: el crecimiento previsto para el 2022 y 2023 (3,6% y 3,7% respectivamente) se sustenta en la mayor demanda de crédito del sector privado, lo cual incrementaría los ingresos por servicios de intermediación financiera medidos indirectamente, aunado a mayores ingresos por servicios de seguros.

g) **Agropecuario**: se estiman tasas de variación de 2,8% y 2,5% en el 2022 y 2023 respectivamente, resultado coherente con la evolución prevista para nuestros socios comerciales y la expectativa de una moderación en el crecimiento de las actividades con orientación al mercado externo. En contraste, las estimaciones suponen condiciones climatológicas[84] que impactarían en forma positiva la producción de productos de ciclo corto con orientación al mercado local (por ejemplo, papa, cebolla, raíces y tubérculos).

h) **Construcción:** su crecimiento en el 2022 (2,4%) sería impulsado tanto por la construcción con destino privado de obras residenciales y no residenciales, como por la construcción con destino público, de obras para generación de energía y mantenimiento de la red de transmisión y distribución, hospitalarias y obras de alcantarillado y control de inundaciones.

   Para el 2023, adicional a la dinámica de la inversión privada, se prevé un impulso de la inversión pública por la continuación de obras de generación eléctrica, la construcción de la Terminal Pacífico para recibo de buques y el aumento en la capacidad de almacenamiento de combustibles y construcción de carreteras caminos y puentes, lo que implicaría un crecimiento del 3,7%.

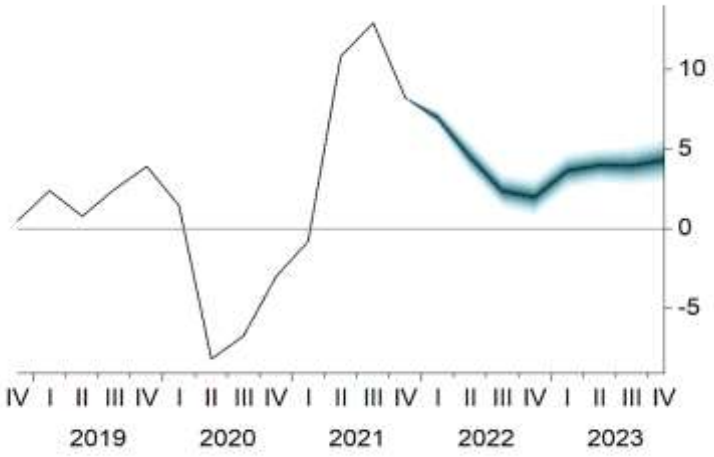
[83] En conjunto, el transporte de pasajeros por vía aérea y marítima pesa alrededor de 2,8% dentro de la actividad de transporte y almacenamiento total.

[84] De acuerdo con la LXVI Perspectiva del Clima de América Central, Período: diciembre 2021-marzo 2022, se mantiene la influencia de La Niña (fase negativa del fenómeno “El Niño Oscilación Sur”, ENOS). Las previsiones apuntan a un episodio neutro del ENOS en el primer trimestre del 2022, lo que hace prever una distribución de lluvias tal que no afecte los patrones de producción de este tipo de cultivo e incida en una mejora en el rendimiento por hectárea.

Los riesgos sobre la trayectoria de la producción están balanceados.

El Gráfico 49 muestra las bandas de predicción para el crecimiento a lo largo del horizonte de pronóstico. La banda más oscura alrededor de la proyección central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades cada vez más claras añade 10% hasta alcanzar 90% de probabilidad[85]. Como se puede observar, los riesgos para el crecimiento están balanceados; esto es, la probabilidad agregada de que el crecimiento sea mayor al previsto es similar a la probabilidad de que el crecimiento esté por debajo de la proyección central.

Gráfico 49. Proyección de la producción



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

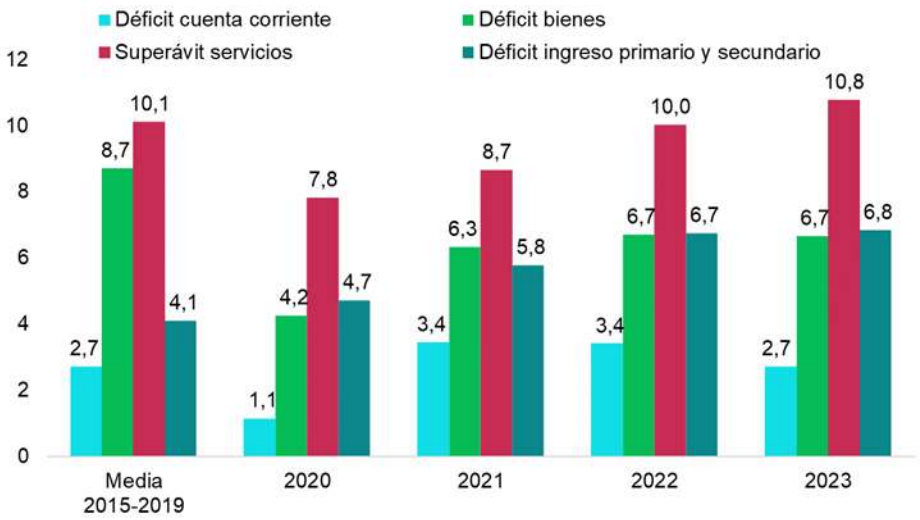
En el bienio 2022-2023, la evolución de los principales indicadores del sector externo estaría determinada por el estímulo de demanda proveniente de los principales socios comerciales, en un contexto de deterioro en los términos de intercambio.

Las condiciones anteriores propiciarían un déficit de cuenta corriente en el 2022 de 3,4% del PIB, cifra similar a la registrada un año antes, y luego una moderación a 2,7% del PIB el año siguiente, principalmente por la recuperación continua de las exportaciones de servicios (Gráfico 50).

[85] Una explicación más detallada sobre la construcción de este gráfico se puede consultar en el Recuadro 2 del documento de Revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019 en: https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolticaMonetariaInflacin/RevisionPM-2018-2019.pdf

Gráfico 50. Déficit de la cuenta corriente según componentes

Porcentaje del PIB



Cifras preliminares para 2021 y proyecciones 2022-2023.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Se estima que el déficit comercial de bienes se ubicaría en alrededor de 6,7% del PIB en el 2022 y 2023 (6,3% del PIB en el 2021). Lo anterior respondería a mejores perspectivas de crecimiento económico local y de nuestros principales socios comerciales, que propiciarían un aumento en el intercambio comercial de mercancías, con mayor impacto sobre las importaciones, particularmente en las compras de materias primas, de bienes de consumo e hidrocarburos.

En cuanto a los pagos por hidrocarburos, para el bienio 2022-2023 se prevé un incremento con respecto al 2021, explicado tanto por el mayor volumen (por la recuperación esperada en la actividad económica local), como por el aumento en el precio medio del barril de la mezcla del producto terminado (*USD* 86,7 promedio para el bienio contra *USD* 76,4 en el 2021). Lo anterior implicaría una factura petrolera promedio de *USD* 1.863 millones, lo que significaría un incremento medio con respecto al 2021 de 0,3 p.p. del PIB para cada año.

En la cuenta de servicios se espera para el bienio 2022-2023 un incremento en el superávit, en relación con el 2021, de 1,4 p.p. y 2,2 p.p. del PIB en ese orden, explicado principalmente por la recuperación en el turismo receptor, aunque sin alcanzar los niveles previos a la pandemia (ver Recuadro 4). Adicionalmente, se supone que los servicios de apoyo empresarial de manufactura y de telecomunicaciones, informática e información mantendrían un crecimiento sostenido en los dos años de pronóstico.

Coherente con el mayor financiamiento externo estimado para el país en este período, se prevé un mayor déficit en la cuenta de ingreso primario con respecto al 2021, para alcanzar, en promedio, durante el bienio 2022-2023 una relación respecto al PIB de 7,6% (6,6% del PIB en el 2021), debido a la mayor renta por concepto de inversión directa y de intereses de la deuda pública externa.

En el 2022 aumentarían los flujos de ahorro externo, tanto hacia el sector público como el privado, pero dicho financiamiento se reduciría considerablemente en el 2023.

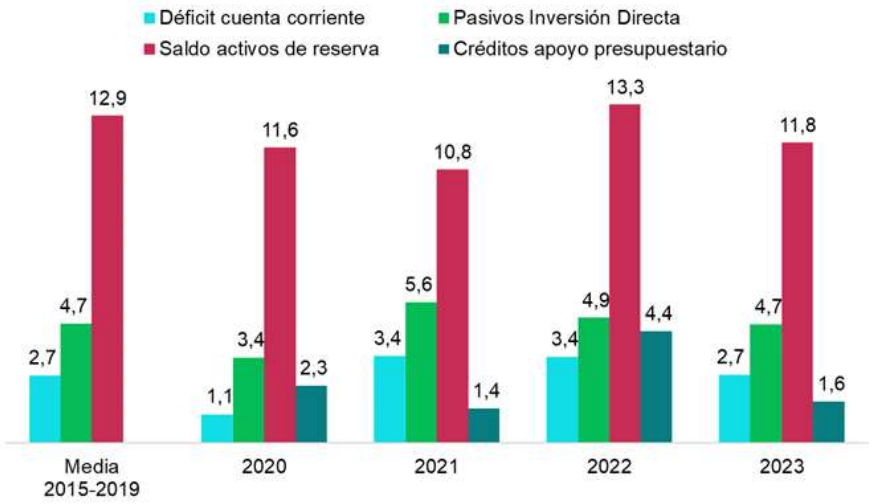
En la cuenta financiera se estima para el 2022 un mayor ingreso de recursos con respecto al 2021, tanto hacia el sector público como el privado, para alcanzar una relación con respecto al PIB de 4,6% y 1,5%, respectivamente. Destaca el mayor financiamiento externo al Gobierno Central, mientras que la inversión directa se espera que alcance una participación de 4,9% del PIB. Dichos recursos serían más que suficientes para financiar la brecha de la cuenta corriente y propiciar una acumulación de activos de reserva que ubicaría su saldo en torno a 13,3% del PIB. Este incremento en el saldo de activos de reserva (2,5 p.p. del PIB) implica una recuperación de los niveles de reservas, después del uso transitorio que hizo el Banco Central ante el atraso en las aprobaciones de los créditos externos de apoyo presupuestario durante el 2021 (Gráfico 51).

El ingreso neto de recursos al sector público estaría explicado, principalmente, por el financiamiento neto al Gobierno General (*USD* 4.341 millones). Destacan los créditos de apoyo presupuestario (*USD* 2.895 millones), la colocación de títulos valores en el mercado internacional (*USD* 1.000 millones) y los préstamos vinculados a proyectos (*USD* 641 millones), recursos que serían parcialmente compensados por amortizaciones de deuda pública externa (*USD* 393 millones).

En el 2023 la cuenta financiera registraría un menor ingreso de recursos respecto al 2022, principalmente por la reducción en el financiamiento neto hacia el sector público (una disminución de 4,2 p.p. del PIB) debido a la programación de menores desembolsos de créditos de apoyo presupuestario y la cancelación de títulos de deuda externa por *USD* 1.000 millones.

Gráfico 51. Componentes seleccionados de la balanza de pagos

Porcentaje del PIB



Cifras preliminares para 2021 y proyecciones 2022-2023.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

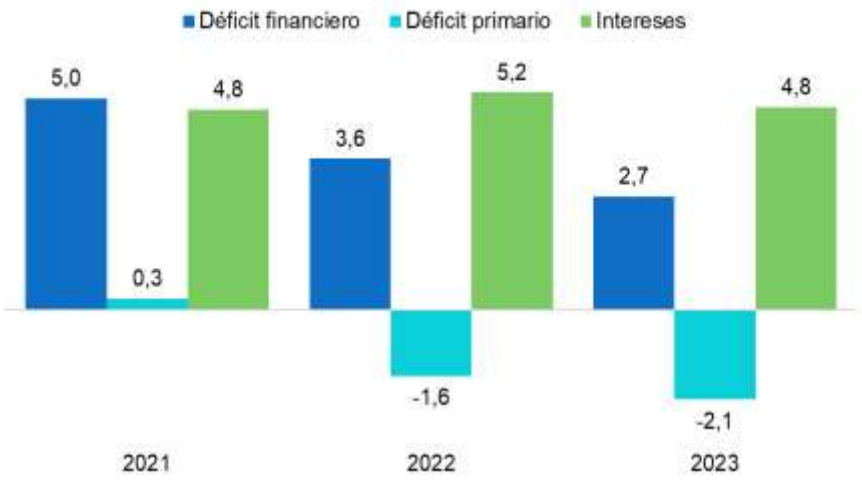
Se espera que los flujos hacia el sector privado mantengan un comportamiento estable con respecto al año previo, con una relación de inversión directa respecto al PIB de 4,7%. En el 2023, el financiamiento externo neto esperado sería menor al resultado conjunto de la cuenta corriente y la cuenta de capital. El déficit global de divisas resultante propiciaría una reducción de activos de reserva, que alcanzarían una relación con respecto al PIB en el 2023 de 11,8%.

Las finanzas públicas continuarían mejorando en el bienio 2022-2023. Los esfuerzos de reducción del gasto, influidos por la aplicación de la regla fiscal (Ley 9635) y el incremento en la recaudación tributaria, contribuirían a mejorar los resultados.

Para el 2022-2023 se estiman déficit financieros de 3,6% y 2,7% del PIB y superávits primarios equivalentes a 1,6% y 2,1% del PIB, en ese orden (Gráfico 52). Estos resultados suponen ingresos adicionales (0,9 p.p. del PIB) asociados a la aprobación legislativa de los proyectos del ley con el ajuste convenido con el FMI, el mayor dinamismo de la recaudación tributarias congruente con la recuperación económica y la aplicación estricta de la regla fiscal sobre la evolución de los gastos totales.

Gráfico 52. Gobierno Central: resultados financiero, primario e intereses

Porcentaje del PIB

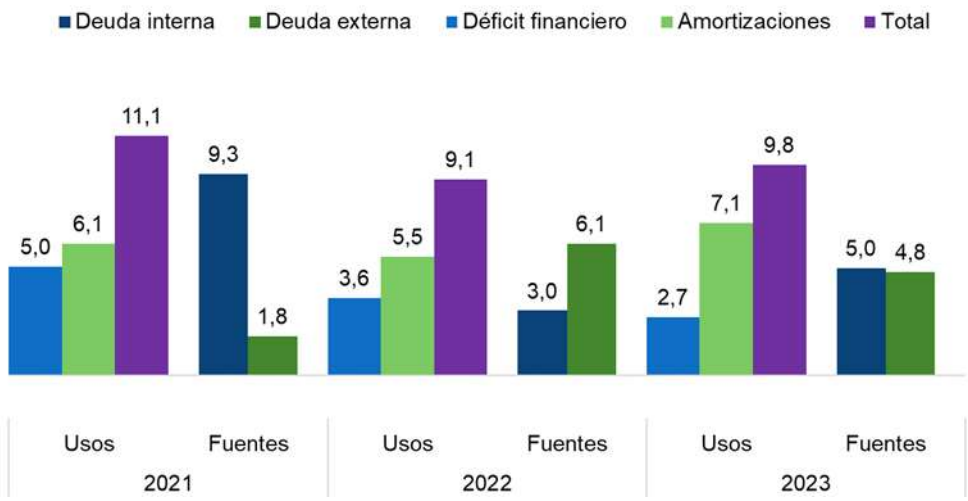


Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

Dado lo anterior, se prevé un menor financiamiento neto en estos años (Gráfico 53), en particular, con mayor acceso al mercado externo (créditos de apoyo presupuestario y colocación de bonos por *USD* 1.000 millones cada año). Con ello, la razón de la deuda al PIB alcanzaría un máximo de 70,3% en el 2022 y tenderá a disminuir en los años siguientes (Gráfico 54).

Gráfico 53. Gobierno Central: fuentes y usos del financiamiento neto

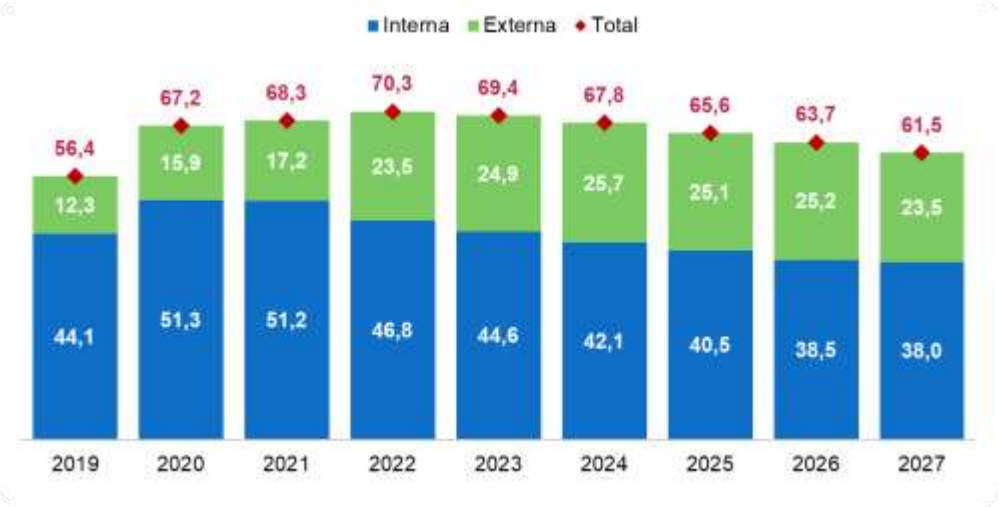
Porcentaje del PIB



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

Gráfico 54. Gobierno Central: razón de deuda total interna y externa

Porcentaje del PIB



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

En el caso del resto del sector público no financiero presentaría resultados superavitarios de 1,0% del PIB tanto en el 2022 como en el 2023, consolidándose la recuperación alcanzada en el 2021, siendo impulsado, al igual que en el año anterior, por el mejor comportamiento de las finanzas de la CCSS, principalmente, del régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), resultado que no se asocia a la sostenibilidad de largo plazo del régimen de (IVM), sino únicamente al resultado financiero de corto plazo. Para el Banco Central se estiman déficit financieros en torno 0,1% del PIB en el bienio 2022-2023.

Mejoran las perspectivas de crecimiento del crédito al sector privado

Dada la meta de inflación, el comportamiento previsto para las cuentas de producción y del sector externo, y el financiamiento neto requerido por el Gobierno, se prevé que el componente financiero del ahorro nacional (aproximado por la riqueza financiera) crezca en torno a 3,7% en el 2022 y 3,3% en el 2023.

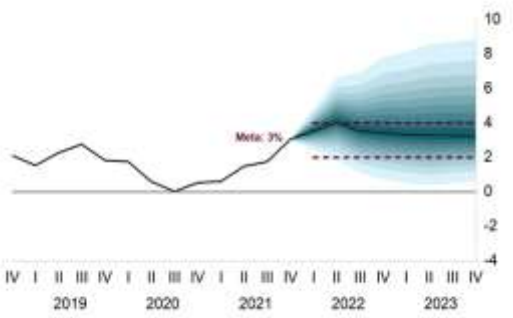
Asimismo, en línea con la recuperación de la actividad económica, la mejora en la percepción de los agentes económicos sobre el desempeño macroeconómico y la disponibilidad de fondos prestables por parte de los intermediarios financieros, se estima que el crédito al sector privado continuaría la senda de recuperación observada en 2021 y crecería 4,4% en el 2022 y 5,0% en el 2023. Esta reactivación del crédito estaría explicada por mayores colocaciones en moneda nacional: 6,7% y 7,5% en el 2022 y 2023, en su orden.

La inflación general y la subyacente se mantendrían dentro del margen de tolerancia alrededor de la meta (3%) en el bienio 2022-2023, aunque con riesgos inclinados al alza.

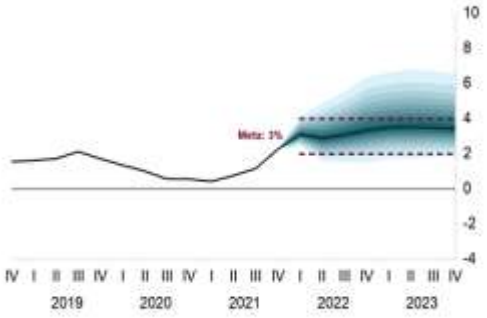
Los modelos de pronóstico señalan que la inflación general, medida por la tasa de variación interanual del IPC, se mantendría durante el bienio 2022-2023 alrededor de la meta definida por la Junta Directiva del BCCR (3%). El promedio para dicho indicador sería 3,6 %en el 2022 y 3,3 % en el 2023 (Gráfico 55.A)[86]. Por su parte, la inflación subyacente promedio rondaría el 3,1 % en el 2022 y 3,5 % en el 2023 (Gráfico 55.B).

Gráfico 55. Proyección de inflación general y subyacente
Variación interanual en porcentajes[1]

A. Inflación general



B. Inflación subyacente



[1]El gráfico muestra las bandas de predicción de la inflación general y subyacente 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.

[86] Estas proyecciones son generadas a partir del modelo macroeconómico del Banco Central, con información disponible a enero del 2022 de proyecciones de precios de materias primas en los mercados internacionales, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras.

Las proyecciones de inflación ya reflejan las presiones al alza debidas al aumento reciente y proyectado en los precios de los bienes importados (mayores precios internacionales y aumento en costos de fletes marítimos), así como el incremento del tipo de cambio durante el 2021. También reflejan una brecha del producto que, si bien fue negativa desde el 2019, ha tendido a reducirse como consecuencia de la aceleración en el ritmo de crecimiento económico durante el 2021, y seguiría reduciéndose en el horizonte de proyección.

En lo que respecta a las expectativas de inflación, estas se mantendrían en valores cercanos a la meta de 3% a lo largo del horizonte de proyección. Sin embargo, los riesgos sobre la trayectoria de la inflación general y subyacente en el horizonte de proyección se inclinan al alza.

El Cuadro 5 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 5. Principales variables macroeconómicas

		Proyecciones	
	2021	2022	2023
PIB (miles de millones de ¢)	39 906	42 798	45 616
Tasas de crecimiento (%)			
PIB real	7,6	3,9	4,0
Ingreso nacional disponible bruto real	4,8	2,2	4,1
Tasa de desempleo [1]	14,4		
Inflación (%)			
Meta (variación interanual IPC)		3,0% (±1 p.p.)	
Variación interanual IPC [2]	3,3	3,4	3,2
Balanza de Pagos (% PIB)			
Cuenta corriente	-3,4	-3,4	-2,7
Cuenta de bienes	-6,3	-6,7	-6,7
Cuenta financiera	-3,0	-6,2	-1,6
Saldo activos de reserva	10,8	13,3	11,8
Sector Público Global Reducido (% PIB)			
Resultado financiero	-3,5	-2,7	-1,8
Gobierno Central [3/]	-5,0	-3,6	-2,7
Resto SPNF	1,7	1,0	1,0
BCCR	-0,2	-0,1	-0,1
Deuda Gobierno Central (% PIB)	68,3	70,3	69,4
Agregados monetarios y crediticios (variación %) [4/]			
Liquidez total (M3)	4,9	7,2	7,1
Riqueza financiera total	4,6	3,7	3,3
Crédito al sector privado	2,6	4,4	5,0
Moneda nacional	5,0	6,7	7,5
Moneda extranjera	-1,5	0,5	0,5

[1] Al trimestre que concluye en noviembre del 2021, según la Encuesta Continua de Empleo del INEC.
[2] Para el 2022-2023 corresponde a la variación interanual del cuarto trimestre de cada año.
[3] Estimaciones del Banco Central de Costa Rica.
[4] Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3. Balance de riesgos

La proyección de las principales variables macroeconómicas para el bienio 2022 y 2023 que se presentan en este informe incorporan la mejor información disponible al término de enero del 2022. Sin embargo, como en toda proyección macroeconómica, existen factores de riesgo de origen externo e interno que, de materializarse, podrían desviar las proyecciones.

Los principales riesgos externos están relacionados con la evolución mundial de la pandemia y de los precios de las materias primas, y con las posibles respuestas de política monetaria en las principales economías avanzadas.

Los riesgos externos se relacionan especialmente con la evolución de la pandemia del COVID-19. Diversos organismos internacionales coinciden en que la recuperación de la actividad de las principales economías del mundo se mantendrá, a diferentes ritmos, durante el 2022 y el 2023. El avance en la vacunación de la población mundial es uno de los factores que apoya esta recuperación. Sin embargo, se reconoce que rebrotes de la enfermedad o la aparición de nuevas variantes del virus podrían acentuar la pandemia, requerir la imposición de restricciones sobre la movilidad y retrasar la recuperación de algunas economías. Este riesgo se mantendrá latente en tanto no haya una convergencia entre países en los procesos de inoculación.

Un crecimiento de nuestros principales socios comerciales por debajo del esperado resultaría en una demanda externa inferior a la prevista, lo que podría conducir a un crecimiento del PIB local por debajo del proyectado que, a su vez, generaría presiones a la baja en la inflación en comparación con la senda prevista.

También existen riesgos externos al alza sobre la inflación. En particular, la inflación efectiva podría resultar superior a lo previsto si los precios de las materias primas en los mercados internacionales, especialmente de hidrocarburos, resultaren mayores a los incorporados en las proyecciones, y si continúan las disrupciones en las cadenas productivas y los incrementos en los costos del transporte internacional. Esto podría generar presiones al alza sobre la inflación local, con el riesgo de efectos de segunda ronda si la mayor inflación importada incidiera en las expectativas inflacionarias.

Además, si la inflación en las economías desarrolladas supera lo previsto por sus autoridades monetarias, podría motivarlas a endurecer su posición de política (algunas ya iniciaron este proceso), lo que elevaría las tasas de interés internacionales. Esto, además de aumentar el costo de la deuda del país, podría incentivar la salida de capitales y presionar al alza tanto al tipo de cambio como a la inflación doméstica.

Entre los principales riesgos internos destacan la incertidumbre sobre la aprobación de las medidas fiscales adicionales requeridas para afianzar la sostenibilidad de las finanzas públicas, la ausencia o retraso en el ingreso de créditos externos multilaterales de apoyo presupuestario, el impacto del aumento de las expectativas inflacionarias y la evolución de la pandemia.

Si bien las finanzas públicas han mejorado, se requiere de las medidas fiscales adicionales que forman parte del acuerdo con el FMI y de los créditos de apoyo presupuestario para afianzar el proceso hacia la sostenibilidad fiscal. La ausencia de estos componentes podría comprometer el cumplimiento de ese acuerdo y generar desconfianza sobre cuán sostenible es este proceso. Este riesgo se acrecienta con la

incertidumbre que puede generar entre los agentes económicos el proceso electoral y el posible aumento de tensiones sociales ante el eventual incremento de la carga impositiva.

Como consecuencia, aumentaría el riesgo país y con él las tasas de interés locales, lo que afectaría la senda de recuperación económica proyectada. Además, la ausencia de un acuerdo con el FMI minaría la confianza de los agentes económicos para llevar a cabo sus planes de inversión y consumo, con efectos negativos sobre la producción. Asimismo, la incertidumbre sobre la estabilidad macroeconómica del país podría generar salidas de capitales, y con ello presiones al alza en el tipo de cambio y en las expectativas de variación cambiaria. Esto último podría incrementar las expectativas inflacionarias y generar por esta vía mayor inflación.

En lo que respecta a la pandemia del COVID-19, al igual que en el resto del mundo, la economía costarricense no está exenta de que rebrotes o nuevas variantes del virus resten impulso al ritmo de recuperación económica, situación que podría generar presiones a la baja en la inflación.

Finalmente, otro riesgo es el relacionado con choques climáticos. Condiciones climáticas adversas podrían afectar negativamente las proyecciones de crecimiento económico incluidas en este informe e incrementar la inflación, en especial por su efecto sobre los precios de los bienes de origen agrícola. El cambio climático acentúa este tipo de riesgos.

4. Acciones futuras de política monetaria

La Junta Directiva del Banco Central reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, como pilar fundamental de la estabilidad macroeconómica. Para el bienio 2022-2023, reitera su meta de inflación de mediano plazo, definida en 3%, con un margen de tolerancia de ± 1 p.p.

En este sentido, y de conformidad con lo acordado por su Junta Directiva, mantendrá una senda de aumentos graduales en la TPM, y de ser necesario, según la evolución de los determinantes de la inflación futura (entre ellos la brecha del producto, las expectativas de inflación y posibles efectos inflacionarios de segunda ronda), intensificará el ritmo de aumentos con el fin de que la inflación continúe dentro del rango de tolerancia (3% ± 1 punto porcentual).

También con este fin, gestionará la liquidez del sistema financiero de forma tal que la liquidez agregada sea coherente con la postura de la política monetaria. Adicionalmente, continuará mejorando la comunicación con el público para contribuir a la formación de las expectativas y, por esta vía, lograr su objetivo de inflación.

En cuanto a la política cambiaria, el Banco Central mantendrá su participación en el mercado cambiario como agente del sector público no bancario, así como para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio y asegurar un proceso ordenado de formación de precios en ese mercado.

Recuadro 4. Evolución esperada del turismo en el mundo e implicaciones para el turismo receptivo en Costa Rica

En las últimas cuatro décadas, el turismo pasó de ser una actividad de poca importancia relativa en la economía costarricense a convertirse en un motor para el crecimiento económico. Así, entre 1980 y el 2019, la partida de viajes pasó de representar 7,0% del total de exportaciones a un 17,5%, en el 2019 (en este último año su aporte al PIB fue de 4,8%). Sin embargo, en los dos últimos años, el turismo fue duramente golpeado por el impacto de las medidas aplicadas por los distintos gobiernos para tratar de contener la pandemia del COVID-19, en especial por el cierre de fronteras. Como resultado, su peso disminuyó hasta ubicarse en 6,5% del total de exportaciones en el 2021.

Este recuadro presenta algunos datos sobre la evolución esperada para el turismo en el mundo y discute las posibles implicaciones de dichas perspectivas para el turismo receptor en el país.

Situación mundial

Según datos de la Organización Mundial del Turismo (OMT), entre abril y mayo del 2020 el 80% de las llegadas internacionales del mundo se detuvieron, ya que más de 150 países cerraron sus fronteras. En el segundo semestre de ese año inició la apertura paulatina de las fronteras y a noviembre del 2021 cerca de 104 países ya habían completado ese proceso. Algunos eliminaron completamente las restricciones mientras que otros solicitan la prueba PCR[87], un periodo de cuarentena o el comprobante de la vacunación contra el COVID-19.

Como resultado de la flexibilización de las restricciones, en el tercer trimestre del 2021 hubo una mejora en los viajes internacionales, aunque, de acuerdo con la OMT, la cantidad todavía fue inferior en 76% con respecto a los niveles pre-pandemia. Hay ligeras diferencias entre continentes. En los primeros nueve meses del 2021, Europa registró apenas un 8% menos de llegadas que en igual periodo del 2020, pero un 69% menos que en el 2019. En ese mismo lapso, en el continente americano las llegadas fueron superiores en 1% a las del 2020, aunque un 65% por debajo de los niveles de 2019. En términos monetarios, la contribución del turismo la estiman en *USD* 1,9 billones para el 2021, muy por debajo de los *USD* 3,5 billones registrados previo a la pandemia.

A futuro, según la encuesta de setiembre del 2021 realizada al panel de expertos de la OMT, se espera un repunte del turismo en el 2022, concentrado en el segundo y tercer trimestre e impulsado por una demanda que se mantuvo reprimida en los dos años previos. Aproximadamente la mitad de los consultados prevé un retorno de las llegadas internacionales a los niveles del 2019 en el 2024 o un poco más tarde. Sin embargo, el comportamiento futuro de esta actividad continúa incierto, pues puede ser afectada por diferencias en los procesos de vacunación en los distintos países y la introducción de restricciones en algunos destinos debido al surgimiento de nuevas variantes del virus, tal como sucede con la Ómicron.

En este sentido, la OMT plantea que la reanudación segura de los viajes internacionales depende de varios factores, entre ellos: a) la equidad del proceso de vacunación en los diferentes países, b) la respuesta coordinada entre los países en relación con las restricciones

[87] Siglas en inglés de “reacción en cadena de la polimersa”. Es una prueba para detectar material genético de un organismo específico, como un virus.

de los viajes, c) la armonización de los protocolos de seguridad e higiene, y d) una comunicación eficaz para ayudar a restablecer la confianza de los consumidores.

Situación en Costa Rica

La reactivación de la industria turística en Costa Rica inició el 1.º de agosto del 2020, con la reapertura a los vuelos comerciales internacionales procedentes de la Unión Europea. Posteriormente, a partir del 1.º de noviembre de ese año, se abrieron las fronteras aérea y marítima a viajeros de todos los países. Producto de estas medidas, el ingreso de turistas internacionales pasó de 2.357 en agosto a 74.974 en diciembre, para un total acumulado de 1.011.912 turistas en el 2020. La recuperación continuó en el 2021, cuando se registraron 1.130.377 llegadas de turistas (datos a noviembre), 20,6% más que las del mismo período del año previo, pero que representan el 59,8% de las correspondientes a igual periodo del 2019.

En la balanza de pagos, la partida de viajes, directamente relacionada con el ingreso de turistas, muestra para el 2021 un total de exportaciones por *USD* 1.531,9 millones, superior en 15,4% al 2020, pero inferior en 61,6% con respecto al 2019.

Las proyecciones para el 2022 mantienen un alto nivel de incertidumbre, pues están afectadas por factores como el avance de la vacunación, aperturas, cierres, confinamientos y el temor a viajar. Sin embargo, como se indicó antes, las perspectivas para el turismo mundial son favorables y, además, existen factores específicos para Costa Rica que contribuirían a reactivar el turismo, entre ellos:

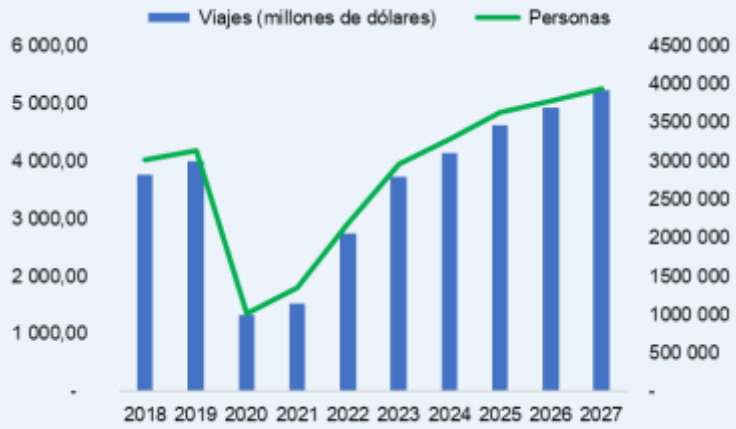
a) El Instituto Costarricense de Turismo (ICT), junto al sector turístico privado, Aeris y Coriport, trabaja en la atracción de nuevas rutas aéreas al país. Según información del ICT, en octubre del 2021 había un total de 22 líneas aéreas que iniciaron o estaban por reiniciar sus vuelos a Costa Rica, varias de ellas con frecuencias diarias. La reacción de las aerolíneas es una clara muestra de la confianza que tienen en Costa Rica como destino.

b) La seguridad que brinda la aplicación de las vacunas en el país. Según la información de la Caja Costarricense del Seguro Social, al 6 de enero del presente año, el 76,6% de la población mayor de 12 años tenía una dosis de la vacuna y el 68,7% contaba con la segunda dosis. Además, el país ya empezó a aplicar la tercera dosis a algunos grupos.

c) El país se comercializa en los mercados internacionales como un destino enfocado en naturaleza, experiencia, bienestar y a un nivel de pequeña escala frente a destinos enfocados en volumen como estrategia competitiva.

Dado lo anterior, a pesar de la incertidumbre sobre los efectos que puedan provocar las nuevas variantes del COVID-19, como el Ómicron, y los posibles cierres de fronteras en los países emisores de turistas que visitan Costa Rica, si el ingreso de personas continúa la tendencia mostrada en el segundo semestre del 2021, se prevé que en el bienio 2023-2024 se alcanzarían niveles similares a los existentes antes de la pandemia. Las proyecciones hasta el 2027 se presentan en el Gráfico 4.1..

Gráfico 4.1. Exportaciones por viajes e ingreso de turistas: 2018-2027



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

ANEXOS

Anexo 1. Información estadística semestral.

Cuadro 1. PIB por componentes de gasto, en volumen

Variación porcentual interanual

	2020		2021	
	I	II	I	II
PIB	**-3,1**	**-5,0**	**5,2**	**9,8**
DEMANDA INTERNA				
Consumo Final de Hogares	-2,6	-7,2	3,2	8,5
Consumo de Gobierno	0,0	2,1	1,5	0,4
Formación de Capital Fijo	-1,2	-1,3	3,1	11,1
EXPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS				
Bienes	-1,3	2,9	18,8	20,0
Servicios	-19,0	-33,1	-0,8	30,5
IMPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS				
Bienes	-9,4	-8,4	11,7	20,8
Servicios	-8,4	-15,8	1,0	23,8

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 2. Balanza de pagos semestral [1/]

Millones de USD y porcentajes del PIB

	Millones de USD			% del PIB		
	2021			2021		
	I Sem	II Sem	Total	I Sem	II Sem	Total
I Cuenta corriente	**-484**	**-1 721**	**-2 205**	**-0,8**	**-2,7**	**-3,4**
A. Bienes	-1 526	-2 538	-4 063	-2,4	-3,9	-6,3
Exportaciones FOB	7 230	7 562	14 793	11,2	11,8	23,0
Importaciones CIF	8 756	10 100	18 856	13,6	15,7	29,3
Hidrocarburos	685	889	1 573	1,1	1,4	2,4
B. Servicios	2 684	2 876	5 560	4,2	4,5	8,6
Viajes	428	569	997	0,7	0,9	1,6
C. Ingreso Primario	-1 919	-2 347	-4 266	-3,0	-3,7	-6,6
Intereses deuda pública	-357	-317	-535	-0,6	-0,5	-0,8
Resto ingreso primario	-1 562	-2 030	-2 506	-2,4	-3,2	-3,9
D. Ingreso Secundario	276	287	564	0,4	0,4	0,9
II Cuenta de Capital	**9**	**10**	**19**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	**-475**	**-1 711**	**-2 186**	**-0,7**	**-2,7**	**-3,4**
III Cuenta financiera	**-406**	**-1 517**	**-1 923**	**-0,6**	**-2,4**	**-3,0**
Sector Público	38	-802	-764	0,1	-1,2	-1,2
Sector Privado	-444	-715	-1 159	-0,7	-1,1	-1,8
Pasivos de Inversión Direc	-1 692	-1 880	-3 572	-2,6	-2,9	-5,6
IV Activos de Reserva	**-69**	**-194**	**-263**	**-0,1**	**-0,3**	**-0,4**
Saldo de Activos de Reserva	**7 141**	**6 921**	**6 921**	**11,1**	**10,8**	**10,8**

1/ Preliminar para 2021.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 3. Agregados monetarios y crédito al sector privado[1]

Variación porcentual interanual

	Medio circulante ampliado [2]			Liquidez total			Riqueza financiera total			Crédito sector privado		
	Colones	Dólares [3]	Total [4]	Colones	Dólares [3]	Total [4]	Colones	Dólares [3]	Total [4]	Colones	Dólares [3]	Total [4]
2019												
I semestre	4,9	3,0	4,1	3,7	3,2	3,5	6,6	10,8	7,8	6,1	-2,7	2,5
II semestre	7,8	3,8	6,2	4,8	3,5	4,3	6,4	11,9	8,0	2,9	-4,0	0,1
Anual	6,3	3,4	5,2	4,3	3,3	3,9	6,5	11,3	7,9	4,5	-3,3	1,3
2020												
I semestre	30,8	15,5	24,7	11,1	5,6	9,0	9,4	5,5	8,2	1,0	-1,5	0,0
II semestre	43,0	24,5	35,7	15,0	9,0	12,8	11,3	5,0	9,4	1,5	-2,5	-0,1
Anual	36,9	20,0	30,2	13,0	7,3	10,9	10,4	5,3	8,8	1,3	-2,0	0,0
2021												
I semestre	19,5	20,9	20,0	7,4	8,7	7,9	8,0	5,7	7,3	3,0	-4,6	0,1
II semestre	10,2	19,4	13,5	2,0	9,3	4,6	5,1	5,4	5,2	4,6	-3,7	1,5
Anual	14,9	20,1	16,7	4,7	9,0	6,2	6,5	5,6	6,3	3,8	-4,2	0,8

[1] Comprende Banco Central, bancos comerciales, cooperativas de ahorro y crédito , empresas financieras no bancarias, mutuales de ahorro y crédito y Caja de Ande.
[2] Incluye numerario en poder del público, y depósitos en (colones y dólares) de: cuenta corriente, ahorro a la vista, plazo vencido, cheques de gerencia y cheques certificados.
[3] Expresado en dólares estadounidenses (USD).
[4] Valoración en colones de la moneda extranjera no contempla efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo 2. Distribución del crédito al sector privado por cantón

Anexo 2: Crédito al sector privado por cápita por cantón En millones de colones								
Zona	Provincia	Cantón	dic-17	dic-18	dic-19	nov-20	dic-20	nov-21
GAM			**7,9**	**8,1**	**8,0**	**7,9**	**8,0**	**8,2**
	Alajuela	**Alajuela**	4,5	5,0	4,6	4,7	4,7	4,6
		Atenas	2,6	3,0	2,8	2,9	3,0	2,9
		Poás	2,4	2,8	2,6	2,8	2,8	2,8
	Cartago	**Alvarado**	2,8	3,1	2,9	2,9	2,9	2,9
		Cartago	4,2	4,6	4,3	4,5	4,5	4,4
		El Guarco	3,9	4,8	4,5	4,7	4,7	4,7
		La Unión	3,4	4,0	3,7	3,9	3,9	3,9
		Oreamuno	2,5	3,0	2,8	2,9	2,9	2,9
		Paraíso	2,0	2,5	2,3	2,5	2,5	2,5
	Heredia	**Barva**	3,7	4,2	4,1	4,2	4,2	4,2
		Belén	8,9	9,8	9,4	9,5	9,6	10,1
		Flores	5,3	7,1	5,6	7,0	6,1	6,2
		Heredia	7,6	7,8	7,3	7,5	7,5	7,4
		San Isidro	3,9	4,5	4,3	4,5	4,5	4,4
		San Pablo	4,1	4,9	4,7	5,0	5,0	5,2
		San Rafael	3,7	4,2	4,0	4,1	4,1	4,2
		Santa Bárbara	2,2	2,7	2,5	2,7	2,7	2,7
		Santo Domingo	4,7	5,2	4,7	4,9	5,0	5,1
	San José	**Alajuelita**	1,2	1,4	1,4	1,5	1,5	1,4
		Aserrí	1,6	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9
		Curridabat	5,0	5,7	5,6	5,7	5,7	5,6
		Desamparados	2,2	2,6	2,4	2,5	2,5	2,4
		Escazú	10,9	12,4	11,3	11,3	11,3	9,7
		Goicoechea	11,0	11,8	10,6	10,5	10,6	11,6
		Montes de Oca	11,5	11,2	10,0	9,7	9,8	9,0
		Mora	3,4	4,0	3,8	3,9	4,0	4,0
		Moravia	4,1	4,7	4,4	4,5	4,6	4,5
		San José	27,4	25,7	27,2	26,2	26,5	28,2
		Santa Ana	10,3	11,8	10,2	10,6	10,7	11,0
		Tibás	3,0	3,3	3,0	3,3	3,3	3,3
		Vázquez de Coronado	3,5	3,6	3,3	3,4	3,4	3,4
No GAM			**2,8**	**3,1**	**2,8**	**3,0**	**3,0**	**2,9**
	Alajuela	**Grecia**	3,0	3,5	3,8	4,1	4,1	4,2
		Guatuso	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0
		Los Chiles	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0
		Naranjo	2,4	2,7	2,7	2,9	2,9	2,9
		Orotina	2,7	3,1	3,0	3,1	3,1	3,0
		Palmares	3,3	3,8	3,7	3,8	3,8	3,8
		Río Cuarto	nd	nd	1,2	1,6	1,6	1,7
		San Carlos	4,3	4,6	4,3	4,4	4,4	4,2
		San Mateo	1,4	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9
		San Ramón	2,8	3,0	2,8	3,0	3,0	3,0
		Upala	2,2	2,9	2,0	2,2	2,2	2,1
		Valverde Vega	2,1	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1
		Zarcero	3,8	4,1	3,9	4,2	4,1	4,0
	Cartago	**Jiménez**	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
		Turrialba	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,5
	Guanacaste	**Abangares**	2,2	2,6	2,3	2,6	2,6	2,5

Anexo 2: Crédito al sector privado por cápita por cantón En millones de colones								
Zona	Provincia	Cantón	dic-17	dic-18	dic-19	nov-20	dic-20	nov-21
		Bagaces	2,6	2,8	2,2	2,4	2,4	2,3
		Cañas	3,6	4,1	3,6	3,9	3,9	4,2
		Carrillo	2,2	2,4	2,3	2,5	2,5	2,4
		Hojancha	2,2	2,3	2,2	2,3	2,3	2,4
		La Cruz	3,9	4,0	3,6	3,8	3,8	4,0
		Liberia	6,1	6,9	6,2	6,5	6,5	6,2
		Nandayure	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8
		Nicoya	3,1	3,4	3,0	3,3	3,2	3,0
		Santa Cruz	4,4	4,5	4,0	4,0	4,0	4,0
		Tilarán	3,7	4,3	3,6	4,1	4,1	3,6
	Heredia	Sarapiquí	1,2	1,3	1,2	1,3	1,3	1,3
	Limón	Guácimo	1,1	1,3	1,2	1,3	1,3	1,4
		Limón	3,6	3,8	3,3	3,7	3,6	3,4
		Matina	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8
		Pococí	2,9	2,8	2,6	2,7	2,7	2,6
		Siquirres	1,6	1,9	1,8	1,6	1,6	1,5
		Talamanca	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
	Puntarenas	Buenos Aires	1,2	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3
		Corredores	2,6	2,6	2,4	2,4	2,4	2,2
		Coto Brus	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5
		Esparza	2,5	2,8	2,5	2,7	2,7	2,6
		Garabito	3,1	3,8	3,5	3,6	3,6	3,6
		Golfito	2,2	2,3	2,2	2,2	2,4	2,4
		Montes de Oro	2,5	2,8	2,6	2,7	2,6	2,6
		Osa	2,1	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3
		Parrita	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1	2,0
		Puntarenas	3,1	3,3	3,0	3,1	3,1	3,0
		Quepos	2,7	2,9	2,5	2,7	2,7	2,5
	San José	Acosta	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
		Dota	4,0	4,4	4,2	4,2	4,4	4,3
		León Cortés Castro	1,0	1,3	1,3	1,5	1,6	1,5
		Pérez Zeledón	3,1	3,4	3,2	3,3	3,3	3,4
		Puriscal	2,4	2,8	2,7	2,8	2,8	2,7
		Tarrazú	4,2	4,7	4,8	4,9	5,3	4,2
		Turrubares	1,0	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
	Total		**5,6**	**5,8**	**5,6**	**5,6**	**5,7**	**5,7**