

Comentario sobre la economía nacional N.º 8 - 2022

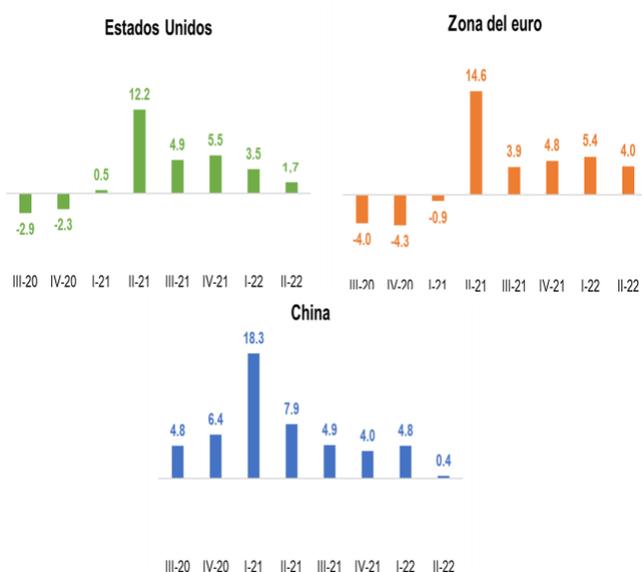
29 de agosto del 2022

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en la sesión 6077-2022 del 17 de agosto del 2022, analizó la coyuntura económica, de la cual destaca lo siguiente¹.

A. Economía internacional

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.

Gráfico 1. PIB trimestral de principales economías
Variaciones interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de la OCDE.

En Estados Unidos, en términos interanuales, el crecimiento del PIB bajó de 3,5% en el primer trimestre a 1,7% el siguiente trimestre². (Gráfico 1)

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 COVID-19³ 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 2021⁴. (Gráfico 2)

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).

¹ Algunos datos fueron actualizados con información disponible en fecha posterior a la discusión en Junta Directiva.

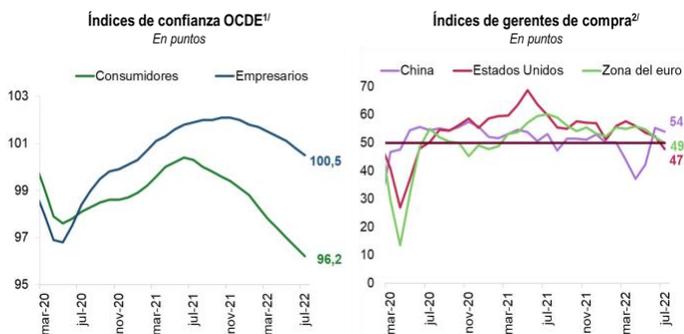
² En términos de variación trimestral anualizada, el crecimiento del PIB en Estados Unidos presentó una contracción de 1,6% y 0,6% (en el primer y segundo trimestres, respectivamente, de acuerdo con la estimación preliminar de la Oficina Análisis Económico de ese país). Estos resultados llevaron a algunos analistas económicos a señalar que dicha economía se encuentra en una "recesión técnica". Sin embargo, la Oficina Nacional de Investigación Económica, que da seguimiento a los ciclos económicos en Estados Unidos, define una recesión como una disminución significativa de la actividad económica extendida por toda la economía, que dura más de unos pocos meses, normalmente visible en la producción, el empleo, los ingresos reales y otros indicadores. Ver el enlace: <https://www.nber.org/business-cycle-dating-procedure-frequently-asked-questions>

³ China mantiene la política de cero COVID-19, que se basa en erradicar los brotes del virus mediante cuarentenas y pruebas masivas.

⁴ El índice de confianza de los empresarios para los países miembros de la OCDE se mantiene por encima de 100 (100,5 puntos en julio).

⁵ El Índice de Gerentes de Compras es un indicador con base en la encuesta mensual realizada a los gestores de compras de las empresas "representativas".

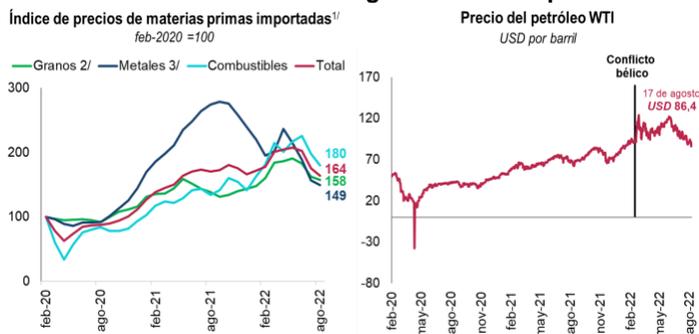
Gráfico 2. Índices de confianza y de gerentes de compra



¹ Valores por encima de 100 representan optimismo.
² Valores por encima de 50, indican expansión y por debajo contracción.
 Fuente: BCCR con información de la OCDE y Bloomberg.

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. (Gráfico 3)

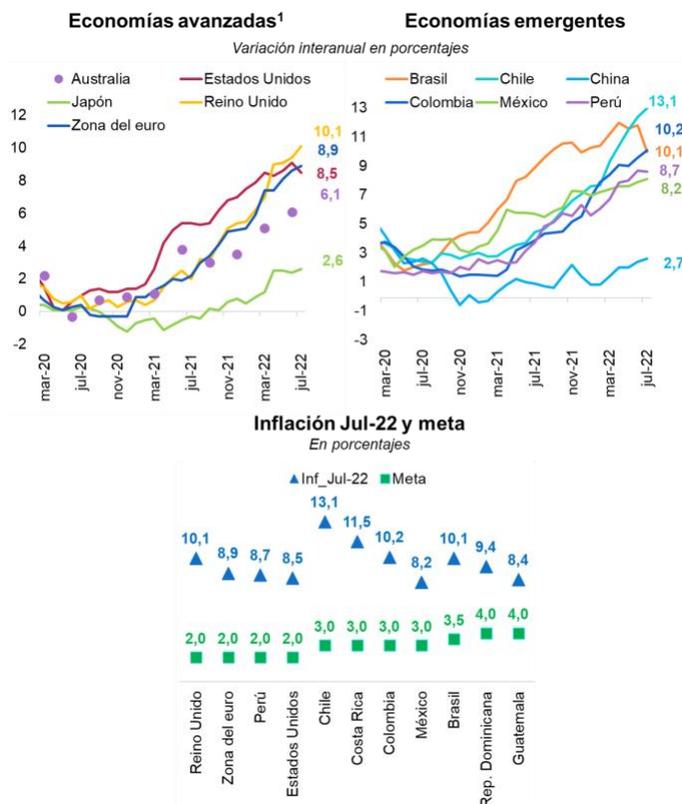
Gráfico 3. Precios de algunas materias primas



¹ Las ponderaciones son datos anuales móviles, tal que el ponderador del producto i para el año t corresponde al peso relativo de ese producto en las importaciones del año $t-1$.
² Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz.
³ Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.
 Fuente: BCCR con información de Bloomberg.

4. 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. (Gráfico 4)

Gráfico 4. Tasas de inflación (IPC)



¹ Australia publica la inflación con periodicidad trimestral.
 Fuente: BCCR con información de Bloomberg, OCDE y Banco de Reserva de Australia.

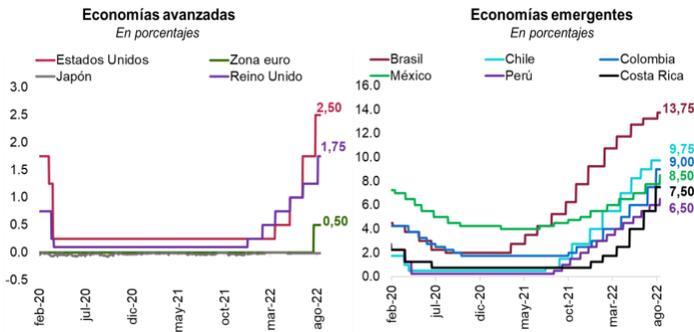
La inflación en la zona del euro fue 8,9% en julio (8,6% en junio), aunque la variación interanual del componente subyacente fue 4,0%.

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.

⁶ De manera similar, la mediana de las expectativas de inflación a 12 y 36 meses, medida por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, se redujo en 0,6 p.p. a 6,2% y en 0,4 p.p. a 3,2%, respectivamente.

5. **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. (Gráfico 5)

Gráfico 5. Tasa de política monetaria



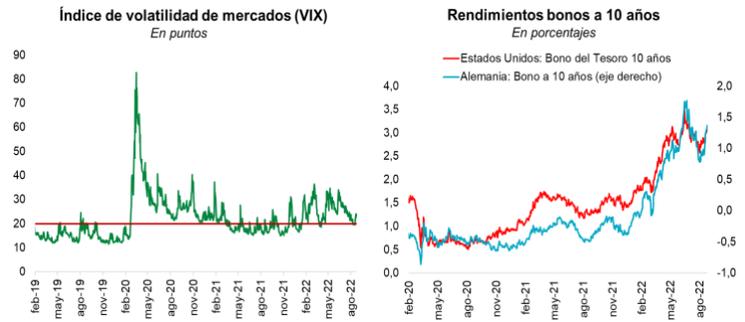
Fuente: BCCR con información de Bloomberg.

El Sistema de la Reserva Federal aumentó en 225 p.b. el rango objetivo de su tasa de referencia, entre marzo y julio, hasta ubicarla en [2,25% y 2,5%] y adelantó la posibilidad de aplicar futuros incrementos.

De igual forma, el Banco Central Europeo (BCE) subió la tasa de interés de referencia en 50 p.b. en julio, el primer aumento en más de una década. Además, aprobó el Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI por sus siglas en inglés)⁷, con el fin de prevenir la fragmentación en los mercados de deuda de la zona del euro.

6. **Mercados financieros internacionales muestran relativa estabilidad** El índice de volatilidad en los mercados financieros (VIX)⁸ 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).

Gráfico 6. Indicadores de los mercados financieros

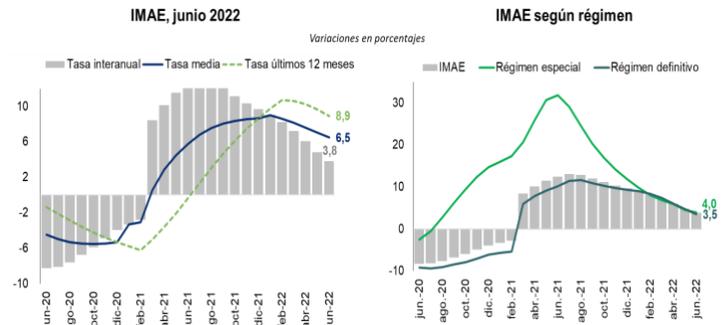


Fuente: BCCR con información de Bloomberg.

B. Coyuntura nacional:

1. **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. (Gráfico 7)

Gráfico 7. IMAE (TC)¹



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.

⁷ El TPI asegurará la transmisión fluida de la orientación de la política monetaria a todos los países del euro. El TPI se suma al conjunto de instrumentos del BCE y puede activarse para contrarrestar dinámicas de mercado no deseadas o desordenadas que constituyan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria en la zona del euro.

El volumen de las compras en el marco del TPI dependerá de la gravedad de los riesgos para la transmisión de la política.

⁸ Valores superiores a 30 se asocian con una alta volatilidad, mientras que inferiores a 20 con períodos de relativa calma o estabilidad. Valores entre 20 y 30 se consideran de volatilidad moderada.

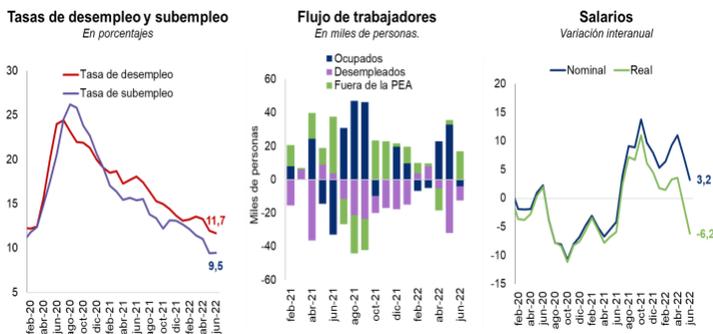
Por actividad económica, destaca el dinamismo de la manufactura, los servicios de transporte, hoteles y restaurantes, así como los de enseñanza y salud. En conjunto estas actividades explicaron el 94% del crecimiento interanual del IMAE.

En contraste, la construcción registró la mayor disminución (20,7%) desde setiembre del 2019. La actividad agropecuaria también mostró una reducción (3,5%) por quinto mes consecutivo, explicada por la caída en las ventas externas de banano y piña.

Según régimen de comercio, las empresas del régimen definitivo registraron un crecimiento interanual de 3,5%, asociado al buen desempeño de los servicios de hoteles, restaurantes y transportes. La producción del régimen especial aumentó 4,0%, principalmente por el dinamismo de la manufactura, los servicios de información, comunicaciones y de apoyo a empresas.

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. (Gráfico 8)

Gráfico 8. Indicadores del mercado laboral, junio 2022
En porcentajes



Fuente: BCCR con información del INEC.

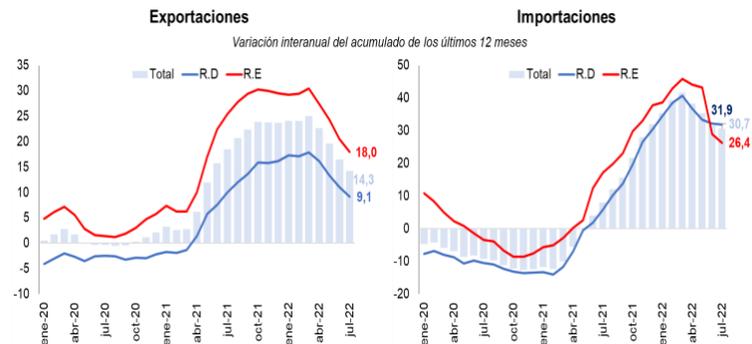
Cabe destacar que, la menor tasa de desempleo obedece a la baja participación laboral y no al aumento en la ocupación. En particular, la tasa neta de participación en junio fue de 59,6%, inferior en 0,3 p.p. al valor registrado en mayo, en tanto que la tasa de ocupación se ubicó en 52,6%, inferior en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

Además, los salarios nominales en junio registraron una variación interanual de 3,2%, pero en términos reales es una contracción de 6,2%, esto como resultado de la aceleración en la inflación observada en los últimos meses.

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. (Gráfico 9)

Gráfico 9. Comercio exterior¹



¹ R.D.: régimen definitivo, R.E.: régimen especial.
Fuente: BCCR.

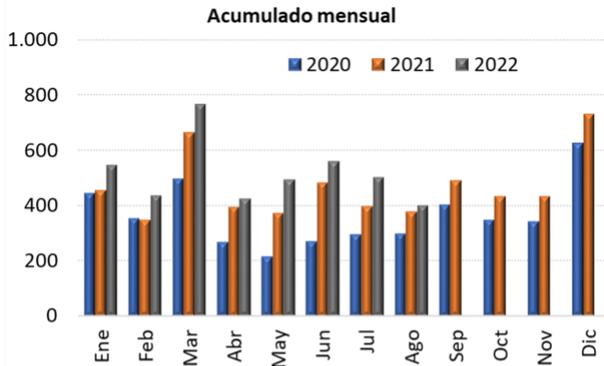
En el caso de las importaciones, se registra una variación acumulada interanual de 30,7%, resultado de la evolución de la factura petrolera y las compras de insumos vinculados con las industrias metalúrgica, plástico y electrónica.

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.

⁹ Esta estimación se revisará cuando se habiliten las plataformas de recaudación tributaria del Ministerio de Hacienda (afectadas desde el 18/4/22 por los ataques cibernéticos).

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%. (Gráfico 10)

Gráfico 10. Recaudación mensual de impuestos
Miles de millones de colones



Variaciones en porcentajes

	Interanual			Acumulada		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Ene	-2,7	2,5	19,9	-2,7	2,5	19,9
Feb	16,1	-1,9	25,9	4,8	0,5	22,5
Mar*	12,2	33,8	11,0	6,4	7,9	18,6
Abr*	-20,6	48,1	5,7	0,7	14,5	15,9
May*	-32,7	72,6	37,2	-4,6	21,0	19,3
Jun*	-33,8	75,9	13,9	-9,8	28,2	18,3
Jul*	-10,0	35,6	32,0	-11,4	33,1	20,0
Ago**	-12,4	27,6	18,5	-11,5	32,5	19,8
Sep	-11,0	22,0		-11,5	31,1	
Oct	-16,4	24,3		-12,0	30,4	
Nov	-7,5	27,0		-11,6	30,1	
Dic	-8,9	16,9		-11,2	28,2	

* Corresponde a información preliminar.

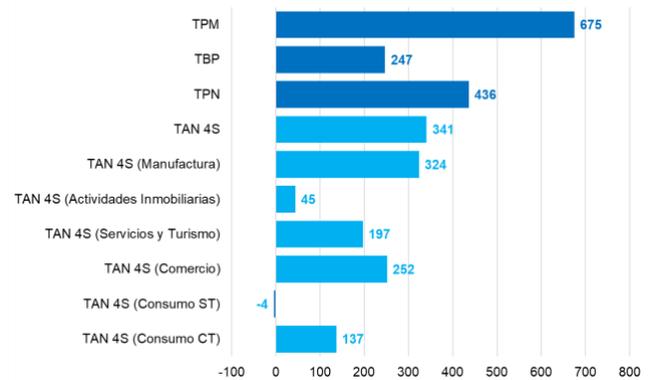
**Para efectos de comparabilidad, para este mes, se calculan las tasas con la misma cantidad de días hábiles.

Fuente: BCCR con información del Ministerio de Hacienda.

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. (Gráfico 11)

Gráfico 11. Tasas de interés SFN¹

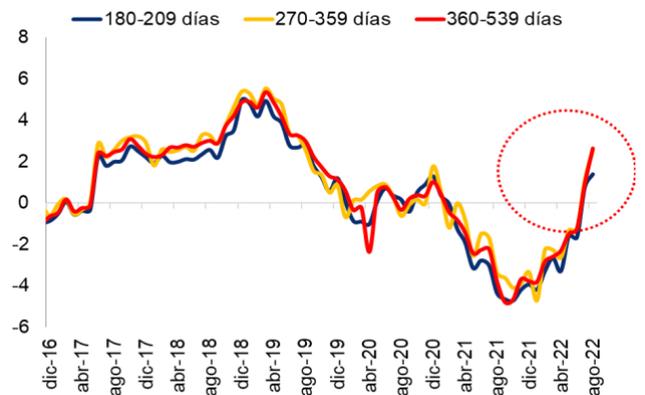
Variación entre el 15/12/21 y el 24/8/22, puntos base



¹ TPM: Tasa de política monetaria, TBP: Tasa básica pasiva, TPN: Tasa pasiva negociada y TAN: Tasa activa negociada.
Fuente: BCCR.

Dado lo anterior, el premio por ahorrar en colones¹⁰ 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. (Gráfico 12)

Gráfico 12. Premio por ahorrar en colones según plazo
Puntos porcentuales



Fuente: BCCR.

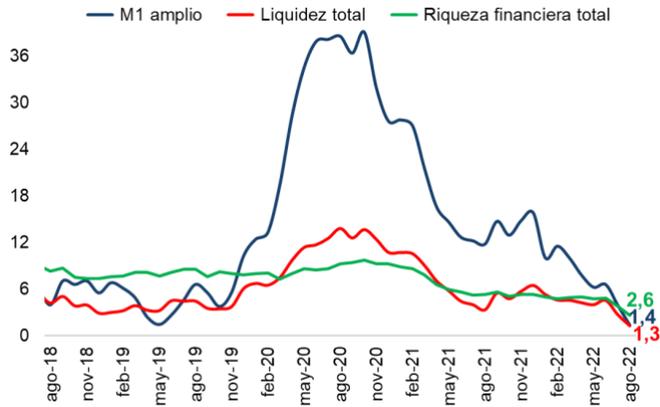
6. **Los agregados monetarios crecen a tasas muy inferiores a las del PIB nominal.** El medio circulante amplio (M1A), la liquidez total (LT) y la riqueza financiera total (RFT) presentaron crecimientos interanuales de 1,4%, 1,3% y 2,6% (11,8%, 3,3% y 5,3%, un año atrás, en su orden). (Gráfico 13)

¹⁰ El premio sobre depósitos en colones de los intermediarios financieros (OSD) se calcula como la diferencia de la tasa negociada entre el intermediario financiero y el acreedor y la respectiva en dólares

(equivalente en colones) para plazos comprendidos entre 180-209, 270-359 y 360-539 días.

Gráfico 13. Agregados monetarios

Variación interanual en porcentajes



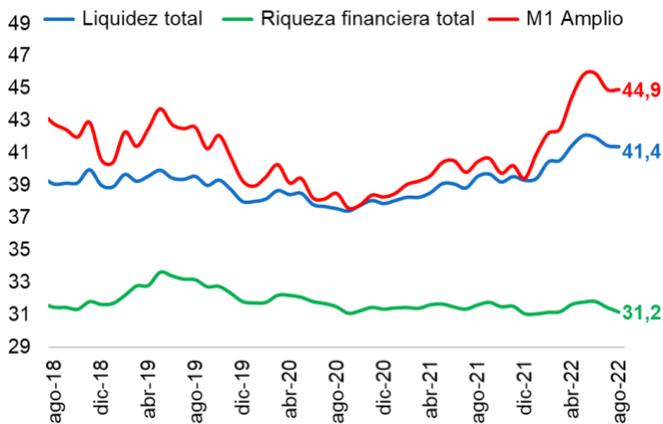
Fuente: BCCR.

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. (Gráfico 14)

Gráfico 14. Participación de la moneda extranjera

En porcentajes

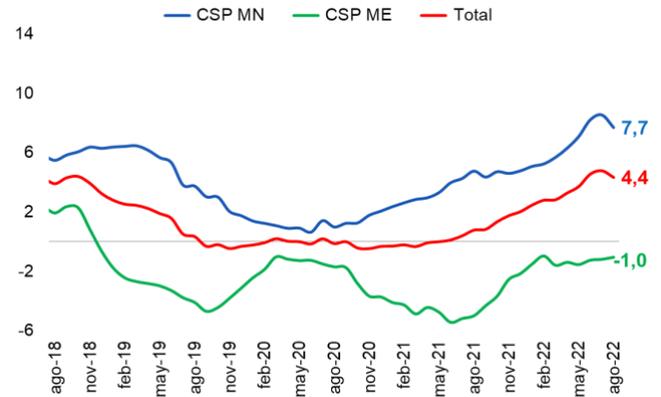


Fuente: BCCR.

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. (Gráfico 15)

Gráfico 15. Crédito al sector privado

Variación interanual en porcentajes

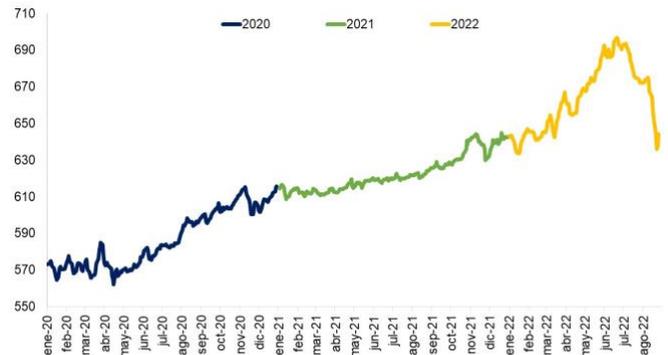


Fuente: BCCR

7. **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 $\text{¢}52,73$ entre la fecha indicada y el 26/8/22, cuando se ubicó en $\text{¢}644,03$, con una variación interanual del 3,2% y acumulada de 0,26% (Gráfico 16).

Gráfico 16. Tipo de cambio Monex

Variación interanual en porcentajes



Fuente: BCCR.

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:

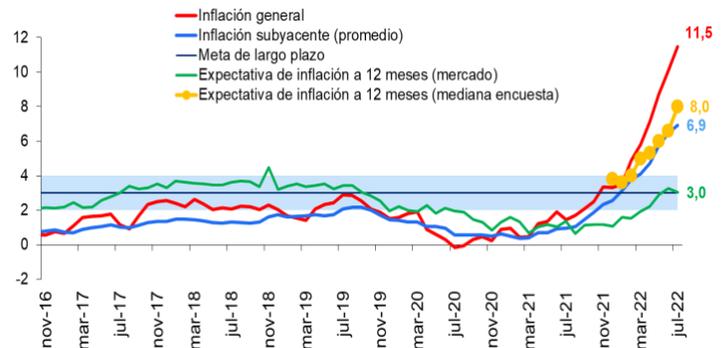
- a) El ajuste al alza en las tasas de interés de los instrumentos de ahorro en moneda nacional.
- b) La reducción de los excesos monetarios, lo que baja la potencial demanda por moneda extranjera.
- c) Reducción de los precios internacionales de algunas materias primas, en particular el petróleo.
- 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%. (Gráfico 17)

Gráfico 17. Indicadores de precios



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.

¹¹ El tipo de cambio promedio de enero a julio del 2022 registró una variación interanual de 7,9%.