BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** OCTUBRE 2022

3 de noviembre del 2022

CONTENIDO

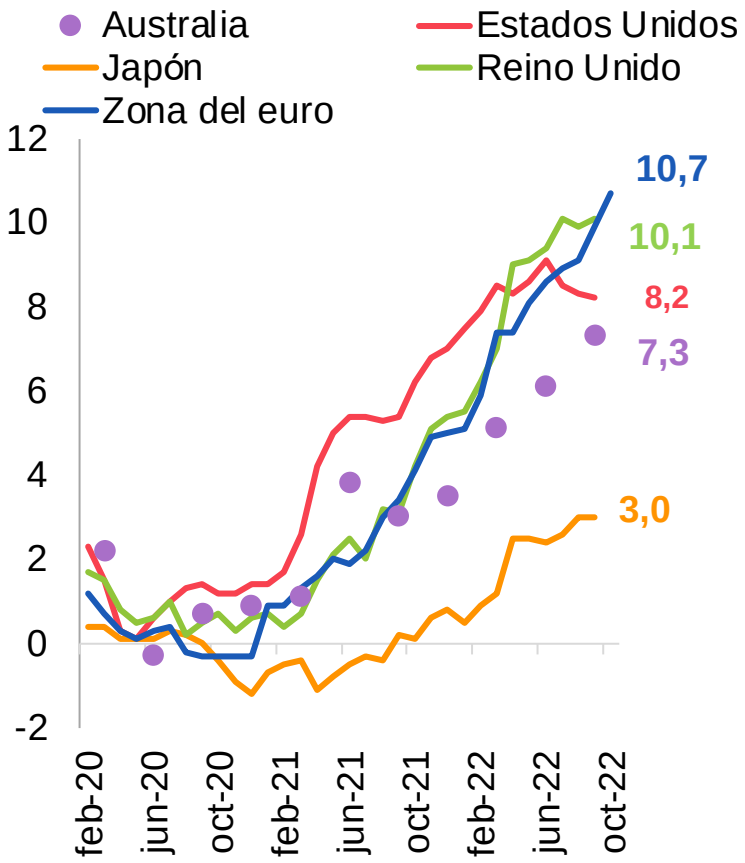
1. Coyuntura económica
2. Acciones de política del BCCR
3. Proyecciones macroeconómicas 2022-2023
4. Análisis de riesgos
5. Acciones futuras de política

COYUNTURA ECONÓMICA
INTERNACIONAL

La inflación global sigue al alza y en niveles superiores al objetivo inflacionario de los bancos centrales, aunque en algunas zonas ha empezado a desacelerar.

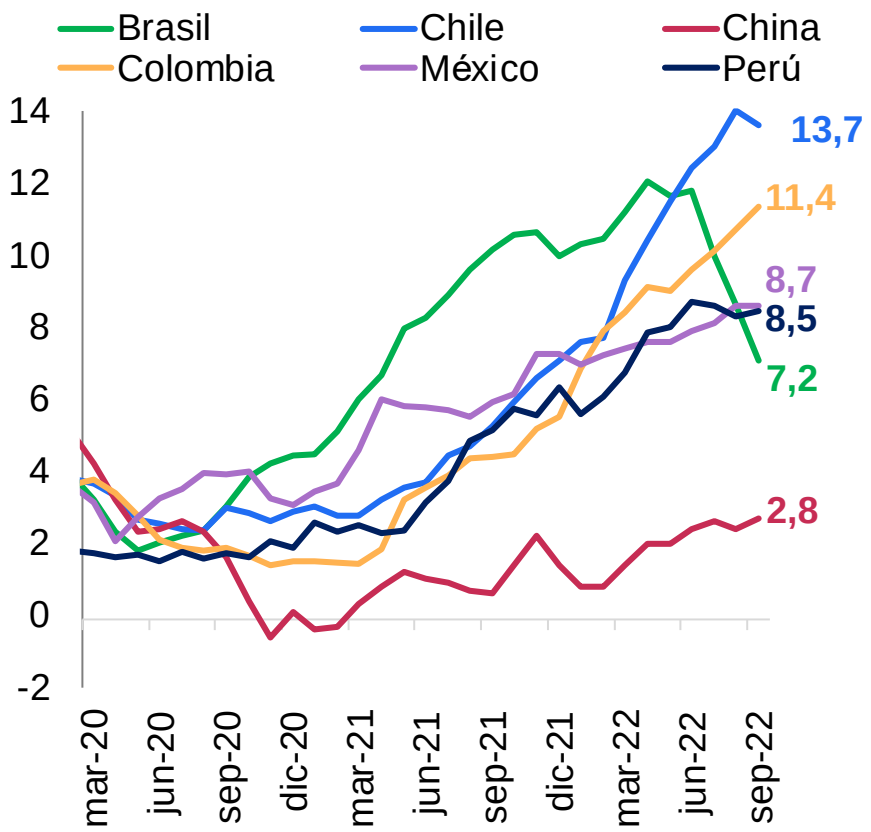
Economías avanzadas[1]

Variación interanual en porcentajes



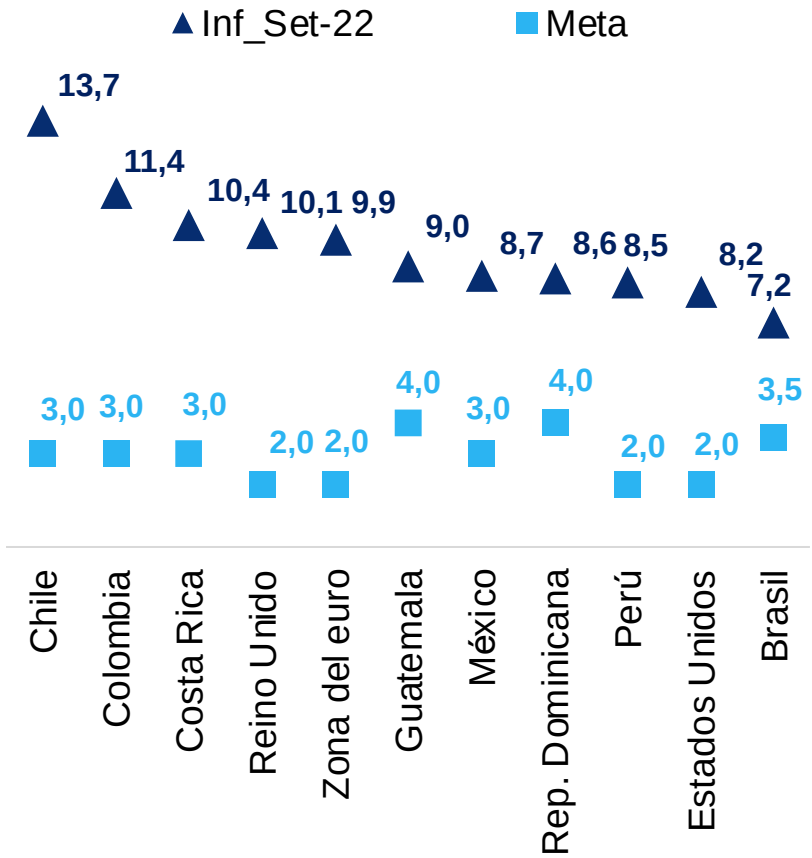
Economías emergentes

Variación interanual en porcentajes



Inflación a setiembre-2022 y meta

En porcentajes



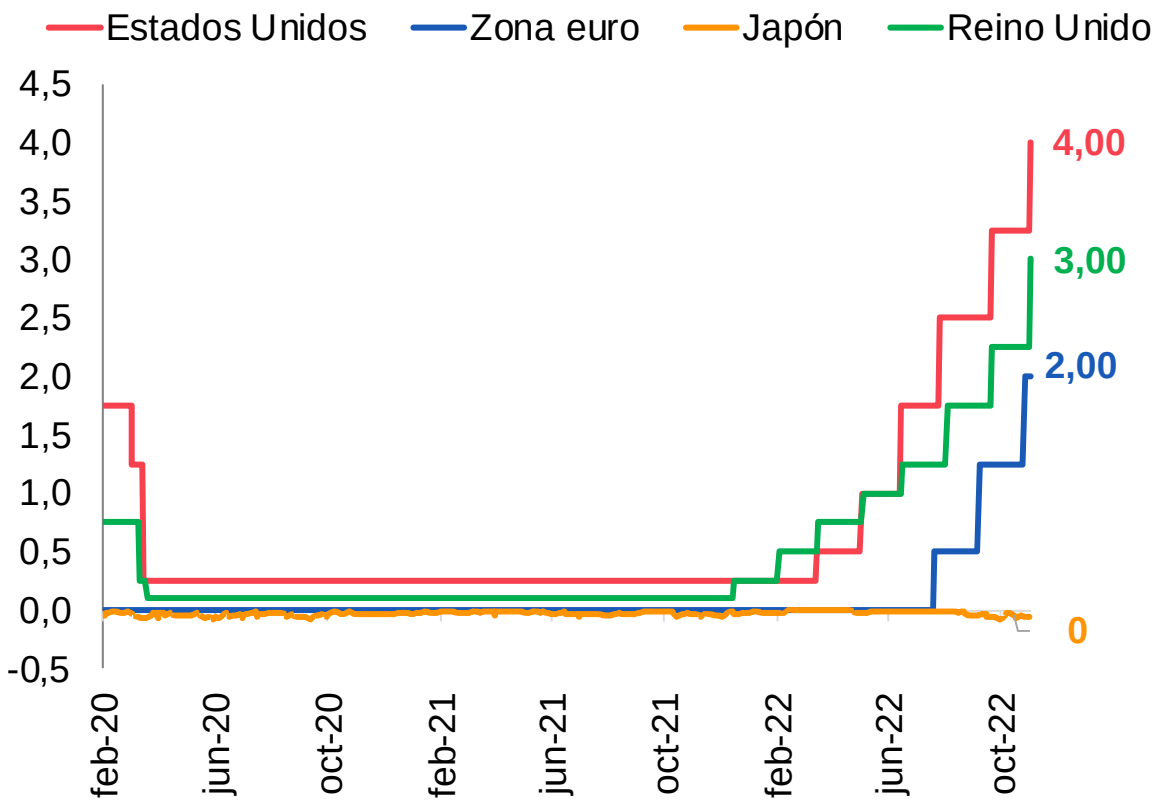
[1] Australia publica la inflación con periodicidad trimestral. Toda la información corresponde a set-22, salvo el dato de la zona del euro que está a oct-22.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y Bloomberg.

Los bancos centrales de economías avanzadas y emergentes se encuentran en un ciclo alcista de sus tasas de política monetaria, pero a diferentes ritmos.

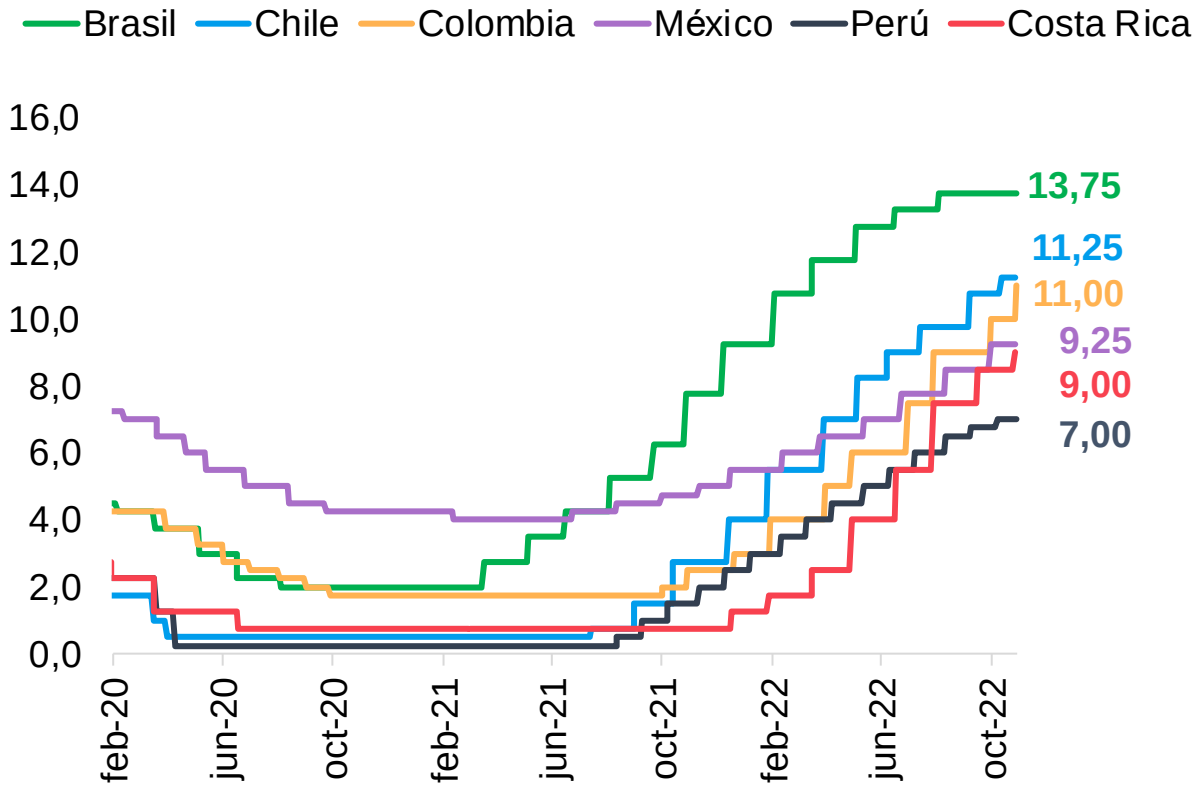
TPM: Economías avanzadas

En porcentajes



TPM: Economías emergentes

En porcentajes

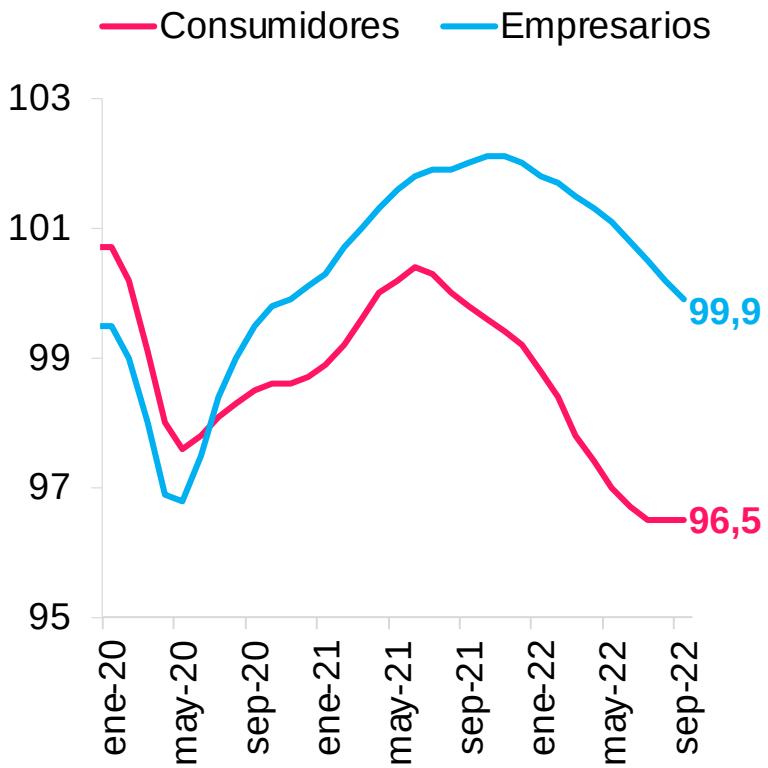


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 3 de noviembre del 2022.

Indicadores de corto plazo sugieren desaceleración económica y aumenta la expectativa de recesión en economías avanzadas.

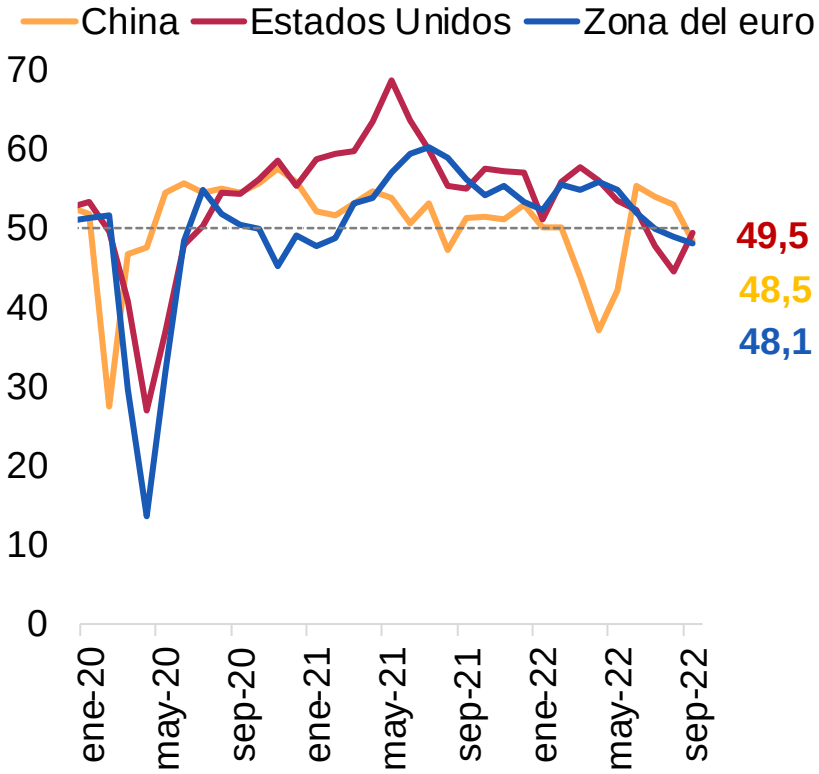
Índices de confianza OCDE[1]

En puntos



Índices de gerentes de compra[2]

En puntos



Probabilidad de recesión a 12 meses en economías desarrolladas[3]

En porcentajes

[1] Valores por encima de 100 representan optimismo. [2] Si el índice está por encima de 50, indica una expansión y por debajo de 50, contracción. [3] Incluye a Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia y Japón. Calculada como el promedio de las respuestas de las encuestas para estos países. Publicado en el IPM de set-22 del Banco Central de Chile.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de OCDE y Bloomberg.

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

- Crecimiento robusto en el 2022 impulsado por la manufactura de regímenes especiales y los servicios.
- Niveles de desempleo sin mejoras recientes.
- Mayor déficit de cuenta corriente financiado con inversión directa.
- Continúa la mejora en las finanzas públicas.
- Dolarización del ahorro contenida y crédito al sector privado con buen ritmo de crecimiento, aunque se modera.
- Apreciación del colón coherente con mayor disponibilidad de divisas.
- Presiones inflacionarias aunque hay señales de moderación.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Al III trimestre del 2022 las exportaciones, particularmente de servicios, muestran buen desempeño y la mayoría de actividades crecen.

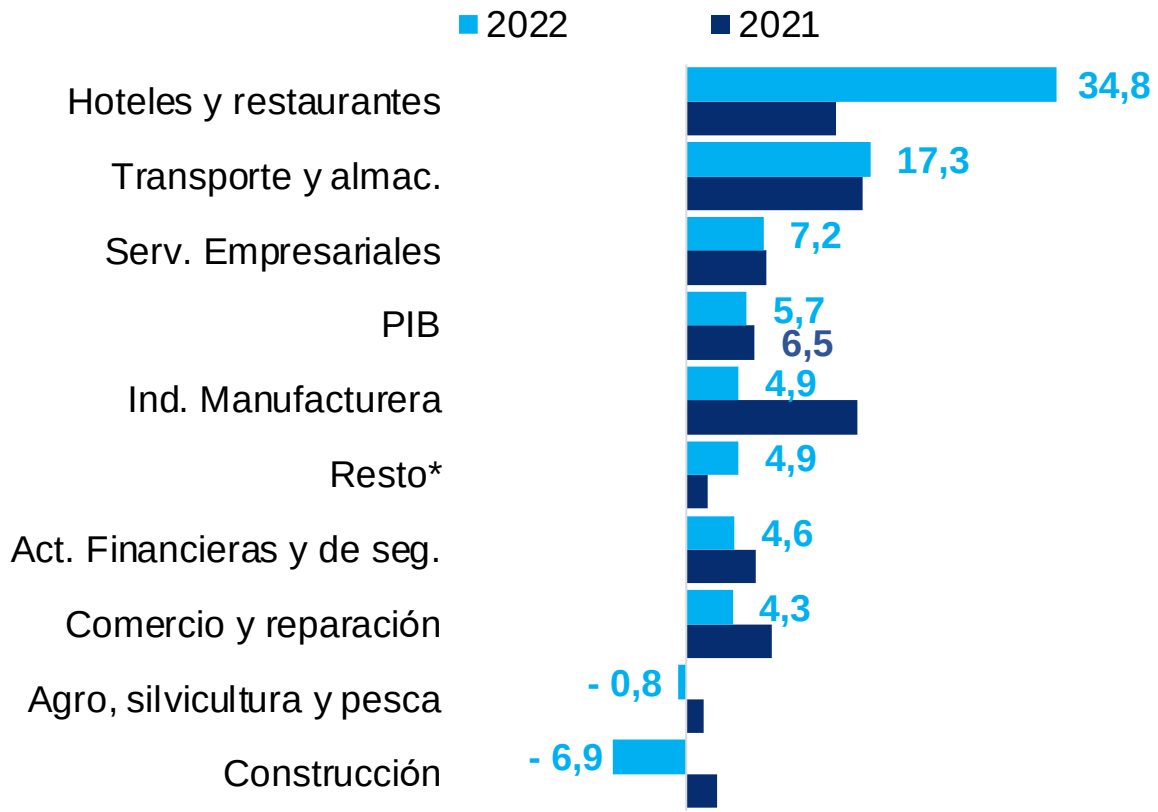
PIB según gasto

Acumulado al III trimestre de cada año. Variaciones en porcentajes de la serie tendencia ciclo

	2021	2022
Producto Interno Bruto	**6,5**	**5,7**
Demanda interna	**5,3**	**3,1**
Consumo Final de Hogares	5,9	3,8
Consumo de Gobierno	1,7	2,9
Formación de Capital Fijo	6,3	5,2
Variación de existencias (% del PIB)	0,3	0,1
Exportaciones de bienes y servcios	**12,9**	**14,2**
Bienes	19,7	10,6
Servicios	4,6	20,8
Importaciones de bienes y servicios	**12,3**	**6,1**
Bienes	12,9	4,7
Servicios	9,2	12,8

PIB por actividad

Acumulado al III trimestre de cada año. Variaciones en porcentajes de la serie tendencia ciclo

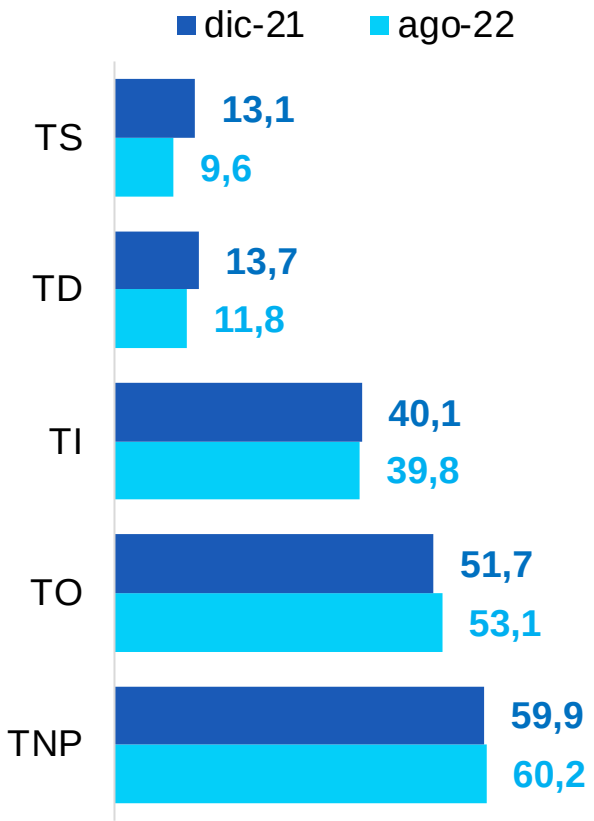


*Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

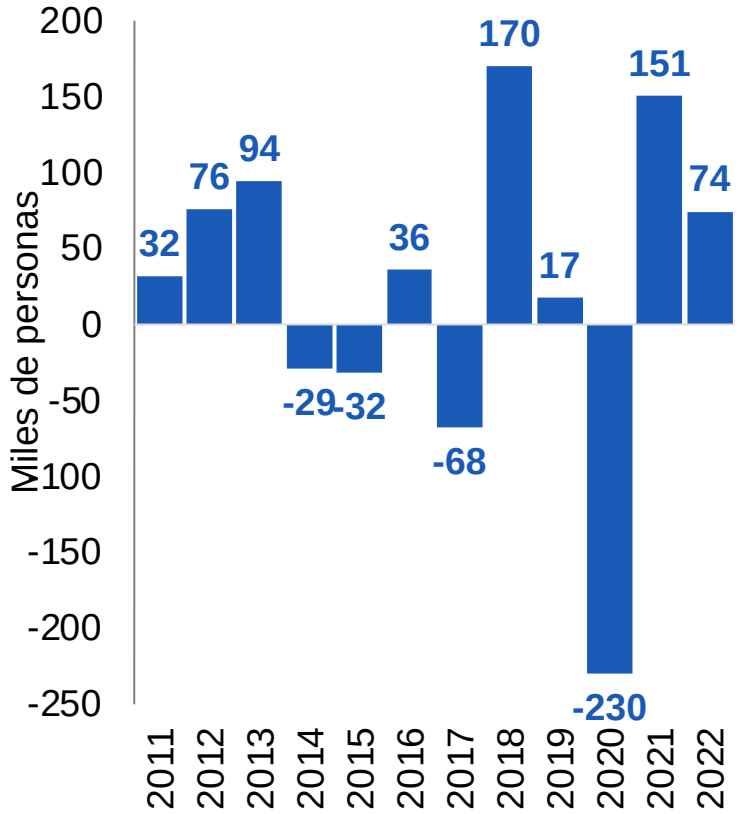
MERCADO LABORAL

Tasa de desempleo se estanca a pesar del aumento en la ocupación, los salarios moderan su ritmo de crecimiento.

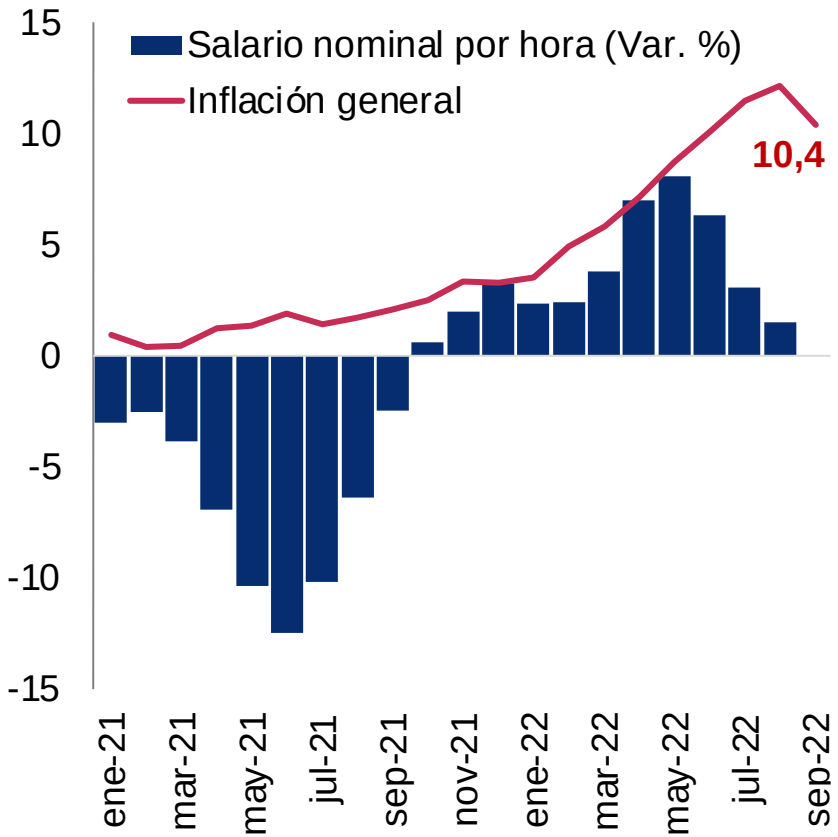
Indicadores del mercado laboral[1]



Creación de empleo[2]



Salarios por hora e inflación



[1] TS: Tasa de subempleo, TD: Tasa de desempleo, TI: Tasa de inactividad, TO: Tasa de ocupación, TNP: Tasa neta de participación.
[2] Con información a agosto del 2022. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del INEC.

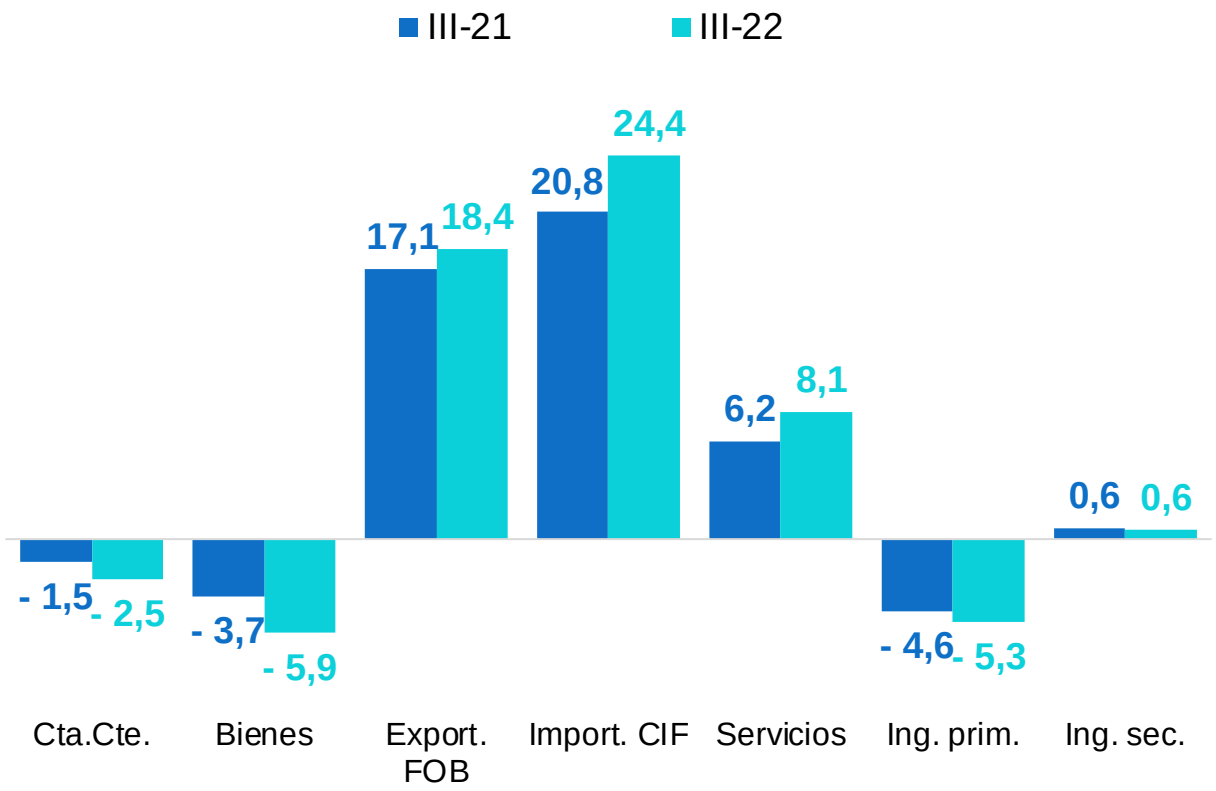
BALANZA DE PAGOS

Al III trimestre del 2022, se moderan los pasivos de inversión directa, compensado por incremento en endeudamiento público, lo que permite financiar el déficit de cuenta corriente.

Saldo RIN:
III-21: 11,7%. III-22: 11,1%

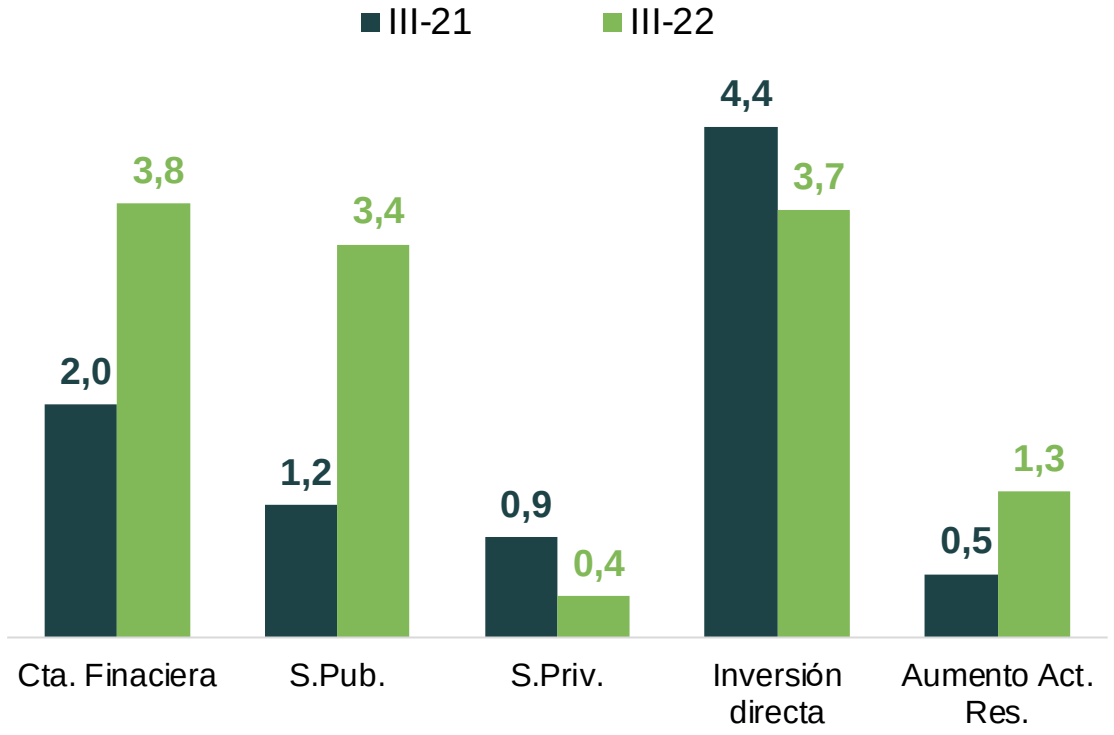
Cuenta Corriente

Acumulado al III trimestre. Como porcentaje del PIB



Cuenta Financiera y Activos de Reserva

Acumulado al III trimestre. Como porcentaje del PIB



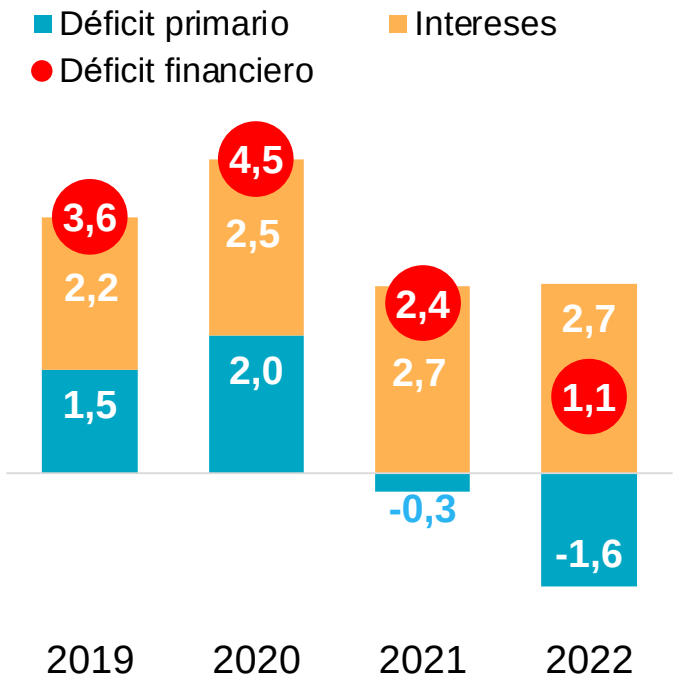
Nota: CC: Cuenta Corriente; Ing. Prim.: Ingreso primario; Ing. Sec.: Ingreso secundario; CF: Cuenta Financiera, S. Pub.: Sector público, S. Priv.: Sector privado; ID: Pasivos de inversión directa
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

GOBIERNO CENTRAL

Mejora en el resultado primario y financiero del Gobierno Central se ha reflejado en reducción de la prima por riesgo país.

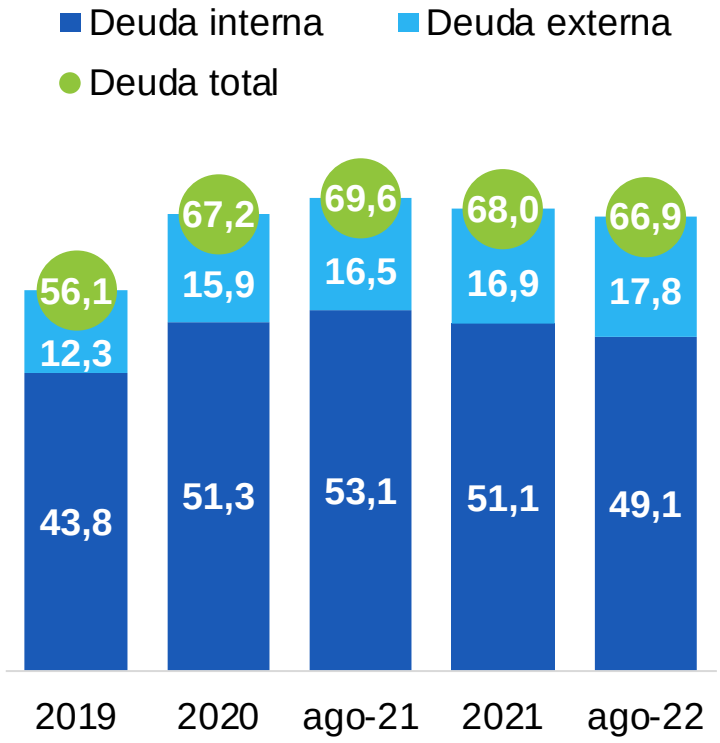
Resultado del Gobierno Central

Acumulado a julio de cada año. Como porcentaje del PIB



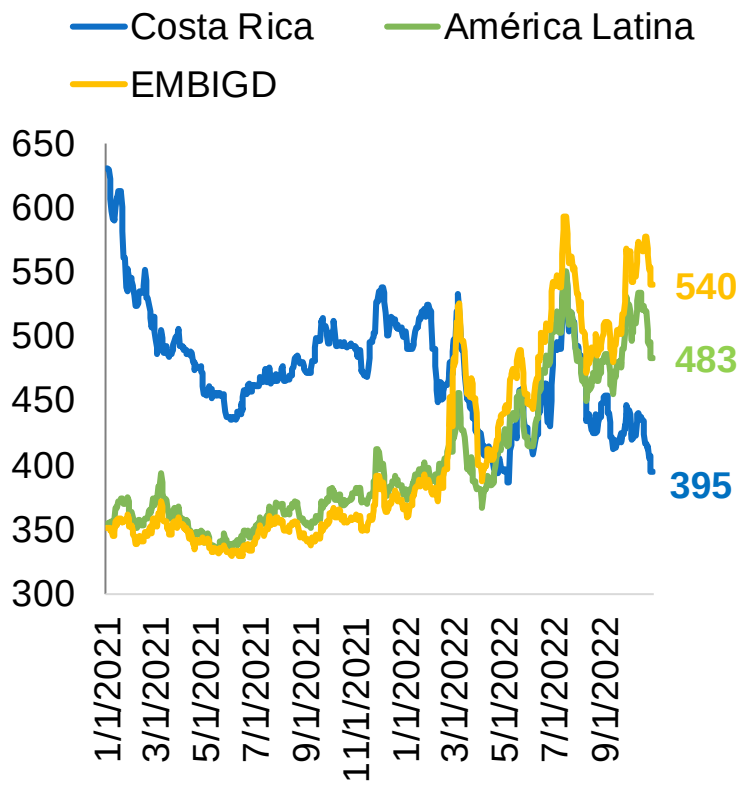
Deuda del Gobierno Central[1]

Como porcentaje del PIB



Índice global diversificado de mercados emergentes (*EMBIGD*)[2]

En puntos. Cifras al 31-10-22.



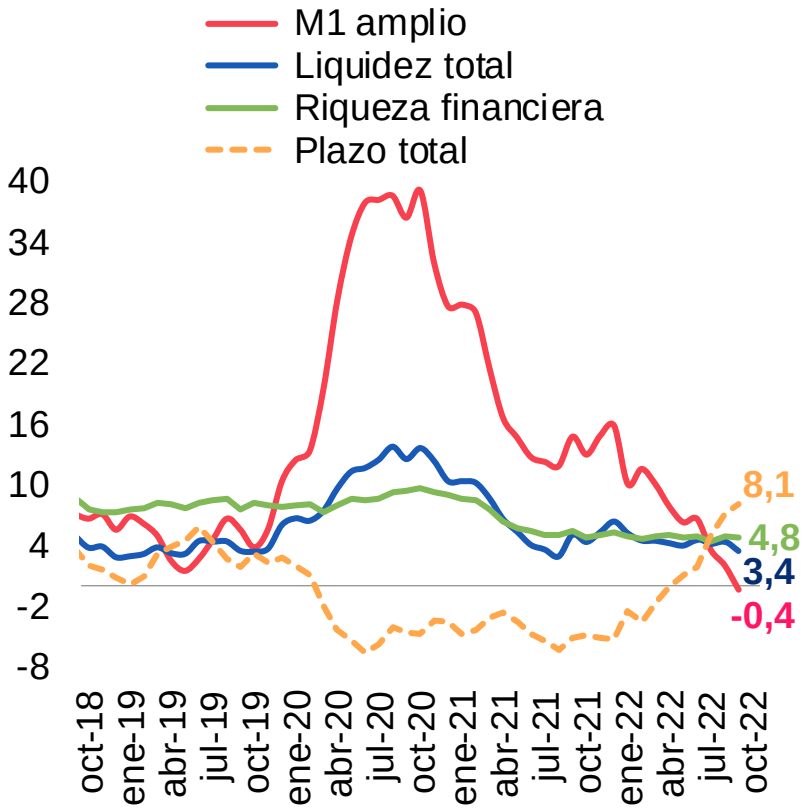
[1]Utiliza como referencia un PIB anual móvil por mes. [2]Corresponde a la diferencia entre los bonos de deuda externa del país o región y los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años plazo.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

CONDICIONES FINANCIERAS

Aumenta la preferencia relativa por depósitos a plazo y la dolarización del ahorro se contiene. El crédito en moneda nacional muestra un crecimiento significativo pero se modera.

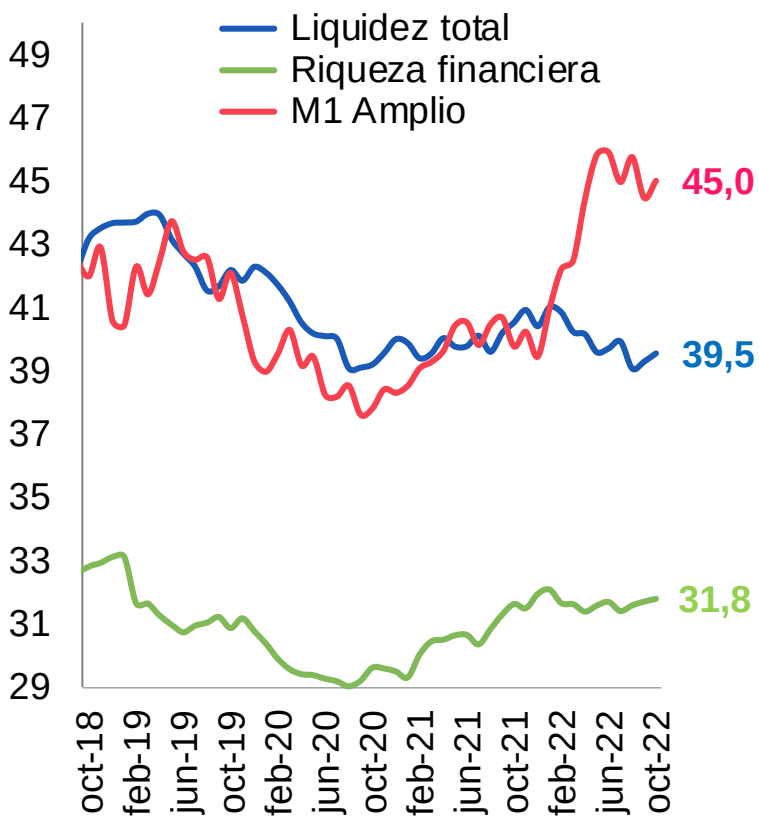
Agregados monetarios

Variación interanual en porcentajes



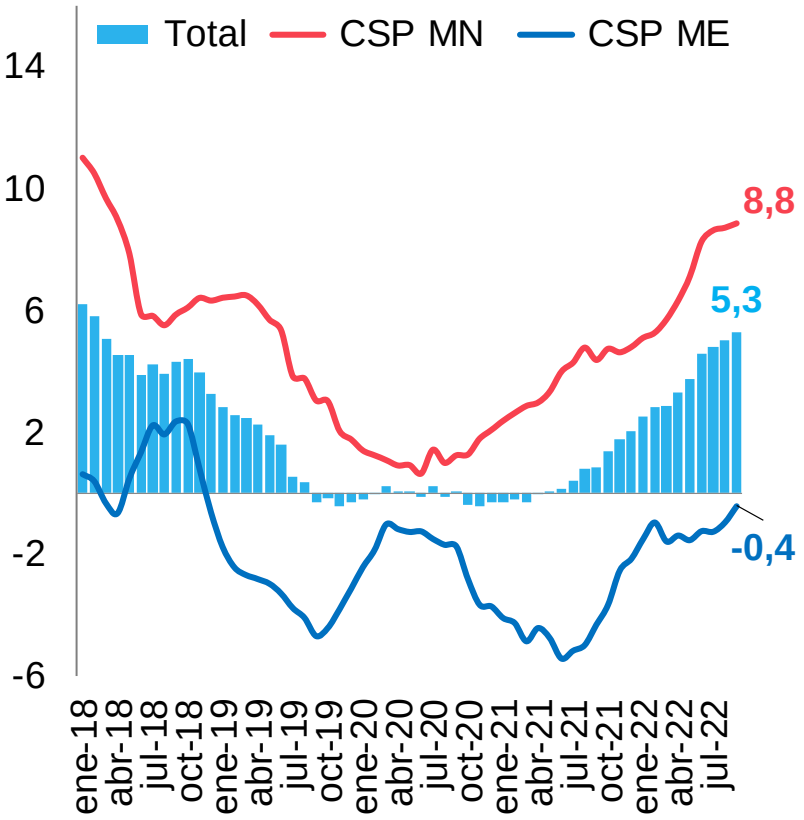
Participación ME

Porcentajes



Crédito al sector privado

Variación interanual en porcentajes



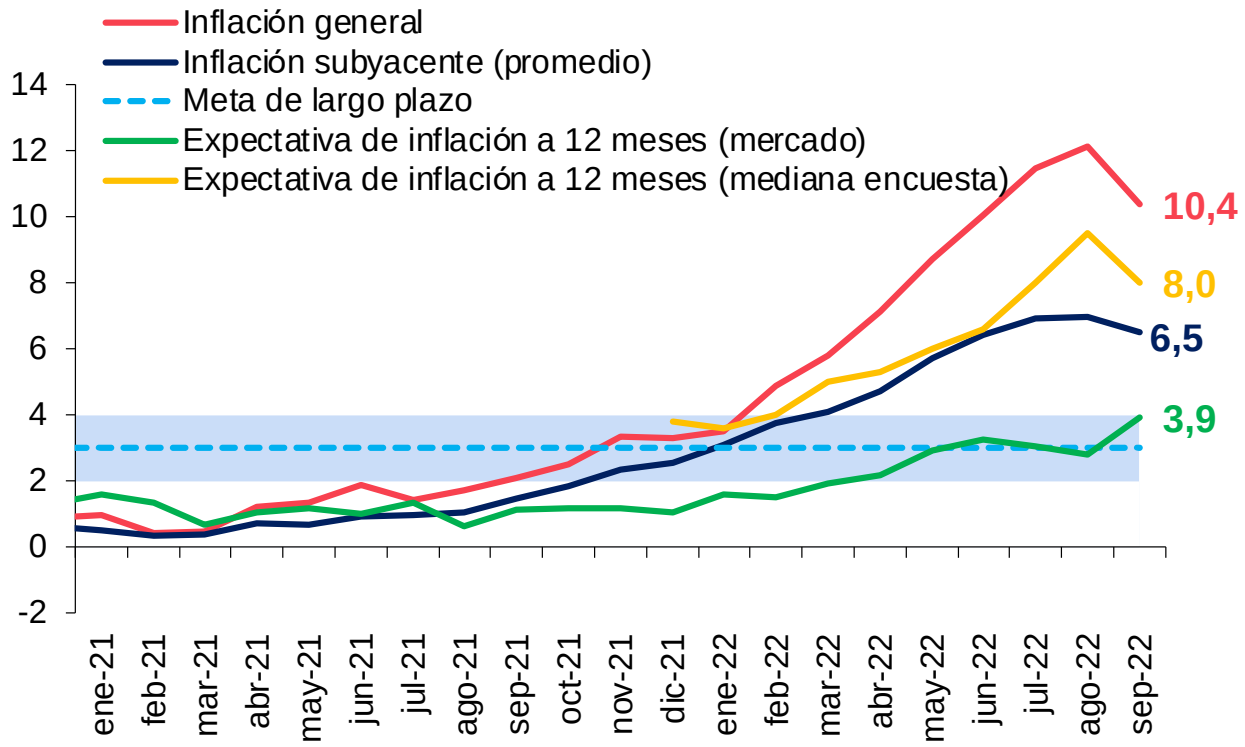
Fuente: Banco Central de Costa Rica .

INFLACIÓN

La Inflación habría alcanzado su valor máximo en agosto, se espera un comportamiento a la baja.

Indicadores de inflación general, subyacente y expectativas[1]

Variación interanual, en porcentajes



	Variación anual (Set-22)	
IPC	***10,4***	
Bienes	15,0	
Alimentos	**20,3**	
Combustibles	**31,3**	
Bienes excl. alimentos y combustibles.	7,4	
Servicios	5,1	
	Set-22	**Oct-22**
Encuesta expectativas (Mediana)		
12 meses	**8,0**	**7,5**
24 meses	**5,0**	**5,4**
Expectativas de mercado		
12 meses	**3,9**	**2,4 (P)**
24 meses	**3,4**	**3,5 (P)**

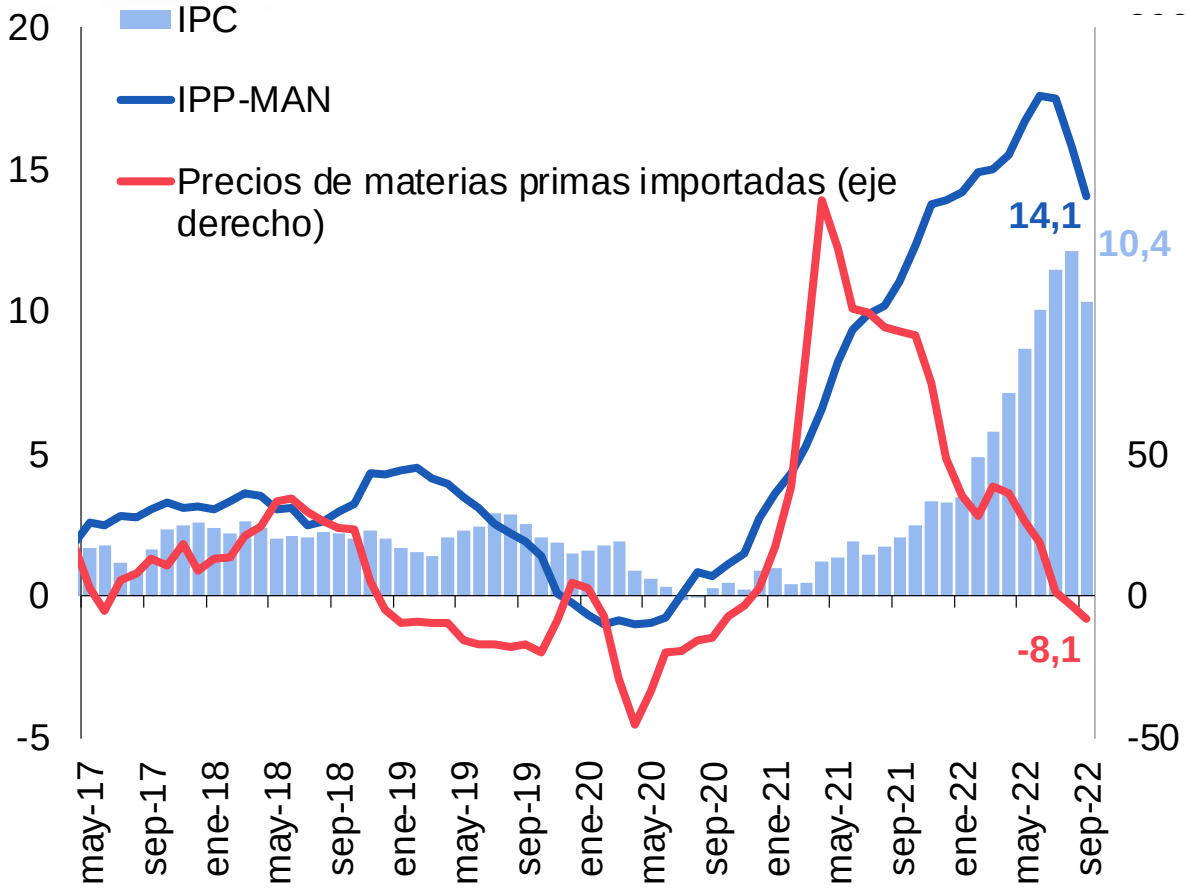
[1] Inflación subyacente corresponde al promedio simple de la variación interanual de los indicadores de exclusión fija por volatilidad (IEV), exclusión fija de agrícolas y combustibles (IEF), reponderación por volatilidad (IRV), reponderación por persistencia (IRP) y media truncada (IMT). (P) corresponde a cifras preliminares. Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos

INFLACIÓN

Los precios al productor de la manufactura desaceleraron en el tercer trimestre del 2022, aunque se mantienen en tasas de dos dígitos.

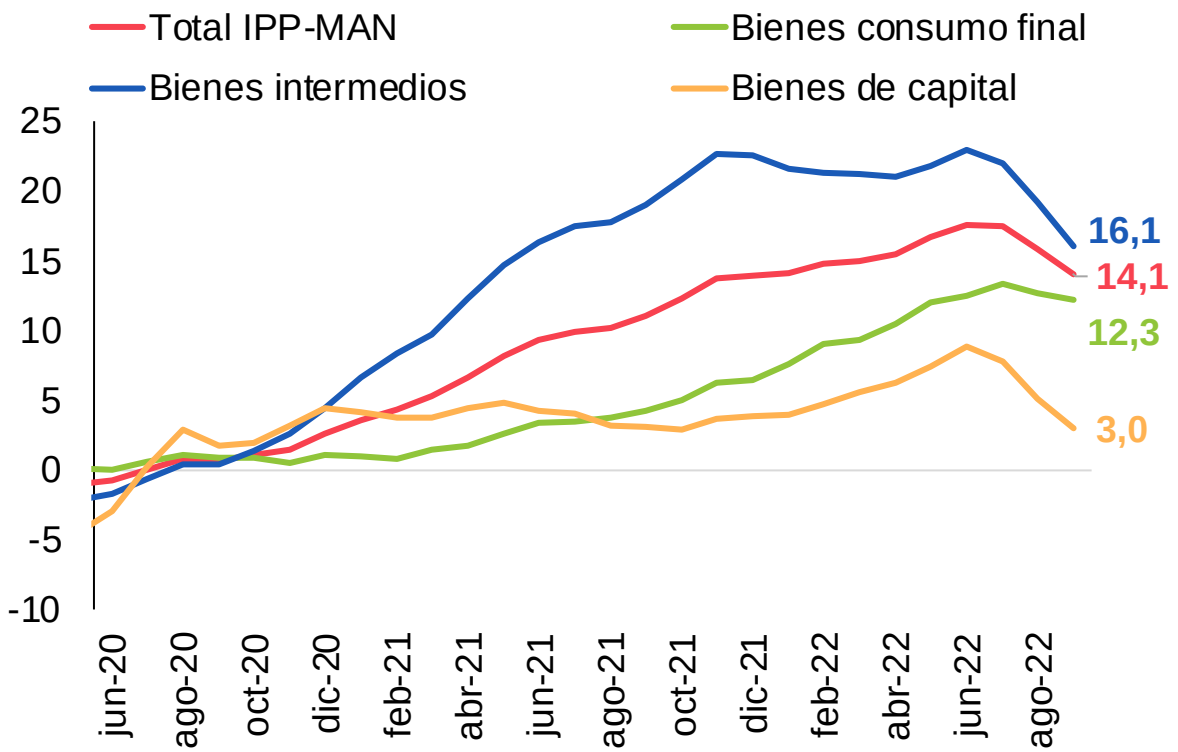
Inflación al productor e IPC

Variación interanual en porcentajes



Composición por tipo de bien

Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

FUNCIONAMIENTO DE MERCADOS Y ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

FUNCIONAMIENTO DE MERCADOS Y ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

- El BCCR continuó con ajustes al alza en la TPM para ubicarla en 9% (+825 p.b. desde mediados dic-2021).

- Menor liquidez en relación con lo observado a inicios de año, pero el aumento en semanas recientes requiere activa participación en el mercado de deuda.

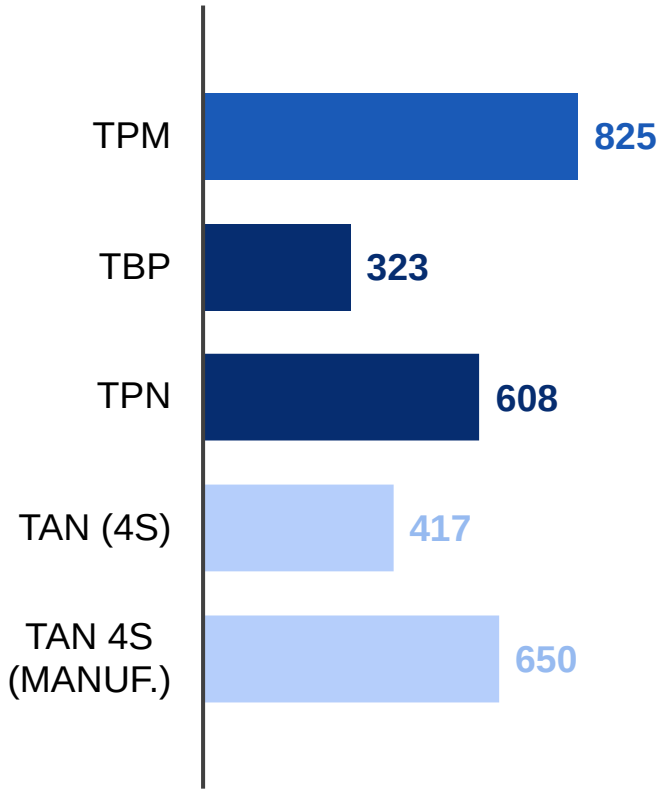
- Participación activa en operaciones del SPNB y restitución de reservas, en un mercado cambiario con mayor disponibilidad de divisas.

CONDICIONES FINANCIERAS

Transmisión de política monetaria continúa, premio por ahorrar en colones positivo, y menor liquidez en relación con lo observado a inicios de año.

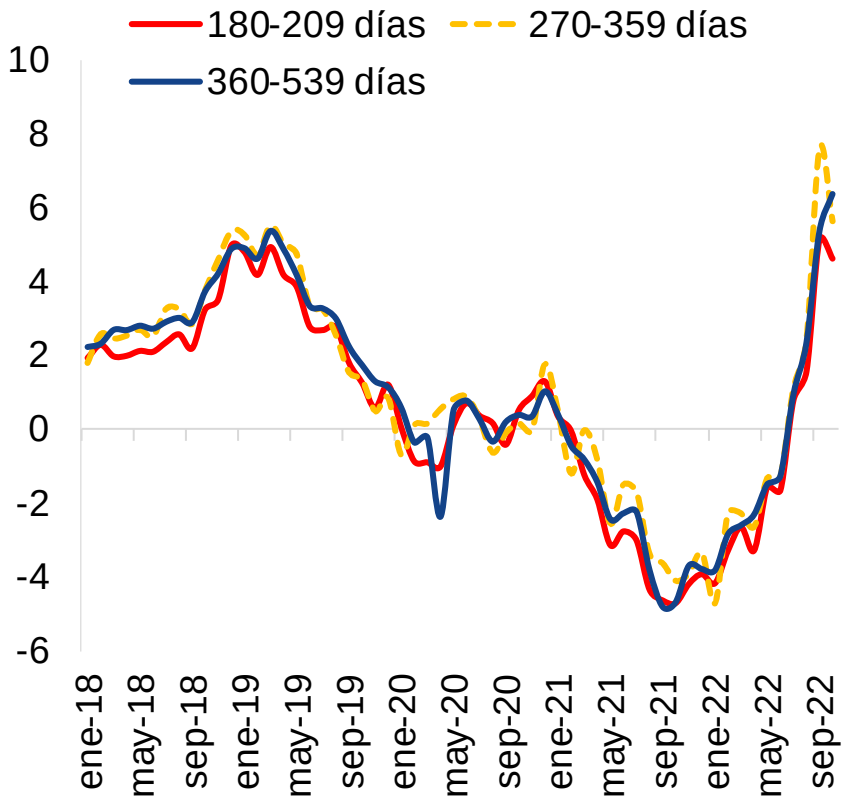
TPM y tasas de interés del SF

Variación en p.b. entre el 15/12/21 y 2/11/22



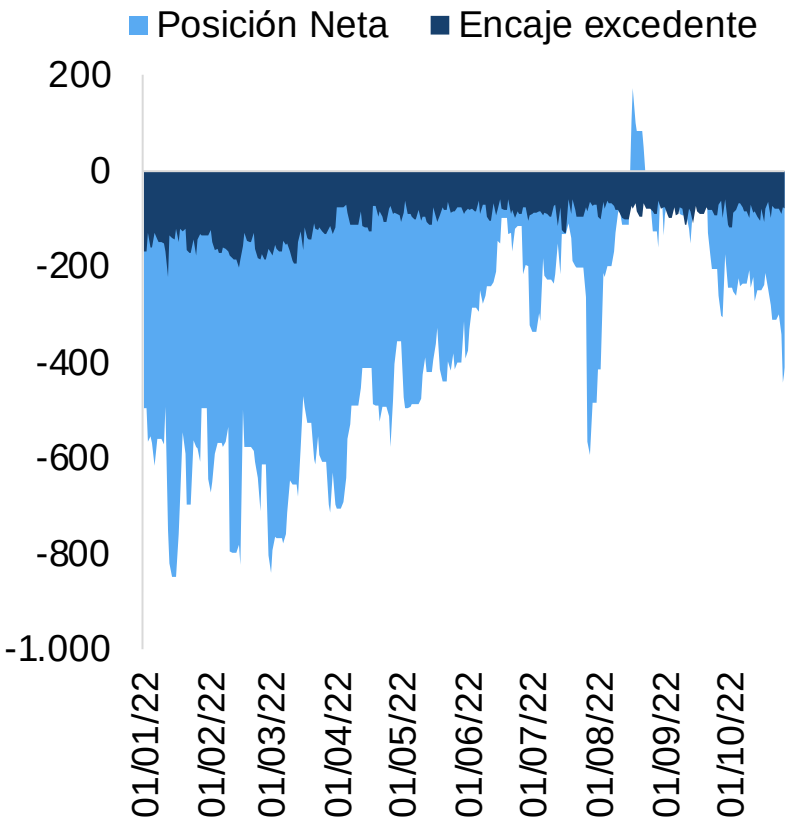
Premio por plazo[1]

En puntos porcentuales



Posición neta del BCCR en MIL[2]

Miles de millones de colones



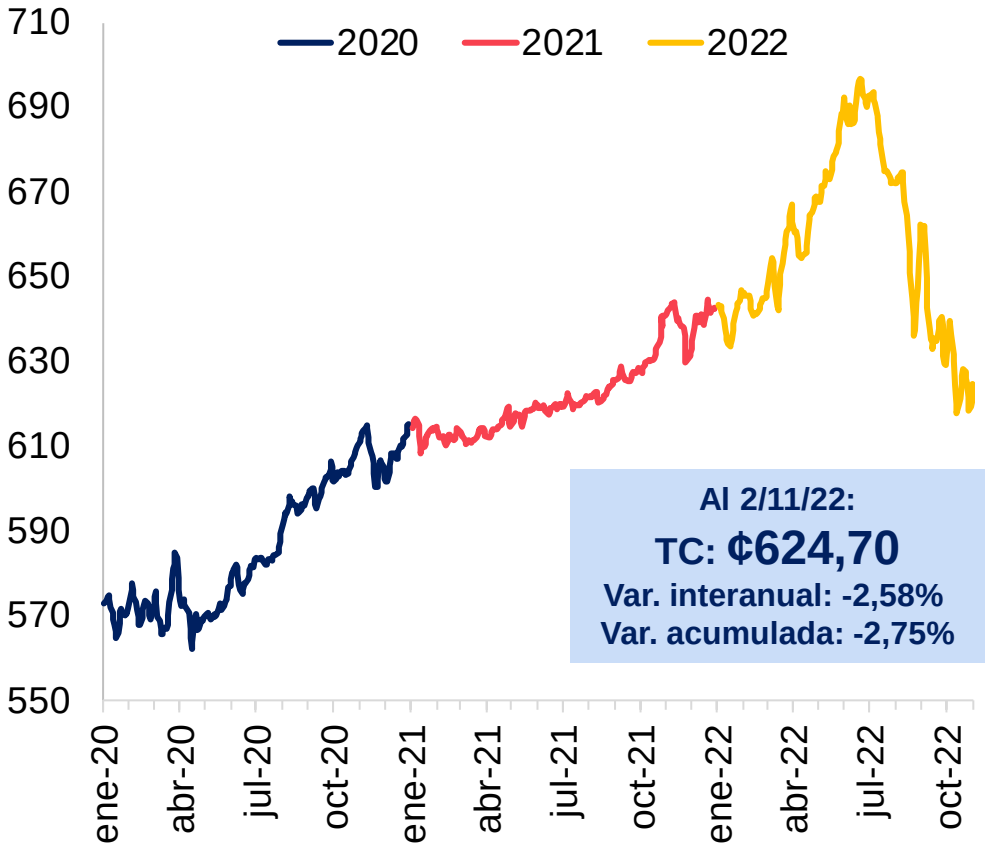
[1] Utiliza las expectativas de variación de tipo de cambio (6,9 y 12 meses) estimadas a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del BCCR, realizadas en los mercados primario y secundario locales. [2] Información al 2/11/22. Fuente: Banco Central de Costa Rica .

TIPO DE CAMBIO

Evolución del tipo de cambio es consecuente con la mayor disponibilidad de divisas.

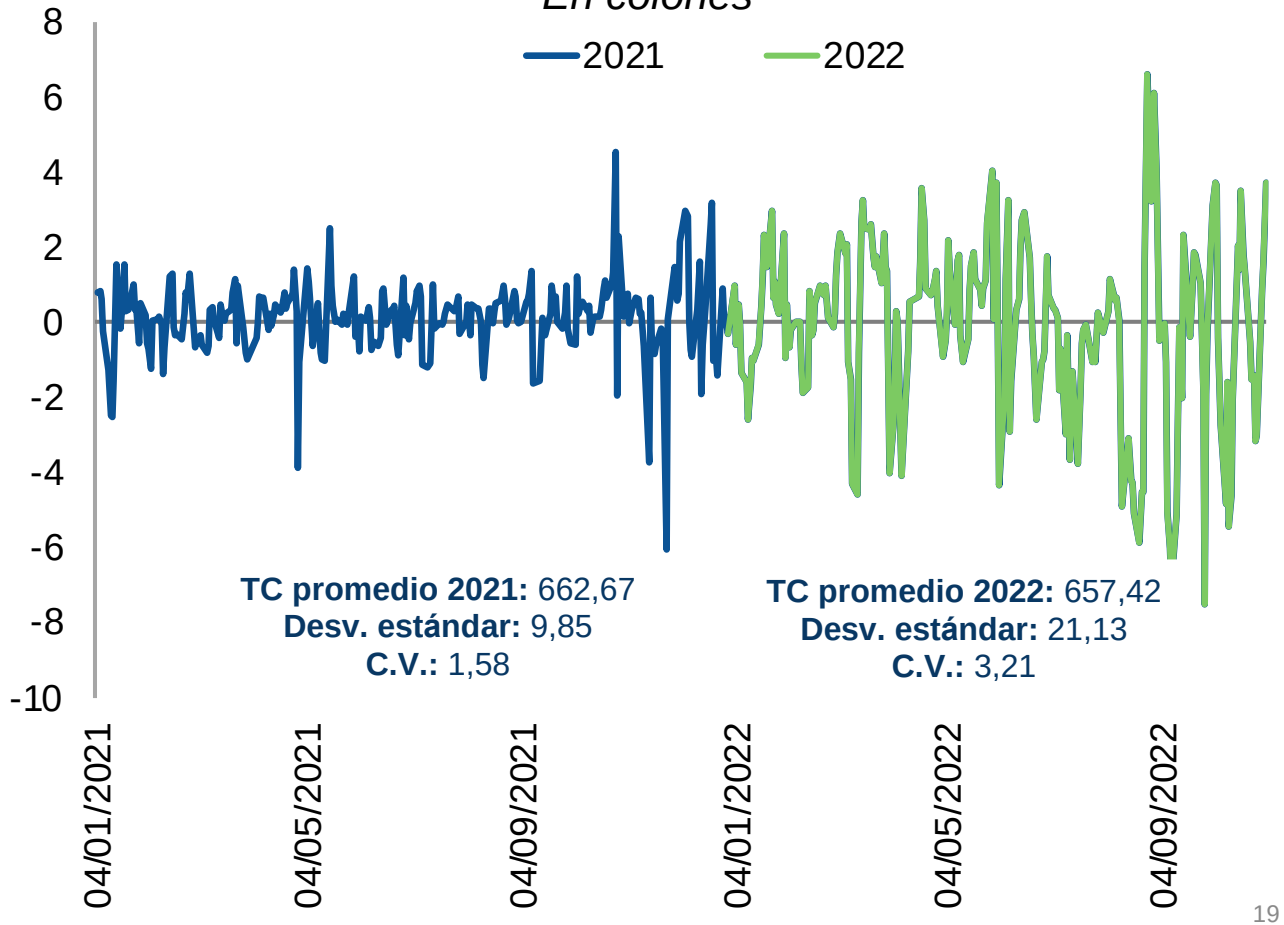
Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Colones por dólar



Variación diaria del tipo de cambio en Monex

En colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información al 2 de noviembre del 2022.

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

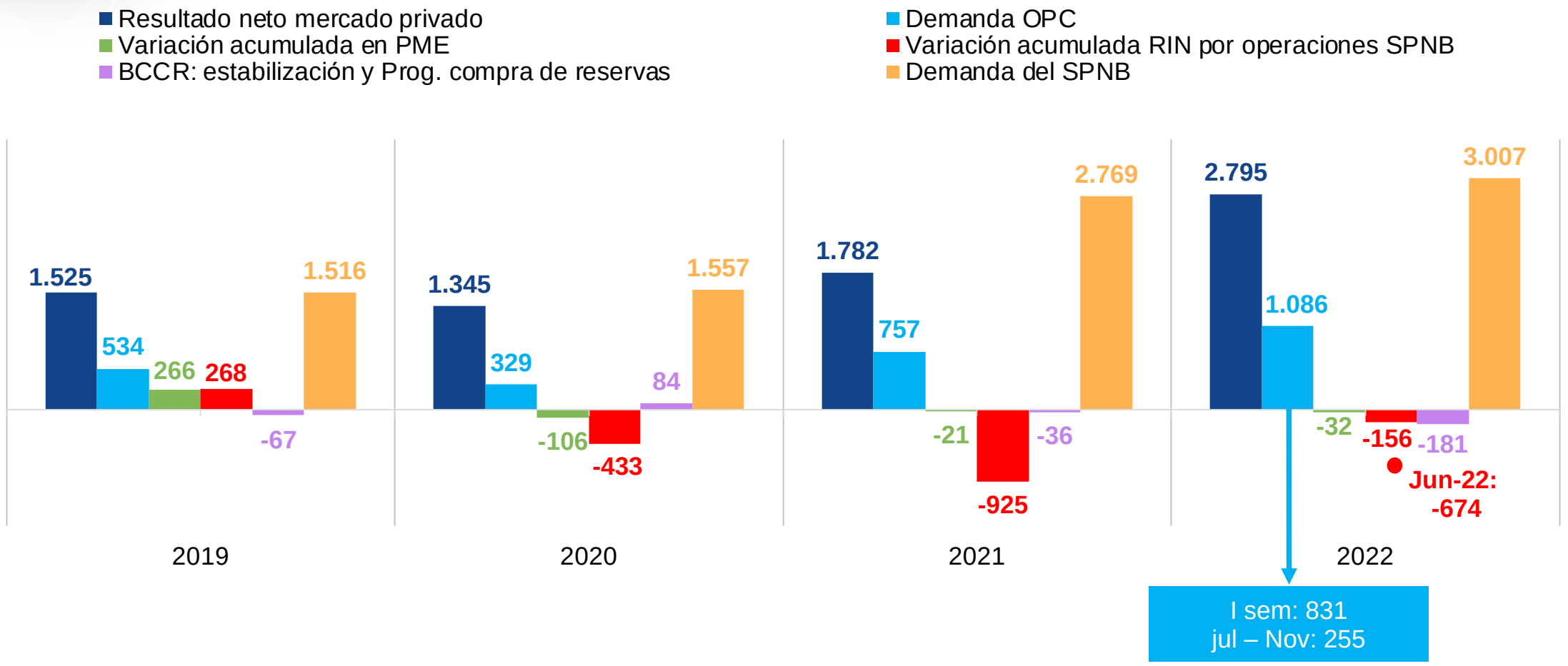
- Política de tasas de interés
- Reducción de precios de materias primas
- Disminución de la demanda de OPC
- Desdolarización del crédito

Restitución de RIN por operaciones del SPNB
Ventas al 30 de junio: *USD* 674 millones
Ventas al 2 de noviembre: *USD* 156 millones

Superávit en el mercado privado de cambios ha permitido atender el requerimiento contemporáneo del SPNB y restituir buena parte de lo vendido de previo.

Indicadores del mercado cambiario en millones *USD*

Primeras 211 sesiones de cada año (2022 al 2/11)[1]



[1] Ventanillas y PME al 01/11/22.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL

Los organismos internacionales revisaron nuevamente a la baja las perspectivas de crecimiento mundial y al alza las de inflación.

Principales supuestos del entorno externo para el 2022-2023[1]

Variación interanual en porcentajes

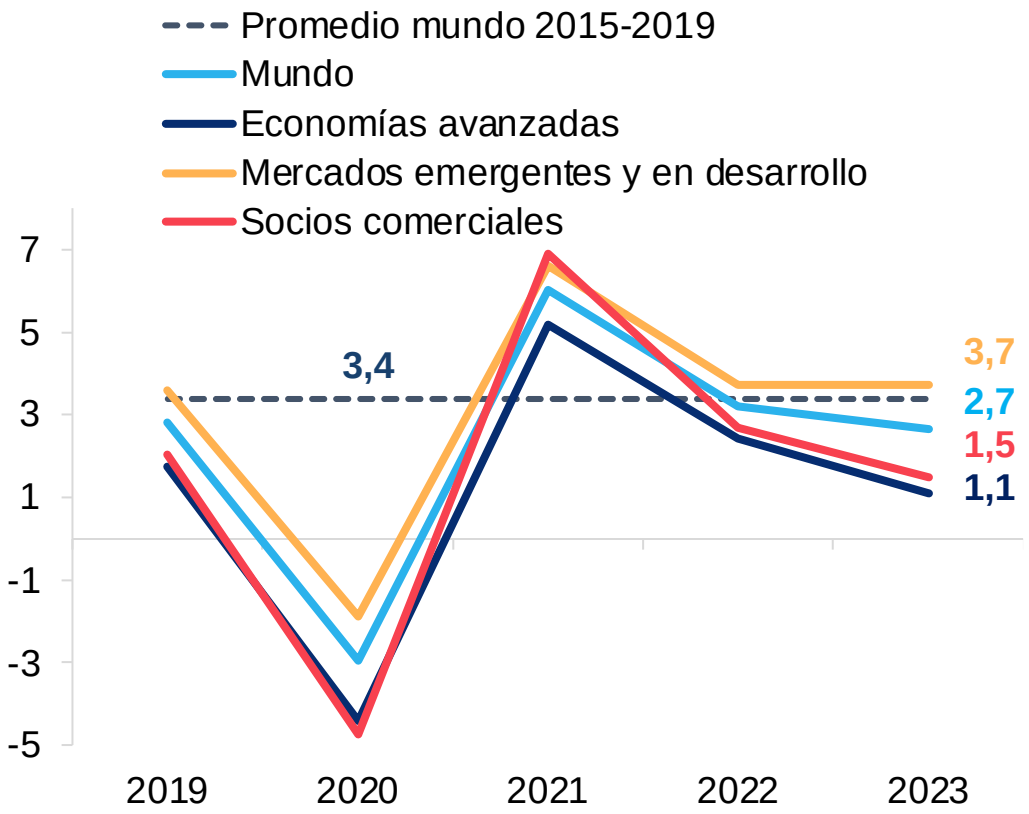
	IPM octubre 2022			IPM julio 2022	
	2021 *est*	2022 *proy*	2023 *proy*	2022 *proy*	2023 *proy*
Crecimiento Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	2,3	1,0
Crecimiento socios comerciales, promedio	6,9	2,7	1,5	2,9	1,8
Inflación socios comerciales, promedio	3,7	6,7	4,0	5,9	3,1
Precio del petróleo (USD)	76,4	120,1	101,3	121,9	101,2
Variación %	*56,6*	*57,2*	*-15,7*	*59,6*	*-17,0*
Términos de intercambio, variación %	-6,5	-7,1	1,1	-5,6	0,6
SOFR 6 meses (a diciembre)[1]	0,0	4,6	4,2	3,2	2,5

[1]SOFR (Secured Overnight Financing Rate) es una tasa a un día plazo ("overnight") que mide el costo del dinero en dólares estadounidenses y es calculada con base en las operaciones de crédito garantizadas. Las proyecciones corresponden a la expectativa promedio de la SOFR para un plazo de 6 meses.
Proy: proyectado; est: estimado. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial", julio y octubre 2022, del Fondo Monetario Internacional.

Los organismos internacionales revisaron nuevamente a la baja las perspectivas de crecimiento mundial y al alza las de inflación.

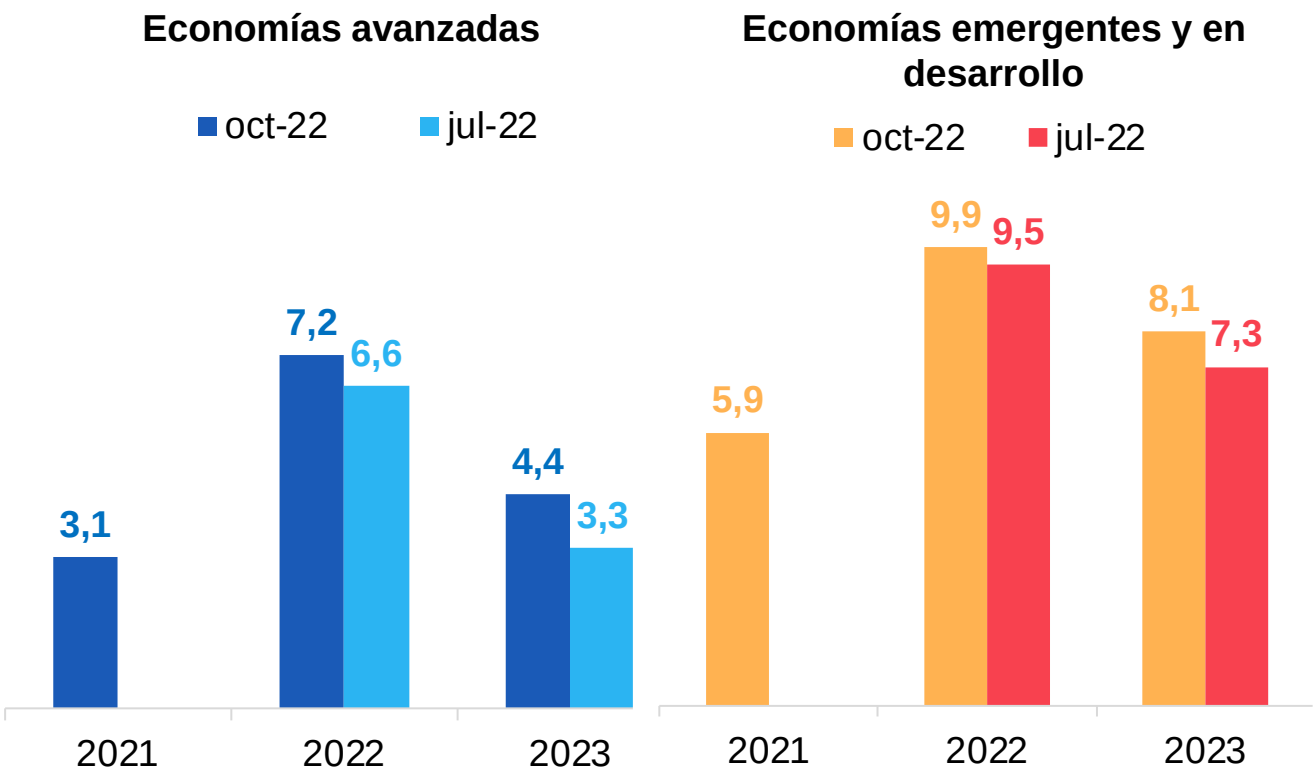
Proyecciones de crecimiento mundial para el 2022-2023

Variación interanual en porcentajes



Proyecciones de la inflación para el 2022-2023

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en el Informe “Perspectivas de la economía mundial” del FMI de julio y octubre del 2022.

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL

PIB observado 2021 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes

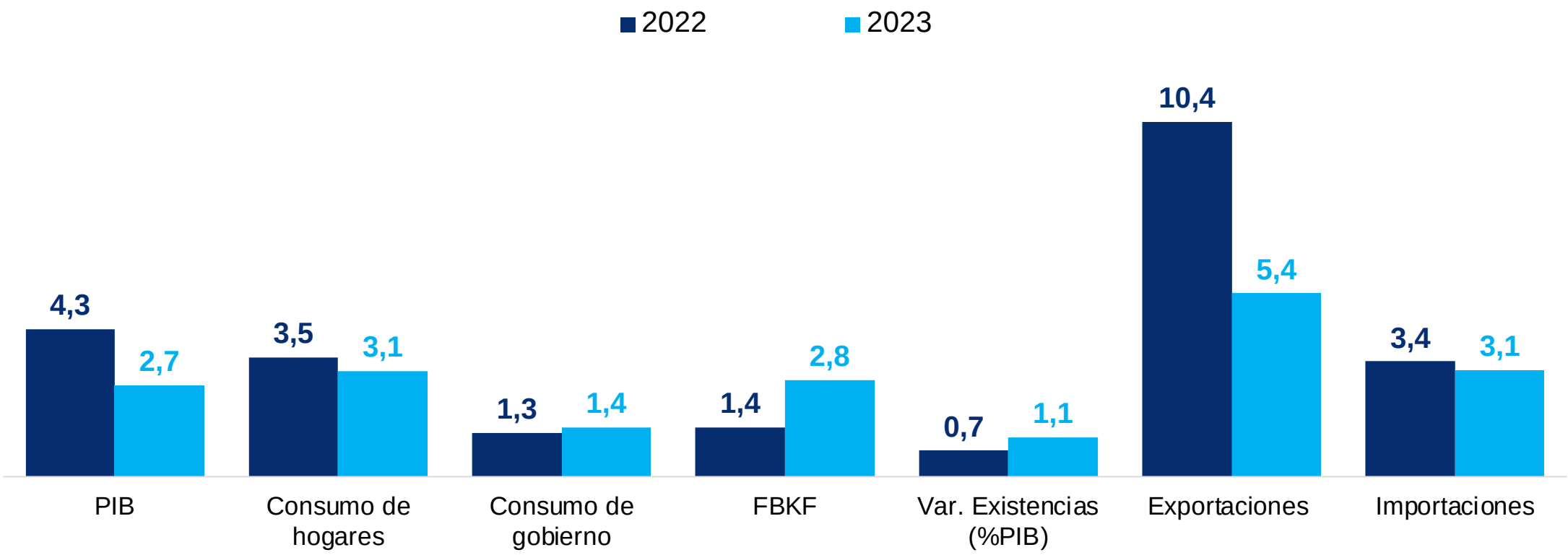
Octubre

	2021	2022	2023
Julio, 2022		3,4	3,2
Abril, 2022		3,4	3,9

La revisión al alza para el 2022 se explica por un mayor crecimiento de la demanda externa de bienes manufacturados por el régimen especial de comercio y de servicios.

PIB por componentes del gasto

En porcentajes



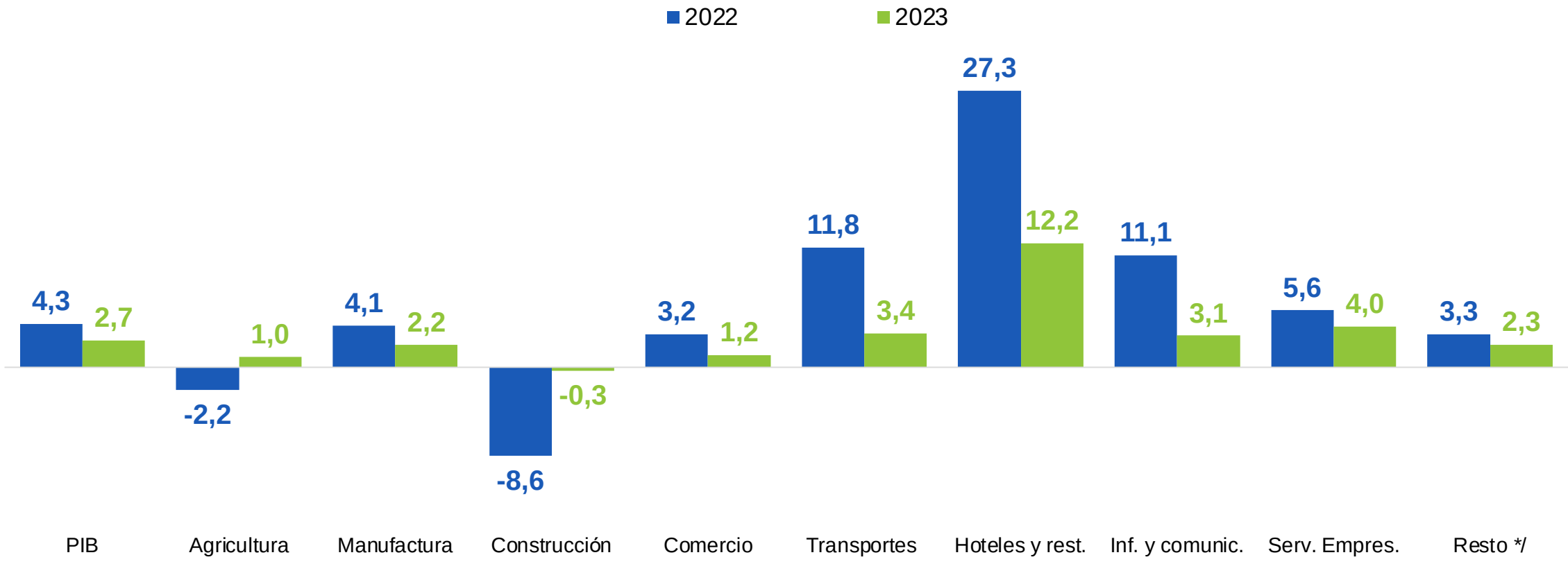
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Las actividades de servicios muestran mayor dinamismo en 2022 y se moderarían en 2023.

PIB por actividad económica

En porcentajes



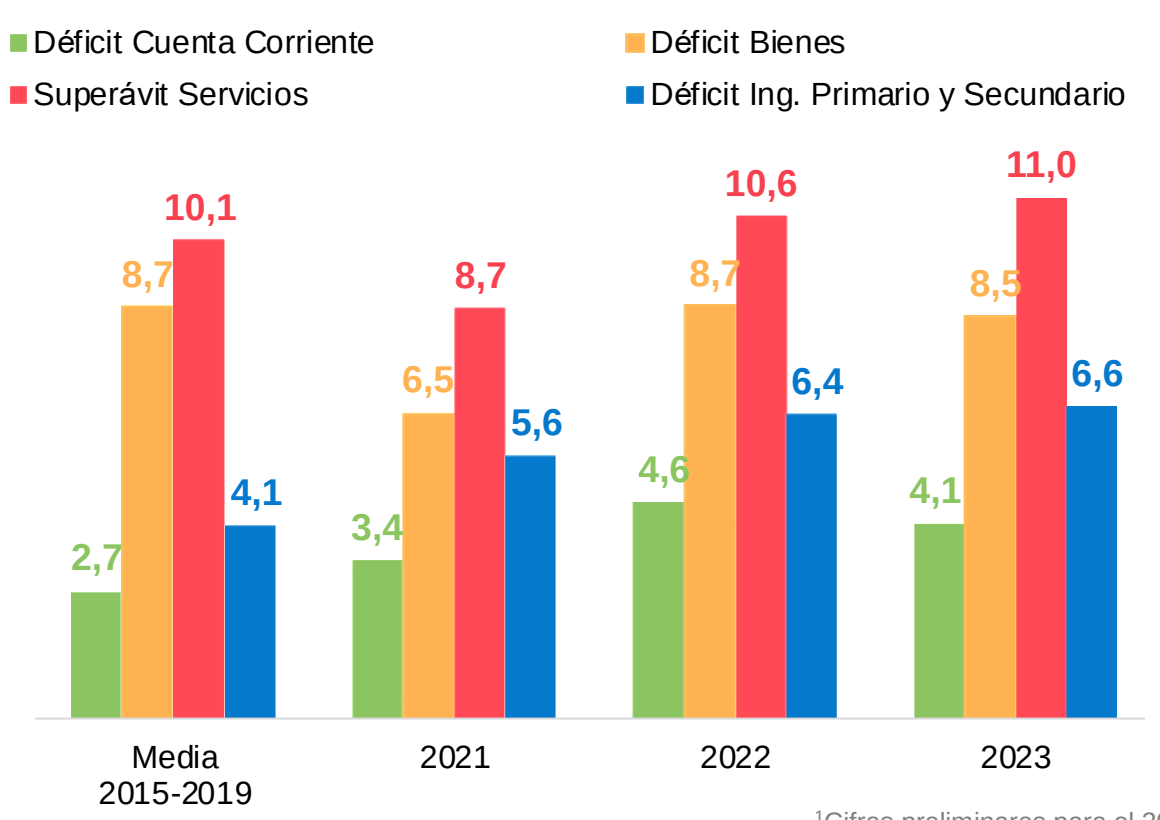
*Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

BALANZA DE PAGOS

Déficit de cuenta corriente denota el deterioro en los términos de intercambio y de revisión a la baja en crecimiento para los principales socios comerciales.

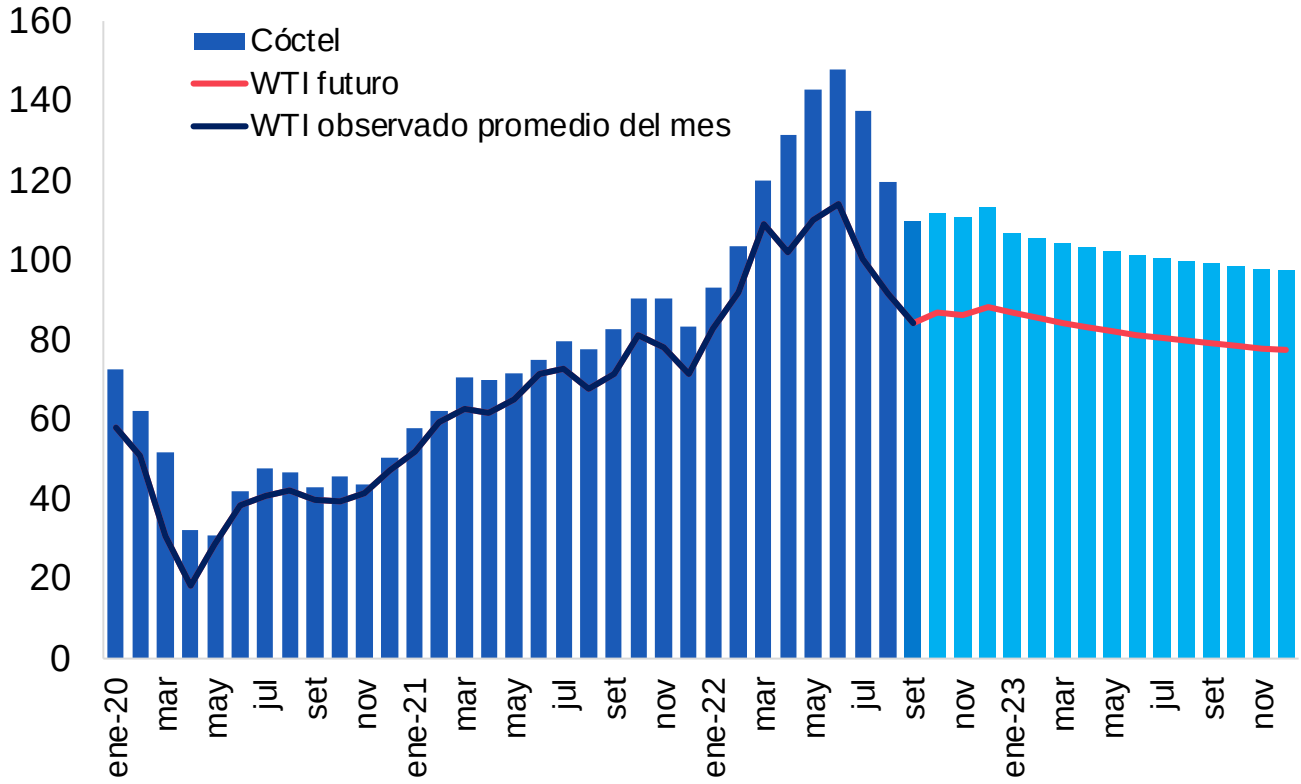
Déficit de la cuenta corriente según componentes[1]

Porcentaje del PIB



Precio de los hidrocarburos

USD por barril

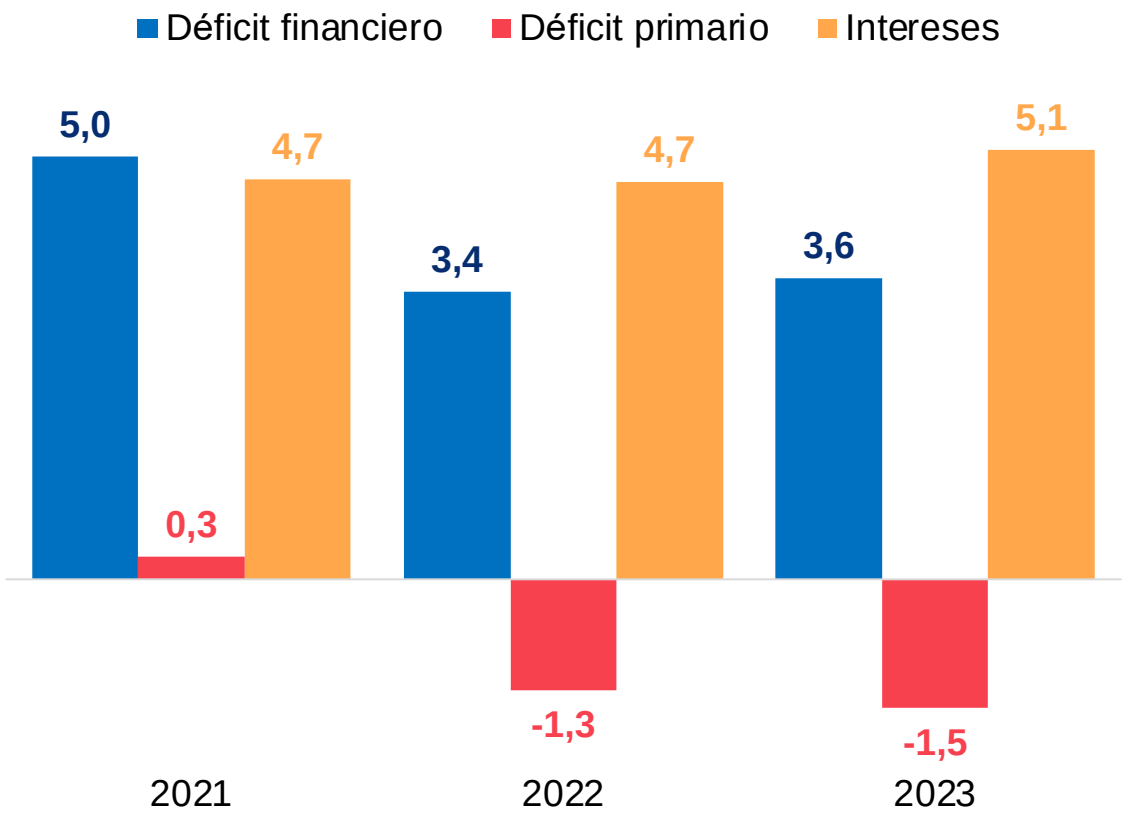


[1]Cifras preliminares para el 2021 y proyecciones para el 2022 y 2023.
[2]Cifras de octubre de 2022 a diciembre 2023 estimadas con información de futuros al 26 de octubre del 2022.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, Bloomberg y Recope.

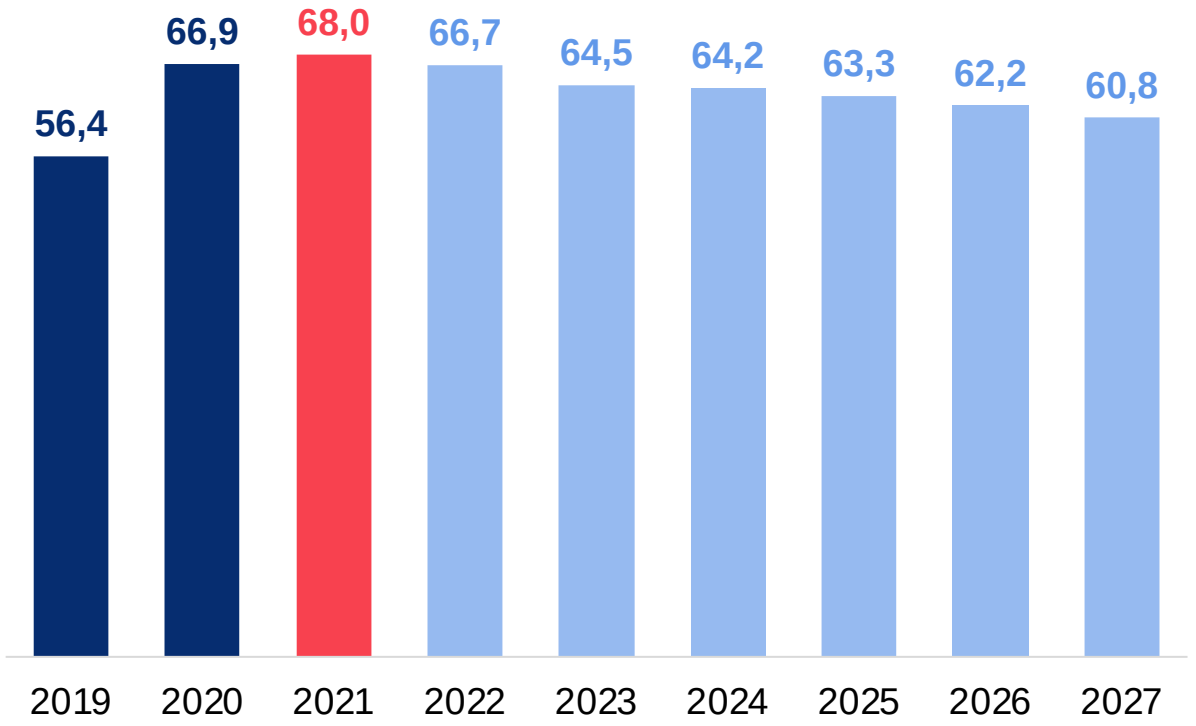
GOBIERNO CENTRAL

Se mantiene la disciplina fiscal en apoyo de la sostenibilidad de la deuda del Gobierno.

Resultado financiero, primario e intereses
Porcentaje del PIB



Deuda del Gobierno Central
Porcentaje del PIB

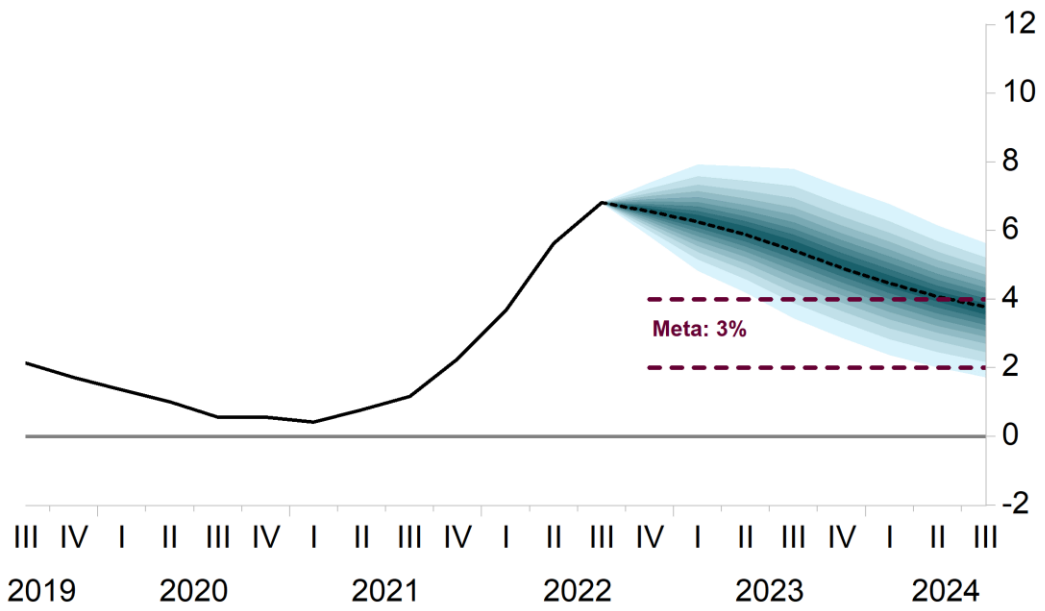


Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda

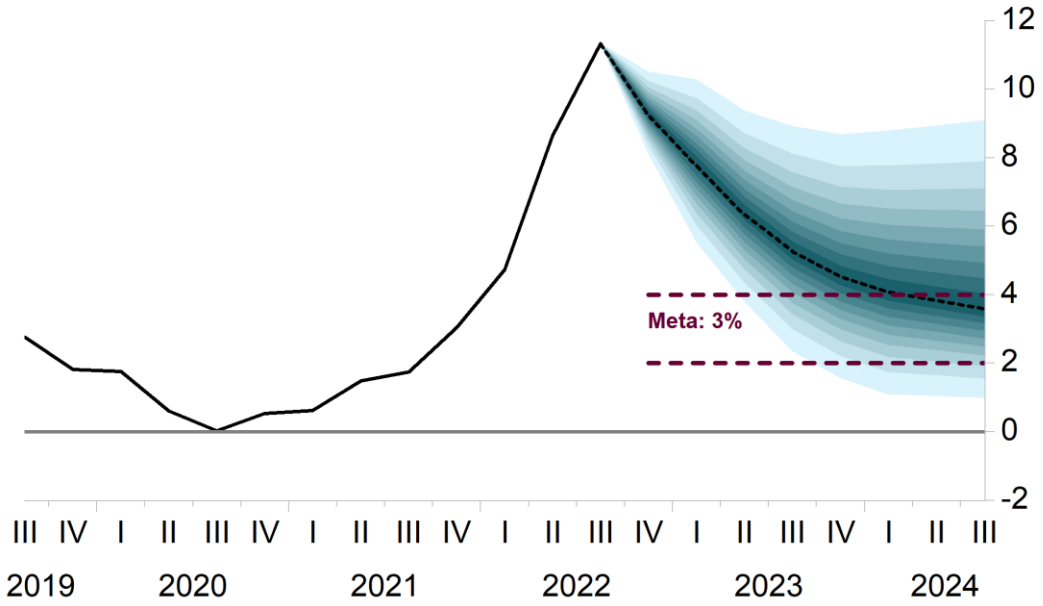
INFLACIÓN

La inflación, subyacente y general, retornaría al rango de tolerancia a mediados del 2024.

Inflación subyacente
En porcentajes



Inflación general
En porcentajes



[1] Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y de la inflación general medida por el Índice de Precios al Consumidor a lo largo del horizonte de proyección. Se trata de proyecciones condicionales; es decir, toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran presentarse a lo largo del horizonte de proyección. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades cada vez más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

ANÁLISIS DE RIESGOS

ANÁLISIS DE RIESGO

RIESGOS INTERNOS

- Aumento del desvío de las expectativas de inflación con respecto a la meta.
- Presiones mayores a las esperadas en el mercado cambiario.
- Menor acceso al financiamiento externo en relación con lo previsto.
- Choques a la producción por efectos del cambio climático.
- Emergencias sanitarias.

RIESGOS EXTERNOS

- Conflicto entre Rusia y Ucrania y sus efectos sobre:
  - Precios de materias primas
  - Cadenas globales de producción.
- Incremento en el precio de las materias primas superior a lo previsto.
- Menor crecimiento de los socios comerciales.
- Endurecimiento de la política monetaria mayor al previsto.

En síntesis: mensaje es mixto pero con relativo optimismo

1. Mayor deterioro en términos de intercambio.

2. Actividad económica:
   - Nivel supera lo previsto en julio y su crecimiento es similar al de 2008-2019.
   - Mayor importancia en servicios y manufactura en regímenes especiales.

3. Mejora en el desempeño fiscal reduce el riesgo país.

4. Alta inflación, pero con muestras de reversión (posible máximo en agosto, expectativas de inflación, costos del productor).

5. Mercado cambiario: fuerzas de mercado, pero BCCR activo como comprador neto de divisas (blindaje financiero del país).

6. Desempleo se estanca.

ACCIONES FUTURAS
DE POLÍTICA MONETARIA

ACCIONES FUTURAS DE
POLÍTICA MONETARIA

Compromiso con la estabilidad de precios, como pilar fundamental de la estabilidad macroeconómica.

Se reitera meta de inflación de mediano plazo:

3% ± 1 p.p.

- **Aplicar con gradualidad los ajustes requeridos en la TPM** para reducir las presiones inflacionarias.
- **Gestión activa de la liquidez** coherente con la postura de la política monetaria.
- **Comunicación continua con el público** sobre el desempeño macroeconómico y las decisiones de política, en procura de mejorar el proceso de formación de expectativas.
- **Participación activa en el mercado cambiario** como agente del SPNB y en la mitigación de fluctuaciones violentas del TC, no justificadas por las variables que lo determinan en el mediano y largo plazo.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** OCTUBRE 2022

3 de noviembre del 2022