

Comentarios a Informe de Política Monetaria Octubre 2022

Luis Mesalles Jorba

Cambios en redacción general

En “El Régimen de Política Monetaria del BCCR”

Este marco se caracteriza por el anuncio público sobre el compromiso del Banco Central de alcanzar un objetivo cuantitativo (dentro de un rango de tolerancia) para la tasa de inflación en un determinado horizonte de tiempo, y se acompaña del reconocimiento explícito de que el principal objetivo del Banco Central es mantener ~~una tasa de~~ la inflación baja y estable. Además, hace explícita la importancia de la rendición de cuentas y la explicación de las motivaciones en la toma de decisiones de las autoridades monetarias, para el proceso de formación de expectativas inflacionarias.

En la Presentación (del documento)

El Banco Central mantiene su compromiso con el objetivo de una inflación baja y estable, ~~que contribuya a crear condiciones para~~ para apoyar el crecimiento de la actividad económica y del empleo. Con este propósito, realiza un seguimiento permanente de la inflación proyectada y sus determinantes, por lo que ejecutará los ajustes necesarios en sus instrumentos de política monetaria para inducir a la trayectoria de la inflación hacia su meta de mediano plazo.

En cuanto a la política cambiaria, el Banco Central mantendrá su participación en el mercado cambiario como agente del sector público no bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio no coherentes con la evolución de las variables macroeconómicas que lo determinan y asegurar contribuir, de esta forma, a un proceso ordenado de formación de precios en ese mercado.

Adicionalmente, mantendrá la comunicación con el público para explicar la coyuntura económica y la razonabilidad de las decisiones de política, con el fin de ~~contribuir a la~~ proveer información que apoye la adecuada formación de ~~las~~ expectativas y así facilitar la convergencia hacia su objetivo de inflación.

Reconocimiento de limitaciones de Política Monetaria

Situación general es moderadamente optimista, pero con grandes riesgos

- Economía mundial se dirige a menor crecimiento
 - Economía interna con mayores restricciones
- Altos precios de materias primas van en nuestra contra
- Mejora en situación fiscal se enfrenta a retos
 - Cumplimiento de Regla Fiscal
 - Financiamiento
 - Impacto social
- Mercado cambiario también con retos
 - Nivel de RIN (sin FLAR) en nivel por debajo de óptimo
 - Menos grados de libertad para enfrentar riesgos

Política Monetaria

- Fuerte ajuste de TPM
- Al igual que otros bancos centrales, el objetivo es cambiar expectativas
 - No permitir que inflación se ancle en niveles altos
- Llevar TPM a ser positiva en términos reales
 - ¿Con cual expectativa?
 - ¿Encuesta o mercado?
 - ¿Ahora o futuro? Rezagos en Pol Mon (6 o 7 meses)
 - Tomar en cuenta tasas internacionales y expectativas de tipo de cambio (premio por invertir en colones)

Política Cambiaria. El BCCR nos dice:

TIPO DE CAMBIO

Mayor oferta de divisas y moderación de la demanda permitieron un mayor superávit en el mercado cambiario y la restitución de RIN por operaciones del SPNB

OFERTA

- Turismo
- Exportación servicios empresariales
- Inversión directa
- Cambios operativos en Monex

DEMANDA

- Política de tasas de interés
- Mejora en términos de intercambio
- Disminución de la demanda de OPC
- Recomposición del crédito por moneda

Restitución de RIN por operaciones del SPNB

Ventas al 30 de junio: *USD 674*
Ventas al 28 de octubre: *USD 107*

Balanza de Pagos Resumida, comparativo para 2021 y 2022

	2021		2022		Comparativo	
	I Sem.	III Trim.	I Sem.	III Trim.	2022 vs 21	III Trim vs I Sem.
Cuenta Corriente	- 284	- 378	- 730	- 638	- 260	92
S. Privado (IED)	857	1 157	918	768	- 389	- 150
Financiero Sector Público (s/FLAR)	- 19	781	60	729	- 52	670
Financiero S. Privado	- 593	- 1 140	- 648	- 519	621	129

Comparativo 2022 vs 21

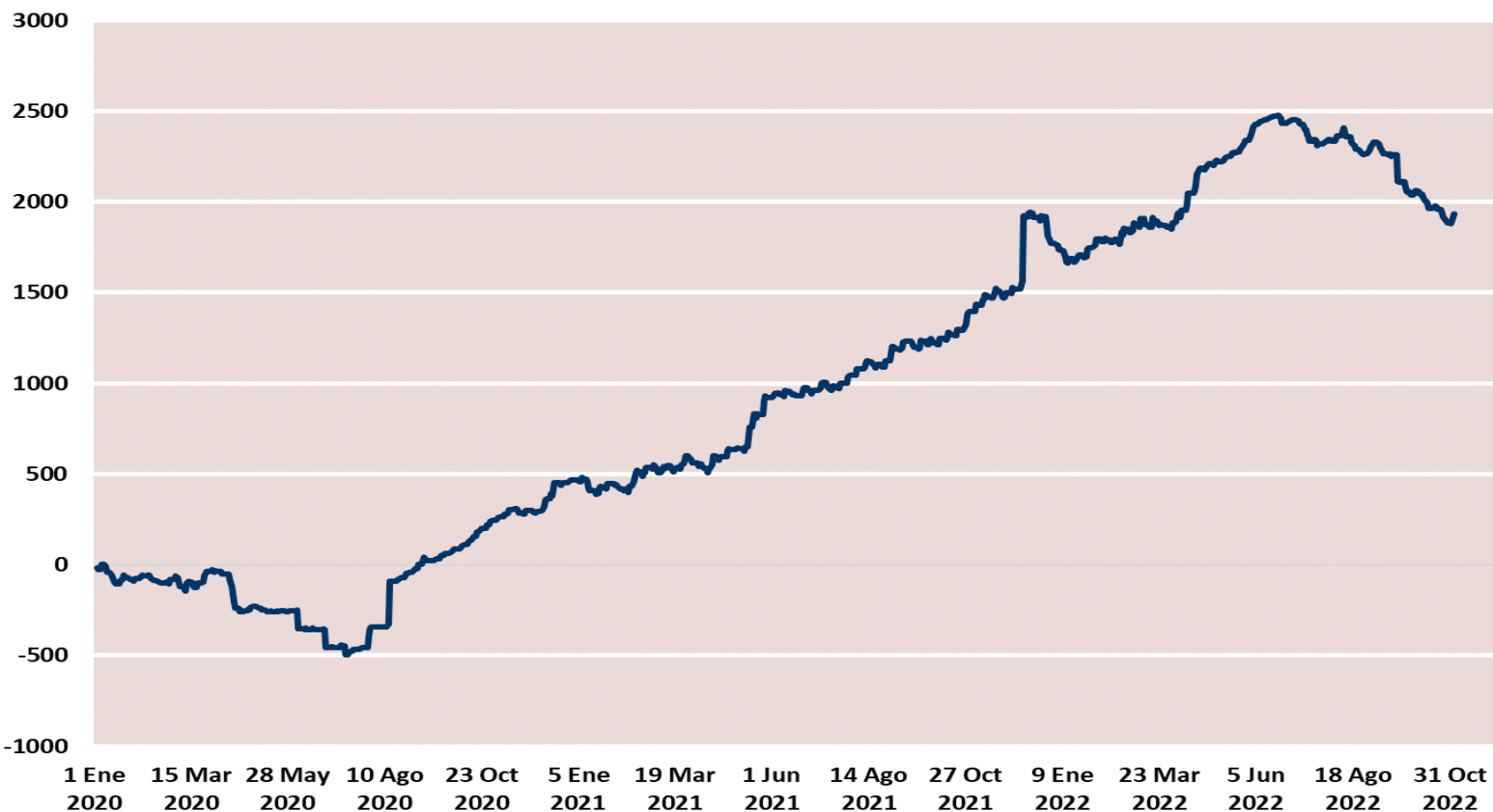
- Déficit CC es mayor (+)
- IED es menor (+)
- Entrada de capital público parecida (+)
- Menor salida de capital privado (-)

Comparativo III Trim vs I Sem

- Déficit CC es menor (-)
- IED es menor (+)
- Aumento fuerte de entrada de capital público (-)
- Menor salida de capital privado (-)

Intervención neta del BCCR al SPNB

Acumuladas desde Enero 2020, miles de dólares



- BCCR ha intervenido fuerte el mercado cambiario a través de compras y ventas al SPNB
- \$620 mm de ventas netas sin reponer desde marzo hasta junio (\$155 mm por mes)
- \$570 que se reponen entre julio y octubre (\$142 mm por mes)

Conclusiones

- Se debe medir muy bien futuros aumentos de TPM
 - Inflación y Expectativas vienen bajando
 - ¿Cuanto efecto tendrá sobre inflación? ¿Cuanto sobre empleo
 - Si hay efecto importado alto, aumento de tasas influye menos
- Política cambiaria debe ser más transparente
 - Es adecuado tener más volatilidad, pero cuesta entender tendencias del tipo de cambio
 - Intervención por la vía de ventas al SPNB debe ser limitada
 - Intervención del BCCR debería tener reglas generales conocidas (Subasta, por ejemplo)
 - Uso de fondos de FLAR para “fortalecer” reservas esconde realidad