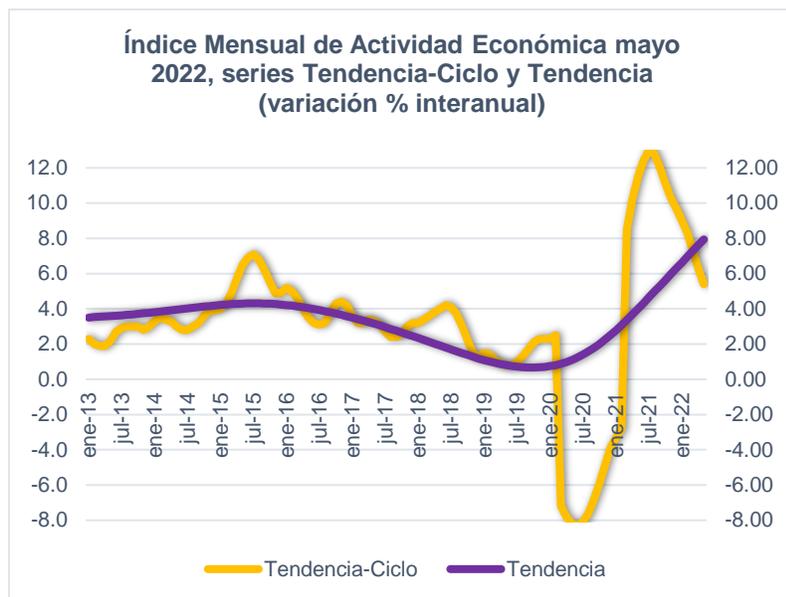


Balance Económico II Trimestre 2022¹

• Producción²



En mayo de 2022 el Índice Mensual de Actividad Económica registró un crecimiento interanual de 5,4 % en la serie tendencia ciclo. El crecimiento del mes de mayo es menor en 6,1 puntos porcentuales (p.p) al del mismo mes del año previo, y menor en 0,9 p.p respecto al mes inmediato anterior.

La desaceleración en el crecimiento de la producción

nacional en el 2022 se asocia con los significativos aumentos observados en los primeros meses del 2021 (efecto base de comparación) y a las consecuencias del deterioro en las condiciones macroeconómicas externas, exacerbadas por la invasión rusa a Ucrania que han ocasionado:

- i. Incremento en los precios de las materias primas.
- ii. Moderación en el crecimiento de la actividad económica de nuestros principales socios comerciales.
- iii. Mayor incertidumbre global.

El crecimiento interanual de mayo 2022 se debió principalmente a la mayor producción de las actividades de hoteles y restaurantes (43,0 %), manufactura (4,6 %), transporte

¹ Todos los gráficos y tablas se elaboran con datos del Banco Central de Costa Rica.

² Los datos básicos para el cálculo del indicador están sujetos a revisión por parte de las empresas informantes, por tanto, cambios asociados a la actualización de la información afectarían tanto la tendencia ciclo como las tasas de variación de la serie.

“INFORMACION DE USO PÚBLICO.

La información contenida en este documento es de Uso Público y puede para darse a conocer al público en general a través de canales aprobados por el Conglomerado Banco Popular”. Teléfono: 2539-9000.

y almacenamiento (20,3 %) y servicios profesionales, administrativos y de apoyo a empresas (8,5 %). Estas actividades explican el 80 % de la variación interanual del mes.

Expectativas: Se espera que la producción a diciembre 2022 cierre con una variación de entre 3% y 4%.

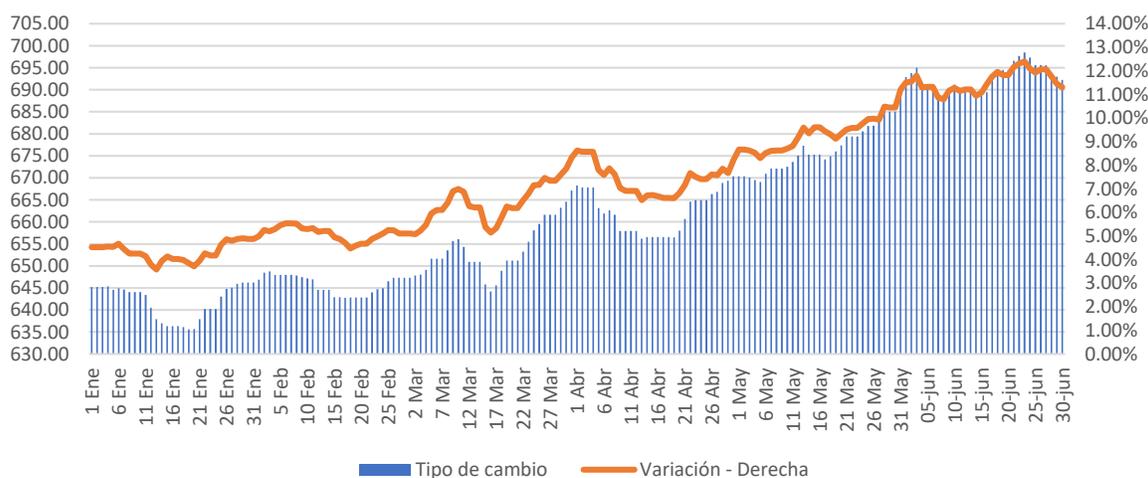
- **Tipo de cambio**

Este precio cierra el primer semestre en ϕ 692,25, lo que equivale a una depreciación interanual del 11,31%.

En palabras del Banco Central, durante el año, se han manifestado presiones al alza en el tipo de cambio asociadas, en buena medida, a una mayor demanda de divisas por parte, tanto del sector privado como del sector público no bancario (SPNB). De los agentes privados destaca la demanda de ahorrantes institucionales, en particular de los fondos de pensiones que han buscado la recomposición de sus carteras de inversión financiera en favor de activos en moneda extranjera.

En este contexto, el Banco Central implementó una serie de medidas de carácter preventivo, orientadas a mejorar el blindaje financiero del país, de las que destacan: la emisión de instrumentos de deuda de mediano plazo en moneda extranjera; el inicio de la gestión para solicitar un crédito de apoyo de balanza de pagos al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), por USD 1.000 millones; la modificación del horario de negociaciones en Monex y el aumento gradual (de 12% a 15%) en la tasa de encaje mínimo legal para operaciones en moneda nacional.

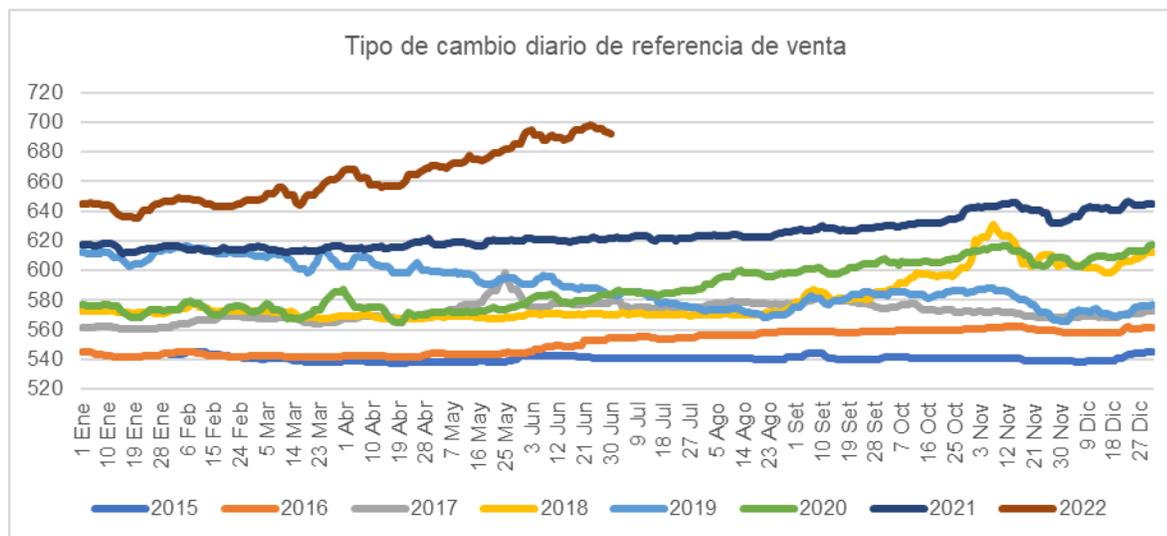
Evolución del tipo de cambio de referencia de venta – Junio 2022 (nivel y variación)



“INFORMACION DE USO PÚBLICO.

La información contenida en este documento es de Uso Público y puede para darse a conocer al público en general a través de canales aprobados por el Conglomerado Banco Popular”. Teléfono: 2539-9000.

El tipo de cambio durante este primer semestre cambió su comportamiento radicalmente con respecto a otros años; el siguiente gráfico lo muestra:



Viendo más de cerca la volatilidad de este año, el siguiente cuadro cuantifica la desviación estándar acumulada a junio de cada año, desde que estamos en el régimen de flotación administrada:

Desviación estándar	
2015	¢2,42
2016	¢3,00
2017	¢7,51
2018	¢2,24
2019	¢8,80
2020	¢4,62
2021	¢2,85
2022	¢18,30

“INFORMACION DE USO PÚBLICO.

La información contenida en este documento es de Uso Público y puede para darse a conocer al público en general a través de canales aprobados por el Conglomerado Banco Popular”. Teléfono: 2539-9000.

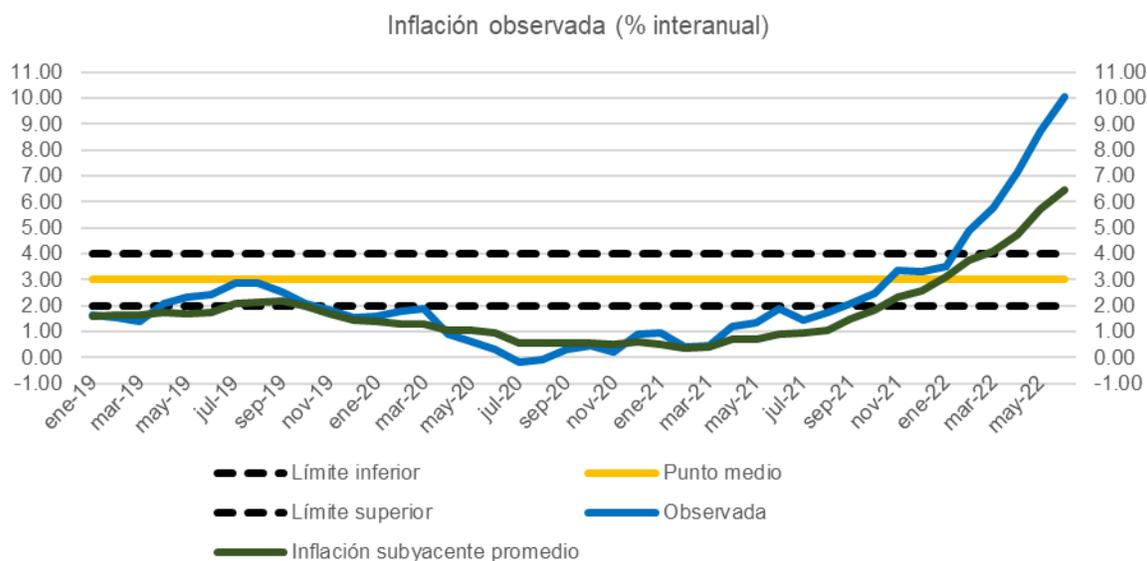
Expectativas: La variación cambiaria, y tomando en consideración que es difícil pensar en una reversión de los precios de las materias primas en el mediano plazo, se revisa el pronóstico de tipo de cambio a una depreciación de 11,14% y de 5,50% para diciembre 2022 y 2023, respectivamente.

• Inflación

En junio la inflación llegó al 10,06% y, aunque suene a historia conocida, las presiones inflacionarias siguen presentes.

Cabe destacar que la tendencia al alza de los precios en los últimos meses responde, principalmente, a presiones externas, que fueron exacerbadas por los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania, y la política de confinamientos en China que introdujo mayores obstáculos en las cadenas globales de suministro. A estos efectos se unió la mayor depreciación del colón y el incremento en las expectativas de inflación. Por su parte las materias primas no dan tregua en cuanto a su nivel de precios. Por ejemplo, según reporta el Banco Mundial, al mes de junio la inflación de la energía se mantiene en 82,33%, en tanto los alimentos anotan un aumento del 22,79% en sus precios.

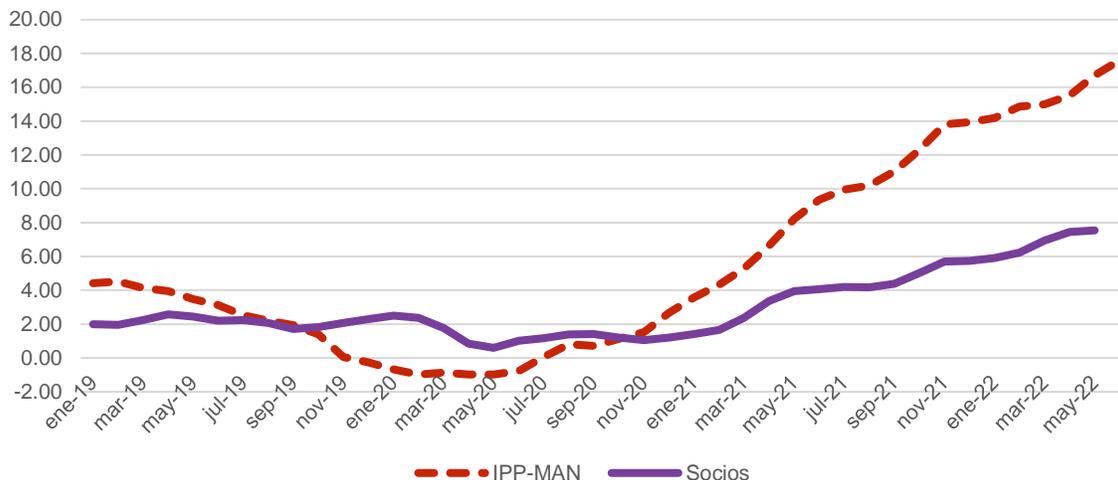
Por otra parte, el Índice de Precios del Productor de la Manufactura presenta una inflación del 17,59%, en tanto la inflación promedio de los socios comerciales llegó a 7,54% en mayo.



“INFORMACION DE USO PÚBLICO.

La información contenida en este documento es de Uso Público y puede para darse a conocer al público en general a través de canales aprobados por el Conglomerado Banco Popular”. Teléfono: 2539-9000.

Inflación de los precios al productor de la manufactura y socios comerciales
(% interanual)



Expectativas: dadas las importantes presiones inflacionarias, mismas que se han visto incrementadas por la guerra entre Rusia y Ucrania, se revisa la inflación esperada para el 2022 a un 10,61%, en tanto para el 2023 podría cerrar en 10,53%.

• Tasas de interés

La Tasa de Política Monetaria llegó al 5,50% luego del último aumento el día 15 de junio. La base del Banco Central para este aumento es el siguiente:

Considerandos relevantes:

- 1) El objetivo primario del BCCR es mantener la estabilidad de precios; es decir, procurar que la inflación se mantenga baja y estable.
- 2) El carácter prospectivo del actual régimen de metas explícitas de inflación, se fundamenta en un análisis del entorno macroeconómico actual y, sobre todo, de la evolución prevista de la inflación y sus determinantes y de los riesgos alrededor de esas proyecciones.
- 3) La presión inflacionaria global, en particular la proveniente de nuestros principales socios comerciales, ha seguido en aumento.
- 4) Una cantidad creciente de bancos centrales, incluso algunos desde el 2021, han ajustado su postura de política monetaria, hacia una posición menos expansiva, subiendo sus tasas y finalizando compras de activos.
- 5) En el entorno local la inflación las expectativas de esta, se mantienen al alza.

“INFORMACION DE USO PÚBLICO.

La información contenida en este documento es de Uso Público y puede para darse a conocer al público en general a través de canales aprobados por el Conglomerado Banco Popular”. Teléfono: 2539-9000.

6) Los modelos del Banco Central proyectan que la inflación general se mantendría para lo que resta del 2022 y en el 2023 por encima del límite superior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación de mediano plazo ($3,0\% \pm 1$ punto porcentual).

7) La tasa de política monetaria (TPM) actual es, en términos reales, negativa.

Decisiones de política monetaria:

1) Aumentar el nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 150 puntos base, para ubicarla en 5,50% anual.

2) Fijar la tasa de interés bruta de los depósitos electrónicos a un día plazo (DON) en 3,91% anual.

3) Aumentar la tasa de encaje mínimo legal (EML) de manera gradual para los depósitos y obligaciones en moneda nacional:

a) Llevarla de 12,0% (tasa vigente) a 13,5% en la primera quincena de julio del 2022.

b) Llevarla a 15,0% a partir de la segunda quincena de julio del 2022.

4) Aumentar de 12,0% (vigente) a 15,0% el porcentaje de reserva de liquidez en moneda nacional para las cooperativas de ahorro y crédito y las asociaciones solidaristas, entidades exentas del encaje mínimo legal.

a) Aplicará 13,5% en julio del 2022.

b) Aplicará 15,0% a partir de agosto del presente año.

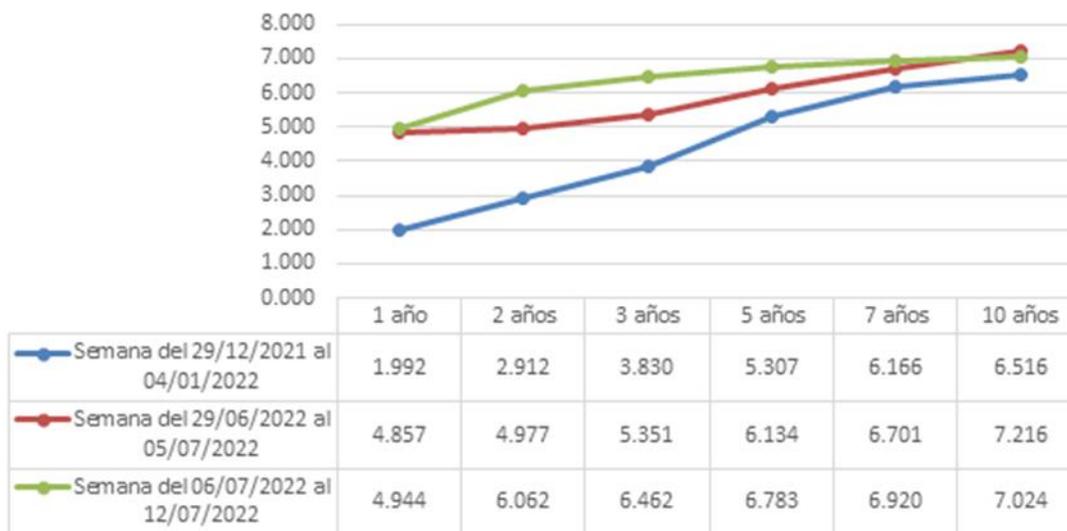
Desde entonces empiezan a percibirse incrementos en las tasas de captación de algunos intermediarios financieros, lo que está repercutiendo en el comportamiento de la Tasa Básica y la Tasa de Referencia Interbancaria, las que cierran el mes de junio en 3,86% y 5,05%, respectivamente.

Las condiciones del mercado han cambiado radicalmente a partir del inicio de la política restrictiva del Banco Central, institución que ha sido clara en la posibilidad de más aumentos de tasas desde la primera de ellas, en diciembre del 2021.

“INFORMACION DE USO PÚBLICO.

La información contenida en este documento es de Uso Público y puede para darse a conocer al público en general a través de canales aprobados por el Conglomerado Banco Popular”. Teléfono: 2539-9000.

Curva soberana en colones del Banco Central por fecha de publicación (%)



El gráfico anterior muestra que los rendimientos se han ido ajustando al alza en el mercado secundario de valores. El ajuste se da de la mano del letargo en el que ha caído el monto negociado en la Bolsa Nacional de Valores, y esto por una razón muy simple: mientras existe el riesgo de aumento de tasas, la compra de títulos pierde atractivo ante el riesgo de pérdidas de capital por los ajustes a la baja que se esperan en los precios. Nótese el siguiente cuadro:

Volumen negociado en mercado secundario acumulado a mayo (millones de colones)

Volumen negociado en mercado secundario acumulado a mayo (millones de colones)		
	Monto	Variación
2019	4,433,574.5	
2020	4,858,072.5	9.57%
2021	4,944,190.2	1.77%
2022	3,935,009.0	-20.41%

En función de lo anterior, el mercado se ha estado ubicando en el corto y cortísimo plazo, pues incluso los reportos se han ajustado aceleradamente al alza, en franca competencia con el mercado secundario.

“INFORMACION DE USO PÚBLICO.

La información contenida en este documento es de Uso Público y puede para darse a conocer al público en general a través de canales aprobados por el Conglomerado Banco Popular”. Teléfono: 2539-9000.

Expectativas: Se estima que la Tasa de Política Monetaria puede llegar al 7%, lo que podría eventualmente llevar aproximadamente a la Tasa Básica Pasiva a 7,65% y la Tasa de Referencia Interbancaria a 8,77%, en el transcurso del semestre posterior.

- **Situación fiscal³**

A marzo las siguientes son las cifras fiscales relevantes⁴:

- Superávit primario a marzo 2022 se ubica en ₡361.762 millones (0,85% del PIB).
- A marzo 2022 se alcanza menor déficit financiero de los últimos 13 años (0,77% del PIB).
- Marzo 2022: mes con la recaudación tributaria (nominal) más alta de la historia, misma que alcanzó ₡835.022 millones (1,95% del PIB).
- Se presenta una reducción de la razón Deuda/PIB, 66,46% del PIB a marzo 2022.
- El balance primario es el mejor de los últimos 14 años y excede holgadamente la meta indicativa acordada con el Fondo Monetario Internacional (FMI); la cual consistía en cerrar con un déficit primario no mayor a los ₡-34.000 millones a marzo 2022.
- El pago de intereses a marzo del 2022 ascendió a ₡692.853 millones (1,62% del PIB), para una variación del 11,76% respecto al monto registrado a marzo 2021 de ₡624.542 millones (1,57% del PIB).
- Al primer trimestre del 2022, se registra la mejor recaudación de ingresos de los últimos 17 años, como porcentaje del PIB y en millones de colones. Los ingresos totales se ubicaron en 4,53% respecto del PIB (₡1.937.253 millones), es decir, 0,17 p.p. más respecto al mismo periodo del 2021, cuando alcanzó el 4,36% del PIB.
- El déficit financiero a marzo del 2022 fue de ₡331.091 millones (0,77% del PIB), menor en ₡64.439 millones al registrado en el mismo periodo del 2021 (₡395.530 millones). Tal resultado es inferior en 0,22 p.p. en términos del PIB, si se compara con el resultado a marzo del 2021 (0,99% del PIB).
- La deuda del Gobierno Central a marzo 2022 ascendió a ₡28.443.392 millones (66,46% del PIB) o US\$42.620 millones. Del total de la deuda, el 73,98% corresponde a deuda interna y el 26,02% restante a deuda externa. No obstante, al ajustarse el tipo de cambio del dólar establecido en el acuerdo con el FMI, la deuda asciende a ₡28.023.243 millones. Con ello se cumple de manera holgada con otro parámetro acordado con el FMI, que consistía en que el saldo de la deuda no fuese mayor a los ₡28.747.000 millones.

Expectativas: Se espera que para el 2022 el déficit fiscal podría oscilar entre 5% y 6% del PIB.

³ Basado parcialmente en el boletín “Cifras fiscales del Gobierno Central, marzo 2022”, Ministerio de Hacienda.

⁴ Por los hackeos sufridos por el Ministerio de Hacienda, no hay datos actualizados posteriores a esta fecha.

“INFORMACION DE USO PÚBLICO.

La información contenida en este documento es de Uso Público y puede darse a conocer al público en general a través de canales aprobados por el Conglomerado Banco Popular”. Teléfono: 2539-9000.

DISCLAIMER

El presente boletín se trata de comunicación comercial que no constituye asesoría ni debe ser considerado un sustituto de este servicio, y ha sido elaborado con un fin informativo general, sin tomar en cuenta los objetivos de inversión, situación financiera, aversión al riesgo y las necesidades particulares de un inversionista. De tal manera que este documento no se constituye en una recomendación explícita de inversión, calificación o bondad de un valor. Asimismo, no se da garantía, ni se acepta responsabilidad sobre la exactitud o detalle de la información aquí suministrada. Todas las afirmaciones que no estén basadas en hechos, constituyen únicamente opiniones actuales que puedan sufrir modificaciones y no necesariamente representan la opinión o punto de vista de este Puesto de Bolsa.

“INFORMACION DE USO PÚBLICO.

La información contenida en este documento es de Uso Público y puede para darse a conocer al público en general a través de canales aprobados por el Conglomerado Banco Popular”. Teléfono: 2539-9000.