

CP-BCCR-0025-2022

29 de julio del 2022

BCCR mantiene proyección de crecimiento económico de 3,4% para el 2022 y ajusta a 3,2% la del 2023

San José. Frente a un entorno internacional más adverso para la economía costarricense, en su Informe de Política Monetaria (IPM) de julio del 2022 el Banco Central de Costa Rica (BCCR) proyecta un crecimiento para la actividad económica de 3,4% y 3,2% en el 2022 y el 2023, respectivamente, lo que significa que para el 2022 se mantiene la estimación presentada en el IPM de abril, pero para el siguiente año se revisa a la baja en 0,7 puntos porcentuales (p.p.).

La situación macroeconómica y geopolítica mundial prevaleciente en lo transcurrido del 2022 plantea grandes desafíos para los bancos centrales, entre las cuales la principal es combatir la inflación.

Coyuntura económica internacional y local

En lo transcurrido del 2022, la coyuntura internacional se ha caracterizado por un aumento de la inflación en la mayoría de los países, en algunos de ellos con tasas no observadas en las últimas cuatro décadas, desaceleración de la actividad económica y un aumento en la incertidumbre.

Las presiones inflacionarias iniciaron en el 2021, como resultado de factores tanto de demanda como de oferta. La recuperación de la economía, luego de la recesión del 2020 como consecuencia de las restricciones aplicadas para enfrentar la pandemia del COVID-19, propició un aumento en la demanda mundial de mercancías, de insumos para su producción y de servicios de flete marítimo. Esos factores se sumaron a choques de oferta por razones geopolíticas y climáticas, que afectaron a los mercados de hidrocarburos y a la producción agrícola, así como a problemas en las cadenas globales de suministro.

En conjunto, esas fuerzas llevaron a un incremento de los precios de las materias primas en los mercados internacionales y de los costos del transporte marítimo, que impulsó al alza a la inflación internacional, situación que se acentuó a partir de febrero del presente año con la invasión de Rusia a Ucrania.

Ante el persistente aumento de la inflación, los bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes endurecieron su postura de política monetaria. En este sentido, redujeron los estímulos monetarios y aumentaron sus tasas de interés de referencia. A pesar de ello, la inflación continúa en aumento, lo que puede llevar a un desanclaje de las expectativas inflacionarias que dificulte el retorno de la inflación a las metas establecidas por dichos entes. Las condiciones anteriores han repercutido también en los mercados financieros y cambiarios.

Recientemente los organismos internacionales revisaron de nuevo a la baja las perspectivas de crecimiento mundial y al alza las de inflación. En particular, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento para la economía mundial de 3,2% en el 2022 y 2,9% en el 2023, menores en 0,4 p.p. y 0,7 p.p., en su orden, con respecto a lo estimado en abril pasado.

En este difícil entorno internacional, la economía costarricense ha tenido resultados macroeconómicos mixtos. Las estimaciones preliminares del producto interno bruto (PIB) para el segundo trimestre muestran que la recuperación de la actividad económica se mantiene, pero

ha tendido a desacelerarse. En ese lapso, la serie en tendencia ciclo del PIB creció interanualmente 5,7%, que se compara con 10,4% un año atrás.

En forma coherente con el crecimiento de la actividad económica, el mercado laboral continuó recuperándose y en mayo las tasas de desempleo y de subempleo se ubicaron por debajo de los valores registrados antes de la pandemia. Sin embargo, la tasa de participación neta ha mostrado un marcado estancamiento y tanto este indicador como la tasa de ocupación se mantienen por debajo de sus valores previos a la pandemia.

Por otra parte, como consecuencia de las mayores importaciones, en volumen y el incremento en sus precios, que se manifiesta en el deterioro en los términos de intercambio, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó en el primer semestre del año, a pesar del buen desempeño de las exportaciones de bienes y servicios. En este período, si bien hubo un incremento en los flujos financieros netos hacia el país, estos fueron insuficientes para financiar la brecha negativa de la cuenta corriente, por lo cual el saldo de activos de reserva disminuyó en USD 584 millones con respecto a su valor en diciembre del año anterior.

Asimismo, los mayores precios internacionales de las materias primas han presionado al alza a la inflación interna e incidido en una mayor demanda de divisas, principalmente para pagar la factura petrolera que, en conjunto con la demanda de las operadoras de pensiones, ha presionado al alza el tipo de cambio de la moneda nacional con respecto al dólar.

El aumento en la inflación inició en la segunda mitad del 2021, pero se manifestó con más fuerza en el 2022, especialmente en el segundo trimestre. En junio, las inflaciones general y subyacente aumentaron a 10,1% y 6,4%, respectivamente, en términos interanuales, desde 5,8% y 4,1%, en igual orden, en marzo pasado. Ambas tasas se ubican por encima del límite superior del rango de tolerancia establecido por el BCCR en torno a su meta de largo plazo de 3% (± 1 punto porcentual). Además, son las más altas en los últimos 13 años.

Acciones de política del Banco Central

En lo transcurrido del presente año, la política monetaria del BCCR se ha orientado a enfrentar dos desafíos. Por un lado, el creciente aumento de la inflación asociado, principalmente, a las condiciones de la economía internacional y, por otro, a las presiones del mercado cambiario.

Para tratar de contener la inflación, el Banco Central continuó el proceso de aumento de la Tasa de Política Monetaria (TPM) que inició el 15 de diciembre del año pasado. Desde esa fecha hasta el 29 de julio del presente año ha aumentado dicho indicador en seis ocasiones, por un acumulado de 675 puntos base (p.b.). Estos ajustes se han trasladado parcialmente a las tasas de interés del sistema financiero.

La Junta Directiva manifestó que considera necesario continuar con el proceso de incrementos graduales y ordenados de la TPM, hasta ubicarla en una posición neutral; es decir, en un nivel compatible con la ausencia de presiones inflacionarias o desinflacionarias y con expectativas de inflación que convergen a la meta.

Como complemento al aumento en la TPM, la Junta Directiva dispuso incrementar en forma escalonada el requerimiento de encaje mínimo legal (EML) en moneda nacional, para llevarlo del 12,0% vigente a 15,0% a partir de la segunda quincena de julio. El propósito de esta medida es evitar que los excesos de liquidez que muestran los intermediarios financieros exacerben las presiones inflacionarias. Además, la reducción de estos excedentes favorece la transmisión de la política monetaria.

Adicionalmente, el BCCR envió en consulta pública una propuesta para aplicar el EML a las cooperativas de ahorro y crédito, las cuales están exentas de ese requerimiento desde octubre

de 1997 (en su lugar, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley Orgánica del BCCR, mantienen una reserva de liquidez en igual porcentaje que el EML) y cambiar la composición de la reserva de liquidez para las cooperativas no supervisadas y asociaciones solidaristas.

En lo que respecta al mercado cambiario, las presiones se han mantenido desde inicios de la pandemia, pero se intensificaron durante el segundo trimestre del 2022. Esas presiones surgen de los mayores requerimientos de divisas del sector público no bancario (por el aumento de la factura petrolera y por el pago de deuda en moneda extranjera) y de las operadoras de pensiones (por la decisión de diversificar sus carteras de títulos valores).

En el entorno que ha caracterizado al mercado cambiario en lo transcurrido del 2022, el BCCR aplicó una política cambiaria coherente con el régimen de flotación administrada vigente en el país. En este sentido, participó en el mercado cambiario principalmente para atender los requerimientos del SPNB y también con fines de estabilización.

Hasta el 27 de julio el BCCR había realizado ventas de estabilización por *USD* 172,4 millones (frente a *USD* 5,7 millones en igual lapso del año anterior). Adicionalmente, anunció varias medidas de política dirigidas, de manera preventiva, a mejorar el blindaje financiero, entre las que destacan la colocación de instrumentos de deuda en moneda extranjera para incrementar la oferta de opciones financieras de ahorro en el país. Además, la captación de depósitos a corto plazo (14 y 28 días) en el mercado integrado de liquidez (MIL); la solicitud de un crédito de apoyo de balanza de pagos al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por un monto cercano a *USD* 1.000 millones; y la reducción del horario de negociación de Monex a una hora (de 12 p. m. a 1 p. m.) a partir del 6 de junio del presente año, con el fin de facilitar el encuentro entre compradores y vendedores y, con ello, mejorar la formación de precios en dicho mercado.

Proyecciones y acciones futuras de política

En un contexto internacional más adverso, los organismos internacionales revisaron nuevamente a la baja las perspectivas de crecimiento mundial y al alza las de inflación. Como se indicó, el FMI prevé un crecimiento para la economía mundial de 3,2% en el 2022 y 2,9% en el 2023, menores en 0,4 p.p. y 0,7 p.p., en su orden, con respecto a lo estimado en abril pasado.

Por otra parte, el FMI también revisó al alza la inflación hasta 6,6% en las economías avanzadas y 9,5% en las emergentes y en desarrollo en el 2022 (revisión de 0.9 p.p. y 0.8 p.p. en ese orden con respecto a las proyecciones de abril pasado). Para el 2023, proyecta que la inflación se modere hasta ubicarse en 3,3% y 7,4%, respectivamente. En general, el panorama para la economía mundial implica un entorno externo más desfavorable para la economía costarricense.

Para Costa Rica, según se detalla en el Informe de Política Monetaria de este mes, el crecimiento de la producción en el 2022 estaría impulsado por un mayor dinamismo de la demanda externa, principalmente de las exportaciones de servicios, pero sería contrarrestado por una demanda interna más moderada, como consecuencia de la contracción en los términos de intercambio y la moderación de la inversión privada, acompañada de una mayor caída de la inversión pública.

Por su parte, en el 2023 el crecimiento estaría sujeto al aumento de la demanda interna, por el efecto de la ganancia de los términos de intercambio y su impacto en la mejora del ingreso disponible y, en menor medida, a la demanda externa. Esto último debido al menor dinamismo de las exportaciones como resultado de la desaceleración prevista en el crecimiento de los principales socios comerciales.

La inflación, subyacente y general, se ubicaría en valores superiores al rango de tolerancia alrededor de la meta ($3\% \pm 1$ p.p.) en lo que resta del 2022 y en el 2023. La trayectoria de ambos indicadores en el horizonte de pronóstico es mayor a la prevista en el IPM de abril, con

un balance de riesgos hacia el alza. Estas proyecciones incorporan la respuesta de política monetaria del Banco Central con el objetivo de lograr que, en el mediano plazo, la inflación retorne a valores coherentes con la meta de largo plazo definida por la Junta Directiva del BCCR para la inflación.

Por su parte, el déficit de cuenta corriente se ubicaría tanto en el presente año como en el siguiente por encima del valor registrado en el 2021 y del previsto en abril del presente año. Esto debido a que la persistencia en el choque adverso de los términos de intercambio propiciaría un incremento en el valor de las importaciones superior a lo estimado en ese momento.

El crédito al sector privado continuaría al alza, pero a un menor ritmo que el previsto en el IPM de abril. Esa revisión a la baja reflejaría el tono más restrictivo de la política monetaria y las mayores tasas de interés resultantes.

Por último, según las estimaciones del Ministerio de Hacienda, en el bienio en comentario continuaría la mejora en el resultado fiscal como resultado del incremento en la recaudación tributaria y la contención del gasto asociada a la aplicación de la regla fiscal (Ley 9635).

La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el bienio 2022-2023 incorpora la mejor información disponible al 26 de julio del 2022. Sin embargo, como en toda proyección macroeconómica, existen factores de riesgo asociados a la evolución del contexto externo y local que eventualmente afectarían el escenario macroeconómico propuesto en este ejercicio.

A corto y mediano plazo, los principales riesgos externos surgen de las condiciones geopolíticas, mientras que a largo plazo también hay riesgos asociados al cambio climático.

En el ámbito interno, destacan los riesgos asociados a un deterioro más acentuado de las expectativas de inflación con respecto a la meta, una mayor demanda de divisas, menor disponibilidad de los créditos externos multilaterales de apoyo presupuestario en relación con lo programado, así como la ausencia de autorización legislativa para que el Gobierno emita bonos en los mercados internacionales, y finalmente, la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia por COVID-19.