

Comentarios a
Informe de Política Monetaria
Julio 2023

Luis Mesalles J.

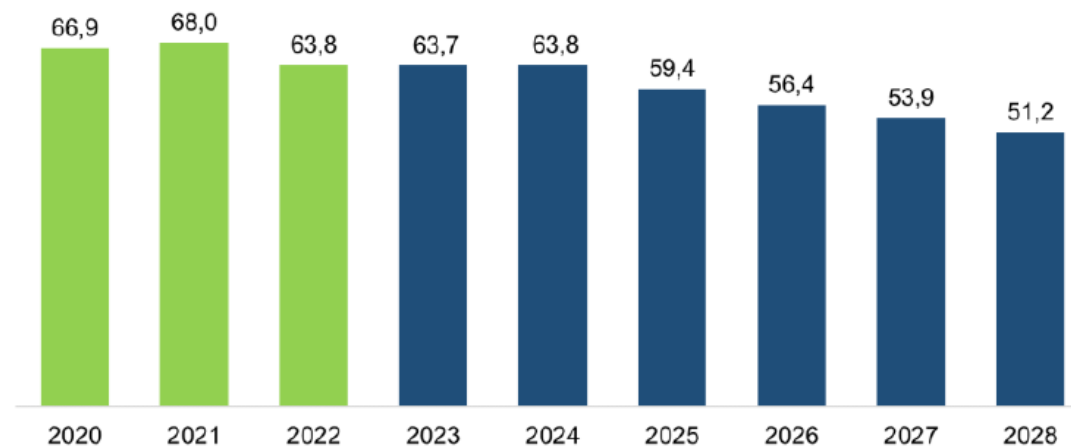
Comentarios sobre Proyecciones

- Economía Internacional con incertidumbre
 - Panorama menos pesimista que informe anterior
 - Inflación es alta, pero va bajando poco a poco
- Aumenta disparidad de economía dual
 - Crecen los sectores ligados al exterior
 - Los sectores “locales” (Construcción, Hoteles y Restaurantes) influenciados por crecimiento de externos (“goteo”)
 - Consumo e inversión crecen más, podría estar ligado a sectores externos
- Desempleo baja, pero ocupación también
 - Importante entender mejor los problemas estructurales de empleo
 - Preocupa que nivel “natural” de desempleo ronde 10%

Comentarios Proyecciones

- Restricción fiscal frena mayor crecimiento
 - Regla Fiscal restringe aumentos salariales (consumo) e inversión pública
 - Dudas sobre Proyección de deuda pública
 - Caída en 2025 difícil de entender
 - Al menos que aumente mucho el superávit primario y el crecimiento de producción, caiga tasa real de interés (alta inflación?), o haya una fuerte apreciación del colón

Gráfico 31. Gobierno Central: razón de la deuda con respecto al PIB



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

Sobre Inflación

- Baja en inflación explicada por:
 - Disipación choques externos
 - Medidas Política Monetaria
 - Efecto Base
 - Pero también política fiscal contractiva (gasto e inversión)
- Sin choque externo, pico de inflación habría sido 5.3%, y en junio 2023: 4.1
 - Muy cerca de Rango Meta (RM)
 - Efectos rezagados de política monetaria?
- Expectativas se ubican alrededor 3% (RM)
 - Ancladas? Todavía no.

Tipo de Cambio

- Apreciación producto de mayor liquidación de divisas en sector real
 - Baja en Déficit de Cuenta Corriente (\$940mm)
 - Ingreso de IED (\$90 mm menos que 2022)
- Pero también mayor ingreso de capital financiero
 - Público: \$900 mm más de ingreso que 2022 (y más para resto del año)
 - Privado: \$1.440 mm menos salidas que 2022
- Aumento en RIN las lleva a 125% de adecuadas
 - Sin FLAR, RIN serían \$1.300 mm más que mínimo adecuado
 - BCCR estima que RIN se mantienen en 2024, por mayor salida de capital privado y menos deuda pública
 - Nos dice que premio por ahorrar se puede volver negativo?

Análisis de Riesgos

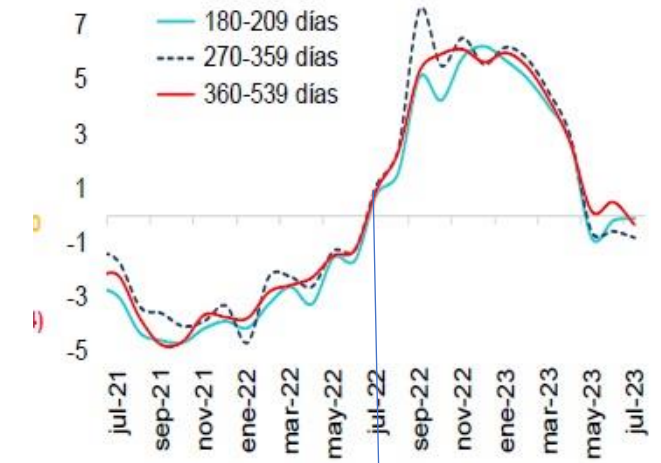
- Menor crecimiento de economía mundial
 - Pol.Monetaria restrictiva, conflictos geopolíticos, alza en mat.primas y calentamiento global
- Inflación mundial al alza por materias primas, aunque podría ser menor por efecto recesivo
 - EIA proyecta precio petróleo 20% (vs 13% BCCR) menor en 2023 y 5% mayor en 2024
- Nacional:
 - Efecto de El Niño
 - Pol Mon menos restrictiva, presionaría al alza la inflación
 - Expectativas de mercado cambiario presionen al alza el TC
 - Tensiones sociales que bloqueen servicios y aumenten precios
- Casi todos los riesgos implican presiones al alza en inflación

	Proyección de Inflación IPC del BCCR		
	2022	2023	2024
ene-22	Dentro RM	Dentro RM	
abr-22	Superior RM	Retorno a RM en II Sem	
jul-22	Superior RM	Superior RM	
oct-22	Superior RM	Superior RM	Retorno a RM
ene-23		Retorno a RM a final 2023	Dentro RM
abr-23		Retorno a RM II Trim 2023, Inferior en III Trim, retorno en IV Trim	Dentro RM
jul-23		Inferior a RM	Retorno a RM III Trim

Tasas de Interés

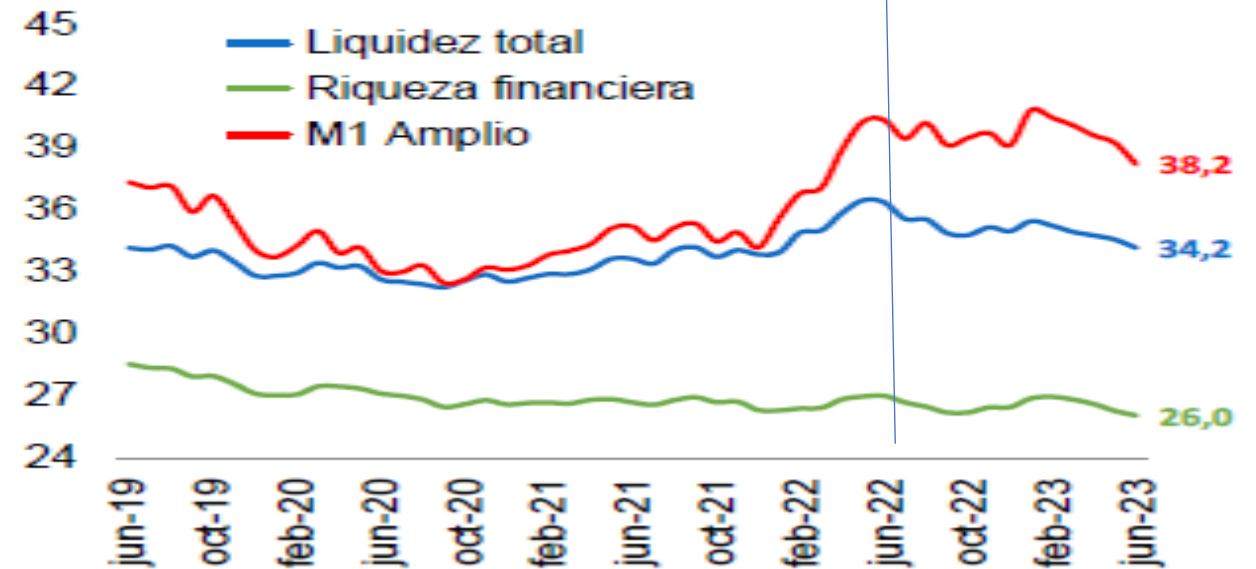
- TPM Nominal en 6.5
 - Real en 7.5 o 5.0 (deflatada con IPC o Subyacente)
 - Real 3.5, tomando expectativas (encuesta y mercado)
 - Contrasta con 1.5 real que el presidente del BCCR estableció como objetivo
- Premio por ahorrar en colones
 - Cerca de cero con expectativas de encuesta
 - Ligeramente positivo con expectativa de mercado
 - Importante para toma de decisiones de agentes (internos y externos)
 - Incluyendo OPCs

B. Premio por plazo Puntos porcentuales



- Ahorro con ligera tendencia a desdolarizar, luego de haber aumentado participación de ME desde octubre 2020, y más fuerte desde enero 2022

Participación de la ME En porcentajes



BCCR enfrenta dilema “Ricitos de Oro”

- No muy fría, como para permitir que inflación se eleve mucho
- No muy caliente, como para que economía se frene más de la cuenta y el Colón se aprecie mucho
- Apenas bien, para que inflación se mantenga en rango meta, el tipo de cambio encuentre un equilibrio y la economía pueda crecer

