

---

# Coyuntura macroeconómica 2022

---

**Revisión plan de endeudamiento 2022**

*15 de julio del 2022*

# COYUNTURA INTERNACIONAL

1

**BM y OCDE reducen proyecciones de crecimiento económico para el bienio 2022-2023.**

2

**Deterioro en la confianza de los agentes desacelera recuperación económica.**

3

**Persistencia de altos precios de materias primas y congestión de cadenas de distribución.**

4

**Las presiones inflacionarias se generalizan e intensifican (fenómeno global).**

5

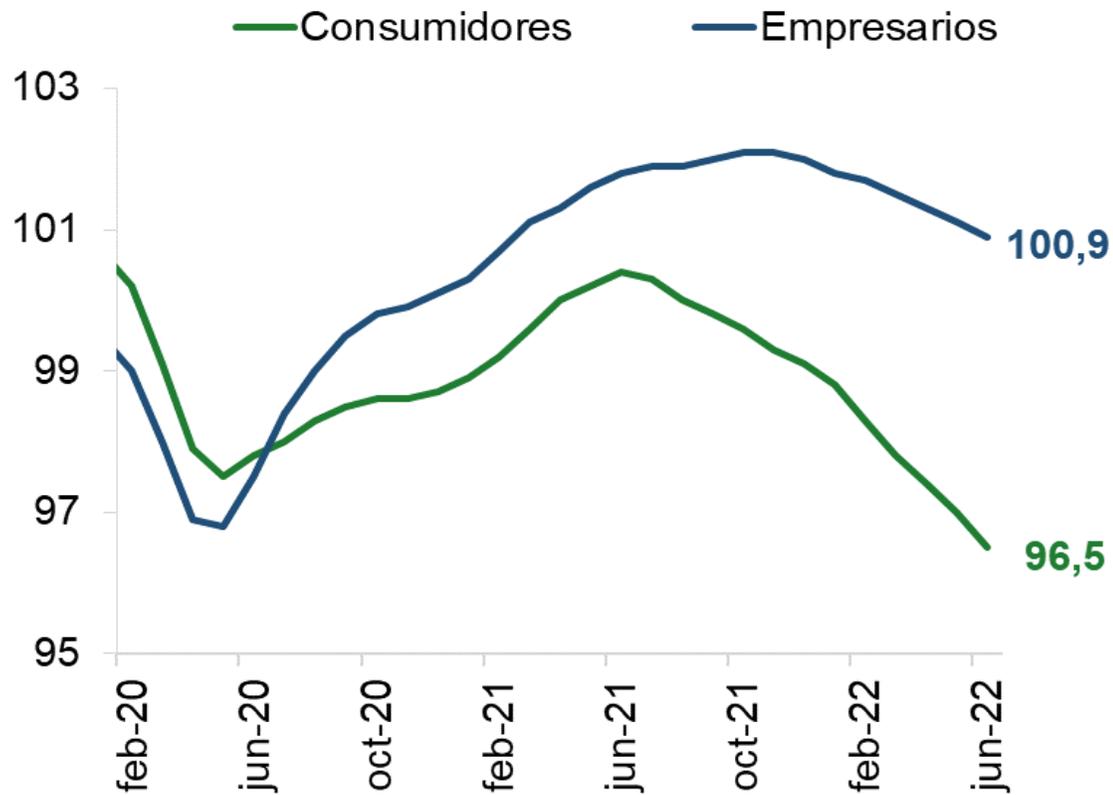
**Endurecimiento de la política monetaria.**

# ECONOMÍA INTERNACIONAL

El deterioro en la confianza de los agentes afecta negativamente la evolución de la actividad económica.

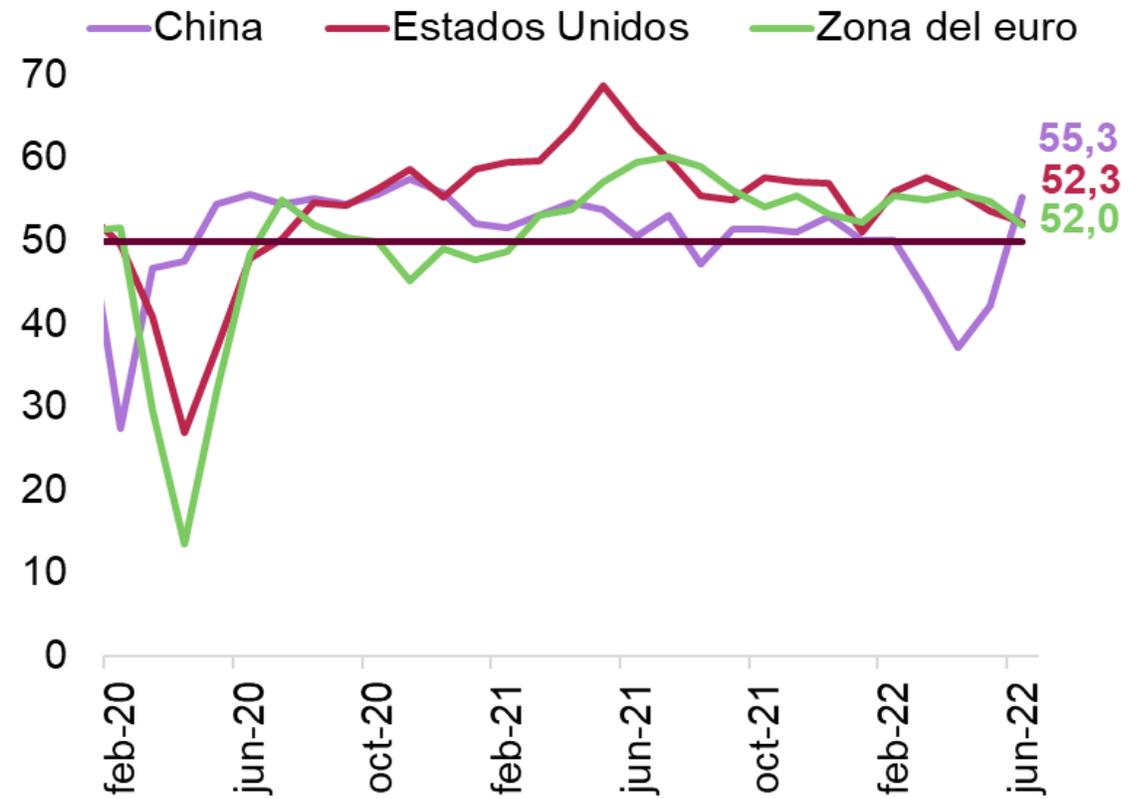
## Índices de confianza de la OCDE<sup>1</sup>

En puntos



## Índice de gerentes de compra<sup>2</sup>

En puntos



<sup>1</sup> Valores por encima de 100 representan optimismo.

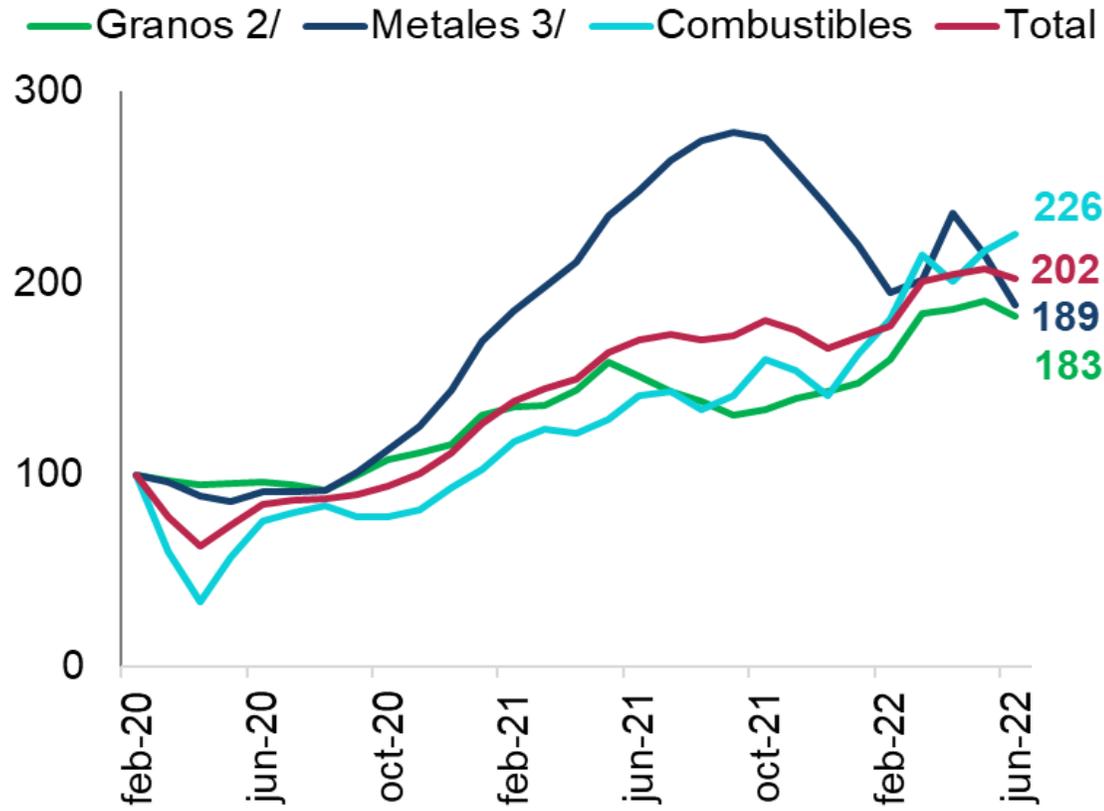
<sup>2</sup> El Índice de Gerentes de Compras (PMI, por sus siglas en inglés) es un indicador sobre la percepción de la situación económica con base en una encuesta mensual a una muestra de gestores de compras. Si el PMI está por encima de 50 indica una expansión y por debajo, contracción.

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

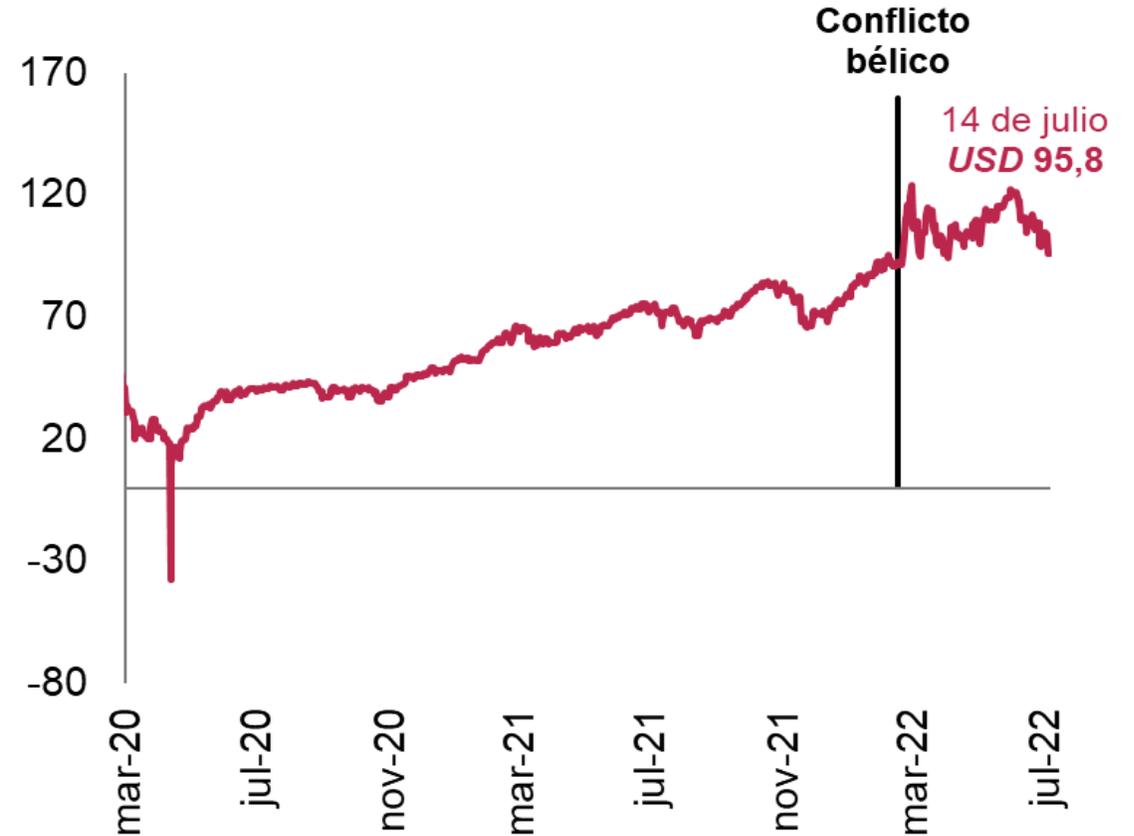
# ECONOMÍA INTERNACIONAL

Efectos de la guerra en Ucrania alimentan el aumento en precios y la volatilidad en mercados energéticos.

Índice de precios de materias primas importadas<sup>1/</sup>  
feb-2020 = 100



Precio del petróleo WTI  
USD por barril



<sup>1</sup> 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  $t-1$ .

<sup>2</sup> Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz. <sup>3</sup> Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

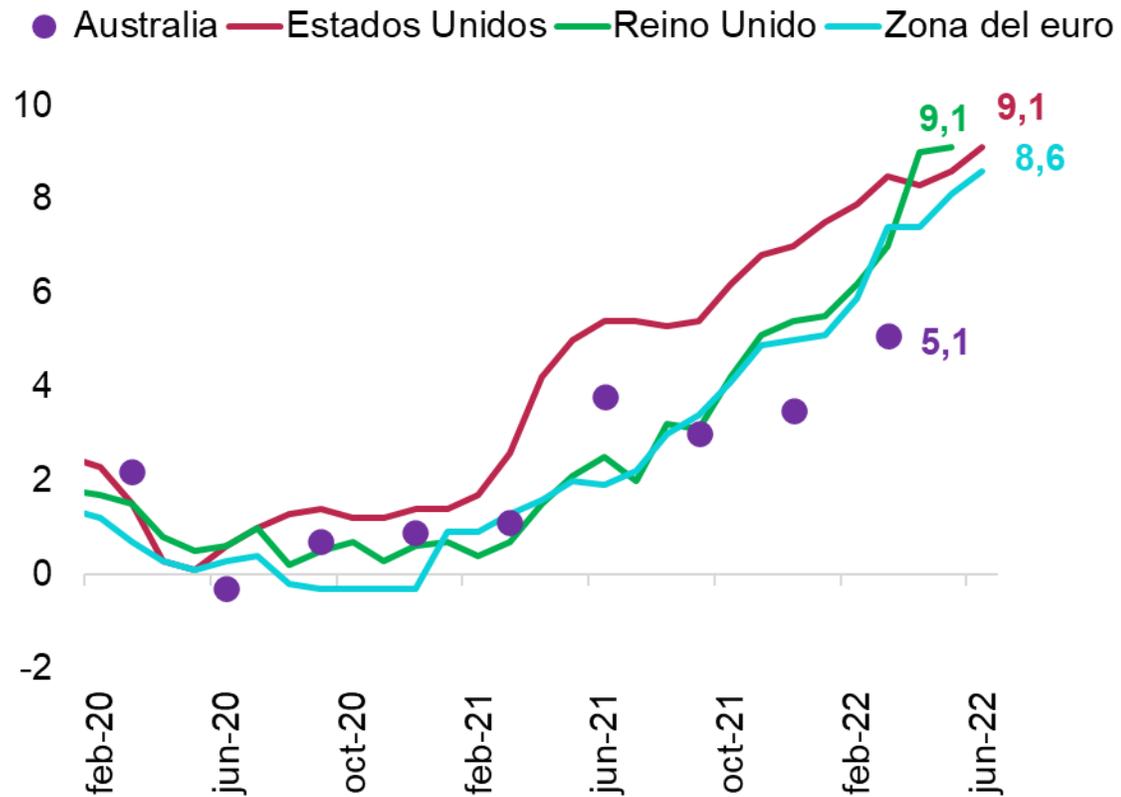
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg.

# ECONOMÍA INTERNACIONAL

Las presiones inflacionarias externas son generalizadas y persistentes.

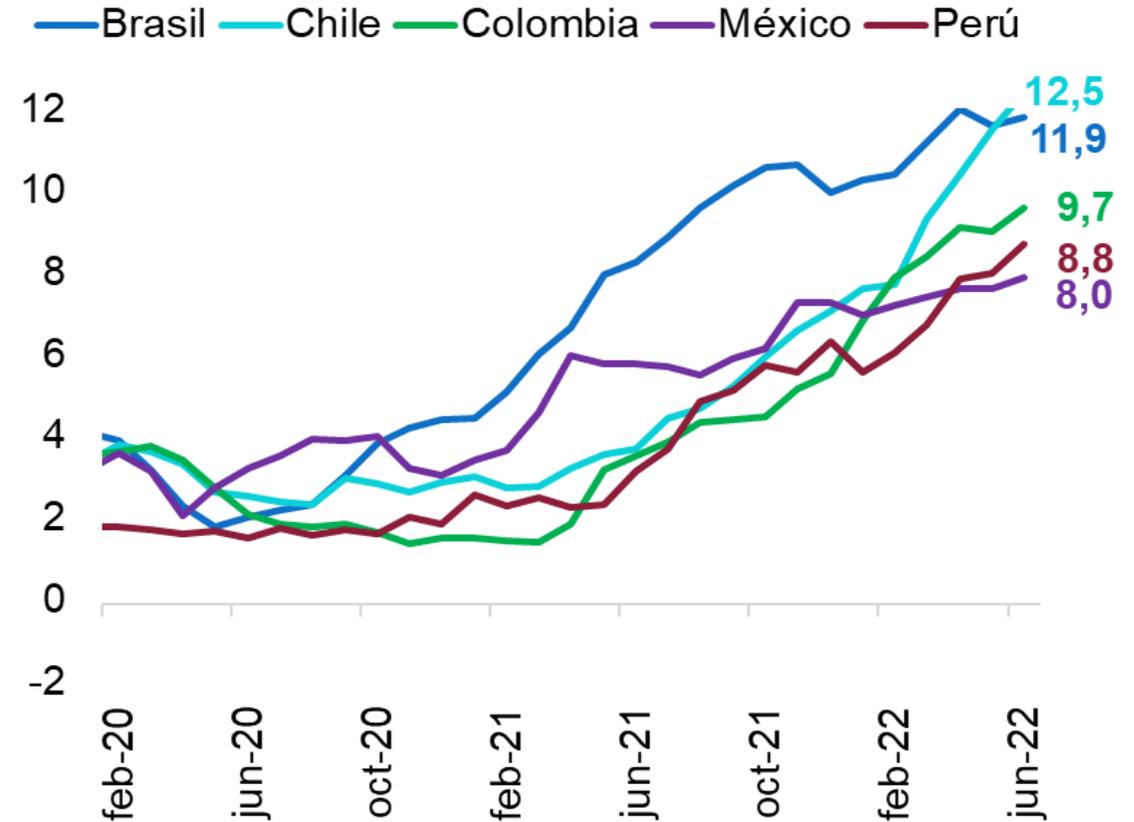
## Economías avanzadas<sup>1</sup>

Variación interanual en porcentajes



## Economías emergentes

Variación interanual en porcentajes



<sup>1</sup> Australia publica la inflación con periodicidad trimestral.

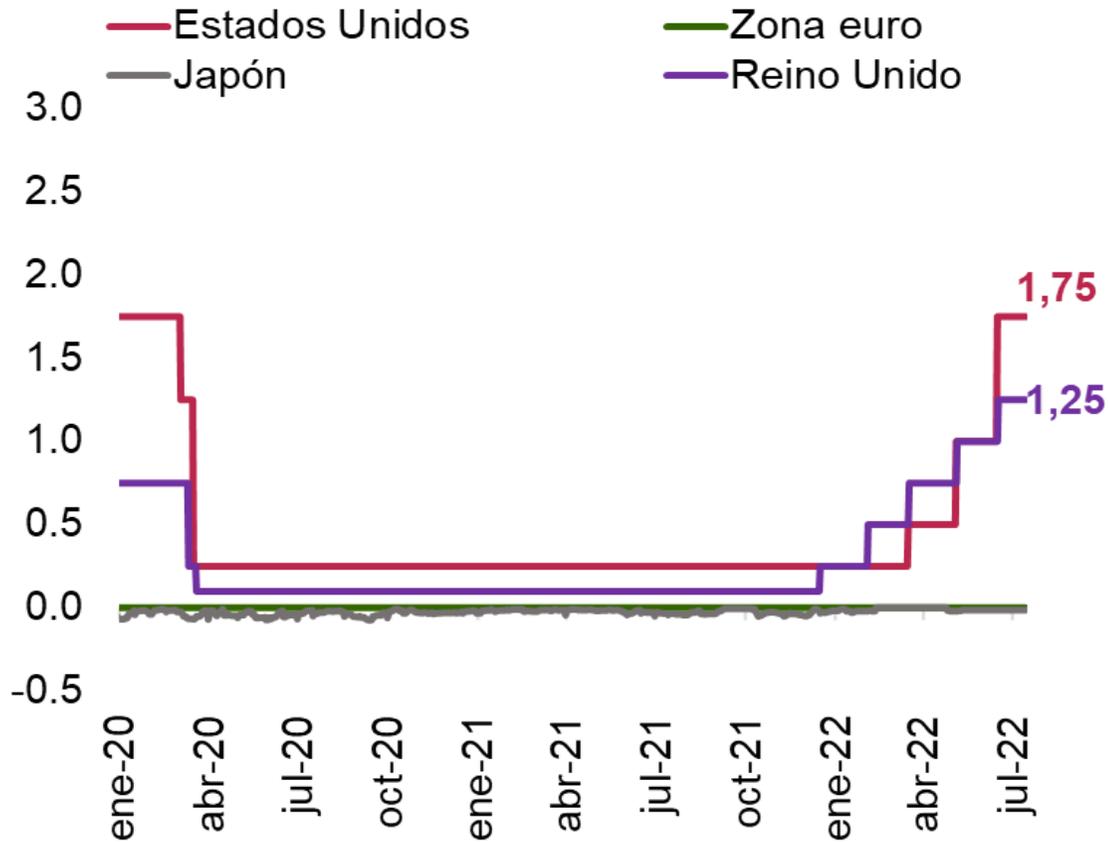
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg y Banco de Reserva de Australia.

# ECONOMÍA INTERNACIONAL

Continúan las medidas restrictivas de política monetaria en economías avanzadas y emergentes.

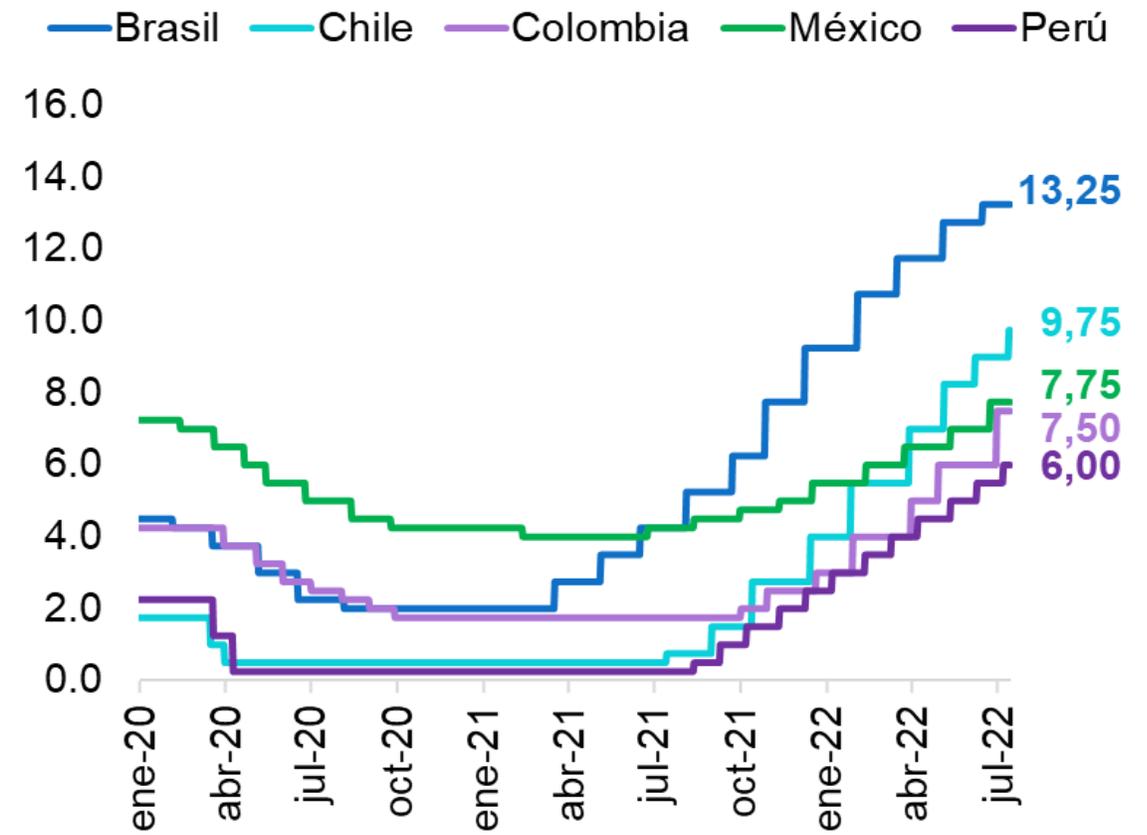
## Economías avanzadas

En porcentajes



## Economías emergentes

En porcentajes



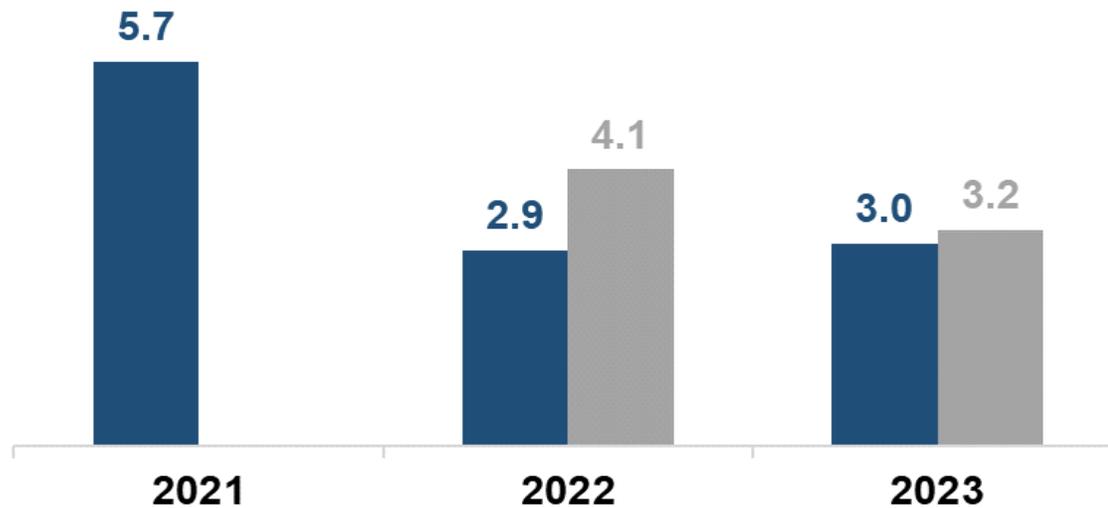
# ECONOMÍA INTERNACIONAL

Los organismos internacionales revisaron a la baja las perspectivas de crecimiento mundial, principalmente, por el impacto económico de la guerra de Rusia en Ucrania.

## Proyecciones de crecimiento mundial

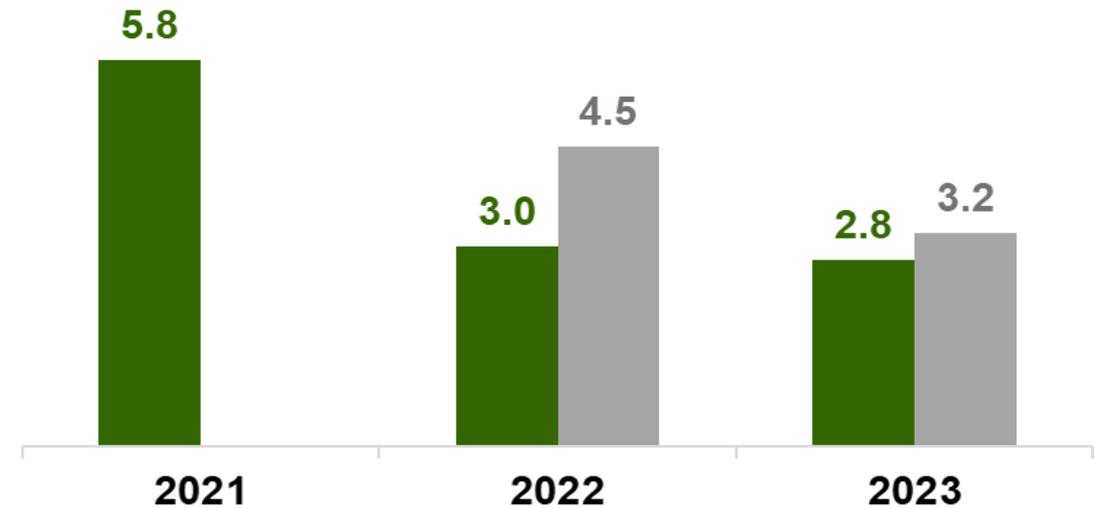
### Banco Mundial

■ jun-22    ■ ene-22



### OCDE

■ jun-22    ■ dic-21



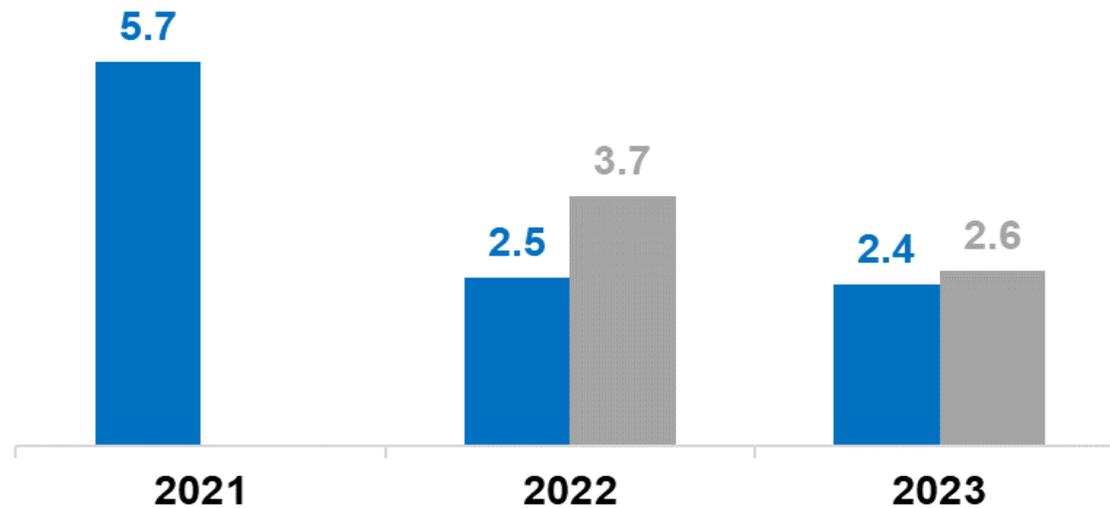
# ECONOMÍA INTERNACIONAL

En particular, los organismos internacionales ajustaron a la baja el crecimiento económico de Estados Unidos, nuestro principal socio comercial.

## Proyecciones de crecimiento para Estados Unidos

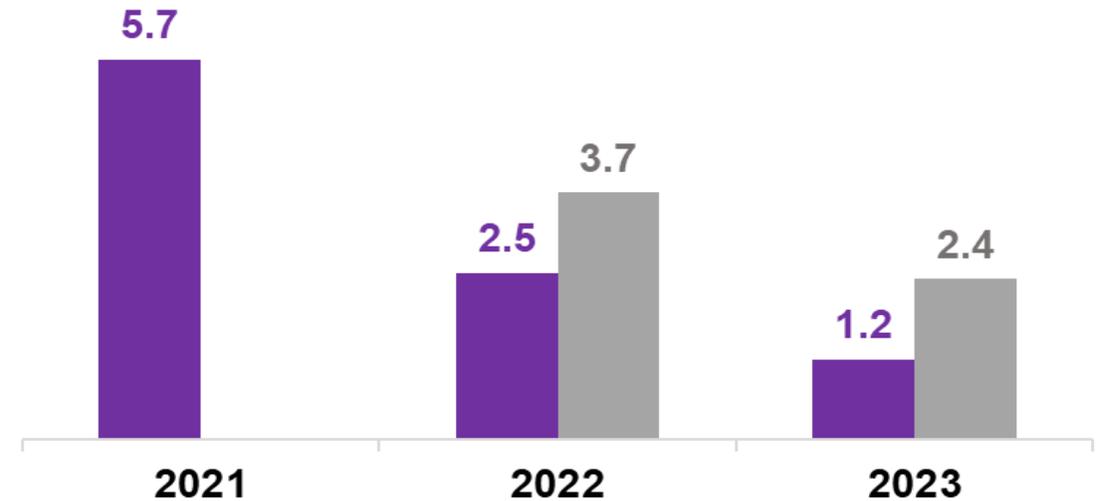
### Banco Mundial

■ jun-22    ■ ene-22



### OCDE

■ jun-22    ■ dic-21



## COYUNTURA NACIONAL

1

La actividad económica registra una alta tasa de crecimiento (IMAE 5,4% interanual en mayo), aunque continúa la desaceleración.

2

Tasa de desempleo en mayo (12,0%) es menor a la registrada antes de la pandemia.

3

Volumen de comercio de bienes sigue dinámico.

4

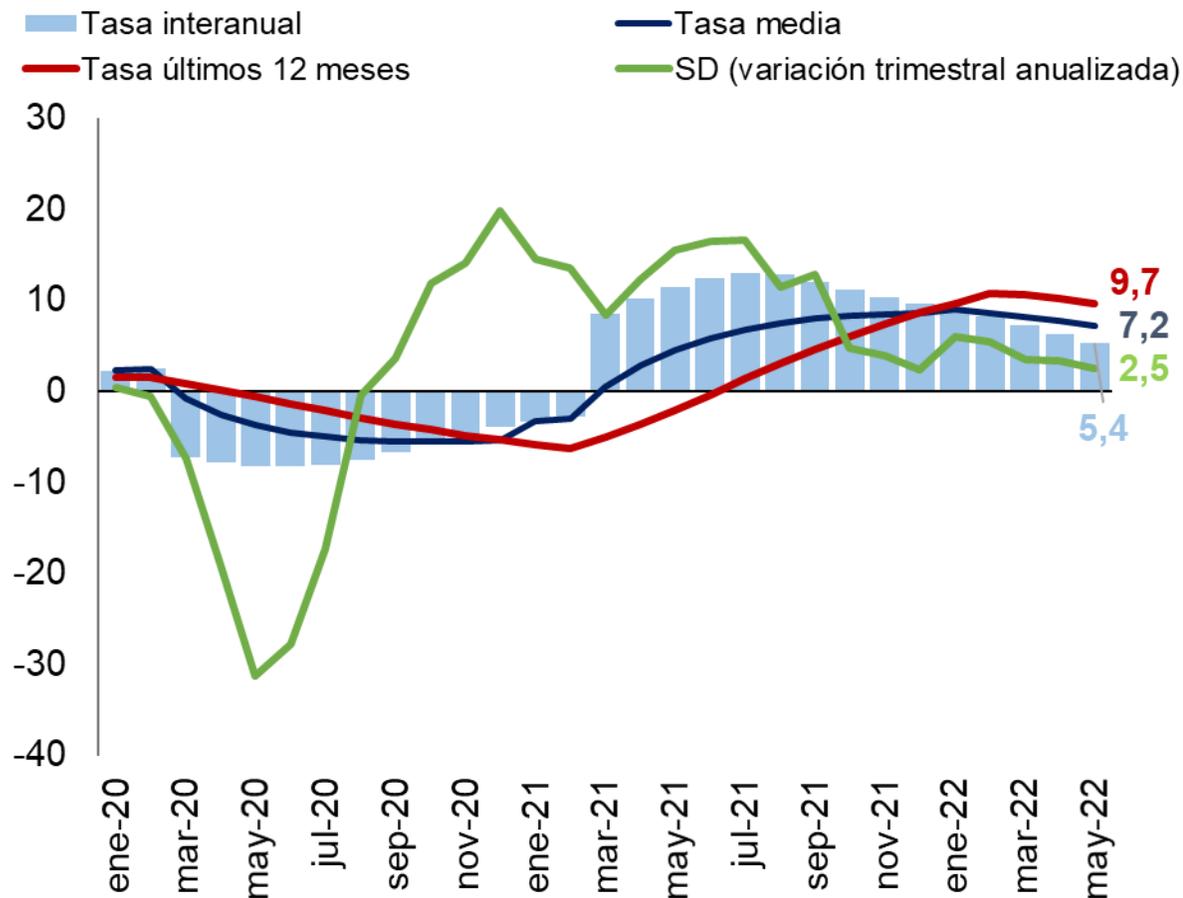
Estimación del BCCR sugiere que en el II trimestre 2022 continuó la mejora en las finanzas públicas.

# ACTIVIDAD ECONÓMICA

Crecimiento en abril explicado, principalmente, por evolución de restaurantes y hoteles, construcción, manufactura y servicios empresariales. Mayoría de industrias superan los niveles pre pandemia.

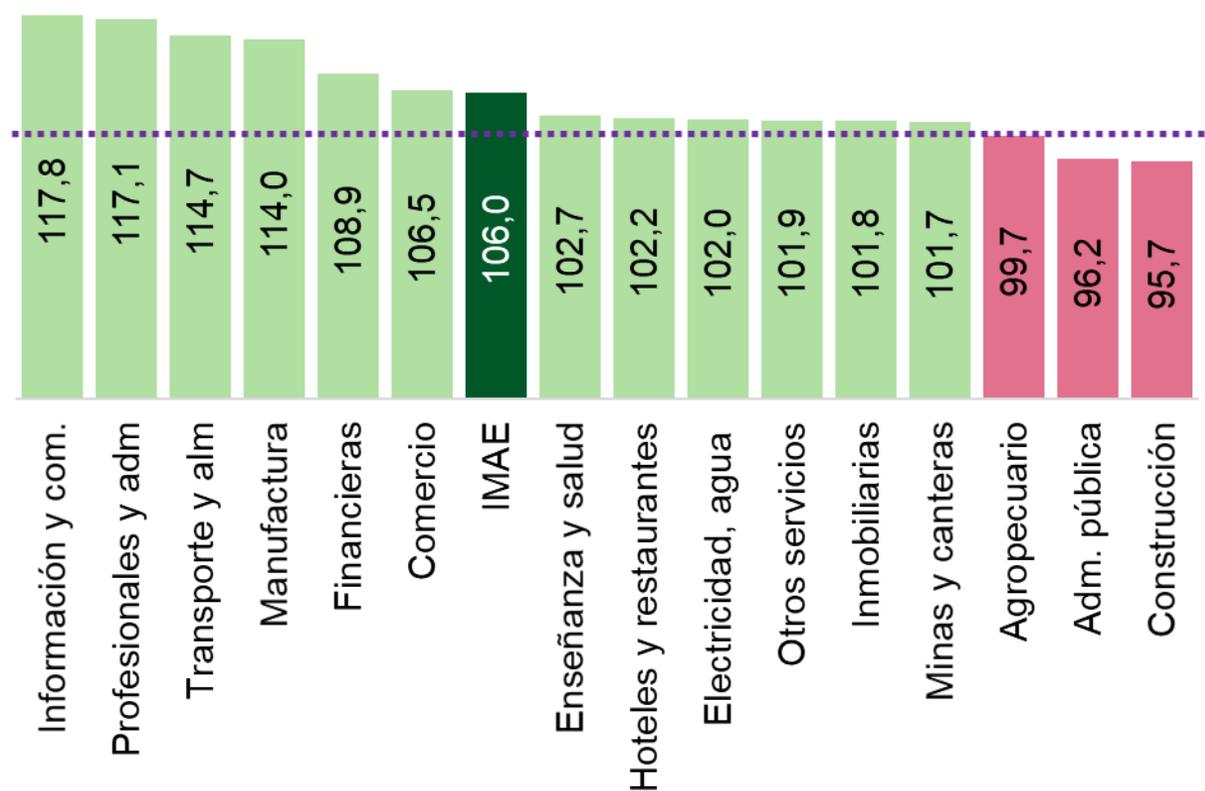
## Índice mensual de actividad económica, mayo 2022

Variaciones en porcentajes



## Nivel de la serie tendencia ciclo

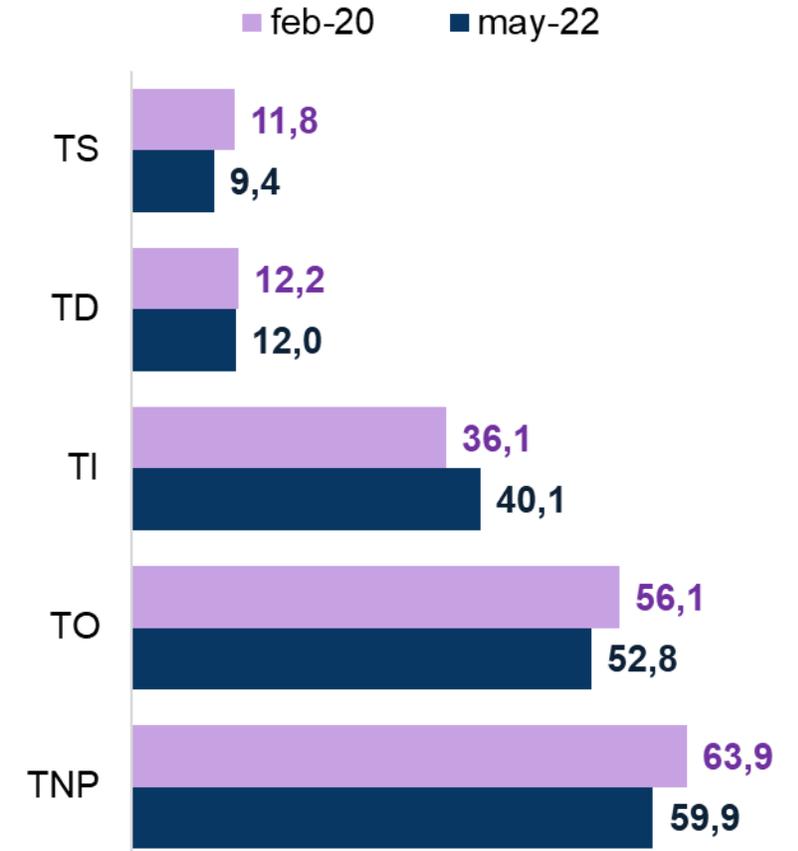
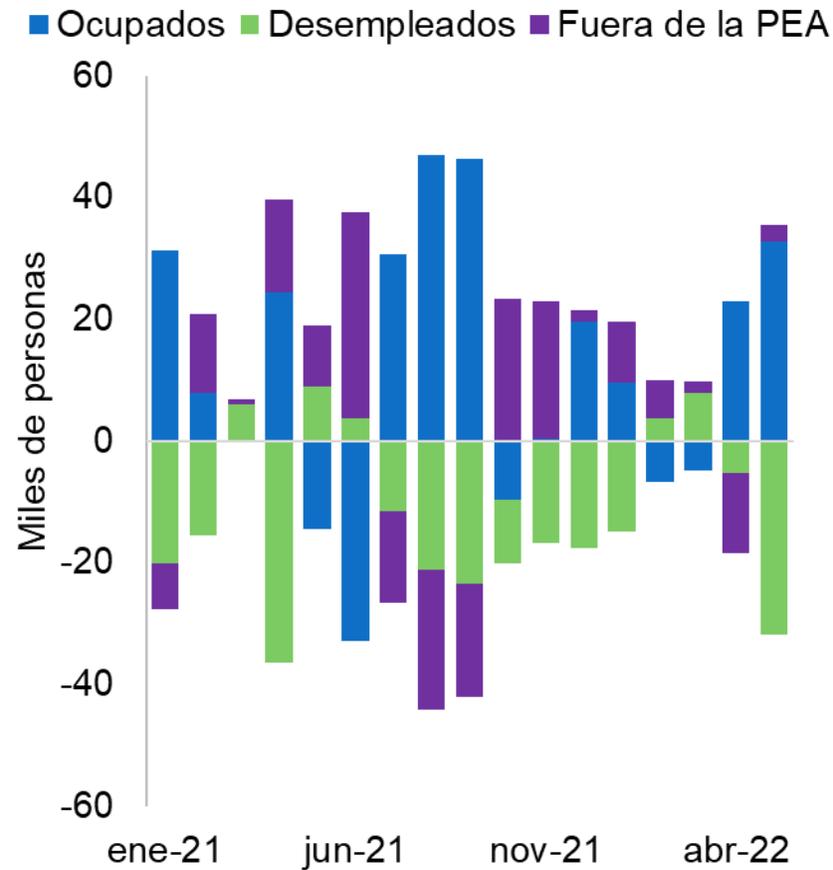
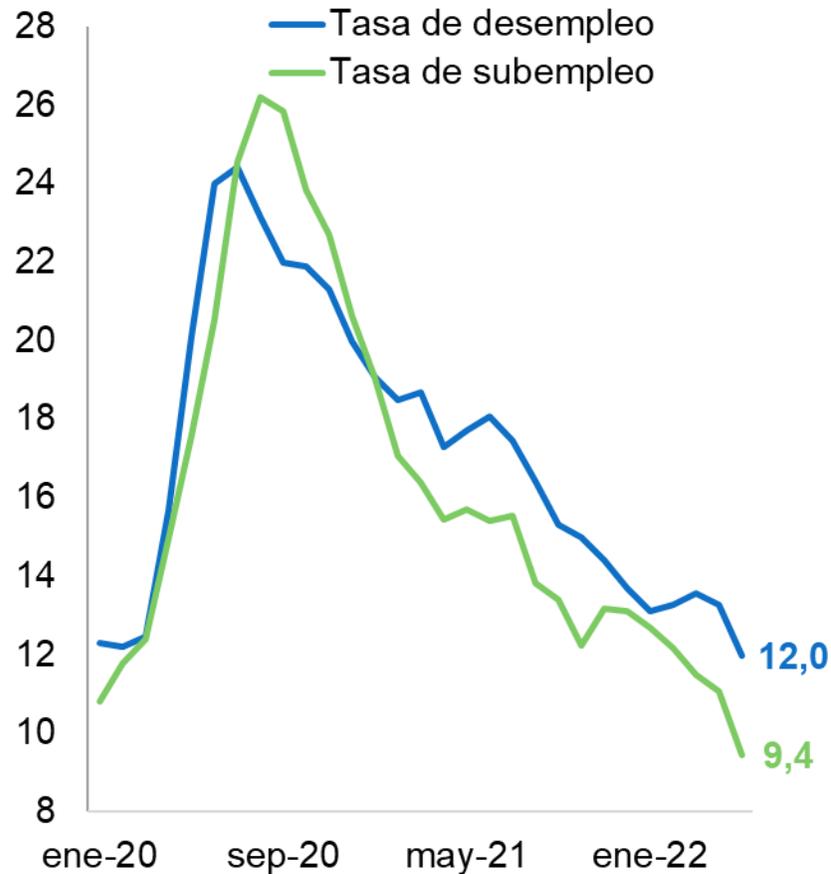
(feb-2020 = 100)



# MERCADO LABORAL

En mayo el desempleo y el subempleo se ubican por debajo de los niveles prepandemia, pero en un contexto de menor participación laboral.

## Indicadores del mercado laboral a mayo 2022



**Tasa de ocupación (TO):** Población ocupada como porcentaje de la población en edad de trabajar. **Tasa neta de participación (TNP):** fuerza laboral (ocupados + desocupados) como porcentaje de la población en edad de trabajar. **Tasa de inactividad (TI):** Población inactiva como porcentaje de la población en edad de trabajar. **Tasa de desempleo (TD):** desocupados como porcentaje de la población en edad de trabajar. **Tasa de subempleo (TS):** Ocupados que trabajan menos horas de las que desean, como porcentaje del total de ocupados.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

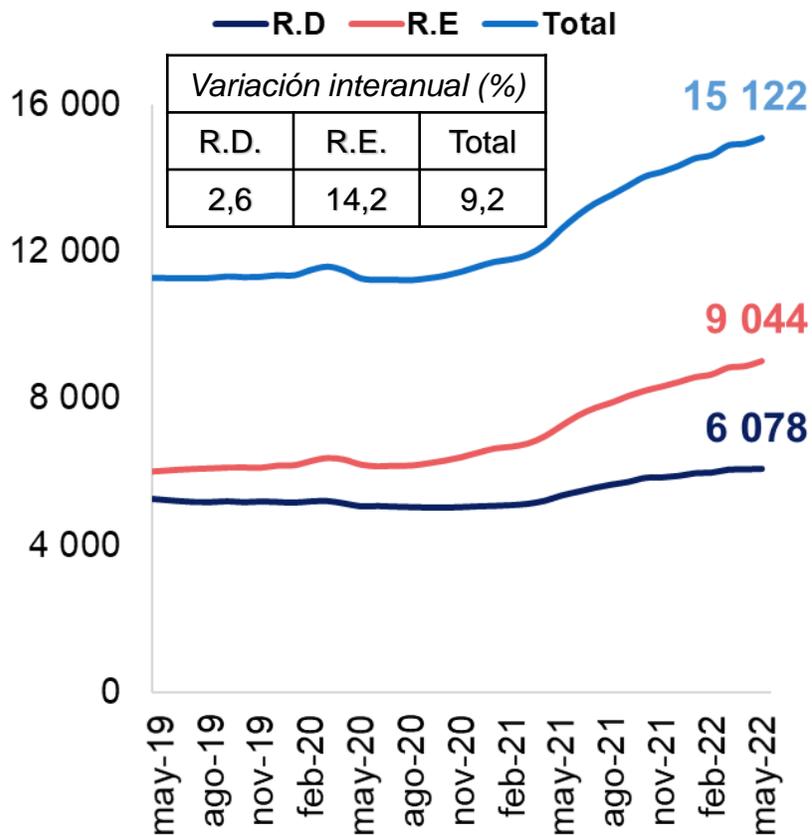
# COMERCIO EXTERIOR

Exportaciones e importaciones, principalmente de insumos, se encuentran por encima de los niveles prepandemia

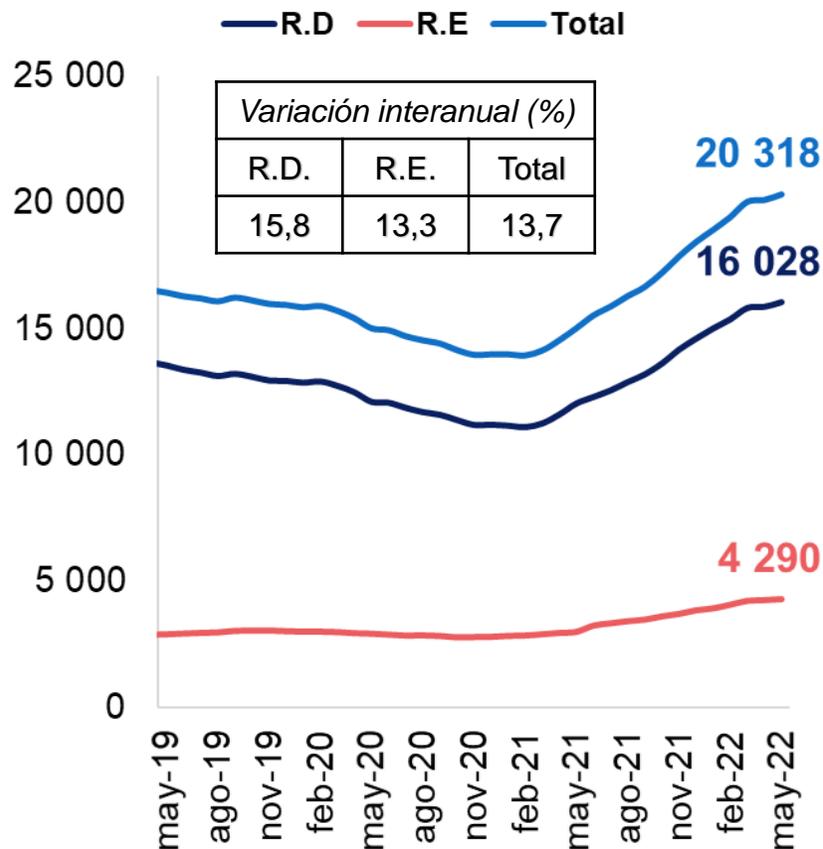
## Exportaciones e importaciones de bienes<sup>1</sup>

Acumulado últimos 12 meses en millones USD

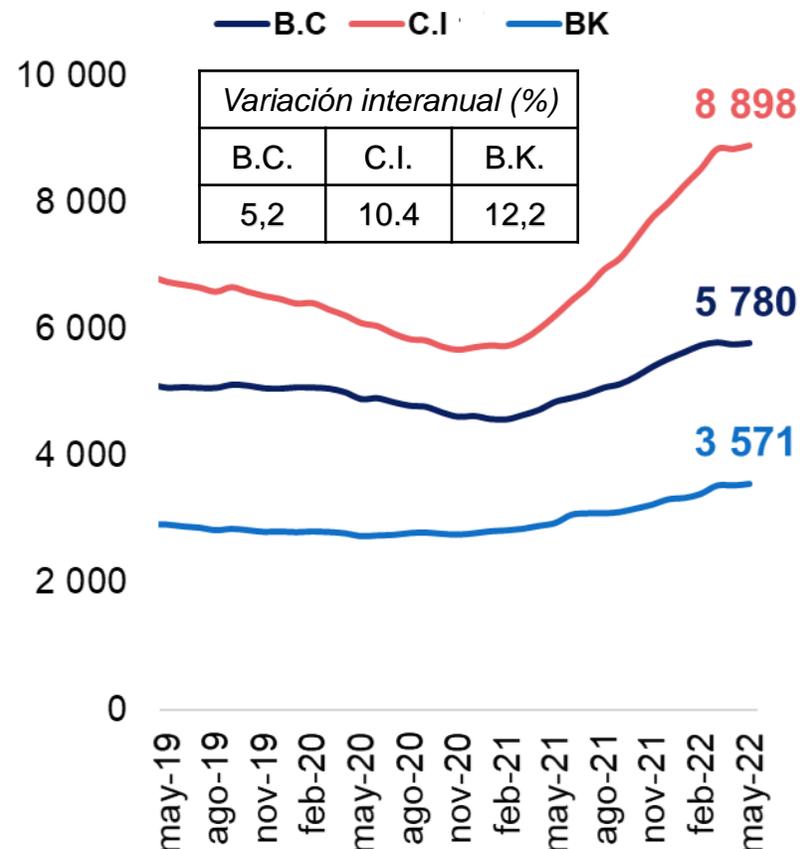
### Exportaciones



### Importaciones



### Importaciones



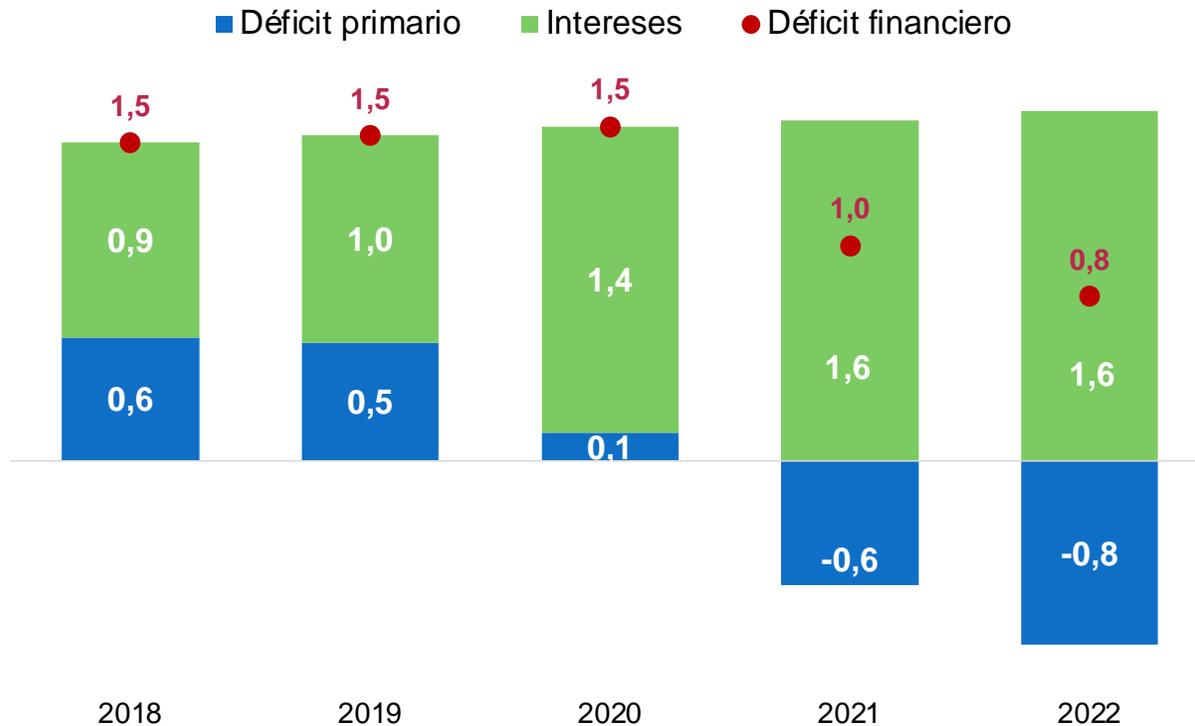
1/ Cifras de abril y mayo estimadas debido a los ataques cibernéticos. Consumo Intermedio (C.I.) no incluye combustibles. Variación interanual de los acumulados por trimestre móvil.

# FINANZAS PÚBLICAS

En marzo 2022, la mejora sostenida en la recaudación y la contención del gasto primario se manifestaron en el mayor superávit primario en 14 años y el menor déficit financiero en 13 años (como % del PIB).

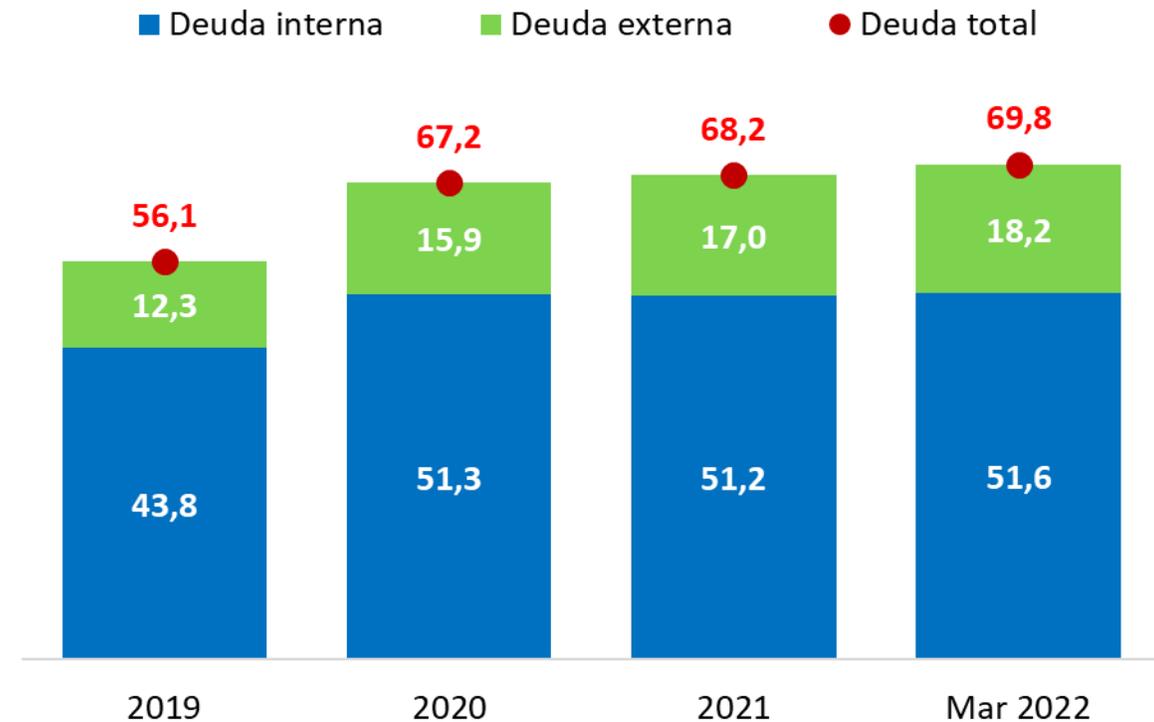
## Resultado financiero, primario e intereses

Porcentajes del PIB, a marzo de cada año



## Razón de deuda<sup>1</sup>

Porcentajes del PIB



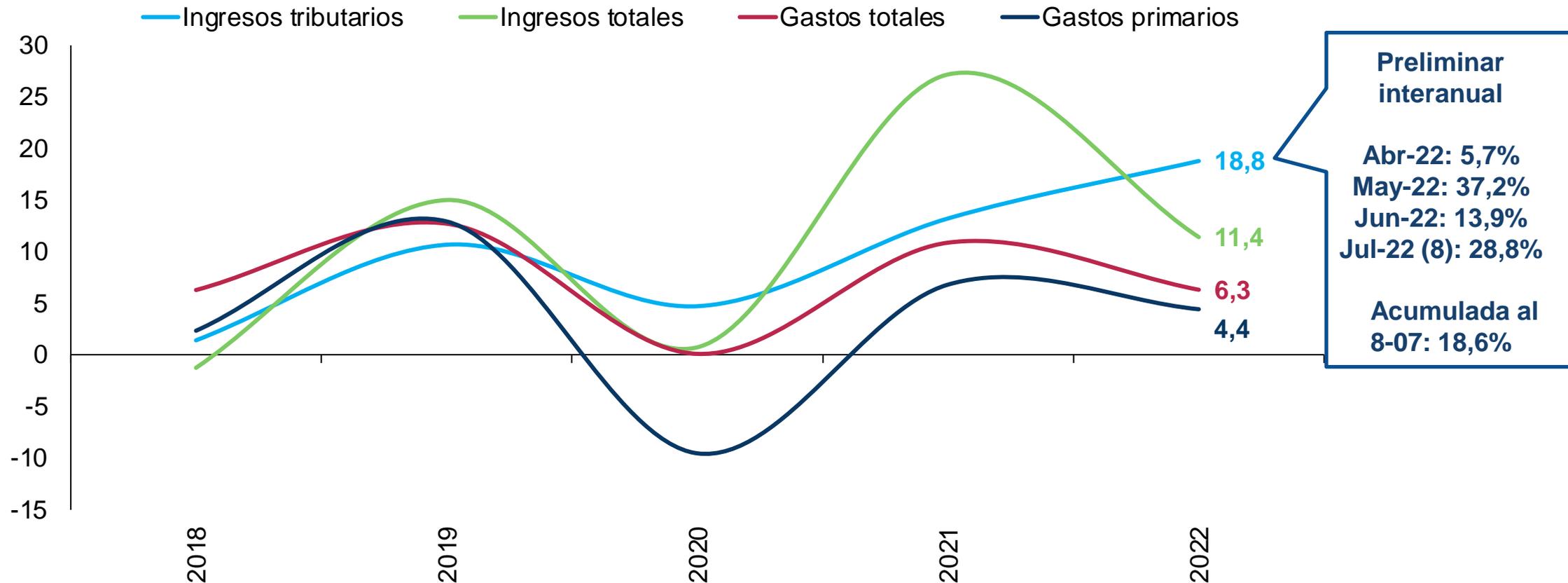
<sup>1</sup> En marzo 2022 como referencia PIB mensual móvil estimado para este año. Preliminar de abril 2022 de 70,0% del PIB.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

# FINANZAS PÚBLICAS

En abril del 2022, se desacelera la recaudación tributaria debido a los efectos de los ataques cibernéticos, aunque se recuperó en los meses siguientes.

**Gobierno Central: Ingresos y gastos**  
*Tasas de variación interanual, a marzo de cada año*



## COYUNTURA NACIONAL

5

**Se reducen los excesos monetarios y el crédito al sector privado en colones continúa al alza.**

6

**Se moderan presiones en el mercado cambiario, pero persisten altos precios de bienes importados.**

7

**BCCR en proceso de reconstitución de RIN.**

8

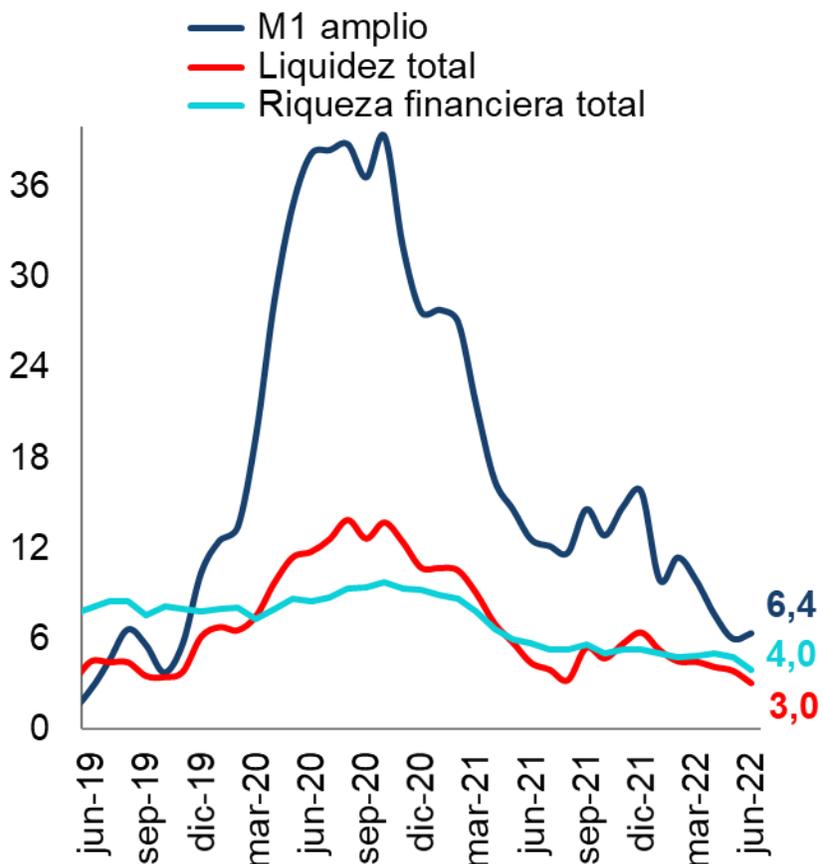
**Se aceleran las presiones inflacionarias. Inflación fuera de rango de tolerancia con respecto a la meta desde febrero de 2022.**

# CONDICIONES FINANCIERAS

Agregados monetarios crecen menos que el PIB nominal. Indicios de mayor dolarización del ahorro financiero.  
El crédito al sector privado en colones crece, pero en dólares continúa la caída.

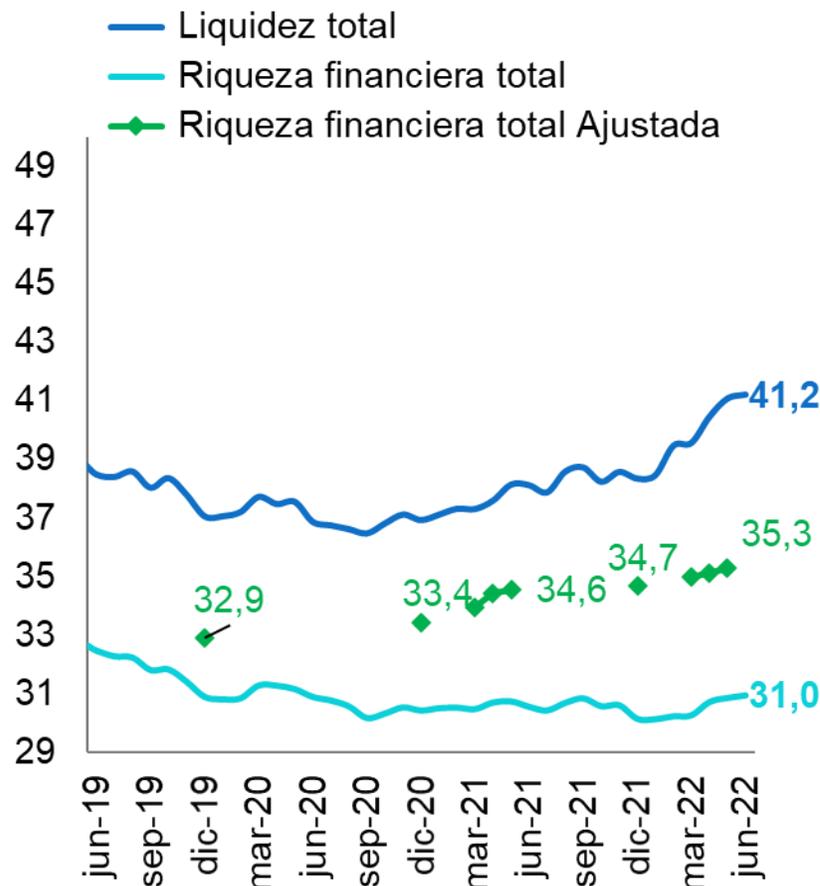
## Agregados monetarios

Variación interanual en porcentajes



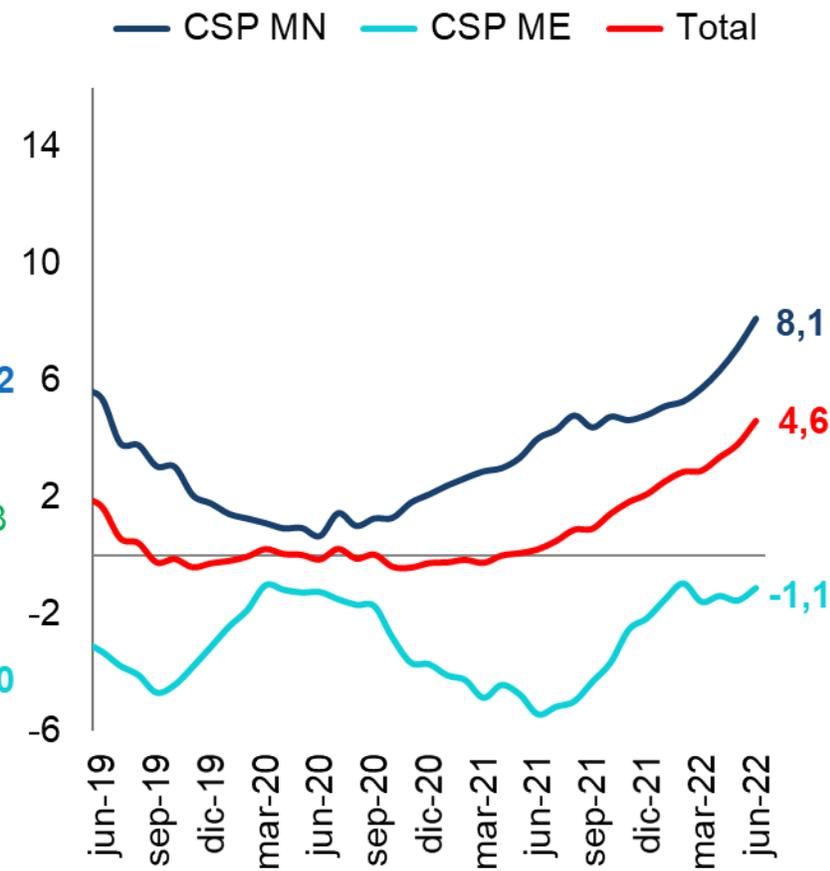
## Participación componente ME

Porcentajes



## Crédito al sector privado<sup>1</sup>

Variación interanual en porcentajes



<sup>1</sup>Sin efecto cambiario. Información de BCCR al 30/06/2022, preliminar de OSD bancarias al 30/06/2022 y de OSD no bancarias a mayo 2022.

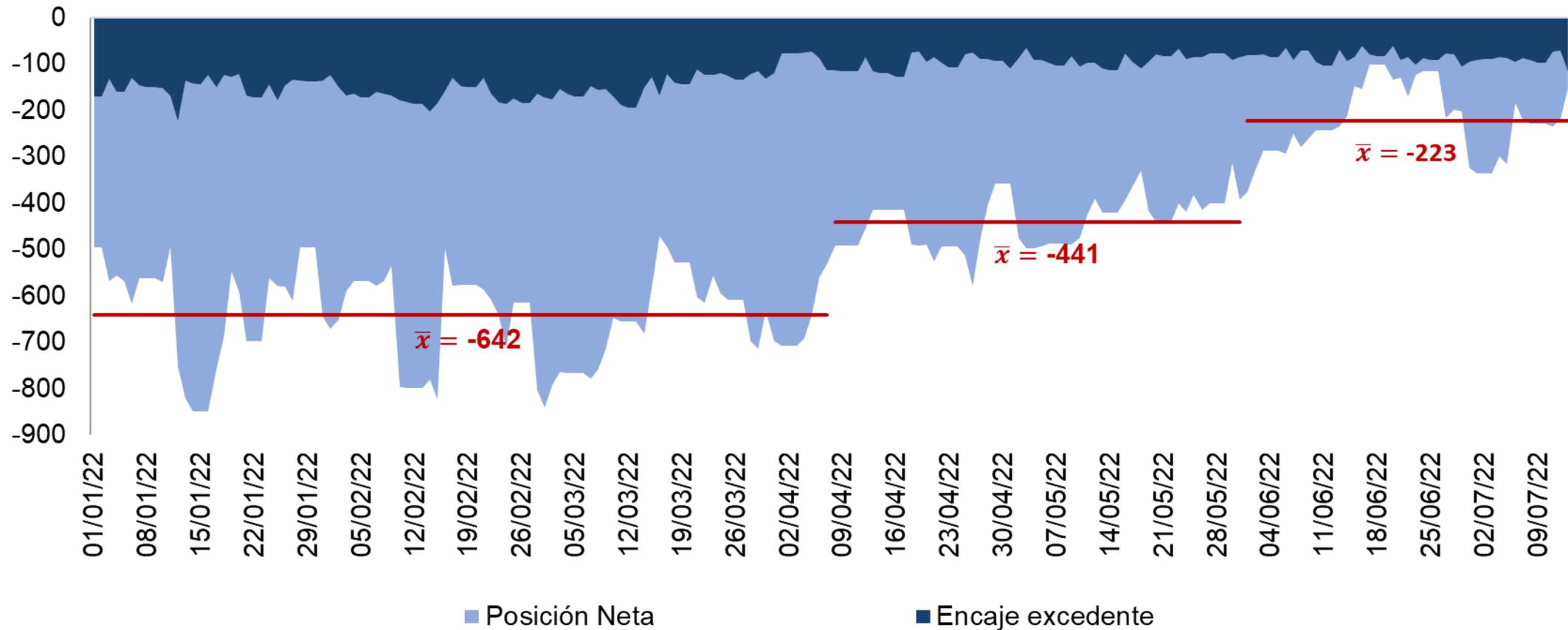
Fuente: Banco Central de Costa Rica .

# CONDICIONES FINANCIERAS

Disminuyen los excesos de liquidez.

## Posición neta del BCCR en el MIL y encaje excedente<sup>1</sup>

Miles de millones de colones

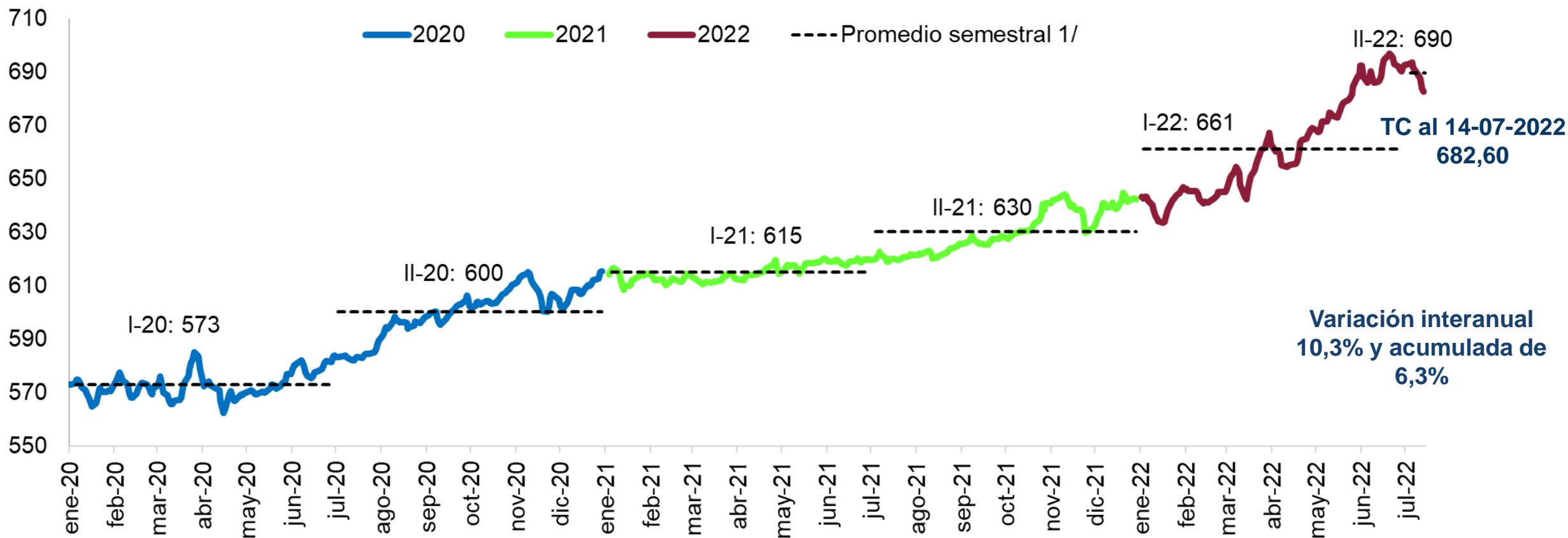


<sup>1</sup>Cifras al 13-07-22

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El tipo de cambio ha mostrado una mayor presión al alza durante el segundo trimestre del 2022

## Tipo de cambio promedio ponderado de Monex<sup>1</sup> Colones por USD



<sup>1</sup> Datos al 14 de julio del 2022.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# ¿Qué incide en el comportamiento reciente del tipo de cambio?

**Efectos estacionales que influyen sobre la trayectoria del tipo de cambio.**

**Mayores presiones de demanda:**

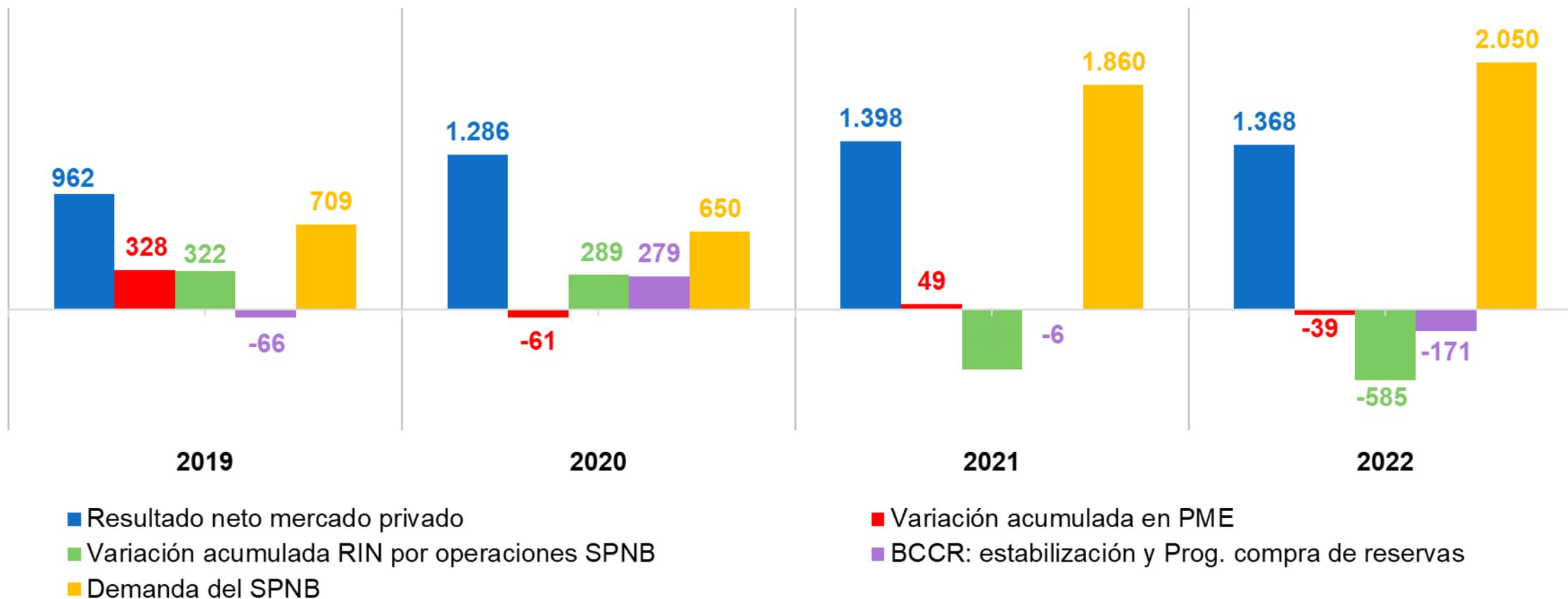
- 1 • **Efecto del aumento en el precio de las materias primas.**
- 2 • **Dolarización de la cartera de fondos de pensiones.**
- 3 • **Evidencia de dolarización del ahorro financiero.**

El incremento en el precio de los hidrocarburos se ha reflejado en una mayor demanda de divisas por parte del SPNB, mientras que el superávit de ventanillas es inferior al de los dos años previos.

## Indicadores acumulados para el mercado cambiario

Primeras **136** sesiones de cada año (2022 al 14/07)<sup>1</sup>

Cifras en millones de USD



<sup>1</sup> Ventanillas y PME al 13/07/2022.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# Presiones sobre el tipo de cambio

1

**Incremento en la demanda de divisas por el aumento en el precio de los hidrocarburos**

	Estimado para el año 2022			Incremento
	ene-21	ene-22	jul-22	jul-22 /ene-21
Valor de la factura petrolera ( <i>USD</i> millones)	<b>1.329,4</b>	<b>2.185,9</b>	<b>2.462,6</b>	<b>1.293,2</b>
Precio barril de referencia ( <i>USD</i> )	<b>62,4</b>	<b>89,6</b>	<b>125,4</b>	<b>63,0</b>

2

**Dolarización de la cartera de los fondos de pensiones**

	Cartera administrada por las Operadoras de Pensiones Complementarias			
	Saldos en <i>USD</i> millones			
	2019	2020	2021	2022 <sup>1/</sup>
Valor de mercado activos emitidos por no residentes	<b>1707</b>	<b>2684</b>	<b>4575</b>	<b>4874</b>

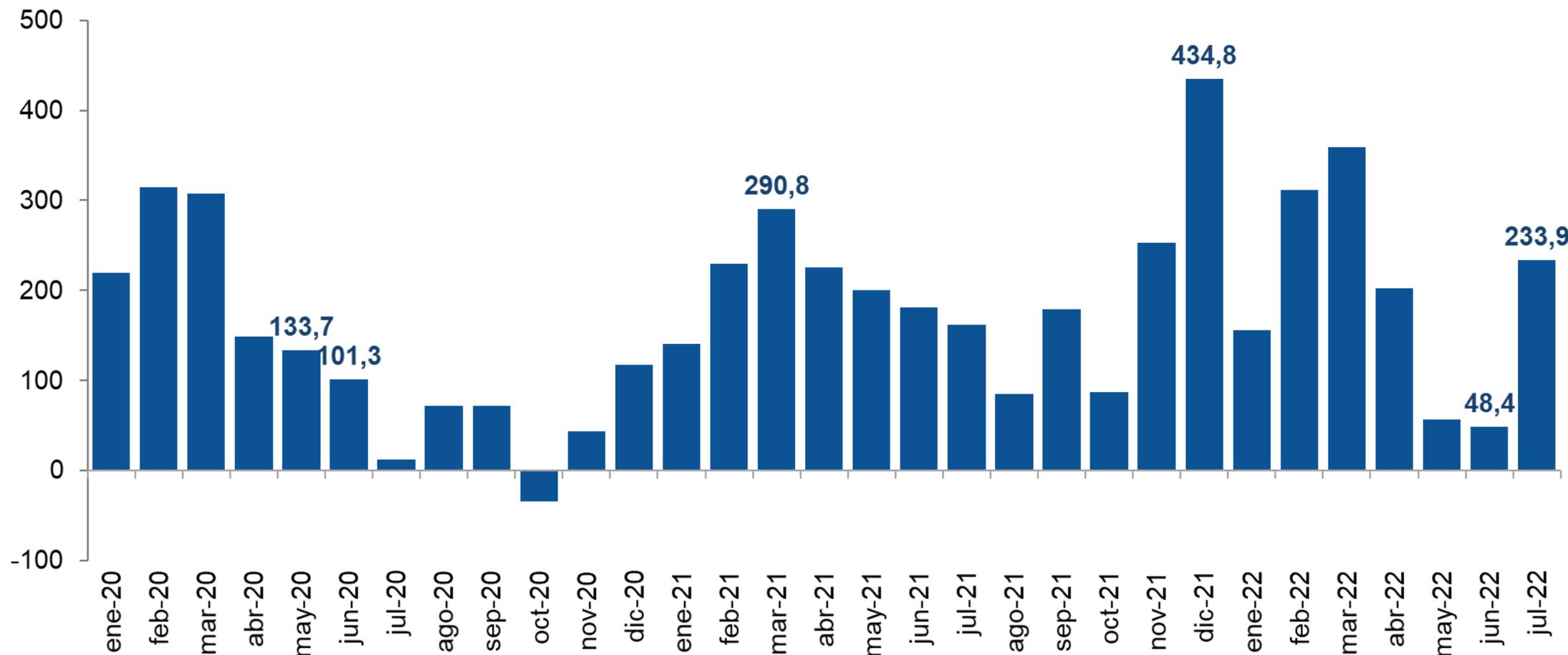
1/ Saldos a marzo 2022.

Fuente: SUPEN.

Como resultado de la mayor demanda, en contraste con una oferta menos dinámica y condicionada a la recuperación de actividades como el turismo, se han registrado superávits en ventanillas cada vez menores entre marzo y junio del 2022.

## Resultado neto ventanillas<sup>1</sup>

Cifras en millones de USD



<sup>1</sup> Ventanillas al 13/07/22

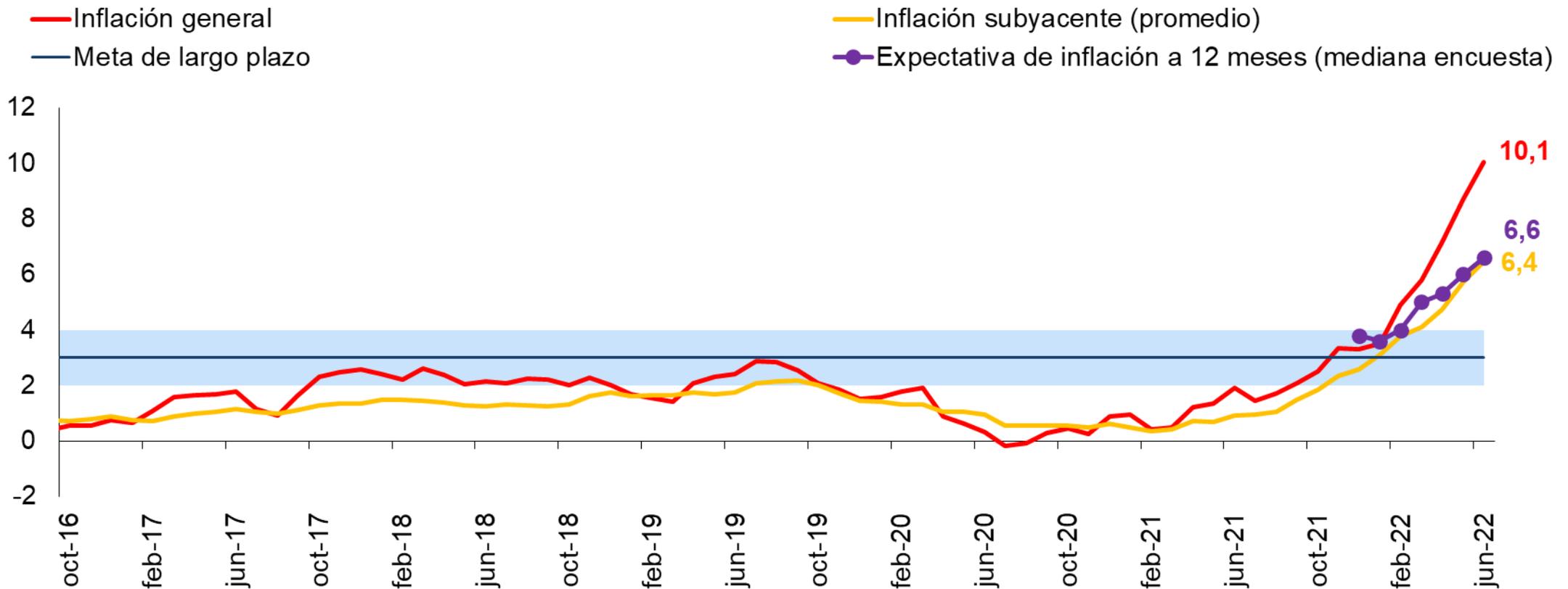
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# INFLACIÓN

La inflación general y subyacente ha seguido aumentando (máximos de los últimos 13 años). Expectativas de inflación de la encuesta también se muestran al alza.

## Indicadores de inflación general, subyacente y expectativas

*Variación interanual, en porcentajes.*

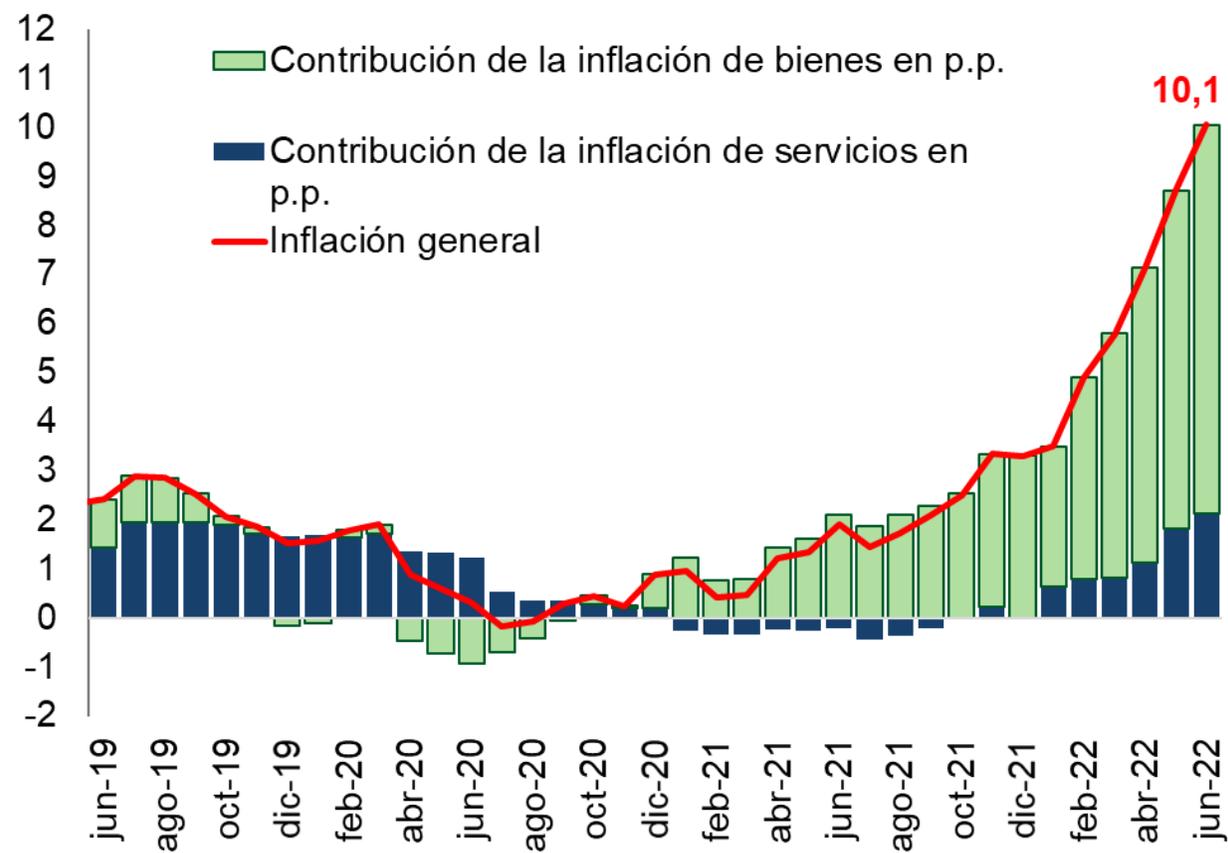
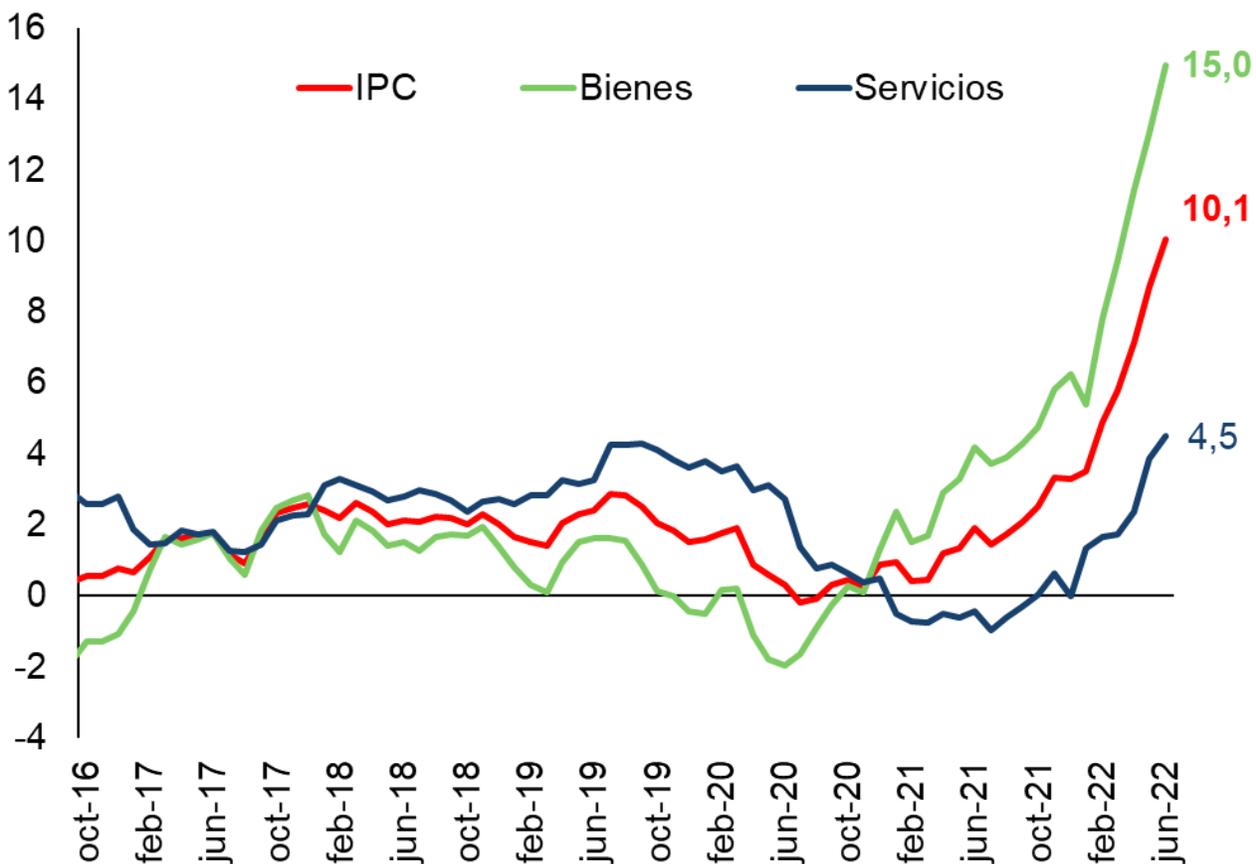


# INFLACIÓN

El aumento en los precios de los bienes explica la aceleración de la inflación (un 82% en el primer semestre).

## Componentes del IPC

Variación interanual en porcentajes y aportes

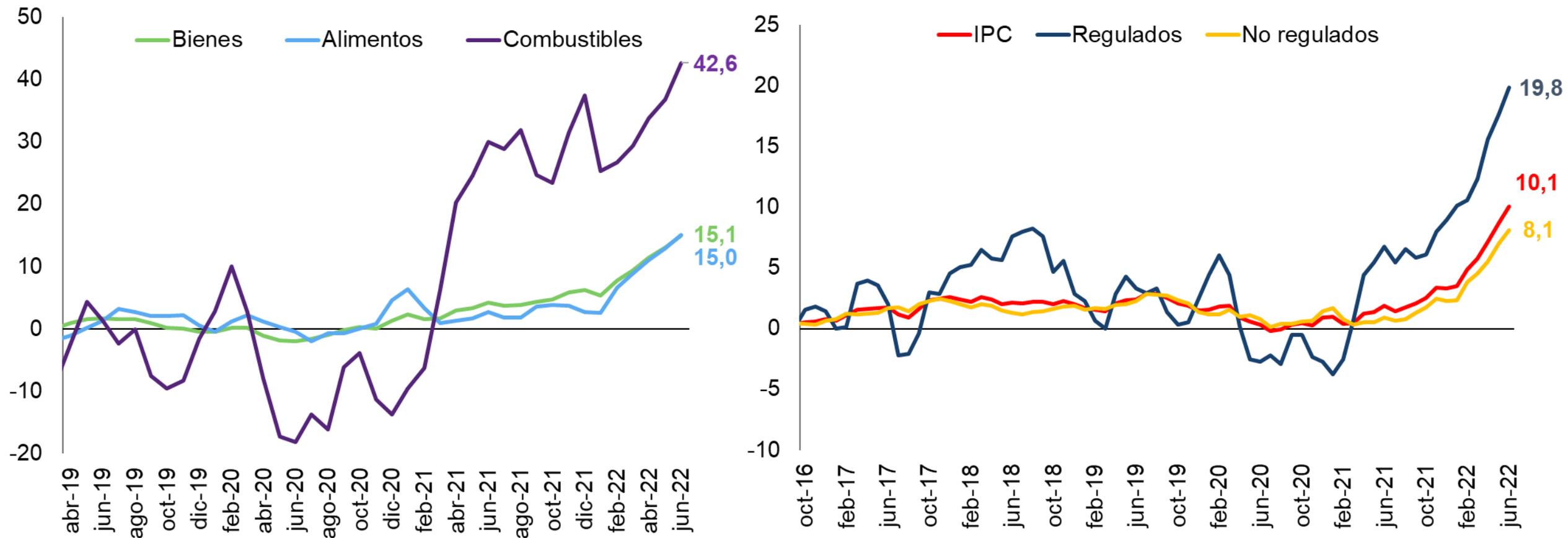


# INFLACIÓN

El incremento en el precio de los alimentos y combustibles explica, mayormente, la inflación de bienes. Este último determina el comportamiento del componente regulado.

## Componentes del IPC

Variación interanual, en porcentajes

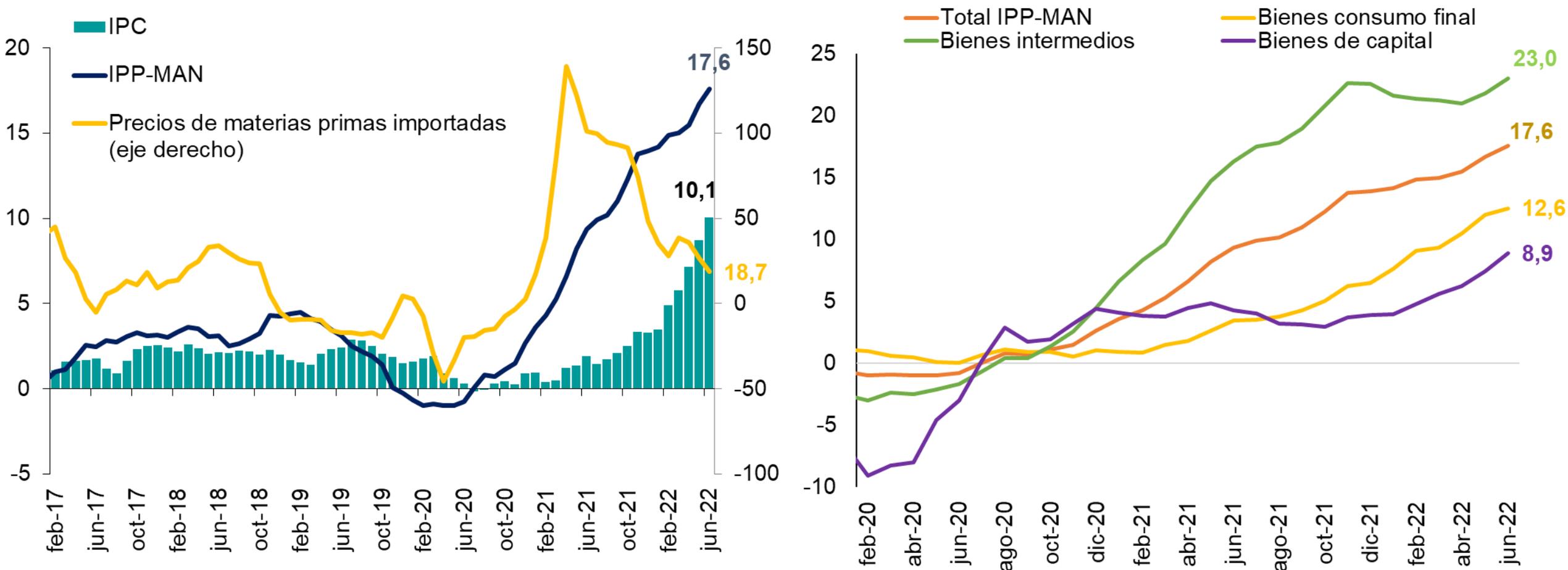


# INFLACIÓN

Tendencia al alza en IPP-MAN podría presionar aún más la inflación al consumidor. En el corto plazo dicha presión vendría por la evolución de los precios de los bienes de consumo final del IPP-MAN.

## Inflación general e inflación al productor de la manufactura

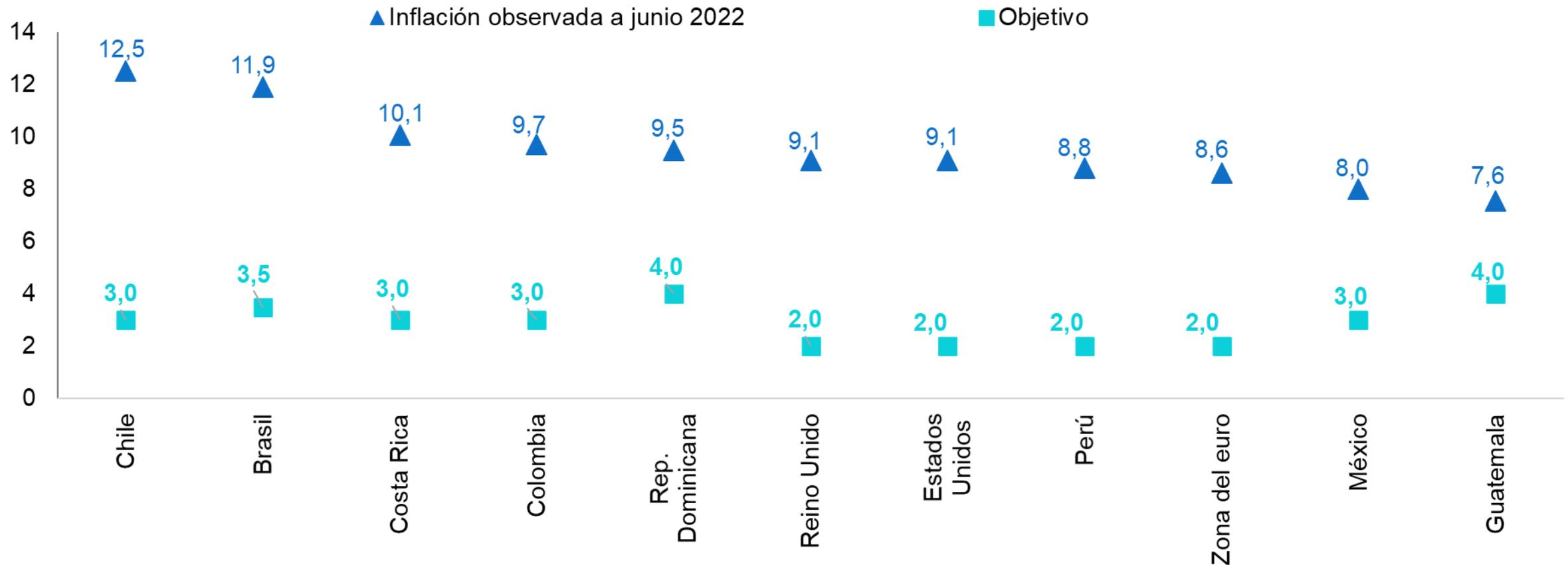
Variación interanual, en porcentajes



# ECONOMÍA INTERNACIONAL

La inflación global sigue mostrando una tendencia al alza, muy por encima del objetivo de los bancos centrales.

## Inflación observada y objetivo en un grupo de países<sup>1</sup> *En porcentajes*



<sup>1</sup> Las cifras para Reino Unido corresponden a mayo del 2022.  
Fuente: Bancos centrales.

# COYUNTURA INFLACIONARIA

- Es inflación de costos (precios de materias primas).
- Es un fenómeno global.
- Incertidumbre sobre su persistencia.
- Dada su magnitud induciría ajustes salariales.
- Interacción entre precios de las importaciones y tipo de cambio, refuerza efectos inflacionarios.

# COYUNTURA INFLACIONARIA

- Reto de política pública: para bancos centrales, el mayor riesgo es que se “desanclen” las expectativas inflacionarias (12, 24 meses).
- Política monetaria es prospectiva.
- En el largo plazo la inflación es un fenómeno monetario, por lo que es imperativo reducir los excesos monetarios y alinear algunas macro variables: expectativas inflacionarias, y cambiarias con tasas de interés en colones y en dólares.

The background features a dark blue gradient with several semi-transparent financial charts. On the right side, there are several stacks of blue coins. Overlaid on these are various data visualizations, including a line graph with a yellow line and a bar chart with grey bars. The overall aesthetic is professional and financial.

# RESPUESTA POR PARTE DEL BANCO CENTRAL

# MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA

1

Aumentos graduales en la TPM.

- +475 p.b. entre el 15 de diciembre del 2021 y el 15 de julio del 2022.

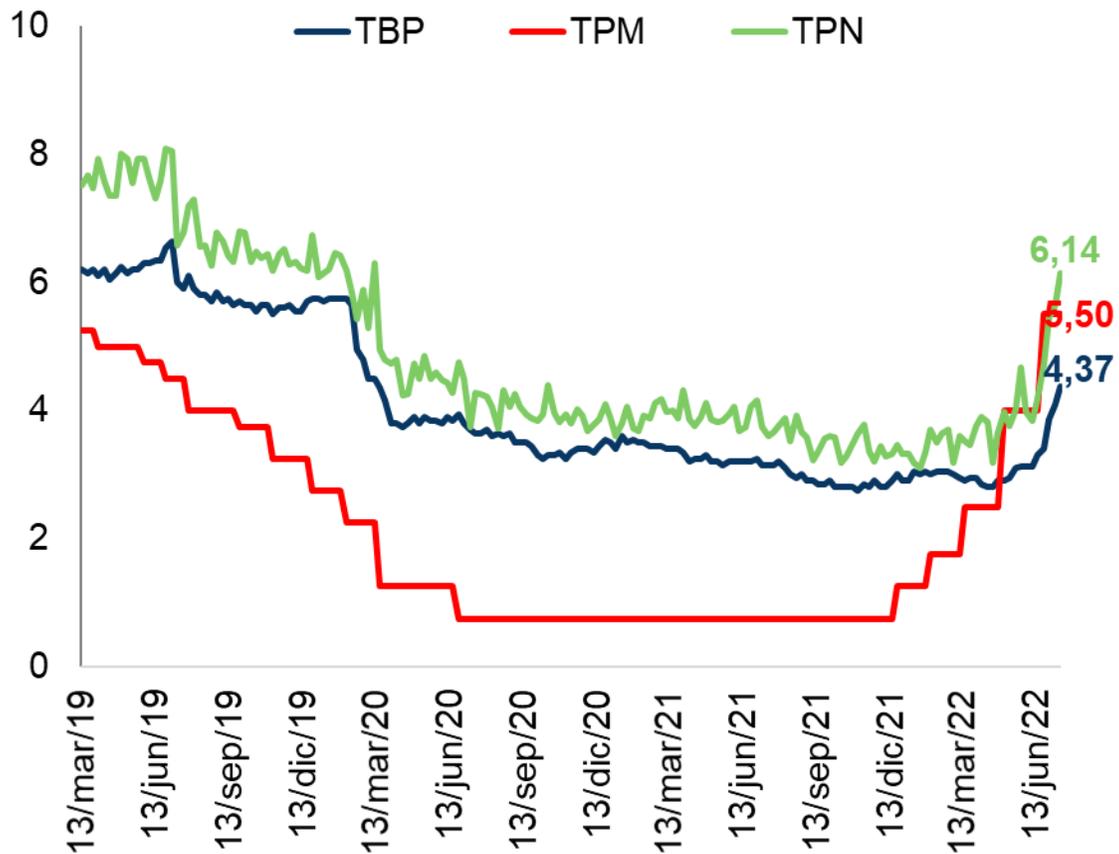
2

Gestión activa de los excesos monetarios en los distintos mercados (MIL-BEM).

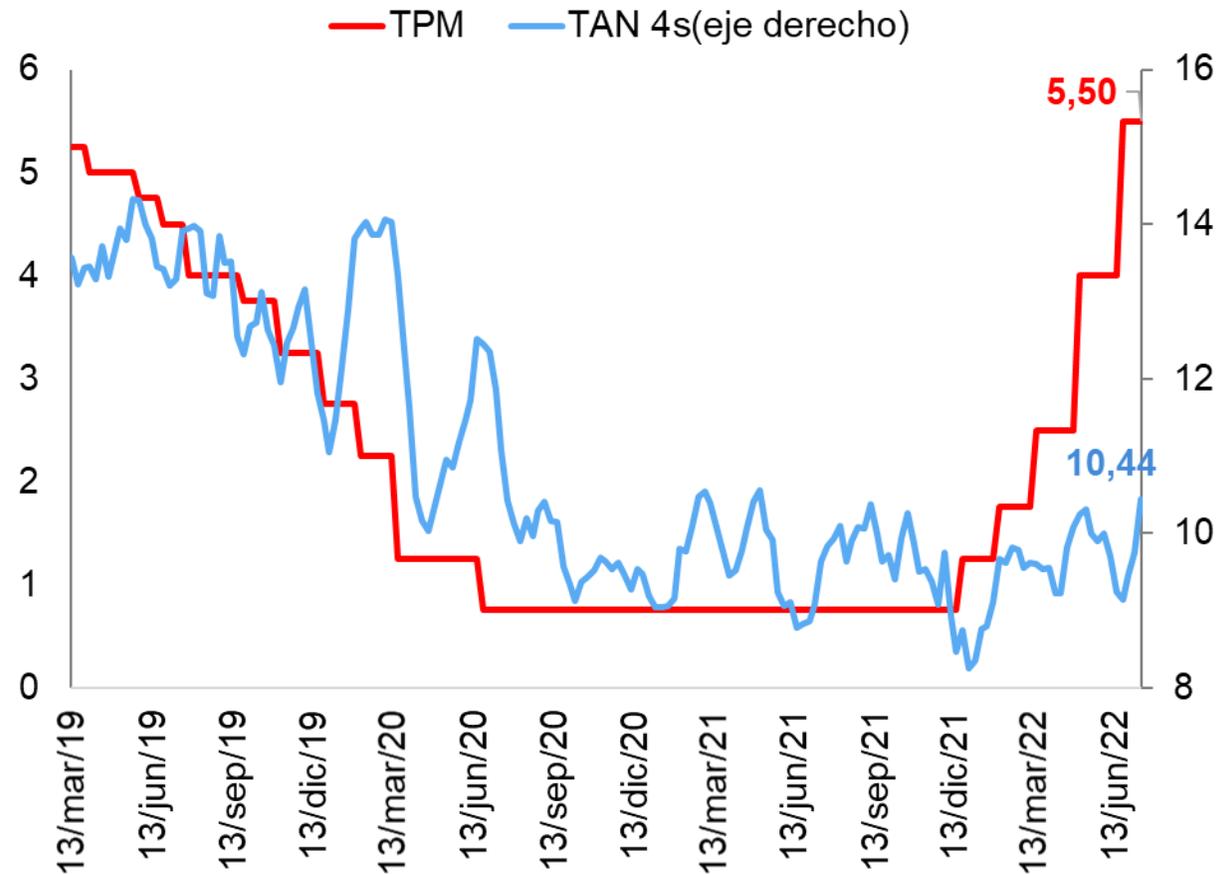
- Incremento del Encaje Mínimo Legal en colones de 12% a 15%.
  - +1,5 p.p. primera quincena de julio.
  - +1,5 p.p. segunda quincena de julio.

BCCR ha realizado ajustes graduales en la TPM desde el 15 de diciembre (+475 p.b. al 15 de julio) que se han trasladado parcialmente a las tasas del sistema financiero.

### TPM, tasa básica pasiva y pasiva nominal



### TPM y Tasa activa nominal



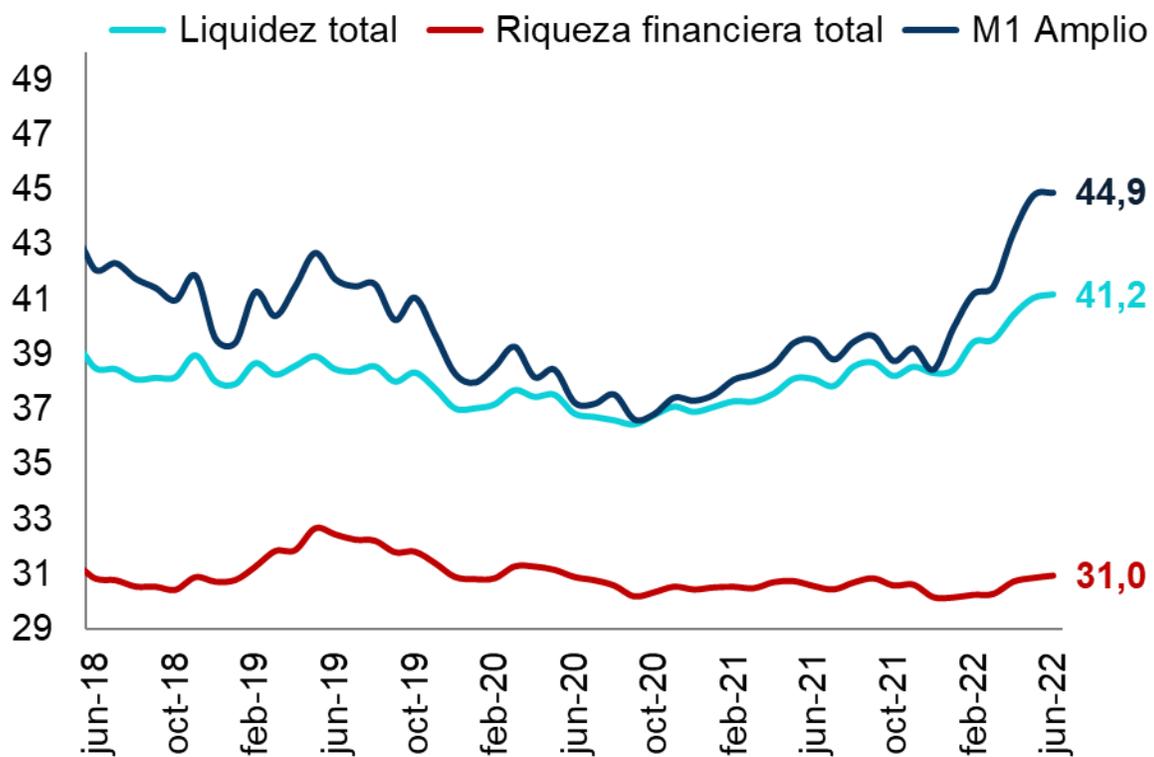
Cifras al 13-07-22.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El premio por ahorrar en colones se ha mantenido en terreno negativo por varios meses, esto ha incentivado a la dolarización de los depósitos del sistema financiero.

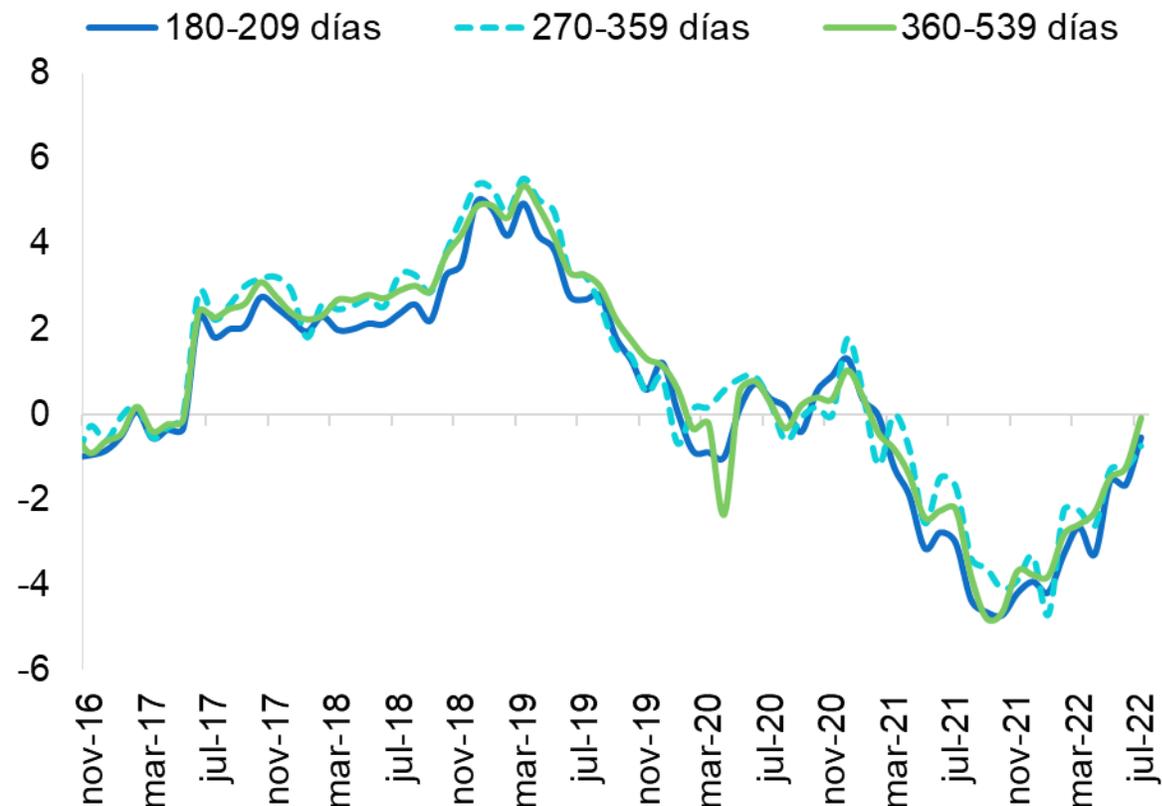
### Medio circulante amplio, liquidez total y riqueza financiera total

Participación porcentual USD<sup>1/</sup>



### Premio por ahorrar en colones

En puntos porcentuales<sup>2/</sup>



<sup>1</sup>Sin efecto cambiario. Información de BCCR al 30/06/2022, preliminar de OSD bancarias al 30/06/2022 y de OSD no bancarias a mayo 2022.

<sup>2</sup>Toma como referencia las tasas de interés negociadas por los intermediarios financieros y las expectativas de variación del tipo de cambio a 12 meses plazo estimada a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del BCCR, realizadas en los mercados primarios y secundarios locales. Información disponible al 13-07-2022.

# MEDIDAS DE POLÍTICA CAMBIARIA

3

Participación activa del BCCR en Monex por estabilización y requerimientos del SPNB.

4

Emisión de instrumentos financieros en dólares.

- Depósitos de corto plazo en MIL a 14 y 28 días desde el 10 de diciembre de 2021.
- Subastas a 3 y 5 años iniciaron en junio del 2022.

5

Gestión para solicitar un préstamo al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por **USD 1.000 millones.**

## MEDIDAS DE POLÍTICA CAMBIARIA

6

Reducción del horario de negociación en Monex, para que opere de

**12 m. d. a 1 p. m.**

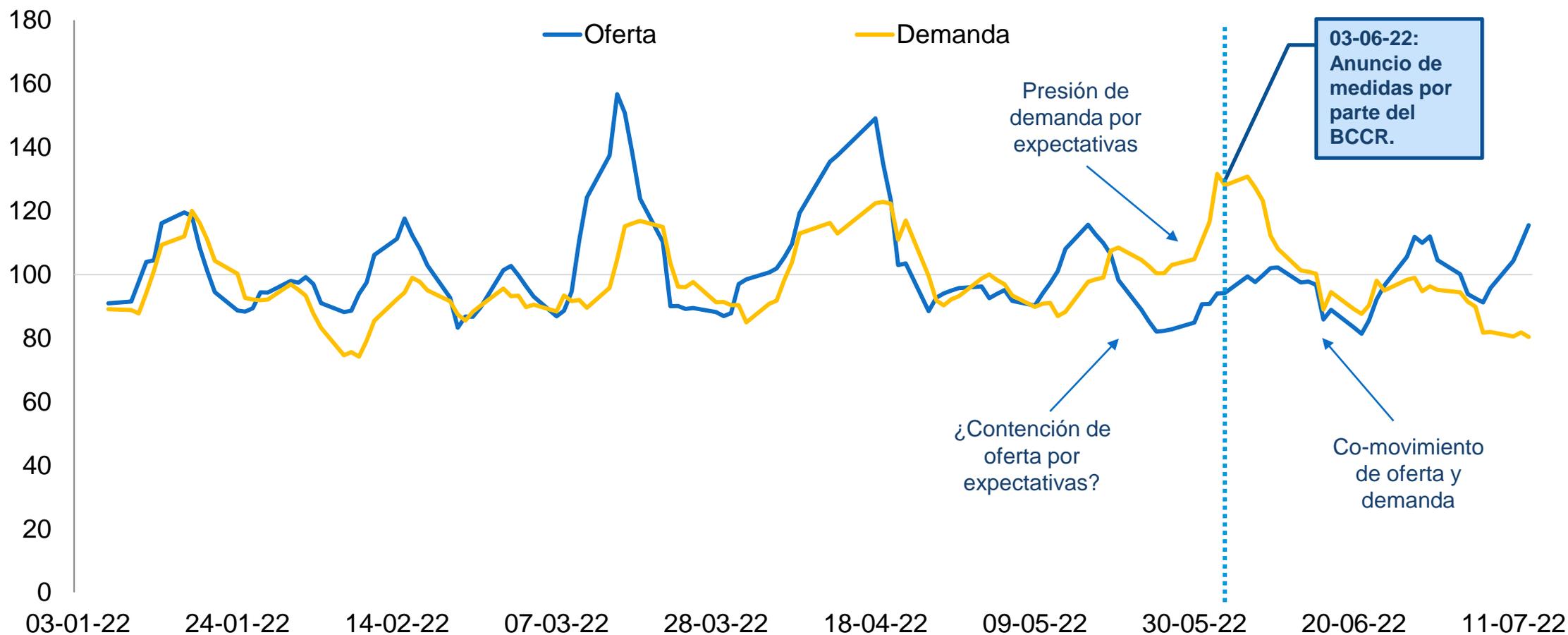
Con ello se busca facilitar el encuentro entre compradores y vendedores.

7

Revisar diseño del Monex en procura de mejorar el proceso de formación de precios en el mercado cambiario.

## Oferta y demanda en ventanillas<sup>1</sup>

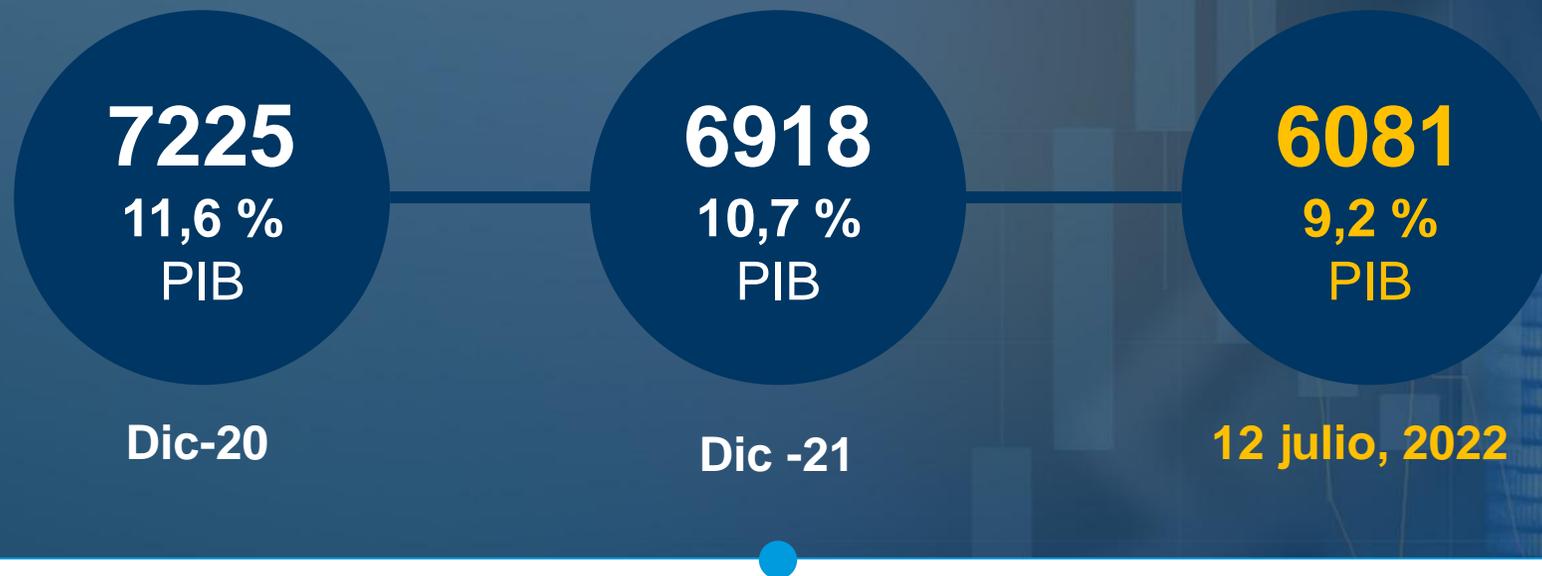
Índice base ene-22 = 100



<sup>1</sup>Cifras al 13-07-22. Calculado a partir de las series de media móvil de cinco días de compras y ventas en ventanillas. La base corresponde al promedio diario de enero en cada caso. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Reservas internacionales netas

USD millones



## Ingresos previstos para el Gobierno para el resto del 2022

Millones de USD y porcentaje del PIB

### Créditos de apoyo presupuestario

	BIRF	AFD	BID	AFD	CAF	FMI	TOTAL	% del PIB
Monto <sup>1</sup>	300	169	200	115	50	296	1130	1,7

Expediente 23 036: bonos de deuda externa (USD 1500 millones en 2022)

## SÍNTESIS

- Pese a la moderación prevista, la actividad económica crece a una tasa relativamente alta.
- Tasa de desempleo se ubica luego de 27 meses, en un nivel ligeramente inferior a la existente antes de la pandemia.
- Comercio exterior continúa dinámico, particularmente importaciones, lo que ensancha el déficit en la cuenta de bienes.
- Se prevé que continúa la mejora en las finanzas públicas.
- Crédito en colones sigue al alza.
- Mayor grado de dolarización de del ahorro financiero.

## SÍNTESIS

- Se moderan las presiones cambiarias.
- Inflación general y subyacente al alza y fuera de la meta del BCCR.
- Las presiones inflacionarias tienen un alto componente importado.
- Las expectativas de inflación continúan al alza, por lo que el riesgo de se “*desanclen*” es elevado (efectos sobre salarios y de segunda ronda).
- Dado lo anterior, el BCCR procura reducir los excesos monetarios y tener una postura de política monetaria, al menos neutral, con su tasa de política.

# Postura de política monetaria

La tasa de interés real neutral ( $r^n$ ) es aquella que prevalecería en la economía cuando el producto crece a su tasa potencial, y no existen presiones inflacionarias.

La diferencia entre la tasa de política monetaria real ( $r$ ) y la real neutral ( $r^n$ ) permite valorar la postura de política vigente:

$$r_t - r^n \begin{cases} > 0 \rightarrow \textit{política monetaria contractiva} \\ \approx 0 \rightarrow \textit{política monetaria neutral} \\ < 0 \rightarrow \textit{política monetaria expansiva} \end{cases}$$

# Postura de política monetaria

La tasa de interés de política monetaria real se obtiene al descontar las expectativas de inflación:

$$r_t \cong TPM_t - E_t(\pi_{t+4})$$

$$r_t \approx r^n \Rightarrow$$

$$TPM_t \approx r^n + E_t(\pi_{t+4})$$

*Donde,*

*TPM* : *tasa de política monetaria.*

$E_t(\pi_{t+4})$  : *expectativas de inflación a 12 meses.*

---

# Coyuntura macroeconómica 2022

---

**Revisión plan de endeudamiento 2022**

*15 de julio del 2022*