

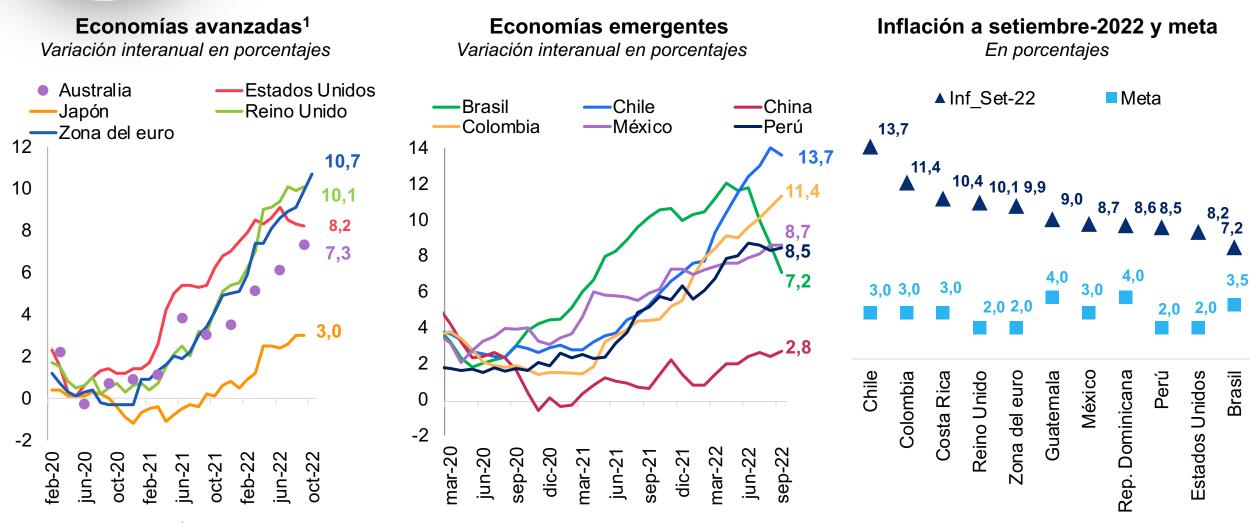
# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA OCTUBRE 2022

#### **CONTENIDO**

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

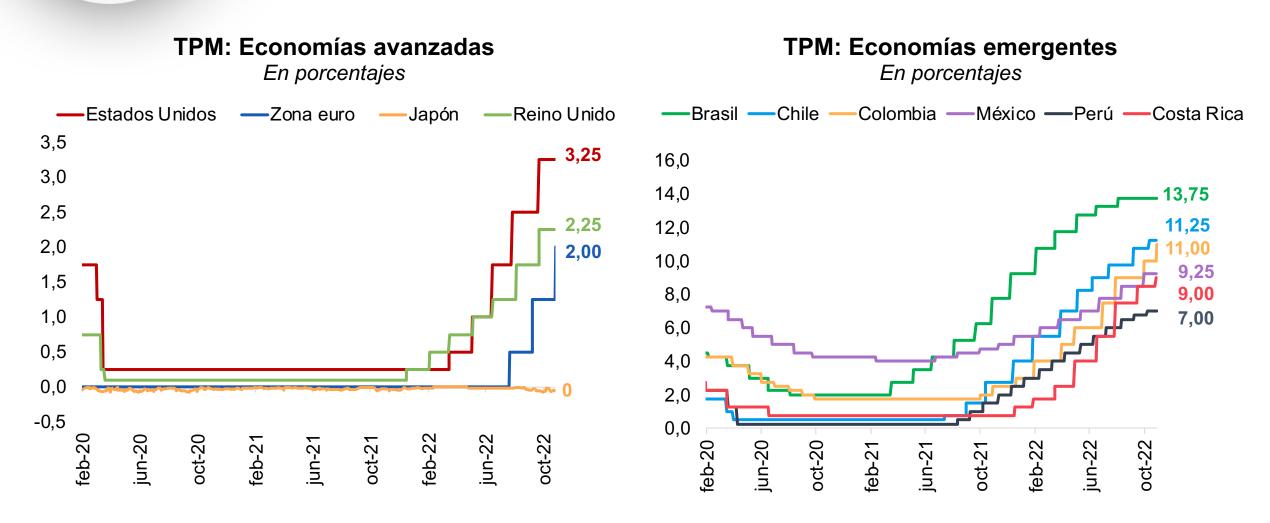


La inflación global sigue al alza y en niveles superiores al objetivo inflacionario de los bancos centrales, aunque en algunas zonas ha empezado a desacelerar.

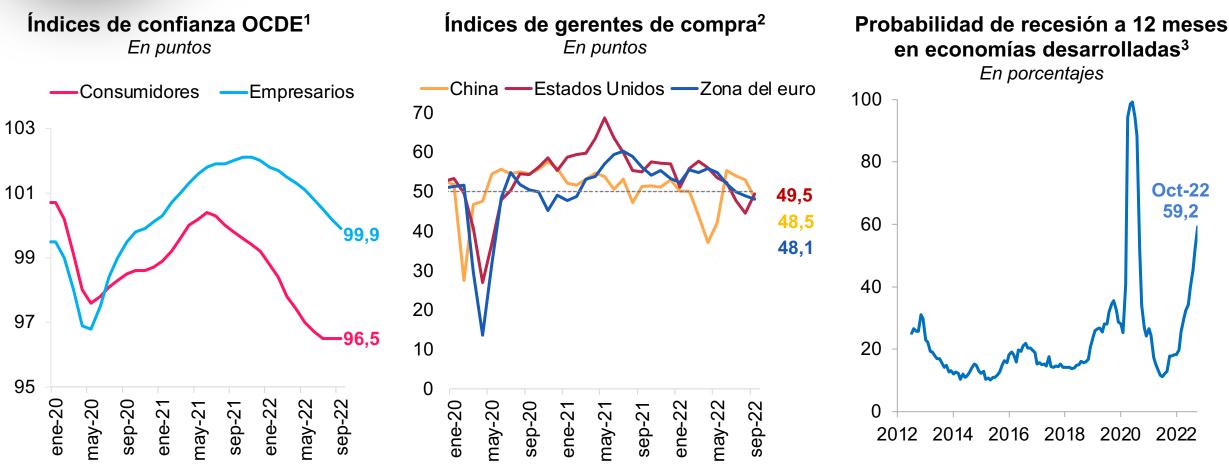


<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Australia publica la inflación con periodicidad trimestral. Toda la información corresponde a set-22, salvo el dato de la zona del euro que está a oct-22. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y Bloomberg.

Los bancos centrales de economías avanzadas y emergentes acentúan el tono restrictivo en su política monetaria.



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



## en economías desarrolladas<sup>3</sup> En porcentajes Oct-22 59,2

2022

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Valores por encima de 100 representan optimismo. <sup>2</sup> Si el índice está por encima de 50, indica una expansión y por debajo de 50, contracción. <sup>3</sup> 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.



## **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

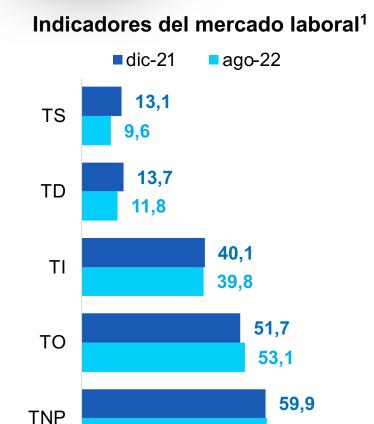
Acumulado al III trimestre de cada año. Variaciones en porcentajes de la serie tendencia ciclo



<sup>\*</sup>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.



60,2



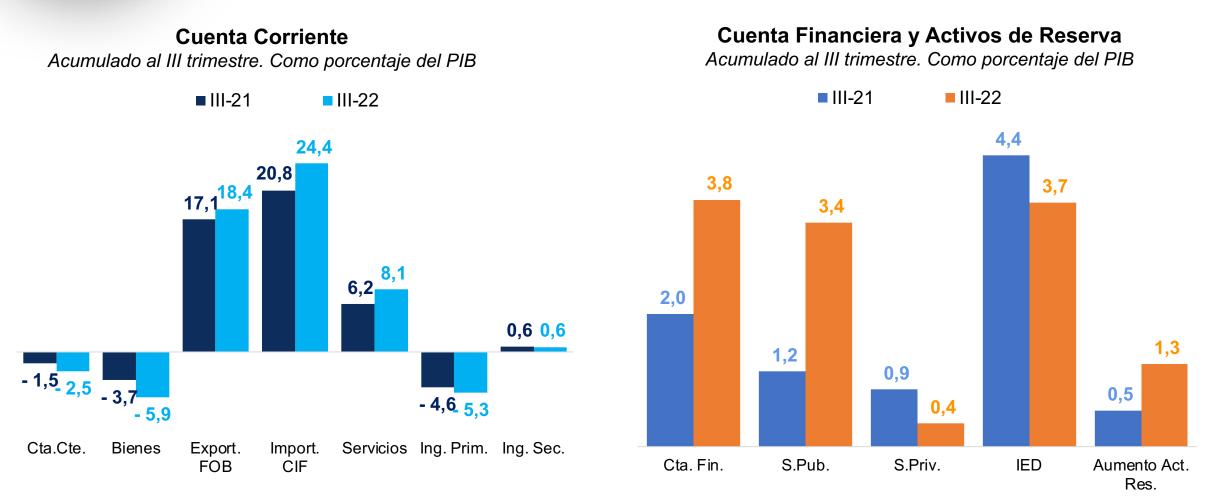


<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> TS: Tasa de subempleo, TD: Tasa de desempleo, TI: Tasa de inactividad, TO: Tasa de ocupación, TNP: Tasa neta de participación.

<sup>2</sup> Con información a agosto del 2022. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del INEC.

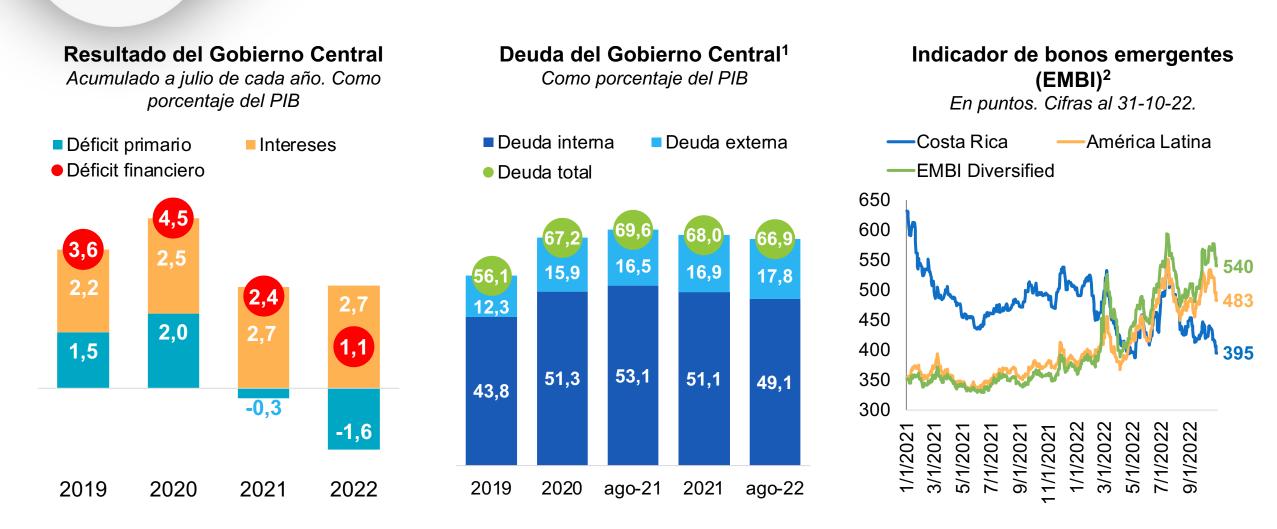
**BALANZA DE PAGOS**  Al III trimestre del 2022, se moderan los pasivos de ID, compensado por incremento en endeudamiento público, lo que permite financiar el déficit de cuenta corriente.

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



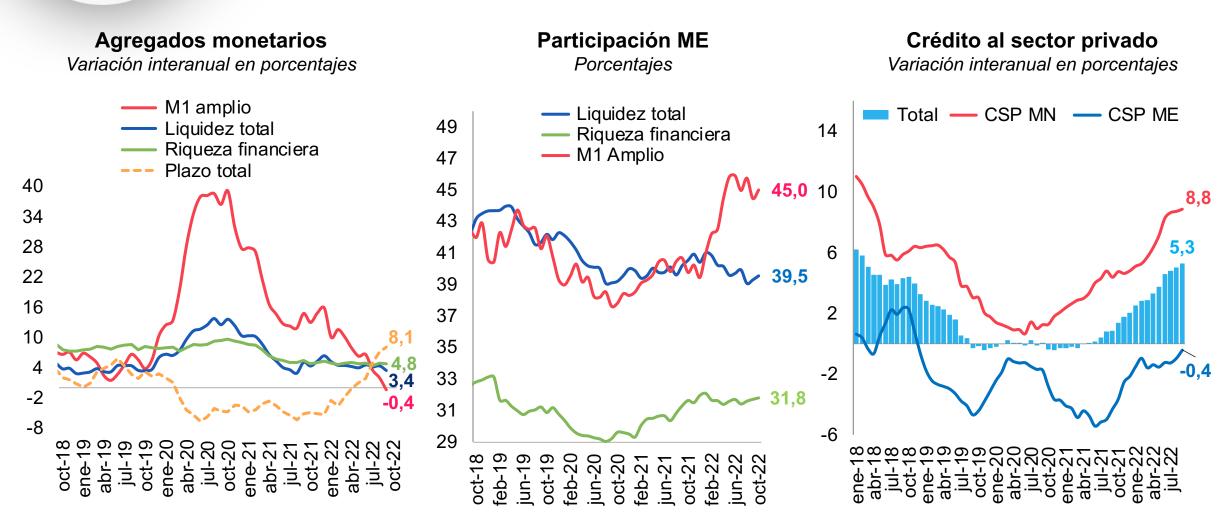
#### GOBIERNO CENTRAL

Al mes de julio se registra una mejora en el resultado primario y financiero del GC; esto se ha reflejado en indicadores como el EMBI.



## **CONDICIONES FINANCIERAS**

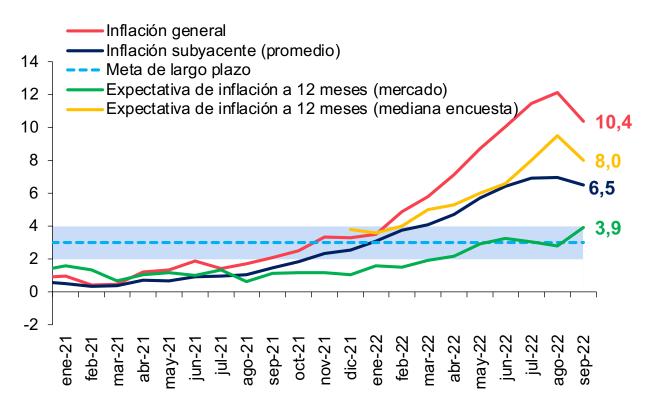
Los agregados monetarios líquidos muestran una desaceleración significativa, aumentan los depósitos a plazo y la dolarización del ahorro se contiene. El crédito en MN se modera.



#### **INFLACIÓN**

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

### Indicadores de inflación general, subyacente y expectativas<sup>1</sup> Variación interanual, en porcentajes



		1 (0, 1,00)		
	Variación anual (Set-22)			
IPC	10,4			
Bienes	15,0			
Alimentos	20,3			
Combustibles	31,3			
Bienes excl. alimentos y comb.	7,4			
Servicios	5,1			
	<u>Set-22</u>	Oct-22 (P)		
Encuesta expectativas (Mediana)				
12 meses	8,0	7,5		
24 meses	5,0	5,2		
Expectativas de mercado				
12 meses	3,9	2,4		
24 meses	3,4	3,5		

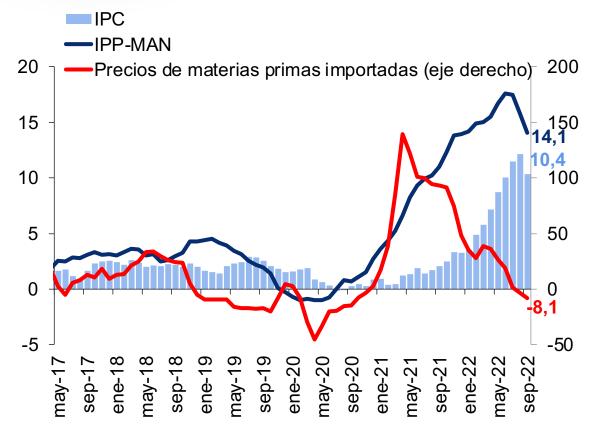
<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Inflación subyacente corresponde al promedio simple de la variación interanual de los indicadores de exclusión fija por volatilidad (IEV), exclusión fija de agrícolas y combustibles (IEF), reponderación por volatilidad (IRV), reponderación por persistencia (IRP) y media truncada (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.

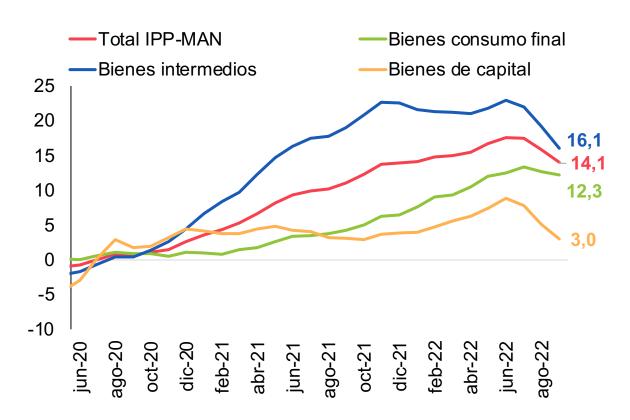
#### Inflación al productor e IPC

Variación interanual en porcentajes



#### Composición por tipo de bien

Variación interanual, en porcentajes



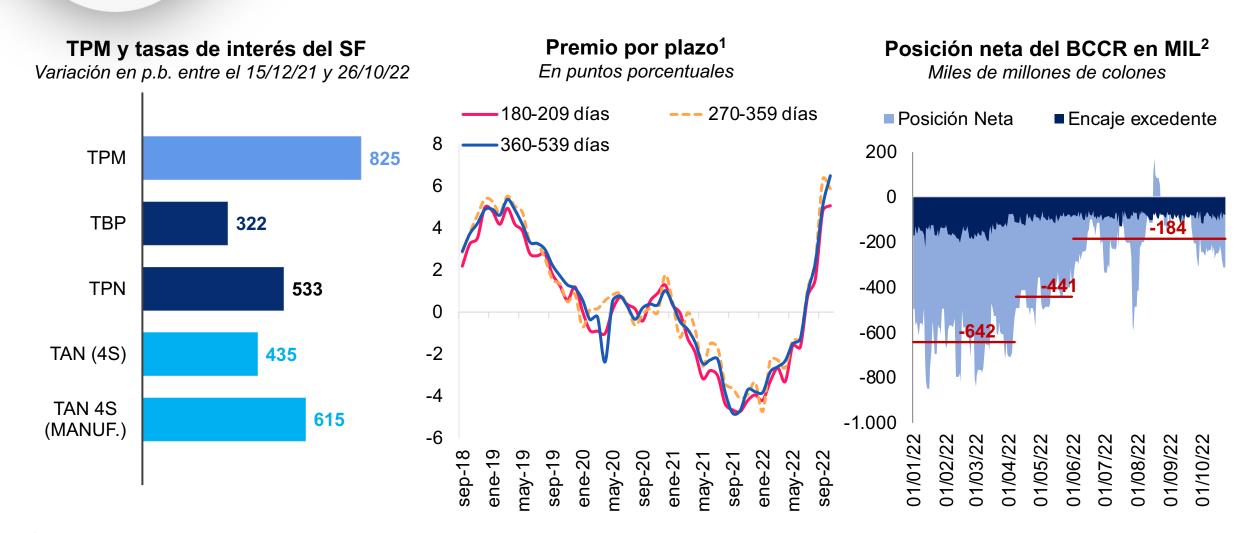


## FUNCIONAMIENTO DE MERCADOS Y ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

- 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 aumentos 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 menores tensiones.

## **CONDICIONES FINANCIERAS**

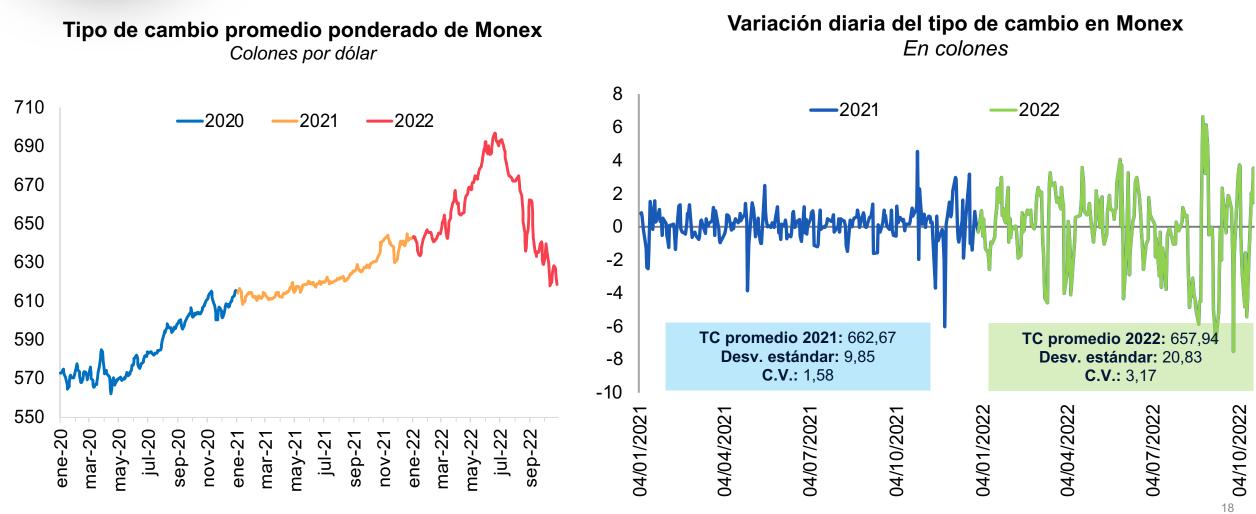
Transmisión de política monetaria continúa, premio por ahorrar en colones positivo, y menor liquidez en relación con lo observado a inicios de año.



<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> 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. <sup>2</sup> Información al 26/10/22. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

TIPO DE

**CAMBIO** 



## 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
- Mejora en términos de intercambio
- Disminución de la demanda de OPC
- Recomposición del crédito por moneda

#### Restitución de RIN por operaciones del SPNB

Ventas al 30 de junio: *USD* 674 Ventas al 28 de octubre: *USD* 107

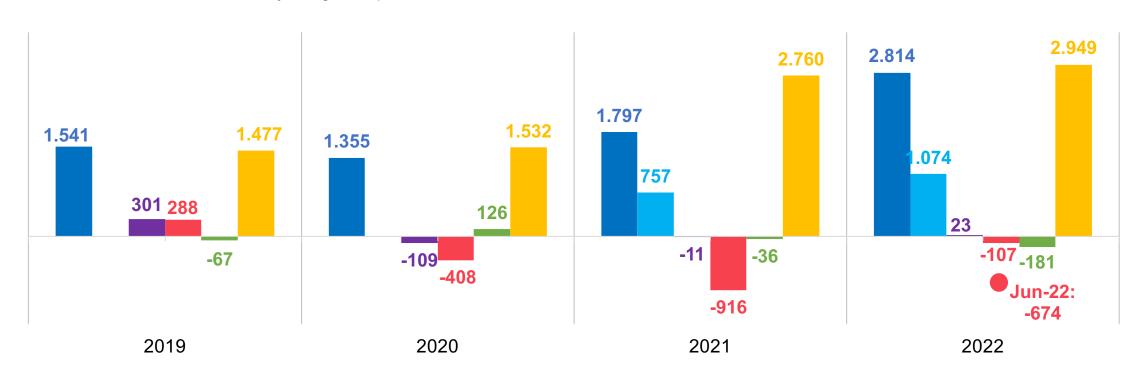
## TIPO DE CAMBIO

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 Primeras <u>208</u> sesiones de cada año (2022 al 28/10)<sup>1</sup>

- Resultado neto mercado privado
- Variación acumulada en PME
- BCCR: estabilización y Prog. compra de reservas

- Demanda OPC
- Variación acumulada RIN por operaciones SPNB
- Demanda del SPNB





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 2022-20231

Variación interanual en porcentajes

	IPM	IPM octubre 2022			IPM julio 2022	
	2021	2022	2023	2022	2023	
	est	proy	proy	proy	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)	0,0	4,6	4,2	3,2	2,5	

SOFR (Secured Overnight Financing Rate) es la tasa que sustituirá a la LIBOR, cuyo cálculo se descontinuará a partir de julio del 2023, ver "BCCR y Conassif informan sobre avances ante la descontinuación de la LIBOR". La SOFR 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.

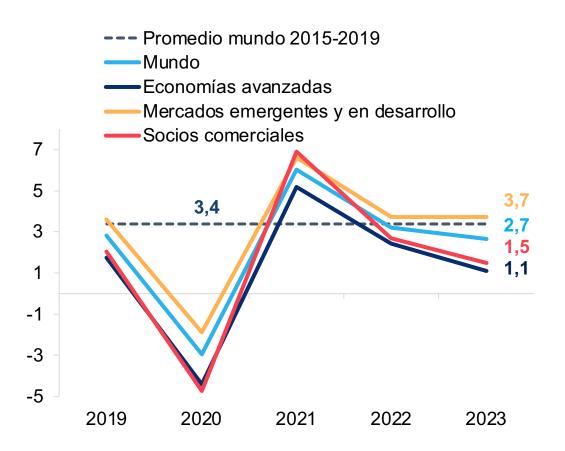
Los organismos internacionales revisaron nuevamente a la baja las perspectivas de crecimiento mundial y al alza las de inflación.

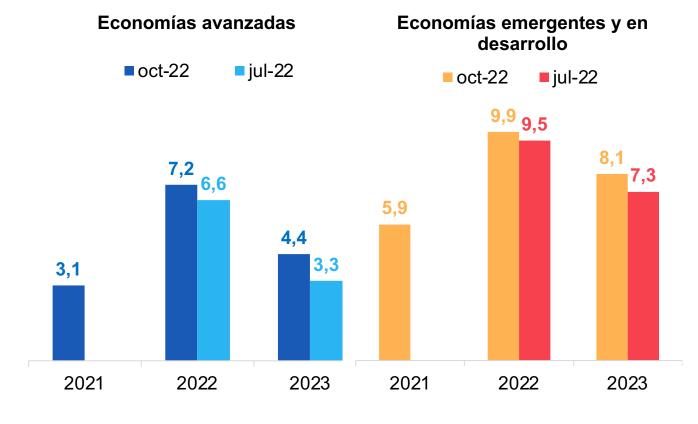
#### Proyecciones de crecimiento mundial para el 2022-2023

Variación interanual en porcentajes

#### Proyecciones de la inflación para el 2022-2023

Variación interanual en porcentajes





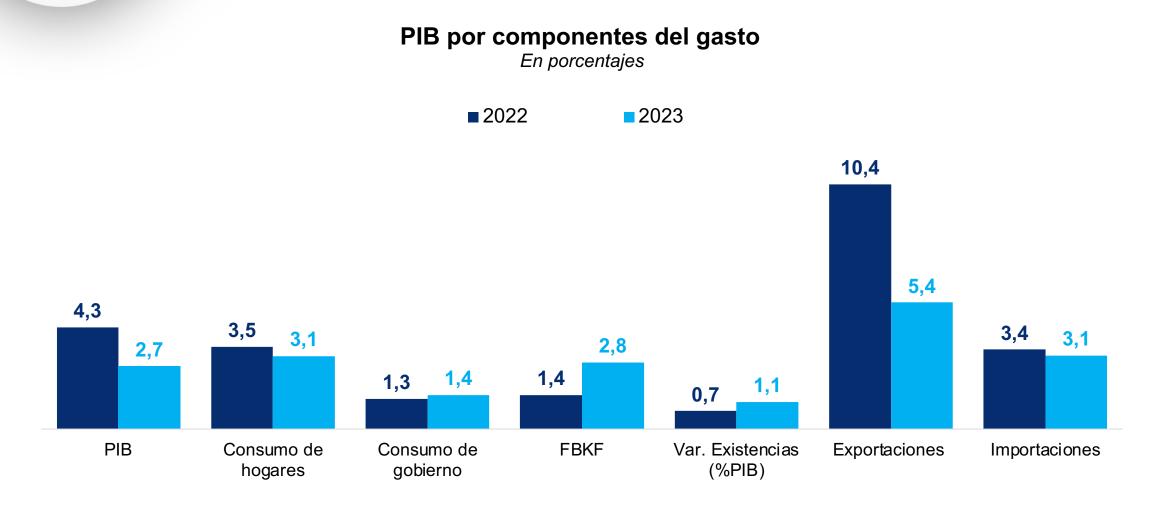


## PIB observado 2021 y proyecciones macroeconómicas En porcentajes



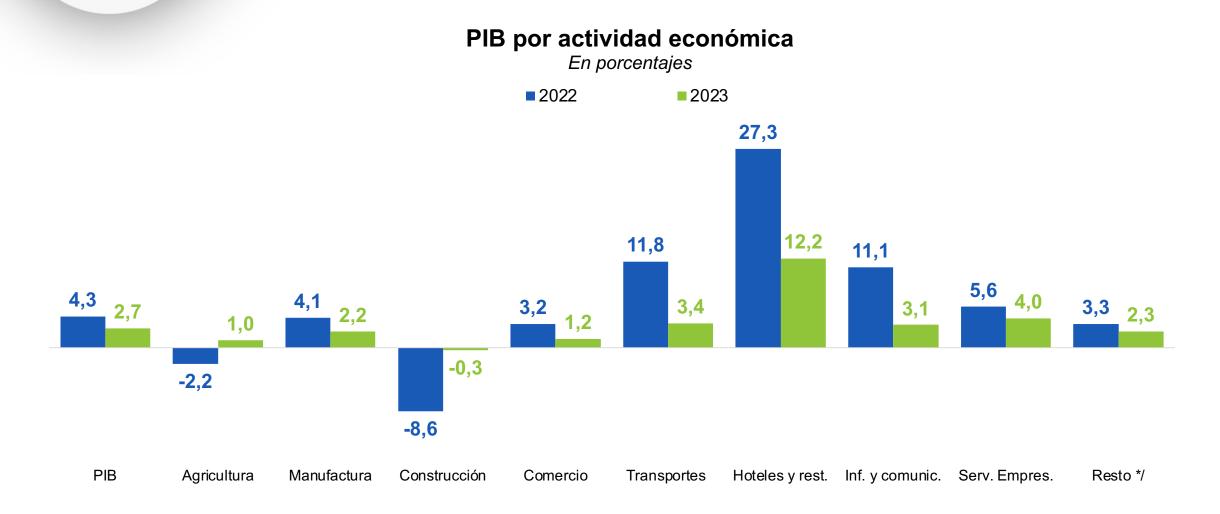


La revisión al alza para el 2022 se explica por un mayor crecimiento de la demanda externa de bienes manufacturados por el régimen especial de comercio y de servicios.



#### **ACTIVIDAD ECONÓMICA**

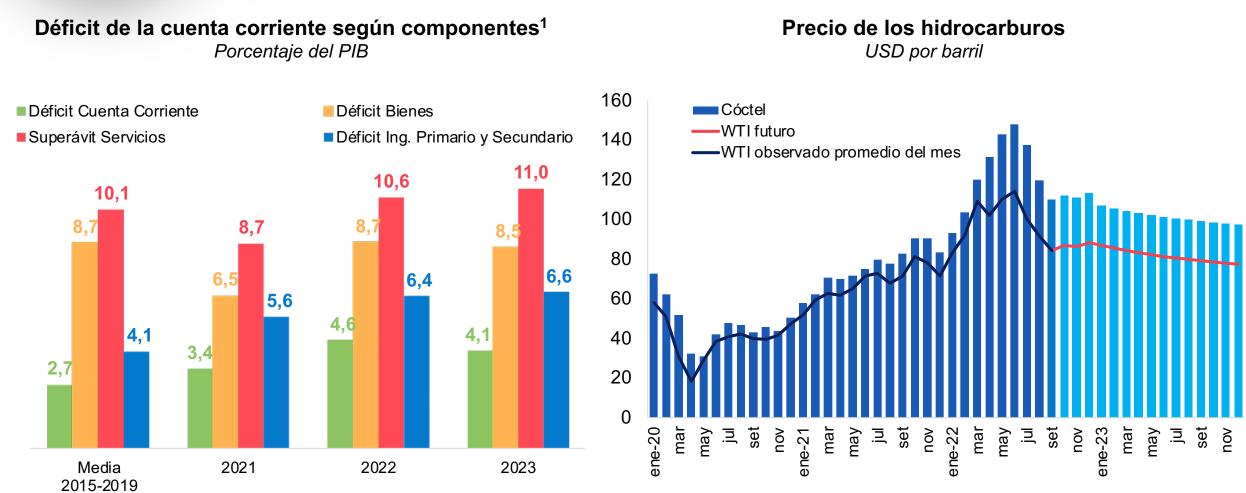
Las actividades de servicios mostrarían mayor dinamismo en 2022 y se moderarían en 2023.



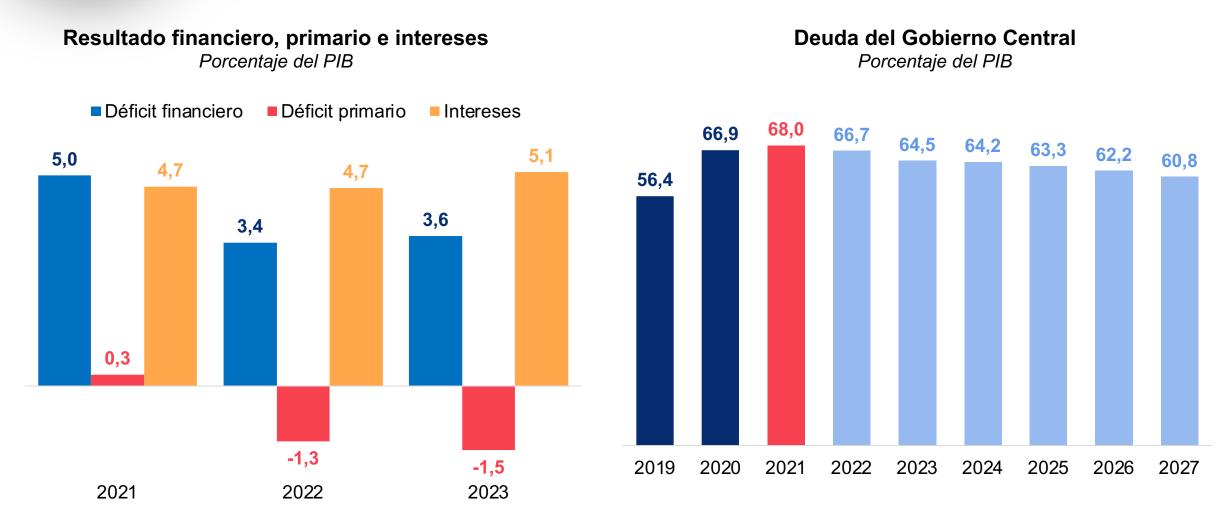
<sup>\*</sup>Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y 27 hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

BALANZA DE PAGOS

Déficit CC denota el deterioro en los TI y de revisión a la baja en crecimiento para los principales socios comerciales.

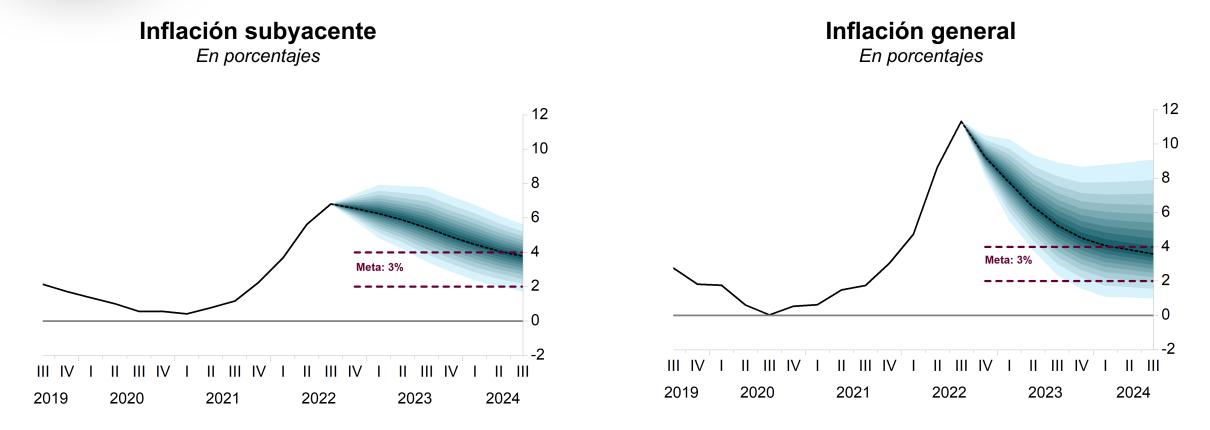


<sup>1</sup>Cifras preliminares para el 2021 y proyecciones para el 2022 y 2023. <sup>2</sup>Cifras de octubre de 2022 a diciembre 2023 estimadas con información de futuros al 26 de octubre del 2022. Fuente: Banco Central de Costa Rica, Bloomberg y Recope.



#### **INFLACIÓN**

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



<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> 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**

- Deterioro más acentuado de las expectativas de inflación en torno a la meta.
- Presiones mayores a las esperadas en el mercado cambiario.
- Menor disponibilidad 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: ¿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

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.



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA OCTUBRE 2022

31 de octubre del 2022