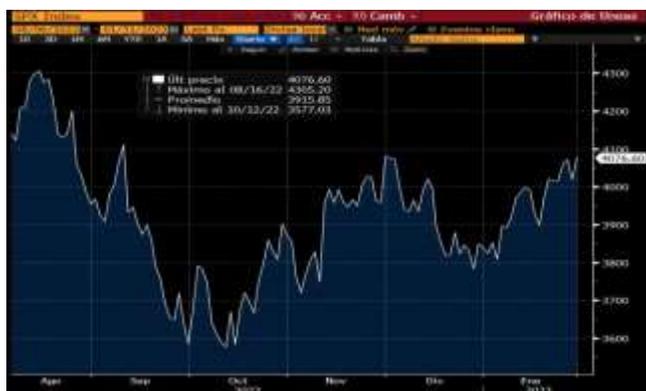


Informe Mensual de Riesgos Febrero. 2023 Asesor Externo: Pedro Aguilar M

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. De la coyuntura macroeconómica destaca lo siguiente:

Mercado Internacional

Los principales índices accionarios estadounidenses presentaron un comportamiento alcista en enero, en medio de un mercado que aún mantiene su volatilidad. El Índice Dow Jones Industrial Average aumentó 2.83% cerrando en 34,086 puntos, el índice S&P 500 incrementó 6.18% cerrando en 4,076.60 puntos, y el índice tecnológico Nasdaq subió 10.68% cerrando en 11,584 puntos.



Fuente: Bloomberg

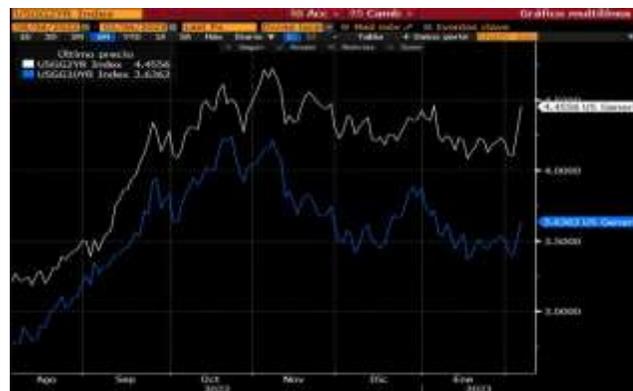
El comportamiento de los principales índices accionarios estadounidenses durante el mes de enero se debió a varios temas importantes entre los que podemos mencionar:

A) Los datos de inflación se han venido moderando en los últimos reportes, lo cual aumentó el positivismo de los inversionistas respecto a que la Reserva Federal de Estados Unidos podría ir considerando desacelerar su ritmo de aumentos de tasas de interés (lo que ocurrió al realizar un aumento de 25 puntos base en su reunión de febrero), lo que a su vez podría contribuir a que la desaceleración económica no sea tan profunda.

B) Los resultados trimestrales empresariales con corte a diciembre, en su mayoría han presentado resultados mejores de lo esperado, lo que aliviado un poco los temores de sobre la afectación que los aumentos de las tasas de interés podrían estar provocando en la salud de las empresas estadounidenses. Sin embargo, a pesar de los resultados muchas empresas proyectan menos beneficios futuros como consecuencia de la actual política monetaria aplicada por la FED.

C) Un tema que sigue causando preocupación a los inversionistas, es que los datos de empleo siguen mostrando una importante fortaleza, lo que conlleva a que las personas conserven un alto poder adquisitivo y continúen presionando a la inflación, lo que llevaría a la FED a extender aún más su programa de ajuste de política monetaria.

Debido a lo mencionado anteriormente, el Tesoro a 10 años plazo cerró en enero con un rendimiento de 3.50% disminuyendo 37 puntos base respecto al nivel de cierre del mes anterior; mientras que el bono a 30 años plazo cerró en 3.63% lo que representa una disminución de 33 puntos base respecto al cierre del mes anterior.



Fuente: Bloomberg

Por su parte, los eurobonos de Costa Rica mostraron un comportamiento alcista en sus precios de largo plazo (en el mediano y corto plazo los cambios fueron menos significativos), influenciados por el comportamiento de los activos de riesgo del mercado internacional. El Costar 25 cerró el mes de enero con un precio de 97.01 (97.01 el mes anterior), mientras que el Costar 45 finalizó con un precio de 98.48 (95.97 el mes anterior), lo cual podría estar indicando una mejora en la perspectiva de largo plazo por parte de los inversionistas.

Igualmente siguen estando de fondo en los mercados otros temas como el conflicto en Ucrania, comportamiento de los precios del petróleo, tensiones geopolíticas entre China y Estados Unidos, pero todos estos temas se han mantenido en un plano secundario.

Mercado Local:

El mes cierra con una tendencia estable en colones, en dólares se evidenció una mayor tendencia mixta, aunque en su mayoría se evidenciaron precios al alza principalmente las emisiones de deuda externa.

De las emisiones tasa fija en colones del Gobierno y BCCR, cabe destacar el tp 180924 que aumentó de precio en 106 p.b. cerrando al 98.25% aunque con muy pocas transacciones, seguido del tp 240124 que pasó de un precio de 97.50% a un 98.19%, entre otros.

En dólares, el bde44 fue el título que subió más de precio pasando de un 94.50% a un 97.25% seguido del bde31 que subió en 150 p.b. cerrando al 98.75%, por su parte el tp\$210229 bajó de precio en 50p.b. cerrando al 113% y el tp\$210224 pasó de un 104.25% a un 103.95%, entre otros.

En MEDI, los rendimientos en dólares iniciaron el periodo en promedio al 5%, superior al periodo anterior que estaba en 4.50%, el comportamiento intrames fue hacia el alza cerrando el periodo alrededor de 6% En colones inició el periodo alrededor del 10.65%, superior al periodo anterior que estaba en 10.70%, intrames se mantuvo sin cambios relevantes.

Las recompras en colones con subyacente sector público iniciaron el mes cerrando en promedio al 10.70% similar al periodo anterior y a lo largo del periodo se mantuvo alrededor de ese nivel. En dólares, inició el periodo alrededor del 5.80% superior al periodo anterior que estaba en 5.50% y fue aumentando para cerrar el periodo alrededor del 6%.

Algunos emisores financieros salieron a captar colones en el mercado primario a través de subasta y suscripciones en firme, y se registró un volumen de ¢45 mil millones, monto inferior al periodo anterior siendo BCR quien captó la mayor cantidad (¢21.1 mil millones) ofreciendo rendimientos de 10.24% con una emisión con vencimiento a noviembre 2027, seguido de BSJ quien captó ¢16.3 mil millones ofreciendo un rendimiento de 10.12% con una emisión con vencimiento a agosto 2027 y 9.97% con una emisión con vencimiento a noviembre 2026, entre otros.

En dólares se registró un volumen captado de \$3 millones siendo BPRM el que captó el mayor monto (\$10.3 millones) a un rendimiento del 6.80% con una emisión con vencimiento a enero 2026.

En ventanillas por bolsa, BNCR fue el que más captó en colones asignando ¢52 mil millones ofreciendo a 12 meses rendimientos del 9.80% y 8.80% a 6 meses. A su vez MADAP captó ¢20 mil millones ofreciendo un 10.94% a un año plazo.

En dólares, Davivienda fue el que más captó recursos (\$14 millones) a 6 meses plazo ofreciendo un rendimiento del 4.55% y a 12 meses un 4.80%. BPRM captó recursos a un año plazo al 5.25% y a 6 meses al 4.75% entre otros.

El Gobierno ha captado en total ¢84.3 mil millones (monto inferior al periodo anterior) principalmente con emisiones de largo y mediano plazo, siendo el tp 200629 con el que más captó (¢35.9 mil millones) a rendimientos promedio del 9.98%. En dólares captó \$205 millones monto superior al periodo anterior principalmente con el tp0\$ 120723 (\$114 millones) a rendimientos del 5.35%.

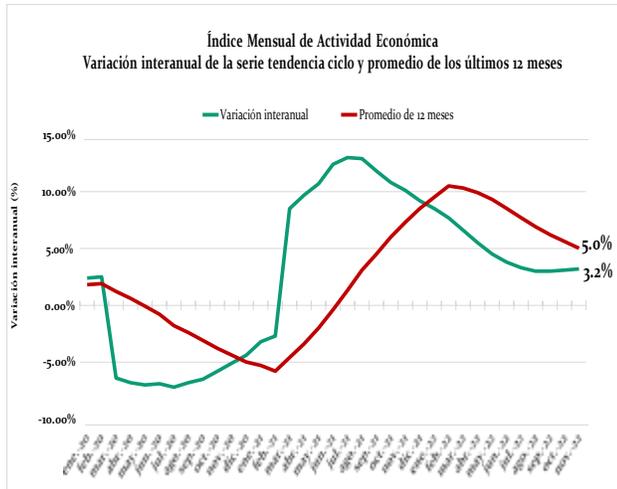
BCCR por su parte captó ¢21.8 mil millones con el bem 231024 a rendimientos del 9%. En dólares no captó.

El panorama en general es muy incierto debido a diferentes variables que afectan el entorno tal como el conflicto geopolítico que continúa con la guerra de Rusia y Ucrania, así como otras variables económicas cuyo comportamiento será determinante para las expectativas de movimientos del mercado como lo es la inflación tanto a nivel local como internacional.

En nuestra economía se le debe sumar los ajustes anunciados que ha realizado el BCCR a su tasa de política monetaria, aunque de momento no se esperan más ajustes al alza por lo tanto, es de esperar que las tasas en dólares se mantengan en los niveles actuales o incluso que presenten un panorama hacia la baja, al igual que las tasas en colones que podrían estabilizarse en sus niveles actuales o incluso presentar ajustes a la baja, éstas además, podrían estar determinadas por el déficit fiscal y el crecimiento económico a partir de las expectativas de la inflación, así como la calificación crediticia que nos mantengan las calificadoras de riesgo, entre otros factores.

Actividad económica local

Según datos del IMAE a noviembre 2022 (última información disponible), la actividad económica mostró un aumento interanual de 3.2% menor al 10.1% de crecimiento alcanzado en noviembre 2021). La variación promedio del acumulado de los últimos 12 meses para el IMAE, que es una medida de aproximación al comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB), mostró un crecimiento de 5.0% ubicándola por debajo de la tasa de crecimiento de noviembre 2021 con 7.3%.



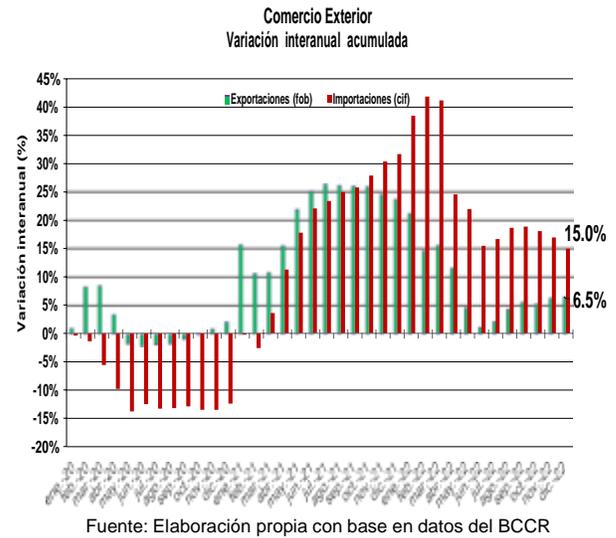
Las industrias que mostraron un mayor crecimiento interanual en la actividad económica del país en noviembre 2022 fueron: Información y comunicaciones con 13.0%, Actividades profes, cient, téc, admi y servicios de apoyo con 11.7%, e Industria manufacturera con 6.1%. Por su parte el sector que mostró un mayor decrecimiento sigue siendo Construcción con -5.8%.

Sector externo

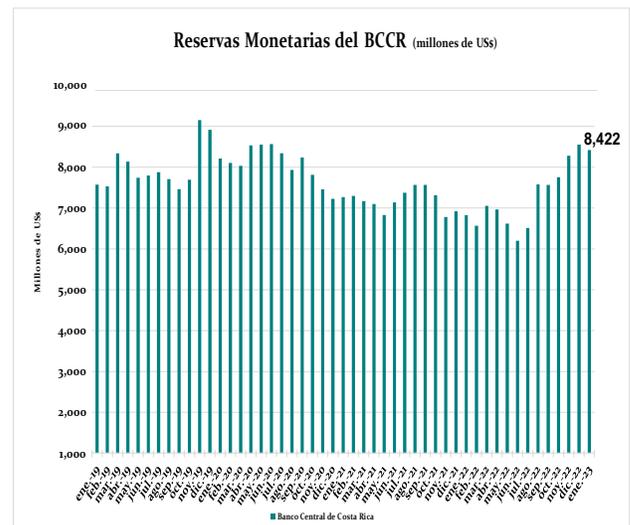
Las exportaciones en diciembre 2022 mostraron un aumento interanual de 6.5% y acumularon un saldo de US\$15,302 millones (US\$14,362 millones acumulados en diciembre 2021).

Por su parte, las importaciones presentaron un crecimiento interanual de 15.0% en diciembre 2022, con un saldo acumulado de US\$21,148 millones (US\$18,391 millones diciembre 2021).

La balanza comercial mostró un déficit acumulado a diciembre 2022 de US\$-5,845 millones, mayor al déficit acumulado en diciembre 2021 de US\$-4,028 millones.



Las reservas de divisas del BCCR con corte a enero 2023 acumularon un saldo de US\$8,422 millones, lo que representa una disminución de 1.50% que es igual a una rebaja de \$128 millones respecto al mes anterior fundamentado en gran parte en que el gobierno realizó un pago importante de deuda por un monto de US\$1,000 millones correspondiente al vencimiento del Bde 2023 lo cual movió los flujos de reservas del BCCR.



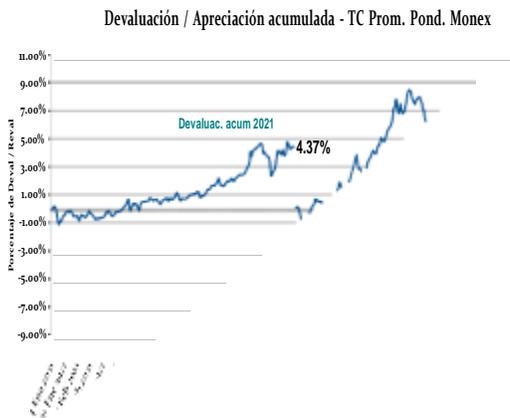
Tipo de cambio

El tipo de cambio promedio ponderado (TCPP) de MONEX al cierre de enero fue de $\text{¢}557.37$ lo que representa una disminución mensual de $\text{¢}39$. El tipo de cambio más bajo del mes fue 555.12 negociado el 27 de enero, y el TCPP más alto fue $\text{¢}596.73$ negociado el 04 de enero. Durante el mes se negociaron en promedio US\$38.5 millones diarios, monto mayor a los US\$34.0 millones negociados el mes anterior.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

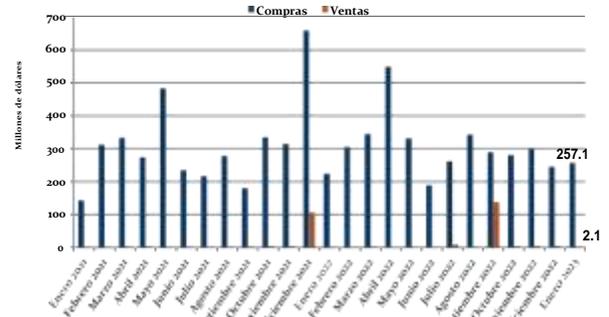
Con corte a enero 2022 el tipo de cambio promedio ponderado de MONEX acumuló una apreciación de 6.69%, equivalente a una rebaja de $\text{¢}39.97$ si se compara con el TCPP del cierre diciembre 2021 (que fue de $\text{¢}597.34$).



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

El total de compras que realizó el Sector Público No Bancario (SPNB) en el mercado cambiario durante enero alcanzó los US\$257.1 millones (US\$245.2 el mes anterior), y realizó ventas por US\$2.1 millones (US\$4.5 millones el mes anterior).

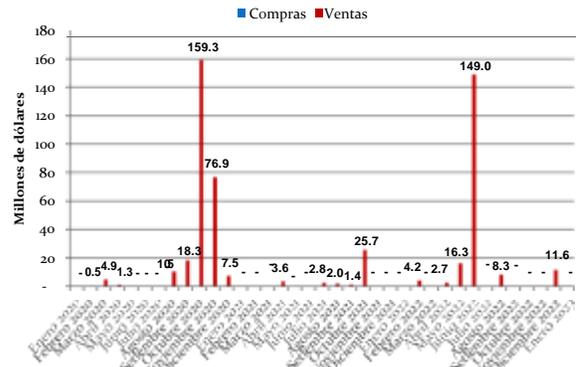
Operaciones cambiarias del SPNB



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Durante el mes de enero el BCCR no intervino en el mercado cambiario con operaciones de estabilización para evitar fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio. Es importante recalcar que el mercado cambiario aún mantiene un alto nivel de especulación en ambas direcciones (apreciación / devaluación) en algunos momentos. Además del ingreso de divisas por la actividad turística, se cree que los niveles actuales de tasas de interés en colones, pueden haber motivado el ingreso de capitales extranjeros en busca de oportunidades de inversión en colones, lo cual aumenta la oferta de divisas dando lugar a la fuerte apreciación del colón observada en las últimas semanas; sin embargo, esa situación se podría revertir cuando se tengan señales de un retroceso de las tasas de interés en colones.

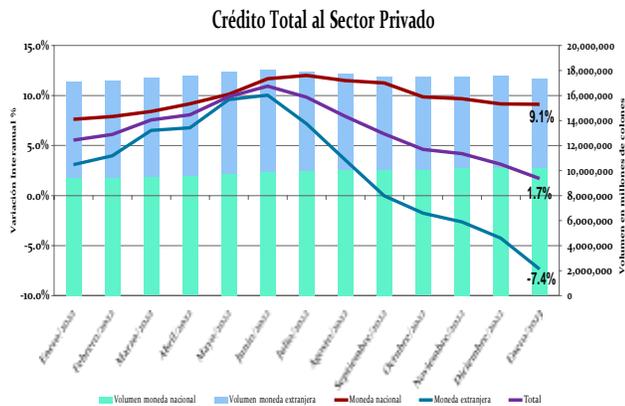
Intervención cambiaria BCCR



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Agregados monetarios

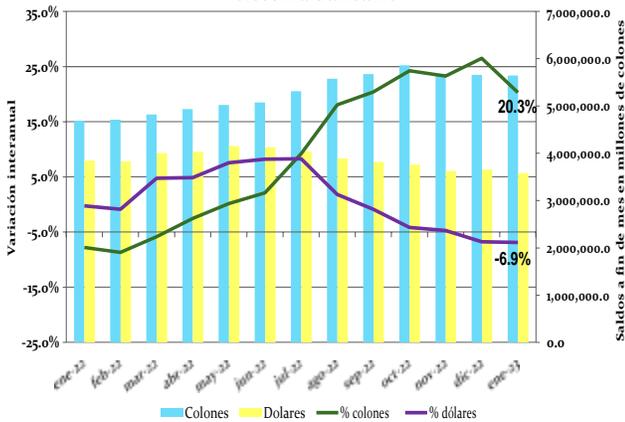
El crédito total al sector privado, con información a enero 2023 creció a una tasa interanual de 1.7%. En moneda local el crecimiento fue de 9.1% y en moneda extranjera decreció -7.4%.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

A enero 2023 los depósitos a plazo en colones mostraron un crecimiento interanual del 20.3%, mientras que los depósitos en dólares decrecieron interanualmente -6.9%. En términos absolutos en el último mes los depósitos en moneda extranjera disminuyeron en ¢71,136 millones, mientras que los depósitos en moneda local cayeron en ¢17,556 millones.

Depositos a plazo en moneda local y extranjera del sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Situación Fiscal

Según las cifras del Ministerio de Hacienda acumuladas a noviembre 2022 el superávit primario se ubicó en ¢1.011.743 millones (2,3% del PIB 2022), resultado por encima en ¢950.401 millones con respecto al registrado en el mismo periodo del 2021 (¢61.342 millones, equivalente a 0,2% del PIB 2021).

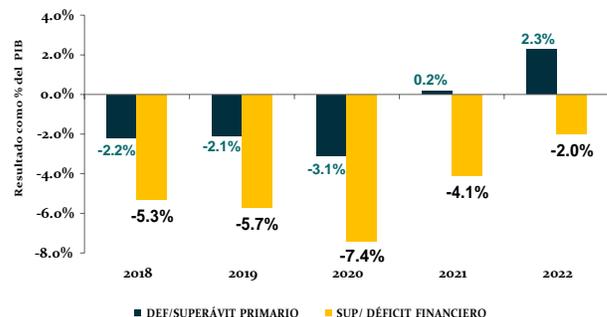
El déficit financiero alcanzó ¢875.225 millones de colones (2,0% del PIB 2022) cifra menor en ¢788.783 si se compara con el mismo periodo del año anterior, cuando se registró un déficit de ¢1.664.008 millones (4,1% del PIB 2021). Esto, a pesar de que el pago de intereses de la deuda alcanzó ¢1.886.968 millones (4,2% del PIB 2022), la suma más alta de los últimos 17 años.

La deuda a noviembre alcanzó ¢28.370.430 millones, por debajo de la meta evaluativa acordada con el FMI a diciembre del 2022 (que el saldo de la deuda no fuese mayor a los ¢29.566.000 millones). La razón Deuda/PIB alcanzó 63,4% del PIB proyectado por el BCCR para el cierre del 2022, esto significó una diferencia de 4,5 puntos porcentuales (p.p.) del PIB en comparación con el cierre a diciembre del 2021 (68,0% del PIB 2021).

Los ingresos totales alcanzaron la cifra de ¢6.517.468 millones (14,6% del PIB 2022), mayor en ¢991.639 millones si se compara con el mismo periodo del 2021, cuando los ingresos alcanzaron ¢5.525.829 millones (13,8% del PIB 2021). El gasto total sin intereses alcanzó ¢5.505.725 millones (12,3% del PIB 2022), presentó una tasa de crecimiento de apenas 0,8% si se compara con el mismo periodo del 2021, cuando se registró un gasto total primario de ¢5.464.487 millones (13,6% del PIB 2021).

Resultado del Gobierno Central

Acumulado a noviembre de cada año



Fuente: Elaboración propia con datos de Hacienda

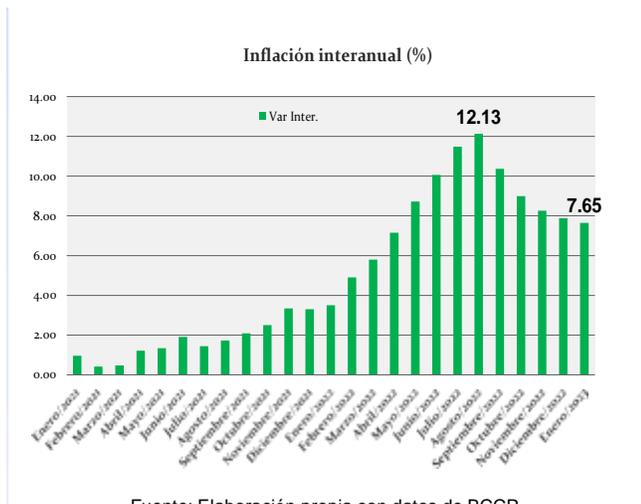
Inflación

En enero 2023 se presentó una variación mensual en la inflación de 0.16% lo que representa una disminución respecto al año anterior (0.37% en enero 2022); mientras que mensualmente representa un aumento (0.13% el mes anterior. Por su parte la variación interanual a enero fue de 7.65% lo cual es menor al 7.88% del mes anterior.

Durante el mes de enero los bienes y servicios que muestran un mayor efecto positivo en la inflación son electricidad, telefonía móvil y cebolla.

De los 289 bienes y servicios que integran la canasta de consumo, 56% aumentaron de precio, 35% disminuyeron de precio y 9% no presentaron variación.

Una parte importante de la inflación observada durante el 2022 fue producto principalmente del aumento de las materias primas debido al conflicto de Rusia y Ucrania lo que encareció considerablemente la factura petrolera; así como el periodo de aumento en el tipo de cambio que encareció todas las importaciones; sumado a la escasez de productos ocasionada por los problemas en la cadena de suministros que aún no se logra equilibrar por completo. Estos factores juntos generan costos que al final se trasladan a los consumidores, por lo cual conforme se vayan controlando se debería ir percibiendo cierto alivio a nivel de inflación.



Tasas de interés

La Tasa Básica pasiva (TBP) cerró en enero 2023 en un nivel de 6.52%; lo que significa un aumento de 17 puntos base respecto al cierre del mes anterior. Por su parte la TBP promedio del mes fue de 6.42%.

Con respecto a la Tasa Efectiva Dólares (la cual pretende aproximar el costo que enfrentan los intermediarios financieros del país en las diversas fuentes de financiamiento en moneda extranjera) cerró en enero en 3.17%, lo que significa un incremento de 23 puntos base respecto al cierre del mes anterior.

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en sesión del 28 de octubre del 2022, aumentó por última vez el nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 puntos base, para ubicarla en 9.00% anual. Con este ajuste se acumularon 825 puntos base de aumento en la TPM, proceso que inició en diciembre 2022 y que busca la neutralidad de la política monetaria. Desde el ajuste de octubre la TPM ha permanecido sin cambios.

En particular, los ajustes en la Tasa de Política Monetaria se fundamentan en un análisis del entorno macroeconómico actual, que incorpora la evolución prevista de la inflación, de sus determinantes y de los riesgos alrededor de esas proyecciones.



Perspectivas económicas BCCR

| | IPM enero 2023 | | | IPM octubre 2022 | |
|--|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | 2022 <i>est</i> | 2023 <i>proy</i> | 2024 <i>proy</i> | 2022 <i>proy</i> | 2023 <i>proy</i> |
| PIB crecimiento real | 4,3 | 2,7 | 3,5 | 4,3 | 2,7 |
| Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB) | -4,0 | -3,4 | -2,8 | -4,6 | -4,1 |
| Saldo activos de reserva (% del PIB) | 12,5 | 15,6 | 13,6 | 11,8 | 13,0 |
| Gobierno Central (% del PIB) | | | | | |
| Resultado financiero ¹ | -2,5 | -3,5 | -3,0 | -3,4 | -3,6 |
| Resultado primario ¹ | 2,1 | 1,6 | 1,9 | 1,3 | 1,5 |
| Variación interanual del IPC ² | 7,7 | 4,0 | 3,6 | 9,3 | 4,5 |
| Agregados monetarios y crédito (variación %) ^{3/} | | | | | |
| Liquidez total (M3) | 4,2 | 5,6 | 6,4 | 6,8 | 5,7 |
| Riqueza financiera total | 6,2 | 4,6 | 2,7 | 4,5 | 3,9 |
| Crédito al sector privado | 5,9 | 5,0 | 5,6 | 5,0 | 3,4 |
| Moneda nacional | 8,0 | 6,3 | 7,2 | 8,0 | 5,3 |
| Moneda extranjera | 2,3 | 2,5 | 2,5 | 0,0 | 0,0 |

Fuente: Banco Central de Costa Rica