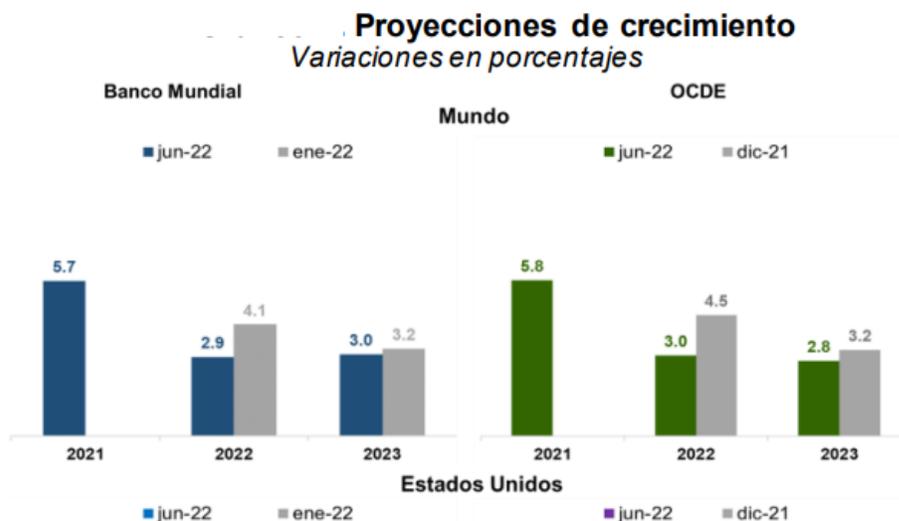


Informe Mensual de Riesgos Junio 2022 Asesor Externo: Pedro Aguilar M

Menor Crecimiento: Los organismos internacionales revisaron a la baja las perspectivas de crecimiento mundial, principalmente por el impacto económico de la guerra entre Rusia y Ucrania. El Banco Mundial (BM), en su informe “Perspectivas económicas mundiales” de junio del 2022, redujo las proyecciones de crecimiento mundial para el bienio 2022-2023 en 1,2 y 0,2 puntos porcentuales (p.p.) con respecto al informe de enero, para ubicarlas en 2,9% y 3,0%, respectivamente:



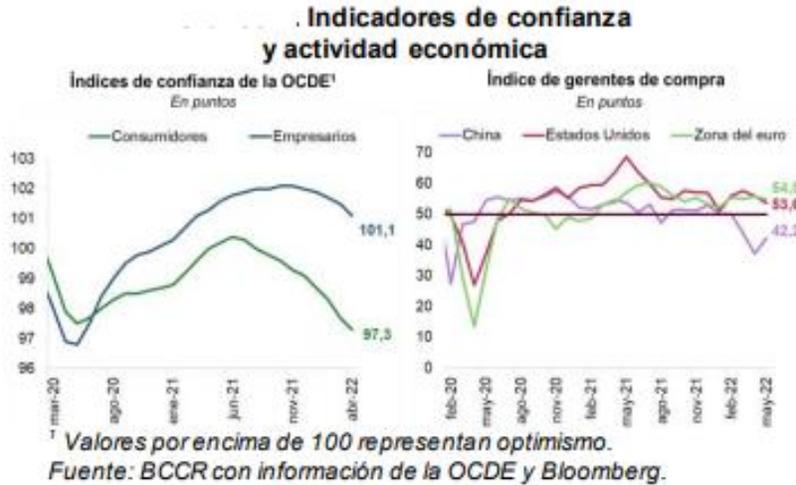
De acuerdo con el BM, esta desmejora en la tasa de crecimiento de la economía global responde, en buena medida, a los efectos generados por la invasión de Rusia a Ucrania, que exacerbó el incremento en los precios de las materias primas, lo cual se suma al efecto del congestionamiento en las cadenas de suministros y al aumento en la inflación, esto último determinante en el proceso de endurecimiento de las condiciones financieras globales.

El informe de perspectivas económicas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) de junio del 2022 contempló una desaceleración de la actividad económica mundial, desde 5,8% en el 2021 a 3,0% en el 2022 y 2,8% en el 2023, por debajo de lo publicado en diciembre pasado (4,5% y 3,2%, en ese orden). La OCDE destacó que el impacto económico y social de la guerra es especialmente fuerte en Europa, por la elevada exposición de la región al comportamiento de las importaciones de energía y los flujos de refugiados.

El deterioro en la confianza de los agentes afecta negativamente la evolución de la actividad económica. El persistente congestionamiento en las cadenas de suministro, la propagación de las nuevas variantes del coronavirus, y más recientemente el conflicto bélico citado afectaron los indicadores de confianza, en especial de los consumidores. Así, el índice de confianza de los consumidores para los países miembros de la OCDE3 fue de 97,3 puntos en abril, luego de registrar niveles por encima de 100 entre abril y julio del 2021.

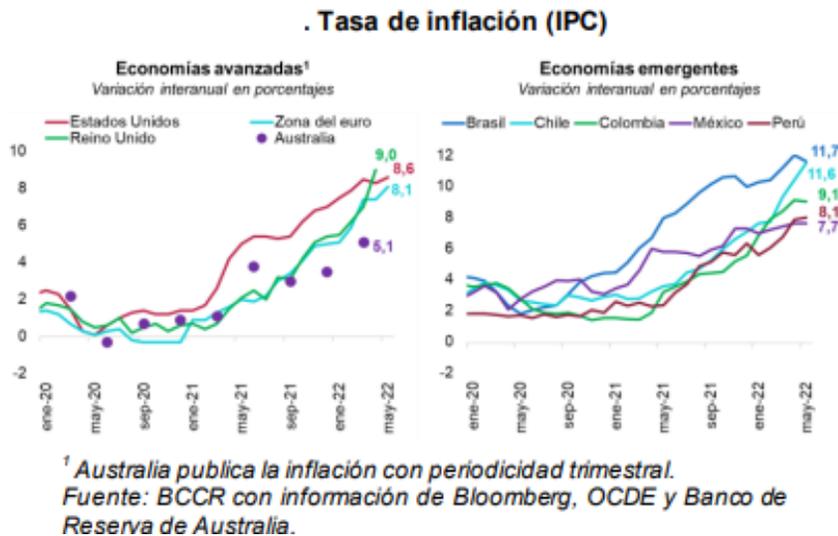
Continúa la alta inflación: Coherente con esto, el Índice de gerentes de compra de Estados Unidos y la zona del euro registraron en mayo niveles de 53,6 y 54,8 puntos (desde

56,0 y 55,8 en abril), respectivamente. Por el contrario, dicho índice aumentó en China de 37,2 en abril a 42,2 puntos en mayo, aunque continúa en zona de contracción.



El incremento de los precios del petróleo se intensificó por la guerra en Ucrania. El precio promedio de contado del barril de petróleo WTI alcanzó el 16 de junio USD 119,1 por barril, con un aumento del 8,2% con respecto a la cotización media de mayo. La guerra en Ucrania y el veto europeo a la importación de gas y petróleo ruso son los principales factores que explican este comportamiento alcista.

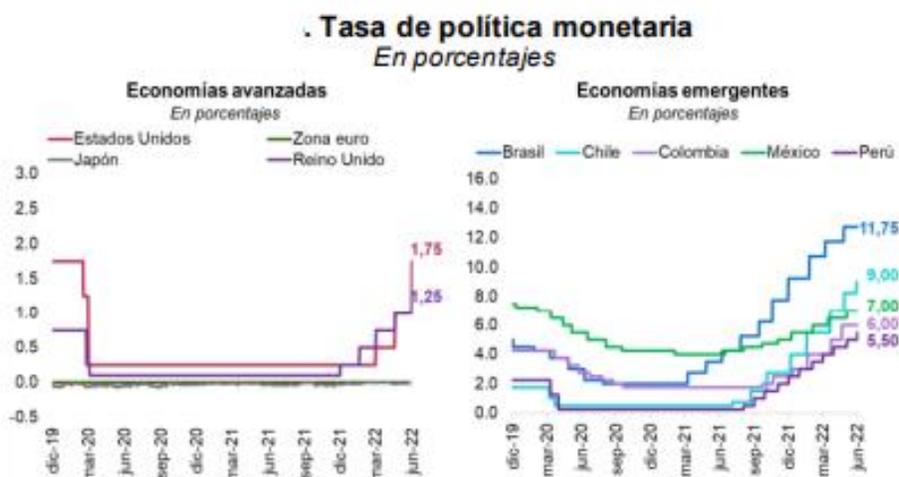
Las presiones inflacionarias externas son generalizadas y persistentes. En particular, la inflación en Estados Unidos, medida por el Índice de precios al consumidor (IPC), alcanzó en mayo un incremento interanual de 8,6% (8,3% en abril), la mayor tasa en 40 años. El repunte de la inflación en ese país estuvo asociado a los aumentos en los precios de los combustibles (34,6%) y los alimentos (10,1%), influidos por los efectos del conflicto armado en Europa, antes citado. La inflación subyacente también se mantuvo en niveles altos (6,0%)



La inflación en la zona del euro fue de 8,1% en mayo (7,4% en abril), aunque la variación interanual del componente subyacente fue de 3,8%. El repunte inflacionario se manifiesta con particular intensidad en los precios de los alimentos y la energía, los cuales subieron

9,1% y 39,2%, respectivamente. En América Latina, las tasas de inflación en mayo se ubicaron entre 7,7% y 11,7%, siendo esta última la registrada en Brasil.

Los bancos centrales endurecen su política monetaria. Una cantidad creciente de bancos centrales continuaron con el ciclo de aumentos en sus tasas de política monetaria (TPM) iniciado el año pasado. Así, por ejemplo, el Banco de Inglaterra aumentó su TPM en 15 p.b. en diciembre del 2021 (la última vez que la subió fue en agosto del 2018), 25 p.b. en febrero, marzo, mayo y junio del presente año, para ubicarla en 1,25%, con lo cual superó sus niveles pre-pandemia.



Fuente: BCCR con información de Bloomberg.

El Sistema de la Reserva Federal también aumentó en 150 p.b. el rango objetivo de su tasa de referencia, entre marzo y junio, hasta ubicarla en [1,50%-1,75%]. De igual forma, el Banco Central Europeo en su reunión de política monetaria del 9 de junio anunció que finalizará su programa de compra de activos a partir del 1° de julio y que en la reunión de julio subirá la tasa de interés de referencia en 25 p.b., el primer aumento de tasas de interés en más de una década y, en setiembre hará un incremento adicional, pero no especificó la magnitud.

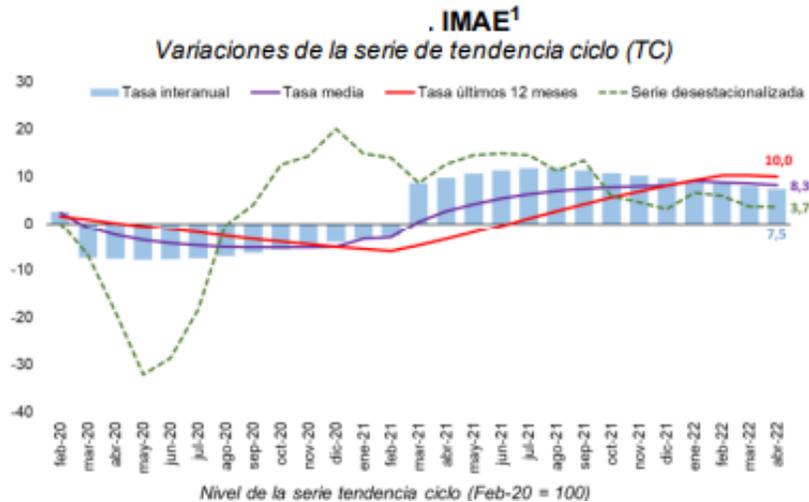
Economía Nacional

Se desacelera la economía: La actividad económica local, aunque mantiene una alta tasa de crecimiento, continúa con la desaceleración. La producción nacional, medida por la serie tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró una variación interanual de 7,5% en abril, inferior en 2,3 p.p. con respecto al mismo periodo del año previo y de 0,5 p.p. en relación con lo registrado en marzo del 2022.

Si bien el crecimiento económico desacelera, la evidencia disponible sugiere que el volumen de producción local todavía no ha sido tan afectado por los efectos negativos del entorno internacional, como la desaceleración del crecimiento de los socios comerciales, los congestionamientos en las cadenas de suministro y el aumento de los precios de las materias primas.

El crecimiento interanual de abril (7,5%) se explicó, según el aporte a la tasa de variación, por el dinamismo de los servicios de hoteles y restaurantes (54,9%) y por el crecimiento de

la actividad manufacturera (5,9%). También contribuyó el crecimiento en los servicios profesionales y administrativos (7,6%) y las actividades de transporte y almacenamiento (17,0%). En conjunto, estas cuatro actividades explican más del 70% de la variación del índice general.



Desempleo estancado: La tasa de desempleo supera el 13% de la fuerza laboral. En el trimestre móvil finalizado en abril, la tasa de desempleo se ubicó en 13,3%, cifra menor en 4,0 p.p. con respecto al valor registrado un año atrás, pero ligeramente superior a la del trimestre móvil finalizado en enero (13,1%). La tasa de subempleo, por su parte, fue de 11,1%, esto es 4,4 p.p. menos a la de abril del 2021, y 2 p.p. menos en relación con la de diciembre pasado. (Gráfico 7) En cuanto a la tasa de participación neta y de ocupación, no se observan mejoras significativas en lo que transcurre del año; estas se ubican en torno a 60% y 52%, respectivamente. Además, a pesar de que el salario real registró en abril una variación interanual del 3,6%, su nivel se mantiene aún por debajo (en 2,1 p.p.) al de febrero del 2020.

Sin información en Finanzas Públicas: El Ministerio de Hacienda continúa con las labores para restablecer sus sistemas, por lo que aún no se dispone de la información estadística de las finanzas públicas de abril y mayo.

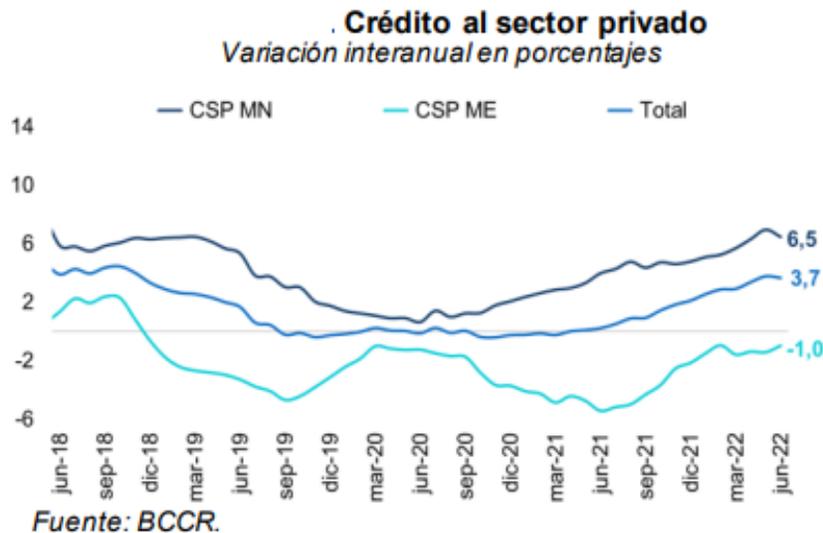
Tasas al alza: El traspaso de los incrementos de la TPM es parcial y en mayor magnitud sobre las tasas pasivas negociadas. Entre el 16/12/21 y el 24/6/22, la TPM se ajustó al alza en cinco ocasiones, para un acumulado 475 p.b.8 . Hasta el 24/6/22, se registraron incrementos en las tasas del sistema financiero (SFN), aunque en mayor medida en las tasas pasivas negociadas (TPN). En efecto, la tasa de interés activa negociada (TAN) aumentó 67 p.b., en tanto que la tasa básica pasiva (TBP) y la TPN aumentaron en 60 y 139 p.b., respectivamente.

El premio por ahorrar en colones se ha recuperado, pero se mantiene negativo, en buena medida, influido por mayores expectativas de variación cambiaria.

Agregados monetarios estables: Los agregados monetarios crecieron menos que el incremento nominal estimado para el PIB en el 2022. En junio, el medio circulante amplio (M1A) registró un crecimiento interanual de 6,7% (14,6% un año atrás), mientras la liquidez

total y la riqueza financiera total mostraron crecimientos de 3,8% y 3,0%, en su orden (5,7% y 6,0%, en junio del 2021).

La existencia de un premio negativo por ahorrar en colones y la estrategia de financiamiento ejecutada por la Tesorería Nacional, han propiciado la dolarización del ahorro financiero, particularmente de la liquidez.



El crédito al sector público en colones mostró una variación interanual de 6,5% (3,3% un año antes); en tanto que en moneda extranjera cayó 1,0% (-4,8% hace 12 meses). Dado lo anterior, el CSP total creció un 3,7% y continúa la colonización del agregado. 7. El BCCR intensifica sus operaciones de estabilización. El 27 de junio, el tipo de cambio de Monex se ubicó en ¢691,90, con una variación interanual de 11,8% y de 7,7% la acumulada.

Durante el año, se han manifestado presiones al alza en el tipo de cambio asociadas, en buena medida, a una mayor demanda de divisas por parte, tanto del sector privado como del sector público no bancario (SPNB). De los agentes privados destaca la demanda de ahorrantes institucionales, en particular de los fondos de pensiones que han buscado la recomposición de sus carteras de inversión financiera en favor de activos en moneda extranjera



En este contexto, el Banco Central implementó una serie de medidas de carácter preventivo, orientadas a mejorar el blindaje financiero del país, de las que destacan: la emisión de instrumentos de deuda de mediano plazo en moneda extranjera; el inicio de la gestión para solicitar un crédito de apoyo de balanza de pagos al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), por USD 1.000 millones; la modificación del horario de negociaciones en Monex y el aumento gradual (de 12% a 15%) en la tasa de encaje mínimo legal para operaciones en moneda nacional. En lo transcurrido del año (al 27 de junio), el BCCR ha realizado compras en Monex por USD 1.231,5 millones, con lo que ha restituido de manera parcial la venta neta de reservas al SPNB (USD 1.890,8 millones). Adicionalmente, ha realizado ventas por estabilización por USD 172,4 millones de las cuales USD164,9 millones se efectuaron entre el 30 de mayo y el 17 de junio. El 23 de junio, el saldo de RIN ascendió a USD 6.098,9 millones (9,3% del PIB).