

CP-BCCR-0014-2022

29 de abril del 2022

BCCR revisa crecimiento económico para el país: 3,4% para el 2022 y 3,9% en el 2023

- *El entorno internacional se ha caracterizado en lo que transcurre del 2022 por una presión alcista sobre los precios de las materias primas y con ello sobre la inflación mundial y por una incertidumbre creciente, todo ello exacerbado por nuevos brotes del coronavirus y por la invasión de Rusia a Ucrania.*
- *A pesar de ello, la actividad económica en nuestro país continuó en recuperación, el desempleo ha ido cediendo, las exportaciones han tenido un fuerte dinamismo, y las cifras fiscales reflejan una notable mejora. Pero el entorno externo más adverso ha llevado a una revisión a la baja en las proyecciones de crecimiento para nuestra economía en 2022 y 2023.*
- *Los dos principales retos para el Banco Central han sido y serán este año la mayor presión inflacionaria externa y las presiones cambiarias, agudizadas en ambos casos por la guerra en Ucrania.*

San José. El Banco Central del Costa Rica (BCCR) presentó, este viernes, su Informe de Política Monetaria (IPM) para abril del 2022, en el cual proyecta una variación del Producto Interno Bruto de 3,4% para el 2022 y de 3,9% en el 2023, frente a 3,9% y 4,0% contemplados en el IPM de enero pasado, respectivamente.

Esas revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento para la economía costarricense en el bienio 2022-2023 reflejan el entorno externo más adverso, caracterizado por una alta incertidumbre, un menor crecimiento mundial y un significativo deterioro en nuestros términos de intercambio adicional al experimentado ya en el 2021.

Las nuevas proyecciones económicas están sujetas a riesgos derivados de factores externos e internos. Los principales riesgos externos se relacionan con la magnitud y duración y los efectos económicos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la evolución mundial de la pandemia, las presiones inflacionarias globales y las decisiones de política que tomen las principales economías. Por su parte, uno de los riesgos internos salientes es el de la inflación y las expectativas inflacionarias. En particular, en un contexto de fuertes presiones inflacionarias externas, un desafío fundamental para el Banco Central será el de contener las expectativas de inflación locales, y así reducir posibles efectos de segunda ronda.

Contexto macroeconómico local e internacional

En lo que transcurre del 2022, la coyuntura económica local y la política monetaria por parte del Banco Central han estado enmarcadas en un entorno internacional muy adverso. Ese entorno se ha caracterizado por una incertidumbre creciente, exacerbada por nuevos brotes del coronavirus y por la invasión de Rusia a Ucrania, que acrecentó la presión alcista sobre los precios de las materias primas y con ello sobre la inflación mundial. Se trata de una crisis (la de la guerra en Ucrania) que se acumula sobre la crisis por la pandemia e intensifica algunos de sus efectos.

Ya desde el 2021 la inflación mundial enfrentó presiones al alza. Esas presiones se originaron en factores de oferta y de demanda. La recuperación de la actividad económica y un desplazamiento del consumo desde servicios hacia bienes, ocasionado por las restricciones sanitarias, propició un aumento en la demanda mundial de mercancías, de insumos para su producción y de servicios de flete marítimo. Esos factores se aunaron a choques de oferta por razones geopolíticas (que afectaron a los mercados de hidrocarburos) y climáticas (que afectaron la producción agrícola) y a cuellos de botella en las cadenas globales de suministro, como consecuencia de las medidas de contención sanitaria. En conjunto, esas fuerzas llevaron a un marcado aumento de los precios de las materias primas en los mercados internacionales y de los costos del transporte marítimo. Así, la inflación internacional se aceleró rápidamente en el 2021.

A partir de febrero, con la invasión de Rusia a Ucrania, se exacerbaron las presiones al alza en los precios internacionales de las materias primas, pues ambos países son exportadores importantes de combustibles, granos básicos y metales.

En este contexto, los organismos internacionales y los mercados prevén una mayor inflación mundial, una normalización más rápida de lo previsto en enero pasado de la política monetaria por parte de los bancos centrales en las principales economías avanzadas del mundo, y una desaceleración del crecimiento económico mundial.

Así, en sus Perspectivas Económicas Mundiales de abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja en ocho décimas su estimación de crecimiento económico para el mundo en el 2022 y en dos décimas para el 2023, para llevarlo a 3,6% en ambos años. Además, revisó significativamente al alza las proyecciones de inflación mundial, especialmente para las economías emergentes. La inflación promedio este año sería de 5,7% en países avanzados y de 8,7% en mercados emergentes y economías en desarrollo, con una revisión al alza de 3,4 y 3,8 puntos porcentuales (p.p.) en relación con la proyección de octubre pasado, respectivamente. Es decir, en seis meses las proyecciones de inflación del FMI para este año más que se duplicaron para las economías avanzadas y casi se duplicaron para las emergentes. La mayor parte de esta revisión ocurrió después de enero, por la invasión de Rusia a Ucrania en febrero.

Los efectos económicos globales de esta combinación de factores, y en particular los derivados de la invasión a Ucrania, representan un choque estanflacionario para nuestro país. Esto es: un choque que presiona al alza la inflación y a la baja el crecimiento. Los aumentos en los precios de las materias primas y otras mercancías importadas y en los costos de los fletes marítimos no solo mueven al alza los precios locales, sino que también deterioran nuestros términos de intercambio y restan poder adquisitivo a los hogares y las empresas, con lo que se pone un freno al consumo y la inversión.

A pesar de estas fuerzas adversas, la actividad económica en nuestro país continuó en recuperación, el desempleo ha ido cediendo, las exportaciones han tenido un fuerte dinamismo, y las cifras fiscales reflejan una notable mejora.

La evolución de la actividad económica local en el 2021 y en lo transcurrido del 2022 estuvo marcada por la recuperación de la economía mundial, pero también por el aumento gradual de la movilidad y la reapertura de las actividades económicas, conforme se flexibilizaron las medidas de restricción sanitaria. Ello, y la recuperación de la confianza de consumidores y empresarios, contribuyó a impulsar la demanda interna, principalmente el consumo y la inversión privada. En línea con el comportamiento de la producción, el mercado laboral continuó en recuperación y la tasa de desempleo se ubicó en 13,3% en el trimestre móvil a febrero último, más de 11 p.p. por debajo del punto máximo alcanzado en julio del 2020, aunque todavía poco más de 1 p.p. por encima de lo observado antes de la pandemia.

Además, la recuperación económica fue apoyada por las medidas adoptadas en el bienio previo

por el Banco Central y los supervisores del sistema financiero nacional. Estas medidas incluyeron el tono expansivo de la política monetaria, apoyada en una posición holgada de liquidez agregada y la introducción de la facilidad especial y temporal de crédito, así como la flexibilización de la normativa financiera prudencial. En su conjunto, estas medidas propiciaron mejores condiciones crediticias y permitieron aliviar el impacto de la pandemia sobre el flujo de caja de los deudores y promover el crédito, el consumo y la inversión.

En la recuperación económica también influyó la fuerte atracción de inversión extranjera, pues el país supo utilizar sus fortalezas institucionales para sacar provecho del proceso de relocalización de muchas empresas multinacionales. Así, los flujos de inversión directa continúan como un motor para la demanda interna y el dinamismo de las exportaciones.

Resultados fiscales

Los resultados fiscales en el 2021 fueron mucho mejores a los registrados en años anteriores y los proyectados por el Ministerio de Hacienda y el FMI. Y, en el transcurso del 2022, han seguido mejorando. Así, en el trimestre a marzo del 2022, el Gobierno Central mostró un superávit primario de 0,8% del PIB, el mejor balance primario en 14 años. Esto refleja un crecimiento sostenido de la recaudación, producto no solo de la recuperación cíclica de la economía sino también de los rendimientos de la reforma fiscal de diciembre del 2018.

Las buenas cifras fiscales reflejan también el compromiso con la contención del gasto, en línea con la regla fiscal y con las metas trazadas en el convenio con el Fondo Monetario Internacional. Todo ello, a su vez, contribuyó a fortalecer la confianza de inversionistas, consumidores y empresarios sobre el rumbo macroeconómico del país, a reducir las tasas de interés e impulsar el crecimiento económico.

Política monetaria del Banco Central

En ese contexto de recuperación y sólido desempeño macroeconómico, la política monetaria del Banco Central enfrentó dos retos principales. El primero de ellos fue la mayor presión inflacionaria, asociada principalmente a la mayor inflación mundial, agudizada por la guerra en Ucrania a partir de febrero del 2022.

Para una economía muy abierta al comercio internacional e importadora de materias primas como la nuestra, el marcado aumento en los precios de los bienes importados inevitablemente llevó a un aumento en la inflación local, que inició en la segunda mitad del 2021 y que se manifestó con mayor fuerza en el 2022. Así, la inflación (medida por la tasa de variación interanual del Índice de Precios al Consumidor) alcanzó un 5,8% el pasado mes de marzo. En este comportamiento también incidió la depreciación del colón.

Ante las presiones inflacionarias externas y el buen crecimiento económico de la economía costarricense, el BCCR inició a finales del 2021 un proceso de normalización gradual de la Tasa de Política Monetaria (TPM), con el fin de contener las expectativas inflacionarias y señalar el compromiso firme con una inflación baja y estable. Así, aumentó la TPM en 50 puntos base (p.b.) en diciembre del 2021 y de nuevo en 50 p.b. en enero del 2022 y, ante la intensificación de las presiones inflacionarias externas con la guerra en Ucrania, aplicó un aumento adicional de 75 p.b. en marzo y otro de 150 p.b. en abril, hasta ubicar la TPM en 4,0% anual. En complemento de sus decisiones de política monetaria, desde diciembre el Banco Central ha informado al público que proyecta mantener, este año, una senda de incrementos de la TPM.

El segundo desafío que enfrenta el Banco Central son las presiones cambiarias que se han mantenido desde inicios de la pandemia. Estas reflejan, en parte, las condiciones externas prevalecientes: el aumento en los precios de las materias primas y, en general, de los bienes importados en mercados internacionales, y el incremento en los costos del transporte de

mercancías. Además, reflejan que los ingresos de divisas por turismo aún no recuperan los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, las presiones cambiarias también obedecen a la mayor demanda de divisas por parte del sector público no bancario (SPNB) para enfrentar vencimientos de deuda, y de las operadoras de fondos de pensiones, que buscan diversificar sus carteras de inversión. Este proceso de diversificación inició hace varios años, pero se intensificó a partir de la segunda mitad del año 2020.

En este contexto, el BCCR participó en el mercado cambiario para gestionar los requerimientos de divisas del SPNB y acotar movimientos abruptos en el tipo de cambio, aunque sin cambiar su tendencia. Sin embargo, frente a la mucho mayor demanda, el Banco Central no pudo restituir en el mercado todas las divisas vendidas al SPNB, lo que llevó a una reducción de sus reservas internacionales netas (RIN). Para suavizar el impacto sobre el tipo de cambio, el Banco Central ha cubierto temporalmente con reservas los requerimientos de dólares del Gobierno Central que se esperaba fueran cubiertos con créditos multilaterales. La expectativa del BCCR es que estos desembolsos externos ocurran en los próximos meses y con ellos se restablezca la posición de RIN. En ese sentido, las RIN han cumplido su función esencial de amortiguar el impacto sobre el tipo de cambio de choques inesperados o transitorios en el balance externo de un país.

De no haberse utilizado las reservas para tender ese puente temporal, se hubieran dado movimientos fuertes en el tipo de cambio, primero hacia el alza y luego hacia la baja. Dado el alto nivel de dolarización financiera de nuestro país, esas fluctuaciones hubieran puesto en riesgo la estabilidad del sistema financiero y perjudicado, así, la estabilidad macroeconómica, el crecimiento y el bienestar de la población.

Acción vigilante del Banco Central

“Ante el difícil entorno externo y los desafíos locales, el Banco Central continuará vigilante sobre la evolución de la inflación proyectada y seguirá aplicando los ajustes necesarios en su TPM para contener las expectativas inflacionarias e inducir a la inflación hacia la meta en el mediano plazo”, indicó Rodrigo Cubero, Presidente del Banco Central.

El Banco Central gestionará la liquidez agregada en forma coherente con la postura de la política monetaria. Además, seguirá mitigando las fluctuaciones excesivas sobre el tipo de cambio sin alterar la tendencia que el mercado le imprima, ante las fuertes presiones externas y por la salida de recursos de las operadoras de pensiones.

“A pesar de los retos externos, y luego del profundo impacto de la pandemia, la economía nacional mantiene un buen desempeño. Estos resultados son muestra de la resiliencia de los hogares y del sector productivo ante los efectos de la pandemia, y de las medidas que se tomaron, antes y durante esta crisis sanitaria, para propiciar un mejor entorno macroeconómico. Hacia adelante, es necesario mantener el compromiso con la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica, y profundizar las reformas estructurales necesarias para promover un mayor crecimiento potencial, más equitativo y sostenible”, manifestó el señor Cubero.