

46
AÑOS
M

Perspectivas Económicas

Noviembre 2022



Pablo González
Analista económico

Contexto internacional

- Expectativas a inicio de año y su evolución
- Contexto Eurozona
- Contexto Estados Unidos
 - Inflación y Política Monetaria
 - Mercado de vivienda
 - Perspectivas

Contexto Nacional

- Expectativas a inicio de año y su evolución
- Producción
- Inflación y Política Monetaria
- Tipo de Cambio
- Situación Fiscal



Contexto internacional: Expectativas a inicio de año y su evolución

¿Qué esperábamos al inicio de año en el ámbito internacional?

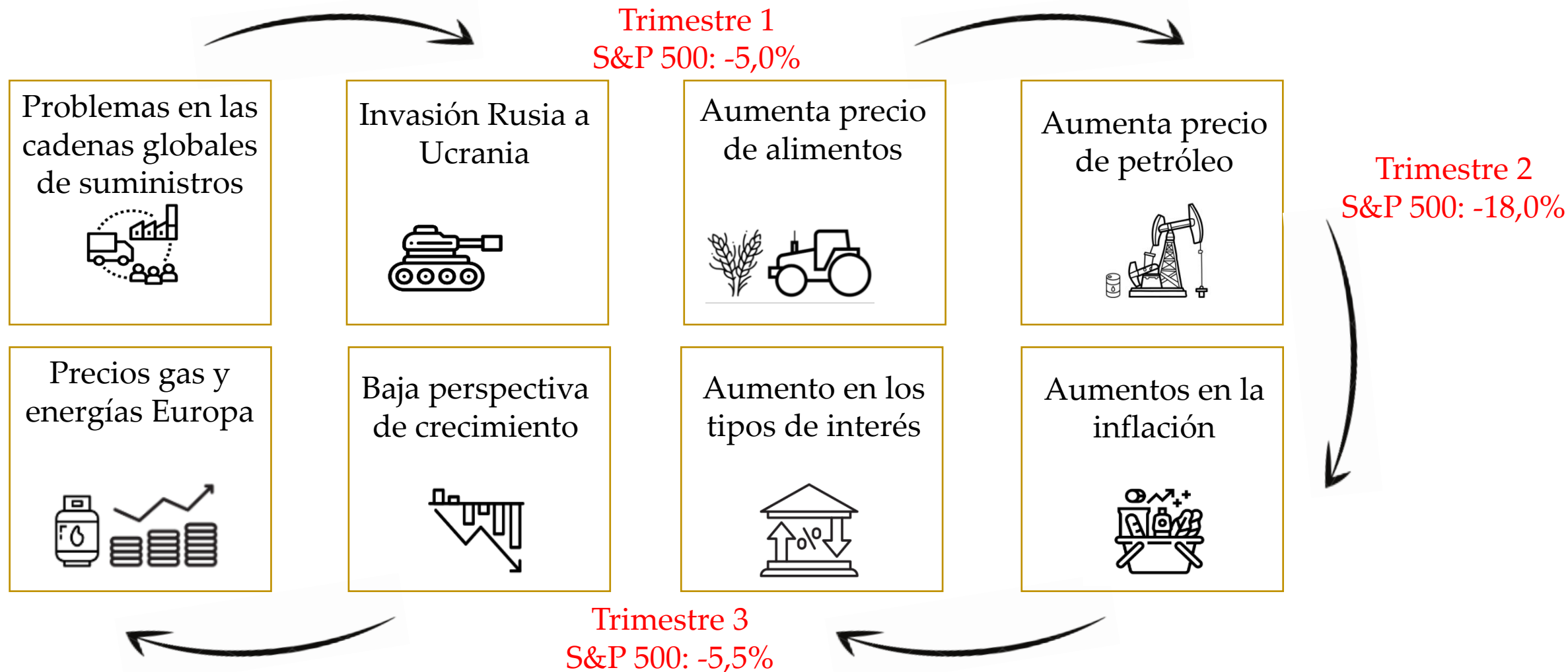
Al inicio de año

- Tensiones geopolíticas ✓
- Continúan las interrupciones en las cadenas de suministros. ✗
- Aumento en el precio de la energía y petróleo. ✓
- Aumento en la inflación. ✓
- Nuevas olas pandémicas COVID-19. ✗
- Tipos de interés en EE.UU. aumentarán. ✓
- Tipos de interés en Eurozona se mantendrán. ✗

Revisión

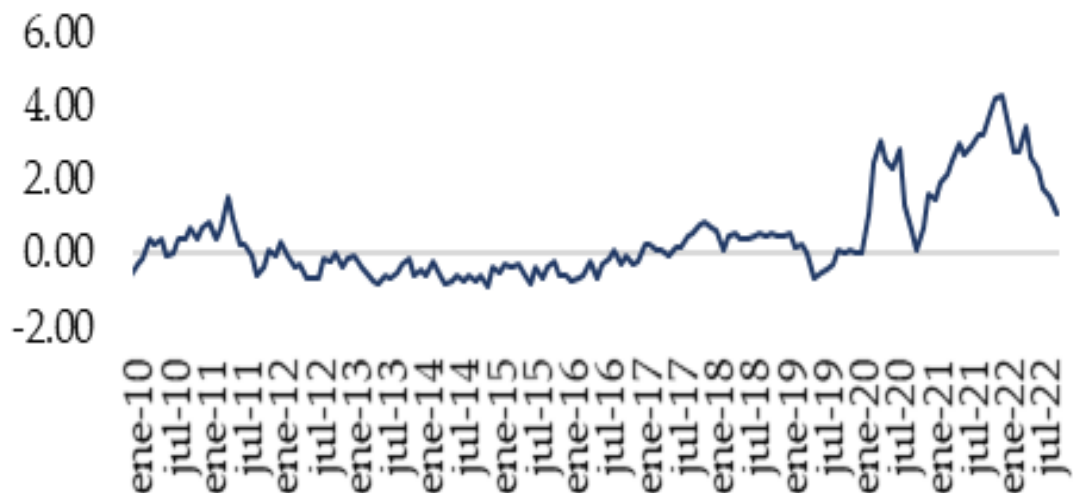
- Guerra con mayor duración.
- Aumento en el precio de la energía
- Recesión económica en EE.UU. y Europa
- Tipos de interés se mantendrán altos la mayor parte del próximo año
- Disminución del comercio internacional.
- Inflaciones fuera de las metas de los BC

Situación económica global durante el año ha tenido hitos que generan volatilidad en los mercados



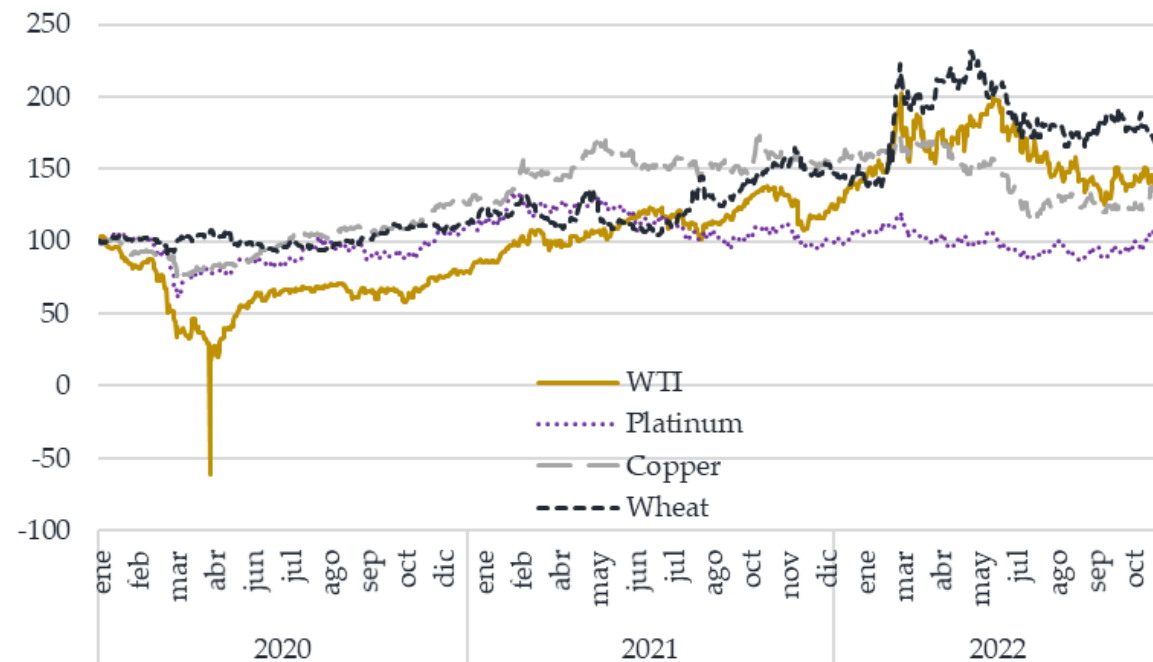
Algunos elementos de oferta han empezado a moderar

Índice de presión en la cadena global de suministros



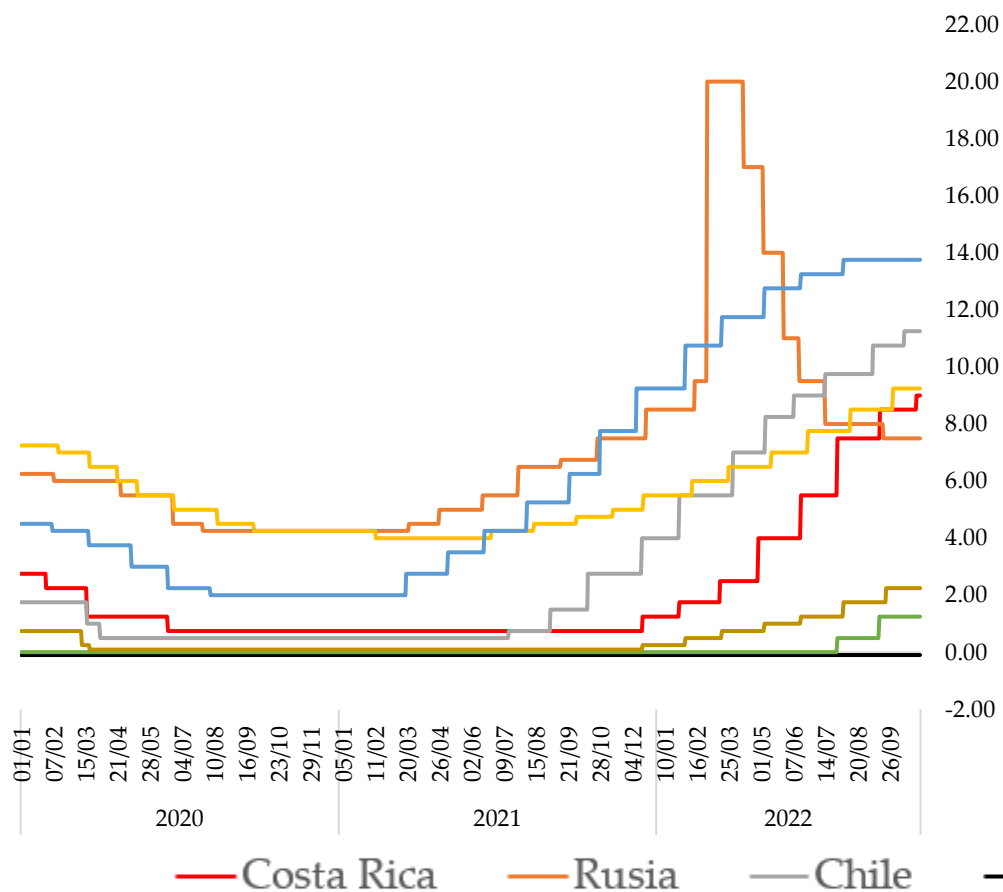
Precio de materias primas seleccionadas

Enero 2020 = 100

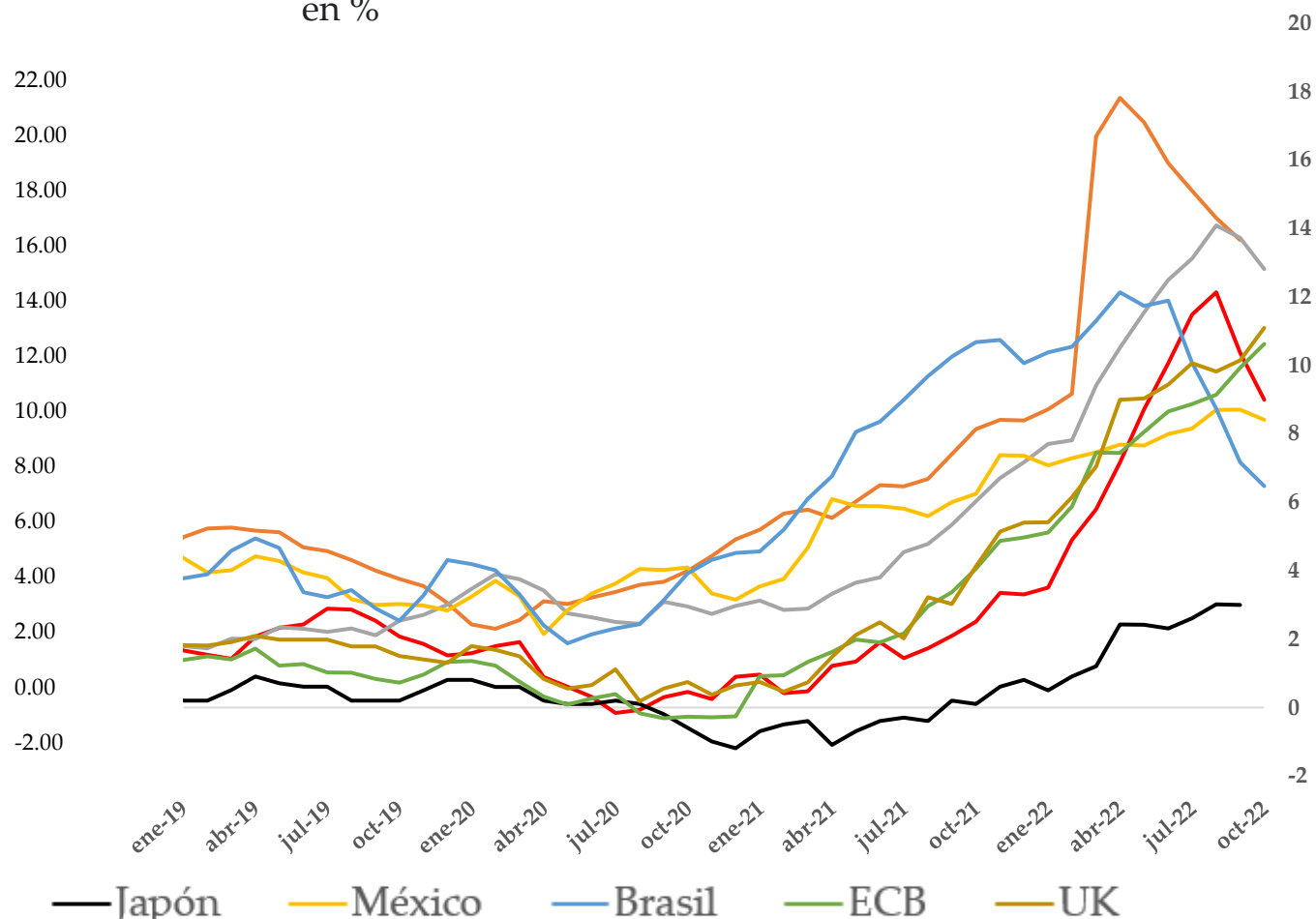


Bancos Centrales cambian sus posiciones de Política Monetaria

Tasas de Política Monetaria, diferentes Bancos Centrales
en %



Inflación en países seleccionados
en %



Fuente: MVCR. Cifras Bancos Centrales de los países seleccionados

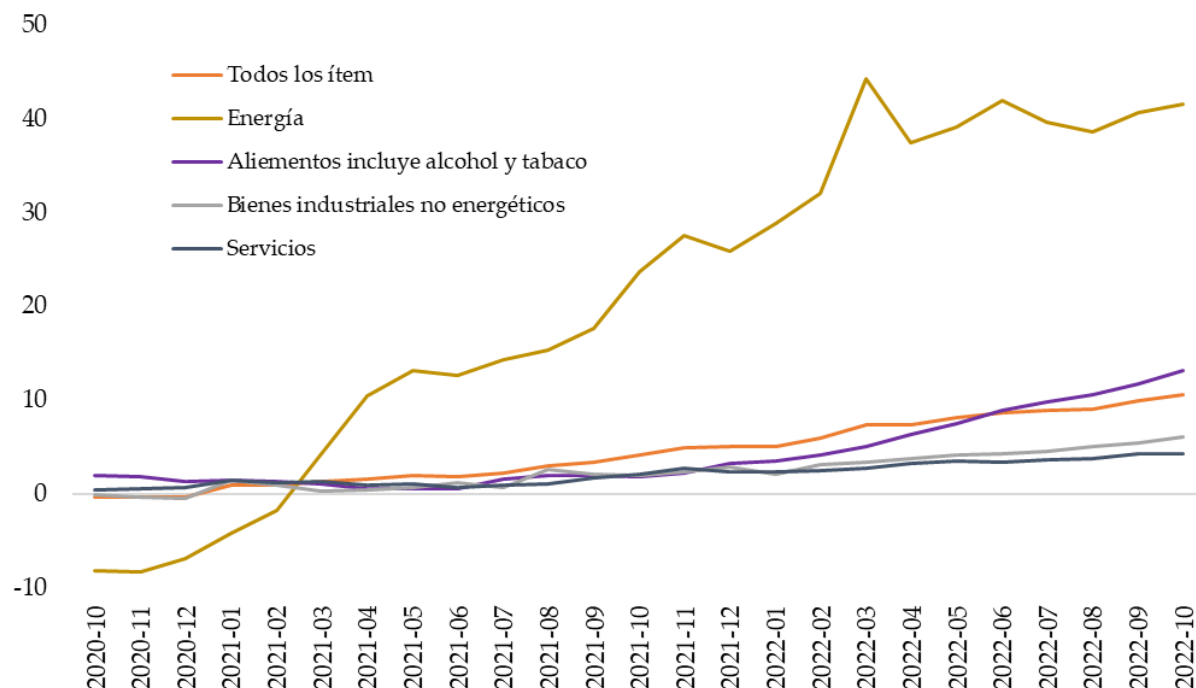


Contexto internacional: Eurozona

La inflación responde a división de energía, impacto en producción

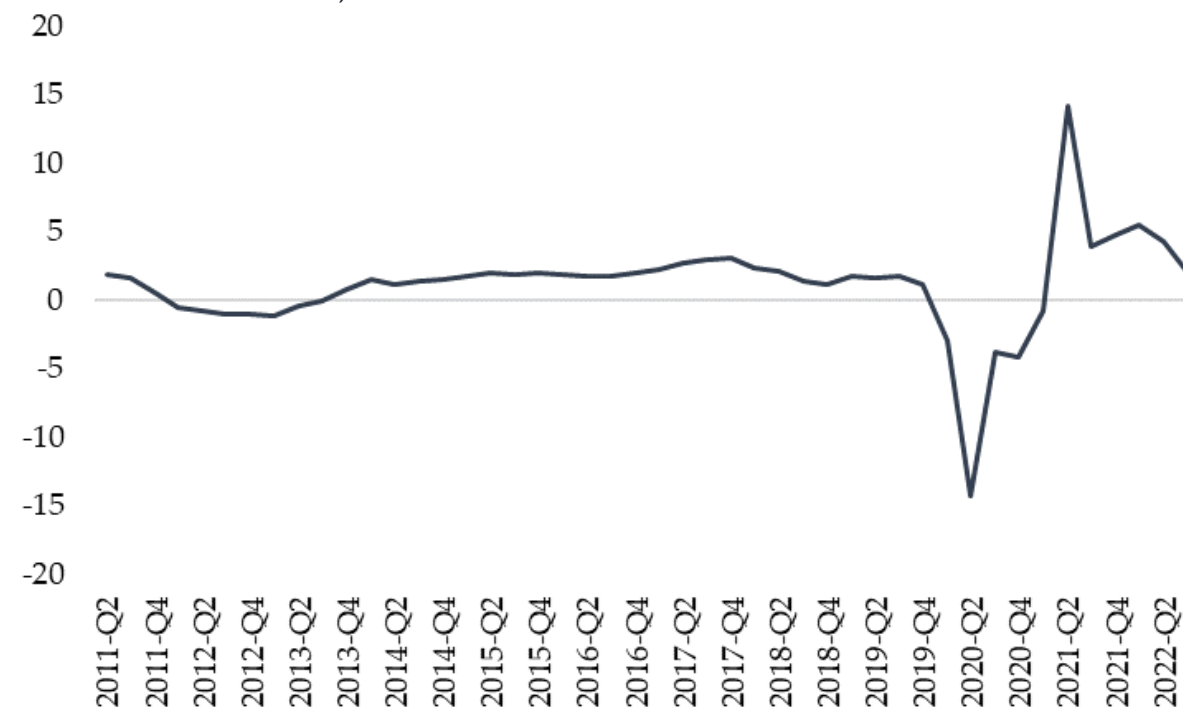
Euroarea, divisiones del índice de precios (HICP)

Variación interanual, en %



Euroarea, crecimiento del PIB

Variación interanual, en %



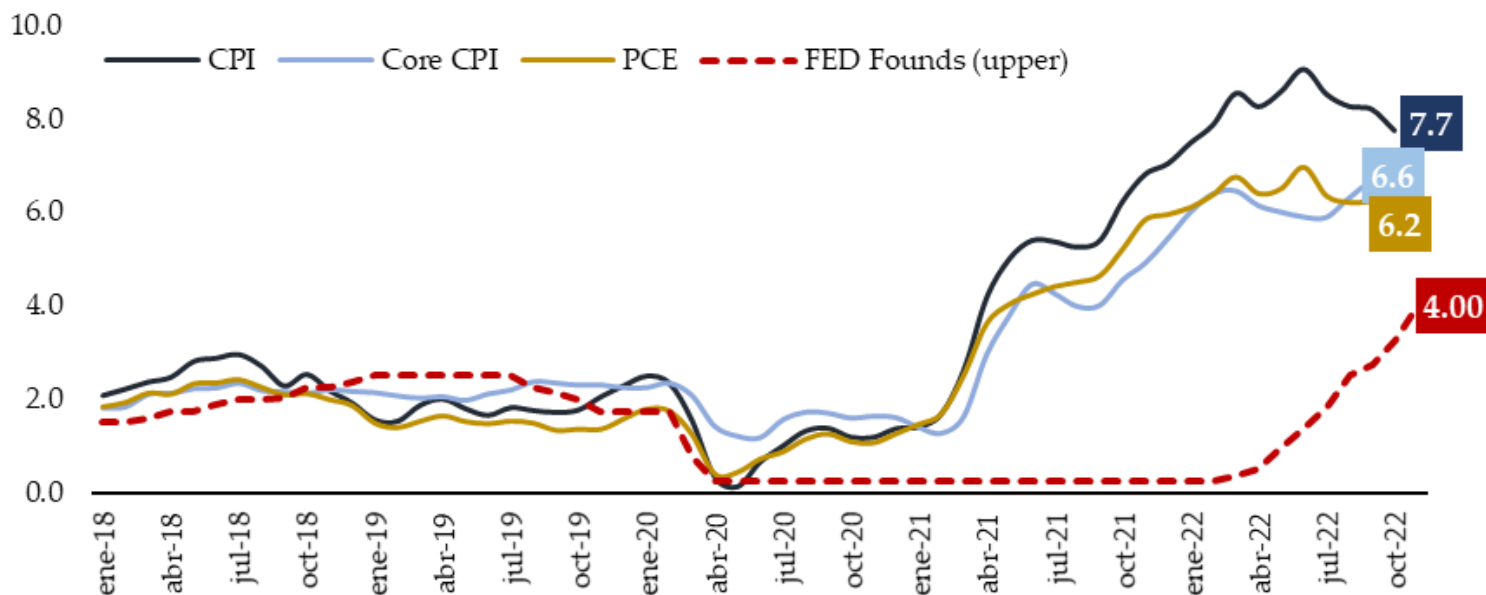


Contexto internacional: Estados Unidos

En EE.UU., también se ha dado una respuesta monetaria a la inflación.

Estados Unidos: Inflación medida por CPI, Core CPI y PCE, y límite superior tasa de referencia fondos federales

Variación interanual, en %



Respecto a oct-21 CPI aumenta 7.7%, menor que el mes anterior.

m-o-m aumentó 0.4%, menos de lo esperado por el mercado.

Alimentos y vivienda sigue aumentando.

Otras divisiones muestran importantes disminuciones como cuidado médico y vehículos.

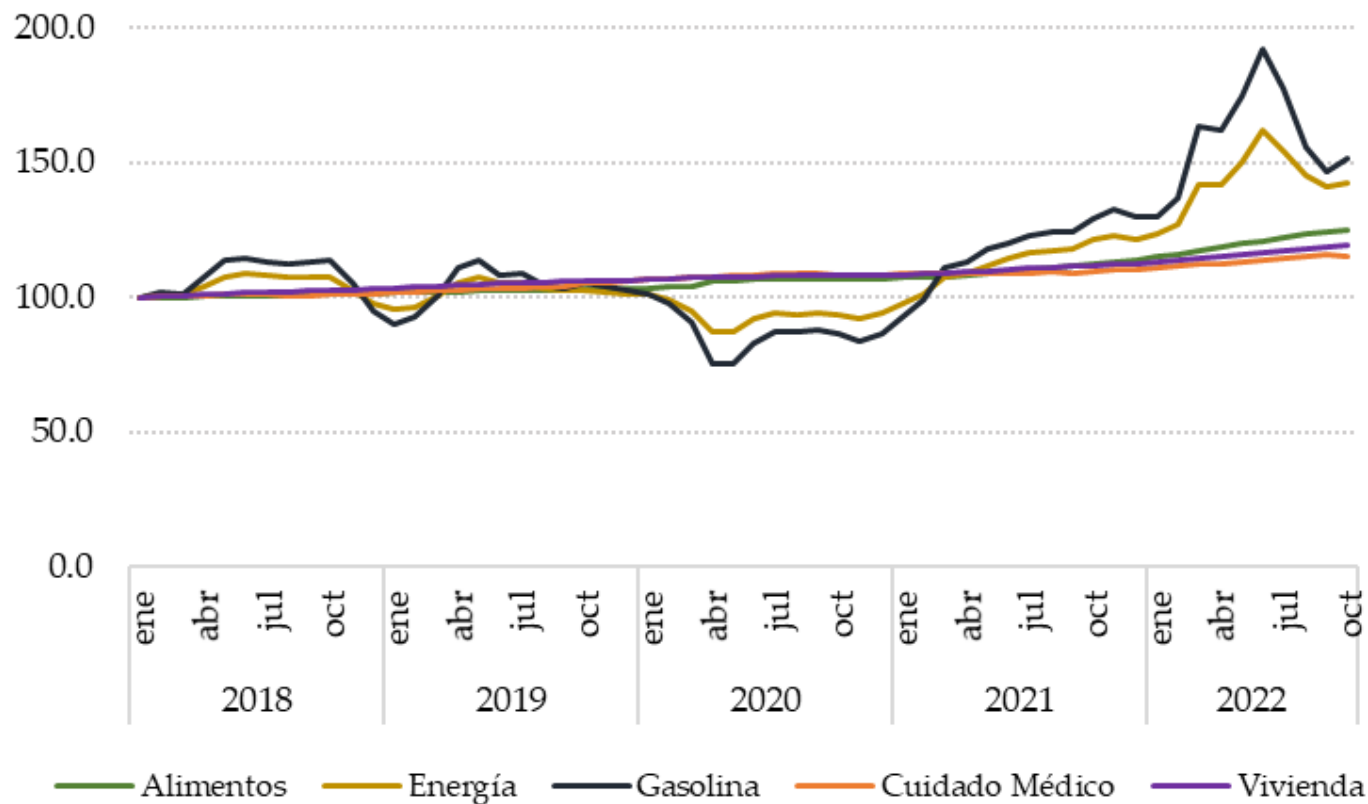
Resultados mejores que los esperados por el mercado dieron un rally en mercados financieros.

Precios al productor de octubre también fueron positivos.

Gasolina explica parte del aumento, otras divisiones aún no ceden.

Estados Unidos: Divisiones del índice de precios seleccionadas (CPI)

% variación interanual

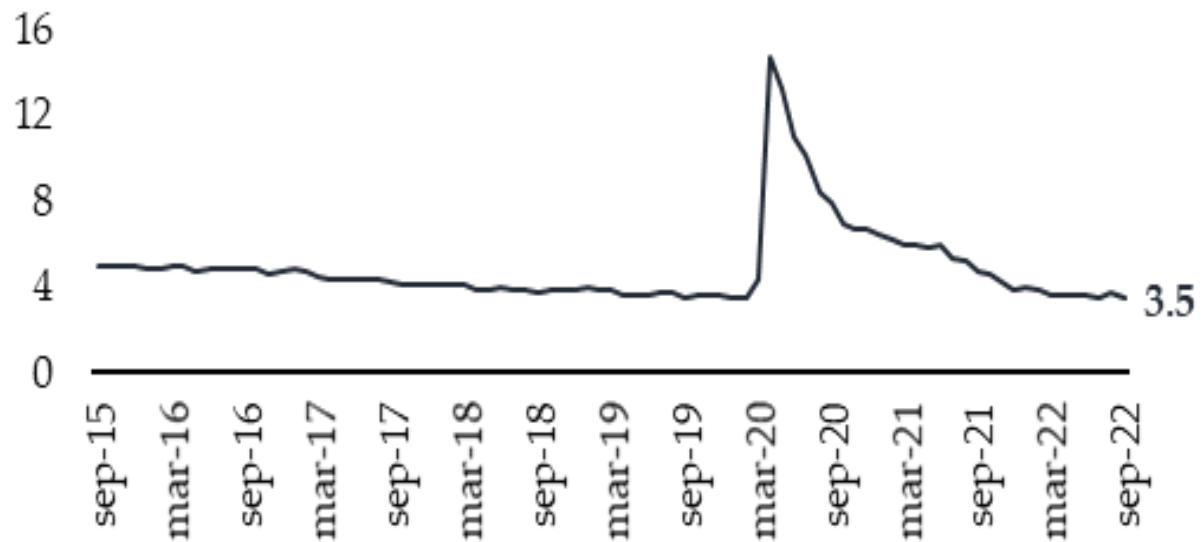


- Proceso inflacionario se observa desde el 2021.
- Aumento en el precio de gasolinas y energía fueron los impulsores del aumento más acelerado en 2022.
- El precio de los alimentos se ve afectado por los insumos de producción.
- Algunas divisiones aumentaron su ritmo de crecimiento en 2022.
- De estas, una parte, por ejemplo en cuidado médico y vehículos, han decrecido en octubre.
- Vivienda no cede y puede mantenerse alto por un periodo prolongado.

Mercado Laboral continúa fuerte

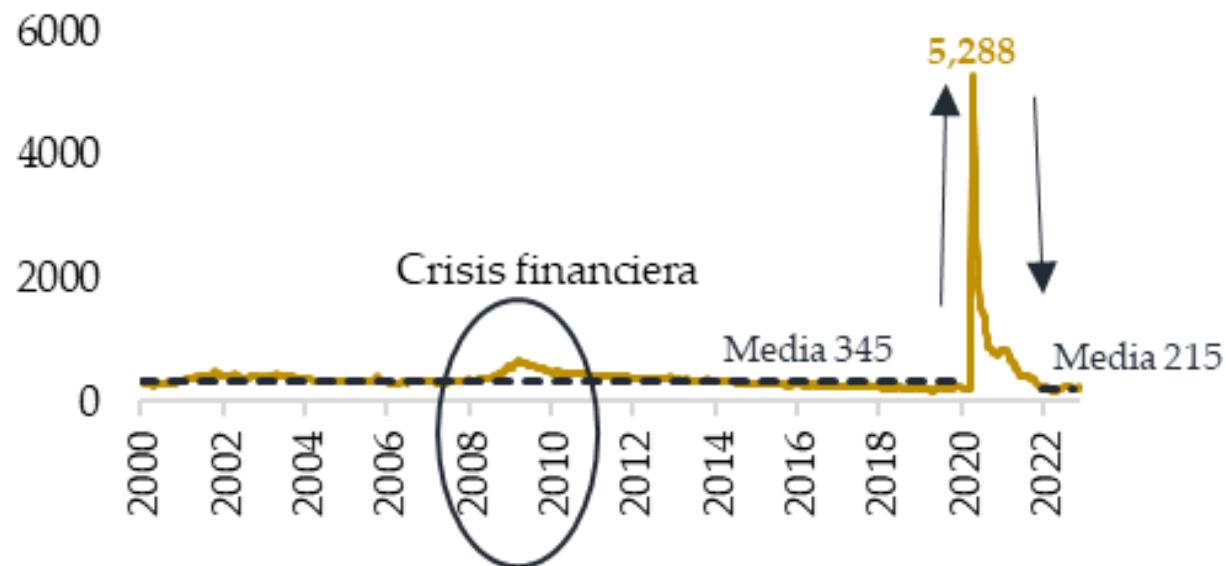
Tasa de desempleo en EE.UU.

En %



Solicitudes iniciales por seguro de desempleo

Miles de solicitudes



Aunque empiece a mostrar algunos signos de desaceleración

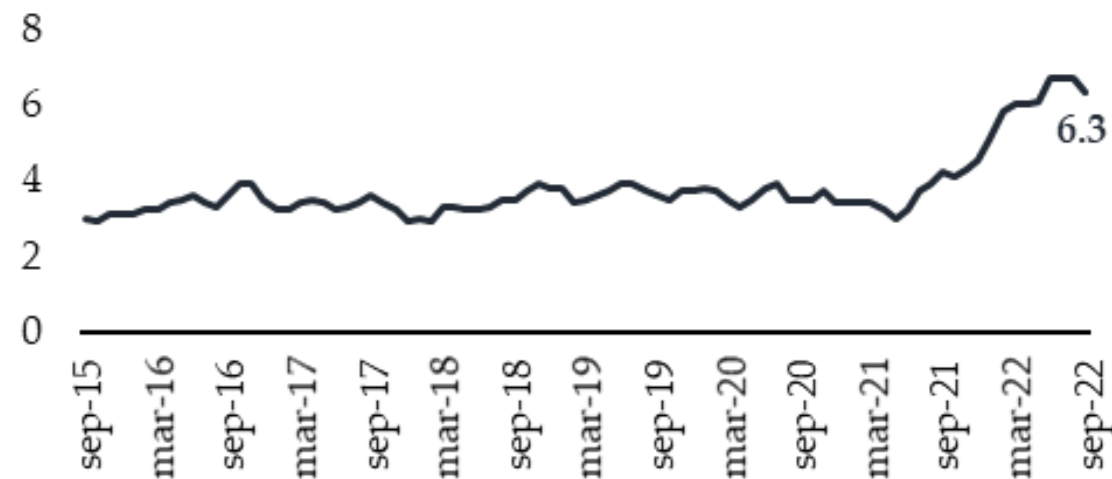
Plazas vacantes

Promedio móvil 3 meses, tasa de variación en %



Crecimiento de los salarios

Promedio móvil 3 meses, interanual %



La posición financiera de los hogares empieza a deteriorarse

Tasa de ahorro personal

En %



Servicio de la deuda de los hogares

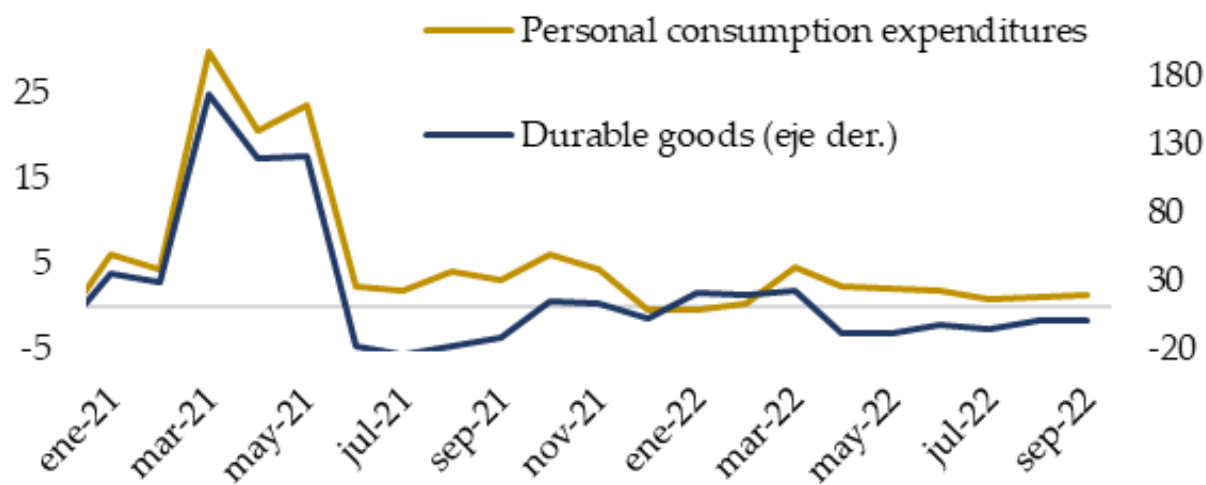
% del ingreso disponible



Implica moderación en consumo, aunque no acorde con aumento de tasas

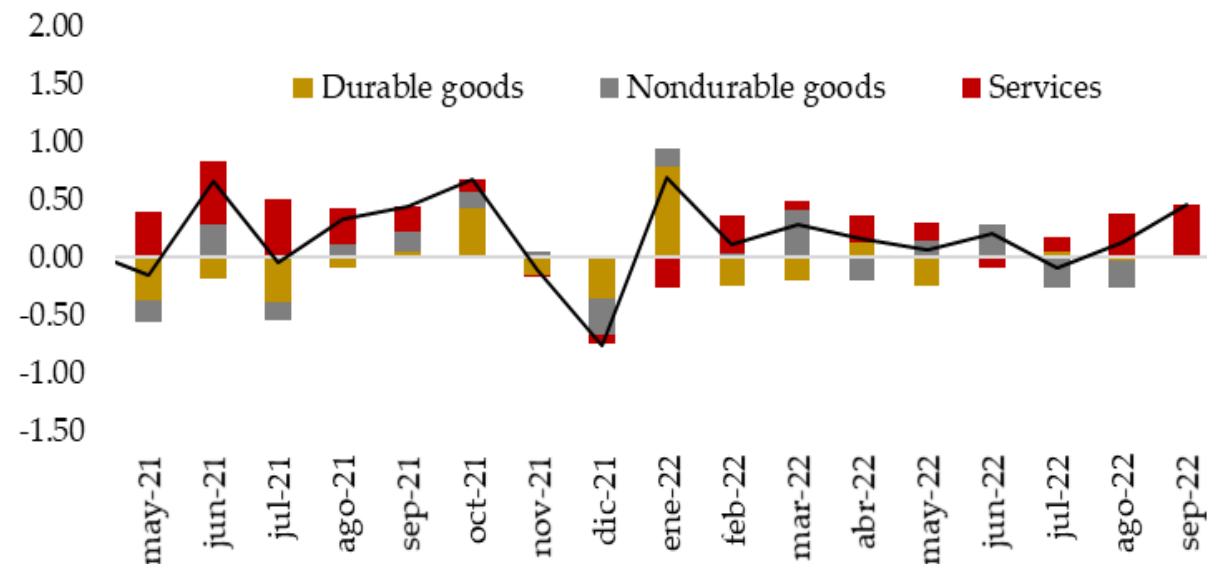
Gasto en consumo y en bienes duraderos

Variación mensual anualizada en %



Aporte por componente del gasto del consumidor

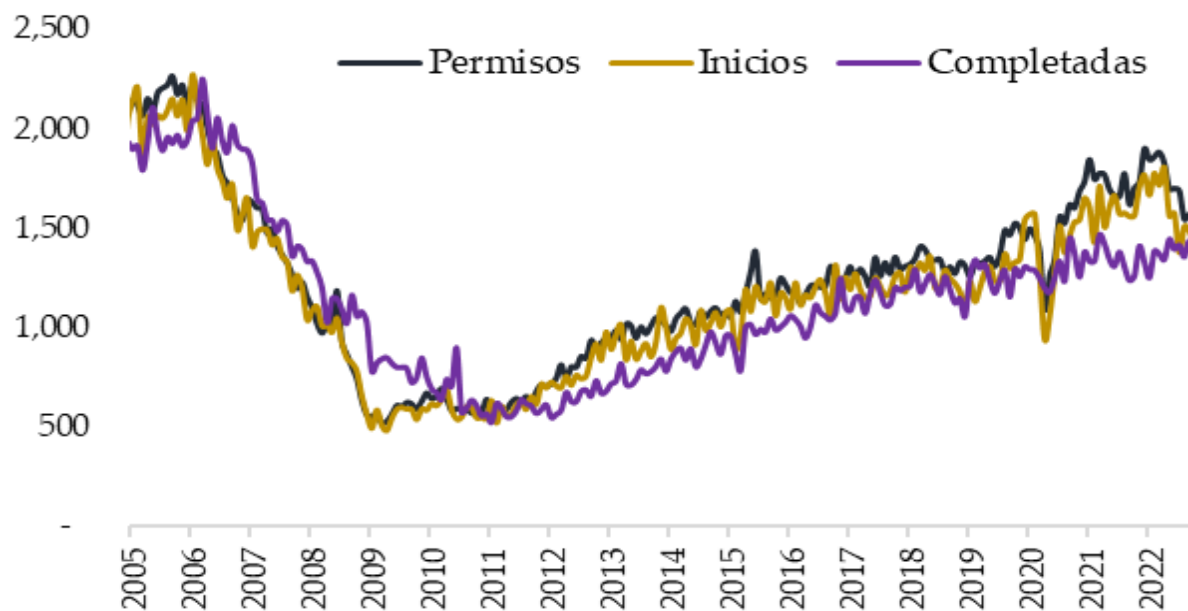
en %



Mercados de vivienda son los más perjudicados por aumento de tasas.

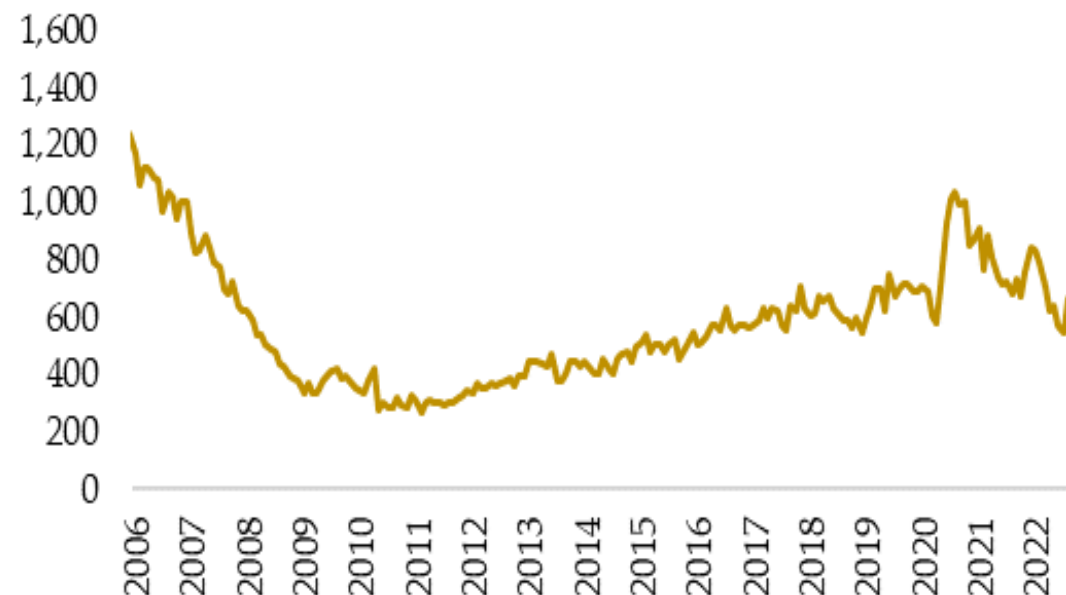
Construcción de nuevas viviendas

Miles de unidades



Ventas de nuevas viviendas unifamiliares

Miles de unidades



Proyecciones económicas de la FED, setiembre 2022.

Variable	Mediana				
	2022	2023	2024	2025	Largo plazo
Cambio en el GDP real	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
Proyección de junio	1.7	1.7	1.9		1.8
Tasa de desempleo	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
Proyección de junio	3.7	3.9	4.1		4.0
Inflación PCE	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
Proyección de junio	5.2	2.6	2.2		2.0
Inflación subyacente PCE	4.5	3.1	2.3	2.1	
Proyección de junio	4.3	2.7	2.3		
Tasa de los fondos federales	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5
Proyección de junio	3.4	3.8	3.4		2.5

- Las proyecciones en el GDP muestran una disminución de 15 p.b respecto a la proyección de junio.
- En parte se espera que los sectores que son más sensibles a la tasa de interés empiecen a afectarse este año
- Las tasa de interés se mantendrán altas por dos años. Se espera que el ciclo de subidas en tasas llegue hasta ente 5% y 5.5% en 2023.
- El aumento en la tasa de desempleo no parece acorde con la inflación proyectada.

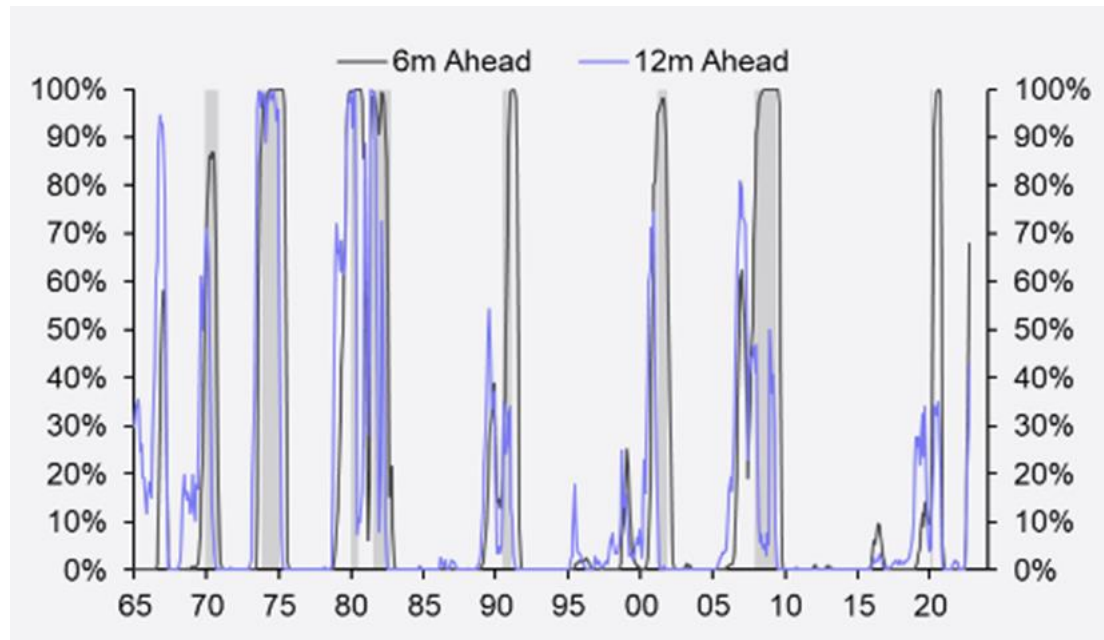
Proyecciones económicas Capital Economics

%T/T anual (%a/a)	III T 2022	IV T 2022	I T 2023	II T 2023	III T 2023	IV T 2023	2022	2023	2024
Producto Interno Bruto	2.6	0.7	-0.5	-0.4	-0.3	0.6	(+1.9)	(+0.2)	(+1.2)
IPC Inflación	(+8.3)	(+7.3)	(+5.4)	(+3.4)	(+2.2)	(+1.7)	(+8.0)	(+3.2)	(+1.6)
IPC Inflación Subyacente	(+6.3)	(+6.1)	(+5.4)	(+4.5)	(+3.4)	(+2.7)	(+6.2)	(+4.0)	(+2.2)
Tasa de Desempleo, %	3.6	3.7	4.0	4.4	4.8	4.9	3.7	4.5	4.8

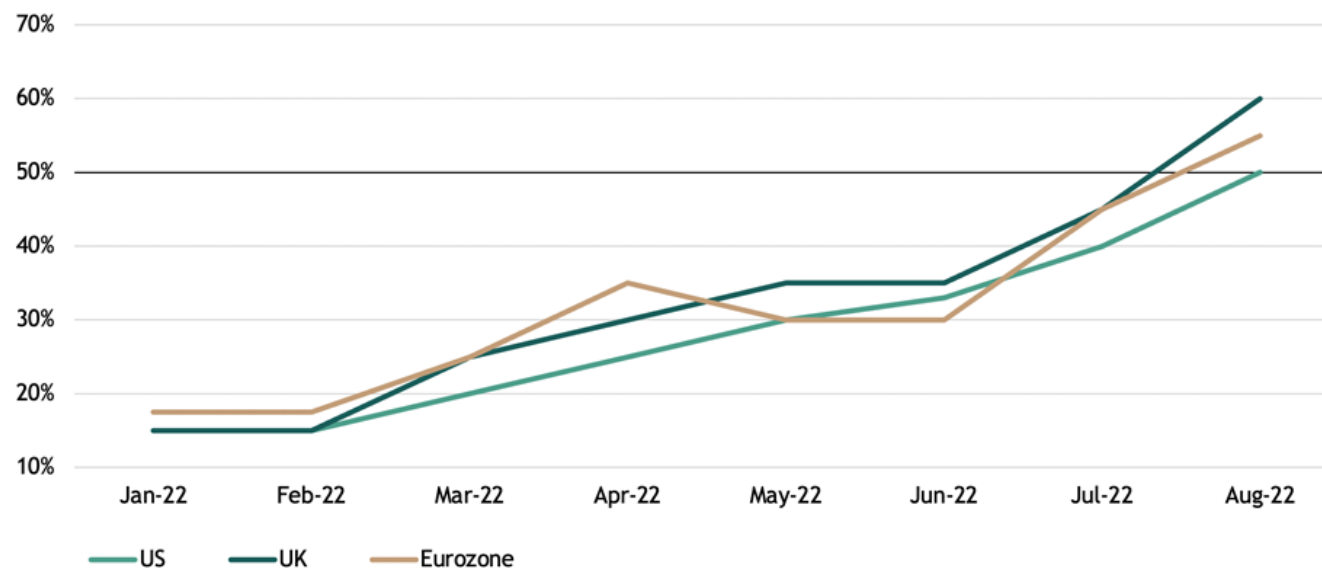
- Leve recesión en los primeros 3 T del 2023.
- Inflación alcanzando meta hacia finales del 2023.
- Las tasa de desempleo empieza a aumentar más aceleradamente en lo trimestres del próximo año.

Posibilidades de Recesión

Modelo de Probabilidad de Recesión Capital Economics



Probabilidad de Recesión, Blackstone Investment Strategy y Bloomberg



- Las probabilidades de recesión son mayores en la Eurozona, principalmente en economías como UK y Alemania.
- Un aumento en las tensiones políticas provocadas por la invasión de Rusia a Ucrania podría desencadenar una recesión.

Fuente: Capital economic y Blackstone Investment Strategy



Contexto Nacional

¿Qué esperábamos al inicio de año en el ámbito nacional?

Al inicio de año

- Tensiones geopolíticas. ✓
- Continúan las interrupciones en las cadenas de suministros. ✗
- Deterioro de los términos de intercambio ✓
- Aumento en la inflación. ✓
- Cumplimiento de regla fiscal. ✓
- Desaceleración en la producción. ✓
- Estabilización Deuda/PIB en 2022. ✓

Revisión

- Guerra con mayor duración.
- Precios tenderán hacia la meta de inflación.
- Desaceleración económica pero no recesión.
- Tipos de interés empezarán a bajar en el Q1-2023
- Deuda/PIB continua senda decreciente.
- Cumplimiento de regla fiscal

Conclusiones coyuntura nacional.

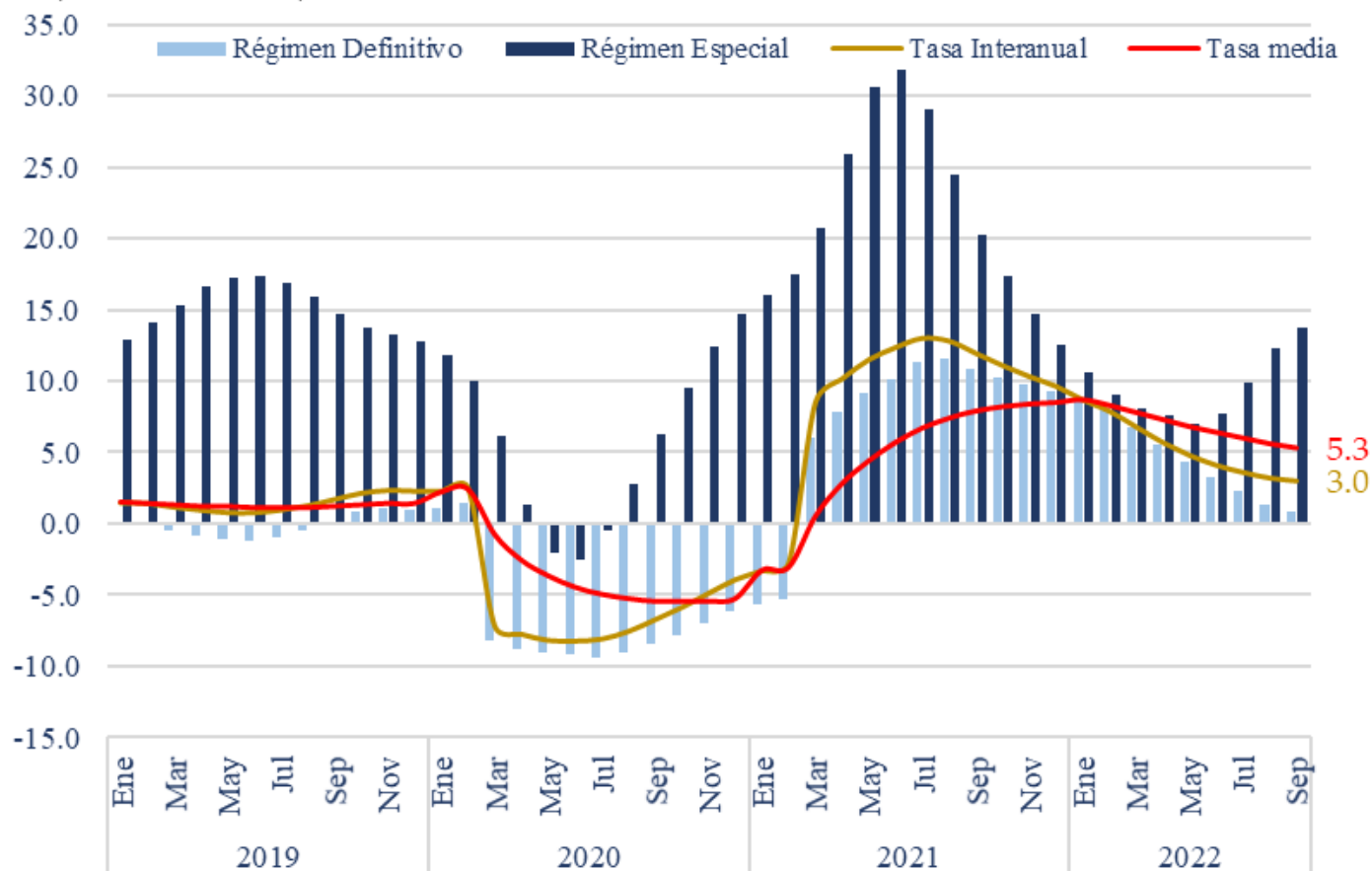
- La producción continúa moderándose a la baja, sin embargo el régimen especial continúa fuerte.
- Algunas determinantes de la inflación han disminuido su presión al alza en los precios, sin embargo, ante la sensibilidad de este indicador al componente externo, cualquier cambio en la coyuntura internacional puede generar presiones al alza nuevamente.
- Los determinantes del Tipo de Cambio muestran presiones a la baja que pueden continuar hasta finales de año. En una banda de una desviación estándar, calculada sobre los tipos de cambio promedio de Monex durante el año, alrededor del supuesto, podemos ubicarlo entre 606-653 colones

Estimaciones		
	Octubre	Agosto
Crecimiento	4.9%	2.4%
Inflación	8.3%	12.1%

Supuestos		
Tipo de cambio	630	675
Precio Petróleo	90	90

Ritmo de crecimiento depende de zonas francas

Índice Mensual de Actividad Económica, serie TC
(variación en %)



- La economía crece pero modera su ritmo.
- La producción a agosto creció 3.0% y-o-y, mientras que el crecimiento medio es de 5.3%.
- En **régimen especial volvió a crecer a dos dígitos** y es el impulsor del crecimiento nacional (cambio en tendencia).
- El régimen **definitivo creció solamente 0.8%**.
- Los sectores que más disminuyeron su actividad son construcción, agricultura (8 meses de caída) y administración pública.
- Producción para el mercado externo de implementos médicos, servicios empresariales e informáticos.

Perspectivas de crecimiento del PIB.

Resumen de revisión de proyecciones. PIB y sus componentes.

	Revisiones de Octubre		Revisiones de Agosto	
	2022	2023	2022	2023
Demanda interna (aporte pts %)	1.6%	1.3%	2.0%	1.9%
Consumo privado	1.7%	1.6%	2.7%	2.0%
Consumo gobierno	3.3%	1.5%	1.4%	1.5%
Formación capital bruto	-0.4%	0.2%	0.2%	2.0%
Demanda externa (aporte pts %)	3.4%	0.6%	0.4%	-0.8%
Exportaciones	11.7%	2.7%	8.4%	0.6%
Importaciones	2.2%	2.0%	8.0%	2.9%
PIB	4.9%	1.6%	2.4%	1.1%

*: crecimiento anual al menos que se indique lo contrario.

Proceso inflacionario alcanzó su máximo en agosto

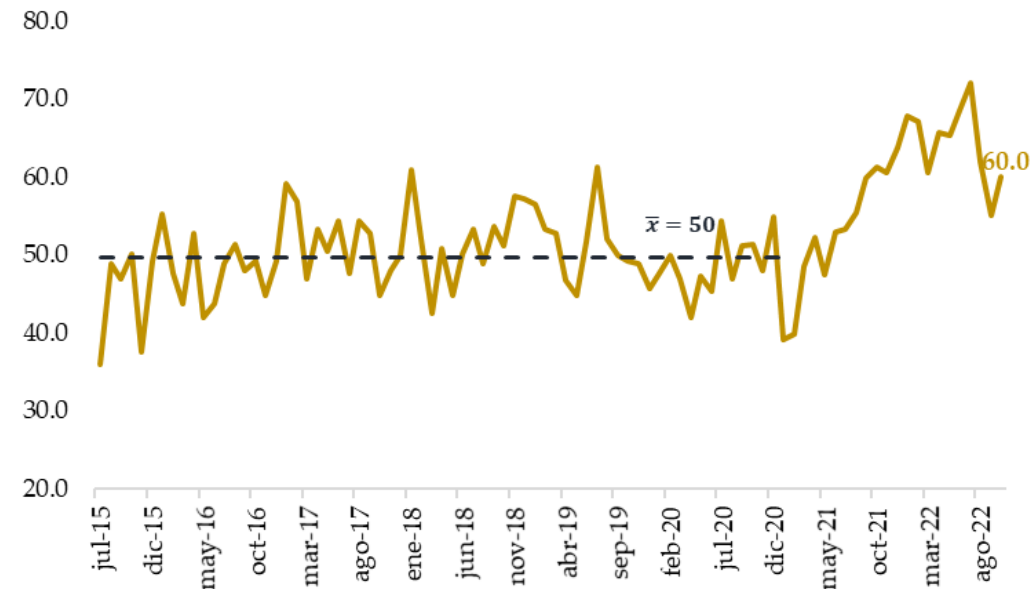
Inflación general y sin transporte ni alimentos

% de variación interanual



Índice de Difusión del IPC

% de bienes que aumentan de precio



- El proceso inflacionario se observa desde mediados de 2021 y se acentúa con los choques externos de inicio de año.
- En general, la inflación está explicada casi en un 50% por el componente externo, así que cualquier situación que se agrave a nivel internacional afectará precios internos.
- Algunos determinantes ha tendido a la baja, principalmente petróleo y productos agropecuarios.

TPM responde a PM que se hace más contractiva, TBP reacciona parcialmente.

Tasas de interés de referencia y expectativa de inflación
en %



- La TPM desde diciembre ha aumentado 775 p.b.
- ✓ Las expectativas de inflación a 12 meses se encuentran desancladas, aunque con movimientos hacia la meta
- ✓ La inflación interna continúa alta, aunque algunos determinantes están generando menor presión al alza.
- ✓ La inflación habría alcanzado su máximo en agosto.

Perspectivas de inflación y TPM.

Inflación Observada:	10.37%
Inflación subyacente del BCCR:	6.52%
Excluyendo alimentos y transporte:	2.4 %
Expectativa de inflación:	8.0%
Proyección BCCR:	9.9%
Proyección revisada MVCR:	8.3%
Proyección 2023:	4.5%

Determinantes de inflación *

	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
Efecto base				
Presiones de demanda				
Expectativas de inflación				
Efecto traspaso tipo de cambio				
Precio del petroleo				

*: El color rojo significa presiones fuertes sobre la inflación, amarillo moderadas y verde bajas.

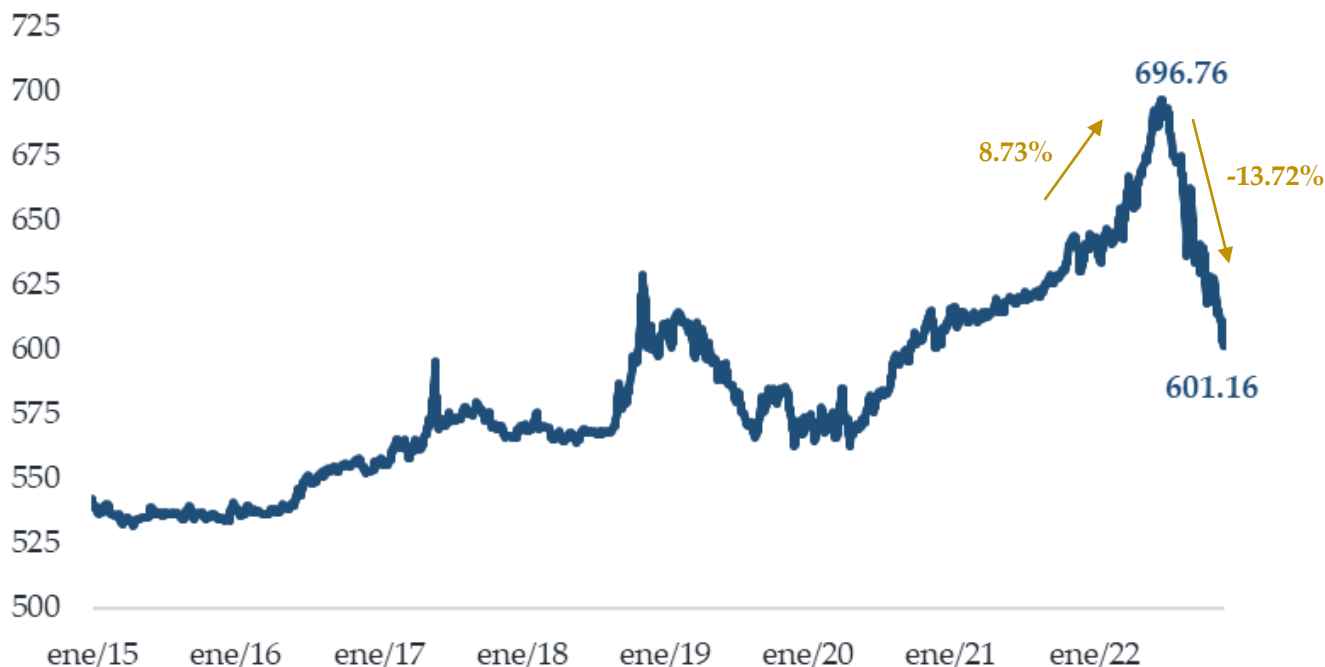
Fuente: Estimaciones MVCR

	Reunión Octubre	Reunión Diciembre
Estimación de aumento en TPM	50 p.b.	50 p.b.
TPM proyectada	9.00%	9.50%

Tipo de a la baja después de pico en junio.

Tipo de cambio de referencia Monex

Colones por cada dólar

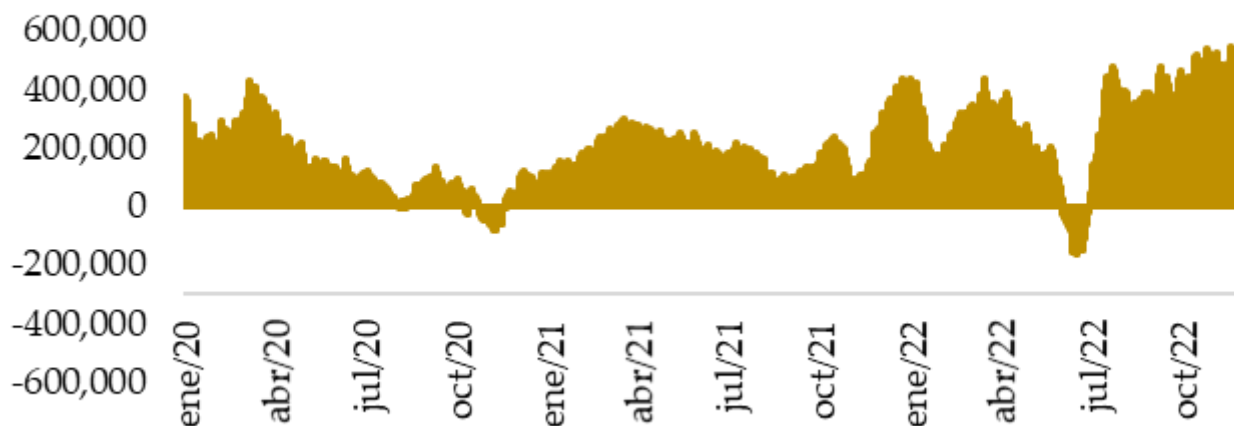


- ✓ El tipo de cambio ha mostrado una tendencia a la baja desde el máximo alcanzado el 21/06.
- ✓ Apreciación de 6.41% en el año.
- ✓ Hay mayor oferta de divisas:
 - ✓ Desembolso de \$300 millones al MH y crédito con la FLAR por \$1.100 millones y \$270 millones del FMI.
 - ✓ Recuperación del turismo.
 - ✓ Menor presión del MH y RECOPE.
 - ✓ MH tiene un perfil de vencimientos en dólares favorable.
 - ✓ El BCCR ha comprado divisas para recuperar reservas perdidas en primer semestre.

1) Ventanillas superavitarias

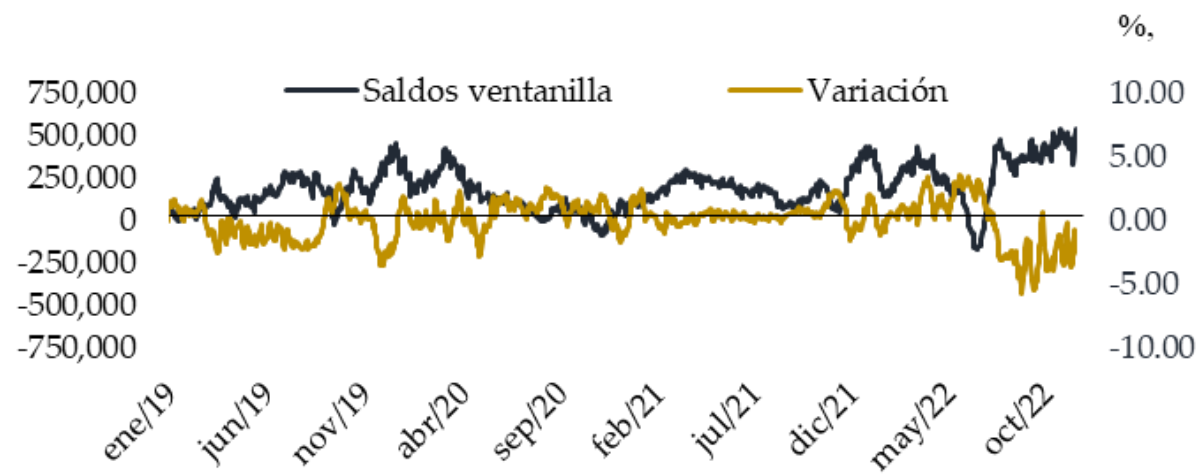
Saldo últimos 30 días operaciones días en ventanilla de intermediarios cambiarios

Miles USD



Saldo últimos 30 días operaciones días en ventanilla de intermediarios cambiarios y variación de 30 días

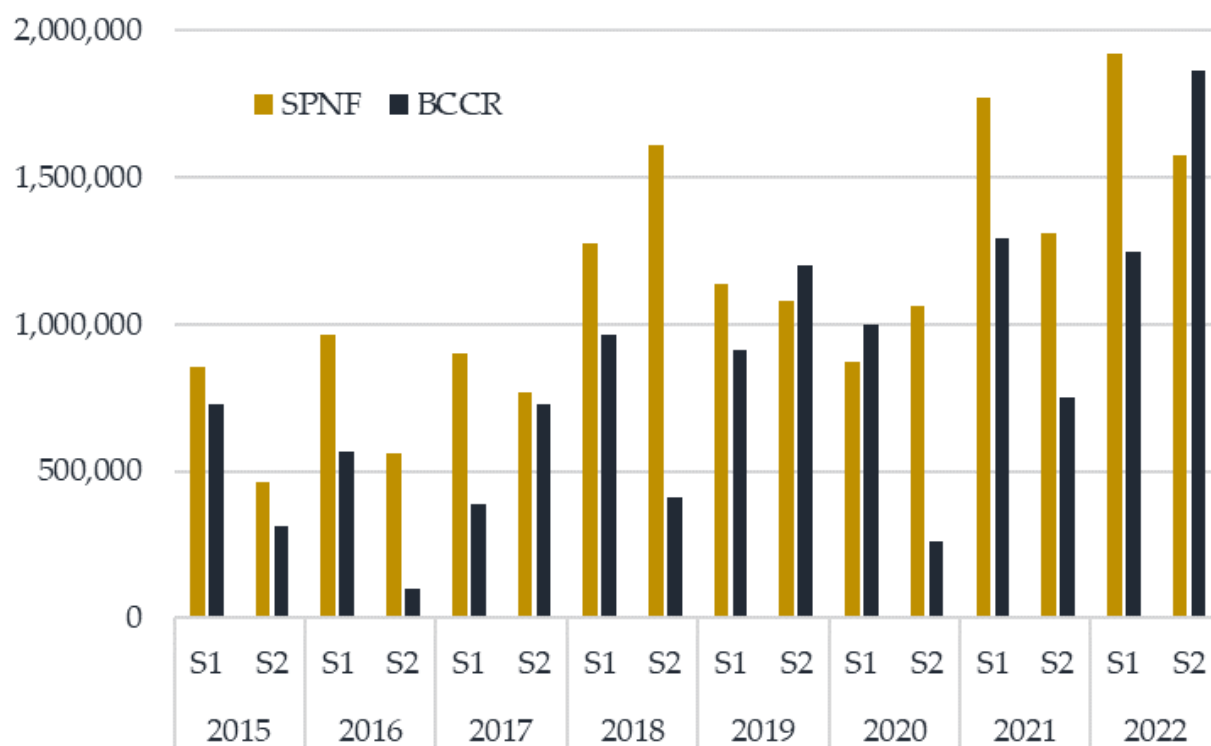
Miles USD



2) Las presiones del MH sobre el mercado cambiario han disminuido

Demanda neta acumulada al 28 de noviembre del Sector Público No Financiero (SPNF) y compras del BCCR

Miles USD



Servicio de la deuda en dólares, 2022

Millones de dólares



- Las necesidades de financiamiento en moneda extranjera se están cubriendo con subastas de deuda interna.
- El porcentaje de asignación de las subastas ha aumentado este año.
- La demanda del SPNF sigue siendo fuerte comparada con otros años.

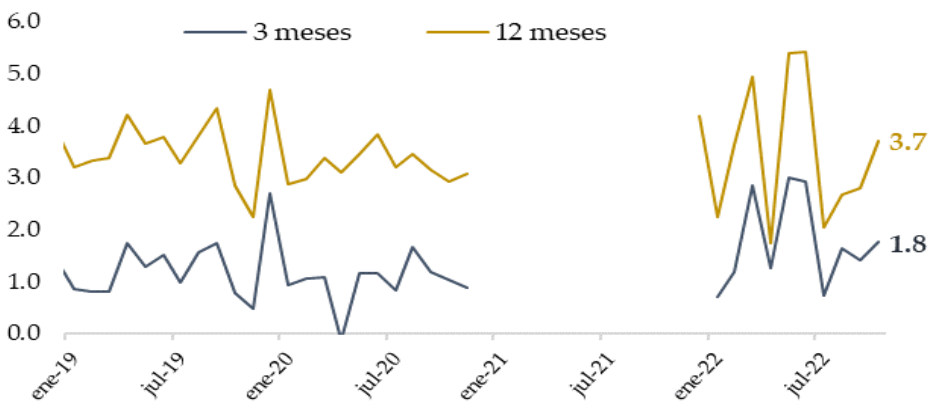
3) Las presiones del MH sobre el mercado cambiario han disminuido

Programa de financiamiento externo público
USD millones

Acreeedor	2022	2023	Estado
BID	250		Aprobado y con desembolso
FMI	592.7	592.7	
BCIE	270		
AFD	104.2	52.1	
BIRF	300		
AFD	104.2		En proceso de aprobación institucional
BID	300		
CAF		500	
AFD	101	69.5	En proceso de estructuración
BID		200	
BIRF		200	
BCIE		250	
Total	1,921.10	1,864.30	

- Para lo que resta del 2022 se estiman USD 505 millones con organismo multilateral
- Posibilidad de que se envíe presupuesto extraordinario por \$400 millones con el crédito del BID y AFD.
- Crédito con la FLAR y desembolsos del BIRF y SAF con el FMI han mejorado las expectativas de tipo de cambio

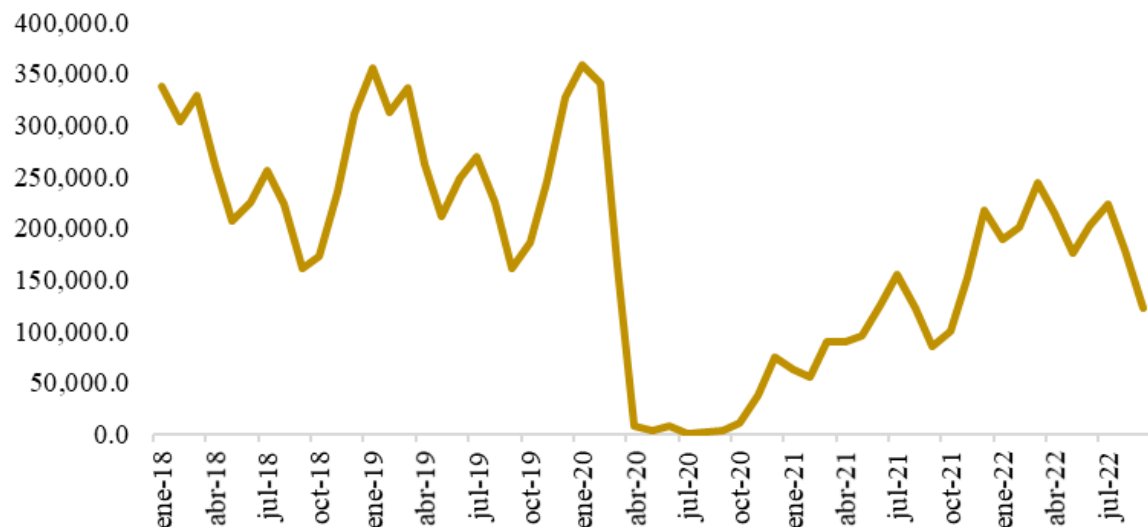
Expectativas de tipo de cambio, en %



3) Ligera recuperación en turismo

Llegadas internacionales a Costa Rica, 2018-2022

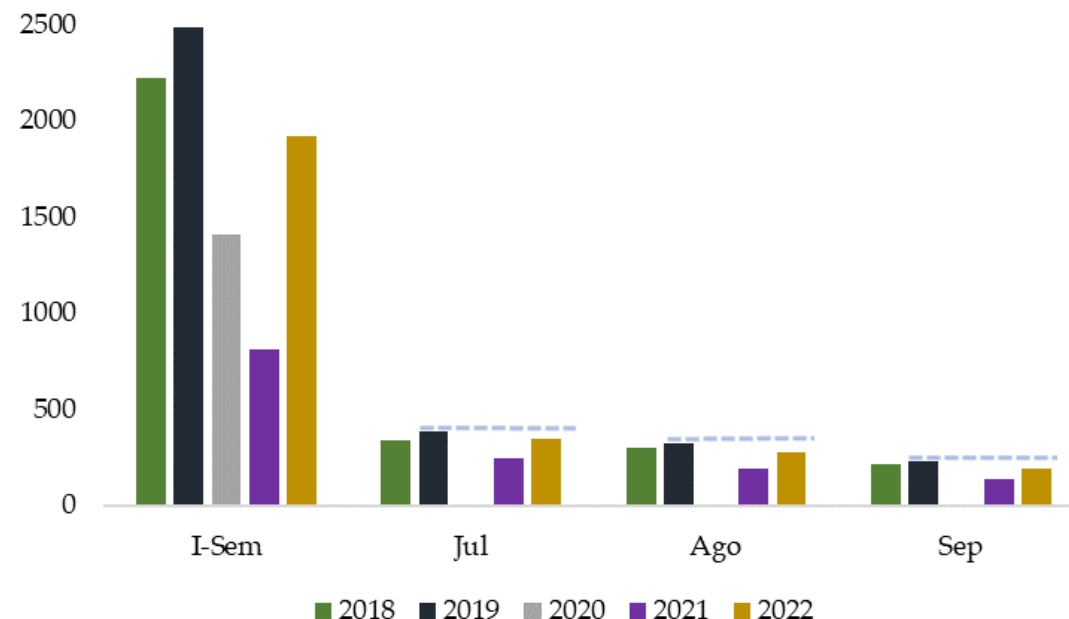
USD millones



Ingreso estimado de divisas por concepto de turismo

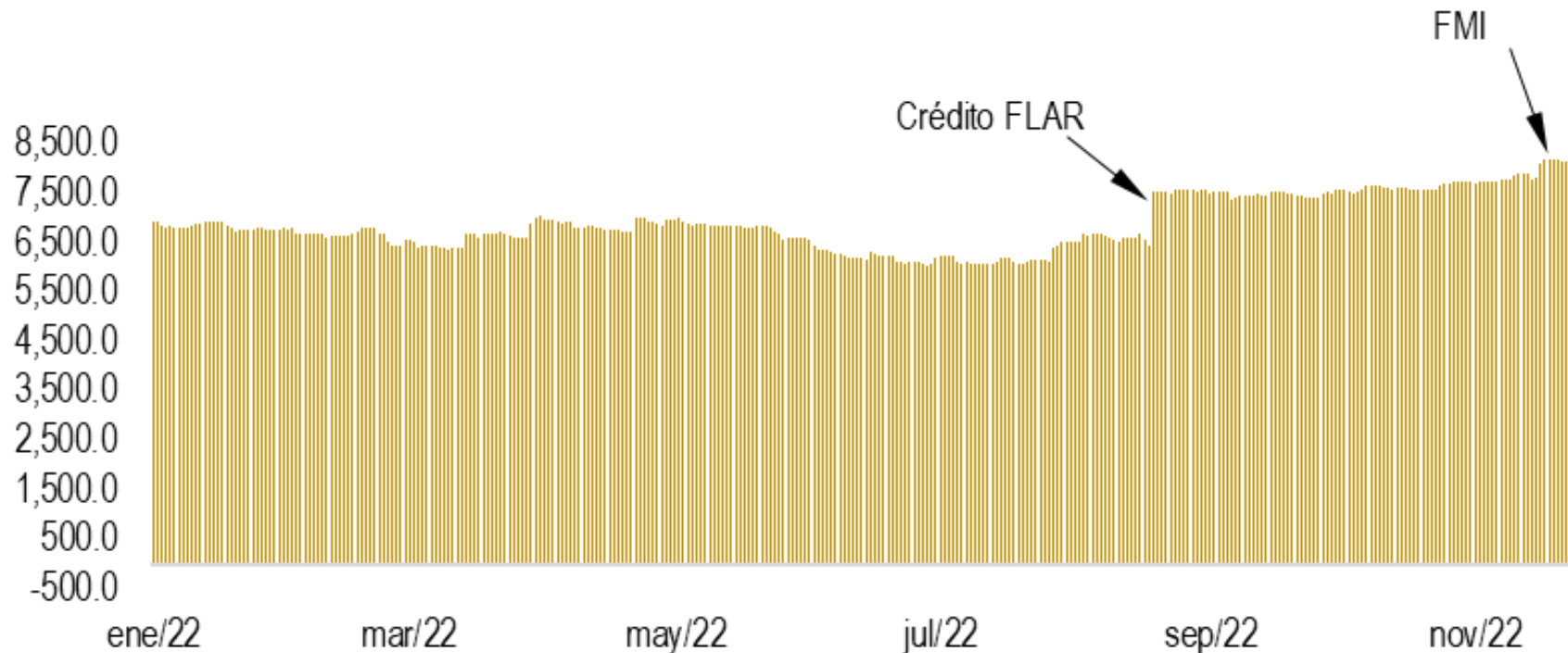
Gasto promedio en estadía.

USD millones



- Se observó que los turistas han ampliado su estadía en el país, así como el gasto medio que realizan.

5) Recuperación en RIN



- Ingreso de empréstito con el MH y el crédito de la FLAR en el BCCR han aumentado las reservas monetarias.
- Se genera una expectativa en los agentes económicos de que el BCCR tiene una herramienta importante para intervenir en el mercado de divisas en caso de ser necesario.
- El Banco Central ha realizado compras importantes en el MONEX para recuperar divisas vendidas a SPNF

Texto sustitutivo de eurobonos, mayor oferta para Q1-23

Aprobación total
(US\$5.000 millones)



GC reduce las
necesidades de
financiamiento
internas



Ofrece dólares al BCCR
para utilizar colones para
los gastos totales y el
servicio de la deuda

Los hogares y
empresas anticipan
que el tipo de
cambio puede caer



Expectativas de
apreciación del colon
aumentan



Presión a la baja en
el tipo de cambio

Perspectivas de Tipo de cambio.

Determinantes del Tipo de Cambio

	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
Saldo en ventanilla del sistema financiero				
Riesgo soberano				
Spread de tasas				
Influjo neto de capitales				
Impacto neto demanda SPNF				
Balance comercial				

Nota: SPNF= Sector Público No Financiero (Ministerio de Hacienda, RECOPE, CCSS...)

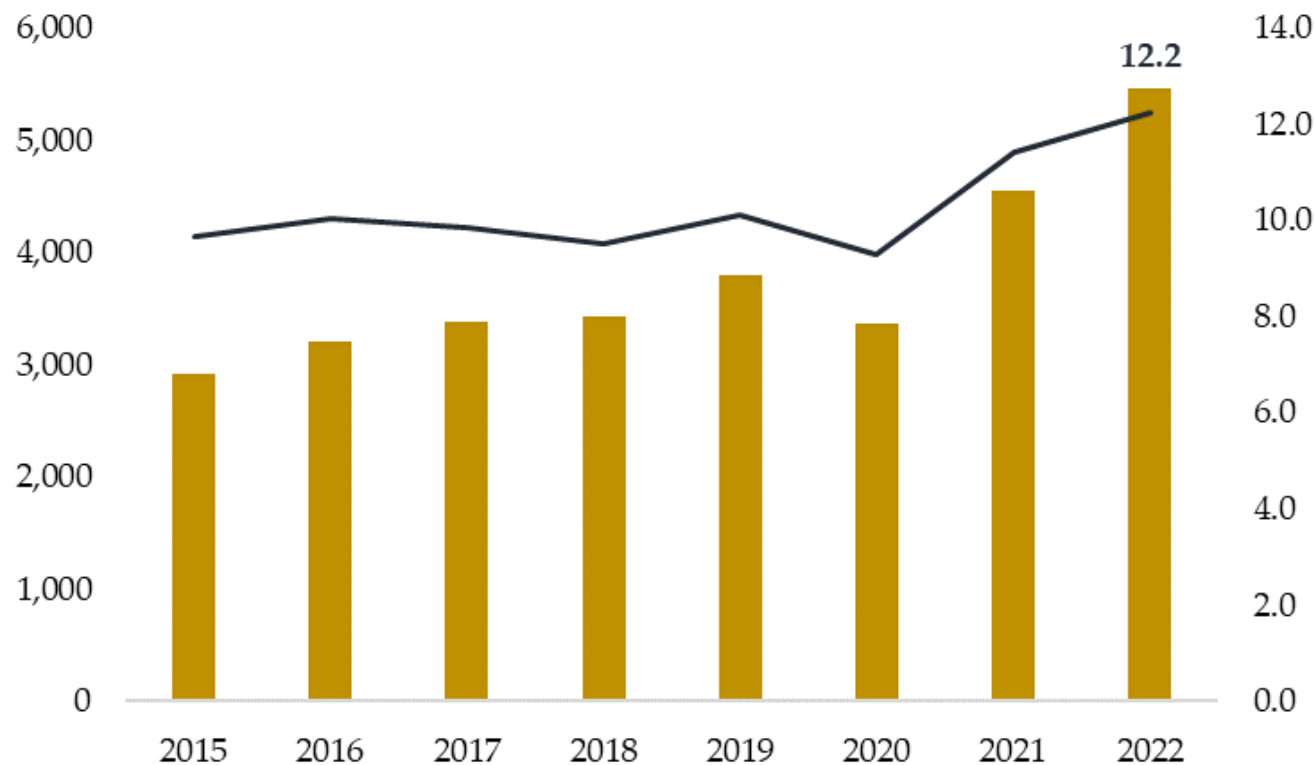
Rojo presiones al alza, amarillo presiones moderadas y verde presiones a la baja

Para el ejercicio de crecimiento del PIB se considera que el Tipo de Cambio cerrará el 2022 en **CRC 606-653**

Cifras de ingresos fiscales responden al efecto de la reforma fiscal.

Ingresos totales a setiembre de cada año (der) y como porcentaje del PIB (izq)

en miles de millones de ₡ (der) y en % (izq)



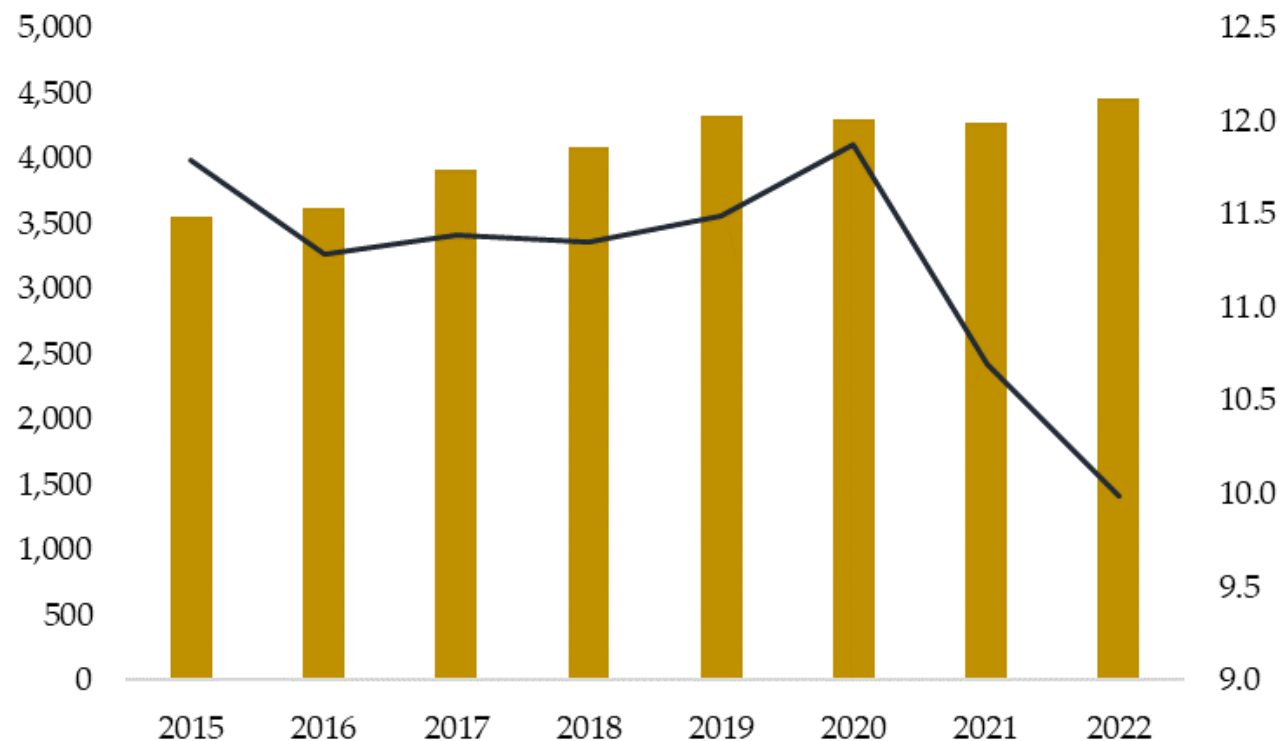
- Los ingresos representaron el 12.2% del PIB en setiembre.
- Se observan los efectos de la reforma fiscal.
- El impuesto sobre la renta representó un 4.1% del PIB (un aumento de 0.7% del PIB del 2022).
- El IVA representó un 3.5% del PIB, que corresponde a un crecimiento interanual de 6.1%.
- La reforma fiscal todavía generaría rendimientos acumulados de 1.64% en 2025.

El gasto se ha contenido; intereses continúan siendo el rubro más importante.

Gasto total menos intereses a setiembre de cada año (der)

y como porcentaje del PIB (izq)

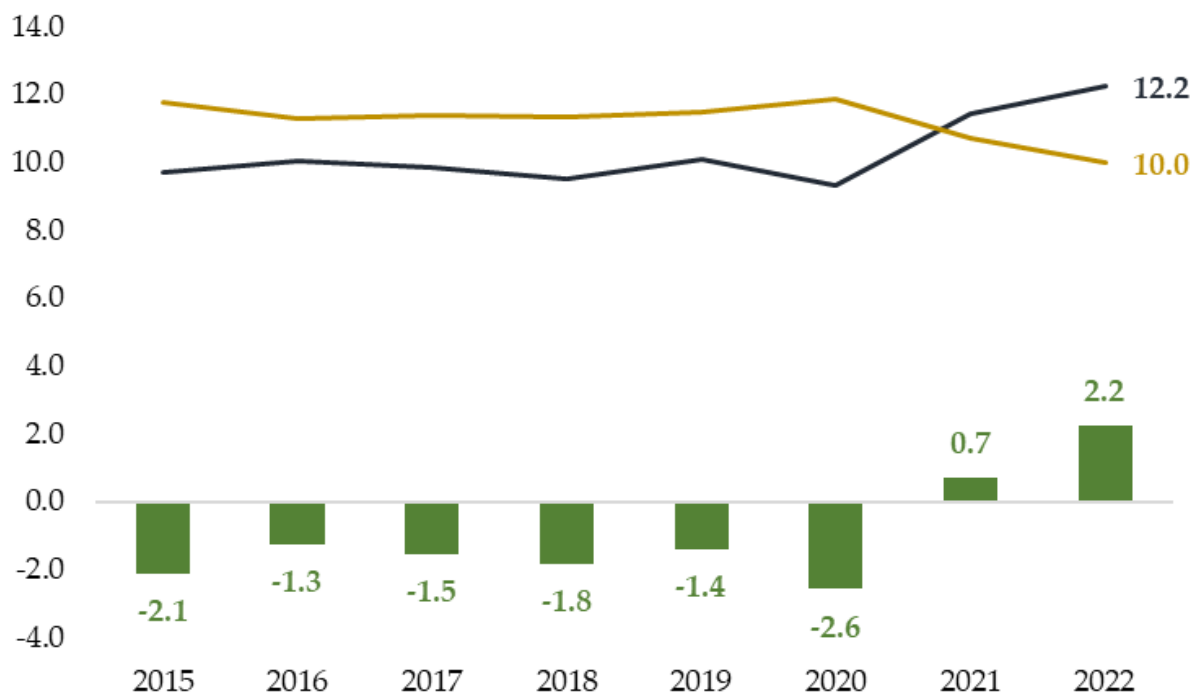
en miles de millones de ₡ (der) y en % (izq)



- El gasto total alcanzó el 13.9% del PIB, al eliminar el rubro de intereses el indicador alcanza el 10.0%
- El pago de intereses es el más alto en casi dos décadas, el 85% corresponde a intereses de deuda interna y 14.8% a externa.
- El gasto corriente como proporción del PIB disminuyó 1.0 p.p.

El resultado de esas cifras fiscales es un balance primario positivo

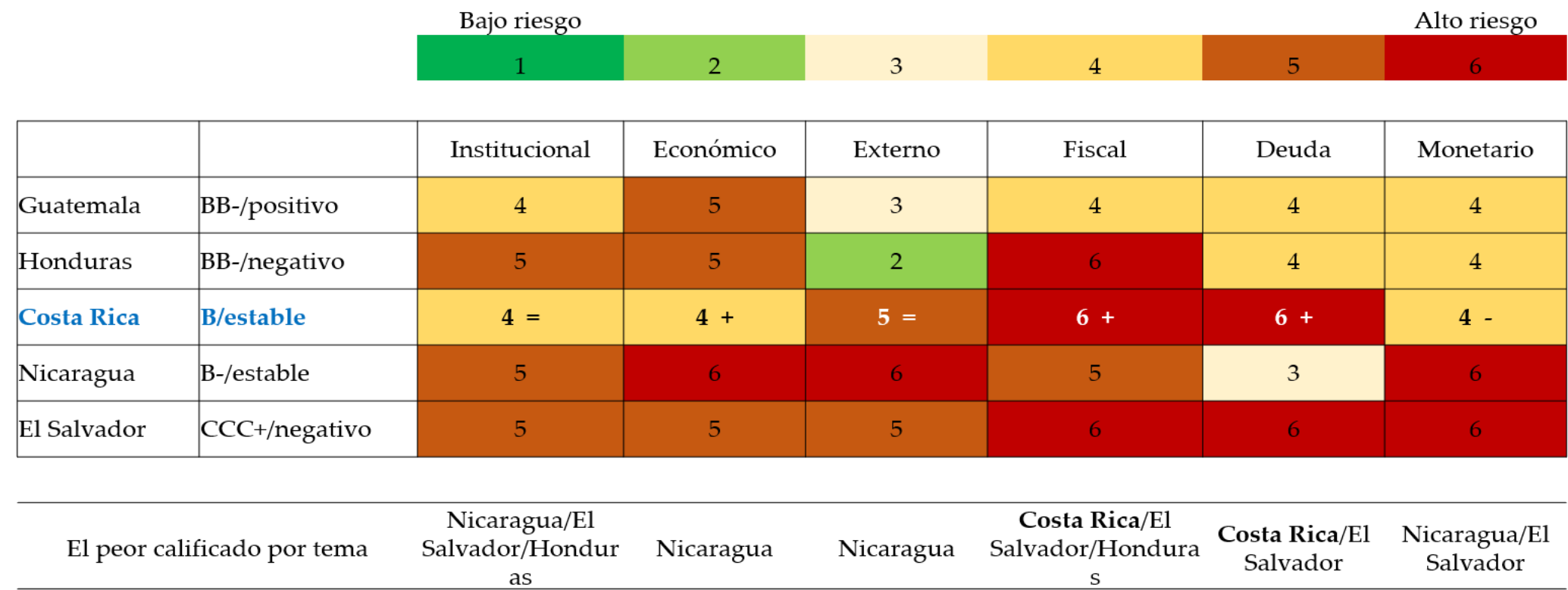
Gasto total, gasto sin intereses y balance primario % del PIB



- La deuda total representó un 63.1% del PIB, menor en 4.9 p.p del PIB respecto al periodo anterior debido a que la deuda nominal acumulada fue menor al aumento del PIB.
- Deuda/PIB parece haber alcanzado punto de inflexión.
- Con estos indicadores se cumple con las metas establecidas en el Servicio Ampliado de Financiamiento con el FMI

Riesgo por componente metodológico para rating de crédito.

Mapa de Riesgo de Calor de S&P



Fuente: Why Central America's Low Sovereign Credit Ratings Are Diverging

1. Una desmejora de las condiciones económicas globales puede repercutir en un menor ingreso disponible de los hogares y un menor crecimiento de la demanda externa.
2. Las mayores de presiones de inflación globales y locales pueden desencadenar un aumento mayor a lo esperado en las tasas de interés.
3. La calibración de la Política Monetaria puede afectar considerablemente el crecimiento del PIB, principalmente para el próximo año.
4. A nivel político el cumplimiento de la regla fiscal es prescindible, con el fin de alcanzar en el 2023 un giro en la tendencia de la relación Deuda/PIB y con ello avanzar en la consolidación fiscal

A woman is seen from the side, looking at a tablet. The tablet screen shows various financial charts, including a bar chart on the left, a pie chart at the top right, and a line chart at the bottom right. The background is a dark, blurred image of the woman and the tablet.

Muchas gracias