BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2023

CONTENIDO

1. Coyuntura económica
2. Acciones de política del BCCR
3. Proyecciones macroeconómicas 2023-2024
4. Balance de riesgos
5. Acciones futuras de política monetaria

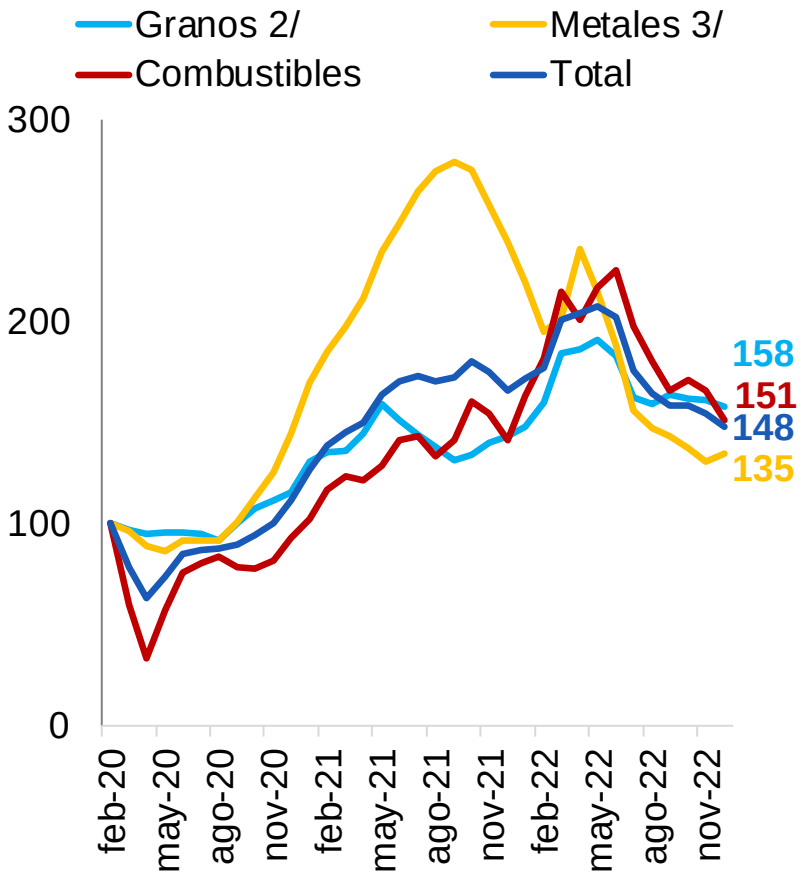
1

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL

Los precios de las materias primas y de transporte se mantuvieron a la baja durante el segundo semestre del 2022.

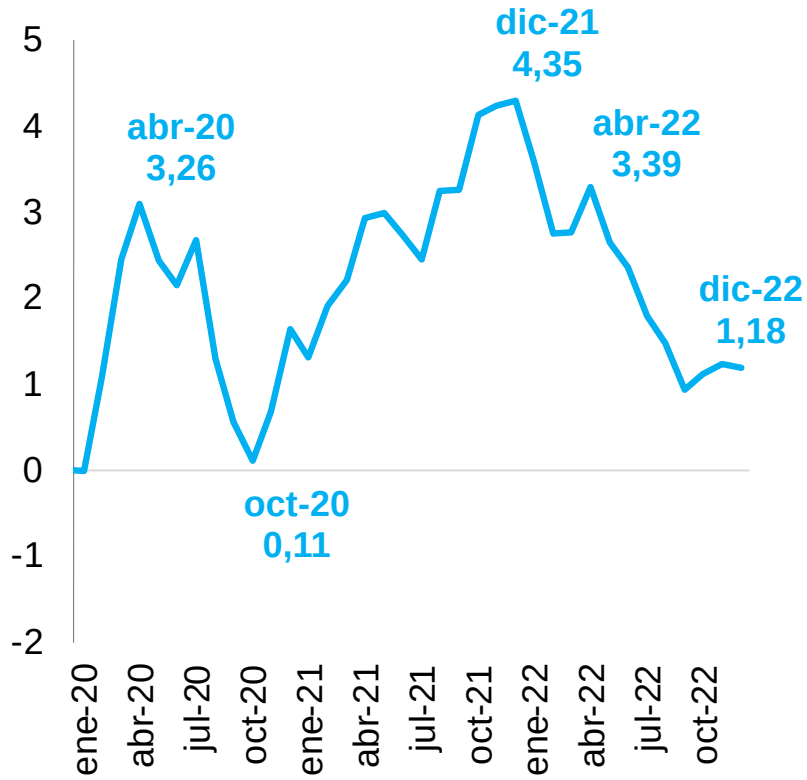
Índice de precios de materias primas importadas[1]

Base febrero 2020 = 100



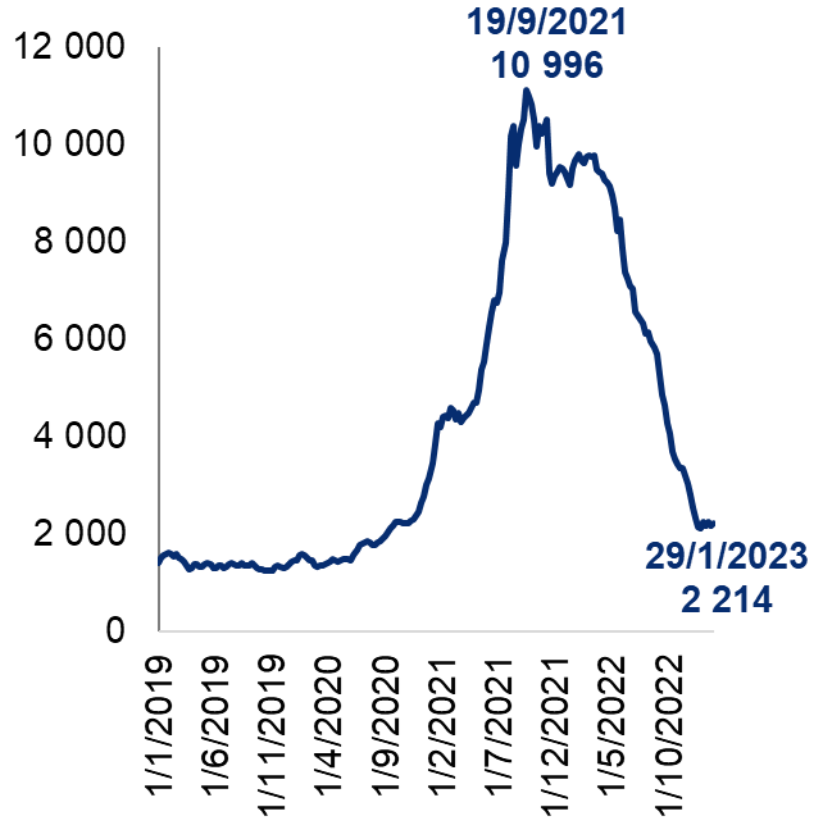
Índice de presiones sobre cadenas globales de suministros[4]

Desviaciones respecto al promedio



Precio del transporte de contenedores[5]

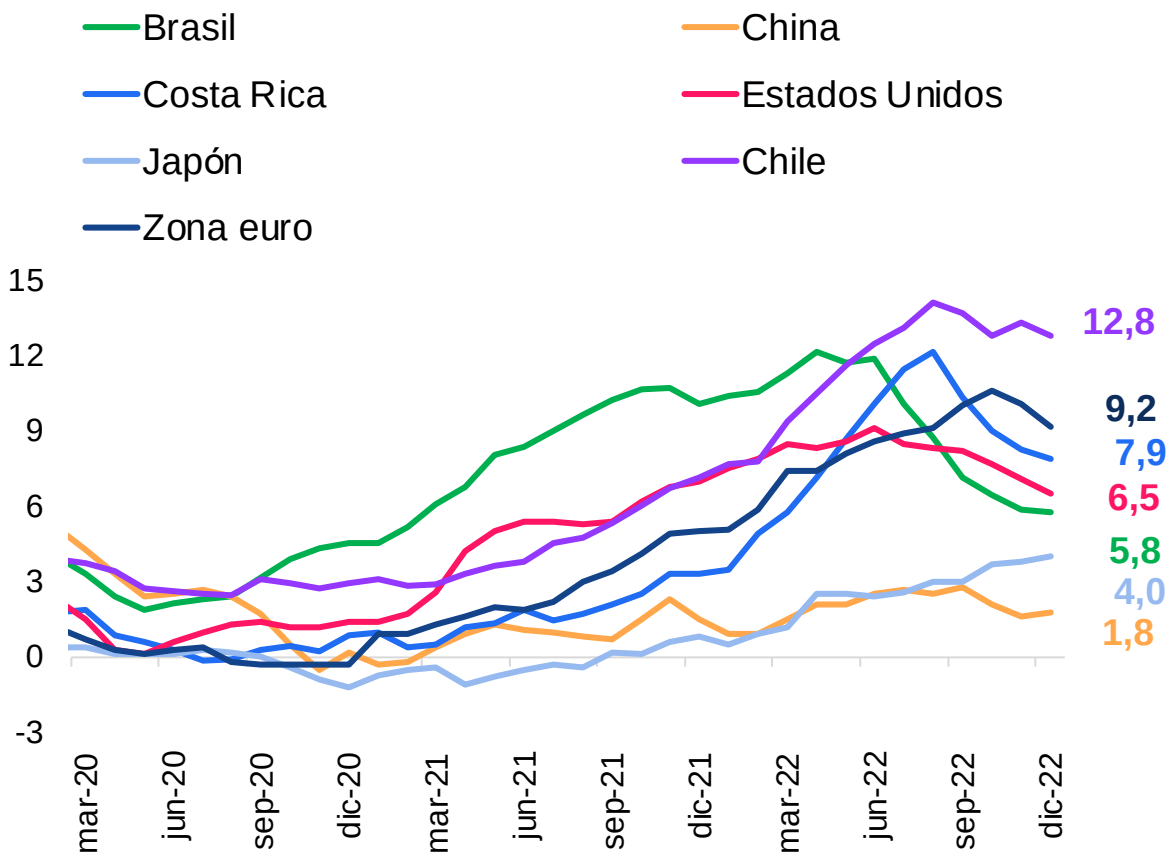
En dólares



[1] Las ponderaciones son datos anuales móviles, tal que el ponderador del producto i para el año t corresponde al peso relativo de ese producto en las importaciones del año t-1. [2] Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz. [3] Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre. [4] Este índice considera los costos de transporte internacional (Baltic Dry index y Harpex index, entre otros) y algunos de los componentes de la encuesta de condiciones empresariales (PMI, por sus siglas en inglés) para la zona del euro, China, Japón, Corea del Sur, Taiwán, Reino Unido y Estados Unidos. [5] Precios diarios de envío de un contenedor de 40 pies en 12 rutas comerciales globales https://fbx.freightos.com/ Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y Bloomberg.

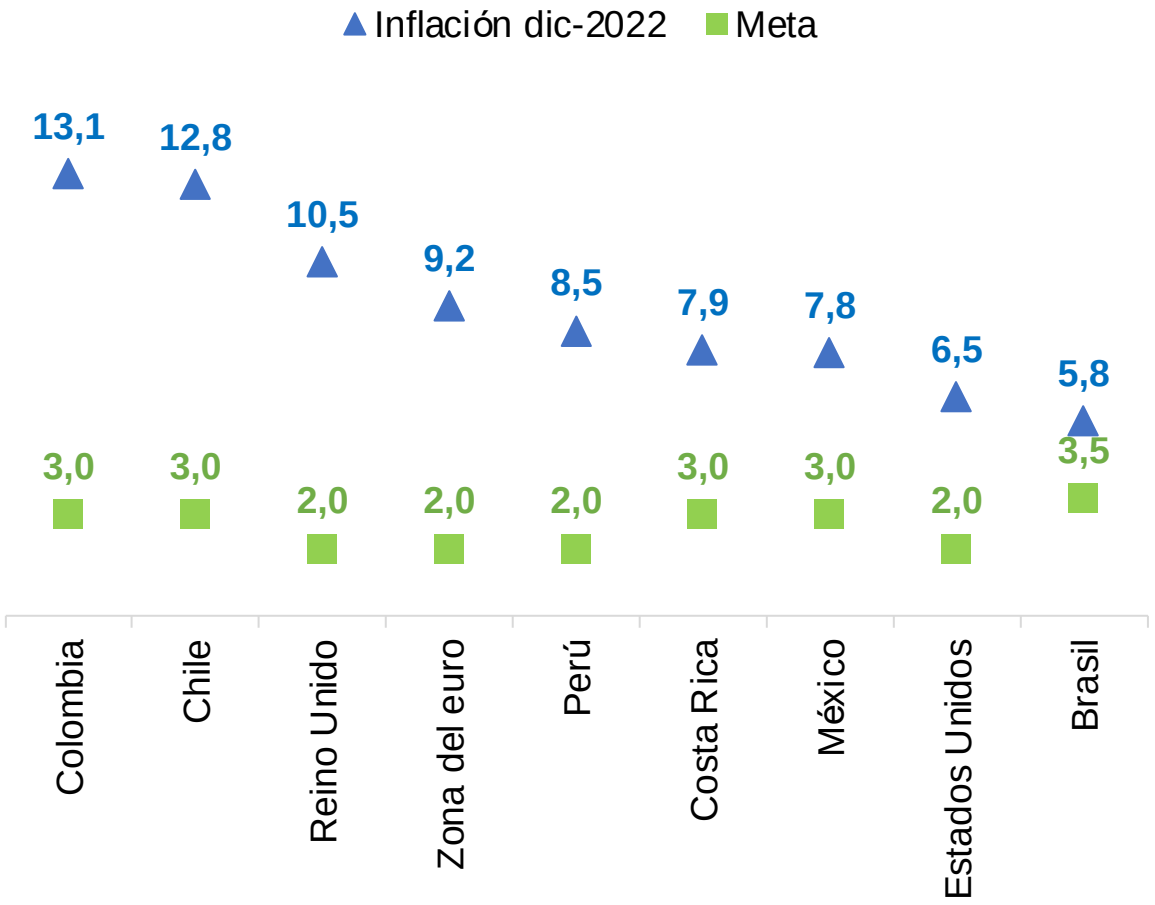
Inflación en algunas economías

Variación interanual en porcentajes



Inflación a diciembre-2022 y meta

En porcentajes

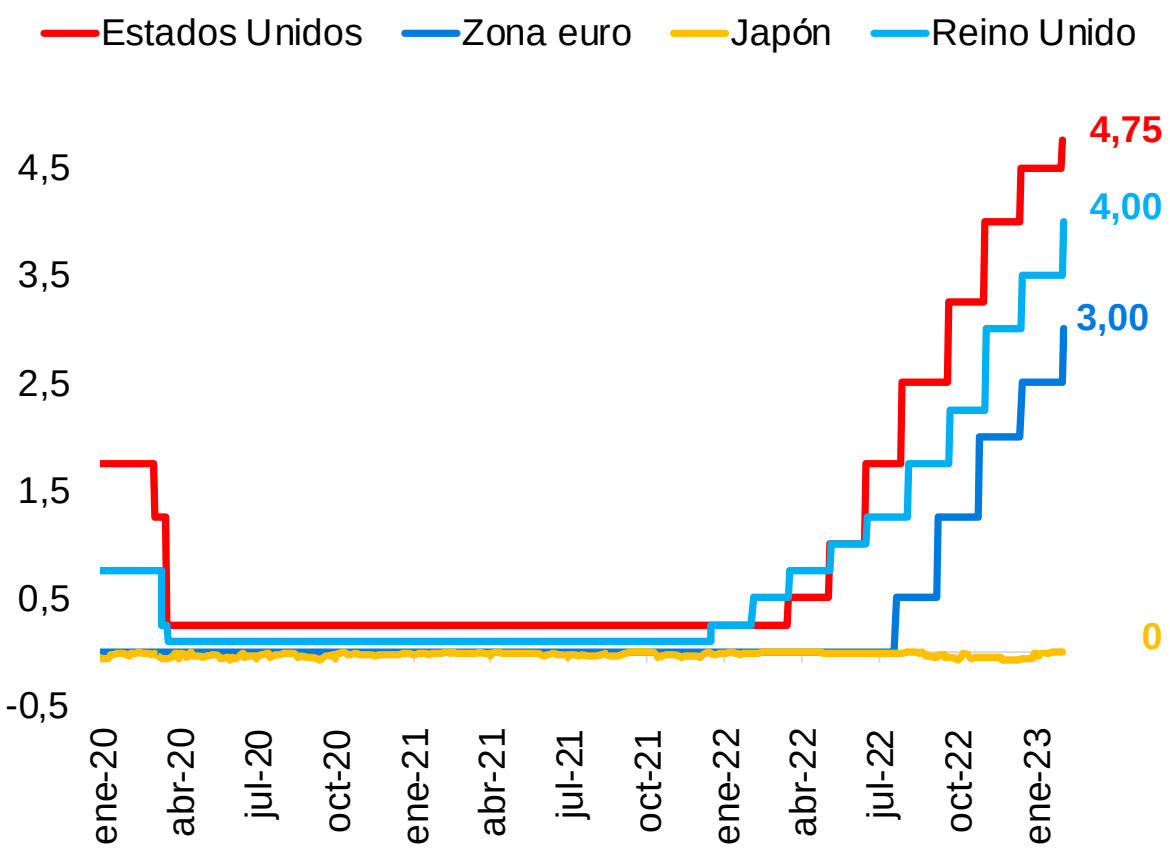


Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg.

Los bancos centrales mantienen una política monetaria restrictiva, en las economías emergentes se ha moderado o contenido el ritmo de ajuste.

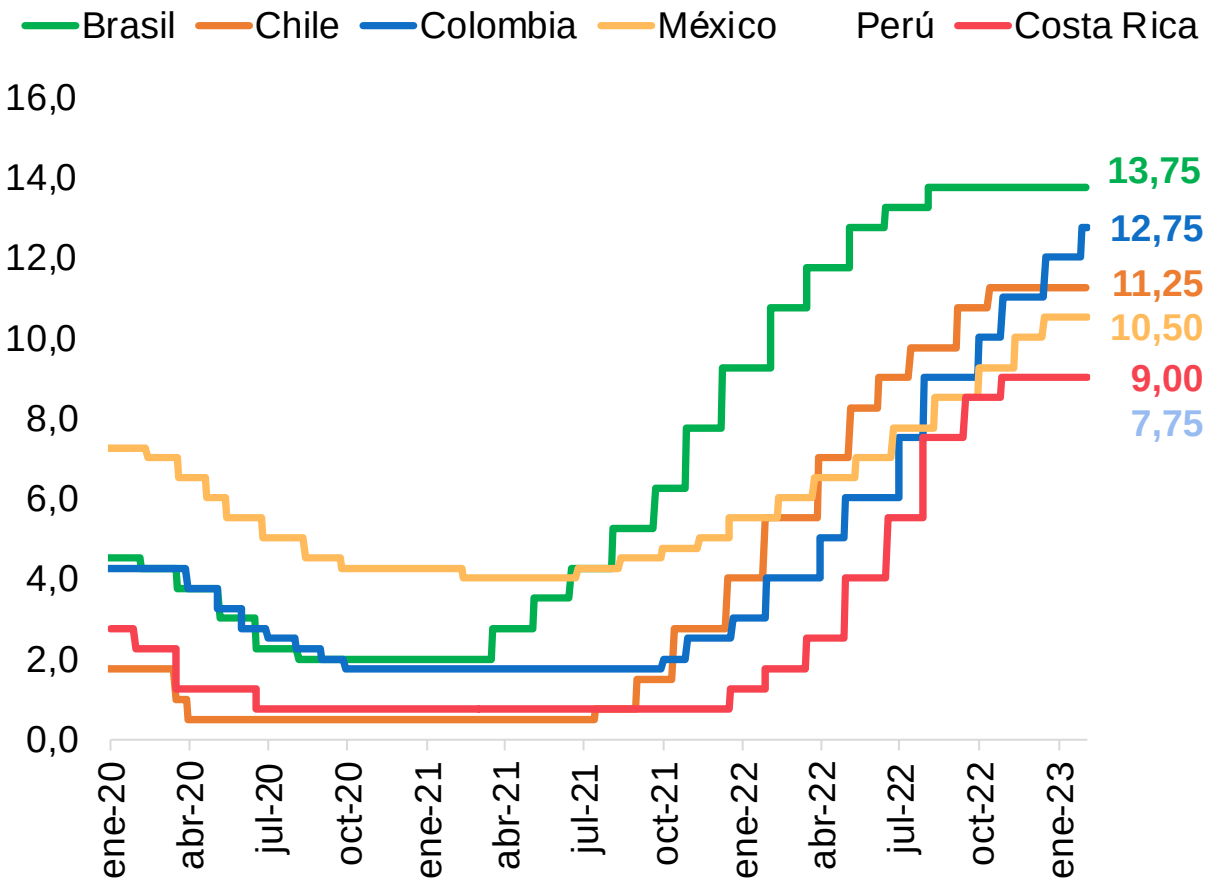
TPM: Economías avanzadas

En porcentajes



TPM: Economías emergentes

En porcentajes

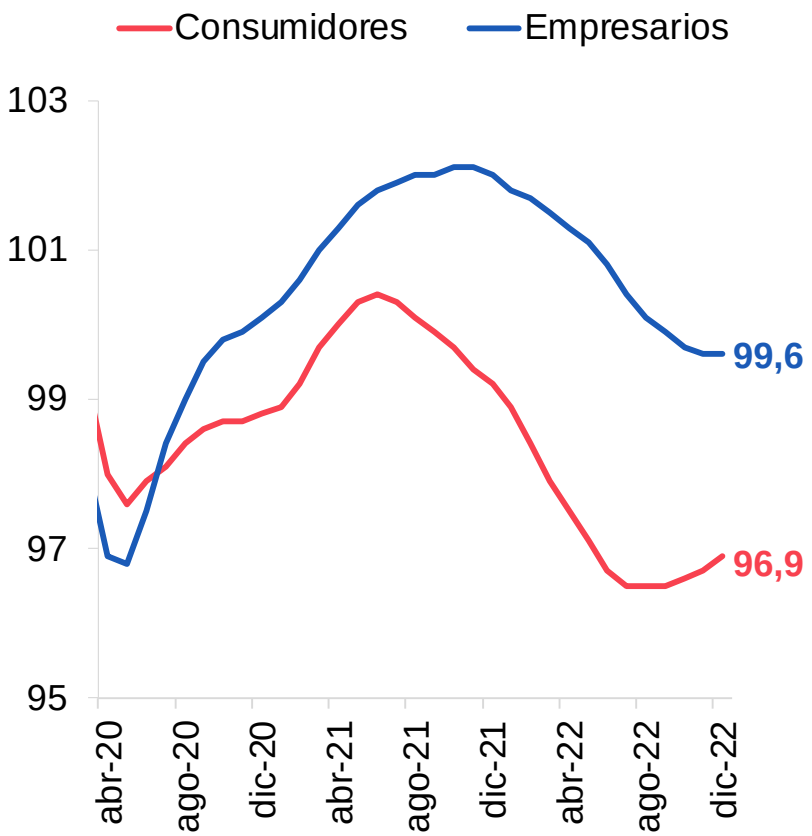


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 2 de febrero del 2023.

En un contexto de alta incertidumbre y deterioro en la confianza de los agentes, la actividad económica mundial se desacelera.

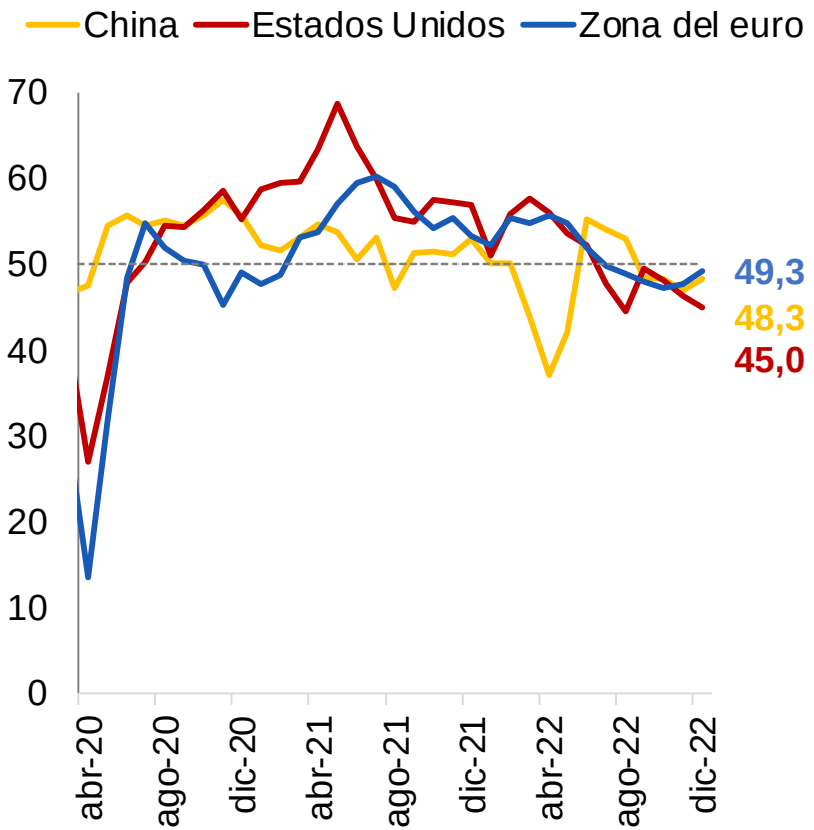
Índices de confianza OCDE

En puntos



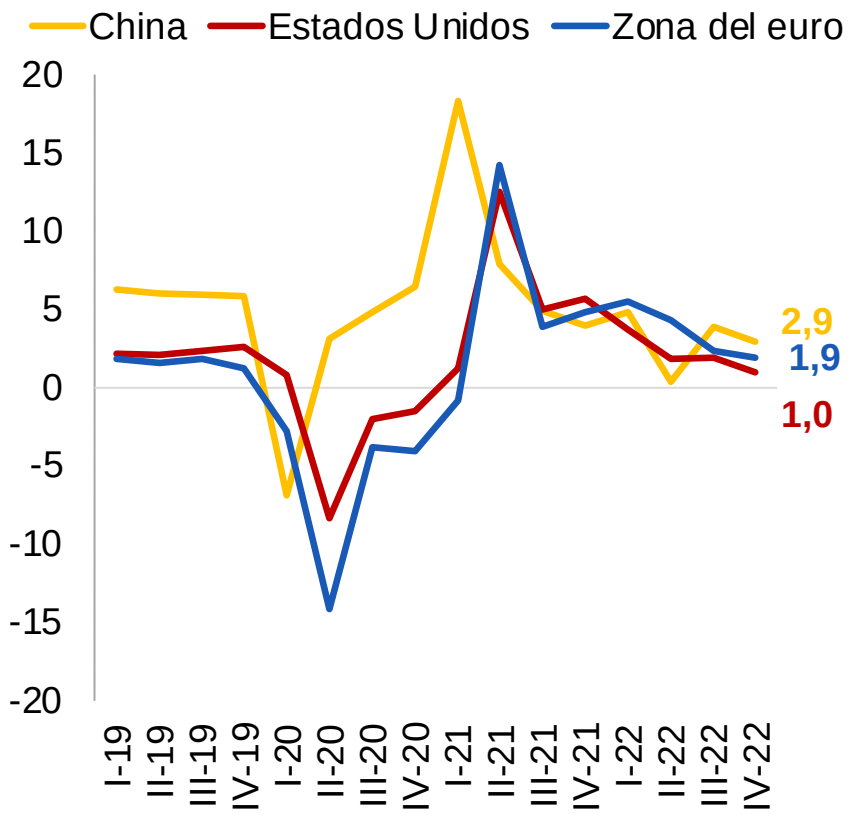
Índices de gerentes de compra

En puntos



PIB trim. en las principales economías

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg y OCDE.

1

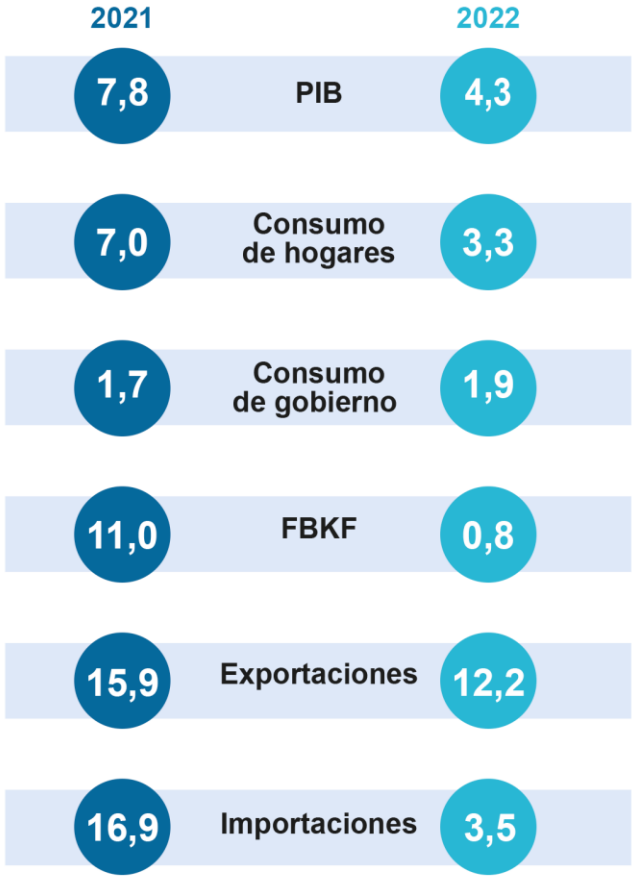
COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

ACTIVIDAD ECONÓMICA

El PIB creció 4,3% en 2022, impulsado por la demanda externa asociada con la recuperación del turismo y de las exportaciones de servicios.

PIB según gasto

Variación anual en porcentajes



PIB por actividad

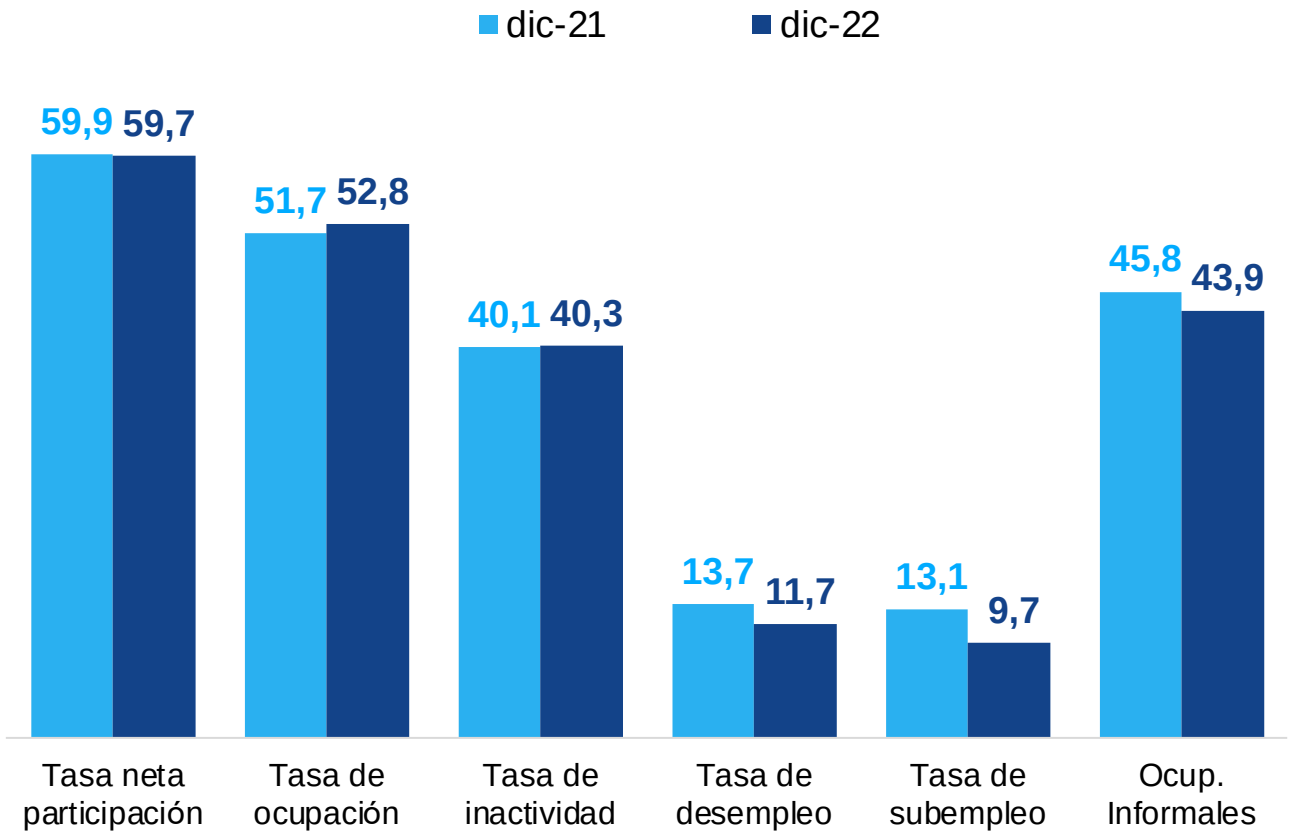
Variación anual en porcentajes

1/ 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.

El mercado laboral a noviembre muestra una modesta recuperación, los salarios reales se deterioran.

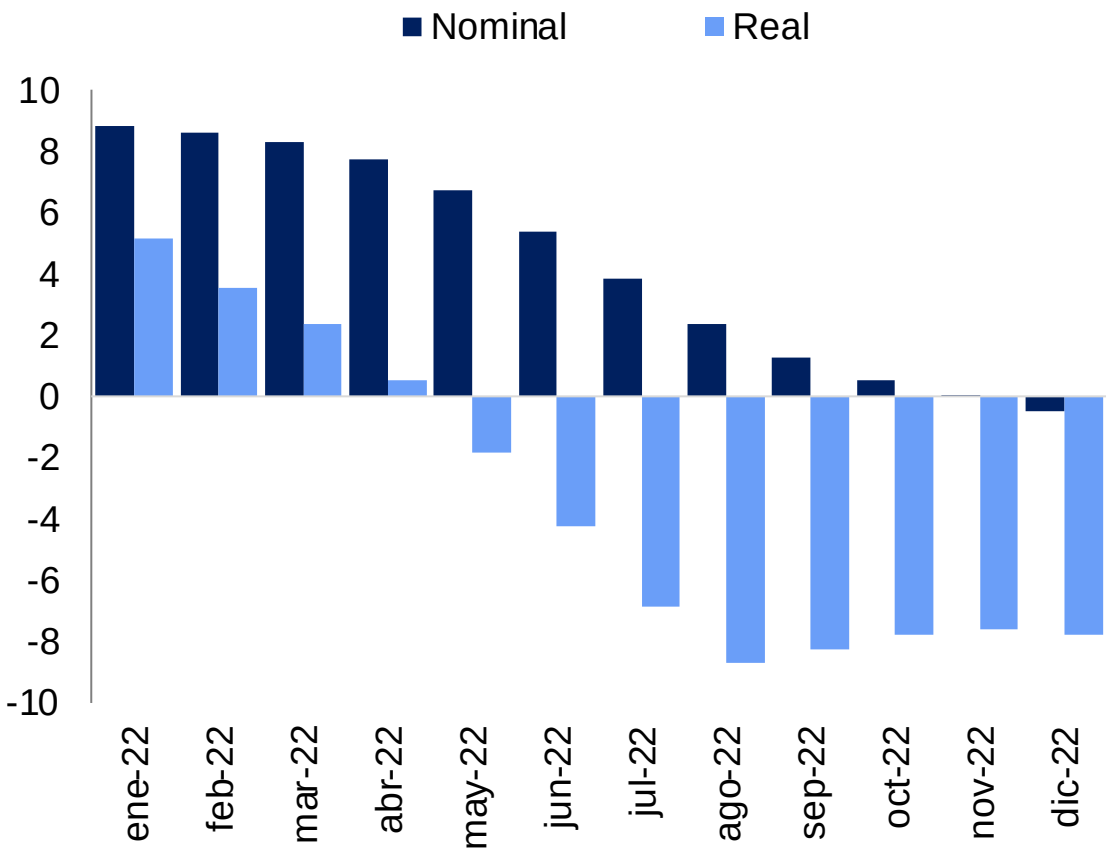
Indicadores del mercado laboral

Cifras a diciembre. En porcentajes.



Salarios[1]

Variación interanual



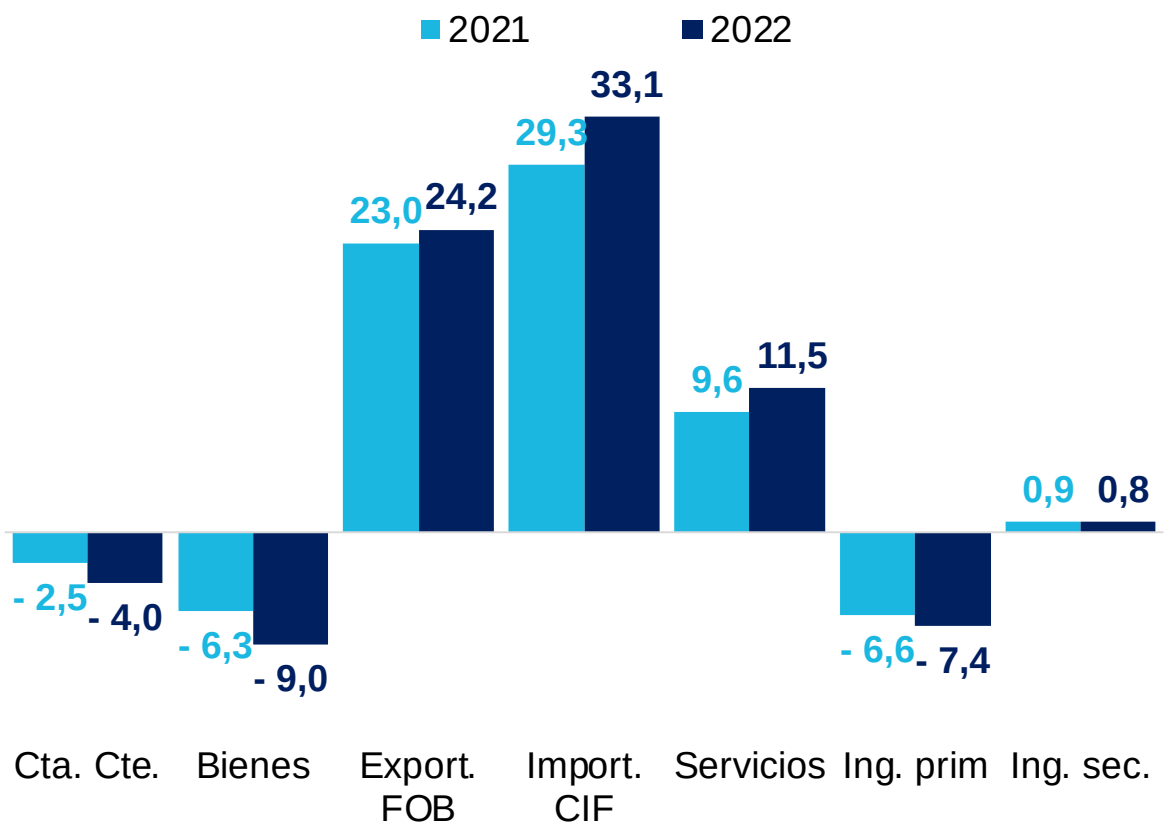
[1]Calculada a partir de la serie de tendencia de los salarios nominales y reales. Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

BALANZA DE PAGOS

Mayores flujos de ahorro externo con respecto al año previo financiaron la brecha negativa de la cuenta corriente y propiciaron una acumulación de activos de reserva.

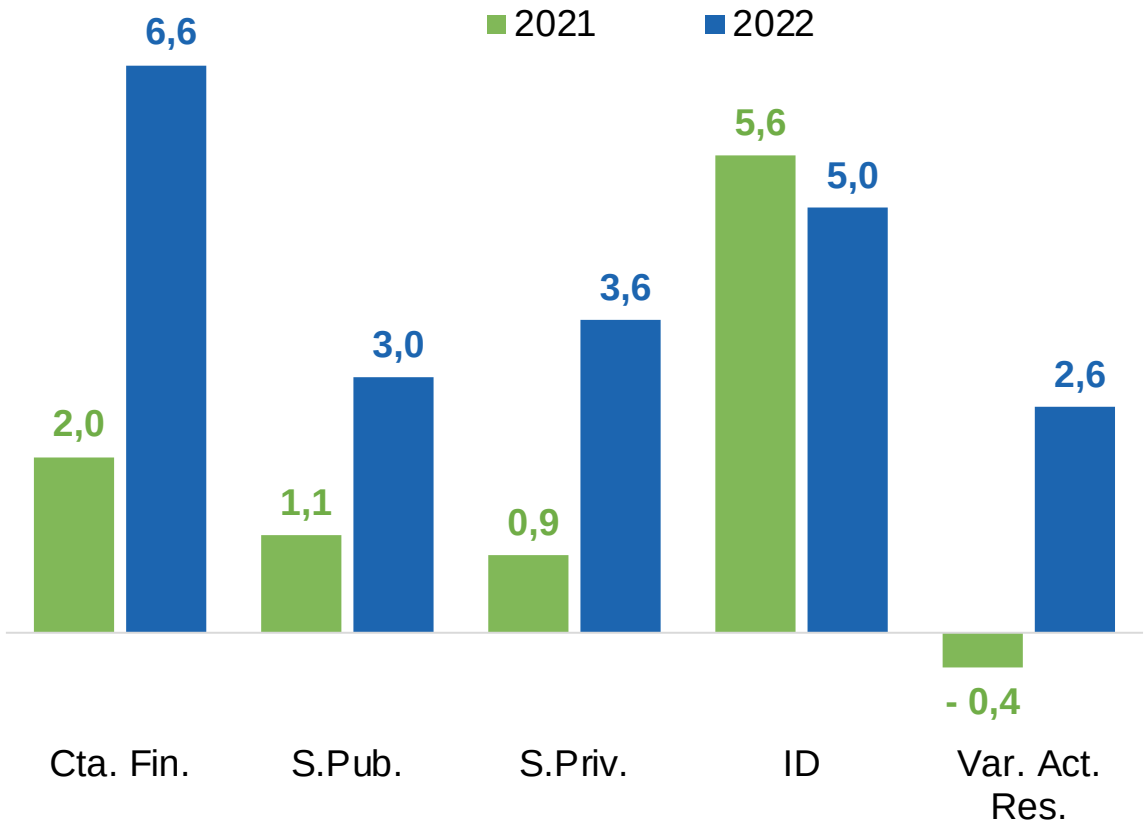
Cuenta Corriente

Como porcentaje del PIB



Cuenta Financiera y Activos de Reserva

Como porcentaje del PIB



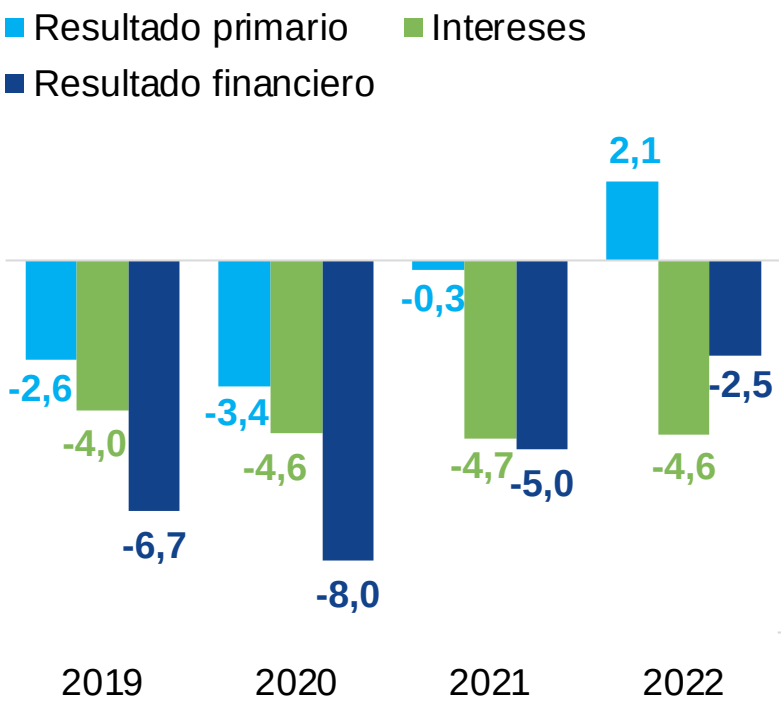
Saldo RIN: **2021**: 10,7 % **2022**: 12,5 % **1/2/2023**: 10,6 %

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 externa
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cifras preliminares del Ministerio de Hacienda confirman la mejora en las finanzas públicas durante el último bienio.

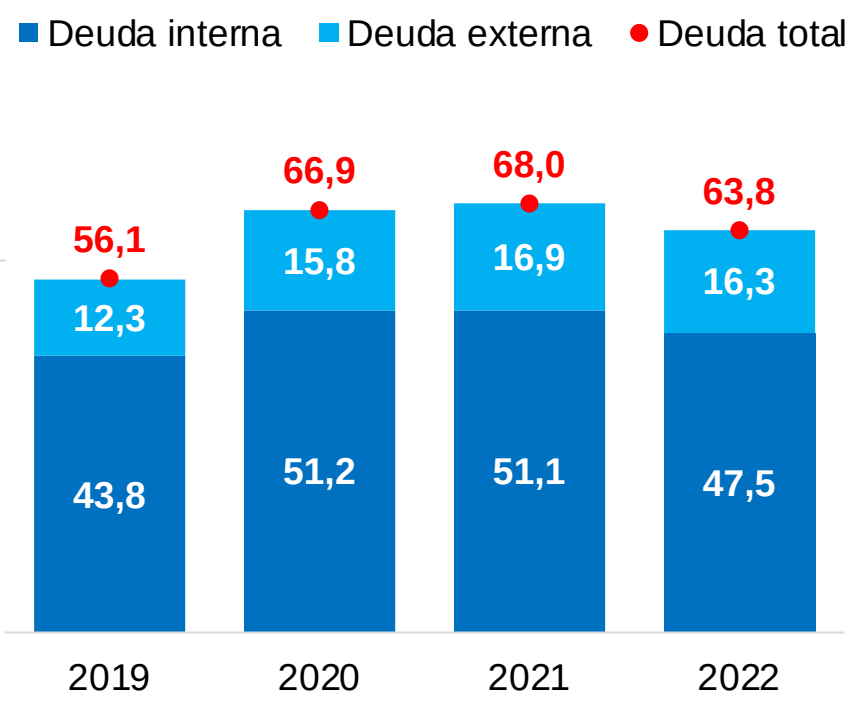
Resultado del Gobierno Central[1]

Como porcentaje del PIB



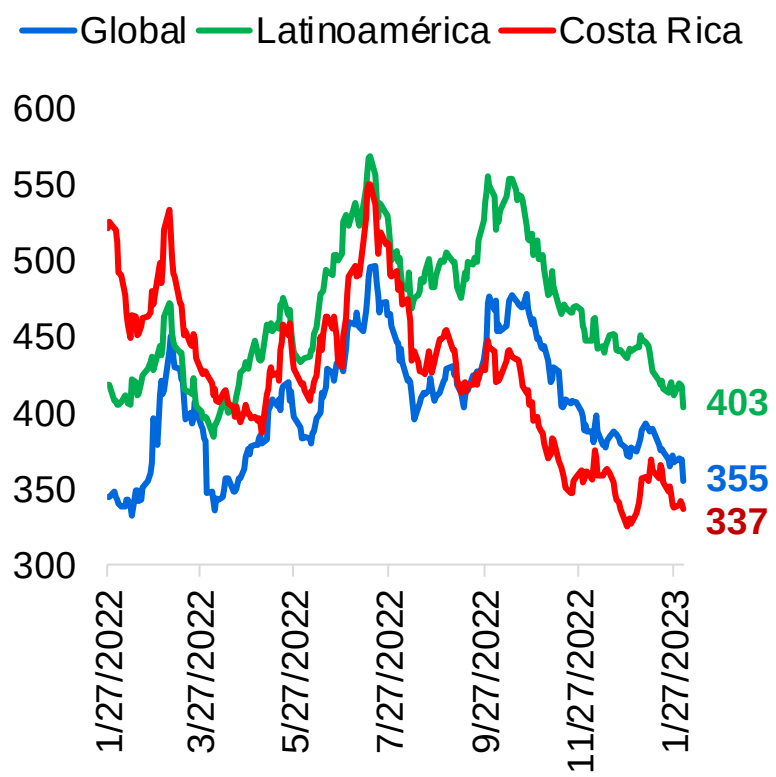
Deuda del Gobierno Central[1]

Como porcentaje del PIB



Indicador de bonos emergentes[2] (EMBI)

En puntos porcentuales

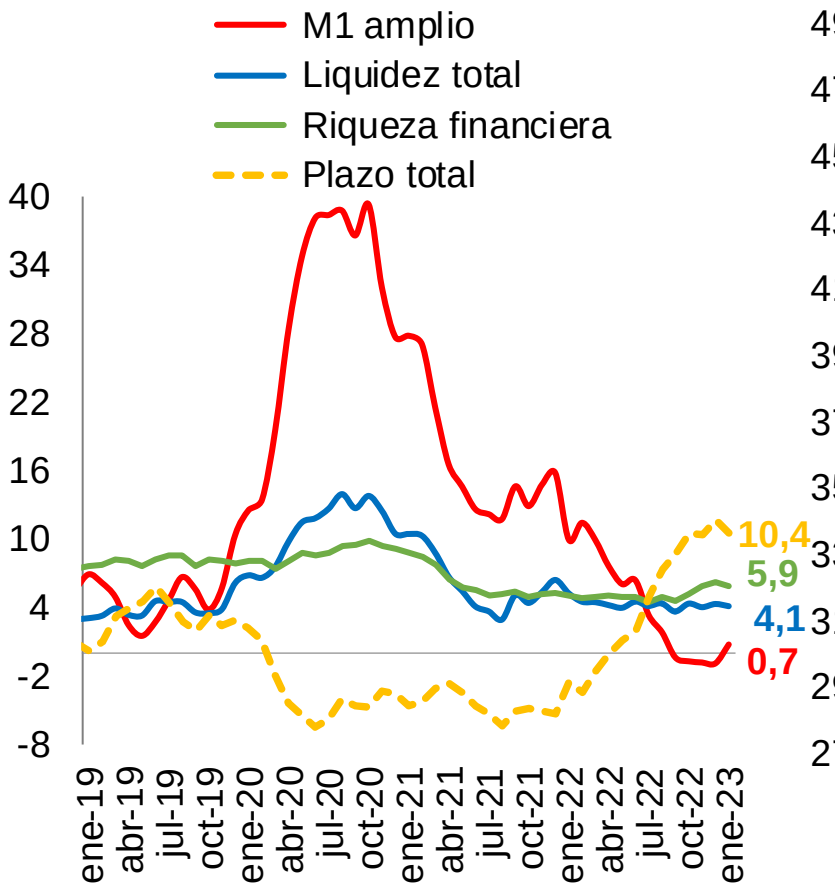


[1]Relaciones escaladas al PIB anual publicado en el IPM de enero del 2023.[2] Cifras al 2/2/23. Fuente: Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

Los agregados monetarios no generarán presiones inflacionarias, la dolarización financiera se contuvo, el crédito en colones se modera y en dólares repuntó hacia finales del 2022.

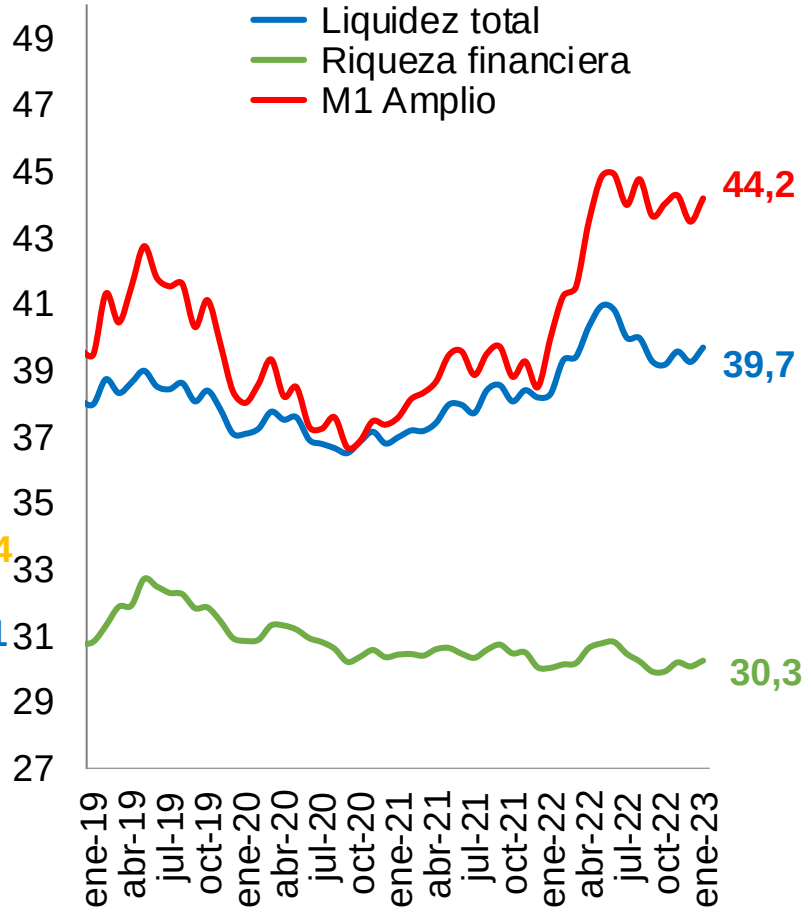
Agregados monetarios

Variación interanual en porcentajes



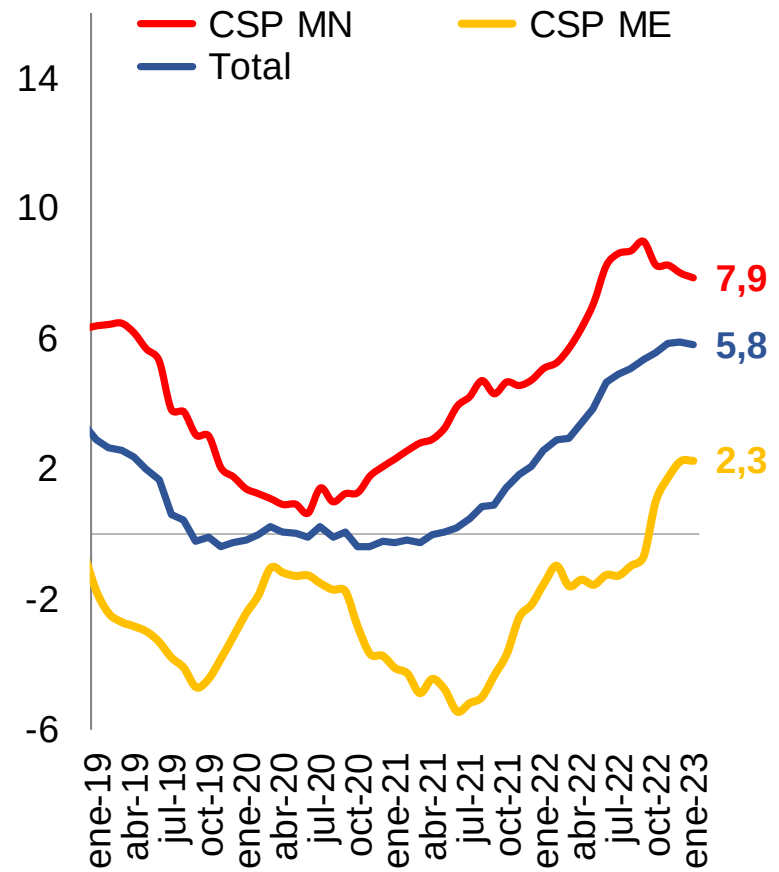
Participación ME

Porcentajes



Crédito al sector privado

Variación interanual en porcentajes



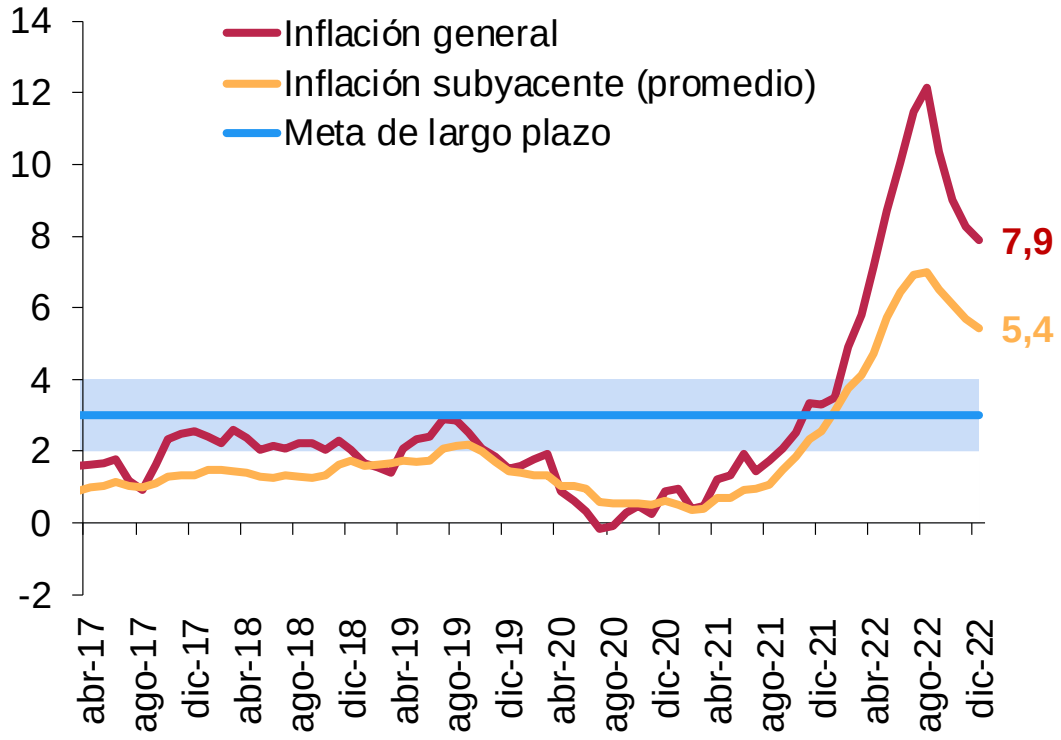
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

INFLACIÓN

La inflación alcanzó su máximo en agosto del 2022 y se mantuvo a la baja en los meses siguientes, lo cual redujo su desvío respecto al rango de tolerancia.

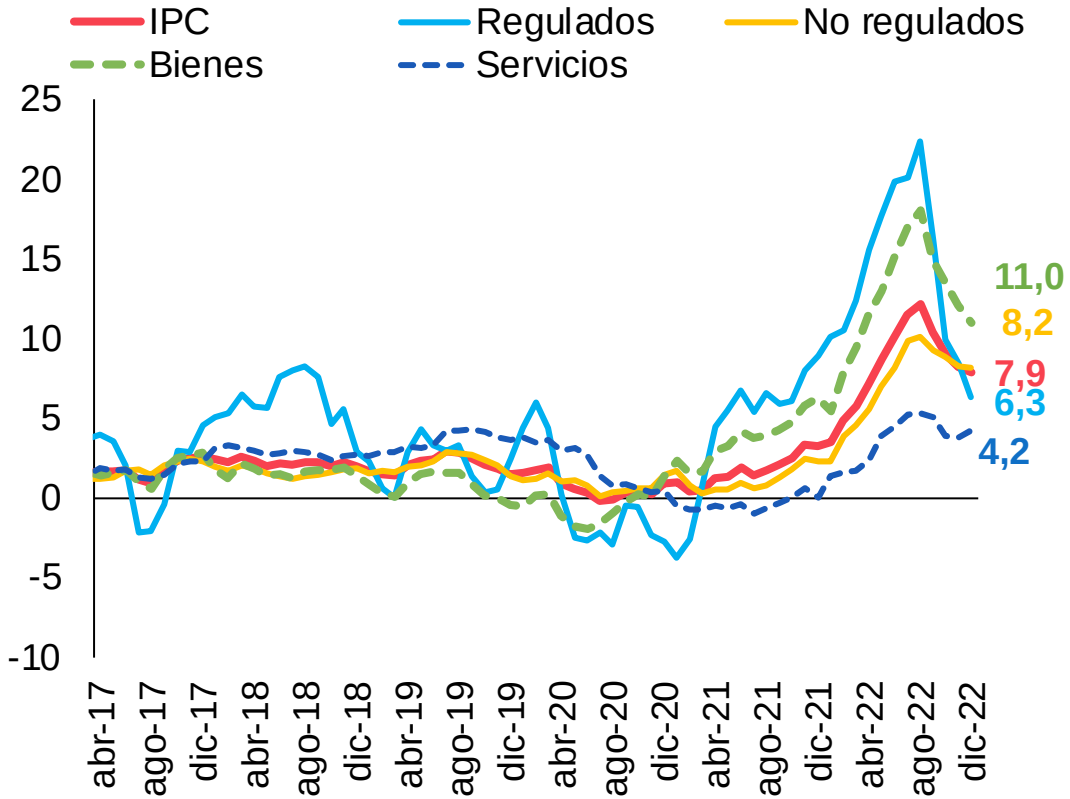
Inflación general y subyacente

Variación interanual, en porcentajes



IPC según subíndices

Variación interanual, en porcentajes



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

2

ACCIONES DE
POLÍTICA DEL BCCR

ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

En el 2022 se acentuó el tono restrictivo de la política para controlar las presiones inflacionarias.

- Aumento acumulado en TPM: 825 p.b. Proceso de transmisión cerca de completarse.
- Aumento en la tasa de encaje mínimo legal (compensado con la expansión monetaria por la compra de divisas).

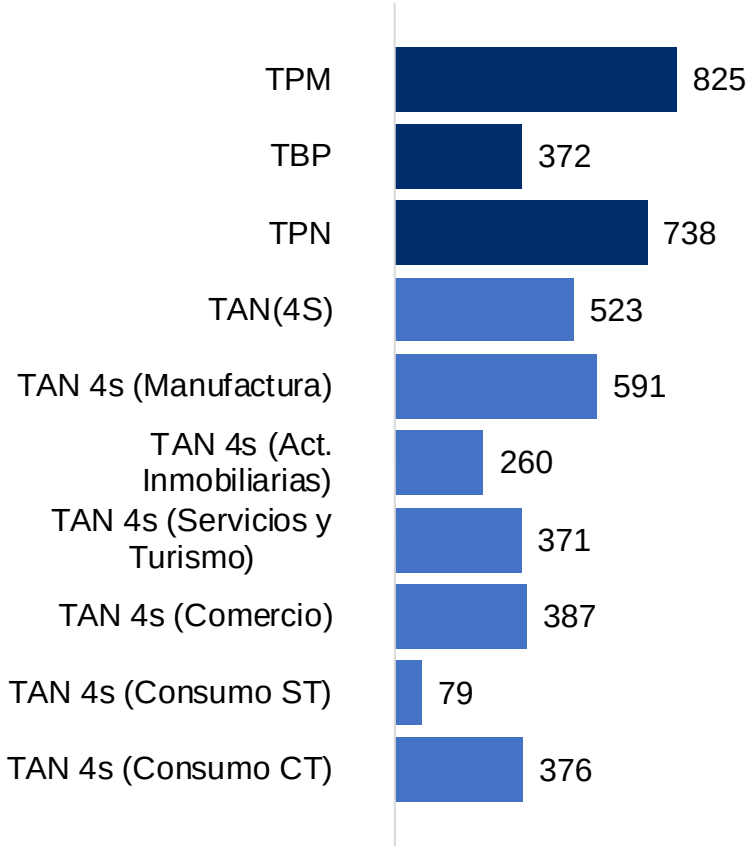
Mayor disponibilidad de divisas llevó a una apreciación del colón en el II semestre del 2022, aun cuando el BCCR participó activamente en el mercado cambiario.

- Ingresos de turismo.
- Nuevas empresas de inversión directa.
- Reducción en los precios de materias primas y costos de transporte.
- Menor demanda por parte del SPNB y OPC.
- Recuperación del premio por ahorrar en colones.
- Mejora en la percepción de riesgo soberano.
- Mejora en el blindaje financiero del país.

Transmisión de política monetaria continúa, premio por ahorrar en colones positivo y se mantienen los excesos de liquidez.

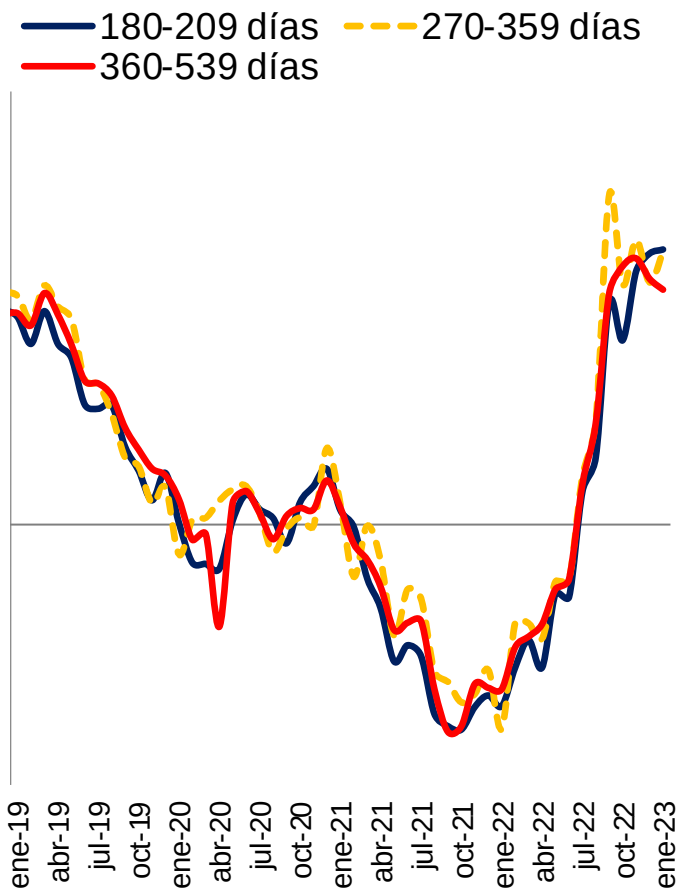
TPM y tasas de interés del SF

Variación en p.b. entre el 15/12/21 y 25/1/23



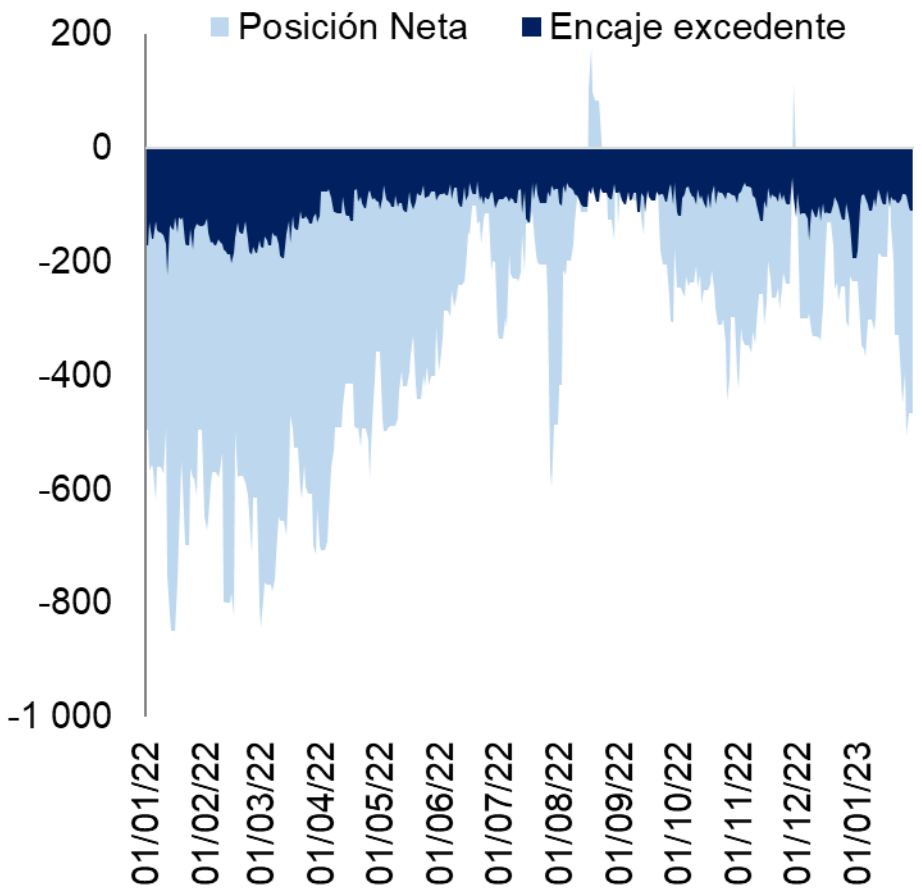
Premio por plazo[1]

En puntos porcentuales



Posición neta del BCCR en MIL[2]

Miles de millones de colones



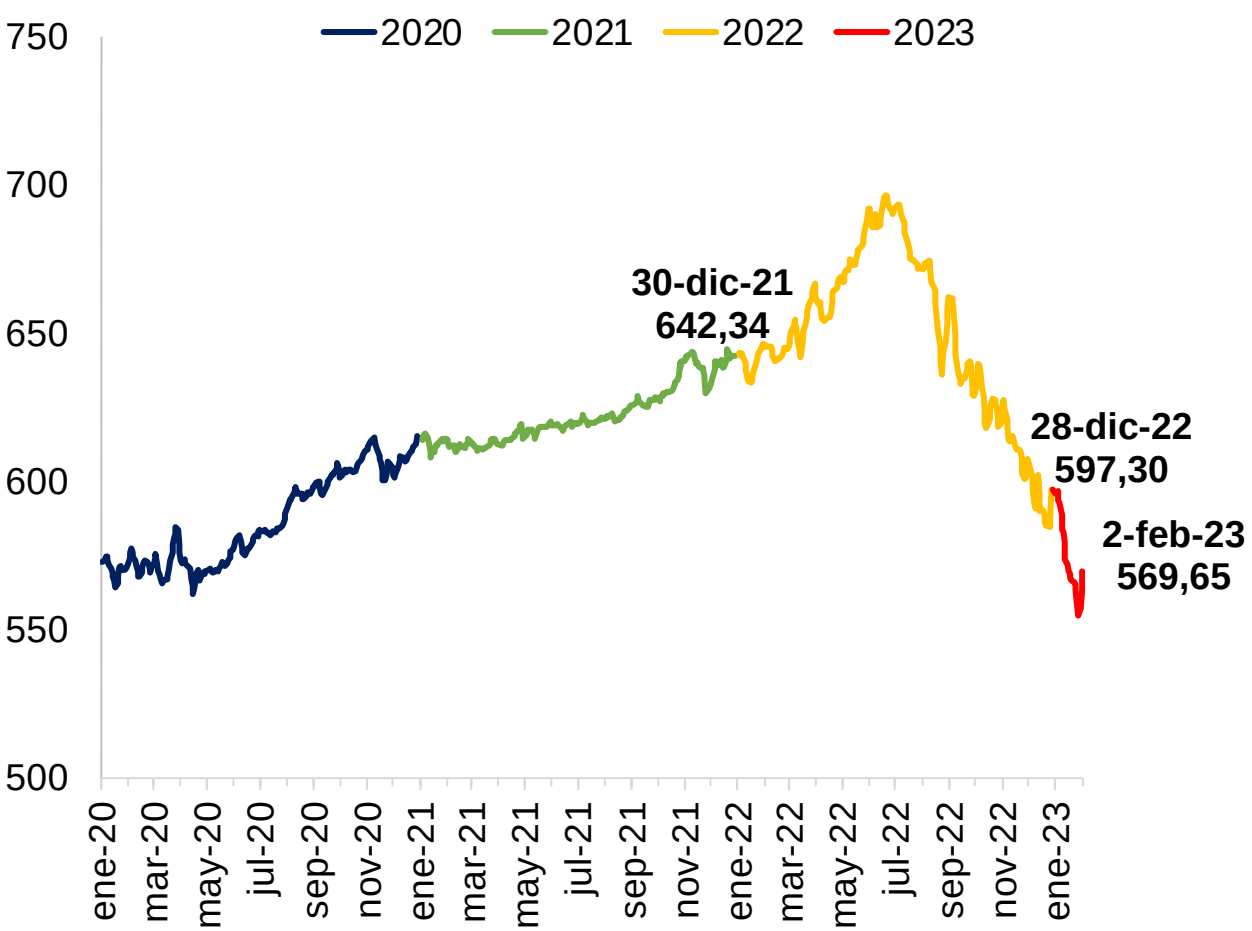
[1] Información al 1/2/23. Utiliza las expectativas de variación cambiaria (6, 9 y 12 meses) estimadas a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del MH y del BCCR, realizadas en los mercados primario y secundario locales. [2] Información al 29/1/23. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

TIPO DE CAMBIO

En el segundo semestre del 2022 el colón se apreció, consecuente con una mayor disponibilidad relativa de dólares, a pesar de la mayor participación de BCCR en Monex.

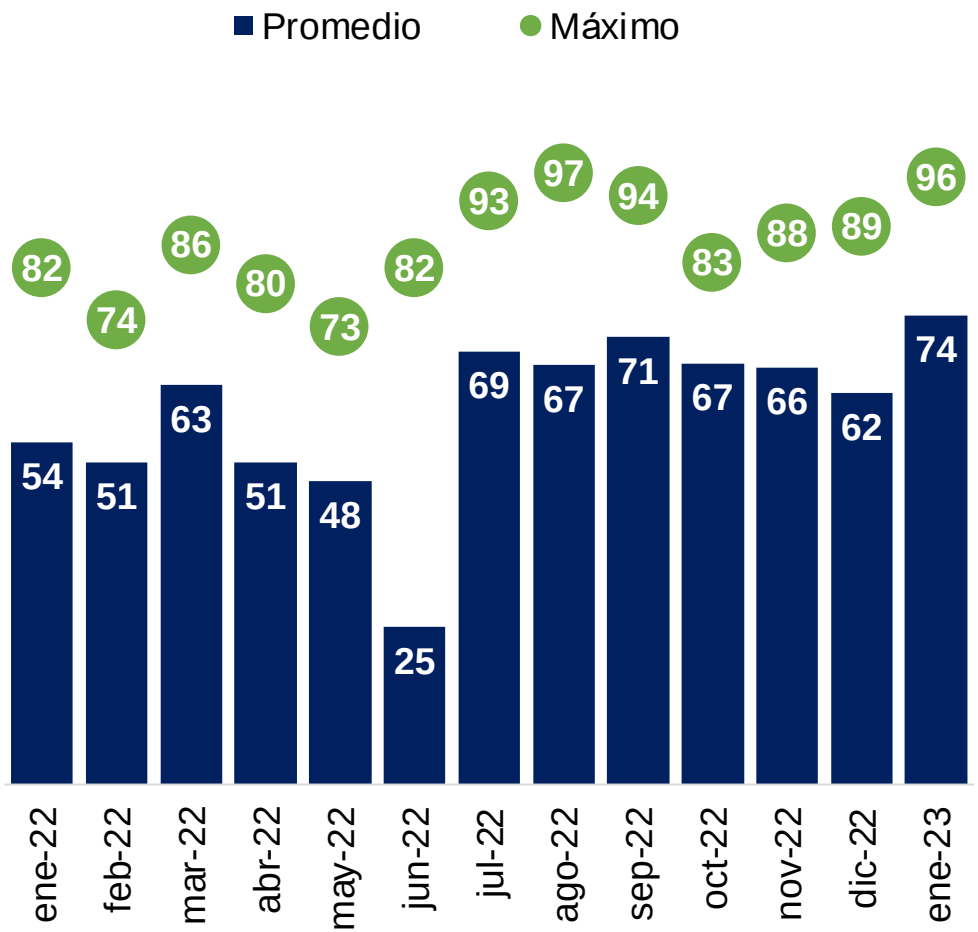
Tipo de cambio promedio ponderado de Monex[1]

Colones por dólar



Participación de las compras del BCCR[2]

Porcentaje del total negociado en Monex

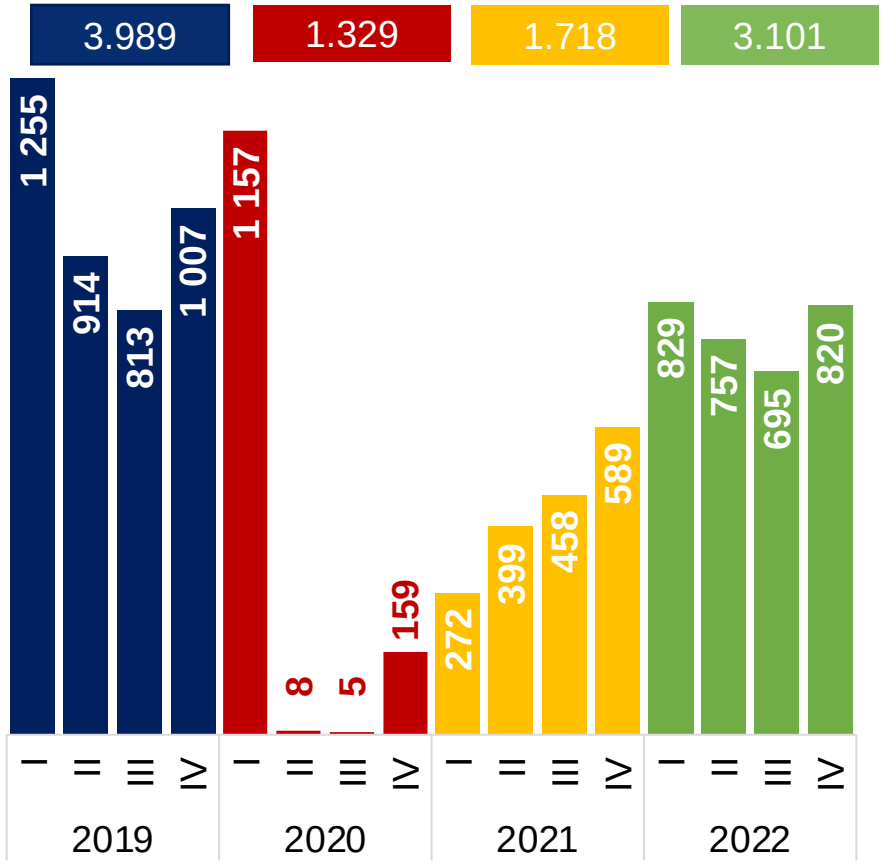


[1] Con información al 2 de febrero del 2023. [2] Con información al 30 de enero del 2023. Fuente: Banco Central de Costa Rica

La mayor oferta de divisas responde a los ingresos por turismo, la entrada de nuevas empresas de inversión directa, una menor demanda de divisas por parte del SPNB y las OPC, entre otras.

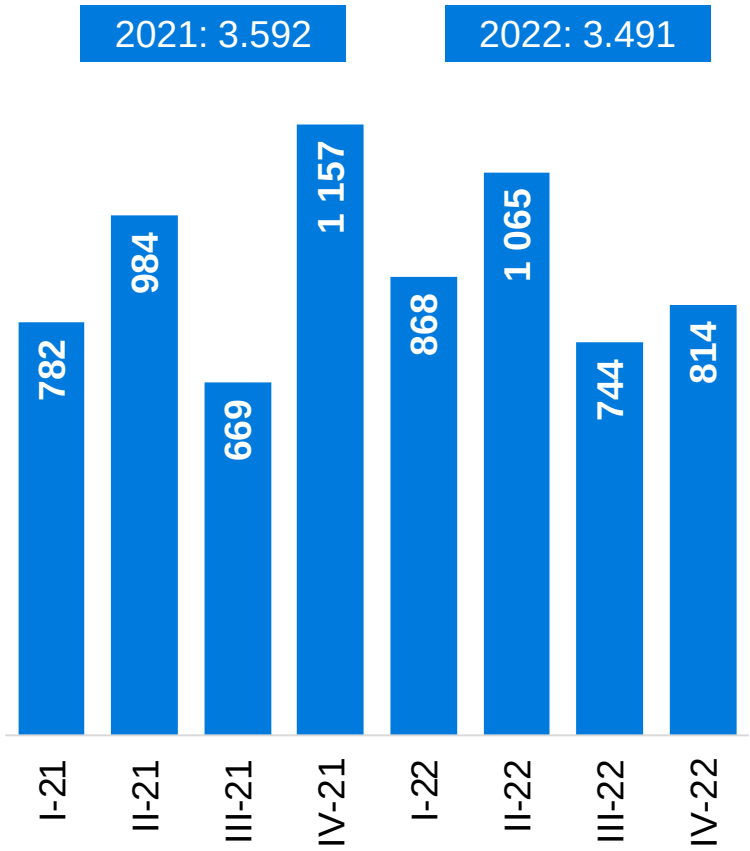
Ingreso de divisas por viajes

Millones de USD



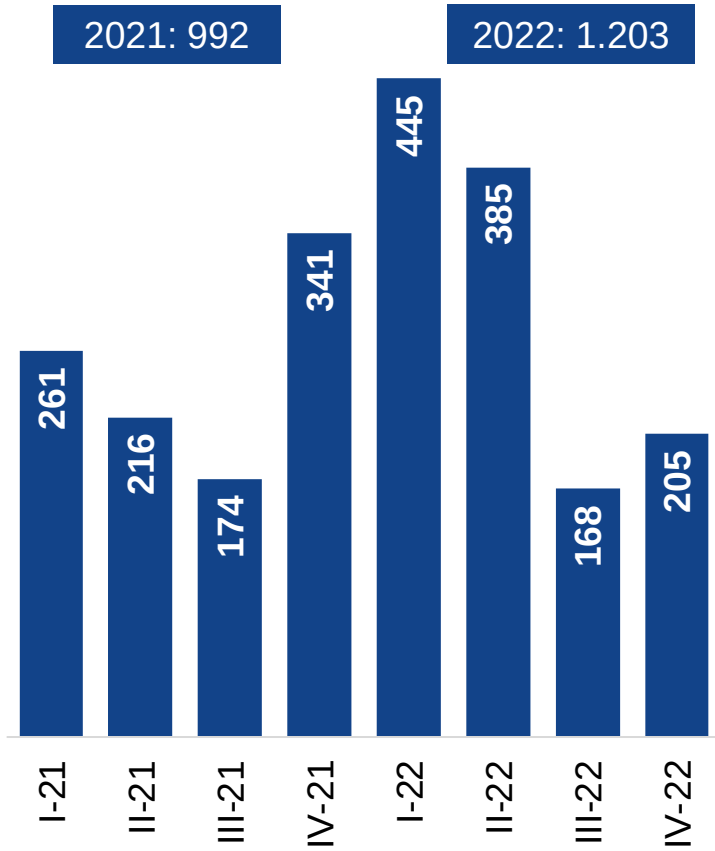
Demanda de divisas del SPNB[1]

Millones de USD



Demanda de divisas de OPC[2]

Millones de USD



[1] Cifras al 30/1/23. [2] A partir de julio del 2022 las OPC pueden comprar divisas solamente en el Monex. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3

PROYECCIONES
ECONOMÍA INTERNACIONAL

El crecimiento de la economía mundial se desaceleraría en el 2023, en tanto que la inflación continuaría relativamente alta, lo que implica un entorno externo más adverso para el país.

Principales supuestos del entorno externo para el 2023-2024

Variación interanual en porcentajes

	IPM enero 2023			IPM octubre 2022	
	2022 *est.*	2023 *proy.*	2024 *proy.*	2022 *proy.*	2023 *proy.*
Crecimiento mundial	**3,4**	**2,9**	**3,1**	**3,2**	**2,7**
Crecimiento Estados Unidos	2,0	1,4	1,0	1,6	1,0
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,9	1,7	1,8	2,7	1,5
Inflación socios comerciales, promedio	6,7	4,0	2,5	6,7	4,0
Precio del petróleo (USD)	119,0	103,4	94,9	120,1	101,3
Variación %	*55,8*	*-13,2*	*-8,2*	*57,2*	*-15,7*
Términos de intercambio, variación %	-6,7	0,5	-0,2	-7,1	1,1

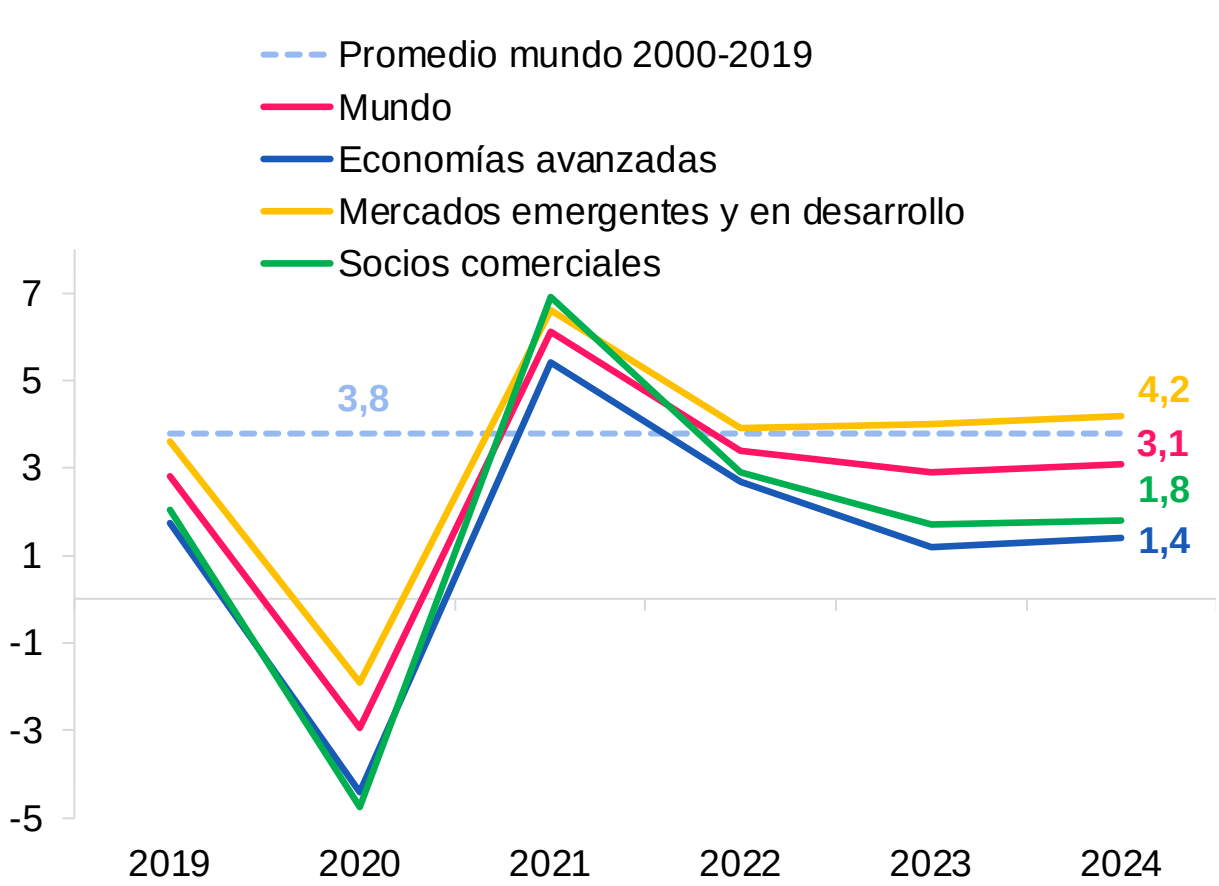
Nota: est.: estimado, proy.: proyectado.

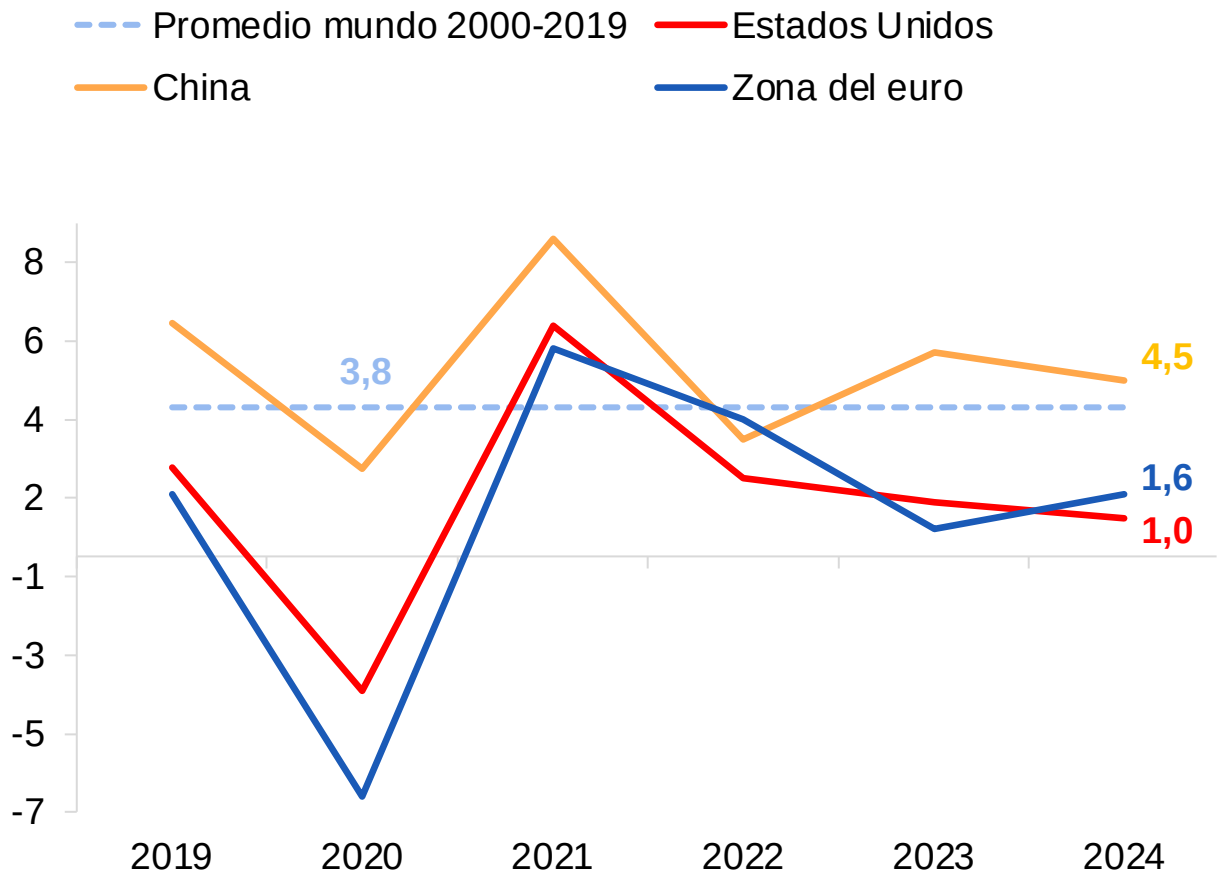
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe “Perspectivas de la economía mundial”, octubre 2022 y enero 2023, del Fondo Monetario Internacional.

El crecimiento de la economía mundial se desaceleraría en el 2023, y mostraría una modesta recuperación en 2024.

Proyecciones de crecimiento mundial 2023-2024

Variación anual en porcentajes



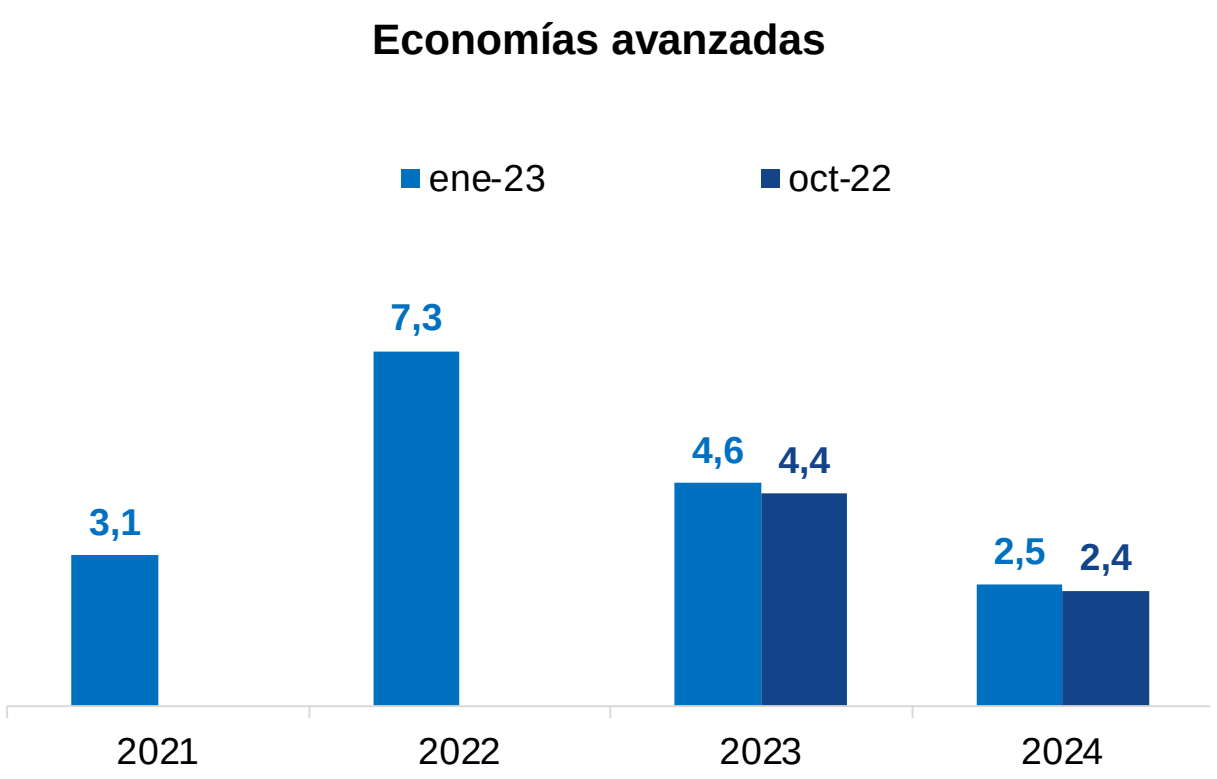


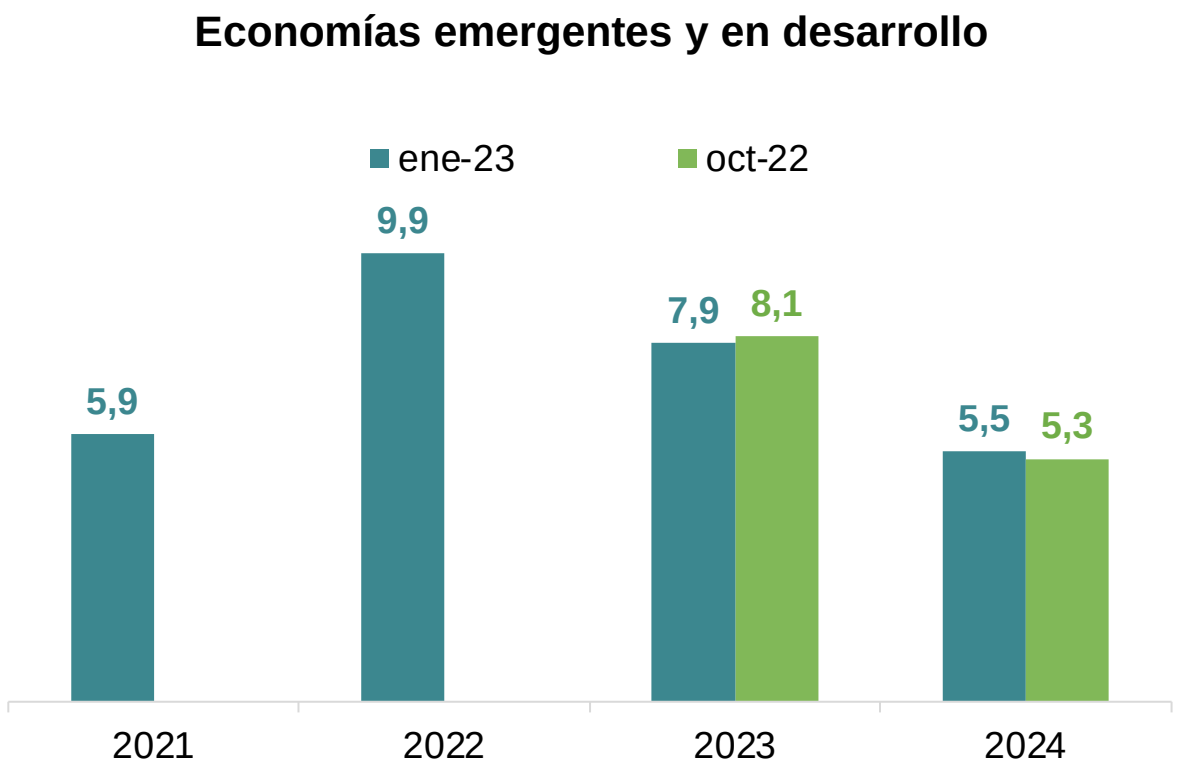
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe “Perspectivas de la economía mundial”, enero 2023, del Fondo Monetario Internacional.

En 2023-24 se espera que la inflación se mantenga a la baja en economías avanzadas y emergentes.

Proyecciones de inflación 2023-2024

Variación anual en porcentajes





Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe “Perspectivas de la economía mundial”, enero 2023, del Fondo Monetario Internacional.

3

PROYECCIONES
ECONOMÍA NACIONAL

PIB observado 2022 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes

IPM enero

Crecimiento 2023 asociado al consumo de los hogares y la demanda externa y a la recuperación de la inversión pública en 2024.

PIB por componentes del gasto

En porcentajes

	2022	2023	2024
PIB	4,3	2,7	3,5
Consumo de hogares	3,3	2,5	3,1
Consumo de gobierno	1,9	1,9	0,0
FBKF	0,8	3,1	4,4
Exportaciones	12,2	5,7	5,1
Importaciones	3,5	5,3	2,8

PIB por actividad económica

En porcentajes

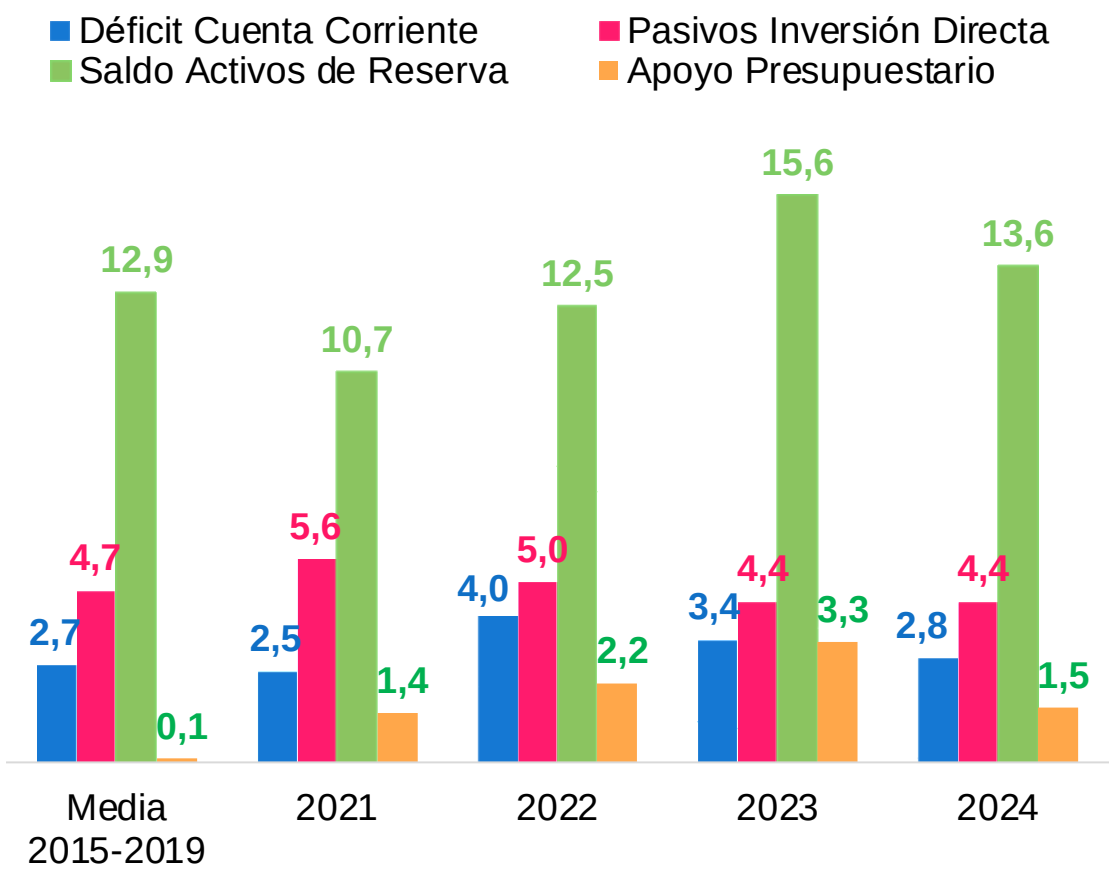
	2022	2023	2024
PIB	4,3	2,7	3,5
Agricultura	-4,1	1,2	1,8
Manufactura	3,1	1,4	1,7
Construcción	-5,9	-3,0	3,2
Comercio	3,1	2,6	2,7
Transportes	8,2	1,1	3,8
Hoteles y rest.	14,9	7,4	12,0
Inf. y comunic.	13,4	6,6	6,8
Serv. empresar.	7,5	5,6	6,0
Resto [1/]	3,8	2,3	2,6

[1]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.

En 2023-2024, el resultado de las transacciones comerciales del país estaría determinado por la reducción en la factura petrolera y el buen desempeño de las exportaciones de bienes y servicios.

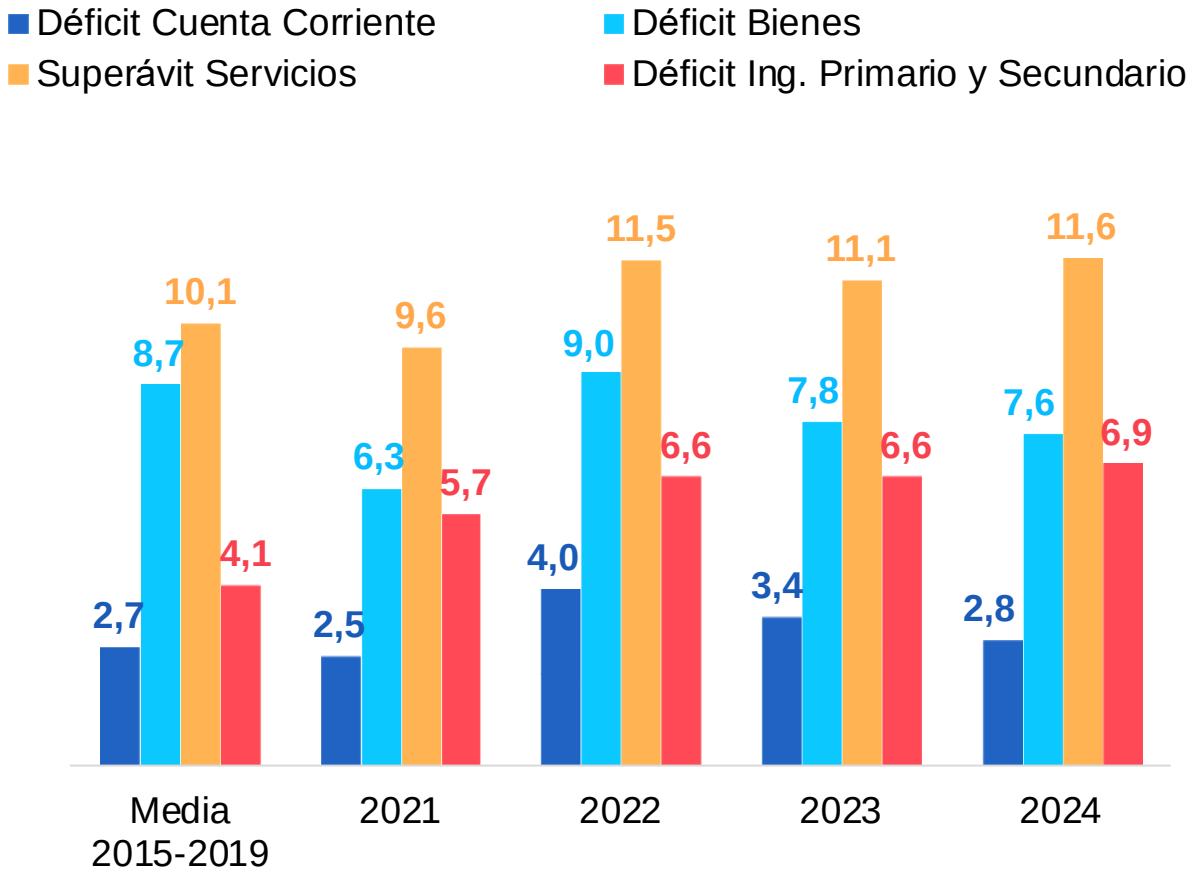
Componentes seleccionados de la balanza de pagos*

Porcentaje del PIB



Déficit de la cuenta corriente según componentes*

Porcentaje del PIB

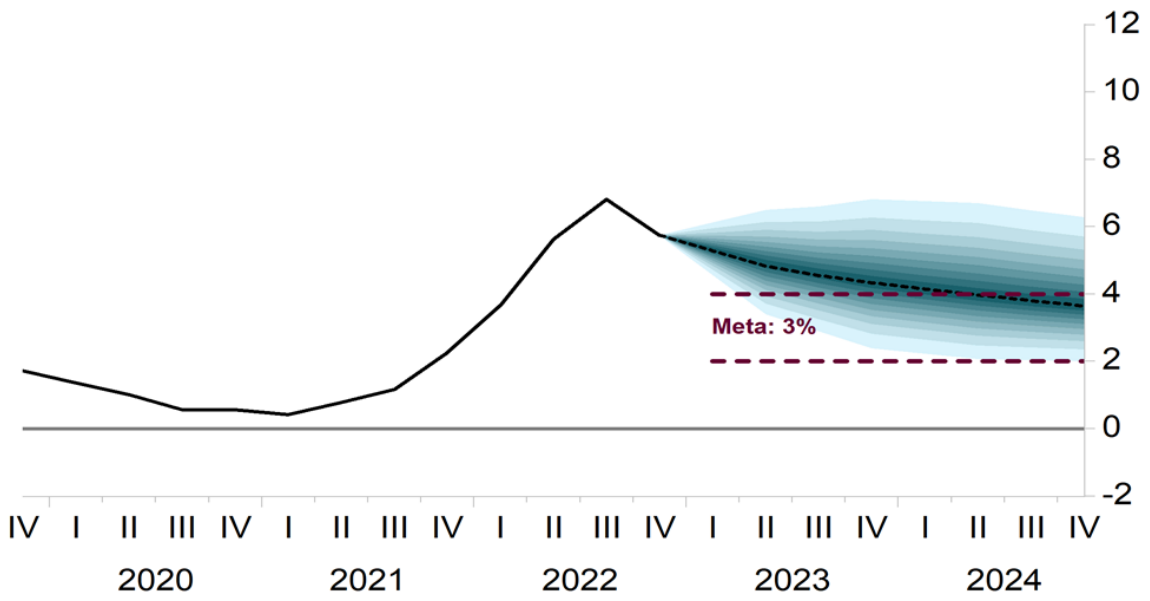


*Cifras preliminares para el 2021 y 2022 y proyecciones para el 2023 y 2024.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La inflación retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta a finales del 2023 en el caso de la inflación general y en el I semestre del 2024 en la subyacente.

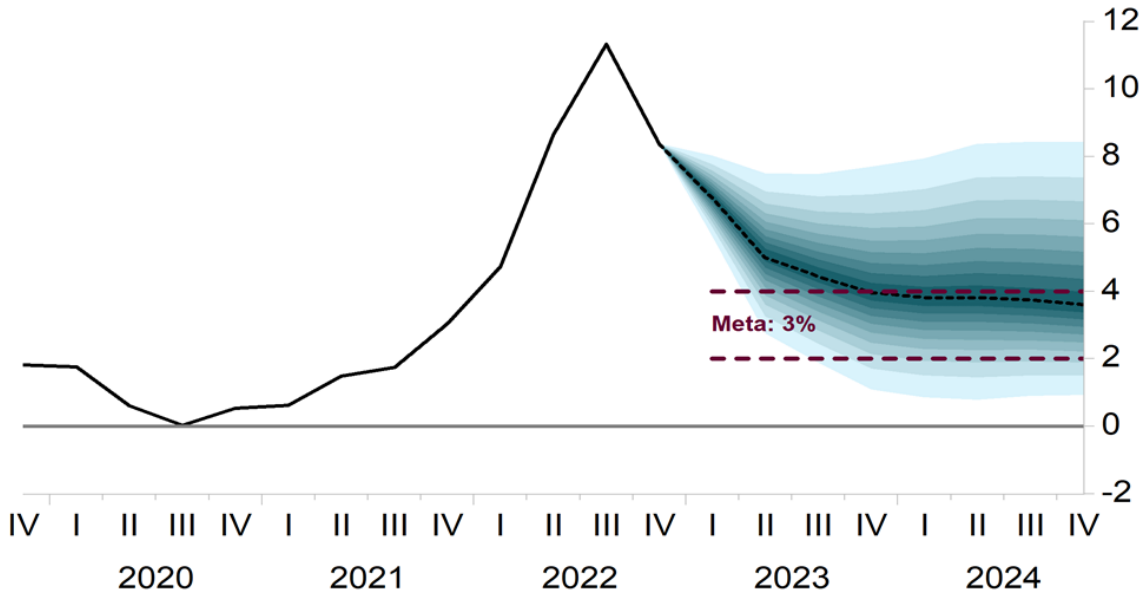
Inflación subyacente[1]

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

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de acuerdo con el crecimiento real previsto para la actividad económica y la meta de inflación.

Agregados monetarios y crediticios

Variación anual en porcentajes

	IPM enero 2023			IPM octubre 2022	
	2022 *est*	**2023 *proy***	**2024 *proy***	**2022 *proy***	**2023 *proy***
Agregados monetarios y crédito (variación %) [1/]					
Liquidez total (M3)	4,2	5,6	6,4	6,8	5,7
Riqueza financiera total	6,2	4,6	2,7	4,5	3,9
Crédito al sector privado	5,9	5,0	5,6	5,0	3,4
Moneda nacional	8,0	6,3	7,2	8,0	5,3
Moneda extranjera	2,3	2,5	2,5	0,0	0,0

Nota: est.: estimado, proy.: proyectado.
[1]Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

4

BALANCE DE RIESGOS
PRONÓSTICO MACROECONÓMICO

ANÁLISIS DE RIESGO

RIESGOS EXTERNOS

- Rebrotes del COVID-19 en China.
- Agravamiento del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.
- Persistencia de las presiones inflacionarias y un endurecimiento monetario mayor al previsto.
- Crecimiento de los socios comerciales menor al esperado.

RIESGOS INTERNOS

- Convergencia de las expectativas de inflación a la meta más lenta de lo esperado.
- Menor acceso al ahorro externo en relación con lo programado e incremento en la demanda de divisas por parte de administradores de fondos de terceros.
- Efectos negativos de condiciones climatológicas adversas sobre la producción.

5

ACCIONES FUTURAS
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.

- **Seguimiento de los determinantes de la inflación para aplicar oportunamente los ajustes requeridos en la TPM.**
- **Gestión activa de la liquidez** coherente con la postura de la política monetaria.
- **Continuar con la mejora en comunicación** sobre el desempeño macroeconómico y las decisiones de política, en aras de una mejor formación de expectativas.
- **Participación en el mercado cambiario** como agente del SPNB y para mitigar fluctuaciones violentas en el TC.
  - 2023-2024: restitución gradual de las divisas vendidas de previo al SPNB.
- **Continuar con el análisis de eventuales cambios operativos** que procuren el mejor funcionamiento del mercado cambiario y que contribuyan con un proceso ordenado de formación de precios.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2023