

Informe Mensual de Riesgos Setiembre 2022

Asesor Externo: Pedro Aguilar M

Entorno Económico

El entorno económico continúa presentando una alta incertidumbre conforme evoluciona al alza los niveles de inflación, las preocupaciones de los Bancos Centrales alrededor de ello y sus respectivas acciones para contenerla. A continuación, se presentan los principales hechos descriptivos con relación a esta dinámica, basado en el último informe emitido por el Banco Central de Costa Rica.

Entorno global

1. La actividad económica mundial se desacelera. El menor crecimiento con respecto a las proyecciones de abril es consecuente con la persistencia de las interrupciones en las cadenas globales de suministros, los altos precios de materias primas, las presiones inflacionarias y el endurecimiento en las condiciones financieras y monetarias, en un afán de los bancos centrales por controlar la inflación.
En Estados Unidos, en términos interanuales, el crecimiento del PIB bajó de 3,5% en el primer trimestre a 1,7% el siguiente trimestre. Por su parte, la economía de la zona del euro si bien se debilitó en el segundo trimestre a 4,0%, mantuvo un buen ritmo de crecimiento (5,4% el trimestre previo), de acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, lo que supera las perspectivas de los analistas económicos, que esperaban un mayor impacto negativo en la región por la guerra entre Rusia y Ucrania. En China la desaceleración económica fue mayor (de 4,8% en el primer trimestre a 0,4% en el siguiente). A los factores globales, en este caso se sumaron las estrictas medidas de confinamiento durante dos meses en la ciudad más grande de ese país (Shanghái), para contener la propagación del COVID193 y los efectos de la crisis inmobiliaria.
2. Algunos indicadores de corto plazo sugieren que la desaceleración económica continuaría en el tercer trimestre. El índice de confianza de los consumidores para los países miembros de la OCDE fue de 96,2 puntos en julio, luego de registrar niveles por encima de 100 entre abril y julio del 2021. Por su parte, el Índice de gerentes de compra⁵ de Estados Unidos y la zona del euro registraron en julio niveles de 47,7 y 49,9 puntos (desde 52,3 y 52,0 en junio), respectivamente; en tanto que dicho índice se mantuvo por encima de 50 en China (54 en julio frente a 55,3 en junio).
3. Los precios de las materias primas registran disminuciones, aunque permanecen altos. En efecto, como referencia el Índice de precios de las materias primas importadas por el país registró una variación interanual de 1,3% en julio (18,7% en junio). Similar comportamiento muestra el precio medio del petróleo WTI, el cual alcanzó el 17/8/22 USD 86,4 por barril, inferior en torno a un 15% respecto a la cotización media de julio. Lo anterior debido a las expectativas de una desaceleración de la demanda en un contexto de menores perspectivas de crecimiento mundial.

- La inflación global se mantiene alta. En particular, la inflación en Estados Unidos continúa elevada (8,5% en julio), aunque cedió con respecto al mes previo (9,1%)⁶. El Índice de precios al productor de ese país también desaceleró de 11,3% en junio a 9,8% en julio



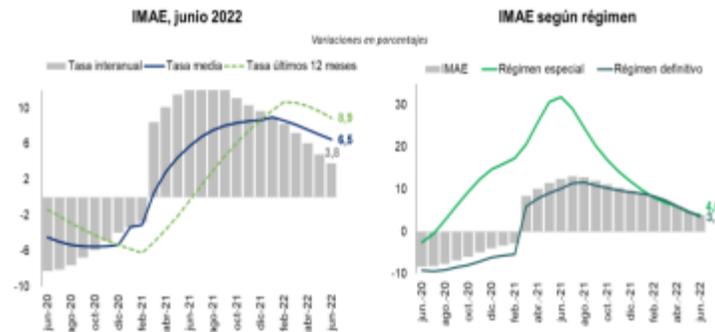
La inflación en la zona del euro fue 8,9% en julio (8,6% en junio), aunque la variación interanual del componente subyacente fue 4,0%. Tanto en Estados Unidos como en la zona euro, la inflación de julio continuó impulsada por los altos precios de la energía y los alimentos. En América Latina destaca Brasil, donde empezó a ceder la trayectoria creciente de la inflación desde un máximo de 12,1% en abril pasado a 10,1% en julio. Cabe resaltar que Brasil tomó medidas para controlar la inflación antes que otras economías avanzadas y emergentes.

- Los bancos centrales continúan con el endurecimiento de su postura monetaria. Gran cantidad de bancos centrales iniciaron el ciclo de aumentos en sus tasas de política monetaria (TPM) desde el año pasado. Por ejemplo, el Banco de Inglaterra aumentó su TPM en 15 puntos base (p.b.) en diciembre del 2021, 25 p.b. en febrero, marzo, mayo y junio y 50 p.b. en agosto del presente año, para ubicarla en 1,75%, con lo cual retornó al nivel de prepandemia.
- Mercados financieros internacionales muestran relativa estabilidad El índice de volatilidad en los mercados financieros (VIX) fluctúa en torno a niveles de 20 puntos, luego de alcanzar un máximo de 33 a mediados de junio (Gráfico 6). Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años de ese país se mantienen en torno a 3,1%, con lo cual descendieron desde su nivel más alto (3,5% el 13/6/22).

Entorno local

- La actividad económica local se desacelera. En junio, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) en su serie de tendencia ciclo, registró una variación interanual de 3,8%, inferior en 8,6 p.p. con respecto a la registrada un año atrás y menor en 1,0 p.p. a la del mes previo. Con este resultado continúa la desaceleración

económica observada desde la segunda mitad del 2021, en mayor medida, asociada al deterioro de las condiciones macroeconómicas externas



¹ **Tasa interanual:** variación porcentual del nivel del mes respecto al del mismo mes del año anterior.

Tasa media: variación del nivel medio del período comprendido entre enero del año j y el mes i, de dicho año j, respecto al nivel medio del mismo período del año anterior.

Tasa últimos 12 meses: variación del nivel medio de los últimos 12 meses con respecto a los 12 meses precedentes.

Fuente: BCCR.

2. El desempleo se reduce, pero la participación laboral se estanca. En el segundo trimestre del 2022, la tasa de desempleo se ubicó en 11,7%, inferior en 2,0 p.p. al valor registrado en diciembre pasado y en 0,3 p.p al del trimestre móvil finalizado en mayo. La tasa de subempleo fue de 9,5%, menor en 3,6 p.p. a la de diciembre del año anterior.

Cabe destacar que, la menor tasa de desempleo obedece a la baja participación laboral y no al aumento en la ocupación. En particular, la tasa neta de participación en junio fue de 59,6%, inferior en 0,3 p.p. al valor registrado en mayo, en tanto que la tasa de ocupación se ubicó en 52,6%, inferior en 0,2 p.p. respecto a la del mes previo.

3. Las transacciones de comercio exterior de mercancías muestran dinamismo, pero moderan su ritmo de crecimiento. En julio del 2022, se estima⁹ que la balanza comercial de bienes acumuló una brecha negativa equivalente a 4,7% del PIB (2,5% en el 2021). Si bien las exportaciones moderan su ritmo de crecimiento, mantienen tasas de incremento de dos dígitos. A julio muestran una variación acumulada interanual de 14,3%, principalmente por la mayor demanda de productos manufacturados, tanto del régimen especial como del definitivo.

En el caso de las importaciones, se registra una variación acumulada interanual de 30,7%, resultado de la evolución de la factura petrolera y las compras de insumos vinculados con las industrias metalúrgica, plástico y electrónica. Particularmente, la factura petrolera mostró un aumento interanual de 92,2%, que combina el incremento de 6,8% en la cantidad de barriles (jet fuel y diésel) y de 79,9% en el valor unitario de la mezcla de hidrocarburos.

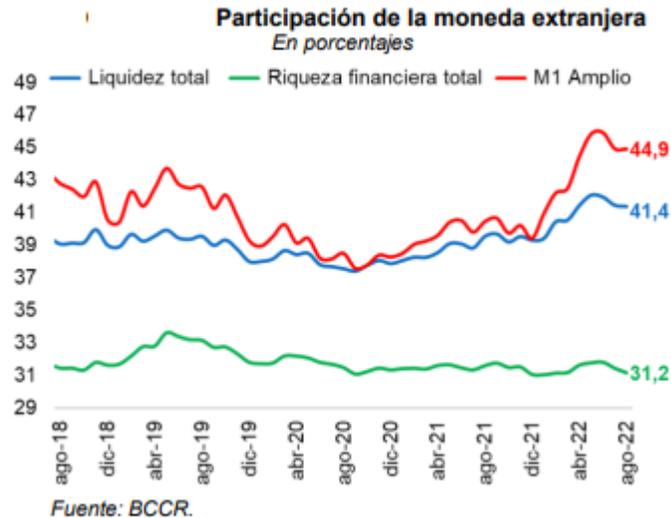
4. La recaudación tributaria crece a tasas superiores a las del PIB nominal. El Ministerio de Hacienda se encuentra en el proceso de restablecimiento de sus sistemas de información, lo cual permite darle seguimiento a la recaudación de

impuestos, que al 25 de agosto registra una tasa interanual de 18,5% y una acumulada de 19,8%.

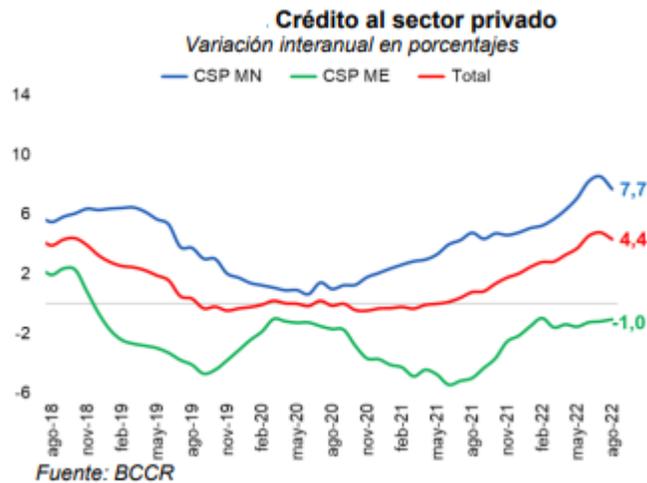
5. Tasas de interés del sistema financiero en proceso de ajuste ante incrementos en la TPM. Entre el 15/12/21 y el 24/8/22 la TPM aumentó 675 p.b. para ubicarse en 7,5%. En ese mismo periodo, la tasa de interés pasiva negociada en colones (TPN), la Tasa Básica Pasiva (TBP) y la tasa de interés activa negociada (TAN) en colones aumentaron 436, 247 y 341 p.b., respectivamente. Dado lo anterior, el premio por ahorrar en colones alcanzó a partir de julio valores positivos, para los diferentes plazos de captación y en agosto registra niveles en torno a los 220 p.b.



6. Los agregados monetarios crecen a tasas muy inferiores a las del PIB nominal. El medio circulante amplio (M1A), la liquidez total (LT) y la riqueza financiera total (RFT) presentaron crecimientos interanuales de 1,4%, 1,3% y 2,6% (11,8%, 3,3% y 5,3%, un año atrás, en su orden)
La participación del componente en moneda extranjera en estos agregados aumentó en 5,5, 2,1 y 0,1 p.p., respectivamente, en lo que transcurre del año. No obstante, es importante destacar que a partir de julio se observa una contención en el grado de dolarización del ahorro financiero posiblemente como resultado de la recuperación del premio por ahorrar en colones.



Por su parte, el crédito al sector privado en colones continuó al alza (7,7% contra 4,8% en agosto del 2021); mientras que en moneda extranjera se contrajo 1,0%. Este comportamiento da continuidad al proceso de desdolarización del crédito al sector privado observado en la última década.



- El mercado cambiario muestra superávit en los meses de julio y agosto. Desde el 21/6/22 empezaron a disminuir las presiones en el mercado cambiario, lo cual se ha manifestado en una reducción del tipo de cambio de $\phi 52,73$ entre la fecha indicada y el 26/8/22, cuando se ubicó en $\phi 644,03$, con una variación interanual del 3,2% y acumulada de 0,26%.

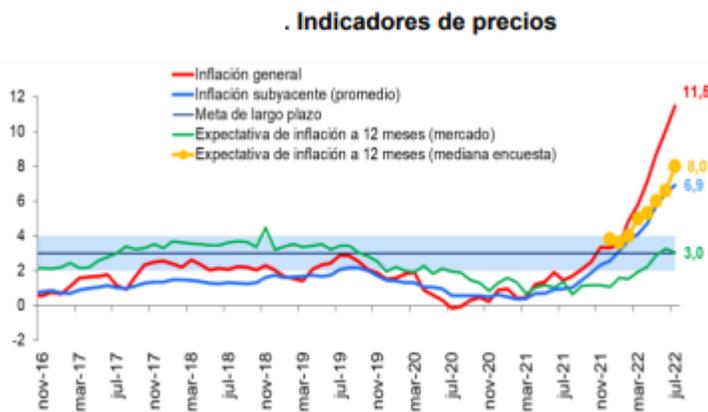
El mercado privado de cambios registró en julio y agosto (al día 25) un superávit promedio diario de USD 20,4 millones, significativamente mayor al registrado entre mayo y junio (USD 2,4 millones) cuando se intensificaron las presiones alcistas sobre el tipo de cambio. El incremento en el superávit del mercado privado es coherente con los siguientes hechos:

- El ajuste al alza en las tasas de interés de los instrumentos de ahorro en moneda nacional.

- b) La reducción de los excesos monetarios, lo que baja la potencial demanda por moneda extranjera.
- c) Reducción de los precios internacionales de algunas materias primas, en particular el petróleo.
- d) Cambios operativos en el mercado de monedas extranjeras (Monex), tales como la incorporación de las negociaciones de las operadoras de pensiones complementarias en dicha plataforma (OPC), así como la modificación de su horario de negociación, lo que mejora la revelación de información al mercado y de esta forma el proceso de formación de precios.
- e) La aprobación y desembolso del crédito de apoyo de balanza de pagos con el FLAR por USD 1.100 millones, cuyo ingreso fue más rápido de lo previsto.
- f) La moderación en el ritmo en que las OPC han demandado dólares para la adquisición de activos financieros en el exterior.

Dado lo anterior, en los meses de julio y agosto el BCCR ha logrado comprar en Monex USD 733,3 millones, monto superior a las ventas de divisas que ha efectuado al resto del SPNB (USD 549,8 millones). En el acumulado anual (al 26/8/22), el BCCR ha utilizado USD 488,7 millones de sus reservas en la gestión neta de divisas para el SPNB. Al 25/8/22, el saldo de RIN fue de USD 7.593,2 millones (11,8% del PIB), superior en USD 1.082,4 millones al de julio y en USD 675,1 millones al de diciembre del 2021.

8. Los indicadores de inflación general, subyacente y expectativas intensifican su tendencia al alza. En julio, la inflación general medida a partir de la variación interanual del IPC fue 11,5% (acumulada anual de 8,5%) y el promedio de los indicadores de inflación subyacente alcanzó 6,9%.



Fuente: BCCR con información del INEC.

El persistente aumento de la inflación en el 2022 responde, en mayor medida, a la presión de costos externos por el incremento en los precios de los alimentos y los derivados del petróleo, así como por las tensiones en las cadenas productivas y suministros a nivel mundial. A la presión inflacionaria externa se le suma el efecto traspaso del aumento en el tipo de cambio¹¹. Por su parte, la encuesta dirigida a analistas financieros, consultores en economía y empresarios presenta valores crecientes de las expectativas de inflación desde febrero pasado. Particularmente, en julio la mediana de este indicador se ubicó en 8% y 5%, en ese orden, a 12 y 24 meses.