



## ¿Cuáles son los factores internos que complican aún más la situación económica del país ante las alteraciones de un conflicto internacional?

- ✚ Economistas cuestionan: ¿por qué RECOPE no compró contratos a futuro de combustibles cuando los precios estaban bajos?
- ✚ ¿Por qué el Ministerio de Hacienda no emitió títulos en dólares y optó por emitir títulos en colones para atender obligaciones en dólares, lo que ha contribuido a la disminución de las RIN?

El comportamiento de la oferta y demanda de divisas en los últimos dos años ha estado condicionado por factores tanto externos como internos. La coyuntura de crisis sanitaria ha disparado algunos de esos condicionantes, ocasionando mayores presiones sobre el tipo de cambio.

“En esta situación, el BCCR ha tenido que intervenir en el mercado cambiario con el objetivo de estabilizar el tipo de cambio y reducir los niveles de volatilidad e incertidumbre, pero estas no pueden ser permanentes ni pretender modificar la tendencia hacia el alza del macro precio, pero han sido suficientes para provocar una disminución de las reservas internacionales. La invasión rusa a Ucrania pondrá nuevas presiones sobre el tipo de cambio y, consecuentemente, sobre la RIN”, explica Ennio Rodríguez, presidente del Colegio de Ciencias Económicas.

En cuanto a los factores externos que más están incidiendo sobre la economía nacional y el mercado cambiario en particular, está el aumento en los precios de las materias primas (*commodities*), particularmente de los combustibles y bienes de capital importados.

“Este significativo shock externo nos toma con reservas internacionales netas (RIN) que, al 17 de febrero de 2022, presentan el menor saldo de los últimos 10 años. El BCCR tiene las RIN suficientes y mecanismos de financiamiento de corto plazo para contrarrestar cualquier ataque sobre el colón. No



# Colegio de Ciencias Económicas

debemos alarmarnos. Pero sí hemos perdido grados de maniobra para atender las consecuencias de la invasión rusa a Ucrania”, detalló Rodríguez.

## Aumento de factura petrolera

Esta situación se ha agravado a raíz de la crisis global de contenedores y su impacto sobre los costos de transacción y de transportes. Tal como lo destaca el BCCR (2022), la factura petrolera subió 88,5% en el 2021, debido al mayor volumen de barriles importados (20,4%) y al aumento en el precio promedio de la mezcla de hidrocarburos con respecto al año anterior (56,6%). Es necesario resaltar que el aumento de la factura petrolera junto con los requerimientos del sector público no bancario (SPNB) fueron inusualmente altos en el 2021. Estos ascendieron de US\$1.832,5 millones en el 2020 a US\$3.407,4 millones en 2021; de los cuales US\$1.578 millones se destinaron al pago de la factura petrolera. Para el 2022, el BCCR prevé un incremento de la factura petrolera de US\$1.863 millones, lo que significaría un incremento medio, con respecto al 2021, de 0,3 p.p. del PIB (BCCR, 2022).

Rodríguez señala que los acontecimientos recientes con la invasión de Rusia a Ucrania ponen el panorama internacional aún más complicado por los niveles de incertidumbre y el impacto sobre la economía internacional, particularmente, sobre los precios del petróleo y otras materias primas. La expectativa de un incremento en los precios de estos bienes se puede ver reflejado en mayores presiones inflacionarias por aumentos en los costos de producción (inflación importada), así como en presiones mayores sobre el tipo de cambio a raíz de una mayor demanda por dólares para cubrir una factura petrolera más alta. Cabe preguntarse: **¿por qué RECOPE no compró contratos a futuro de combustibles cuando los precios estaban bajos y empezó a quedar claro que no permanecerían en esos niveles?**

Otro fenómeno internacional que causa preocupación e incertidumbre es el comportamiento de la inflación en los Estados Unidos. Por ejemplo, para enero de 2022 el nivel de inflación en EUA alcanzó 7,5%, la más alta de los registros de los últimos 40 años, sin vislumbrarse una desaceleración en el corto plazo. La política monetaria de la Reserva Federal ha empezado a reaccionar para contener la inflación, lo cual tiene repercusiones sobre nuestras tasas de interés y afectará las decisiones de



# Colegio de Ciencias Económicas

política monetaria del BCCR. El desafío que se plantea para las autoridades monetarias de la Reserva Federal si no logran un “aterrizaje “suave” corren el riesgo de provocar una recesión que tendría consecuencias sobre las importaciones de bienes y servicios por parte de la economía norteamericana. La invasión rusa a Ucrania complica aún más el panorama pues genera mayor incertidumbre e, incluso, podrían manifestarse tendencias recesivas en la economía global. Las autoridades monetarias deberán medir muy bien sus pasos a la luz de todas estas circunstancias.

## **Disminución de las Reservas Internacionales Netas (RIN)**

Por su parte, dentro de los factores internos que han afectado las RIN se encuentran los requerimientos de demanda de dólares por parte del Sector Público no Bancario (SPNB), sobre todo para enfrentar el pago de la factura petrolera y el vencimiento de deudas. El SPNB hace una programación de sus necesidades de divisas, que presenta al BCCR para que este acuda al Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) y compre el volumen de divisas solicitado. Cuando los requerimientos del SPNB alcanzan montos muy altos, que pueden alterar el mercado cambiario y el tipo de cambio, el BCCR hace uso de sus RIN para cubrir el faltante de los requerimientos. Esto con el compromiso de reponer las reservas utilizadas de una forma muy cauta para no generar presiones excesivas en el mercado de divisas.

En los últimos dos años se ha visto una disminución en las reservas en parte porque el BCCR no ha comprado todos los dólares proveídos al SPNB en el Monex con la consecuente una caída en las RIN. Los datos a diario de RIN del BCCR, para los últimos dos años (contemplando enero y febrero de 2022), muestran una disminución sistemática de dichas reservas. Los datos del BCCR muestran que el saldo anual de las RIN al 17 de febrero de 2022 (US\$6.711,7 millones) es el menor que se ha presentado en los últimos 10 años a esa misma fecha y que, respecto al saldo del 17 febrero 2021, sufrió una disminución de 8,7%. La siguiente cita del Informe Mensual de Coyuntura Económica del BCCR, para enero de 2022, ilustra dicha situación.

*Con estas compras el BCCR restituyó de manera parcial las ventas de reservas para atender los requerimientos netos del resto del Sector Público No Bancario (US\$2.709,8*



# Colegio de Ciencias Económicas

millones) y las ventas netas al Ministerio de Hacienda (MH) por US\$920 millones. De esta manera, el uso de RIN por operaciones del SPNB ascendió en el 2021 a cerca de USD 1.300 millones (BCCR, 2022).

La pregunta que cabe hacerse es **por qué el Ministerio de Hacienda no emitió títulos en dólares y optó por emitir títulos en colones para atender obligaciones en dólares y, de esta manera, ha contribuido a la disminución de las RIN.** Los datos muestran que las compras de divisas realizadas por el SPNB al BCCR entre el 01 de enero y 17 de febrero 2022 (US\$384,3 millones) superan en 5,7% a las realizadas en este mismo periodo en el 2021.

## Atrasos en la Asamblea Legislativa

Por otro lado, el retraso en la aprobación en corriente legislativa de los proyectos que condicionan los desembolsos del empréstito con el FMI programados para el 2022, sumado a los desembolsos que no se efectuaron en 2021 (aproximadamente US\$400 millones), así como la aprobación de préstamos en la Asamblea Legislativa han limitado las posibilidades del BCCR de reponer sus niveles de reservas. Así, la disminución en la RIN responde a que estas se han utilizado para suplir los requerimientos de dólares del SPNB en el corto plazo y cuya recuperación depende de sus ingresos, entre ellos, los desembolsos de los empréstitos.

## Demanda de Divisas de las OPC

Entre los factores internos que han presionado a la devaluación y a la disminución de las RIN, se encuentra la demanda de divisas por parte las Operadoras de Pensiones Complementarias (OPC), que han acelerado un proceso de diversificación de sus carteras de inversión con instrumentos financieros internacionales. Esta estrategia de diversificación ha conducido a una mayor dolarización de la cartera de inversiones por parte de las operadoras, lo cual ha generado presiones adicionales sobre la demanda de divisas.



# Colegio de Ciencias Económicas

## Negociaciones en Monex

Adicional a la presión sobre la demanda de dólares que han generado los requerimientos del SPNB y las OPC, se debe considerar la generada por las compras netas de dólares en ventanilla y las negociaciones en Monex. Entre los factores que podrían explicar este aumento en la demanda podría estar una dolarización de los ahorros al analizarse que los rendimientos en moneda extranjera son mayores a lo que rinden los depósitos en colones netos de la devaluación.

## Reducción de divisas a la economía

Los otros factores que inciden en el comportamiento de la oferta y demanda de divisas son los relacionados con la reducción del ingreso de divisas a la economía, particularmente por la caída del sector turismo. Según el BCCR (2022), en el 2019 el aporte del turismo como porcentaje del PIB fue de 4,8%; sin embargo, en los últimos dos años, su aporte disminuyó en 6,5% del total de las exportaciones en el 2021 como resultado de la pandemia y las medidas sanitarias. A pesar de la mejora en turismo, que se ve reflejado en un incremento en el ingreso de divisas (US\$1,531,9 millones), un 15,4% más que en 2020, pero inferior en 61,6% con respecto a 2019. De tal forma el sector no ha recuperado sus niveles prepandemia y eso se traslada en una menor oferta de divisas.

Por otra parte, las expectativas e incertidumbre del proceso electoral y la aprobación de medidas fiscales en el marco del convenio con el FMI, puede generar una mayor demanda de divisas y retrasar proyectos de inversión.

En conclusión, en el 2021 y las primeras semanas del 2022, el tipo de cambio ha sufrido una presión al alza **por factores externos e internos, y algunos de estos factores internos se pudieron haber manejado de diferente manera.** El BCCR ha enfrentado parcialmente estas presiones mediante una pérdida de RIN. Rodríguez señaló, “la preocupación que externamos es que, en primer lugar, para recuperar en alguna medida los niveles de las reservas internacionales, nos hemos hecho más dependientes al cumplimiento del acuerdo con el FMI y a desembolsar los créditos multilaterales. Pero, por otro lado, está la invasión rusa de Ucrania, cuya duración y gravedad no conocemos, pero sus efectos sobre la economía mundial y nacional ya han sido severos. Por ejemplo, además del precio



# Colegio de Ciencias Económicas

del petróleo, las bolsas de valores han sufrido correcciones importantes y el precio de los eurobonos costarricense ha caído, entre otras consecuencias que ya se han materializado y otras que podrían presentarse. Estos factores posiblemente ejerzan mayor presión sobre las reservas del BCCR”.