

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

Mercado Internacional.

1. Banco Central Europeo subió tasas de interés

La autoridad monetaria anunció un aumento en su tasa de interés principal en medio punto porcentual. Es la primera vez desde 2011 que el BCE sube las tasas y lleva el principal tipo de interés de Europa de nuevo a cero, donde las tasas en la región han sido negativas desde 2014.

La medida, que entrará en vigor el 27 de julio, se produce en un momento en que Europa lucha contra una inflación récord alimentada por el aumento de los precios de la energía. La inflación anual en la Unión Europea se disparó al 9,6% en junio. En los 19 países que utilizan el euro alcanzó el 8,6%

Este es un elemento diferenciador y que rompe con la tendencia de más de una década del BCE, dándole una presión adicional al control inflacionario y dejando en incertidumbre los efectos que podría traer sobre el proceso de recuperación económica.

2. En Estados Unidos la FED continúa ajustando tasas y esperando mejora en las expectativas

La inflación en Estados Unidos se aceleró al 9,1% interanual en junio, la más alta desde 1981. Por ello, se incrementaron las expectativas de que la Reserva Federal vuelva a incrementar las tasas de interés, de al menos 75 puntos básicos, en la reunión que mantendrá la próxima semana.

De acuerdo a la FED, el objetivo principal es aplacar el aumento de los precios, aunque esto impacte negativamente en el crecimiento y aumenten las perspectivas de una recesión. Sin embargo, también aseguran tener aún algunos espacios para mitigar este posible efecto.

El endurecimiento de la política monetaria de la Fed en 2022 disparó el índice dólar, que compara la divisa estadounidense con una canasta de monedas: subió en torno al 7% de mayo a julio y actualmente se encuentra en los 107 puntos, valores máximos en 20 años.

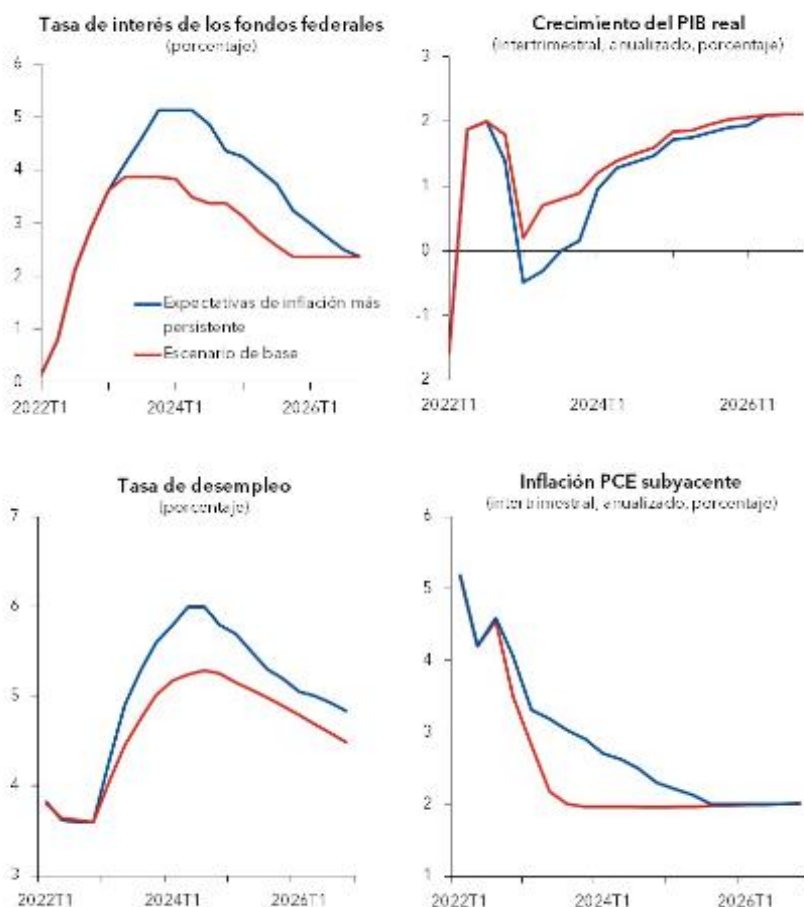
La evolución económica de Estados Unidos se verá afectada por factores internacionales, como la guerra rusa contra Ucrania, la actual pandemia y la posible repetición de confinamientos en China. También, cuanto más tiempo permanezca alta la inflación, mayor es el riesgo de que aumenten las expectativas de inflación, lo que repercutirá después en los salarios y los precios. En ese caso, la Fed tendría que adoptar medidas más estrictas para reducir la inflación, como aumentar las tasas de interés y mantenerlas en un nivel más alto durante un período más largo. Estas medidas reducirían más el crecimiento y darían lugar a que aumente el desempleo.

Sin embargo, la velocidad en la transmisión de la política monetaria, sus efectos tanto en los resultados como en las variables que afecta de forma paralela, es algo necesario de

monitorear en las próximas semanas. A continuación se presentan algunos de los estimados del Fondo Monetario Internacional, sobre el posible impacto en algunas variables claves de la economía de Estados Unidos, dado este proceso de ajuste.

Hacer frente a la inflación persistente

Una inflación más persistente podría exigir tasas de interés incluso más altas, lo que reduciría más el crecimiento de Estados Unidos.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Economía local

3. Continúa la escalada inflacionaria

Con respecto a la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor, al mes de junio nuevamente repunta, con un resultado de 10,06% para la variación interanual, así como una variación acumulada de 7,35% para el primer semestre de 2022. Asimismo, los índices subyacentes también se observan al alza, por ejemplo, el IEF (excluye combustibles y alimentos) muestra una variación interanual de 5,93%, comparado con 2,25% al final del año 2021. Al mes de junio y en términos interanuales, los grupos de bienes y servicios con mayores incrementos corresponden al de transporte, que creció 24,15% y al de alimentos

y bebidas, con 15,95%, mientras que el grupo de información y comunicaciones muestra un ligero ajuste a la baja de 0,42%.

Costa Rica. Variación porcentual, efecto y ponderación por división, junio 2022

	Variación	Efecto	Ponderación
Transporte	4,38	0,780	14,82
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,91	0,711	24,32
Recreación, deporte y cultura	2,29	0,112	5,09
Muebles, art. para la vivienda y serv. doméstico	0,97	0,057	5,94
Bienes y servicios diversos	0,84	0,054	6,80
Comidas fuera del hogar y serv. de alojamiento	0,78	0,046	6,03
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,73	0,004	0,62
Salud	0,64	0,037	6,04
Servicios financieros y seguros	0,39	0,002	0,67
Prendas de vestir y calzado	0,05	0,002	3,98
Educación	0,00	0,000	5,36
Alquiler y servicios de la vivienda	-0,06	-0,008	12,51
Información y comunicación	-0,29	-0,020	7,84

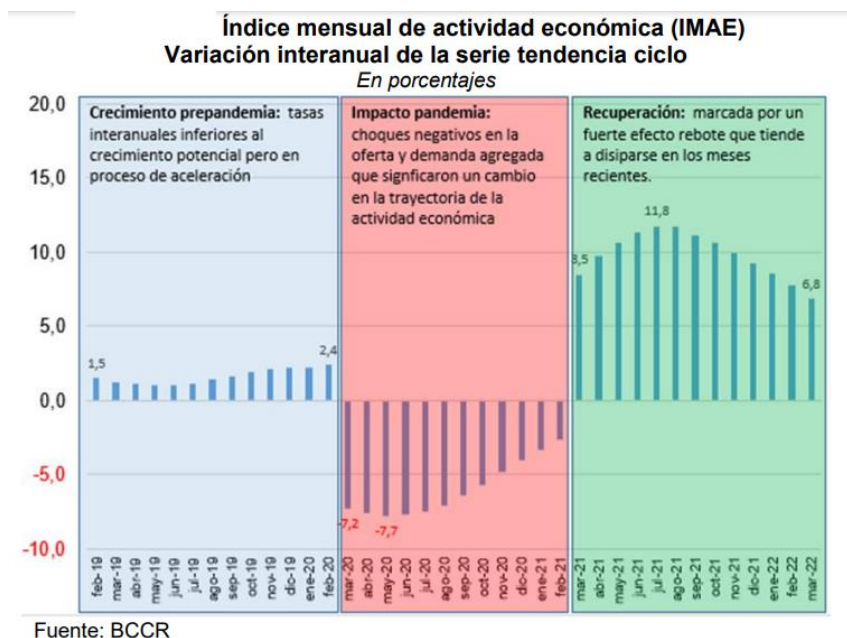
Fuente: INEC-Costa Rica, Índice de Precios al Consumidor base diciembre 2020, 2022.

El Banco Central ha reconocido que la inflación se estaría manteniendo alrededor de los 2 dígitos en los próximos meses, y que, aunque se vendría a moderar, es posible que hasta 2024 los niveles de inflación puedan estarse ajustando a las metas trazadas por la entidad.

Lo anterior, permite incorporar un cambio importante en los supuestos y la planificación de la estrategia, que no estaba presente un año atrás, y que viene a influir en el comportamiento esperado de otros indicadores clave, como las tasas de interés y el tipo de cambio.

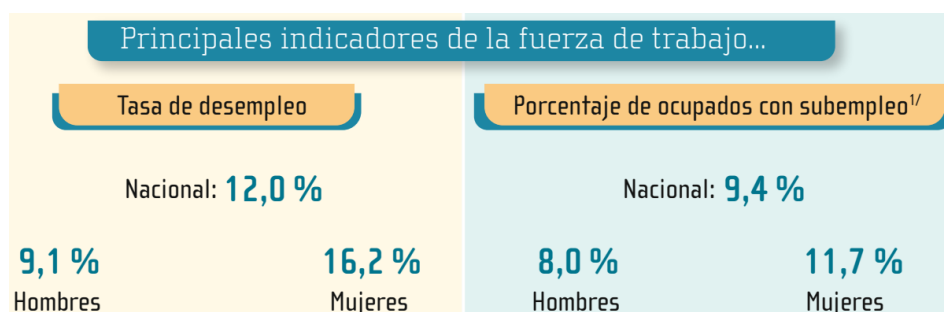
4. Se sigue moderando el crecimiento económico

De acuerdo con las cifras publicadas al mes de mayo, el crecimiento de la economía costarricense viene presentando una continua desaceleración desde que quedaron atrás las bases que fueron características de una producción altamente contraída. Dicho efecto base posibilitó en su momento observar resultados de hasta 13% en cuanto a variación interanual del índice, y su ajuste a la baja como consecuencia de mayores bases (debido a la recuperación) depara un resultado de 5,4% para el mes de mayo.



5. Recuperación del empleo en veremos.

Si bien es cierto a través de la Encuesta Continua de Empleo al mes de mayo señala que la población en fuerza de trabajo continúa incrementándose, así como la población ocupada, que presenta un fuerte incremento de casi 33.000 personas trabajadoras, aún no se alcanza el nivel de 2,23 millones de trabajadores observado en febrero del año 2020. La recuperación de puestos de trabajo implica que, al mes de mayo, la tasa de desempleo abierto se ubica en 12,0%, cifra que no se observaba desde el año 2019.



Adicionalmente, surge una preocupación adicional, pues ante el endurecimiento en las políticas del Banco Central, podría darse aún mayor presión en el mercado laboral, y a medida que la inercia de la recuperación se ralentice, ocurra lo mismo con la mejora en los niveles de empleo.

6. Crédito y agregados monetarios estables.

Luego de que en los últimos tres años (2019 a 2021) el saldo de crédito al sector privado promediara crecimientos interanuales de 1,5%, la última cifra reportada por el Banco Central sugiere un mayor dinamismo en el otorgamiento de créditos.

Con respecto a los principales agregados monetarios, la variable cuasidinero se mantiene como la de mayor dinamismo, con una variación interanual de 9,1%, impulsada por el crecimiento de la porción en moneda extranjera (cuya participación ha crecido casi 5 puntos porcentuales durante el presente año); mientras que dicha porción crece 25,8% en términos interanuales, la parte del cuasidinero en moneda nacional decreció 4,3% en el mismo período.

7. Ajustes en tasas comienzan a trasladarse al mercado

La Tasa de Política Monetaria (TPM) se ubica en 5,50% desde el pasado 16 de junio, con lo que se contabilizan cinco incrementos desde diciembre de 2021. Dichos incrementos de tasa de interés han sido ejecutados como medida para contener las presiones inflacionarias que persisten desde hace algunos meses, a la vez que se retiran algunos de los estímulos expansivos presentes durante todo el año 2021. Por su parte, la Tasa Básica Pasiva se incrementado en 162 puntos base desde el mínimo de 2,75% observado en noviembre de 2021.

8. Menor presión en tipo de cambio.

Al 14 de julio, el tipo de cambio promedio negociado en Monex acumula una variación interanual de 10,3%, y mientras que durante el mes de junio se observó un incremento de ¢3,41 en el precio de la divisa, esta se ha ajustado a la baja durante la primera quincena de julio, cayendo en ¢9,32. Por lo anterior, los meses de marzo y mayo continúan como los de mayores incrementos, con ¢22,09 y ¢19,56, respectivamente.

Luego de las intervenciones por \$149 millones durante la primera quincena del mes de junio (contrastadas con \$23 millones durante los primeros cinco meses del año), el Banco Central no ha realizado operaciones de venta para reducir presiones excesivas sobre el tipo de cambio, lo que sugiere una relativa calma en el mercado organizado. Asimismo, el resultado de las operaciones diarias de las entidades en ventanilla fue un déficit de \$70 millones durante la primera quincena de junio, para posteriormente presentar superávits de \$118 millones durante la segunda mitad del mismo mes, y \$233 millones en las primeras 9 sesiones del mes de julio.

Por su parte, las Reservas Monetarias Internacionales acumulan una caída neta de \$820 millones durante el presente año, de los cuales \$421 millones correspondieron al pasado mes de junio, mientras que durante la primera quincena de julio ya se contabiliza una caída por alrededor de \$100 millones. Gran parte de la presión en el mercado cambiario viene de las compras del sector público, específicamente para el pago de la factura petrolera, como lo demuestra la adquisición de \$306 millones desde el primer día del mes de junio hasta la fecha, en comparación con los \$330 millones durante mayo.

Tipo de cambio de colones a dólares estadounidenses en 2022

Según valor de referencia del Banco Central de Costa Rica



Algunas de las razones que explican este comportamiento tienen que ver con la reducción en los precios de las materias primas, por ejemplo, el precio del barril de petróleo cayó de 124 a 103 dólares, lo que produce una disminución general en la demanda de dólares.

Otro aspecto que ha favorecido la caída del precio del tipo de cambio es que el incremento en las tasas de interés en colones en los meses recientes ha sido importante, ya que el Banco Central aumentó la Tasa de Política Monetaria del 0.75% el 8 de diciembre del 2021 a un 5.50% a hoy, los bonos en colones (emitidos por el Banco Central) a 2 años plazo pasaron de un rendimiento en el mercado de un 2.50% estimado a un 6.70% en los bonos de estabilización monetaria con vencimiento a octubre del 2024. Estos movimientos ya empiezan a verse en el mercado secundario en los bonos emitidos por el Ministerio de Hacienda.

Estos incrementos en las tasas de interés y rendimientos en colones aumentan el premio por invertir en colones y si las expectativas de devaluación vuelven a mantenerse bajas (en el orden de un 2% a 3% anual), lo cual reduce el incentivo por dolarizar el ahorro y esto a su vez disminuye la demanda de dólares por parte de los inversionistas que en años anteriores habían estado dolarizando sus inversiones ante rendimientos muy bajos en colones.

Es posible que el mercado continúe en proceso de encontrar un nuevo nivel de equilibrio, y mientras esto pase se mantendrá un poco de volatilidad en el tipo de cambio por unas semanas más, aunque aseguraron que la tendencia de largo plazo seguirá favoreciendo a una depreciación del colón, eso sí, a un ritmo y magnitud mucho menores que lo vistos en el primer semestre del año.