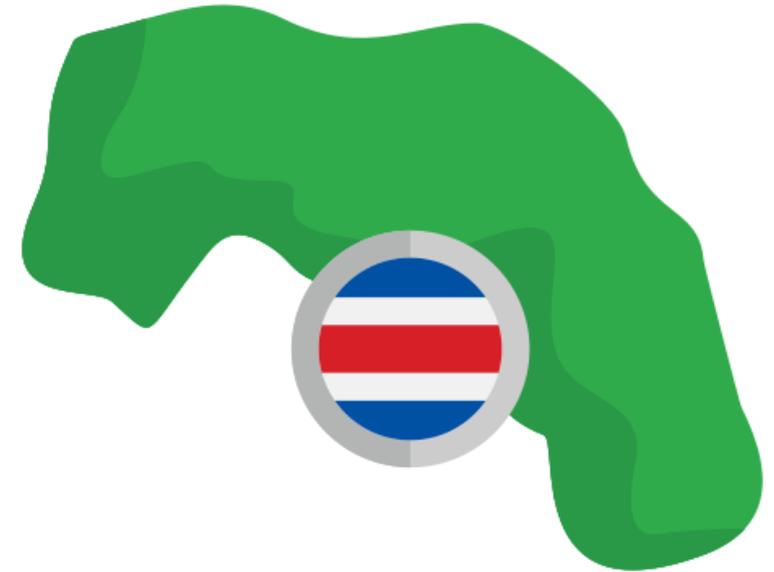


Comentarios sobre el Informe de Política Monetaria Abril 2023

Luis Liberman G.

El entorno en los últimos 24 meses ha sido complejo

- **Economía nacional ha experimentado 2 años con desafíos importantes:**
 - Pandemia por Covid-19
 - Reapertura de la economía internacional trajo un desabastecimiento y encarecimiento de muchos bienes (materias primas y alimentos sobre todo), aumento en costos de transporte (fletes marítimos) y como consecuencia un rápido proceso inflacionario.
 - FMI y la mayoría de los bancos centrales, incluido el BCCR, claramente indicaron que la inflación era transitoria y no actuaron oportunamente a pesar de la expansión monetaria y fiscal durante la pandemia.
 - Larry Summers lo estuvo anunciando pero en la euforia de la apertura nadie le puso atención.



El entorno en los últimos 24 meses ha sido complejo

- **En el 2022 el BCCR corrigió el rumbo y adoptó una política monetaria más restrictiva:**
 - TPM: subió la TPM hasta llegar a un 9%
 - EML: aumentó el EML en colones hasta un 15%
- **Los efectos de esas decisiones de política fueron:**
 - Un rápido aumento de las tasas de interés (Impactando a deudores)
 - Una ralentización del Consumo Privado y la inversión fuera de zonas francas (Hoy las perspectivas de crecimiento son menores)
 - Una desaceleración significativa en la importación de bienes y servicios
 - Un aumento en el premio por invertir en colones
 - Una revaluación muy fuerte del tipo de cambio.
- **Estos cambios se dan junto a una política fiscal restrictiva**
- **El BCCR ha argumentado que la revaluación se debe a:**
 - Éxito del sector exportador, especialmente el régimen de zonas francas
 - Reactivación del sector turismo
 - Ajustes de portafolio de dólares a colones
 - Deja por fuera fuerte posibilidad que con el alto premio por invertir en colones haya traído también un fuerte flujo de “capitales golondrina” y el estancamiento en las importaciones.



Política monetaria para el 2023

- Política monetaria, indica el BCCR, es prospectiva basada en metas de inflación. Las decisiones de hoy se toman basadas en lo que se espera hacia futuro.
- **La reducción en la tasa de inflación interanual y las expectativas de inflación le permitieron al BCCR reducir la TPM en 1.5 puntos porcentuales.** El IPM indica que espera que la inflación interanual esté dentro del rango meta hacia fin de año
- Los datos de inflación le ganaron a las proyecciones del BCCR. A abril la inflación interanual se sitúa en 2.4%, es decir en la parte baja del rango meta y la inflación acumulada del año es de -1.26%
- Significan estos datos que el BCCR continuará reduciendo la TPM en las próximas reuniones de Política Monetaria??
- Hasta que nivel y con qué velocidad es prudente reducir la TPM ante la incertidumbre en la economía internacional?

TPM sigue siendo considerablemente elevada. Hay deudores que casi pagan el doble por cuotas de préstamos

De acuerdo con la SUGEF un 80% de los créditos se encuentran ligados a tasas variables

Consumo ya registra varios trimestres donde no logra crecer por encima de 3,0% ¿Más caro el remedio que la enfermedad?

Perspectivas para el 2023: Un año donde hay que lidiar con las consecuencias del choque “estanflacionario”

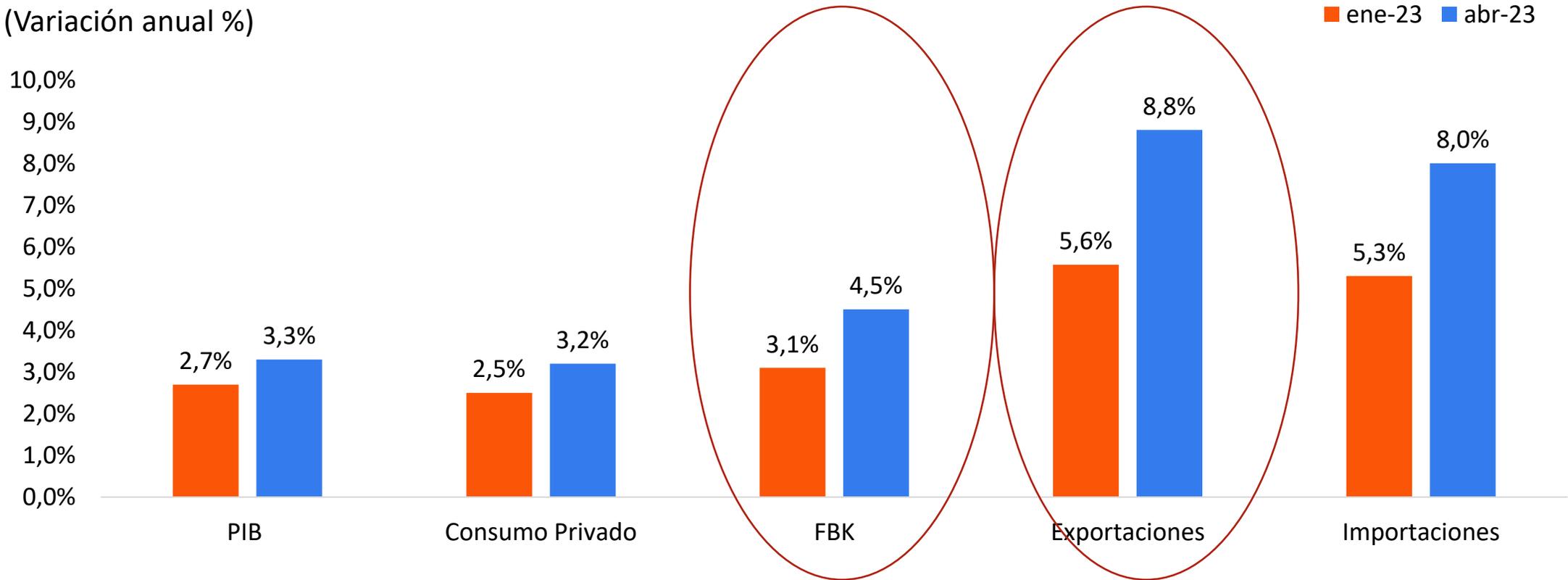
- IPM señala un aumento en la actividad económica para el 2023 de un 2.7% a 3.3% liderado por un aumento en la actividad de las zonas francas que representan entre un 12 y un 15% del PIB y un 8% del empleo.
- Teniendo rezagos importantes en los efectos de la reducción en la TPM en las tasas activas de los intermediarios financieros y en la demanda de crédito lo que se ve para el 2023 en una economía en que la diferencia entre la actividad del régimen de zonas francas y el régimen definitivo es muy importante.
- Difícil entender las razones para que el aumento de la tasa de crecimiento del **consumo de las familias y de la inversión** del régimen definitivo que propone el IPM puesto que:
 - Los salarios reales siguen decreciendo, aunque a menor ritmo.
 - Los índices de confianza de los consumidores y empresarios tampoco muestran cambios significativos que auguren una expansión del consumo interno

BCCR revisó sus estimaciones de crecimiento para 2023.

Diferencias radican fundamentalmente en los supuestos del sector externo y también en una demanda interna un poco más dinámica

ESTIMACIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB SEGÚN COMPONENTE

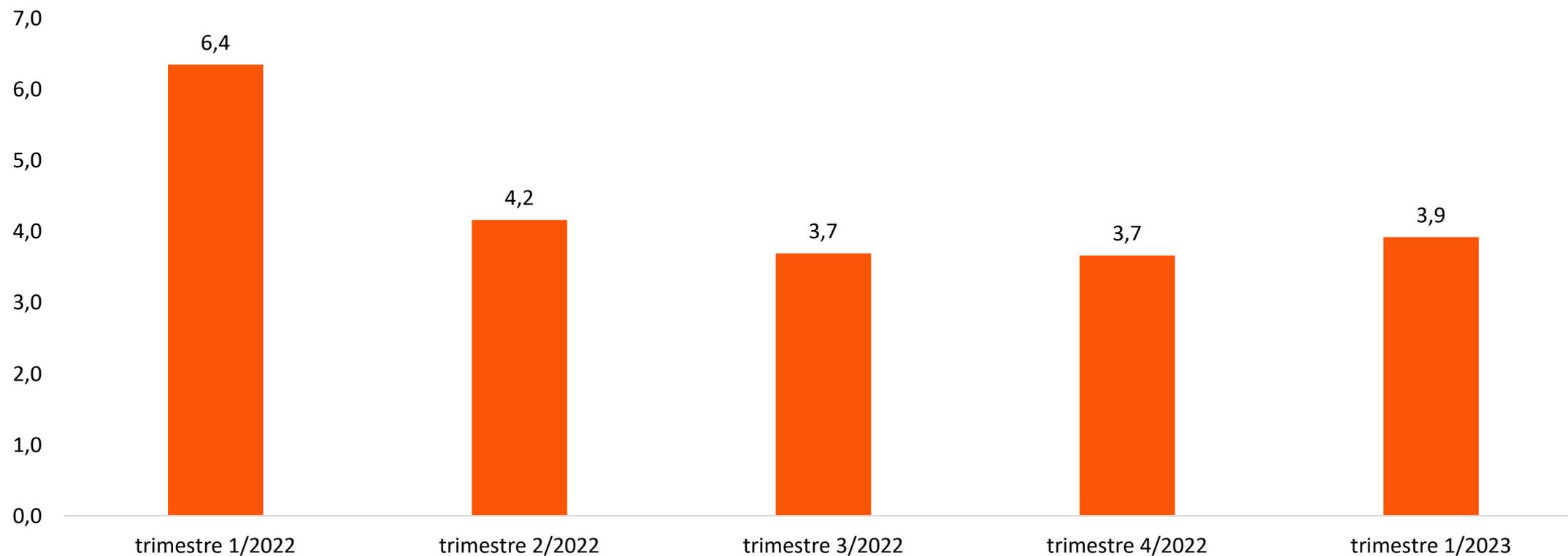
(Variación anual %)



Producción interna creció 3,9% en términos interanual, según datos preliminares del BCCR en su informe de PM de abril. No obstante el 3,9% se interpreta muy diferente para las dos economías

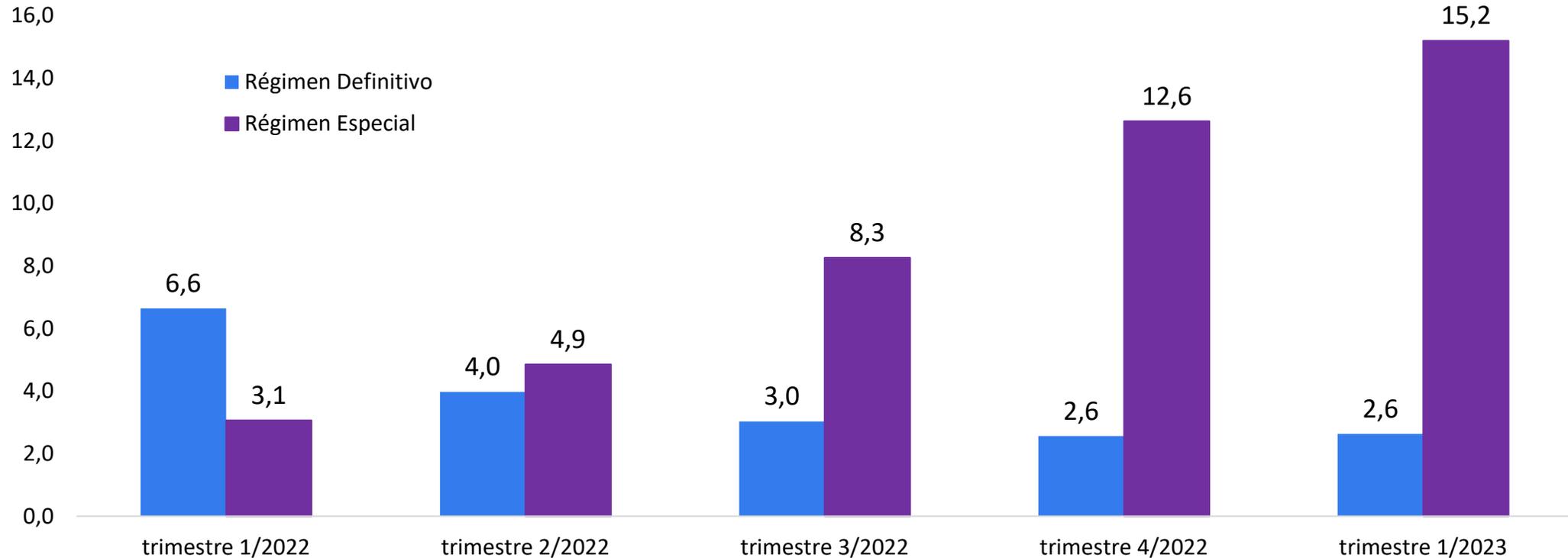
PIB REAL TRIMESTRAL. SERIE TENDENCIA CICLO

(Var interanual %)



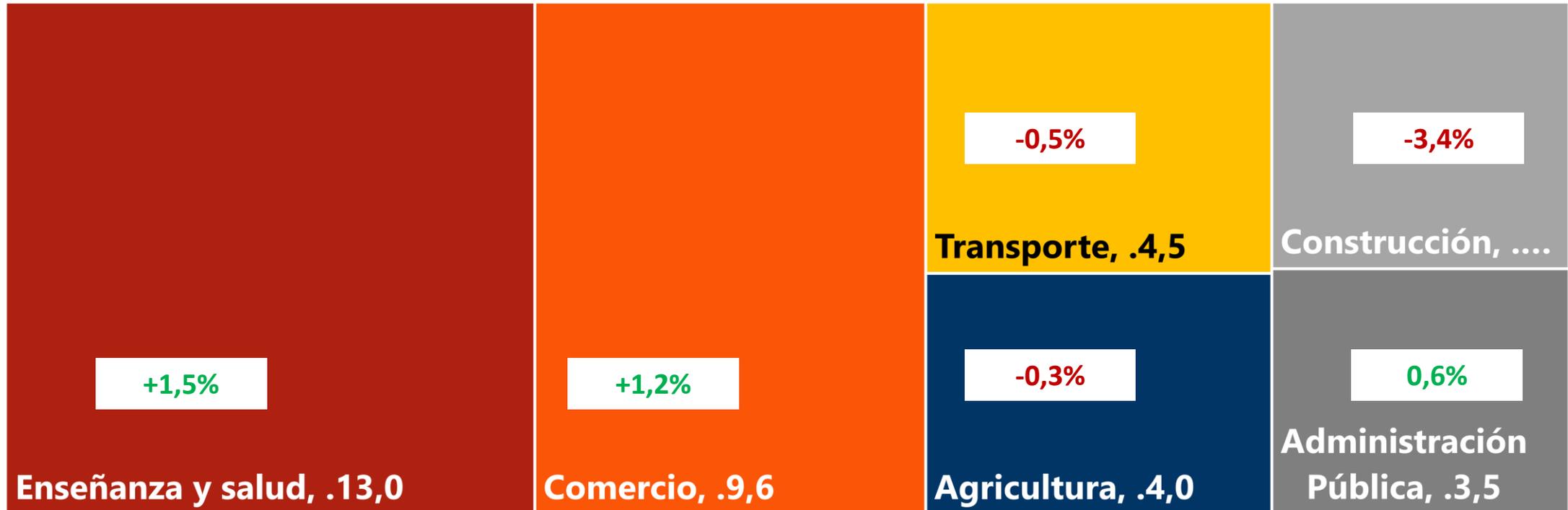
Dualidad en el crecimiento de la producción doméstica se mantuvo en el primer trimestre 2022. Fuerte crecimiento del régimen especial y estancamiento en los últimos tres trimestres del régimen definitivo.

PIB REAL TRIMESTRAL. SERIE TENDENCIA CICLO
(Var interanual %)



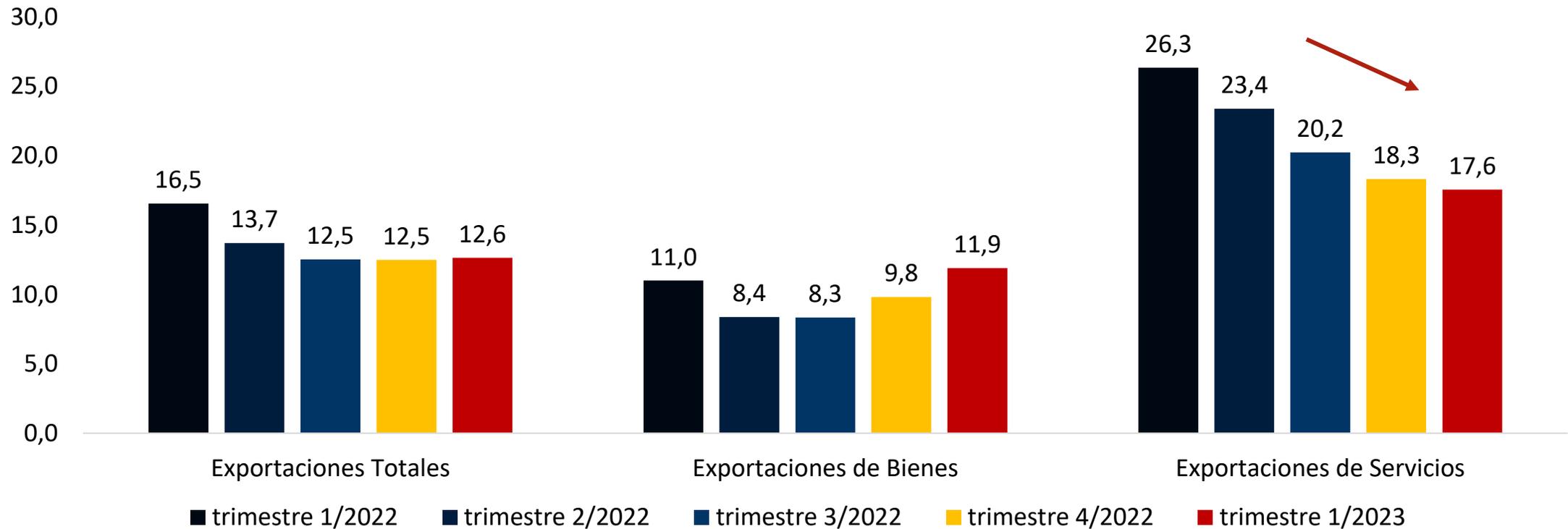
Los sectores que conforman un 38,5% del PIB crecieron a una tasa inferior a 1,5%. ¿Efectivamente se está reactivando la economía?

PARTICIPACIÓN POR SECTOR ECONÓMICO DENTRO DEL PIB REAL DE COSTA RICA 2022
(Como % del total)



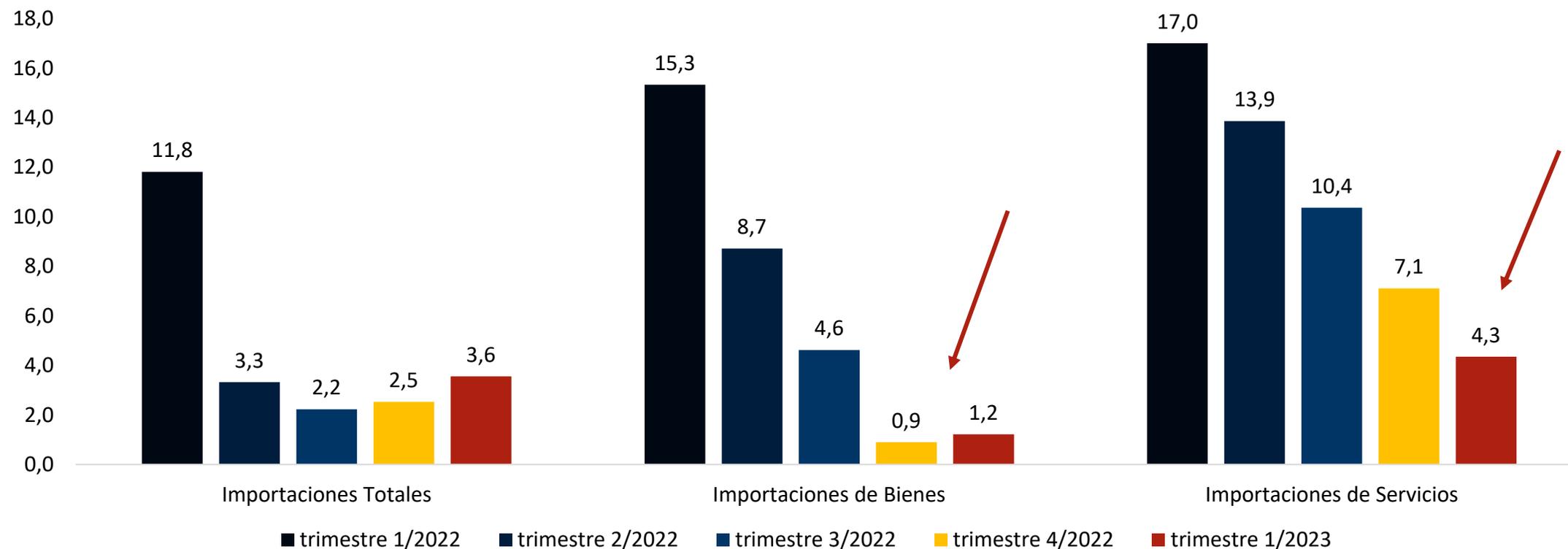
Exportaciones de bienes estuvieron impulsadas por el dinamismo del régimen especial y la recuperación en el turismo.

EXPORTACIONES TOTALES, DE BIENES Y SERVICIOS – SERIE TENDENCIA CICLO
(Var interanual %)



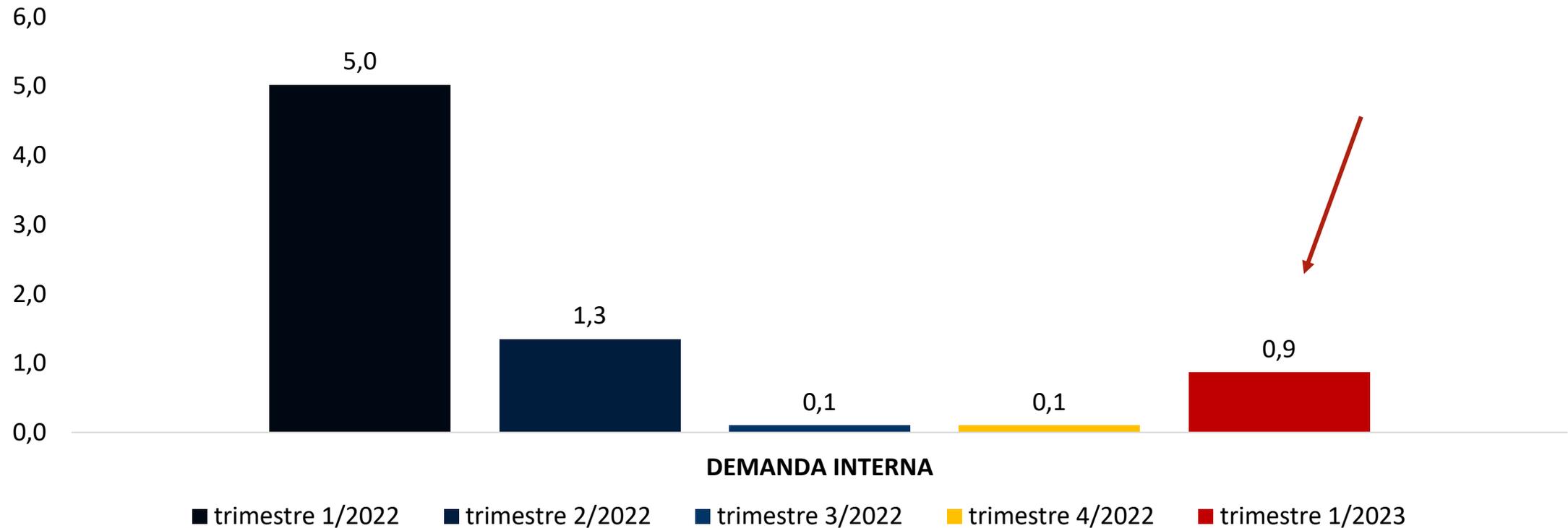
Importaciones de bienes crecieron gracias a las compras de las empresas del régimen especial. Débil demanda interna se reflejó en las compras al exterior.

IMPORTACIONES DE TOTALES, DE BIENES Y SERVICIOS (Var interanual %)



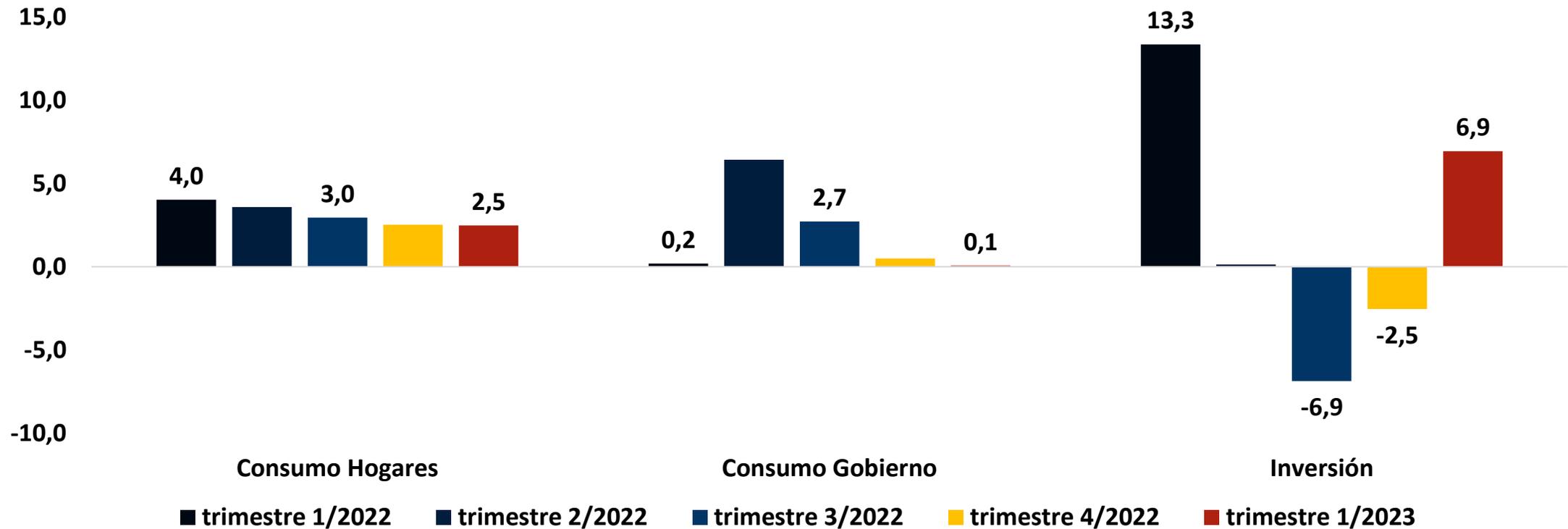
Demanda interna se mantiene estancada. Crecimientos débiles reflejan estancamiento en el consumo privado

DEMANDA INTERNA – SERIE TENDENCIA CICLO
(Variación interanual %)



Consumo de las familias se mantiene con bajo crecimiento. La formación bruta de capital se recupera fuertemente en el primer trimestre 2023.

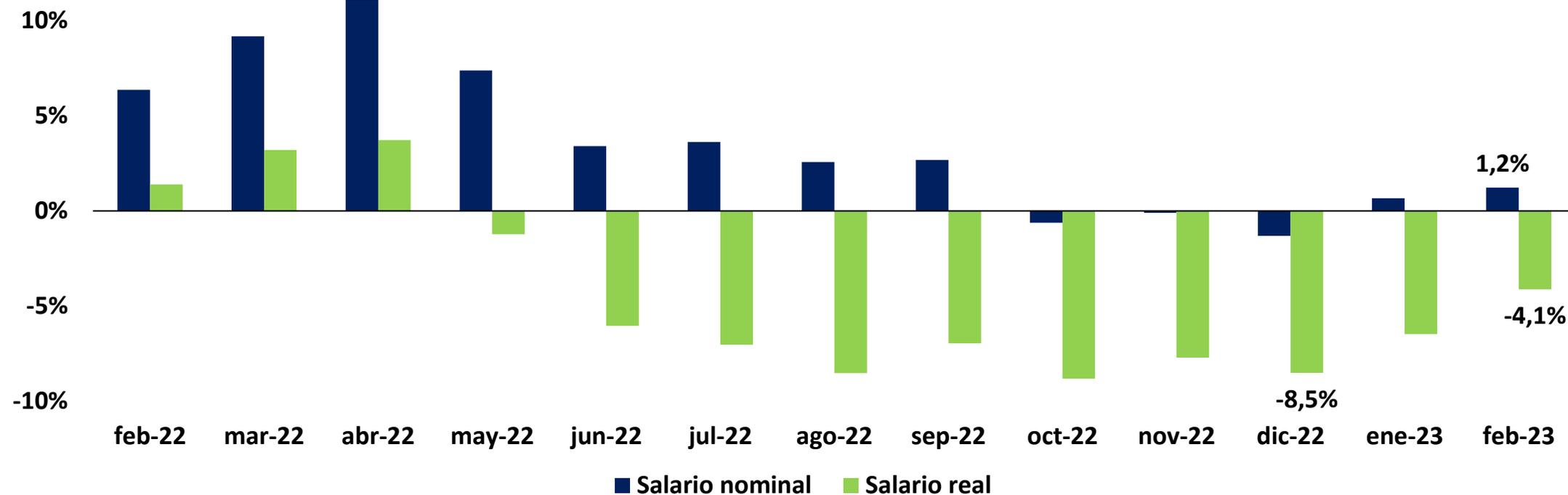
CONSUMO Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (Var interanual %)



Salarios reales se mantienen en terreno negativo. Esto se sigue traduciendo en consumidores con menor poder de compra. Por ende un menor consumo privado es esperable.

SALARIOS NOMINAL Y REALES

(Variación interanual)



Comentarios y preguntas

- ¿Siendo la inflación importada la principal causa del aumento del IPC era necesario un ajuste tan fuerte en la TPM y el EML?
- El aumento en la TPM afectó a demanda de divisas como la oferta (premio por invertir en colones) al igual que lo hizo el estancamiento en las importaciones de bienes.
- ¿No hubiese sido mejor no meterle tanto ruido a la economía e intervenir más en el mercado de divisas para evitar una revaluación tan fuerte?
- ¿Es sostenible mantener una dualidad tan importante en el crecimiento entre zonas francas y el régimen definitivo? Los rezagos entre cambios en la política monetaria, modificaciones en el tipo de cambio y sus efectos en el resto de la economía auguran un lento crecimiento económico y en la creación de nuevas oportunidades de trabajo en los próximos trimestres en la parte de la economía que representa el 85% de la producción y más del 90% del empleo.
- Al analizar el PNB encubre la actividad de mas del 85% de la economía. No sería mejor analizar el Ingreso Nacional Bruto?

Comentarios sobre el Informe de Política Monetaria Abril 2023

Luis Liberman G.