

Economía de Costa Rica frente al COVID-19

29 Abril, 2020

Actualidad y Perspectivas Económicas

PhD. Luis Mesalles Jorba

29 de Abril de 2020



Actividad Económica y Situación Fiscal

Proyecciones de Crecimiento Mundial (variación anual, %)

País o Region	2019	2020		2021
		JP Morgan (18 de marzo)	FMI (15 de abril)	
Global	2,9	0,5	-3,0	5,8
Países Avanzados	1,7	-0,8	-6,1	4,5
Países Emergentes	3,7	2,5	-1,0	6,6
Asia Emergente	5,5	4,1	1,0	8,5
América Latina	0,1	-0,8	-5,2	3,4
Eurozona	1,2	-0,1	-7,5	4,7
EEUU	2,3	-1,9	-5,9	4,7
Reino Unido	1,4	-0,8	-6,5	4,0
China	6,1	5,1	1,2	9,2
Japón	0,7	1,1	0,7	3,0

Fuente: FMI y JP Morgan

- Perspectivas cambian rápidamente

Proyecciones de Crecimiento

América Latina y El Caribe: Crecimiento del PIB Real (Variación anual, %)							
País o Región	2017	2018	2019	FMI		Banco Mundial	
				2020	2021	2020	2021
América Latina y el Caribe	1,3	1,1	0,1	-5,2	3,4	-4,6	2,6
ALC excluida Venezuela	2,0	1,7	0,8	-5,0	3,5	-	-
América del Sur	0,7	0,4	-0,1	-5,1	3,4	-	-
Argentina	2,7	-2,5	-2,2	-5,7	4,4	-5,2	2,2
Brasil	1,3	1,3	1,1	-5,3	2,9	-5,0	1,5
Chile	1,2	3,9	1,1	-4,5	5,3	-3,0	4,8
Colombia	1,4	2,0	3,3	-2,4	3,7	-2,0	3,4
Perú	2,4	4,0	2,2	-4,5	5,2	-4,7	6,6
México	2,1	2,1	-0,1	-6,6	3,0	-6,0	3,2
CAPRD	4,2	3,8	3,2	-2,4	4	-	-
Costa Rica	3,9	2,7	2,1	-3,3	3,0	-3,3	4,5
El Caribe							
Dependientes del Turismo	0,9	1,9	1,4	-7,5	5,8	-	-
Exportadoras de materias primas	1,2	0,7	0,9	-4,6	3,6	-	-

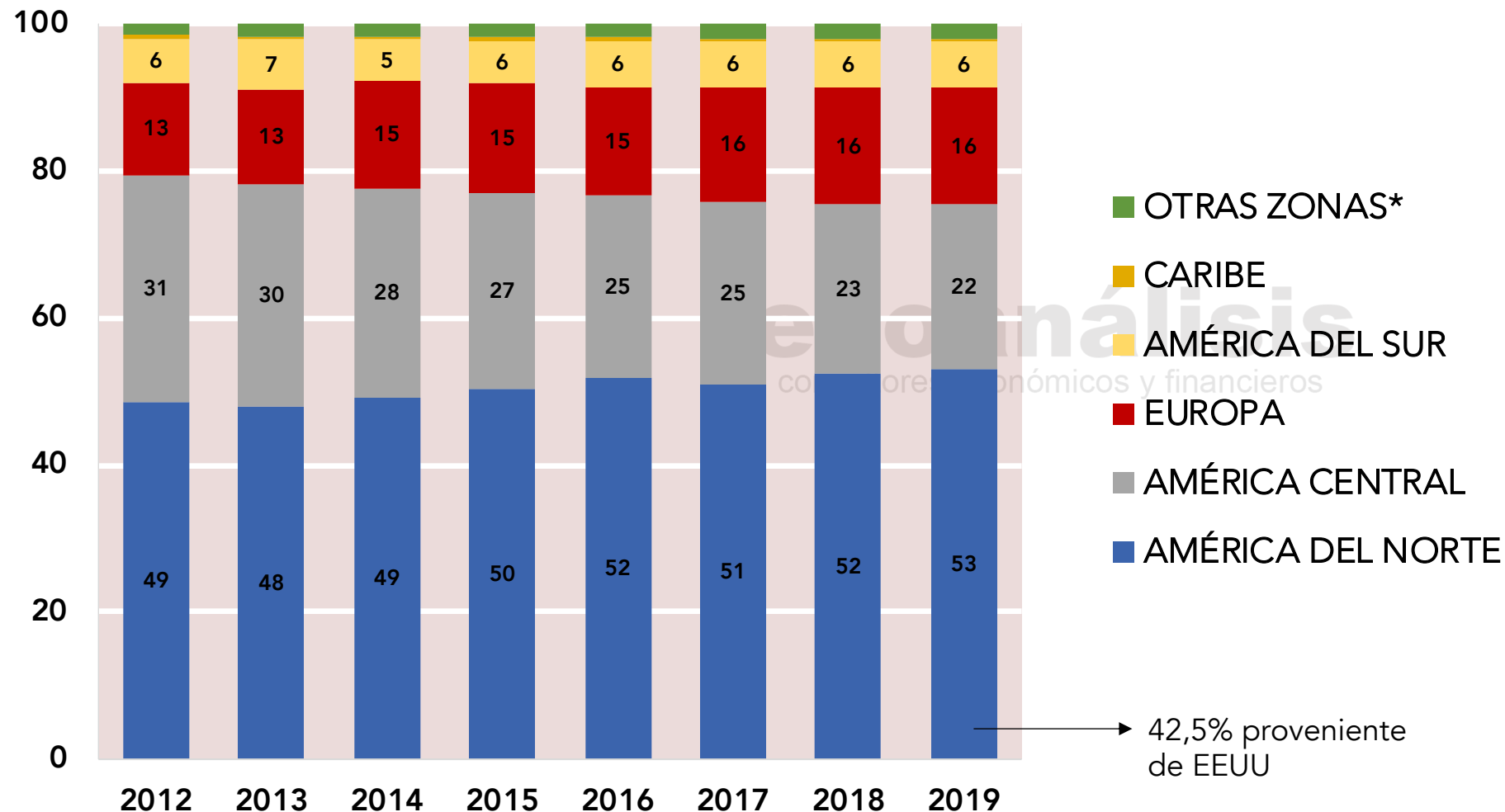
Fuente: Fondo Monetario Internacional (15/04/2020) y Banco Mundial (12/04/2020)

BCCR proyecta -3,6 (2020) y 2,3 (2021).

Se espera que la caída de la producción sea pronunciada, y recuperación rápida, en forma "V"

Distribución de Llegadas Internacionales a Costa Rica, según Zona

Porcentaje



- OTRAS ZONAS*
- CARIBE
- AMÉRICA DEL SUR
- EUROPA
- AMÉRICA CENTRAL
- AMÉRICA DEL NORTE

42,5% proveniente de EEUU

Nuestros “proveedores” de turistas todos están en problemas económicos.

Fuente: ICT

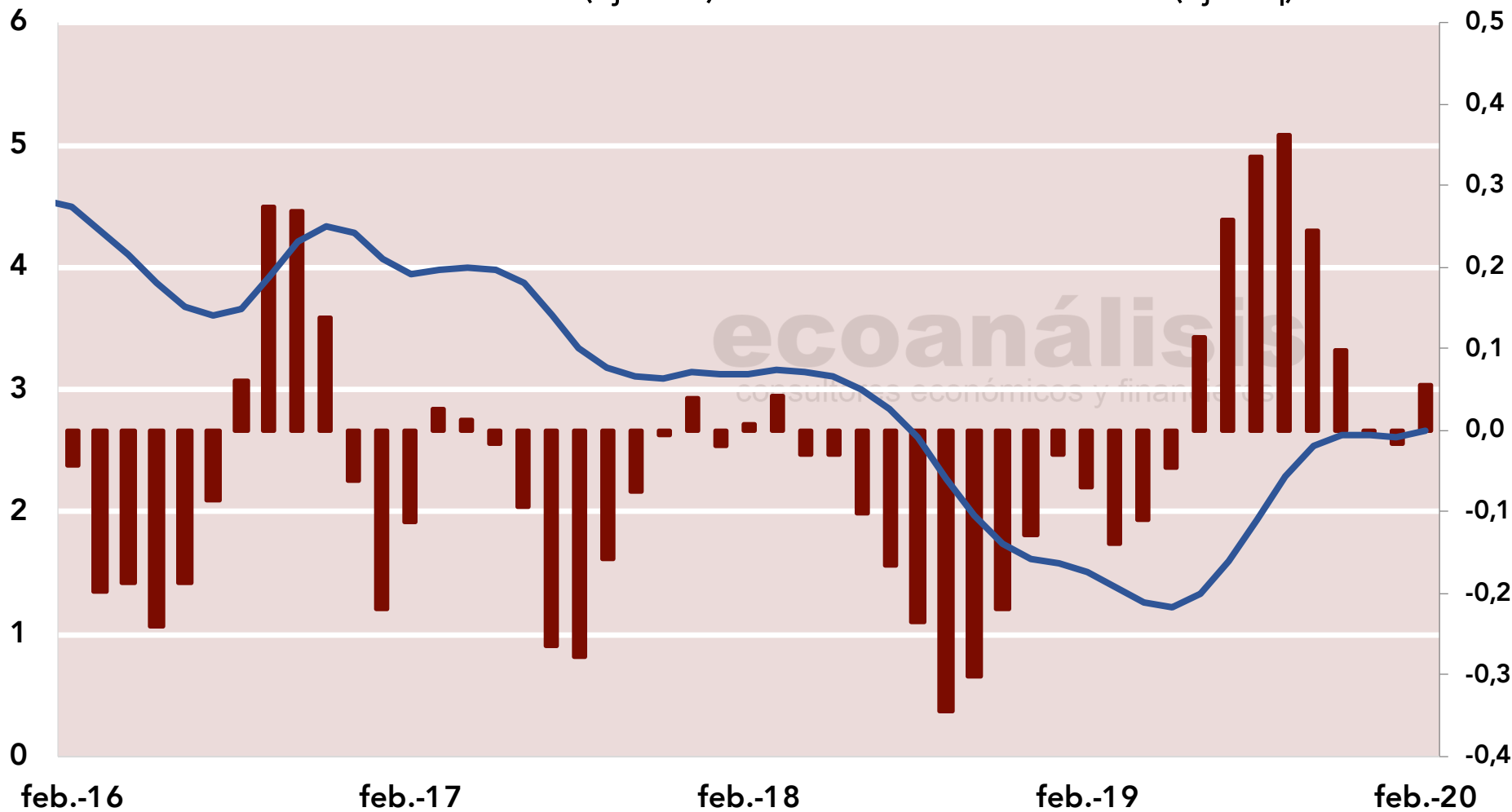
ecoanalisis.org

Índice Mensual de Actividad Económica

Variación Interanual, %

■ Tasa de aceleración (Eje Der)

— Variación interanual (Eje Izq)



Fuente: BCCR.

ecoanalisis.org

- Antes de la crisis, la Actividad Económica se recuperaba lentamente.

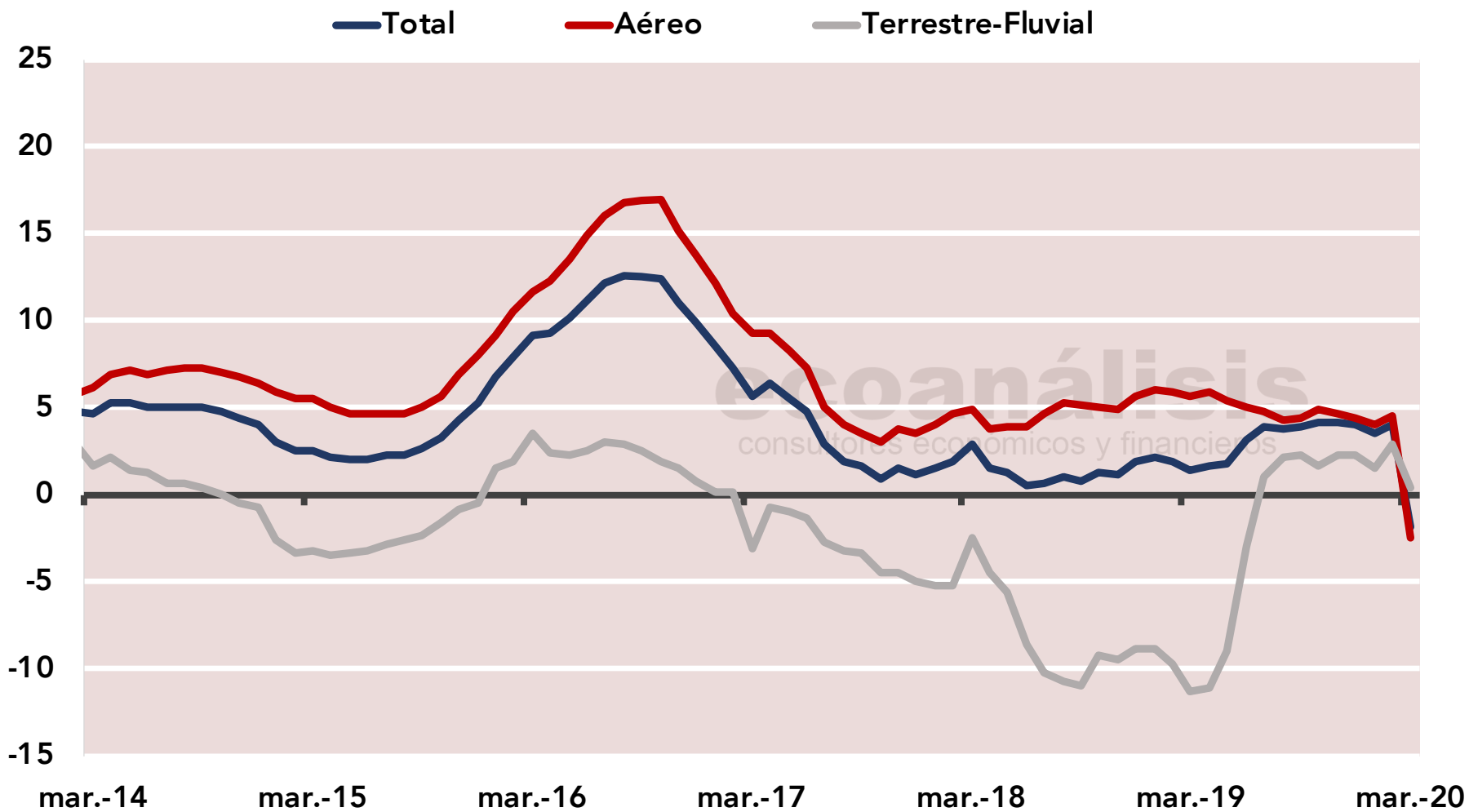
Componentes del Crecimiento de Producción

PIB en volumen por componente del gasto					
	2019	Variación %		Aporte (p.p)	
		2020	2021	2020	2021
PIB	2,1	-3,6	2,3	-3,6	2,3
Demanda Interna(+)	1,3	-0,5	1,8	-0,5	1,9
Consumo de hogares	1,6	-0,9	2,2	-0,6	1,4
Consumo de gobierno	4,9	1,2	1,0	0,2	0,2
Formulación bruta de capital fijo	-6,4	-3,1	4,3	-0,5	0,7
Variación de existencias (% de PIB)				0,3	-0,4
EXPORTACIONES	2,6	-15,7	5,6	-5,3	1,6
Bienes	1,8	-5,5	6,9	-1,1	1,3
Servicios	3,8	-29,2	3,3	-4,2	0,3
IMPORTACIONES	0,4	-6,9	4,0	-2,2	1,2
Bienes	-1,0	-3,2	4,3	-0,8	1,0
Servicios	6,0	-21,3	2,7	-1,4	0,2
Ingreso disponible bruto real	2,0	-2,6	2,2		

- Exportaciones, Consumo privado e Inversión empujan hacia abajo la economía.
- Gasto Gobierno lo sostiene un poco.

Llegadas internacionales a Costa Rica: últimos 12 meses

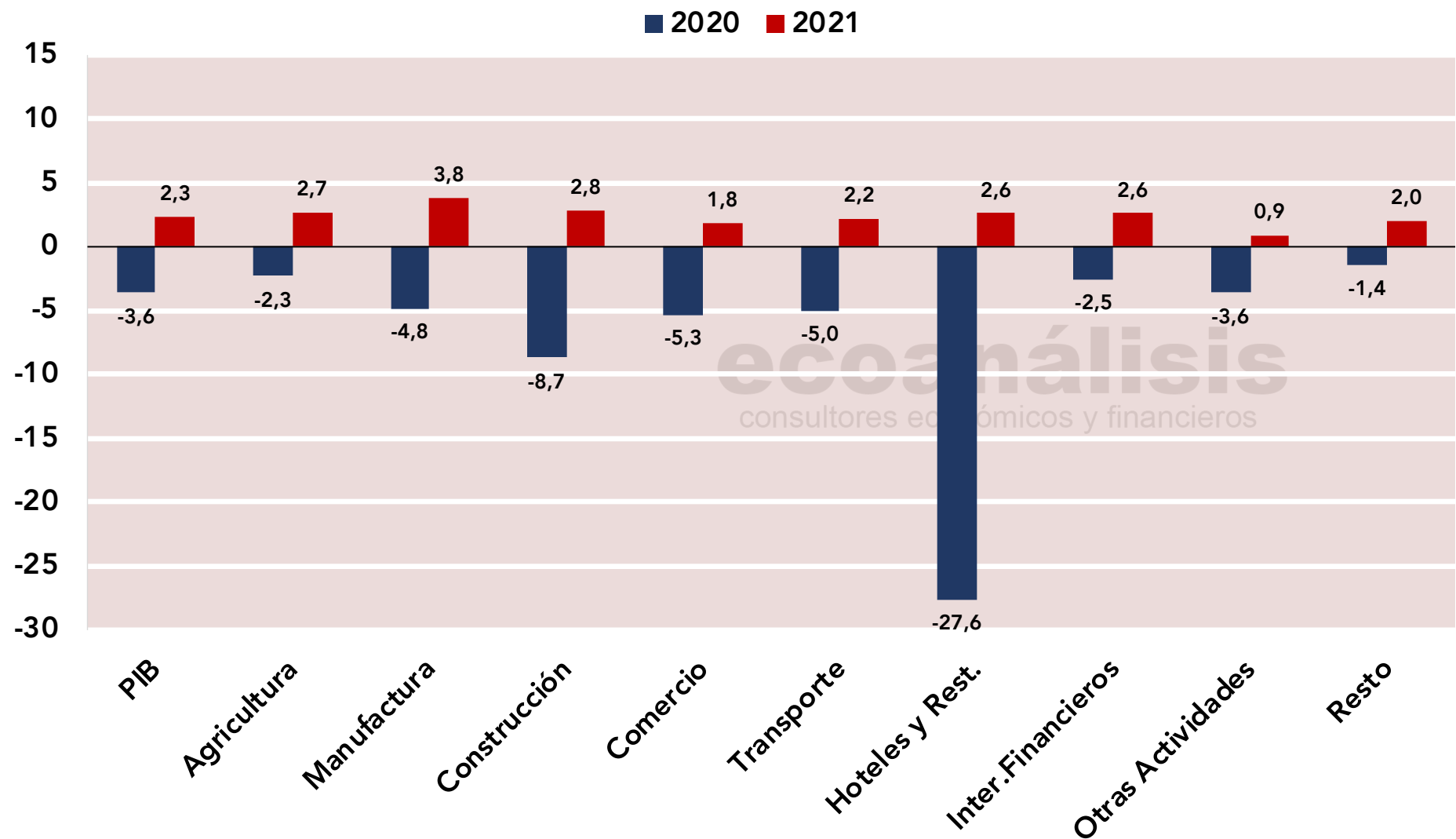
Variación interanual, %



- Turismo con fuerte caída, de los principales afectados por crisis.
- Probablemente sea de los que más tarde en recuperarse

Crecimiento de Producción Según Industrias

Variación Interanual, %



Fuente: BCCR

ecoanálisis.org

- Hoteles y Restaurantes, más Construcción, caen más fuerte.
- Supone rápida recuperación. Pero PIB 2021 terminaría 1.4% menor a 2019
- Construcción terminaría 6,1 menor

Solicitudes suspensión temporal de contratos y solicitudes reducción de jornadas Número de personas

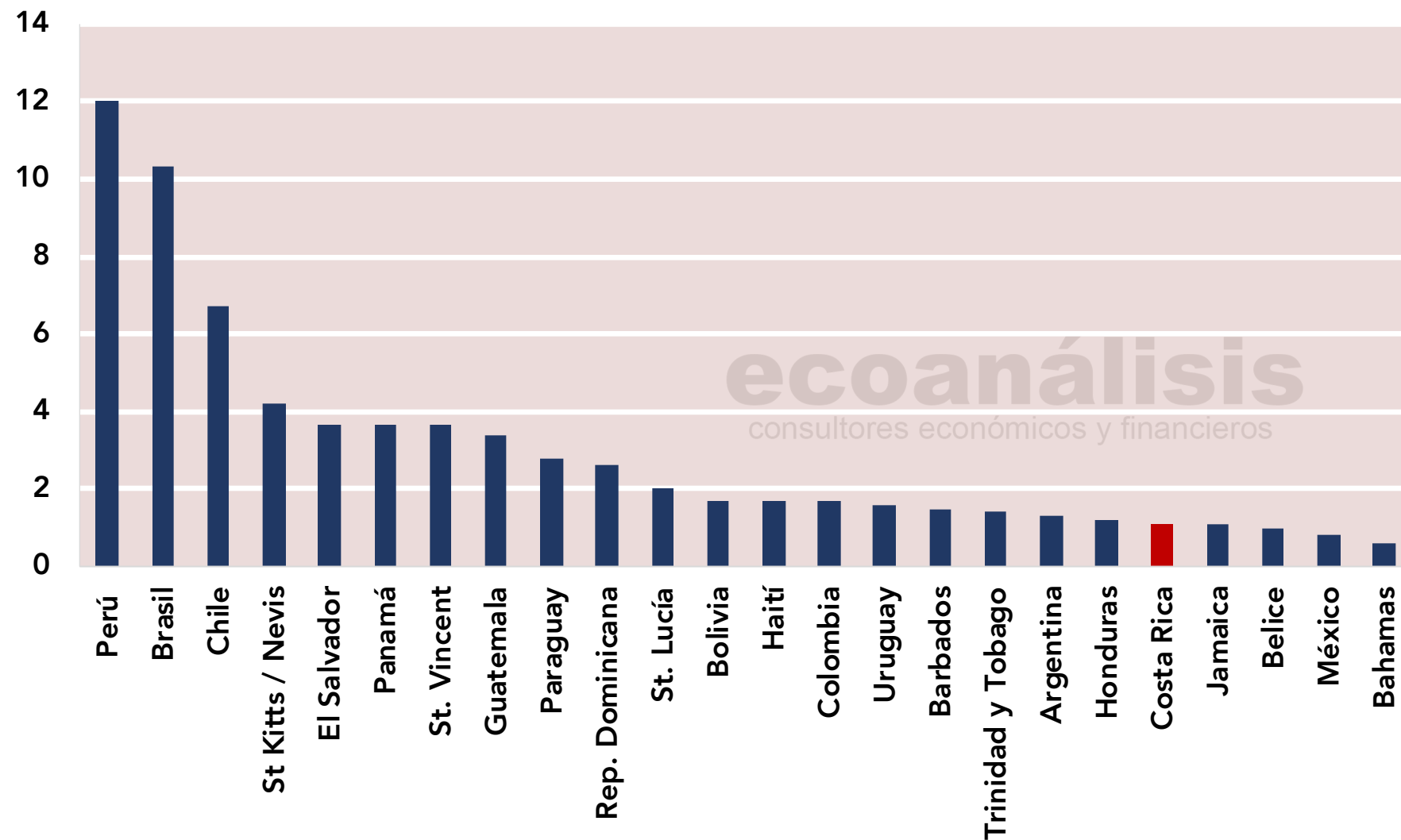
Actividades MTSS	Solicitudes ante el MTSS				(1) Total Solicitado	(2) Total Aprobado	(3) Ocupados ECE	Solicitudes/ Ocupados (1)/(3)	Aprobados/ Ocupados (2)/(3)
	Suspensión Temporal Contratos		Reducción de Jornadas						
	Solicitado	Aprobado	Solicitado	Aprobado					
Comercio	24.666	8.113	37.502	10.242	62.168	18.355	343.299	18,1%	5,3%
Servicios	12.215	3.957	26.067	5.477	38.282	9.434	1.099.782	3,5%	0,9%
Industria	2.138	412	6.152	1.599	8.290	2.011	226.921	3,7%	0,9%
Transportes	2.304	845	3.567	1.566	5.871	2.411	115.377	5,1%	2,1%
Agro	172	43	2.083	1.050	2.255	1.093	261.669	0,9%	0,4%
Construcción	434	388	777	87	1.211	475	135.002	0,9%	0,4%
Extractiva	-	-	30	5	30	5	768	3,9%	0,7%
Total	41.929	13.758	76.178	20.026	118.107	33.784	2.182.818	5,4%	1,5%

Fuente: *Ministerio de Trabajo y Seguridad Social al 22 de abril del 2020. **Encuestas Continua de Empleo

- Desempleo y desocupados en aumento
- Estos datos no incluyen sector informal

América Latina: Estímulo Fiscal como Porción del PIB

Porcentaje



Fuente: FMI

ecoanalisis.org

- Costa Rica tiene poco margen para un estímulo fiscal.

Recursos destinados al Bono Proteger

Monto preliminar presupuestado para subsidios Bono Proteger		
Institución	Millones de dólares	Número de personas
Fondo Nacional de Emergencias	28	42.667
Combustibles	49	75.653
Presupuesto Extraordinario	258	400.000
Transferencia INS	129	200.000
TOTAL	464	718.320

- Monto equivale a 0,6% del PIB.
- Si la crisis se alarga, cada mes adicional costaría 0,2% del PIB.

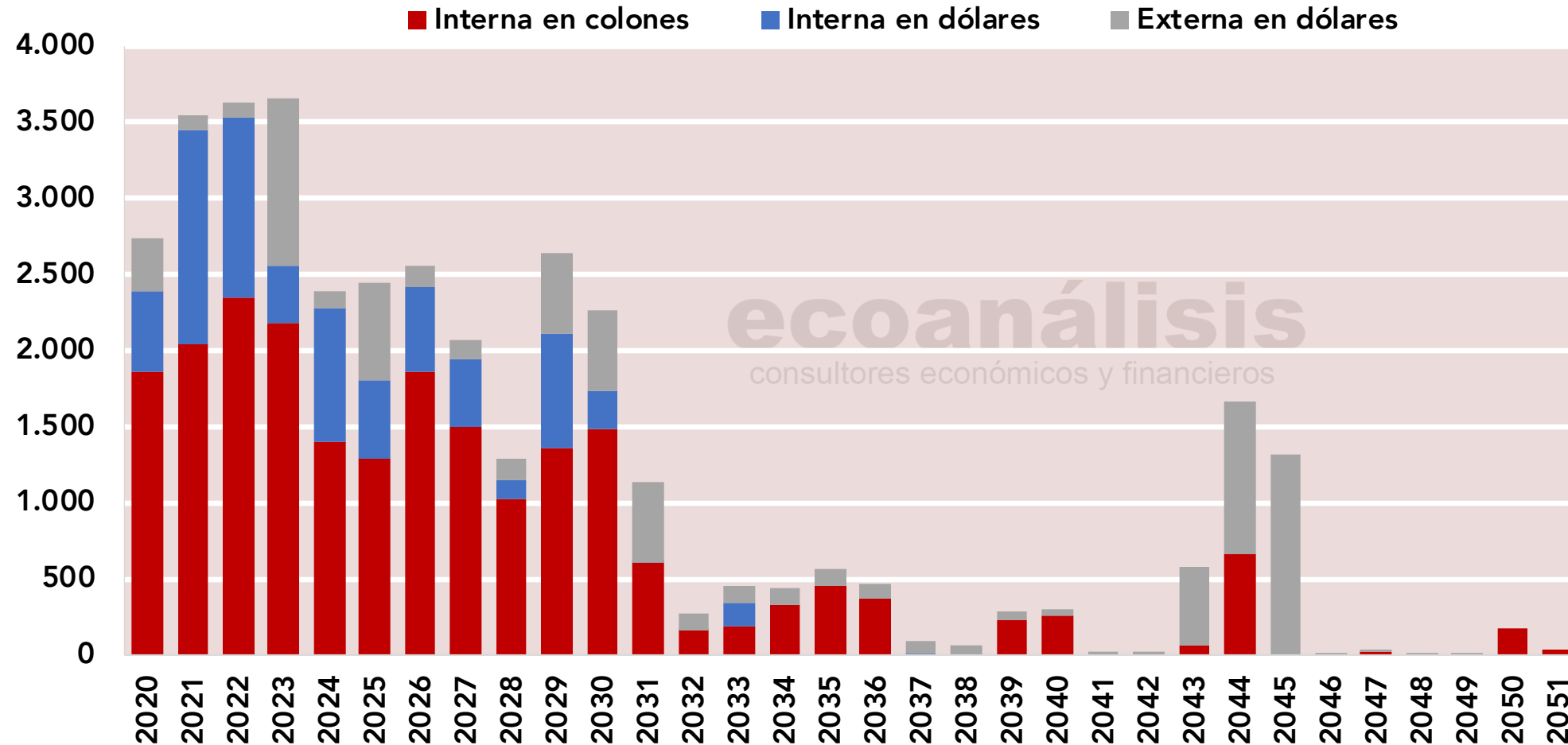
Presupuesto Extraordinario implica un aumento de 0,2% del PIB en el déficit del Gobierno Central

Presupuesto Extraordinario					
(millones de dólares)					
Fuente de los recursos			Destino de los recursos		
No.Proyecto	Descripción	Monto	No.Proyecto	Descripción	Monto
21 918	Ingreso extraordinario Cancillería	3	21 918	Subsidios	258
21 918	Reasignación presupuesto	145	21 918	Pago de deuda	386
21 918	Prestamo CAF	500	21 918	Ministerio de Salud	4
	TOTAL	648		TOTAL	648

- El préstamo del CAF no se utilizará enteramente para sustituir deuda cara por deuda barata. Una parte para subsidios.
- BCCR no se pronunció sobre déficit para 2020. Estimaciones preliminares lo ubican entre 9-10%.

Gobierno Central: Perfil de Vencimiento de la Deuda por moneda contratada

Al 31 de enero de 2020, Millones de dólares



Fuente: Ministerio de Hacienda.

ecoanálisis.org

Vencimientos de los próximos años complicarán aún más el panorama fiscal.

Desembolsos Externos-Gobierno (Millones USD)

	2019	2020	2021
Total Gobierno	2044	3480	2357
Bonos de deuda externa	1500		1500
Apoyo Presupuestario	350	3175	350
BCIE		250	
BID	350	245	350
BIRF		500	
CAF		1050	
BID-AFD		380	
FMI-BID		750	
Péstamos vinculados a proyectos	194	305	507
BCIE	17	26	35
BID	26	154	207
BIRF	87	40	168
Eximbank (Ruta 32)	54	82	80
Otros	11	3	16

Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda

- El gobierno le apuesta a diversas fuentes de financiamiento para cubrir "hueco".
- En 2020, todas son de organismos multilaterales.
- En 2021 propone recurrir a emisión de Eurobonos.

Situación Cambiaria y Financiera

Las calificadoras están bajando calificaciones, por aumento del riesgo a Latam, es un fenómeno mundial.

South & Central America		Settings								Sovereign Ratings	
Foreign Currency		Local Currency		Ignore Watch		Highlight changes in last 20 business days.					
Country	Foreign Currency Long Term				Foreign Currency Short Term				Last Update		
	Moody's	S&P	Fitch	R&I	Moody's	S&P	Fitch	R&I			
31) Costa Rica	B2	B+	B+	NR	NR	B	B	NR	02/10/202		
32) Jamaica	B2	B+	B+	NR	NR	B	B	NR	12/11/201		
33) El Salvador	B3	B-	B-	NR	NR	B	B	NR	12/28/201		
34) Nicaragua	B2	B-	B-	NR	NR	B	B	NR	02/14/202		
35) Belize	B3	CCC	NR	NR	NR	C	NR	NR	04/16/202		
36) Suriname	B3	CCC+	CCC	NR	NR	C	C	NR	04/14/202		
37) Guatemala	B3	NR	NR	NR	NR	NR	NR	NR	11/21/201		
38) Ecuador	Caa3	SD	C	NR	NR	SD	C	NR	04/13/202		
39) Argentina	Ca	SD	C	NR	NP	SD	C	NR	04/17/202		
40) Venezuela	C	SD	NR	NR	NR	D	NR	NR	06/27/201		
41) Aruba	NR	BBB+	BB	NR	NR	A-2	B	NR	04/08/202		
42) Montserrat	NR	BBB-	NR	NR	NR	A-3	NR	NR	10/11/200		
43) Curacao	NR	BBB	NR	NR	NR	A-2	NR	NR	03/10/202		

(Rating: Up, Down, No Change, Initial, Affirmation (R&I Only))

South & Central America		Settings								Sovereign Ratings	
Foreign Currency		Local Currency		Ignore Watch		Highlight changes in last 20 business days.					
Country	Foreign Currency Long Term				Foreign Currency Short Term				Last Update		
	Moody's	S&P	Fitch	R&I	Moody's	S&P	Fitch	R&I			
21) Chile	A1	A+	A	NR	NR	A-1	F1	NR	07/26/201		
22) Peru	A3	BBB+	BBB+	NR	NR	A-2	F1	NR	05/24/201		
23) Panama	Baa1	BBB+	BBB	NR	NR	A-2	F2	NR	04/29/201		
24) Uruguay	Baa2	BBB	BBB-	BBB	NR	A-2	F3	NR	02/05/202		
25) Colombia	Baa2	BBB-	BBB-	BBB	NR	A-3	F3	NR	04/01/202		
26) Paraguay	Ba1	BB	BB+	NR	NR	B	B	NR	12/11/201		
27) Guatemala	Ba1	BB-	BB-	NR	NR	B	B	NR	04/03/202		
28) Brazil	Ba2	BB-	BB-	BBB-	NR	B	B	NR	11/18/201		
29) Bolivia	B1	BB-	B+	NR	NR	B	B	NR	03/10/202		
30) Honduras	B1	BB-	NR	NR	NR	B	NR	NR	09/22/201		
31) Costa Rica	B2	B+	B+	NR	NR	B	B	NR	02/10/202		
32) Jamaica	B2	B+	B+	NR	NR	B	B	NR	12/11/201		
33) El Salvador	B3	B-	B-	NR	NR	B	B	NR	12/28/201		

(Rating: Up, Down, No Change, Initial, Affirmation (R&I Only))

10 Rating News | NEWS »

- The Bahamas Downgraded to BB by S&P BFW 16:17
- Belize Downgraded to CCC by S&P, Outlook Negative BFW 16:37
- Mexico Rating's Top Risk Is Increase in Govt, Pemex Debt: S&P BFW 09:54
- Fitch Ratings: Fitch Revises Outlook on ANZ Vietnam to Stable on Coronavirus Pandemic Risk; Affir... NS1 22:23

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 4565 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2020 Bloomberg Finance L.P.
 SN 176268 H462-2854-1 16-Apr-20 22:39:18 CDT GMT-5:00

Mientras los títulos del Gobierno presentan grandes descuentos, en USD y CRC es al revés.

GRAB
<Back> to Return

Actions Export Settings Fixed Income Search: Results

Search Name COSTAR USD

Currency USD (As of Issue Date)

Results Matrix Rank Holders Holders Matrix

All (19) Bonds (19) Loans (0) Preferreds (0) Municipals (0) Mortgages (0)

Group by None 19 / 19

R	Issuer Name	Curr	Cpn	Maturity	BVAL Ask Price	BVAL Ask YT...	Amt Out	Maturity Type	Series
	Average		6.714		93.97	7.445	544.71MM		
1	Costa Rica Government Internat...	USD	7.158	03/12/2045	72.48	10.227	1.30MM	AT MATURITY	REGS
2	Costa Rica Government Internat...	USD	4.250	01/26/2023	86.76	9.828	1.00MM	AT MATURITY	REGS
3	Costa Rica Government Internat...	USD	6.125	02/19/2031	78.75	9.503	1.20MM	SINKABLE	REGS
4	Costa Rica Government Internat...	USD	7.000	04/04/2044	71.75	10.165	1.00MM	AT MATURITY	REGS
5	Costa Rica Government Internat...	USD	9.995	08/01/2020	100.51	7.977	250.00MM	AT MATURITY	REGS
6	Costa Rica Government Internat...	USD	4.375	04/30/2025	79.35	9.655	500.00MM	AT MATURITY	REGS
7	Costa Rica Government Internat...	USD	5.625	04/30/2043	65.07	9.341	500.00MM	AT MATURITY	REGS
8	Costa Rica Government Internat...	USD	5.520	11/10/2021	99.46	5.887	538.63MM	AT MATURITY	REGS
9	Costa Rica Government Internat...	USD	6.440	11/21/2029	94.23	7.285	400.00MM	AT MATURITY	REGS
10	Costa Rica Government Internat...	USD	9.200	08/26/2026	108.88	7.417	371.41MM	AT MATURITY	REGS
11	Costa Rica Government Internat...	USD	9.200	02/21/2029	115.66	6.810	600.00MM	AT MATURITY	REGS
12	Costa Rica Government Internat...	USD	5.750	11/20/2024	103.62	4.857	300.00MM	AT MATURITY	REGS
13	Costa Rica Government Internat...	USD	5.980	05/24/2028	92.08	7.291	400.00MM	AT MATURITY	REGS
14	Costa Rica Government Internat...	USD	9.200	02/23/2022	104.80	6.387	371.64MM	AT MATURITY	REGS
15	Costa Rica Government Internat...	USD	5.520	05/25/2022	100.96	5.027	250.00MM	AT MATURITY	REGS
16	Costa Rica Government Internat...	USD	5.980	05/20/2024	104.07	4.868	400.00MM	AT MATURITY	REGS
17	Costa Rica Government Internat...	USD	9.200	02/21/2024	109.18	6.455	403.69MM	AT MATURITY	RegS
18	Costa Rica Government Internat...	USD	5.980	05/20/2024	98.35	6.444	264.17MM	AT MATURITY	REGS
19	Costa Rica Government Internat...	USD	5.060	11/18/2020	99.45	6.033	300.00MM	AT MATURITY	REGS

GRAB
<Back> to Return

Actions Export Settings Fixed Income Search: Results

Search Name COSTAR CRC

Currency USD (As of Issue Date)

Results Matrix Rank Holders Holders Matrix

All (17) Bonds (17) Loans (0) Preferreds (0) Municipals (0) Mortgages (0)

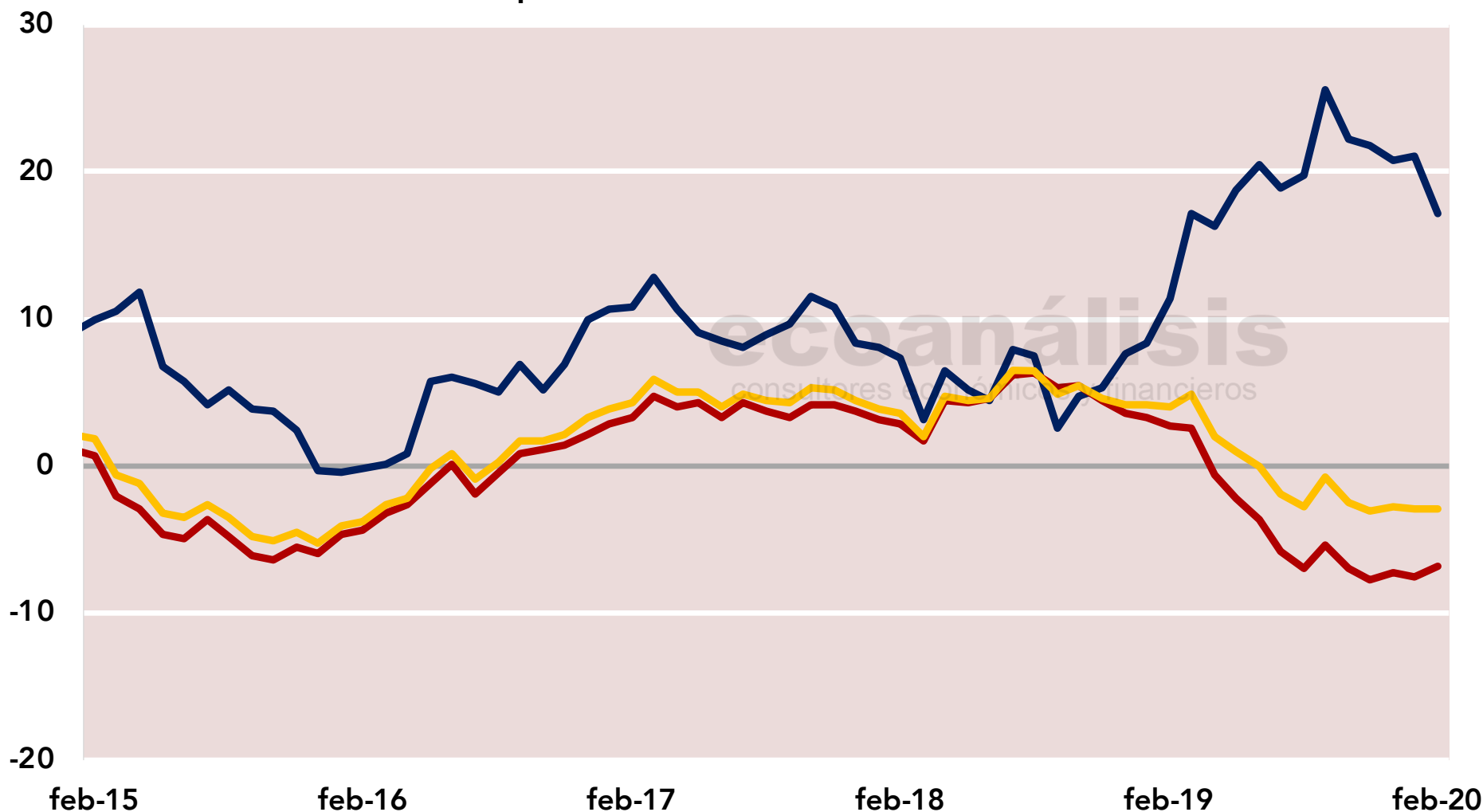
Group by None 17 / 17

R	Issuer Name	Curr	Cpn	Maturity	BVAL Ask Price	BVAL Ask YT...	Amt Out	Maturity Type	Series
	Average		9.664		108.13	7.339	433.02MM		
1	Costa Rica Government Internat...	CRC	9.430	06/24/2020	100.83	4.562	463.82MM	AT MATURITY	REGS
2	Costa Rica Government Internat...	CRC	8.970	12/23/2020	101.98	5.909	275.27MM	AT MATURITY	REGS
3	Costa Rica Government Internat...	CRC	9.430	06/29/2022	105.75	6.563	588.77MM	AT MATURITY	REGS
4	Costa Rica Government Internat...	CRC	10.440	07/27/2022	108.10	6.536	316.88MM	AT MATURITY	REGS
5	Costa Rica Government Internat...	CRC	7.590	09/21/2022	102.40	6.497	351.21MM	AT MATURITY	REGS
6	Costa Rica Government Internat...	CRC	11.500	12/21/2022	111.49	6.717	502.77MM	AT MATURITY	REGS
7	Costa Rica Government Internat...	CRC	9.200	09/27/2023	107.63	6.675	561.22MM	AT MATURITY	REGS
8	Costa Rica Government Internat...	CRC	10.350	09/24/2025	113.59	7.272	548.40MM	AT MATURITY	REGS
9	Costa Rica Government Internat...	CRC	9.660	09/30/2026	110.03	7.657	560.43MM	AT MATURITY	REGS
10	Costa Rica Government Internat...	CRC	9.860	02/24/2027	110.91	7.771	170.01MM	AT MATURITY	REGS
11	Costa Rica Government Internat...	CRC	8.510	06/23/2027	103.51	7.858	549.35MM	AT MATURITY	REGS
12	Costa Rica Government Internat...	CRC	8.510	06/28/2028	102.33	8.112	490.69MM	AT MATURITY	REGS
13	Costa Rica Government Internat...	CRC	10.580	09/26/2029	114.58	8.317	549.60MM	AT MATURITY	REGS
14	Costa Rica Government Internat...	CRC	10.350	06/19/2030	113.20	8.390	213.84MM	AT MATURITY	REGS
15	Costa Rica Government Internat...	CRC	9.200	09/24/2031	104.88	8.522	365.02MM	AT MATURITY	REGS
16	Costa Rica Government Internat...	CRC	9.430	06/28/2034	106.12	8.670	433.76MM	AT MATURITY	REGS
17	Costa Rica Government Internat...	CRC	11.270	03/21/2035	120.83	8.742	420.23MM	AT MATURITY	REGS

Importaciones CIF por Régimen: últimos 12 meses

Variación interanual, %

— R. Especial — R. Definitivo — Total



- Las importaciones venían cayendo.
- Con crisis, caen importaciones de consumo y materias primas
- Importación de petróleo cae, por precio (\$750) y cantidad (gasolina -22% y Diesel -11% en marzo)

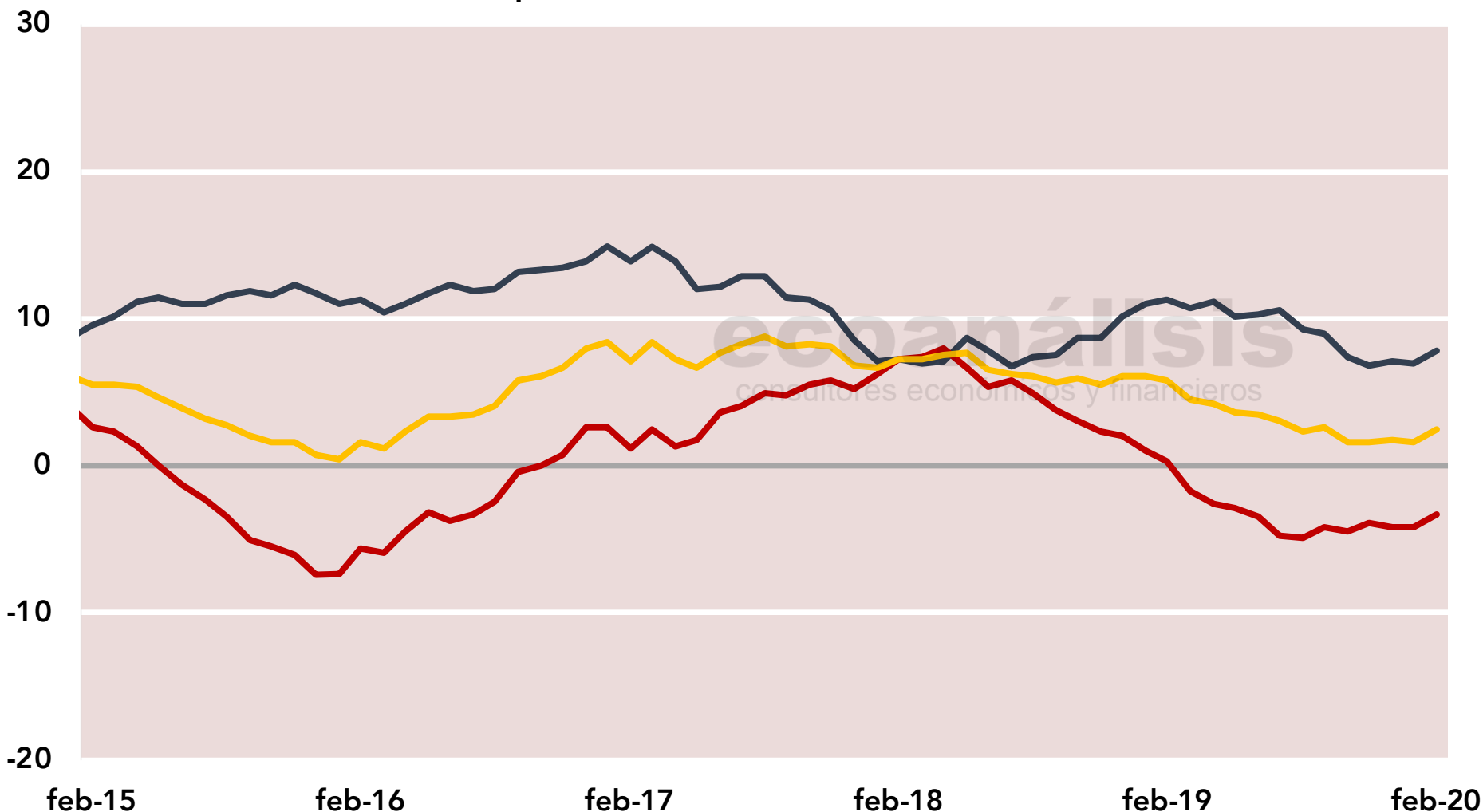
Fuente: BCCR.

ecoanálisis.org

Exportaciones FOB por Régimen: últimos 12 meses

Variación interanual, %

— R. Especial — R. Definitivo — Total

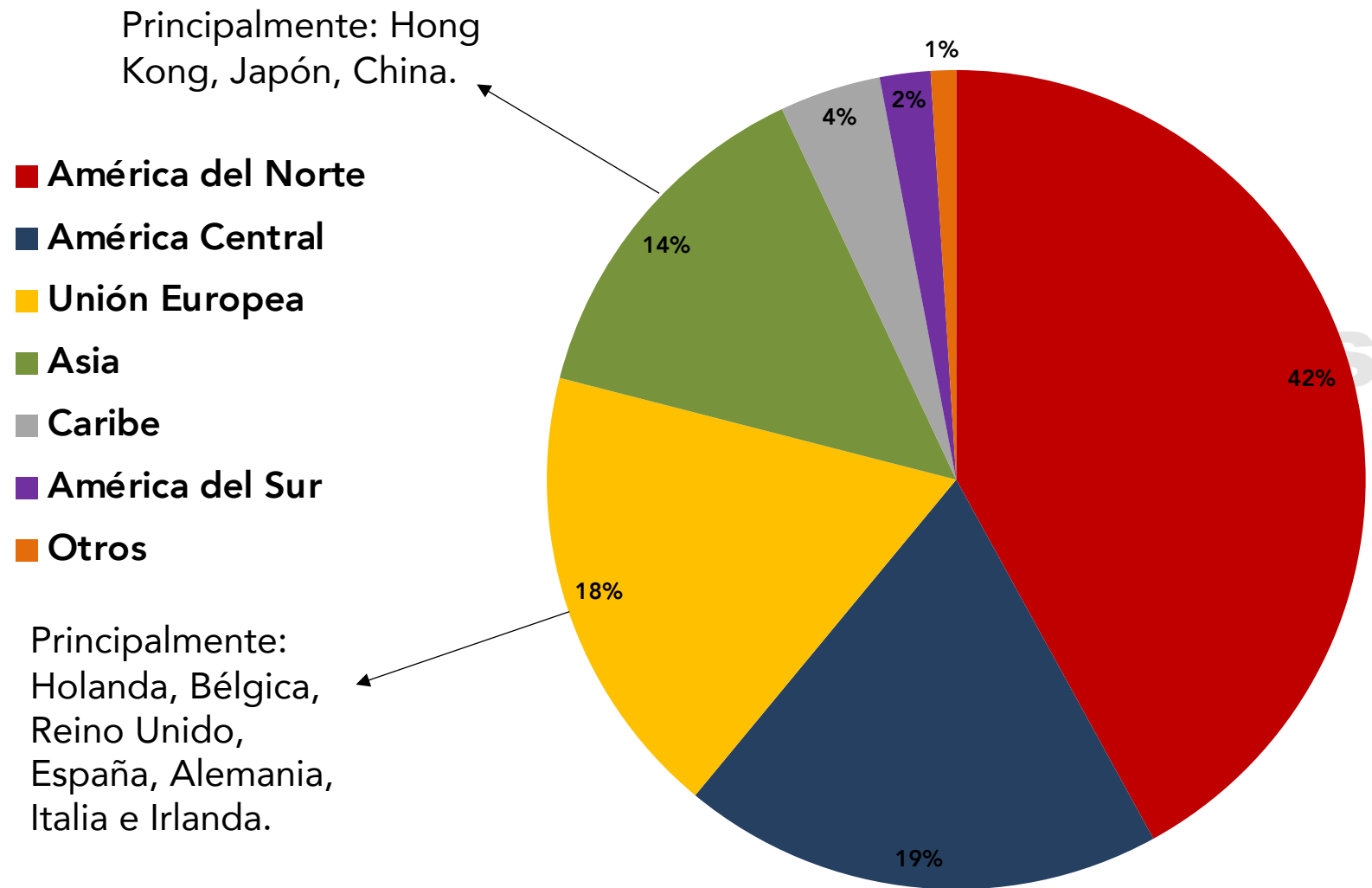


Fuente: BCCR.

ecoanalisis.org

- Exportaciones caen más que importaciones por crisis.
- Caída en Turismo se estima en \$1.000 mm

Costa Rica: Regiones de Destino de las Exportaciones de Bienes (2019) Porcentaje



- Los cuatro principales destinos de exportación se han contraído significativamente (93%).
- Asia puede sufrir una segunda ola de contagios (swing W).
- Mercados de exportación podrían mostrar cierres y aperturas sucesivas.
- El pronóstico para las XCR no es bueno para el 2020.

Impacto del Covid-19 sobre las Exportaciones

Disminución en las Exportaciones				
Sector	Especificación	Disminución	Peso relativo	Efecto en USD millones
Bienes	Bienes totales a EE.UU.	-7,1%	38,6%	360,84
	Bienes de Zona Franca	-10,0%	54,9%	628,82
Servicios	Turismo	-50%	42%	1 995,65
	TI y habilitados por TICs	-10%	48%	456,15
	Otros Servicios	-5%	10%	47,52

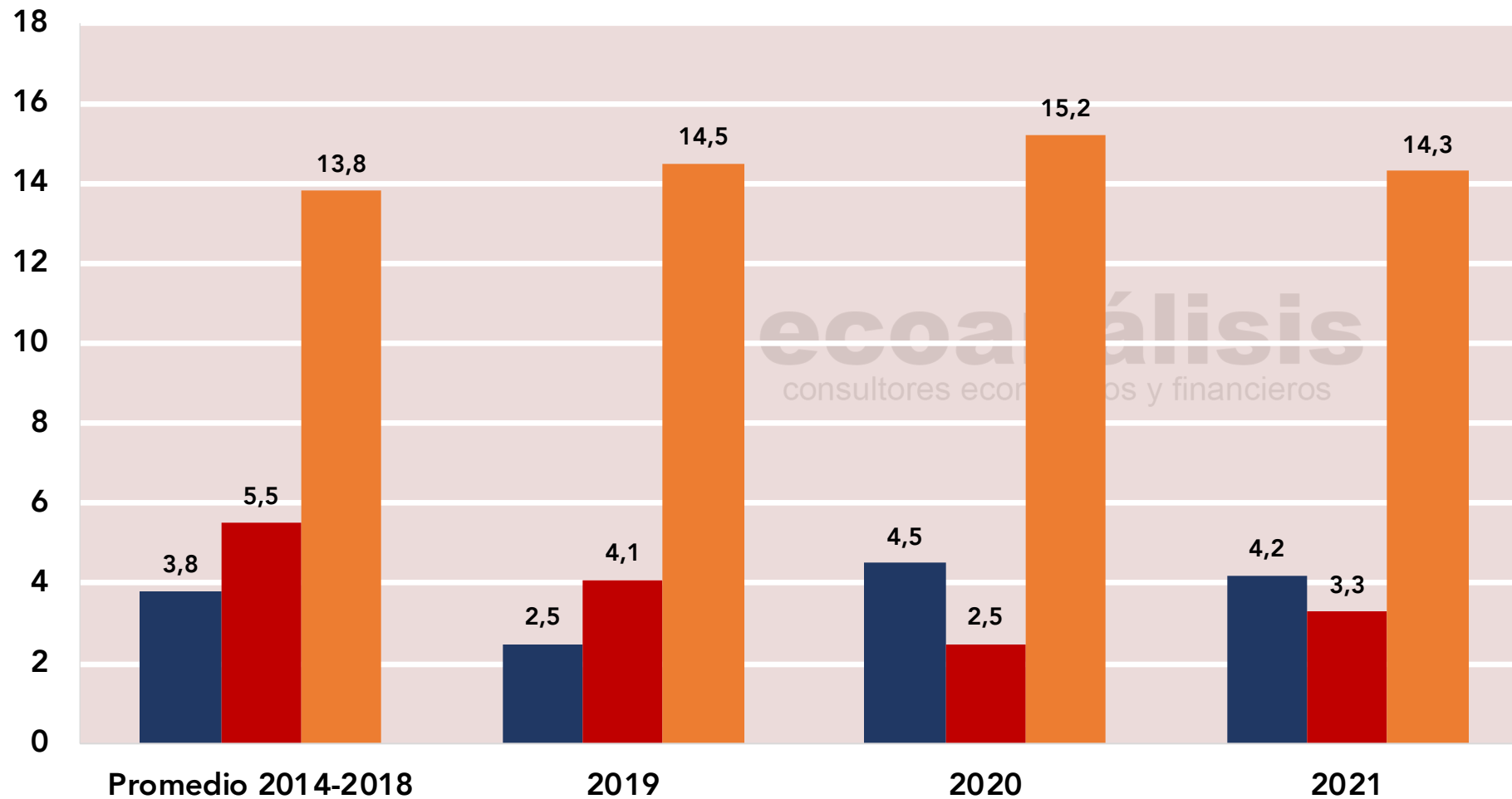
Fuente: CINDE con base en cifras del BCCR

- Las exportaciones de bienes se espera que se contraigan en el 2020, principalmente ZF.
- Aun no se tiene una estimación oficial para el total de X Bienes.
- Las X de servicios se espera se contraigan en un -26,3%.
- Principalmente el turismo - 50%.

Indicadores de Balanza de Pagos

Porcentaje del PIB, %

■ Déficit de Cuenta Corriente ■ Pasivos de Inversión Directa ■ Saldo de Activos de Reserva



Fuente: BCCR

ecoanálisis.org

- BCCR proyecta aumento déficit externo, caída IED.
- Faltante de divisas estaría compensado por ingreso de deuda pública externa.

Impacto del Covid-19 sobre la IED al 2020

Disminución en los flujos de Inversión Extranjera Directa

Sector	Disminución	Peso relativo	Efecto en USD millones
Zona Franca	Entre 20% y 33%	66,8%	Entre 339 y 564
Régimen Definitivo	Entre 48% y 52%	21,0%	Entre 255 y 276
Total	Entre 30% y 40%	100%	Entre 761 y 1.014

- En todos los casos las expansiones de operaciones (o reinversiones) están paralizadas por el 2020.

Manufactura de Dispositivos Médicos	Qué atienden medicina electiva	Qué atienden medicina general	El resto de los dispositivos médicos
	Alto impacto	Medio a alto impacto	Bajo impacto con algunos ganadores

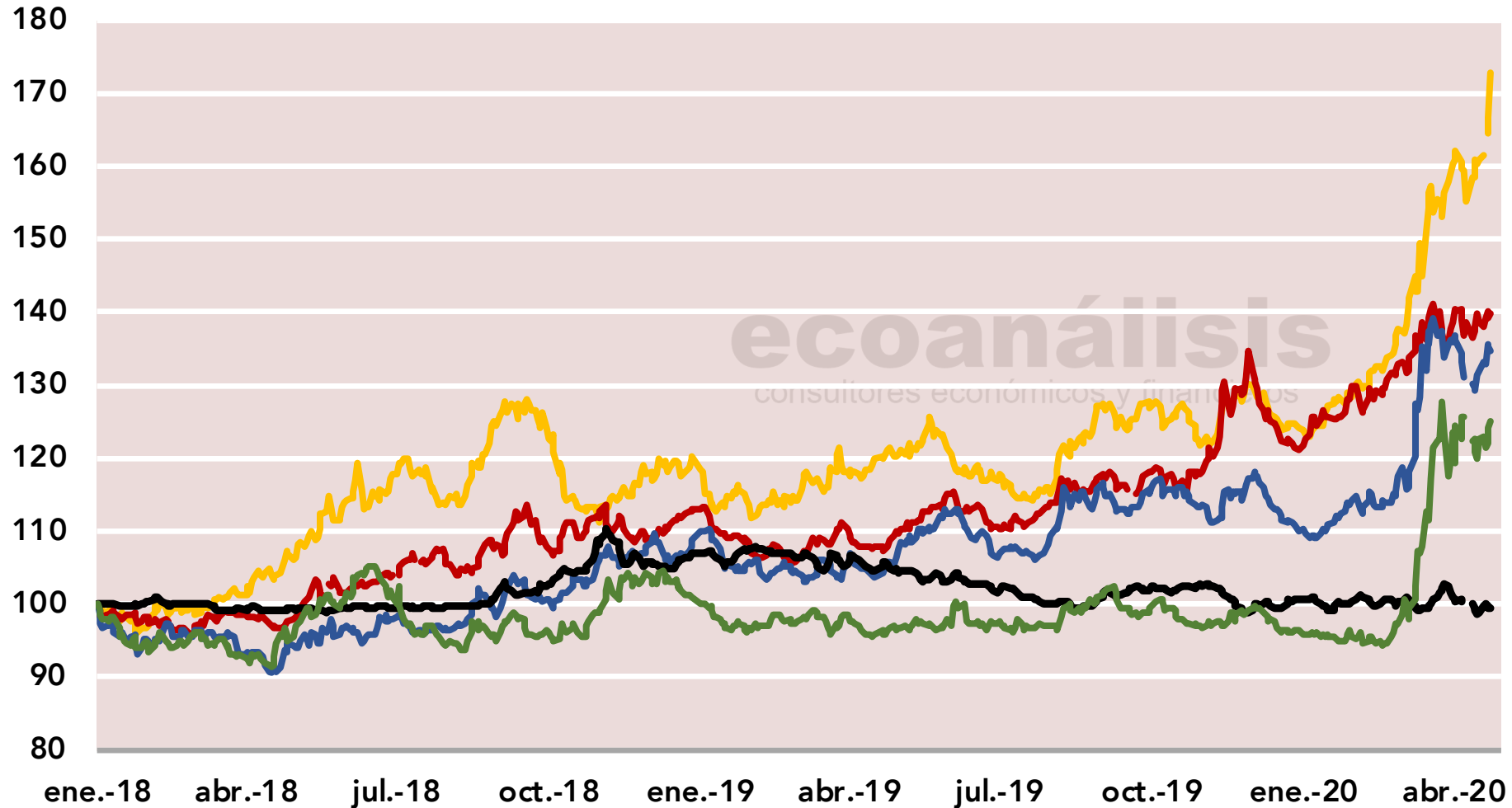
- Las X de dispositivos médicos representan el 34% X de bienes

Servicios TI y Habilitados por las TIC	Centros de Excelencia		Proveedores Globales	
	Industria afectada	No afectada	Clientes afectados	No afectados
	Alto impacto	Bajo impacto	Alto impacto	Bajo impacto

- Las X de TI y habilitados por TIC representan el 48% X de servicios

Índice de Tipo de Cambio Nominal

— Brasil — Chile — Colombia — Costa Rica — México



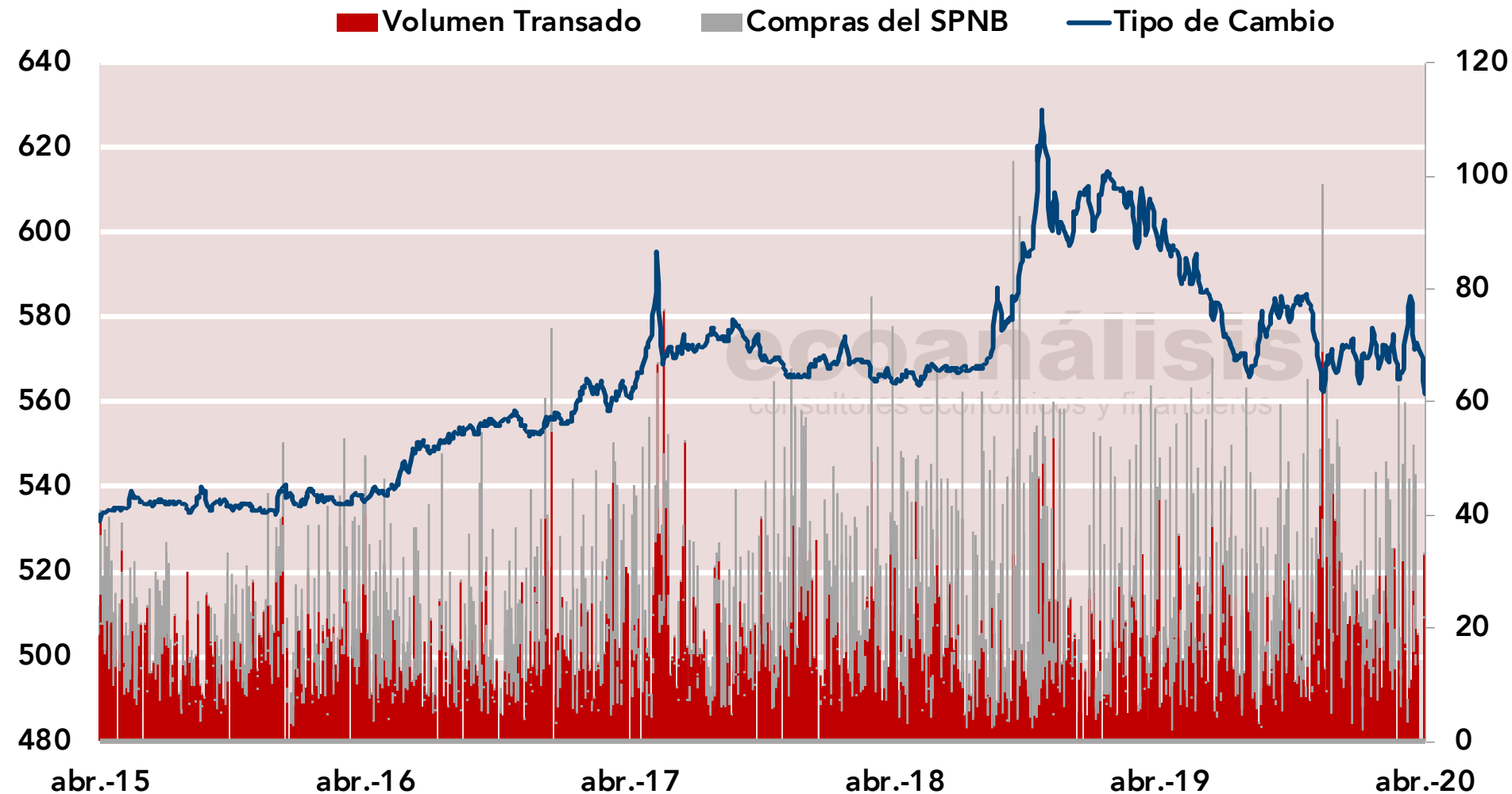
- Prácticamente todas las monedas de las principales economías de América Latina se han depreciado a escalas de 20% desde finales de febrero 2020.
- El Colón no...

Fuente: Respetivos Bancos Centrales y US Energy Information Administration.

ecoanálisis.org

Tipo de cambio promedio en MONEX

Abril 2015 - Abril 2020



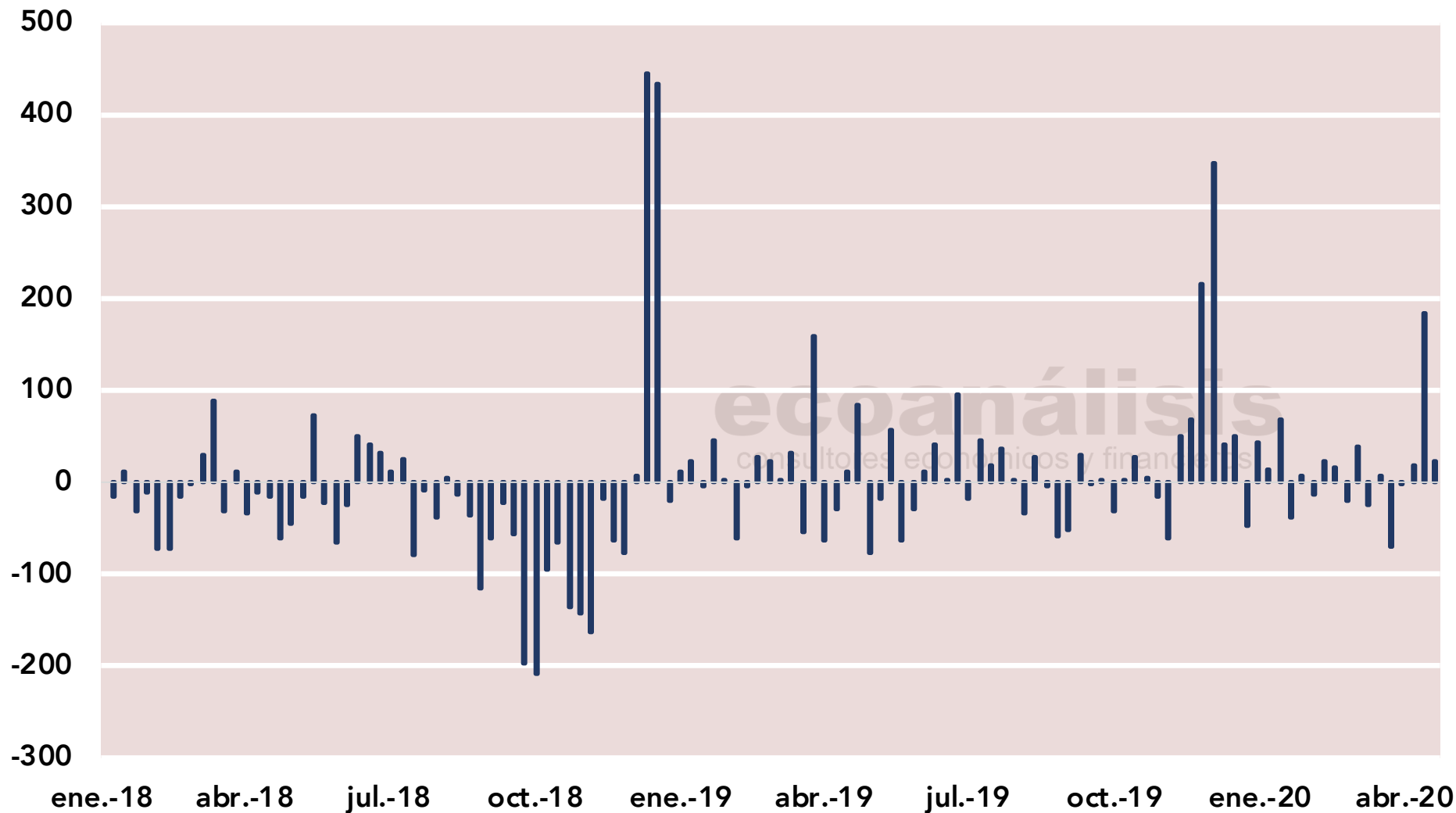
- Niveles de participación del SPNB generan piso al precio en el MNX.
- Su participación es diaria y de montos importantes.

Fuente: BCCR.

ecoanalisis.org

Intervenciones Semanales del BCCR

Millones de dólares



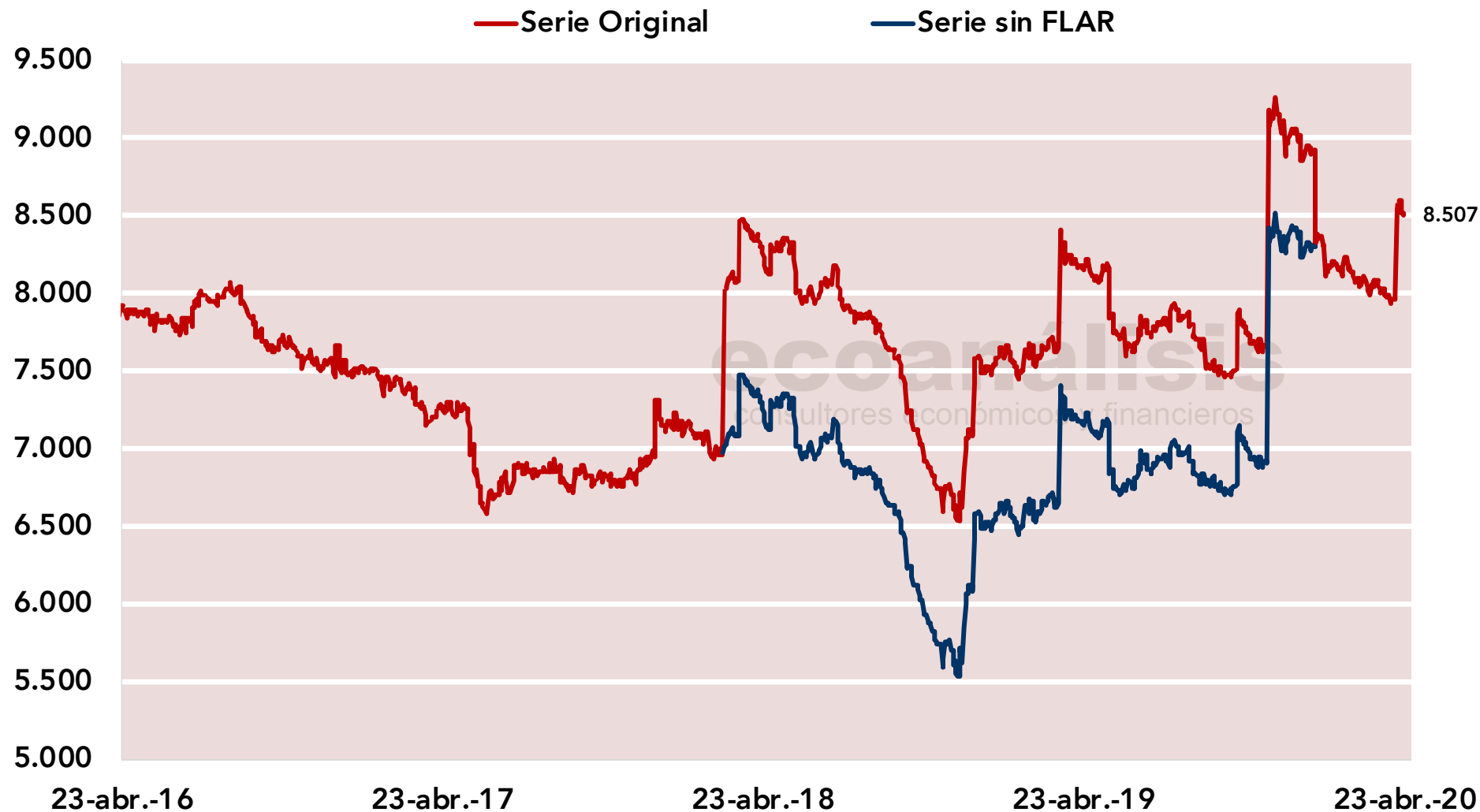
Fuente: BCCR

Nota: actualizado al 24 de abril

Durante el primer trimestre el BCCR a esta interviniendo con pocos montos, pero cuando requiere ajustar la dirección de precio, aumenta el volumen de sus montos ya sea inyectando o comprando.

Reservas Internacionales Netas Diarias

Millones de dólares



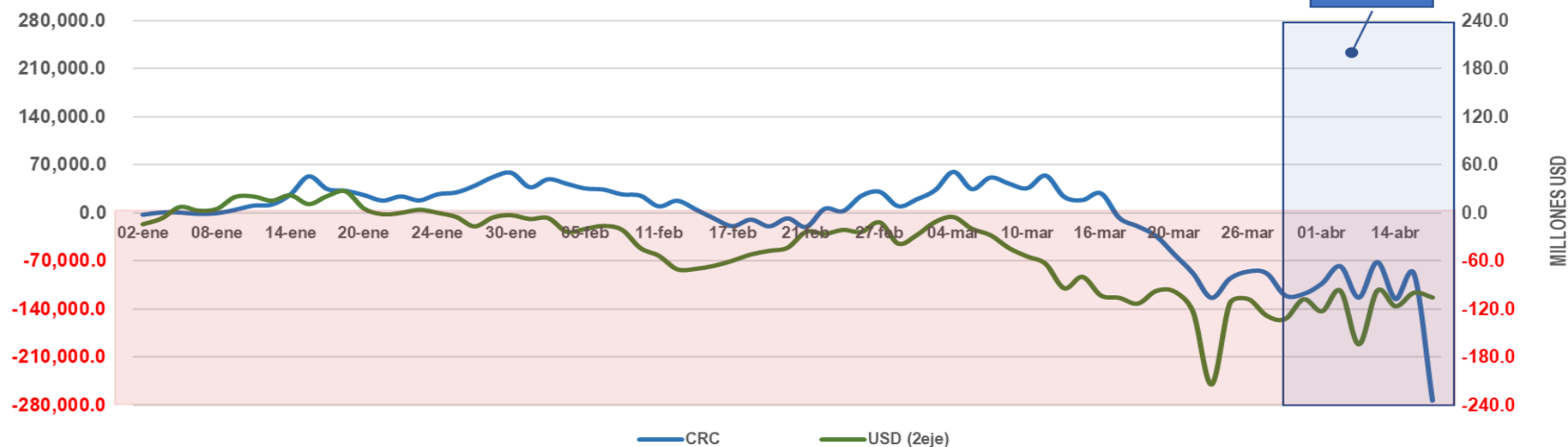
Fuente: BCCR.

ecoanálisis.org

- Las Reservas aumentan, por ingreso de financiamiento público.
- Se encuentra en un nivel "óptimo".
- Presión por apreciación por entrada de capital público externo, sería compensado por compra dólares del BCCR

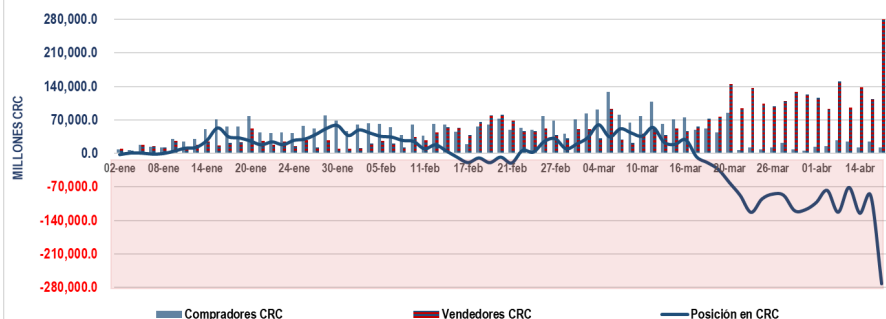
Presión de mercado bursatil: compradores a cuarentena

PRESIÓN DEL MERCADO SECUNDARIO POR MONEDA DE ENERO-2020 AL 16-ABRIL-2020

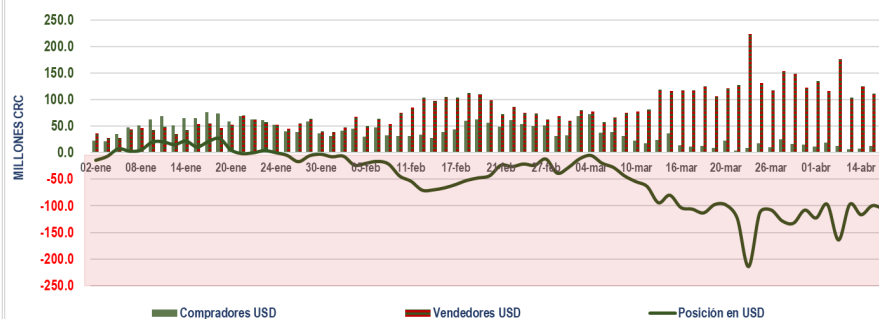


- Enero: mercado con liquidez, bursatilidad y presión compradora.
- Calificación de riesgo por parte de Moody's cambia la presión del mercado local en dólares a vendedora desde febrero.
- La declaración de la pandemia hace que muchos inversionistas cuiden su liquidez y pasen al corto plazo.
- Los FCL buscan mecanismos para obtener la liquidez requerida para afrontar el pago de sus afiliados: venta.
- Participantes con necesidades de desapalancar posiciones hacen fila.

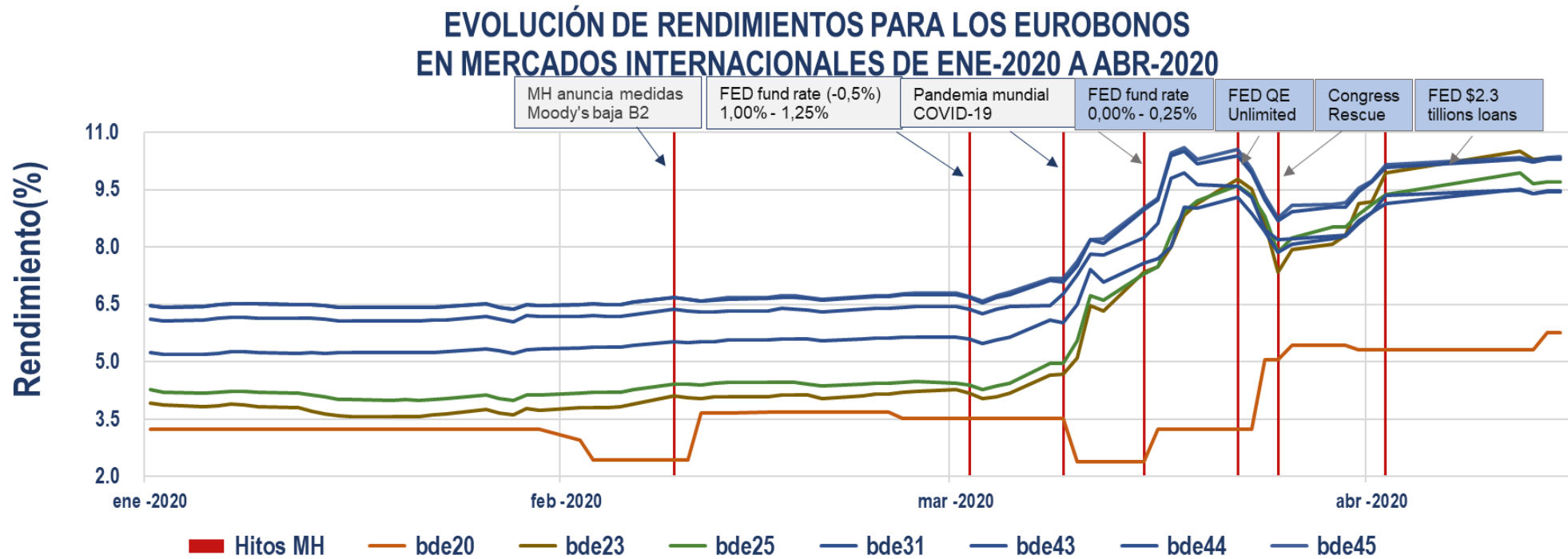
COLOR DEL MERCADO SECUNDARIO EN COLONES DE ENERO-2020 AL 16-ABRIL-2020



COLOR DEL MERCADO SECUNDARIO EN DÓLARES DE ENERO-2020 AL 16-ABRIL-2020



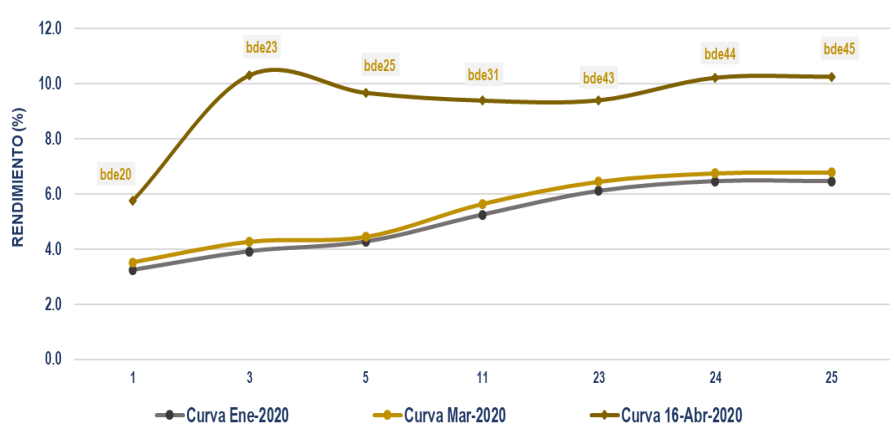
Eurobonos: rendimiento vs eventos internacionales



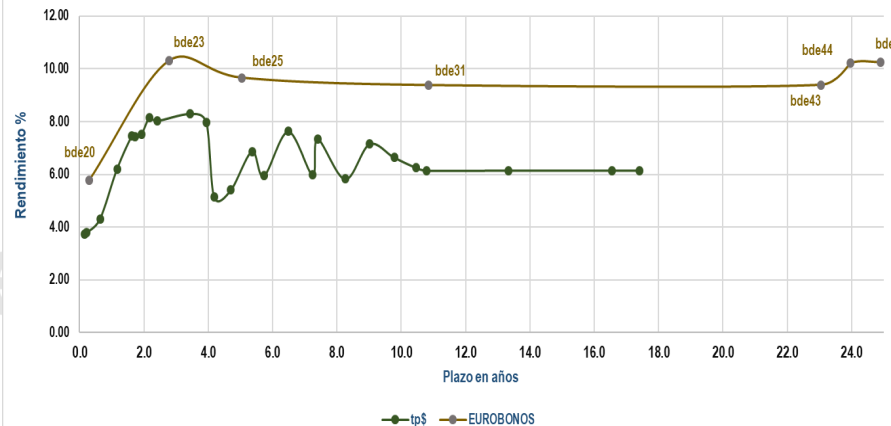
- Relación directa entre el rendimiento exigidos y los eventos/declaratorias internacionales.
- La evolución de sus precios han sido la principal generadora de llamadas a margen.

Curvas de rendimientos: evolución y ajuste pendiente

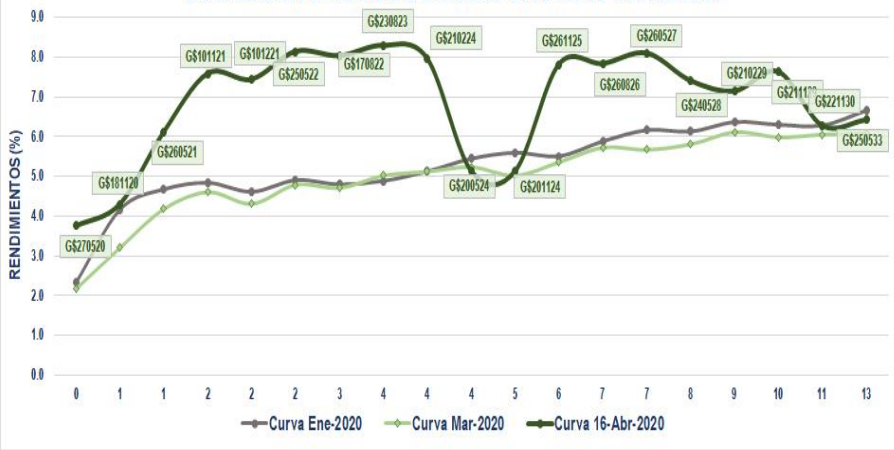
EVOLUCIÓN DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS PARA LOS EUROBONOS DE ENE-2020 - ABR-2020



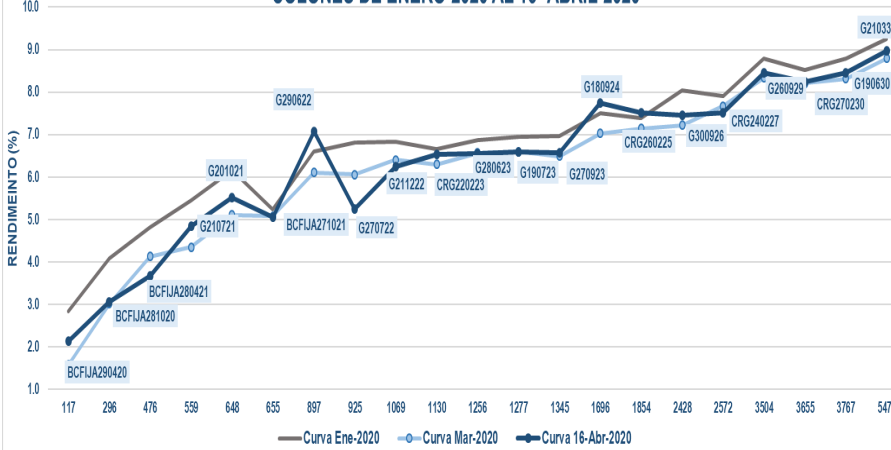
COMPARATIVO ENTRE A CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS TP\$ vs EUROBONOS AL 15-ABR-2020



EVOLUCIÓN DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS INSTRUMENTOS LOCALES EN DÓLARES DE ENERO-2020 AL 16-ABRIL-2020

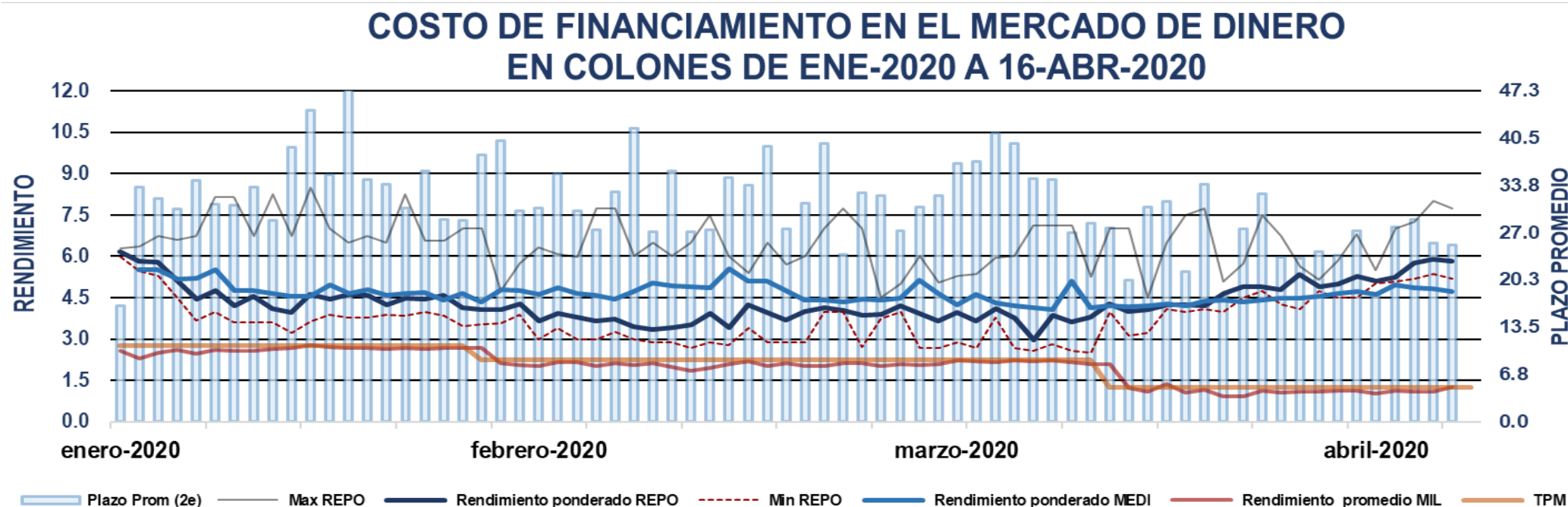


EVOLUCIÓN DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS INSTRUMENTOS LOCALES EN COLONES DE ENERO-2020 AL 16-ABRIL-2020



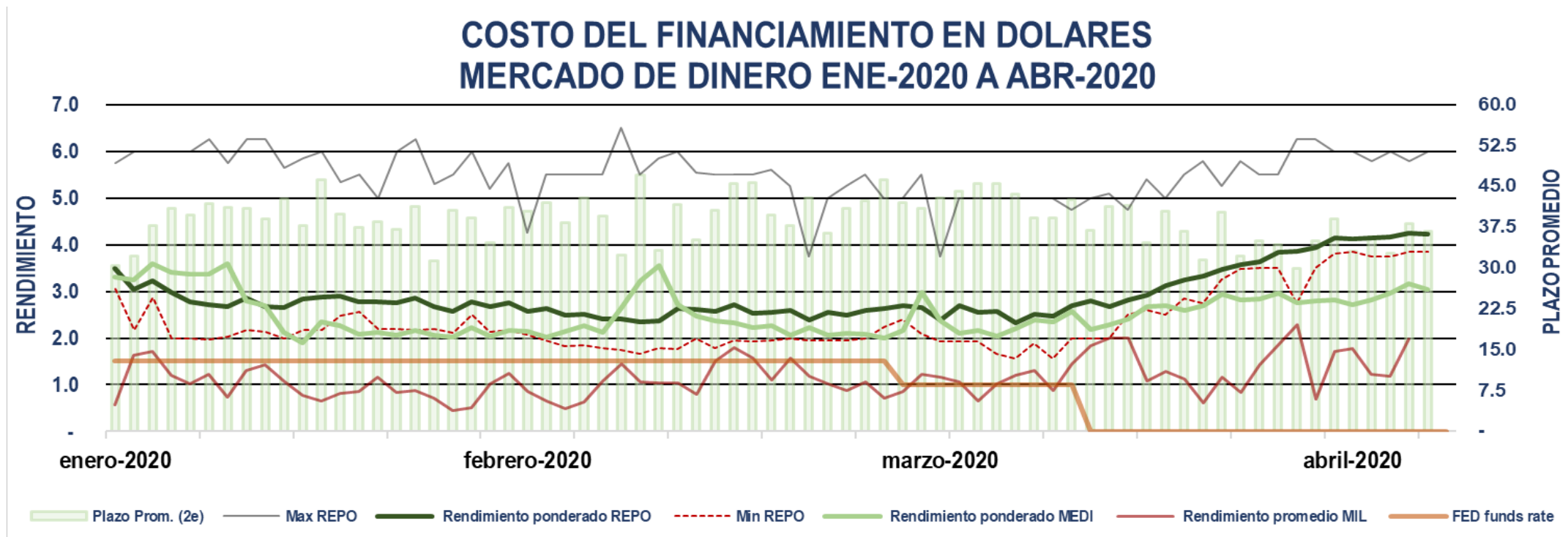
- Curva local en dólares: inició ajuste progresivo en marzo y abril por la liquidez y bursatilidad de estos instrumentos.
- Curva eurobonos: ajuste posterior a marzo pero el ajuste fue más rápido, acelerado y abrupto.
- Curva local en dólares vs Eurobono: mayor ajuste en vencimientos 2024 y con ajuste pendiente en vencimientos mayores: pero depende de la liquidez local en dólares: compradores en cuarentena.
- Curva local colones: sin ajuste por la necesidad de inversión de institucionales que demanda estos instrumentos.
- El Bajo volumen y presión de mercado preocupa sobre evolución futura: dólares y colones.

Costos de financiamiento: colones



- La relación plazo promedio vs costo financiamiento disminuye por la incertidumbre.
- Costos no coinciden (opuesto) con lineamientos de política monetaria (efecto iliquidez).
- Los rendimientos de contratación con aumento sostenido en REPO y MEDI.
- Importante resaltar distanciamiento de 347 pb entre el rendimiento promedio en MIL (1.27%) y MEDI (4.73%).
- Tendencia de costos a la alza a partir de marzo, sin llegar a los niveles de inicio de año con TPM en sus niveles más bajos.

Costos de financiamiento: dólares

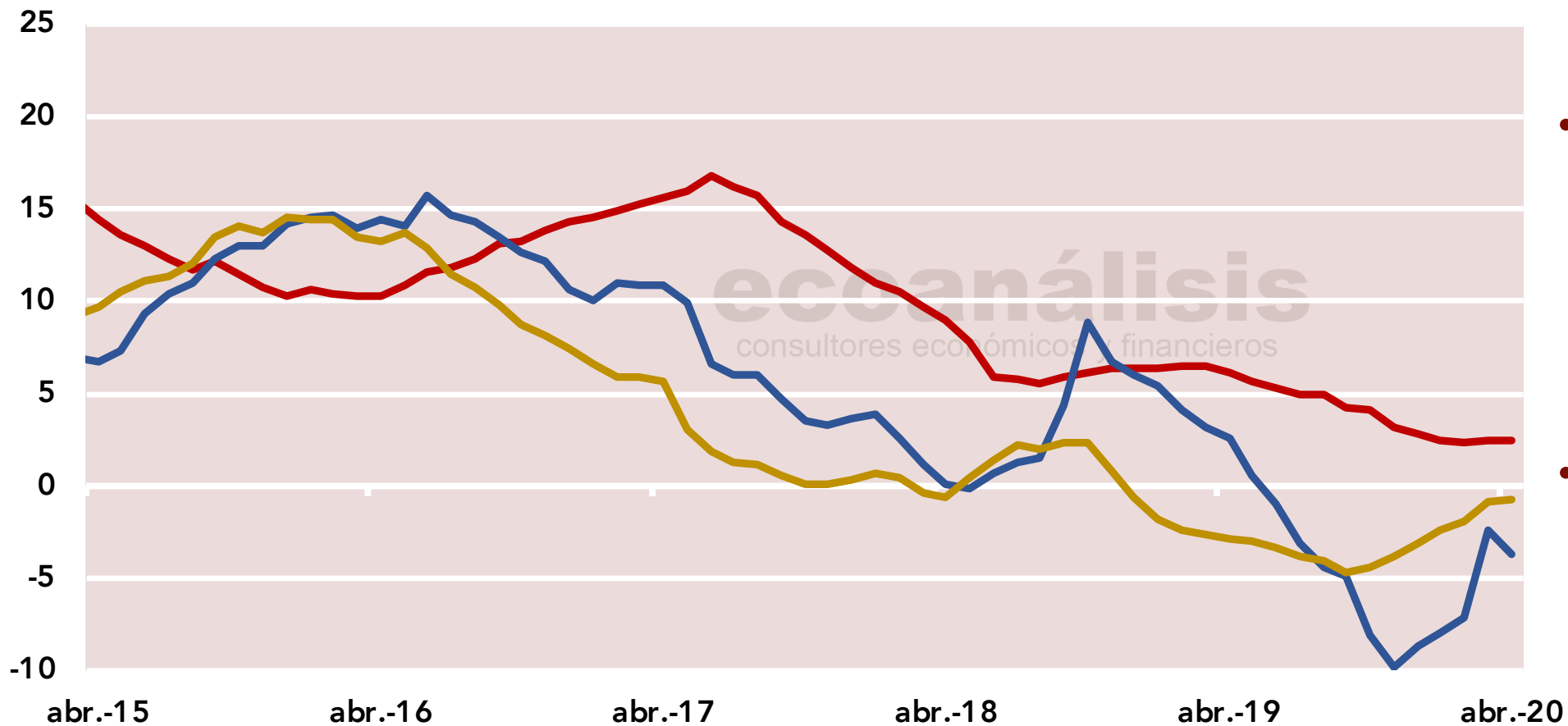


- La relación plazo promedio vs costo financiamiento también disminuye por la incertidumbre
- REPO y MEDI sufre una mayor estrés en las facilidades por la competencia para obtener liquidez
- En reportos se mantiene el aumento en los rendimientos de contratación marcando máximos en los últimos 6 meses, plazos promedios bajos y con costo financiamiento al alza.
- Los mercado de dinero locales (MIL, MEDI y REPO) guardaban cierta relación con FED funds rate, pero en marzo se separan tomando direcciones contrarias.
- Tasas de interés más bien tienden al alza ante nerviosismo.

Crédito del sistema financiero al sector privado no financiero, por moneda

Variación interanual, %

— Moneda Nacional — Moneda Extranjera Colonizada — Moneda Extranjera



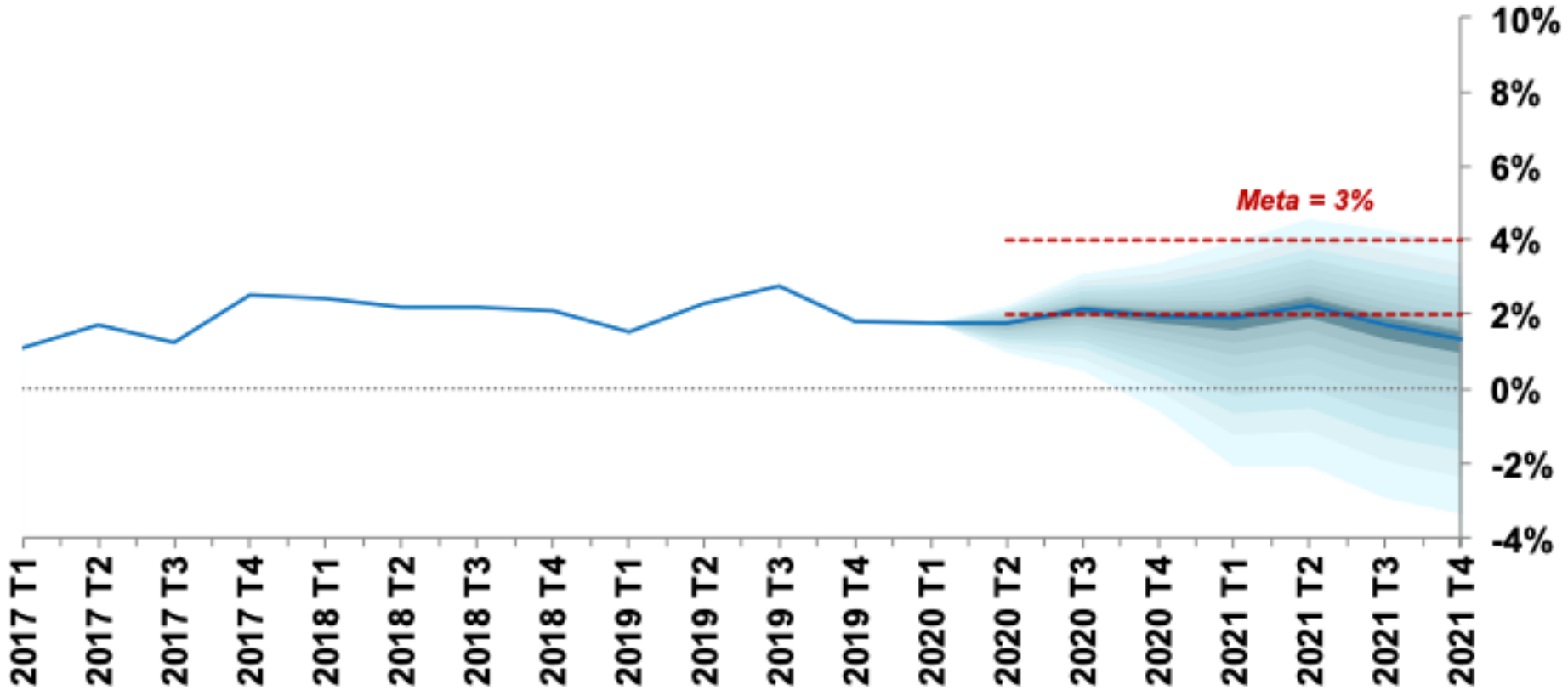
Fuente: BCCR.

ecoanálisis.org

- Crédito sigue su tendencia a la baja.
- Saldos pueden aumentar en últimas semanas por atrasos en pagos de deudores.
- Bancos extra cautelosos en prestar

La inflación se mantendría baja en el horizonte de Proyección

(Proyección no condicional de inflación)



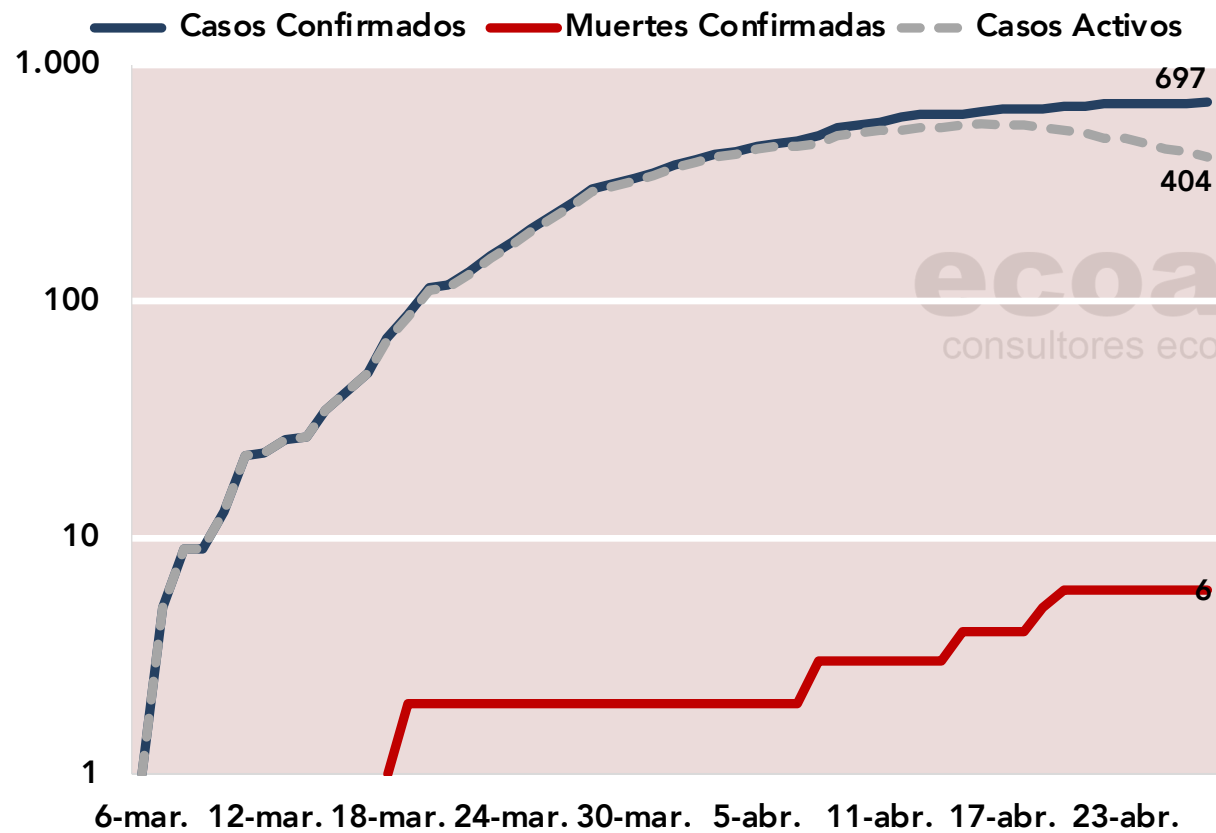
Fuente: BBCR

- BCCR proyecta caída en precios por crisis. Inflación NO es el problema
- Política Monetaria tiene espacio para proveer liquidez al mercado, reduciendo tasas de interés, inyectando al mercado de liquidez, y comprando divisas

¿Qué sigue adelante?

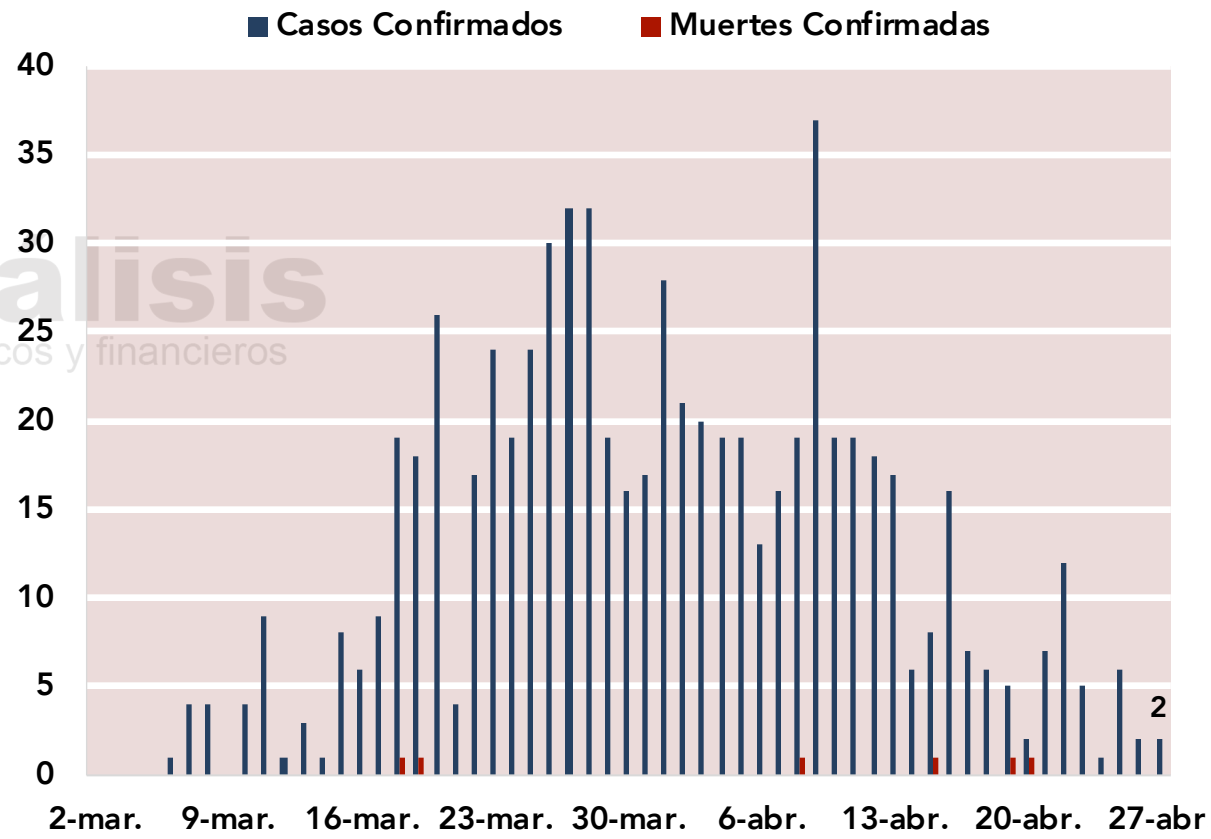
Avance de la pandemia en Costa Rica

Costa Rica: Casos Totales COVID-19



Fuente: Ministerio de Salud

Costa Rica: Casos Nuevos COVID-19



Fuente: Ministerio de Salud

Medidas económicas de corto plazo para atender crisis (para empresas)

- Posposición temporal de pago de impuestos, cargas sociales y servicios públicos
 - Medida peca de ser generalista. Beneficia a muchos no perjudicados
- Reducción base contributiva de CCSS
- Instar a bancos públicos a readecuar deudas
 - Se deben incluir los privados
 - No debe ser general, sino a criterio de cada banco
 - Se debe instar a bancos que reduzcan las tasas piso establecidas en contratos
- Aumentar acceso a créditos de SBD
 - Aumentar definición de PYMES a 250 trabajadores
 - Fomentar encadenamientos
 - Acelerar puesta en marcha de Fondo de Avals y Garantías y Fondo de Capital de Riesgo

Medidas económicas de corto plazo para atender crisis (para empresas)

- Ayuda económica a familias en desempleo y subempleo
 - Se debe aclarar si incluye desempleados (nuevos y viejos), subempleados, suspensión de trabajo, formales o informales.
 - La lista debe ser limitada a un número finito, para evitar convertir el mecanismo en botín político, y evitar incentivo perverso de que empresas prefieran despedir trabajadores
 - Se debe priorizar trabajadores formales
 - El subsidio debe ser de carácter temporal
 - El mecanismo de entrega debe ser expedito (aprovechar SINPE y bancarización)
- Retiro FCL
 - Bien, pero preocupa que se abra portillo a financiamiento irrestricto del BCCR al gobierno
- En contra de proyecto para retiro del ROP

Análisis de Fuentes de Financiamiento

Tomando en cuenta que país requiere muchos recursos para atender emergencia sanitaria y a los afectados económicamente, se proponen estas fuentes de financiamiento, en orden de prioridad:

- Acceder a créditos de instituciones multilaterales, incluyendo FMI
- Reducción de gastos (mayor a lo propuesto)
- Impuesto a Combustibles Temporal
- Impuesto "solidario" Temporal (incluir pensionados, excluir trabajadores de la salud)
- Financiamiento del BCCR (Letras del Tesoro, temporal)
 - Uso de Reservas Internacionales
- Impuesto solidario a empresas (incluyendo cooperativas y ZF)
- Reducción de salarios a empleados públicos no esenciales

Principios básicos que deben regir para medidas a implementar

- Prioridad es la contención de la expansión de la pandemia
- También hay que ayudar a los afectados económicamente
- Ayudas deben ser focalizadas, no generales
- Debe hacerse análisis de costo-beneficio, tanto de medidas como de panorama general
 - Entender que crisis toma a CR muy mal parada económicamente, con pocos recursos
- Acciones deben ser temporales y flexibles. Prudencia
- Se deben considerar efectos macro de mediano plazo. Que la cura no sea más cara que la enfermedad
- Ir pensando en el periodo de recuperación, para que negocios vuelvan a operar y trabajadores a trabajar
- Evitar arreglar problemas viejos y clientelismo político

Luego hay que diseñar medidas de más largo plazo

- Primero proceso de apertura
 - Necesidad de definir protocolos de operación
 - Riesgo de resurgimiento de contactos. Personas y empresas deben colaborar en bajar riesgo
- Reforma Estructural del Estado
 - Reacomodo de prioridades
- Empresas deben enfrentarse a "nuevo normal"
 - Nuevos protocolos para reapertura
 - Repensar el "que, para quien y como" producir
 - Cambio en uso de espacios físicos
- Mundo será menos "global" y menos interconectado
 - Revisión de cadenas de valor
 - Revisar logística, ver para adentro
- Mayor uso de tecnología
 - Se requiere mayor inversión para conectar a TODOS

Conclusiones y Recomendaciones

- Incertidumbre ante crisis de salud se traduce en incertidumbre económica
 - Difícil saber que puede pasar
 - Preponderancia de acciones para proteger la salud pública
- Efectos de corto plazo de medidas de contención se empiezan a reflejar
 - Personas, empresas y gobierno en proceso de ajuste
 - Liquidez es fundamental
- Efectos de largo plazo se empezarán a definir poco a poco
 - Ajuste para el futuro "nuevo normal" empieza desde ahora
 - Flexibilidad de pensamiento, disposición a innovación

Actualidad y Perspectivas Económicas

PhD. Luis Mesalles Jorba

29 de Abril de 2020



