

IMPACTO ECONÓMICO DE LA GUERRA EN UCRANIA

Rodrigo Cubero Brealey
Presidente, Banco Central de Costa Rica

15 de marzo del 2022
Webinar BCCR

Contenido

1

Impacto en la economía internacional

2

Impacto en la economía costarricense

3

Situación actual en Costa Rica, perspectivas y respuestas de política



IMPACTO EN LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Impacto en la economía internacional

- Rusia y Ucrania son economías relativamente pequeñas y poco vinculadas a las cadenas globales de suministro más sofisticadas.
- Sin embargo, son exportadoras importantes de materias primas (petróleo, gas, granos básicos, metales) e insumos (fertilizantes).
- Impacto vendría por interrupciones directas a la producción, por sanciones y por respuestas de compradores occidentales para evitar riesgos reputacionales.

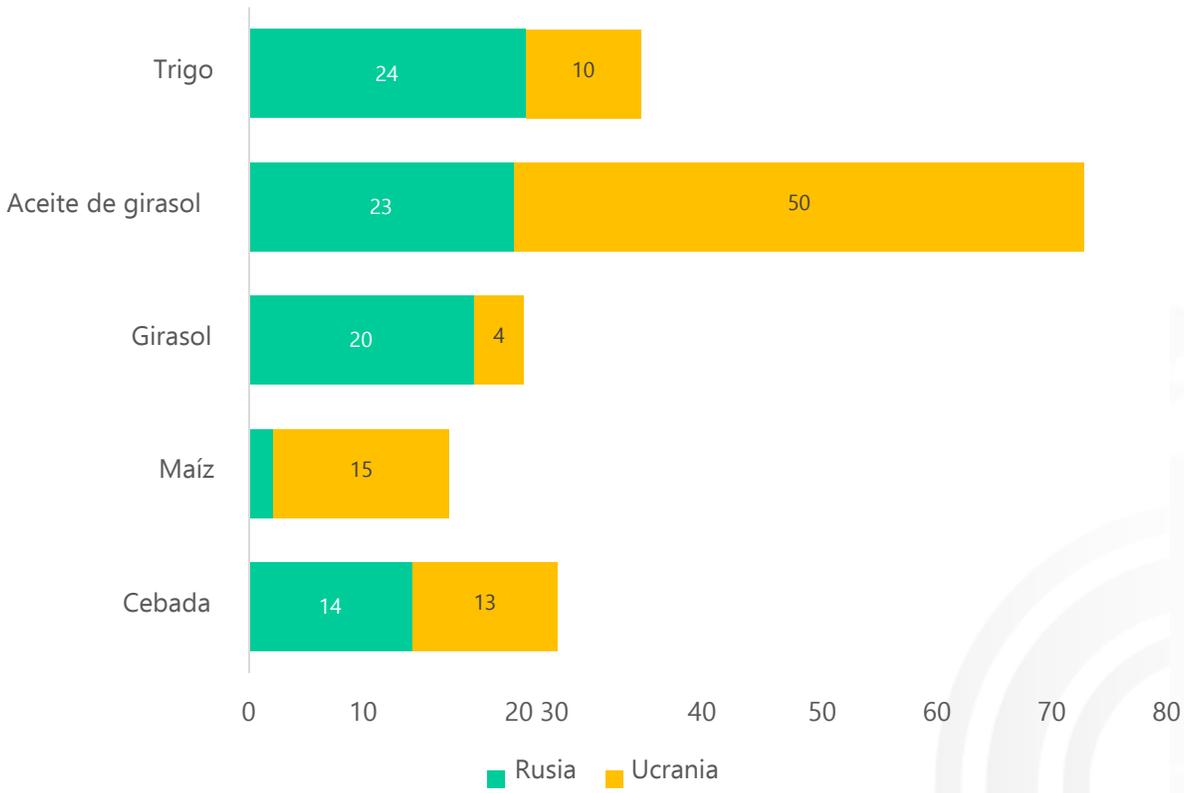
Impacto en la economía internacional

Rusia:

- Cuarto mayor productor mundial de petróleo (1,5-2 millones de barriles diarios)
 - Muy relevante para Europa: le provee 41% del gas natural, 27% del petróleo y 47% de los combustibles sólidos.
- Peso muy fuerte en metales y minerales como paladio (45%), titanio (25%), níquel, cobalto y cobre.
- Participación elevada en fertilizantes, particularmente nitrogenados y a base de potasio. Es el exportador más grande de nitrato de amonio y de urea.

Impacto en la economía internacional

PARTICIPACIÓN DE RUSIA Y UCRANIA EN LOS MERCADOS GLOBALES DE CEREALES Y MATERIAS PRIMAS ALIMENTARIAS SELECCIONADAS, 2018-2020 (Como % del volumen total intercambiado)



Rusia y Ucrania son proveedores importantes de granos básicos en el mundo.

Fuente: COMTRADE

Impacto en la economía internacional

Fuerte aumento en los **precios de las materias primas**. De mantenerse las tensiones, podría generarse un impacto todavía mayor, tanto en el caso de los combustibles, como en el de los granos básicos y los metales.

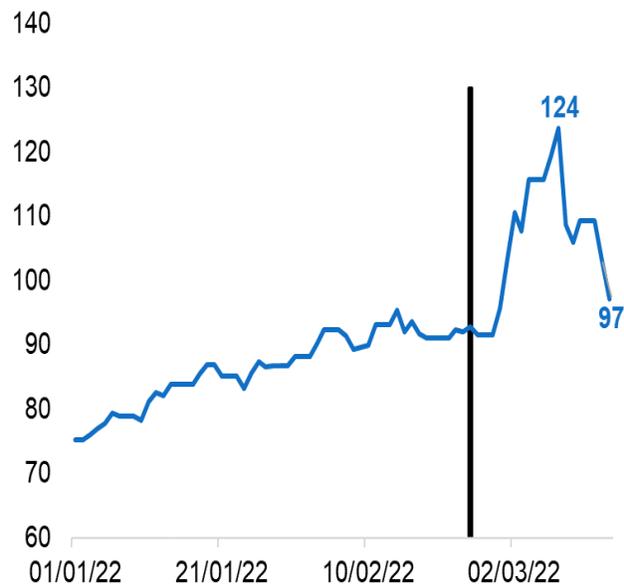
Eso pondría **presión adicional a las tasas de inflación** en la economía internacional, que ya de por sí han venido fuertemente al alza, y podría obligar a los bancos centrales de las principales economías del mundo a **subir las tasas de interés de política monetaria** más fuerte y rápidamente de lo que se había previsto.

Aumento en la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, que ha redundado en una caída en los precios de las acciones y en un **incremento general en la prima por riesgo** para los títulos de deuda de los mercados emergentes, como Costa Rica. Esa incertidumbre podría también reducir el consumo y la inversión privada.

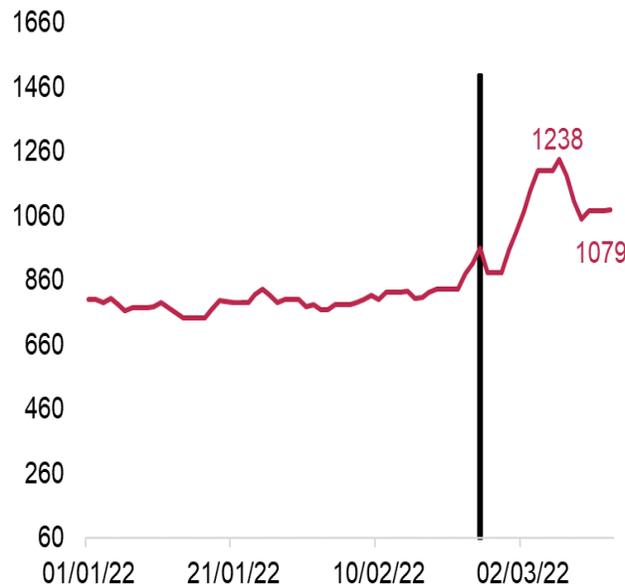
Mayor inflación y menor crecimiento de la economía mundial

Precios de materias primas

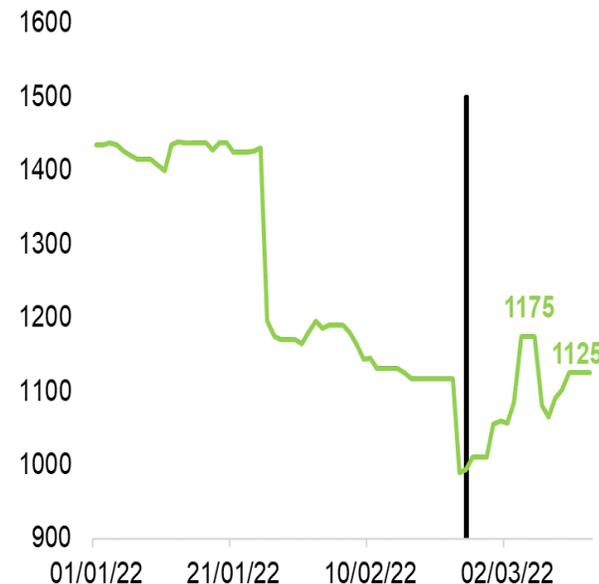
Precio petróleo WTI
USD por barril



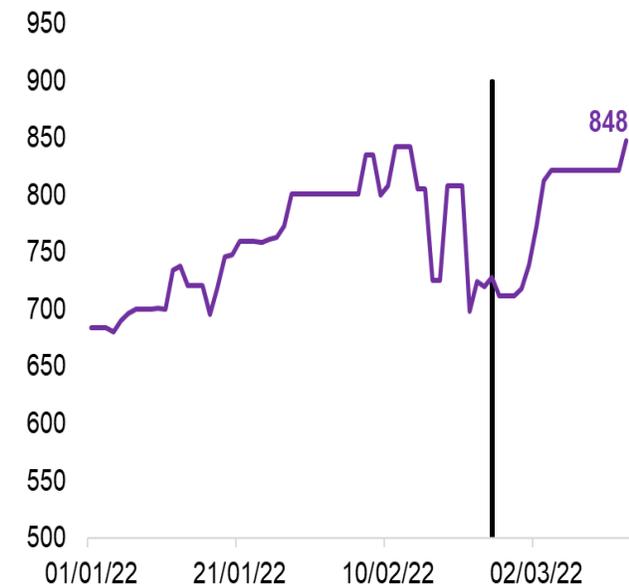
Precio del trigo
USD/5000 bush



Precio del acero
USD por tonelada



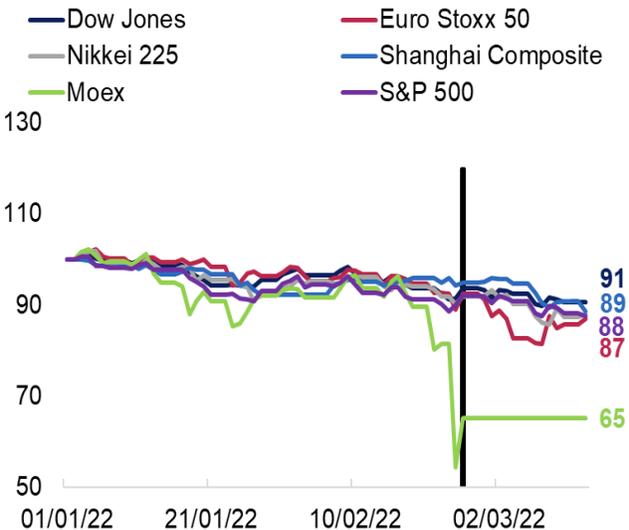
Precio del hierro
USD por tonelada



Mercados internacionales

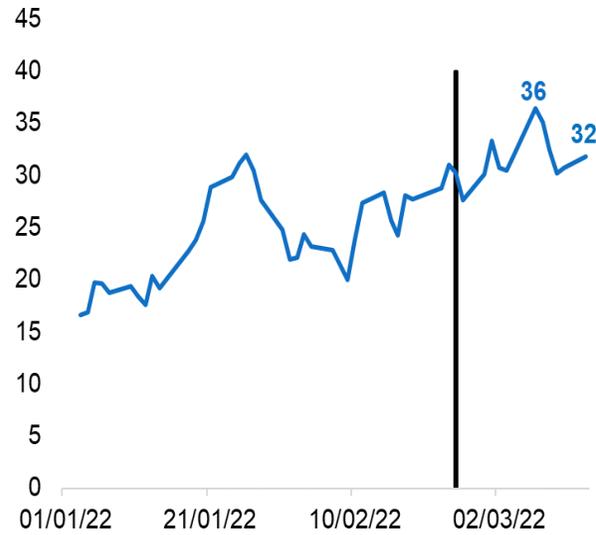
Índices accionarios

1-1-2022=100



VIX¹

Puntos



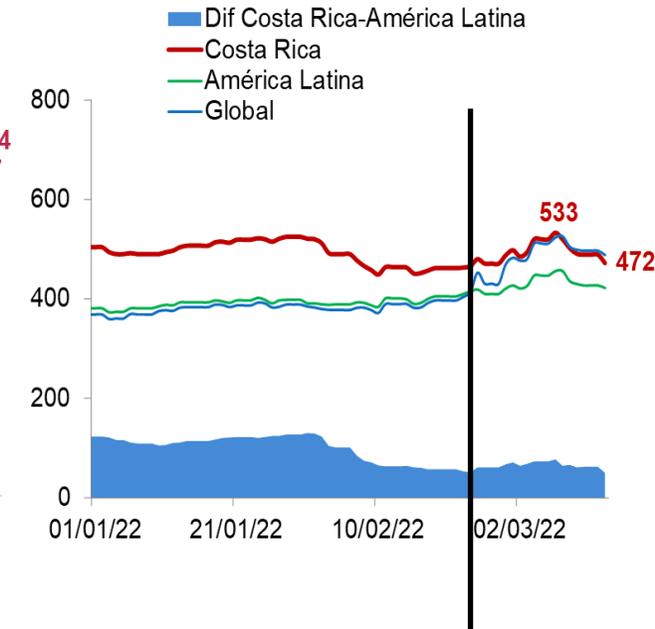
Rendimientos bonos

Tesoro EUA 10 a, %



EMBIG

Puntos base



¹ 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.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 14 de marzo del 2022.

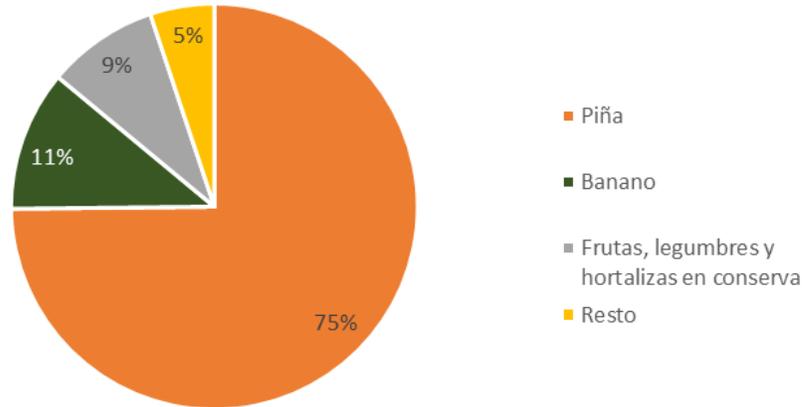


IMPACTO EN LA ECONOMÍA **COSTARRICENSE**

Vínculos de comercio con Rusia y Ucrania (bienes)

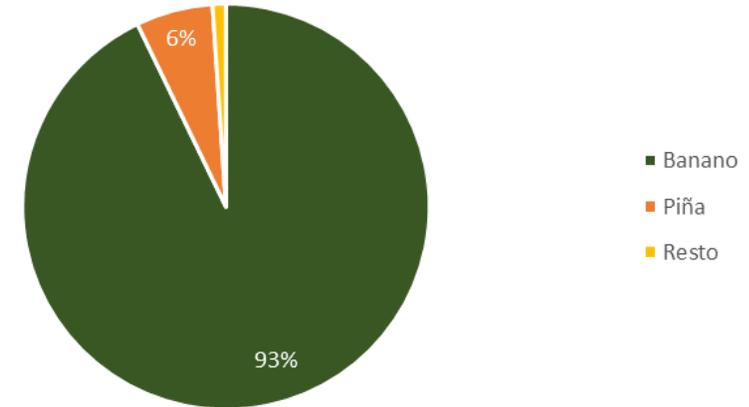
Año 2021

Exportaciones a Rusia



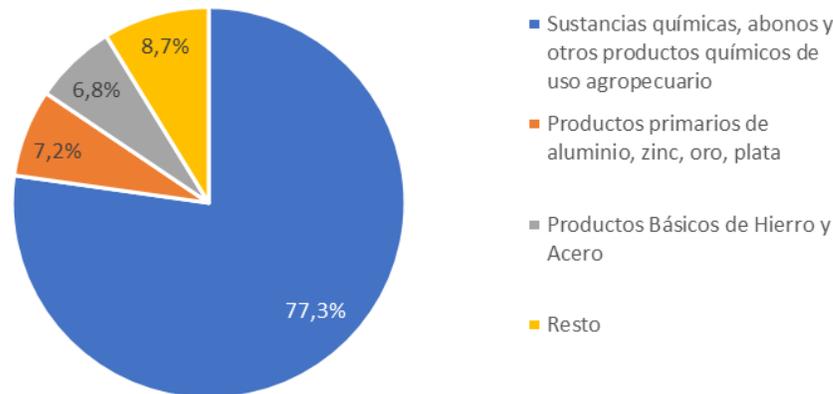
Total: USD 36,8 M

Exportaciones a Ucrania



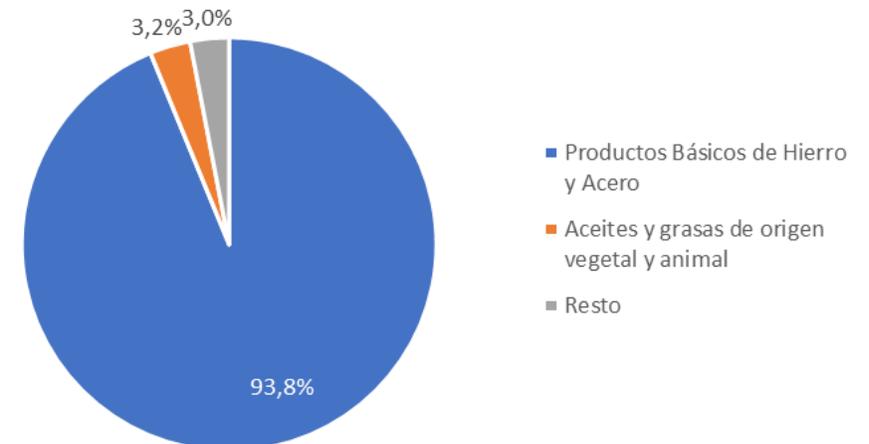
Total: USD 16,5 M

Importaciones de Rusia



Total: USD 83,3 M

Importaciones de Ucrania



Total: USD 176,4 M

0,4 %

Participación en exportaciones de bienes.

1,4 %

Participación en importaciones de bienes.

Vínculos comerciales directos



Rusia



Ucrania

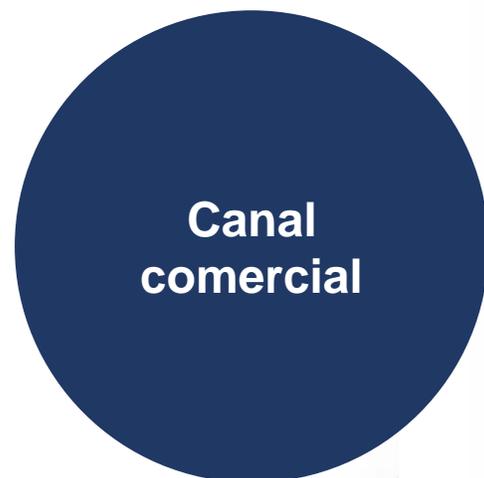
Representan alrededor del 0,2 % de las llegadas de turistas a Costa Rica.

Las importaciones de hierro semiacabado provienen de Rusia y Ucrania.

Alrededor de una tercera parte de las importaciones de fertilizantes provienen de Rusia y Bielorrusia.

Impacto agregado en la economía costarricense

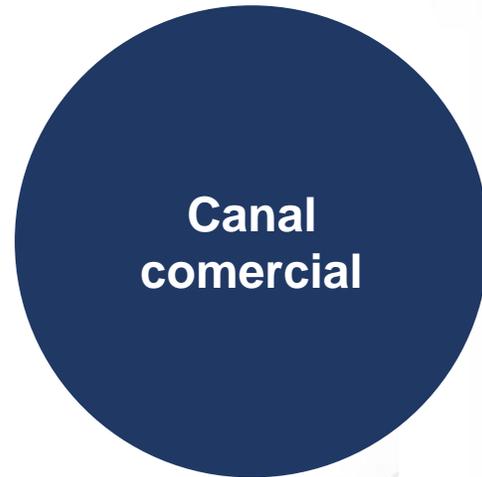
Hay dos canales de transmisión fundamentales:



- Costa Rica es un país importador de materias primas (de combustibles, de granos básicos y de metales), y los mayores precios de esos bienes generarían **presiones al alza en la inflación** en nuestro país.
- Además, un **menor crecimiento de nuestros socios comerciales** redundaría en una menor demanda por nuestras exportaciones.
- Enfrentaríamos **condiciones financieras menos favorables en los mercados internacionales**, no tanto por vía de aumento de las tasas de interés como por un aumento generalizado en la prima por riesgo para los mercados emergentes. Eso podría también endurecer las condiciones financieras en el mercado local.

Impacto agregado en la economía costarricense

Hay dos canales de transmisión fundamentales:



La combinación de los canales comercial y financiero llevaría a:

- presiones sobre la inflación, sobre las tasas de interés y sobre el tipo de cambio
- un menor crecimiento económico

Relación entre precio de materias primas (petróleo y granos) e inflación (IPC)

Efecto acumulado sobre la tasa de inflación interanual, ante un aumento de 10 p.p. en la tasa de variación del:

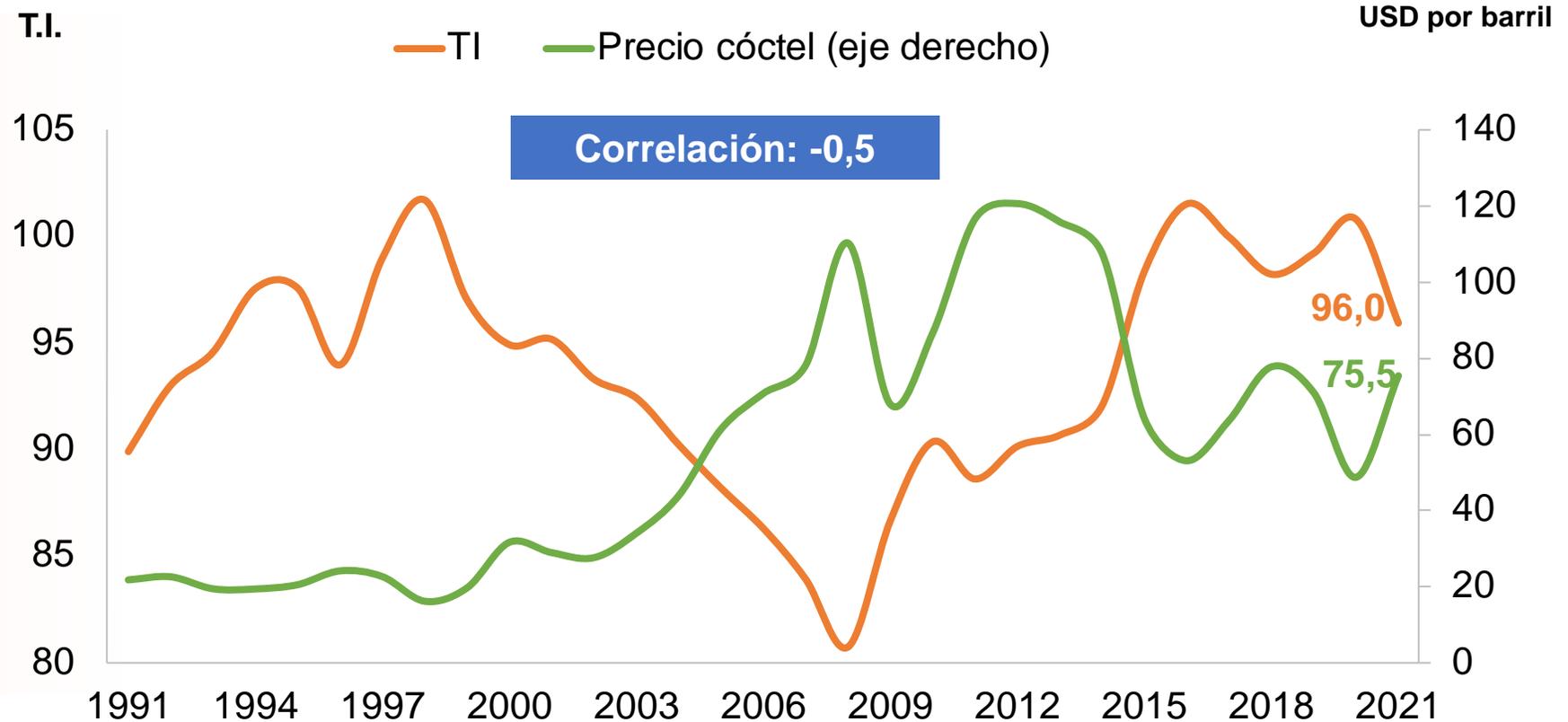
Precio*	Efecto sobre Inflación (en p.p.)		
	4 trimestres	6 trimestres	8 trimestres
Petróleo	1,03	1,14	1,19
Granos	0,67	0,74	0,78

El efecto contemporáneo de un aumento de 10 p.p. en la tasa de variación interanual en cada caso es 0,23 p.p. (petróleo) y 0,15 p.p. (granos)

*/Supone que el choque permanece por 4 trimestres.

Costa Rica: Términos de intercambio y precio promedio CIF del cóctel de hidrocarburos

Las variaciones en TI en CR están altamente correlacionadas con el precio de combustibles



Precios de las materias primas

De acuerdo con los modelos y estimaciones empíricas del BCCR y el FMI, **un aumento del 10% en los precios de los combustibles** impacta de la siguiente manera:

↑ aumentaría la inflación en Costa Rica en alrededor de un 1,0%*	↓ deterioro en la cuenta corriente en alrededor del 0,33% del PIB*
↑ agrega un 0,1% del PIB al déficit primario **	↓ reduce el crecimiento en alrededor del 0,09%*

Un choque negativo fuerte en los términos de intercambio también ejercería una presión al alza sobre el tipo de cambio. El aumento de los precios internacionales de los alimentos se sumaría a estos efectos.

Fuente: */ Estimaciones del Banco Central de Costa Rica

**/ Estimaciones del Fondo Monetario Internacional

Balances de los bancos comerciales

Las exposiciones bancarias directas a Rusia y Ucrania son insignificantes, por lo que el principal impacto en los balances bancarios y la calidad crediticia sería mediante un menor crecimiento y condiciones financieras más estrictas. Sin embargo, las pruebas de resistencia sugieren que los bancos pueden soportar un choque significativo en el crecimiento, las tasas de interés y el tipo de cambio.



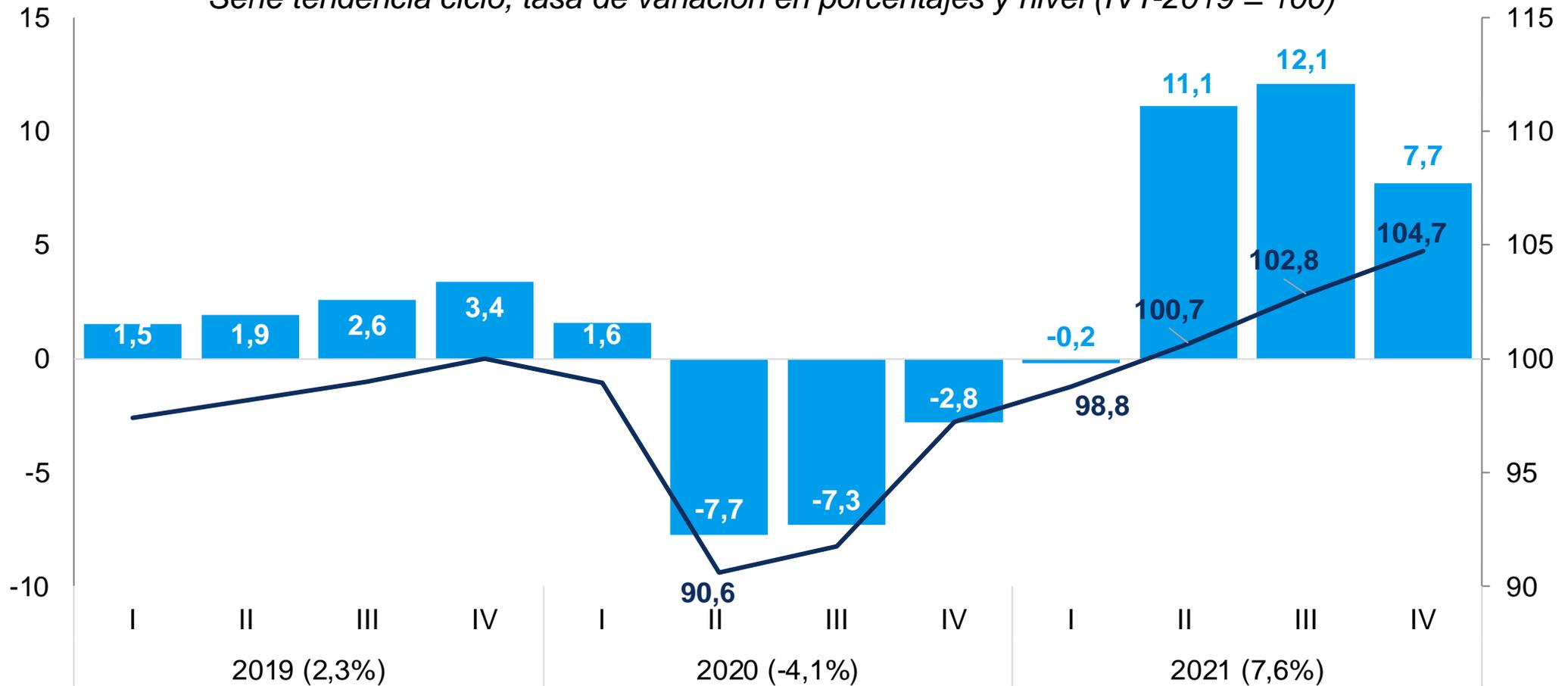
**SITUACIÓN ACTUAL EN
COSTA RICA Y PERSPECTIVAS**

Actividad económica

La economía nacional ha tenido un repunte mucho más fuerte al proyectado inicialmente.

PIB en volumen trimestral

Serie tendencia ciclo, tasa de variación en porcentajes y nivel (IVT-2019 = 100)

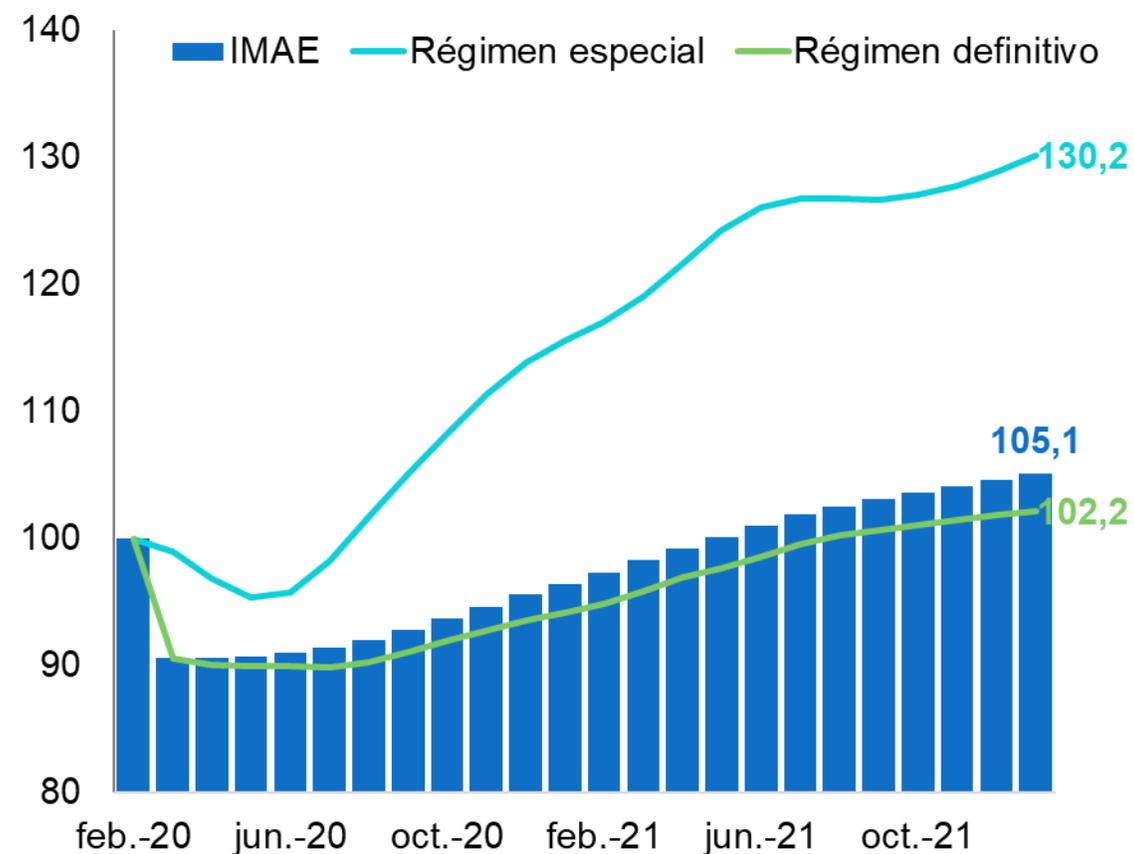
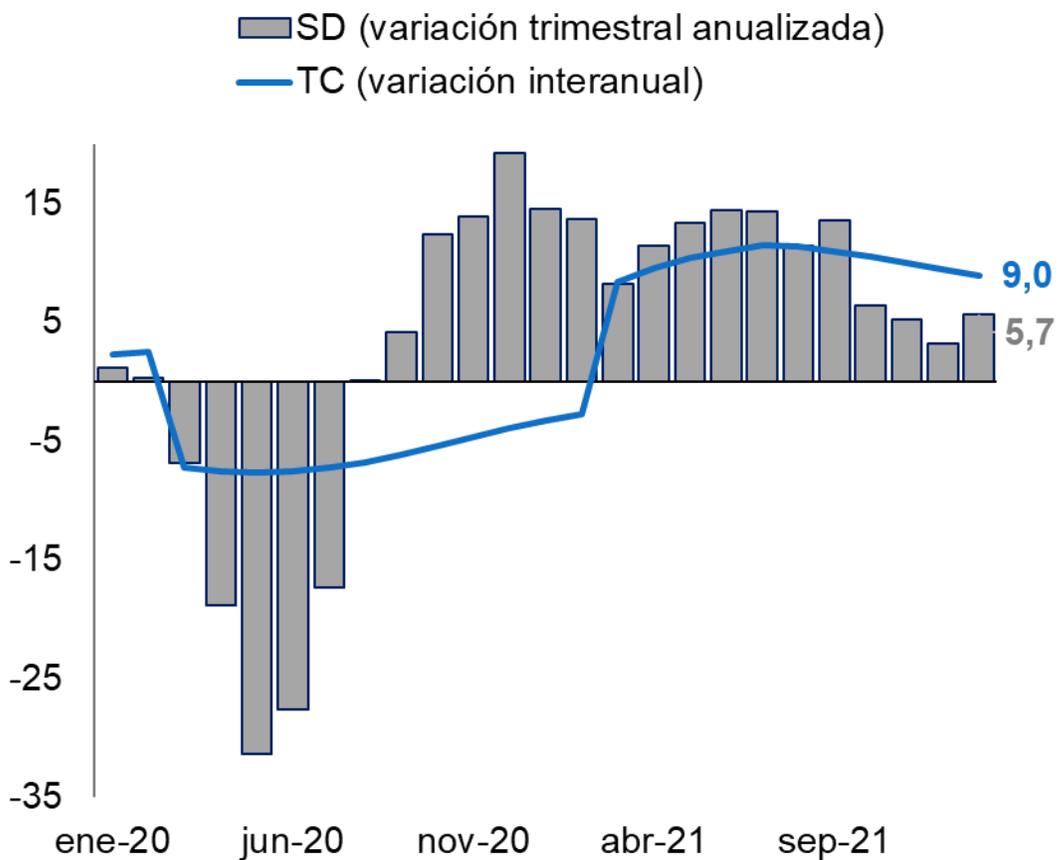


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Continúa el proceso de recuperación económica, iniciado en la segunda parte del 2020, con una normalización del ritmo de crecimiento.

Índice Mensual de Actividad Económica, enero 2022

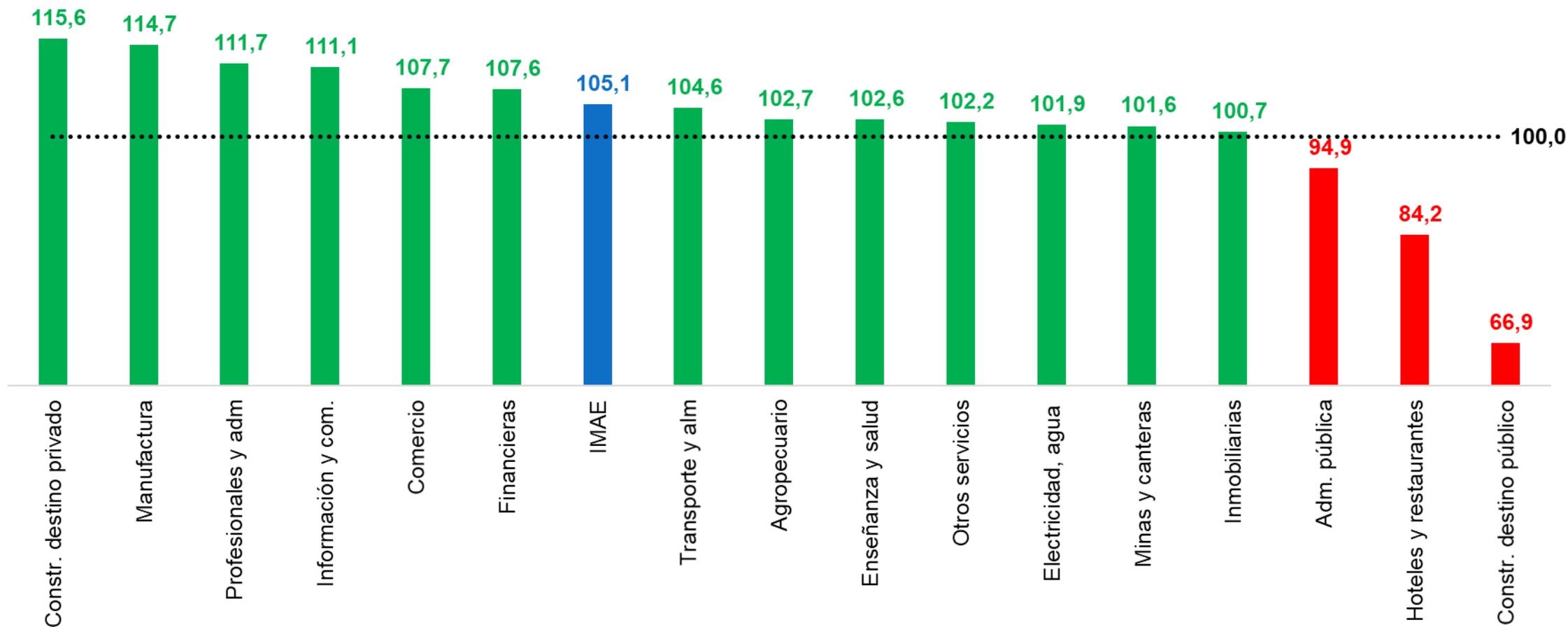
Variación interanual (serie tendencia ciclo, TC) y trimestral (serie desestacionalizada, SD)



Mayoría de industrias ya superan niveles de producción observados previos a la pandemia.

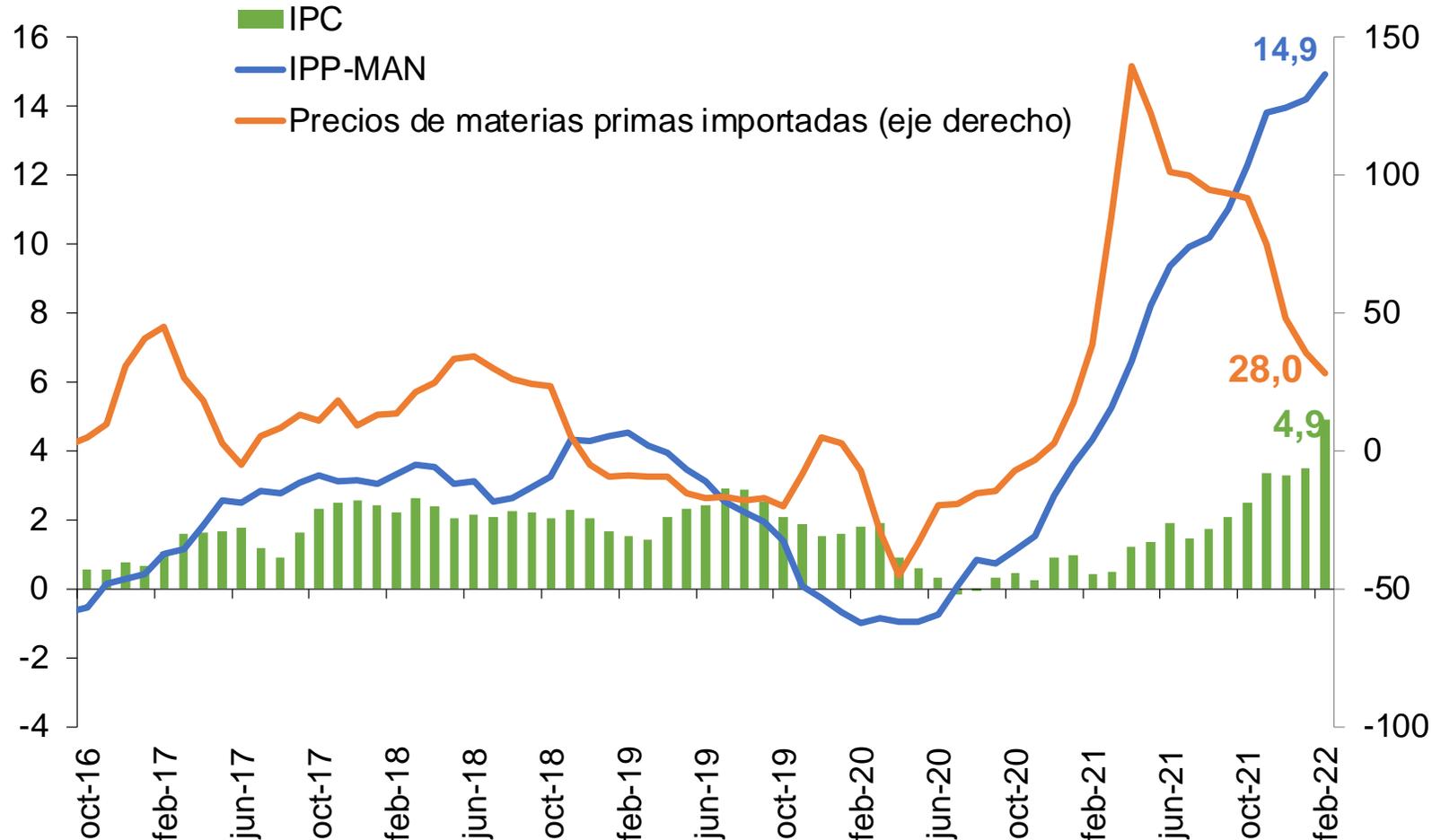
Índice Mensual de Actividad Económica, enero 2022

Nivel de la serie tendencia ciclo (Feb-20 = 100)



IPP_MAN

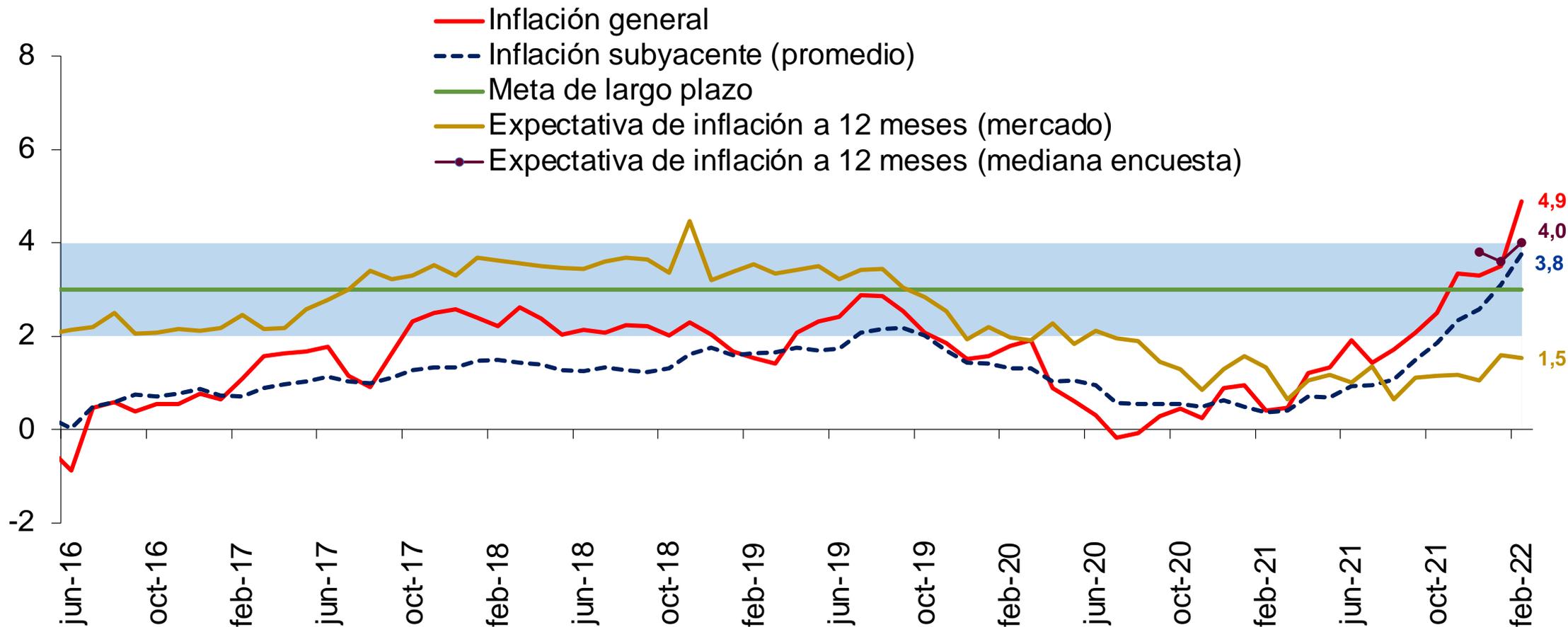
Variación interanual en porcentajes



Continúa determinado por el alto precio de materias primas importadas (pese a que desde mayo pasado han tendido a desacelerarse), mayores costos de fletes marítimos, problemas en la cadena de suministro y el aumento en el tipo de cambio.

Indicadores de precios ^{1/}

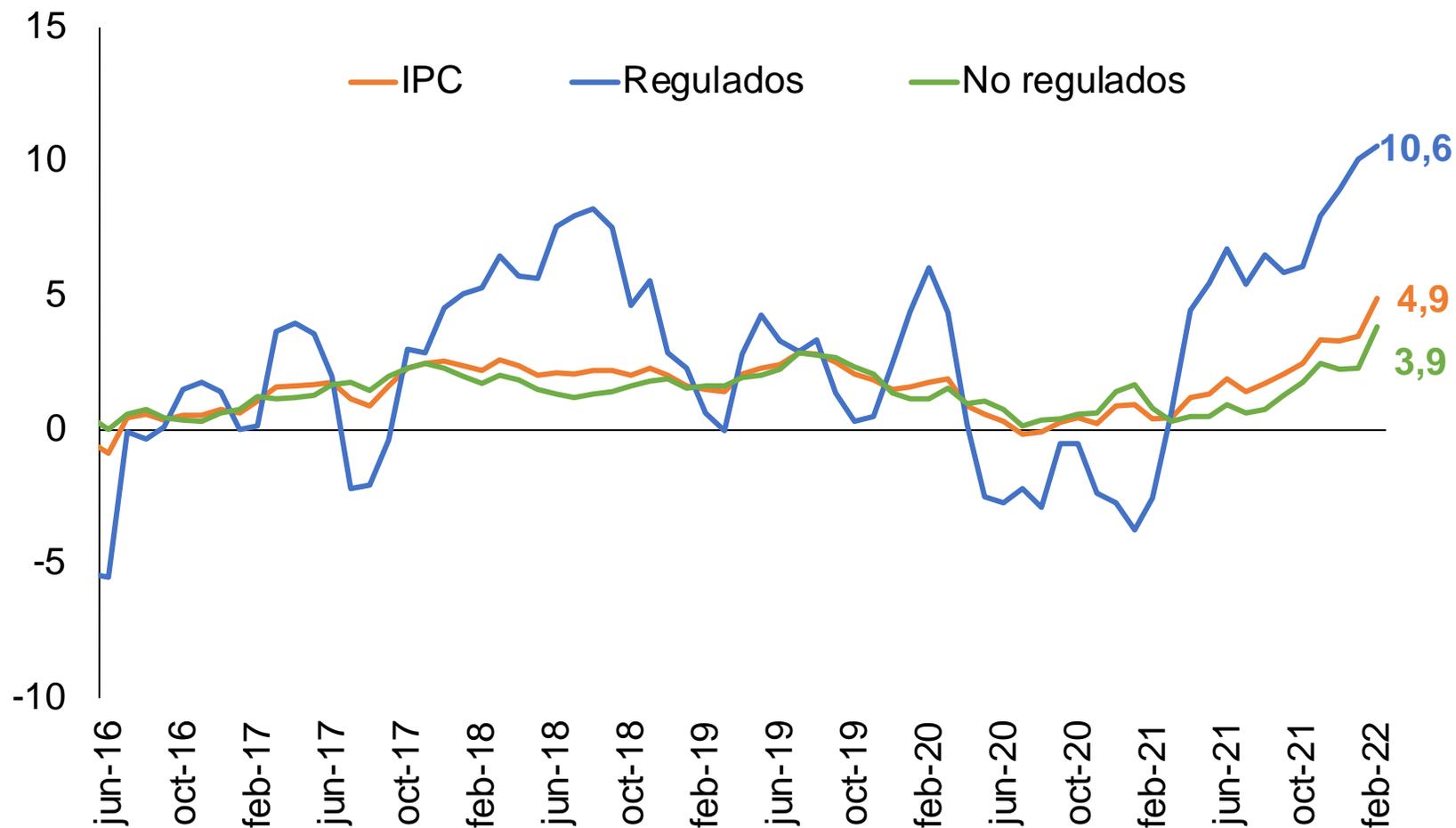
Variación interanual en porcentajes



1/ Inflación subyacente corresponde al promedio simple de la variación interanual de los indicadores de exclusión fija por volatilidad (IEV), exclusión fija de agrícolas y combustibles (IEF), reponderación por volatilidad (IRV), reponderación por persistencia (IRP) y media truncada (IMT). La expectativa de inflación a 12 meses de la encuesta registró un valor medio y mediana de 4,0% y 3,8% en ese orden en diciembre del 2021.

IPC, precios regulados y no regulados

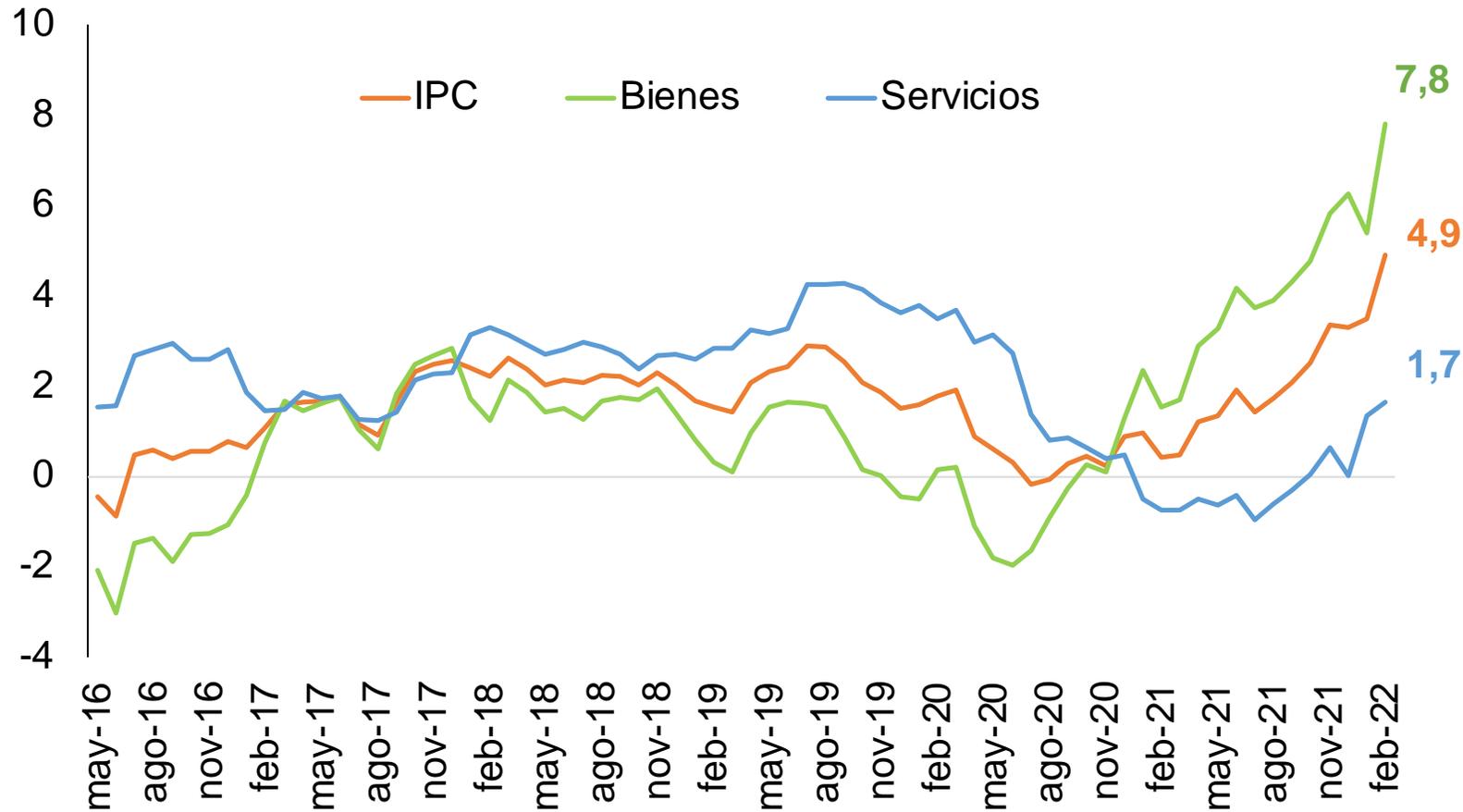
Variación interanual en porcentajes



En febrero no regulados con mayor impacto sobre la inflación (aceleraron 1,6 p.p. respecto a enero pasado). Regulados reflejan en mayor medida el impacto del alza en combustibles.

IPC, bienes y servicios

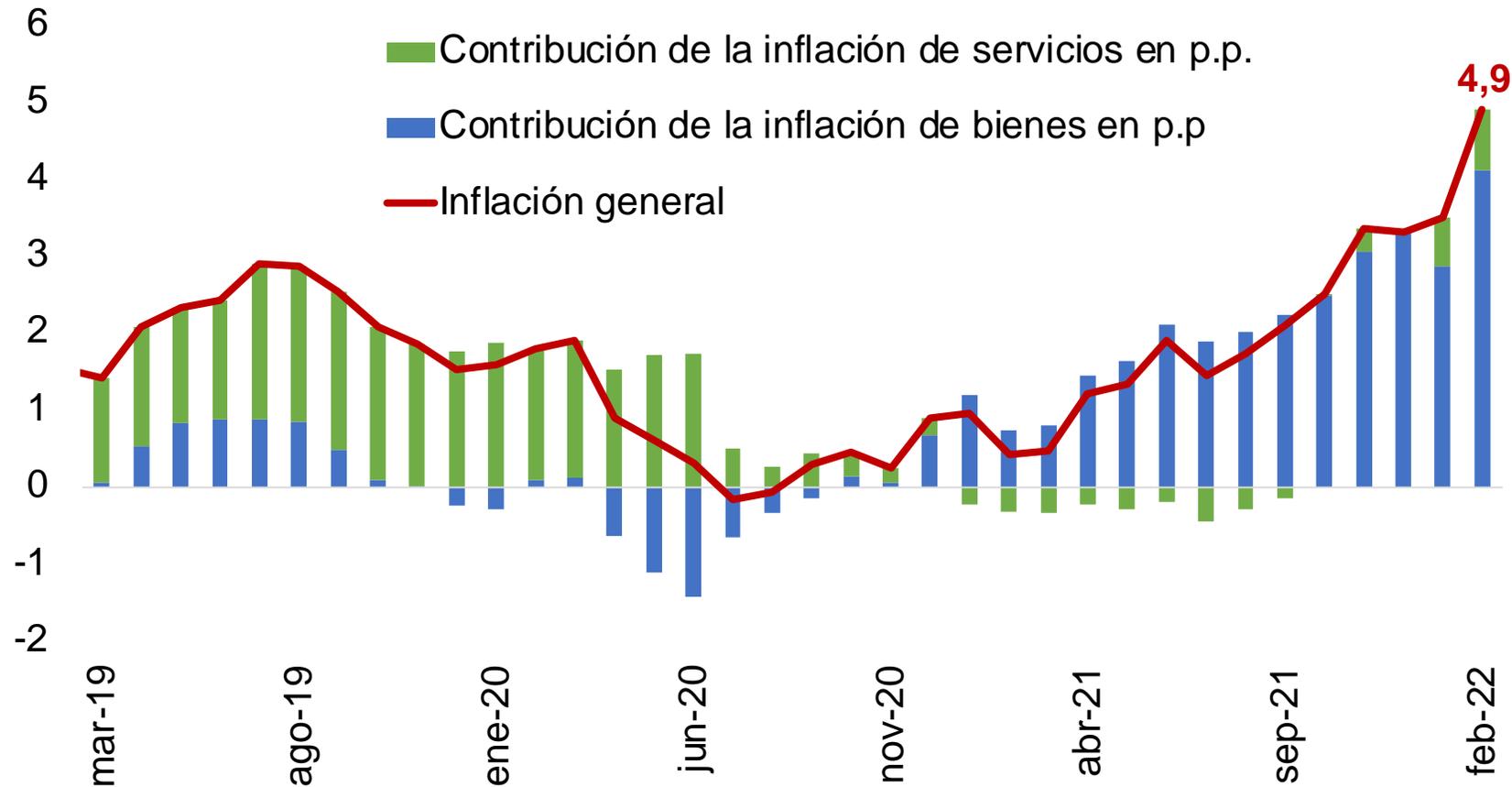
Variación interanual en porcentajes



El aumento de los precios de los bienes continúa determinando la aceleración de la inflación.

IPC, bienes y servicios

Variación interanual en porcentajes y p.p.



En los últimos seis meses terminados en febrero pasado, alrededor de un 94% de la inflación general es explicada por el aporte de la inflación de bienes.

El escenario base supone la continuación del proceso de vacunación, el levantamiento gradual de las restricciones sanitarias y la recuperación paulatina de la confianza de consumidores y empresarios.

PIB observado 2021 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes



2021

2022

2023

Octubre 2021

5,4

4,5

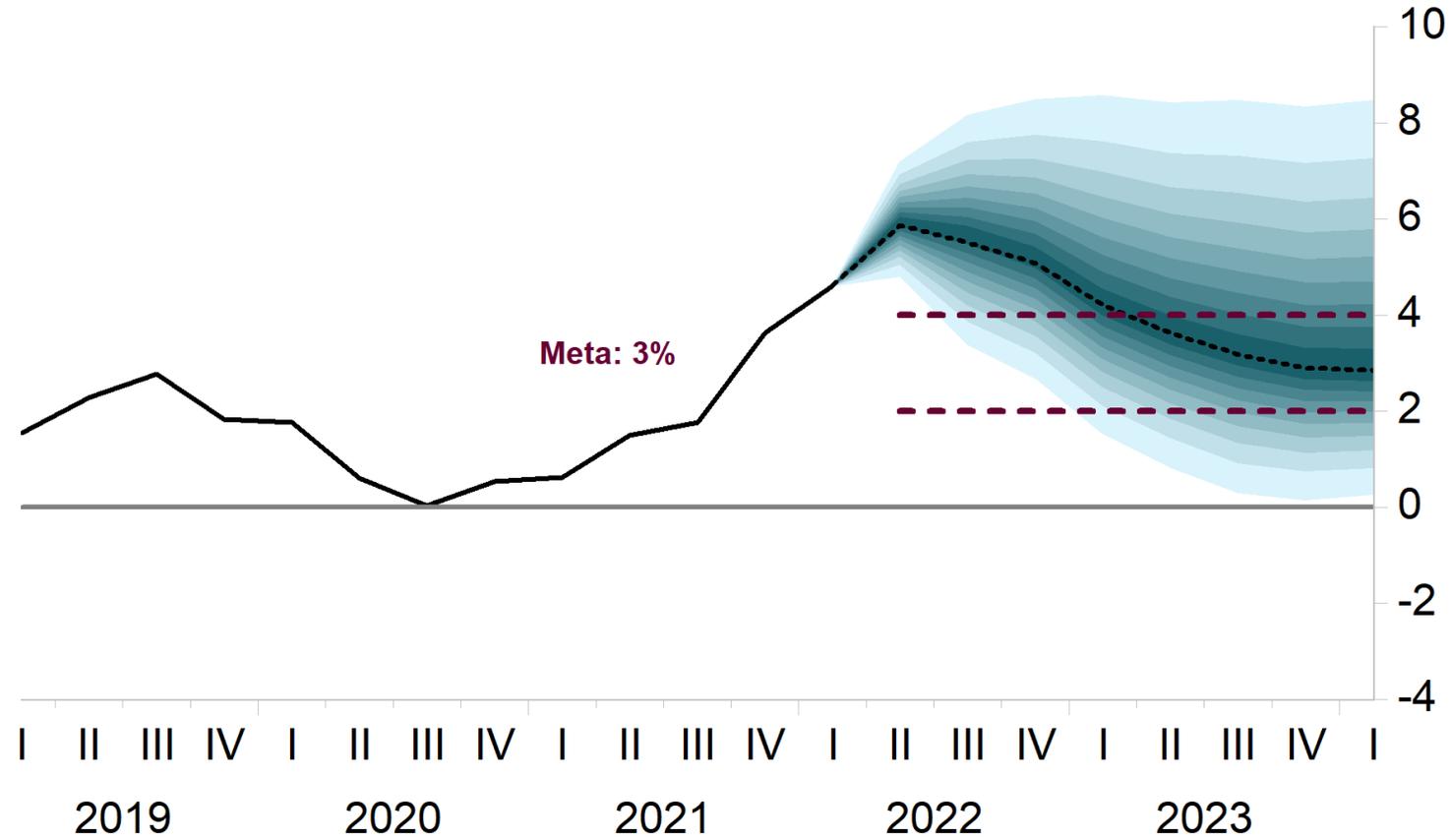
Julio 2021

3,9

3,7

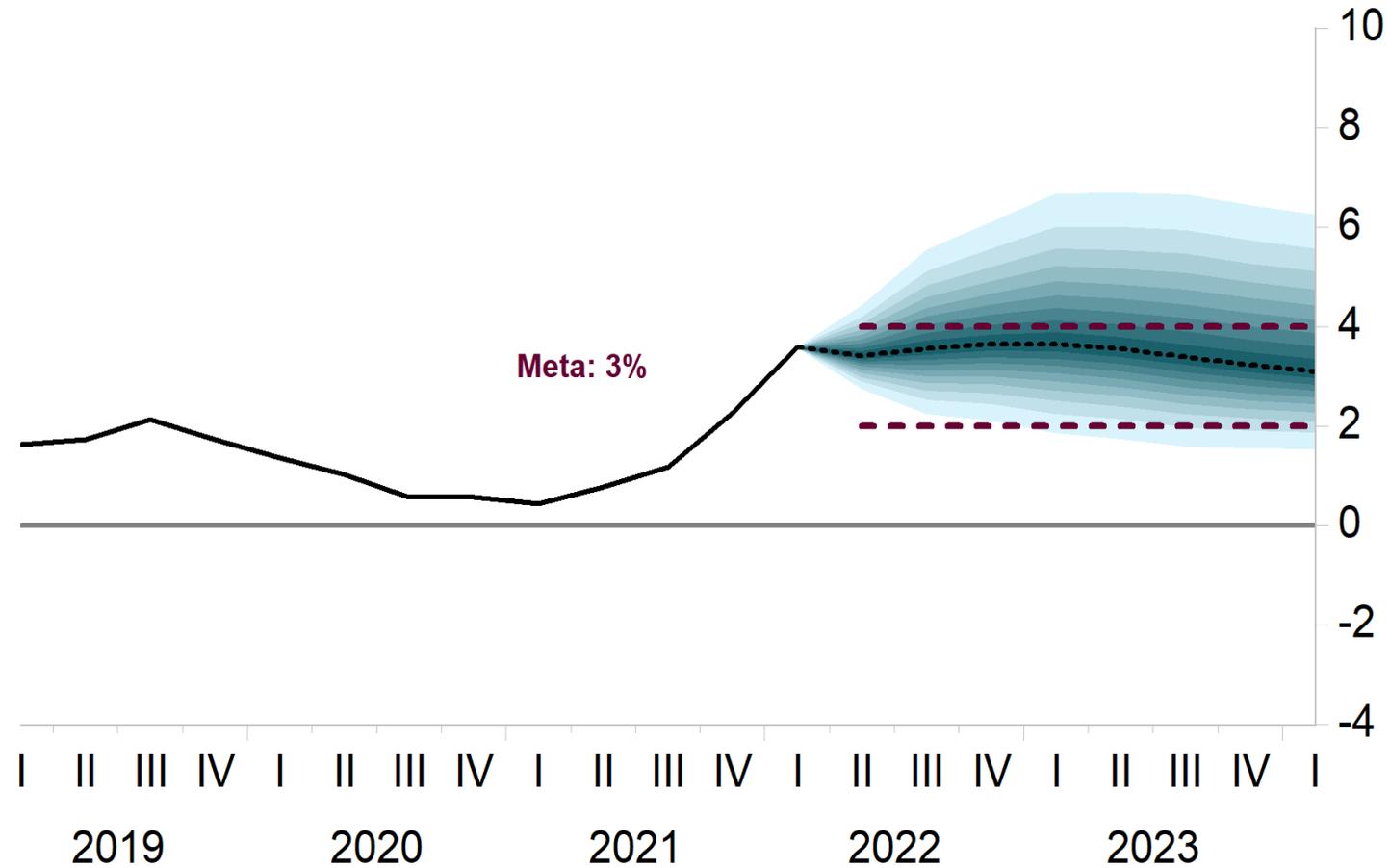
Inflación general (IPC)

Proyección no condicionada, variación interanual en porcentajes



Inflación subyacente

Proyección no condicionada, variación interanual en porcentajes



Acciones futuras de política monetaria del BCCR

1

Se reafirma el compromiso con la estabilidad de precios.

2

Para el bienio 2022-2023, el BCCR reitera su meta de inflación definida en 3% (± 1 punto porcentual).

3

El Banco Central mantendrá una senda de aumentos graduales en la TPM y, de ser necesario, intensificará el ritmo de aumentos.

Otras acciones de política propuestas por el Gobierno

1

Suspensión temporal de la actualización del impuesto específico a los combustibles.

2

Uso como crédito contra el impuesto sobre la renta del impuesto a los combustibles para sector transporte y régimen especial agropecuario.

3

Ajustes en la fórmula para el cálculo del margen en los combustibles (ARESEP).

4

Iniciativas del MAG para proveer maíz como forraje verde, sorgo y botón de oro como alimento animal.

IMPACTO ECONÓMICO DE LA GUERRA EN UCRANIA

Rodrigo Cubero Brealey
Presidente, Banco Central de Costa Rica

15 de marzo del 2022
Webinar BCCR