

Informe Mensual de Riesgos Mayo. 2023

Asesor Externo: Pedro Aguilar M

Las preocupaciones en torno al tipo de cambio, con un Banco Central que ya realizó su segundo movimiento a la baja en las tasas de interés y una continua mejora en las finanzas públicas aparecen como los elementos de mayor interés en el último mes. A continuación, se presentan los principales hechos descriptivos con relación a esta dinámica, según el último informe emitido por el Banco Central de Costa Rica. De la coyuntura macroeconómica destaca lo siguiente¹:

En su Informe de Política Monetaria (IPM) de abril del 2023, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) revisó al alza sus proyecciones de crecimiento económico para ubicarlas en 3,3% en el 2023 y 3,6% en el 2024. Ello significó una mejora de 0,6 y 0,1 puntos porcentuales (p.p.), en ese orden, con respecto a las proyecciones de enero pasado.



Para el 2023 se estima una mayor demanda, tanto externa como interna, que posibilitaría un crecimiento del consumo de los hogares superior al previsto inicialmente. En la primera, principalmente, influiría la revisión al alza en el crecimiento de nuestros principales socios comerciales, que se refleja en una mayor demanda por implementos médicos, servicios empresariales e informáticos. La demanda interna, por su parte, manifestaría la mejora en el ingreso disponible, dada la ganancia en los términos de intercambio. Ambos efectos serían ligeramente compensados por el menor crecimiento del turismo receptor; no obstante, su tasa de crecimiento seguirá alta (9,2% desde 11,4% supuesto en enero pasado).



En cuanto al 2024, el incremento en la producción estaría impulsado, principalmente, por la demanda interna (ante la ganancia en los términos de intercambio) y, en menor medida, por la demanda externa. Se estima que en este año el producto interno bruto (PIB) se mantendría por debajo de su nivel potencial, por lo que, desde el punto de vista de la demanda agregada, no se generarían presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación.

Durante el primer trimestre del 2023, tanto la inflación general como la subyacente continuaron a baja; particularmente, en marzo la inflación general se ubicó en 4,4% y la subyacente en 4,3%.

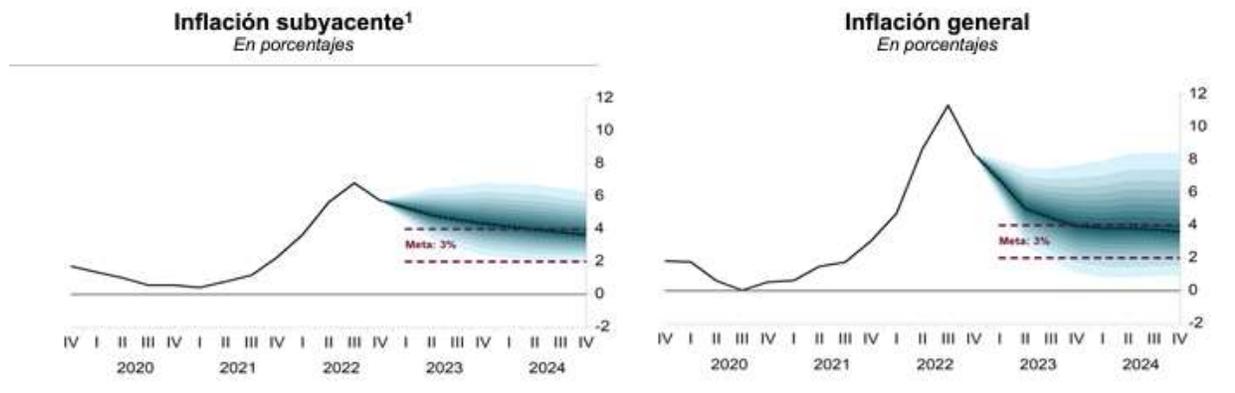
El comportamiento de la inflación en este trimestre reflejó, en gran medida, la moderación en los aumentos interanuales del precio de los bienes, especialmente de los alimentos y combustibles. También ha influido la política monetaria restrictiva aplicada por el BCCR y la apreciación del colón.

En forma congruente con el comportamiento de la inflación, las expectativas inflacionarias a 12 y 24 meses han disminuido con respecto a los máximos registrados en agosto del 2022, lo cual sugiere una reducción en la presión inflacionaria en el futuro. Sin embargo, la expectativa a 24 meses se mantiene en el límite superior del rango de tolerancia alrededor de la meta.

Los pronósticos, tanto para la inflación general como la subyacente señalan que ambos indicadores retornarían a dicho rango en el segundo trimestre del 2023 e incluso podrían ubicarse por debajo del límite inferior en el tercero, por un efecto base asociado a los niveles históricamente altos que registró el índice de precios en iguales periodos del 2022. Superado ese efecto base, la inflación retornaría al rango de tolerancia hacia finales del 2023.

INFLACIÓN

La inflación retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta a finales del 2023 en el caso de la inflación general y en el I semestre del 2024 en la subyacente.



La conjunción de resultados favorables en la economía analizada de manera general, pero heterogéneos entre regímenes y desagregaciones, ha llevado a una mejora en la confianza de los consumidores, mientras que en los empresarios las señales son mixtas.

Coyuntura nacional

La economía costarricense mostró durante el cuarto trimestre del 2022 un incremento interanual de 3,7%, superior en 0,7 p.p. a la estimación de enero. Además, el PIB habría crecido 3,9% en el primer trimestre del 2023, lo que señala una aceleración en relación con el último trimestre del año previo. El dinamismo de la economía local se vincula con el incremento en la demanda externa y la recuperación en la formación bruta de capital, en buena medida influida por la llegada de empresas transnacionales.

Las exportaciones totales fueron el componente con mayor impulso, en especial de servicios y productos manufacturados del régimen especial.

La producción del régimen definitivo se ha desacelerado debido a los choques de oferta en la agricultura, la caída en la construcción y la desaceleración del consumo privado. Además, como era previsible, la política monetaria restrictiva habría incidido en el costo de financiamiento y, por ende, en las decisiones relacionadas con el proceso productivo.

El mercado laboral mostró una mejora en el primer bimestre del año, manifiesta en particular en la tasa de desempleo, que se ubicó en 11,0%, la más baja de los últimos 52 meses. No obstante, se estima que esa tasa aún es alta y estuvo influida por una menor participación laboral, cuyas causas son diversas, entre ellas las decisiones de retiro por edad o anticipado. Los salarios reales, por su parte, cayeron 6,0% en términos interanuales, principalmente por el aumento en la inflación y el estancamiento en el crecimiento de los salarios nominales.

De igual forma, los indicadores fiscales evidencian una mejora en el primer trimestre del 2023, toda vez que el Gobierno Central registró un mayor superávit primario y un menor déficit financiero en comparación con el mismo período del 2022. Este comportamiento estuvo determinado por el aumento en la recaudación tributaria, en parte reflejo del dinamismo económico, y la reducción del gasto primario ante la aplicación de la regla fiscal, dado que el pago de intereses sigue alto.

Otro resultado positivo para el país fue la reducción observada en el primer trimestre del año en curso en el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Dicha disminución reflejó la caída en los déficits de las cuentas de bienes y de ingreso primario, así como el aumento en el superávit de servicios.

Este déficit fue financiado en su totalidad con los flujos de ahorro externo netos que ingresaron al país en el primer trimestre del 2023. Dichos flujos propiciaron, además, una acumulación de activos de reserva. La información disponible de las reservas internacionales al 20 de abril ubica su saldo en USD 11.034 millones, equivalente a 12,9% del PIB y a 127% de su nivel adecuado.

Por último, se estima que la evolución de los agregados monetarios en los tres primeros meses del año en curso no genera presiones inflacionarias futuras. Además, el crédito continúa con el dinamismo que le caracterizó en la segunda mitad del 2022, particularmente en colones. Sin embargo, se observa un leve repunte de las operaciones crediticias denominadas en dólares, recursos que han sido canalizados, en su mayoría, a deudores con cobertura al riesgo cambiario.

Esto constituye un avance al disminuir el riesgo sistémico que surge cuando no existe correspondencia entre la moneda de los ingresos del deudor y la moneda de sus obligaciones

financieras. Se reconoce que este es un proceso gradual y que tomará años reducir en forma significativa dicho riesgo.

Acciones de política del BCCR

El BCCR redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en sus decisiones de marzo y abril pasados (50 y 100 punto base, en ese orden), después de mantener esta referencia en 9% desde octubre del año anterior. Con estos ajustes el nivel de la TPM (7,5%) aún mantiene el tono restrictivo de la política monetaria.

En ambas ocasiones el Directorio consideró que había espacio para una política monetaria menos restrictiva ante el comportamiento observado y previsto de la inflación y de sus determinantes. Por un lado, la inflación y las expectativas han mostrado un comportamiento a la baja desde el pasado mes de setiembre y, por otro, los modelos de proyección de la inflación del BCCR prevén que la inflación general y subyacente ingresen al rango de tolerancia alrededor de la meta antes de lo previsto en las reuniones de enero y marzo últimos.

También, la Junta Directiva consideró que en el segundo y tercer trimestre de este año la variación interanual de la inflación presentará un efecto base o estadístico, dados los valores históricamente altos que mostró el índice de precios en igual lapso del 2022, efecto que estará presente en las comparaciones interanuales hasta agosto del 2023. Por lo tanto, es altamente probable que la inflación se ubique por debajo del límite inferior del rango de tolerancia por algunos meses, para posteriormente retornar a ese rango hacia finales del 2023, una vez que se disipe dicho efecto. Sin embargo, el Directorio advirtió que el balance de riesgos se inclina al alza.

En lo que respecta al mercado cambiario, el BCCR tuvo una participación intensiva mediante la compra de divisas para atender los requerimientos del sector público no bancario (SPNB). Esta participación se dio en un contexto de abundancia de dólares, que ha estado presente desde el segundo semestre del 2022. Esa abundancia de dólares se estima responde, mayoritariamente, a operaciones de la economía real (recuperación del turismo receptor, una evolución favorable de las exportaciones y proyectos de inversión extranjera, entre otros), más que a consideraciones financieras asociadas con el incremento en el premio por ahorrar en colones y la mejora en la percepción de riesgo país. Consecuente con esa mayor disponibilidad de divisas, el colón registró una apreciación nominal.

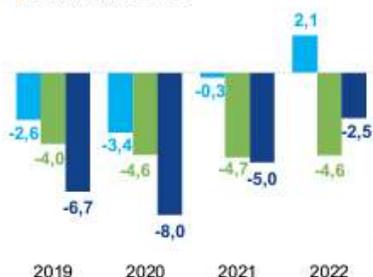
Otras proyecciones, balance de riesgos y acciones futuras de política monetaria

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían en correspondencia con el crecimiento real de la actividad económica, la meta de inflación y el mayor el grado de profundización financiera que ha experimentado el país. El aumento en el crédito al sector privado sería impulsado por las operaciones en moneda nacional.

Según las estimaciones preliminares del Ministerio de Hacienda, las finanzas públicas continuarían en la senda hacia la sostenibilidad, con resultados primarios positivos de 1,6% y 1,8% del PIB y déficit financieros de 3,5% y 3,0% del PIB en el 2023 y 2024, en el orden respectivo.

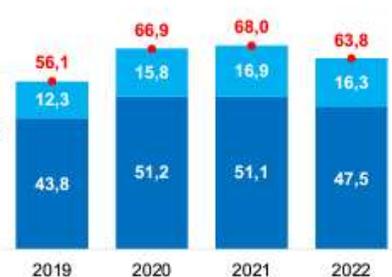
Resultado del Gobierno Central¹
Como porcentaje del PIB

■ Resultado primario ■ Intereses
■ Resultado financiero

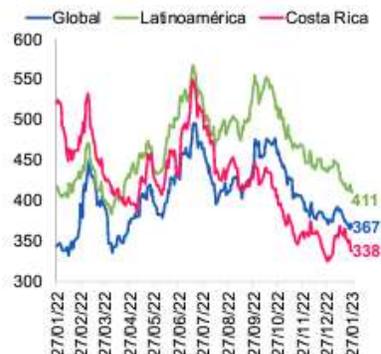


Deuda del Gobierno Central¹
Como porcentaje del PIB

■ Deuda interna ■ Deuda externa ■ Deuda total



Indicador de bonos emergentes²
(EMBI)
En puntos porcentuales



La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas presentada en este informe incorpora la mejor información disponible al momento, pero está sujeta a riesgos tanto externos como internos. De los principales riesgos globales destacan los relacionados con la intensificación de los conflictos geopolíticos y las políticas monetarias más restrictivas en el mundo, así como la incertidumbre y fragilidad en los mercados financieros internacionales.

A lo interno, si bien se ha atenuado el riesgo de que las expectativas de inflación no ingresen al rango de tolerancia alrededor de la meta, persisten los riesgos relacionados con movimientos abruptos en el mercado cambiario, así como los asociados a condiciones climatológicas adversas que afecten la producción y los precios, especialmente en la actividad agrícola.

La Junta Directiva del BCCR reitera su compromiso con la estabilidad de precios como condición necesaria para la estabilidad macroeconómica y, congruente con ello, mantiene la meta de inflación de mediano plazo en 3%.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, su política monetaria estará basada en un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación y de sus determinantes, por lo que con base en este análisis realizará los ajustes necesarios en su tasa de interés de referencia, en procura de que la inflación se ubique en valores cercanos a la meta en el horizonte de su programación macroeconómica. También con este propósito, gestionará la liquidez del sistema financiero para tratar de reducir los excesos monetarios y evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales.

En materia de política cambiaria el Banco Central participará en el mercado cambiario para atender sus requerimientos y los del SPNB y para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. Además, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento de este mercado y contribuyan al proceso de formación de precios.

Finalmente, consecuente con los esfuerzos para mejorar su comunicación con el público en general y los mercados en particular, proveerá información y explicará los elementos relevantes de la coyuntura económica y los fundamentos de las decisiones de política monetaria, cambiaria y del sistema financiero, con el fin de contribuir con un proceso informado de construcción de precios que facilite la convergencia de la inflación al objetivo inflacionario.

¹ Tomado de <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolíticaMonetariaInflación/IPM-abril-2023-informe.pdf>