

Discusión del “Informe de Política Monetaria” Del Banco Central de Costa Rica

Evento Academia de Centroamérica

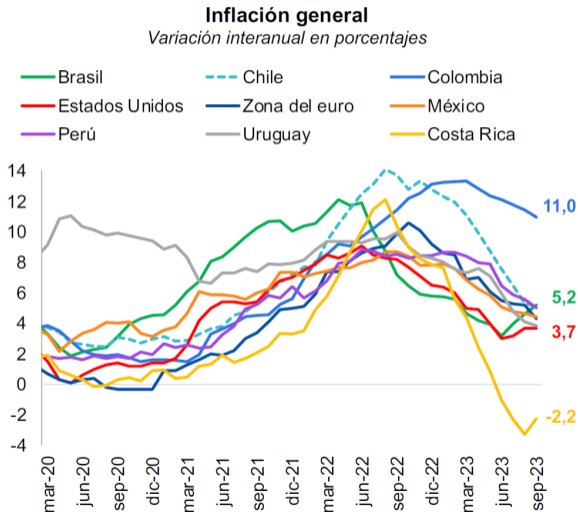
Mauricio Ulate Campos

Noviembre 2023

¡Se ha hecho muy buen trabajo!

- Advertencias: Solo mis opiniones; pueden faltar tildes; uso anglicismos.
- El BCCR ha realizado un trabajo extraordinario, y las condiciones macroeconómicas en Costa Rica han sido muy buenas.
- Recientemente, la inflación se ha moderado, mucho más que en otros países.
- En muchos sentidos, esto es bueno. ¡El BCCR ha hecho lo que otros bancos centrales no han podido!
- ¿Tal vez en cierto sentido se podría decir que se ha ido demasiado lejos?

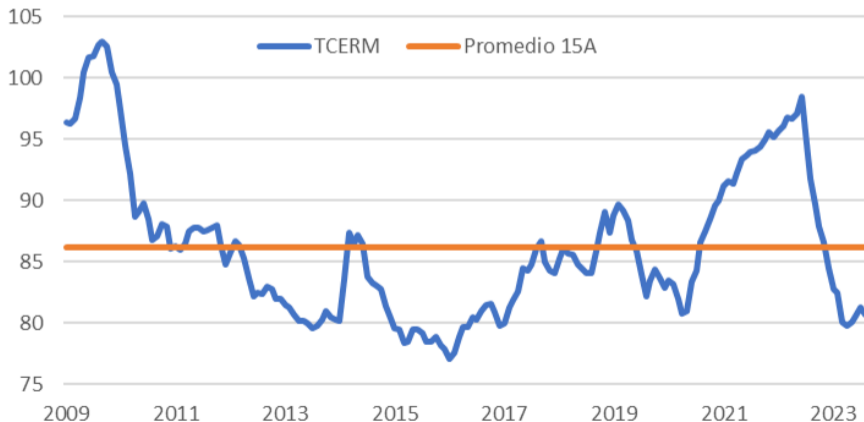
Inflación en diferentes países



¿La política monetaria debe ser (tan) restrictiva?

- La inflación está $\approx 5\%$ por debajo de la meta (en subyacente es 2.5%).
- El TCEMR está 7% por debajo de su promedio de los últimos 15 años.
- El desempleo es “bajo”, pero la tasa de ocupación deja que desear.
- Bajo estas condiciones, ¿no se desea una política menos restrictiva? ¿O incluso expansiva?
- Por supuesto, PM es prospectiva, hay rezagos. ¿Qué tan grandes son?
- Ya se ha recortado la TPM, ¿pero la tasa real ha caído? ¿O seguimos igual de restrictivos?

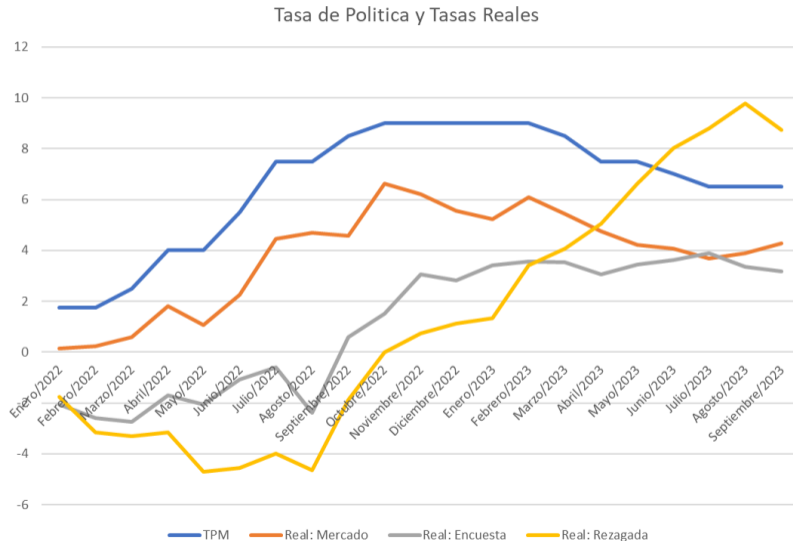
Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral y su Promedio de los últimos 15 Años



¿Qué ha ocurrido con la tasa de interés real?

- En el contexto de la política monetaria, generalmente se considera que la actividad económica responde principalmente a la tasa de interés real.
- La tasa de interés real r_t es la diferencia entre la tasa de interés nominal i_t y la inflación esperada π_t^e . Esta es la ecuación de Fisher: $r_t = i_t - \pi_t^e$.
- ¿Cómo se mide la inflación esperada?
 1. Se pueden utilizar las expectativas de inflación a 12 meses de las encuestas.
 2. Se pueden emplear las expectativas de inflación a 12 meses del mercado.
 3. También se puede utilizar la inflación de los últimos 12 meses (rezagada). Aunque esto no es lo más recomendable, se utiliza a menudo.
- Las opciones 1 y 3 no han disminuido, mientras que la opción 2 ha descendido ligeramente, aunque en menor medida que la TPM.

Tasas de interés real

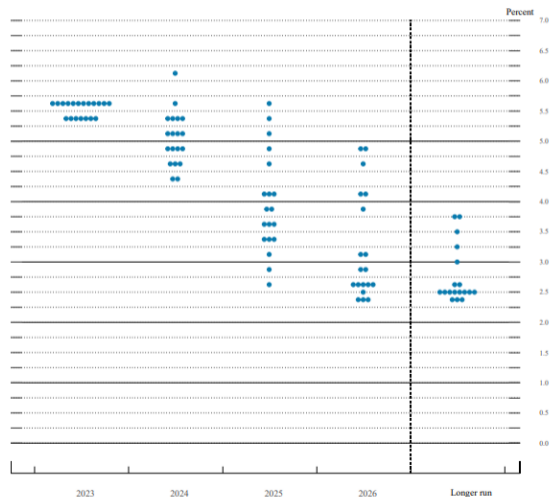


¿Existe espacio para aflojar la política monetaria?

- Si la postura de la política monetaria no se ha aflojado en términos reales, podría considerarse reducir aún más la TPM, pero...
- Sin duda, esto tendría efectos en el tipo de cambio, aunque una depreciación gradual y ordenada no sería perjudicial. El problema radicaría en las dinámicas no lineales.
- Una depreciación podría traducirse rápidamente en expectativas de inflación.
- En mi opinión: puede haber margen para reducir aún más la tasa, pero no es tan obvio cuanto y hay que proceder con cuidado (como se ha hecho).
- Por supuesto, esto depende de lo que suceda en otros países, pero hay indicios de que las tasas de interés podrían haber alcanzado su máximo.

El “dot plot”

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



- Para mí, sería valioso ver los gráficos de la tasa real y el tipo de cambio real en el IPM.
- También sería útil (¿o sería demasiada información?) ver la senda de la TPM que está implícita en la senda de inflación que vemos en el “fan chart”.
- Por ejemplo, el “dot plot” de la Fed. Aunque aquí no haya variación entre participantes, puede haber variación debido a shocks.
- También podría ser útil que en el IPM se discutiera un poco más el comportamiento de “las estrellas”.

Las estrellas en Estados Unidos

Variable	Median ¹				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
June projection	1.0	1.1	1.8		1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
June projection	4.1	4.5	4.5		4.0
PCE inflation	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
June projection	3.2	2.5	2.1		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.7	2.6	2.3	2.0	
June projection	3.9	2.6	2.2		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5
June projection	5.6	4.6	3.4		2.5

Más comentarios generales pequeños

- Podría ser útil incluir la curva de rendimientos a plazo en el IPM.
- El IPM utiliza principalmente los números del CPI para medir la inflación en EEUU, pero la Fed se basa sobretodo en el PCEPI.
- Recuadro 1: “El resultado de Costa Rica evidencia la necesidad de una política pública orientada a mejorar la distribución más efectiva del ingreso”.
- Comentario sobre que tan apropiadas son las reservas de acuerdo a la metodología del FMI.
- El enfoque en los agregados monetarios me parece un poquito anticuado.