

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ABRIL 2022

Rodrigo Cubero Brealey Presidente, Banco Central de Costa Rica

29 de abril del 2022



Contenido

Coyuntura económica 2021-2022

- Economía internacional
- Economía nacional

Proyecciones 2022-2023

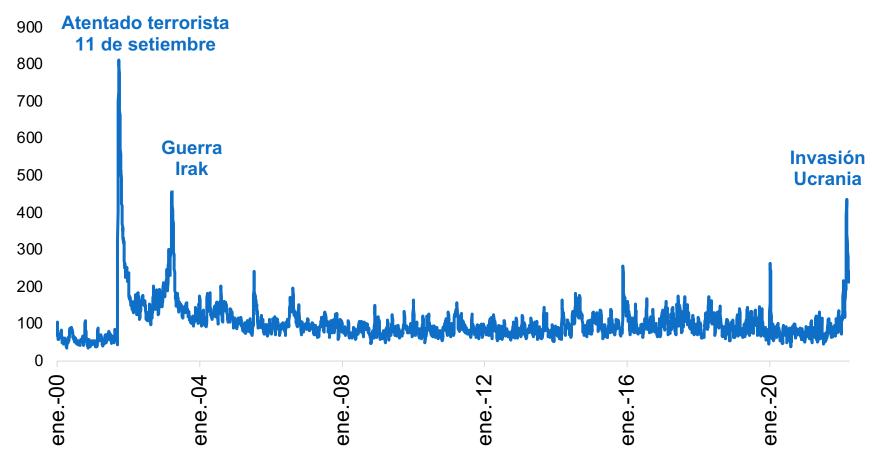
- Proyecciones para la economía mundial
- Proyecciones nacionales
- Análisis de riesgos
- Acciones de política monetaria





Índice de riesgo geopolítico

Promedio móvil 7 días, 1985-2019=100



Guerra en Ucrania: Impacto en la economía internacional

- Rusia y Ucrania son economías relativamente pequeñas y poco vinculadas a las cadenas globales de suministro más sofisticadas.
- Sin embargo, son exportadoras importantes de materias primas (petróleo, gas, granos básicos, metales) e insumos (fertilizantes).
- Impacto económico de la guerra viene dado por disrupciones directas a la producción, por sanciones y por respuestas de compradores occidentales para evitar riesgos reputacionales.

Guerra en Ucrania: Impacto en la economía internacional

Fuerte aumento en los <u>precios</u>
<u>de las materias primas</u>
(combustibles granos básicos,
metales).

Presión adicional a las tasas de inflación en la economía internacional, que ya de por sí han venido fuertemente al alza.

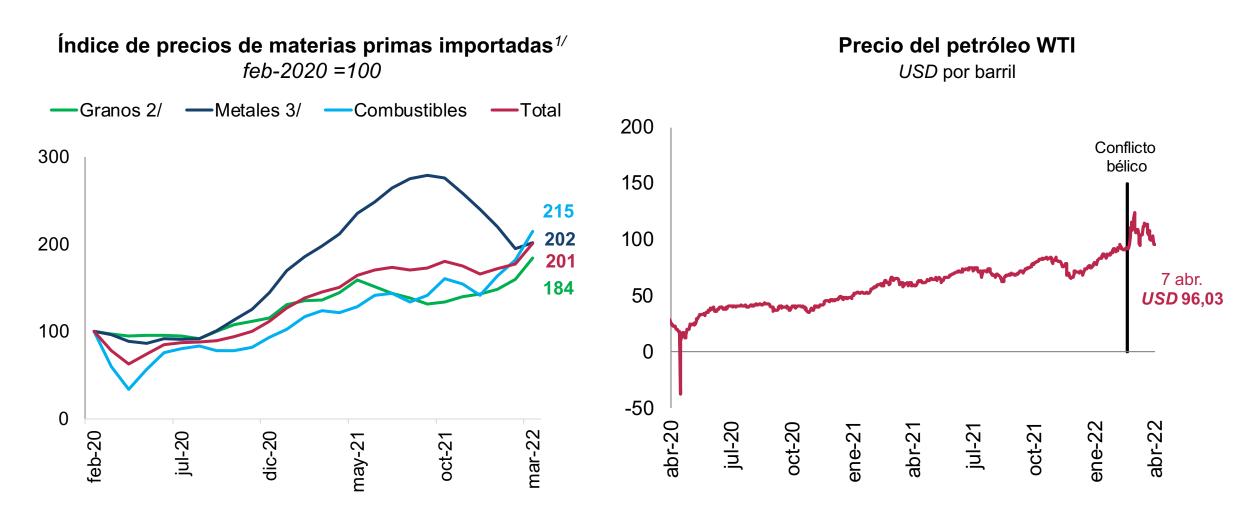
- → reduce poder adquisitivo de hogares y empresas, lo que frena el crecimiento
- → obligará a bancos centrales de principales economías a subir tasas de política monetaria más fuerte y rápidamente de lo previsto.

Mercados financieros internacionales: aumento en incertidumbre, caída en los precios de las acciones; incremento general en la prima por riesgo para los títulos de deuda de los mercados emergentes, como Costa Rica. Esa incertidumbre podría también reducir el consumo y la inversión privada.

Choque estanflacionario: mayor inflación y menor crecimiento de la economía mundial

PRECIOS

La economía internacional experimenta un fuerte aumento en los precios de las materias primas, exacerbado por la guerra en Ucrania.



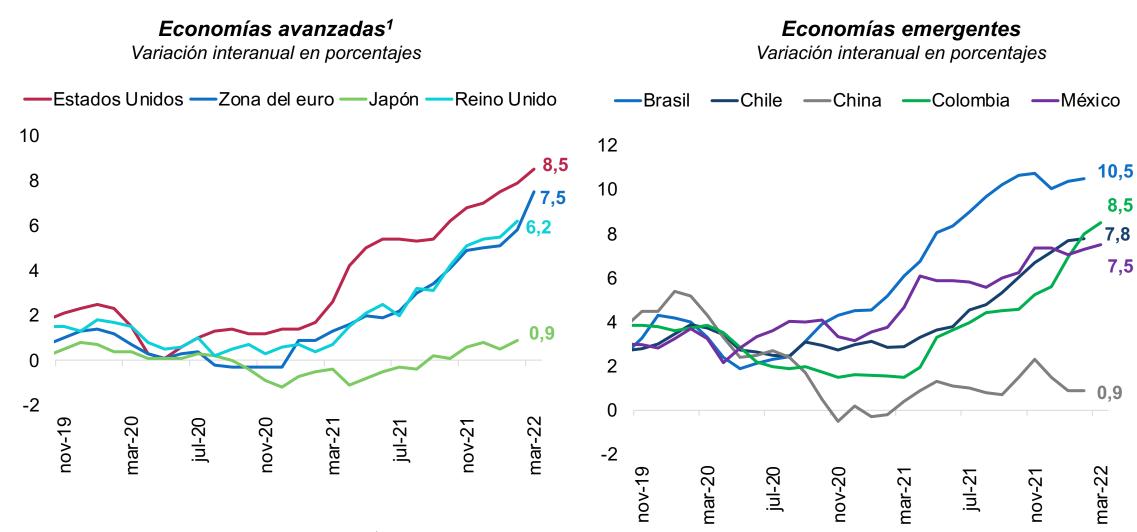
¹Las ponderaciones son datos anuales móviles, tal que el ponderador del producto i para el año t corresponde al peso relativo de ese producto en las importaciones del año t-1.

² Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz. ³ Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL INFLACIÓN

Se mantienen las presiones alcistas en la inflación, exacerbadas por los efectos económicos de la invasión de Rusia a Ucrania.



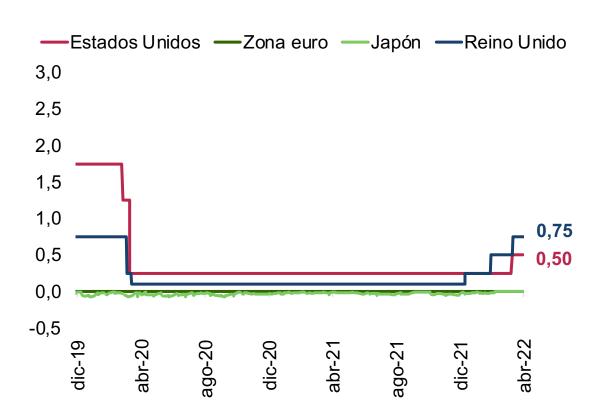
¹ Australia publica la inflación con periodicidad trimestral.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El aumento de las presiones inflacionarias globales ha propiciado una postura menos expansiva de la política monetaria.

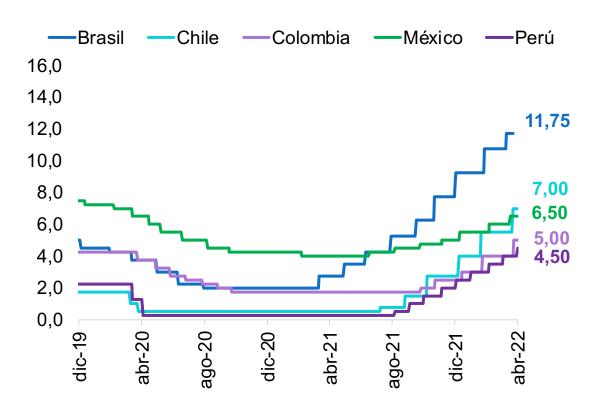
Economías avanzadas

En porcentajes



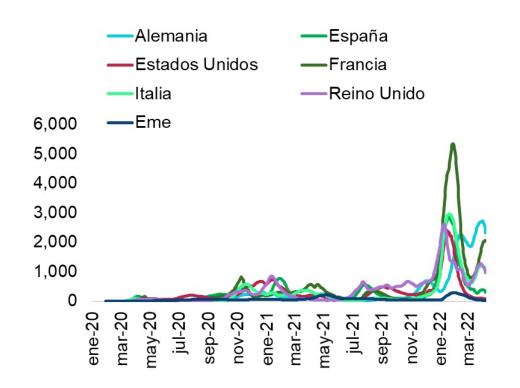
Economías emergentes

En porcentajes



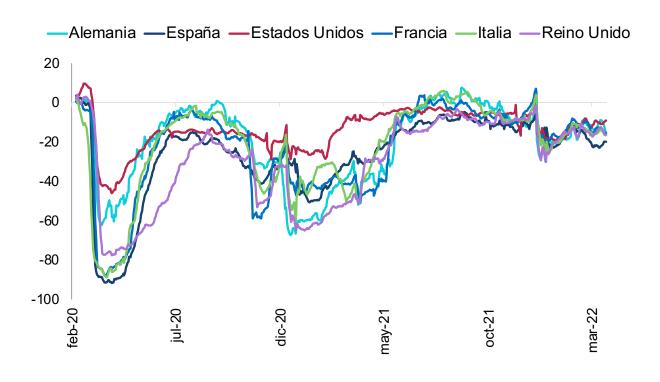
Cantidad de casos diarios COVID-19¹

Casos por millón de habitantes, promedio móvil de 7 días



Índice de movilidad de Google²

Serie comercio y recreación, promedio móvil de 7 días



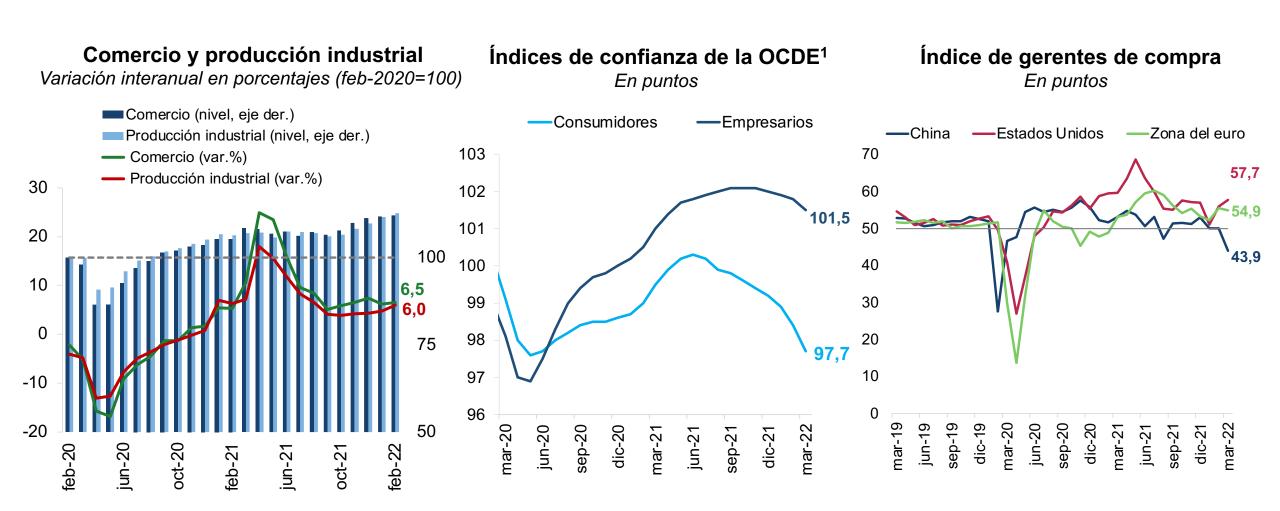
¹ La serie Eme corresponde a países emergentes: Brasil, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

² Desviación con respecto al periodo base (entre el 3 de enero y el 6 de febrero del 2020).

ECONOMÍA INTERNACIONAL

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Se muestran signos de un menor ritmo de crecimiento en algunas economías, debido a persistentes cuellos de botella en cadenas de suministro, nuevas variantes del coronavirus y la guerra en Ucrania.



¹ Valores por encima de 100 representan optimismo.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg, Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB) y OCDE.



Relación comercial de Costa Rica con Rusia y Ucrania

El intercambio comercial de Costa Rica con ambas naciones se concentra en la exportación de piña y banano, y en la importación de abonos, agroquímicos y productos de hierro y acero.



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de la Dirección General de Aduanas

Del total de las importaciones de metales, el 0,6% viene de Rusia.

Del total de importaciones de fertilizantes, el 8,4% viene de Rusia.



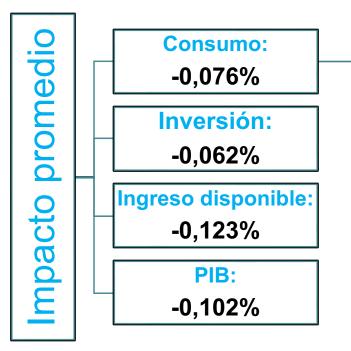
Del total de las importaciones de metales, el 16,2% viene de Ucrania.

Efectos esperados sobre la economía costarricense

En el contexto interno, la combinación de los canales comercial y financiero llevaría a presiones adicionales sobre la inflación, tasas de interés y sobre el tipo de cambio, así como a un menor nivel del PIB.

Relación entre precio del petróleo y el nivel de indicadores clave

Impacto promedio de un choque adverso del 10% en precio del petróleo



Efecto indirecto por choque en ingreso disponible

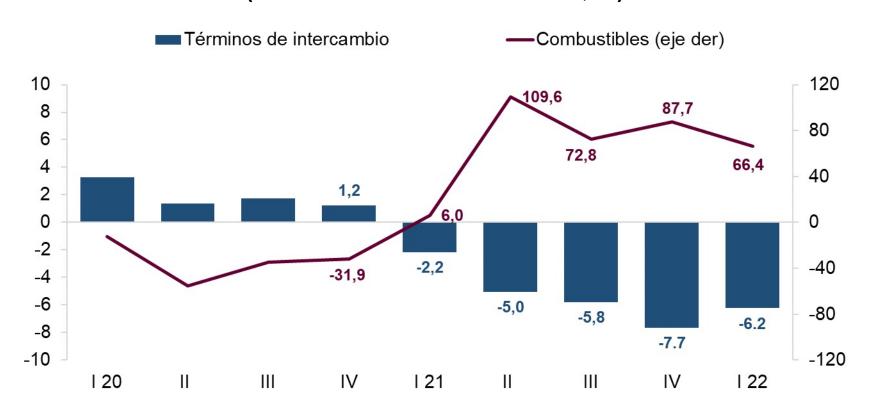
Relación entre precio de las materias primas e inflación¹

	Efecto sobre inflación (en p.p.)			
	4	6	8	
Precio	trimestres	trimestres	trimestres	
Petróleo	1,03	1,14	1,19	
Granos	0,67	0,74	0,78	

¹ Supone que el choque permanece por 4, 6 u 8 trimestres. Fuente: Banco Central de Costa Rica

El aumento en el precio de las materias primas, acentuado por el conflicto bélico, implicó un deterioro interanual de 6,2% en los términos de intercambio de la economía nacional.

Costa Rica: Términos de intercambio y precios de combustibles (tasas de variación interanual, %)

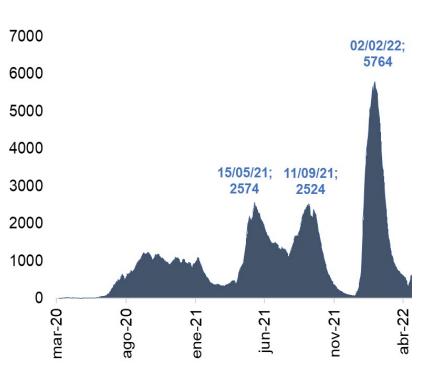


EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA

El rebrote asociado a Ómicron afectó la movilidad a inicios de este año, pero se ha debilitado y eso permitió eliminación de restricción vehicular a partir del 7 de marzo.

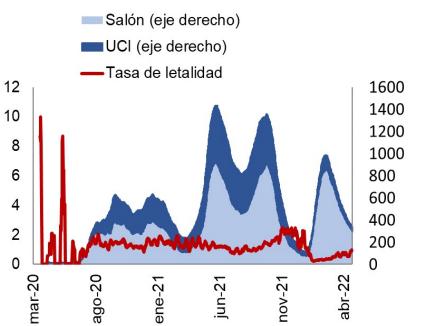
Cantidad de casos confirmados

Promedio móvil de 7 días



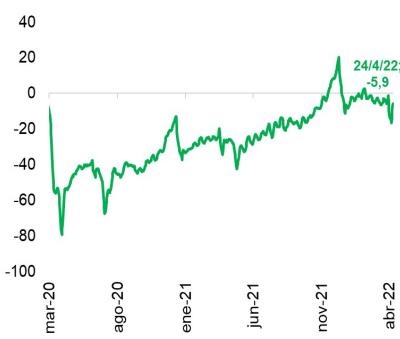
Tasa de letalidad y hospitalizaciones

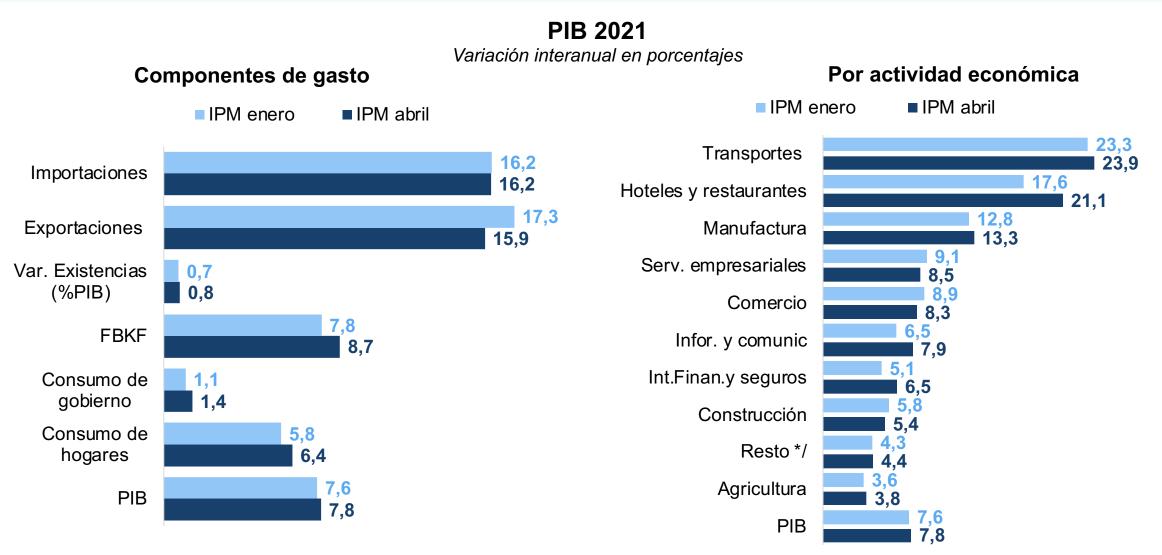
Promedios móviles 7 días. Muertes entre casos positivos 10 días atrás y total de hospitalizaciones



Índice de movilidad de Google¹

Serie comercio y recreación, promedio móvil de 7 días



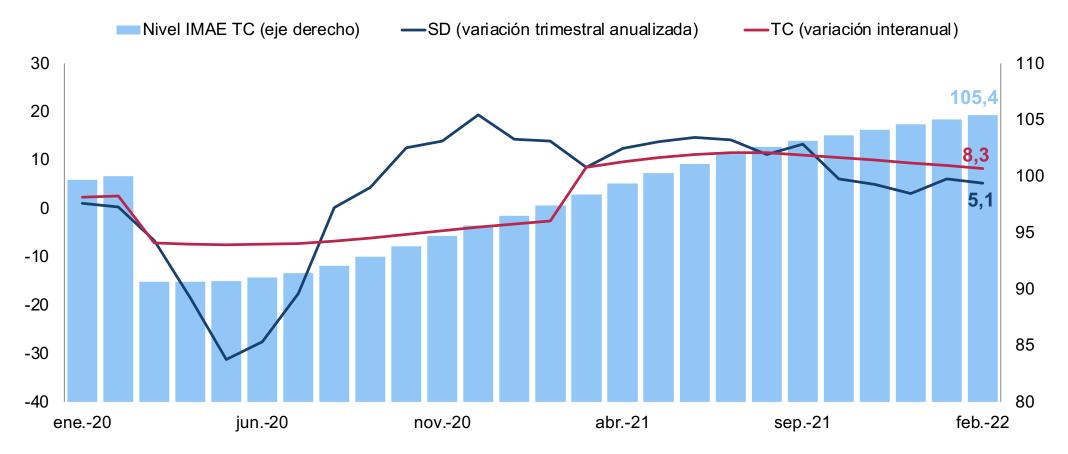


Nota: FBKF corresponde a formación bruta de capital fijo.

En los primeros meses del 2022 continuó el dinamismo en la producción, impulsado por el consumo de los hogares, la inversión privada y el comercio exterior.

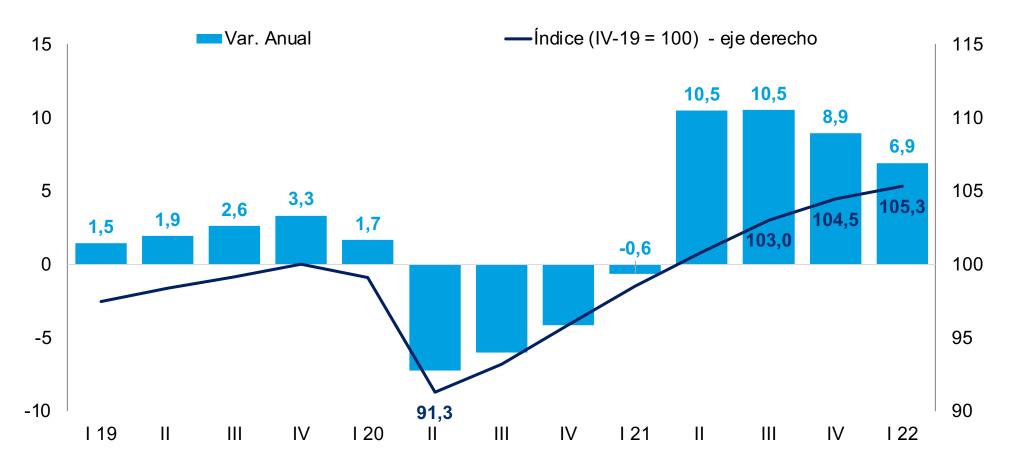
Índice mensual de actividad económica (series de tendencia ciclo y desestacionalizada, a febrero del 2022)

Variación interanual y trimestral anualizada en porcentajes y nivel en p.p.



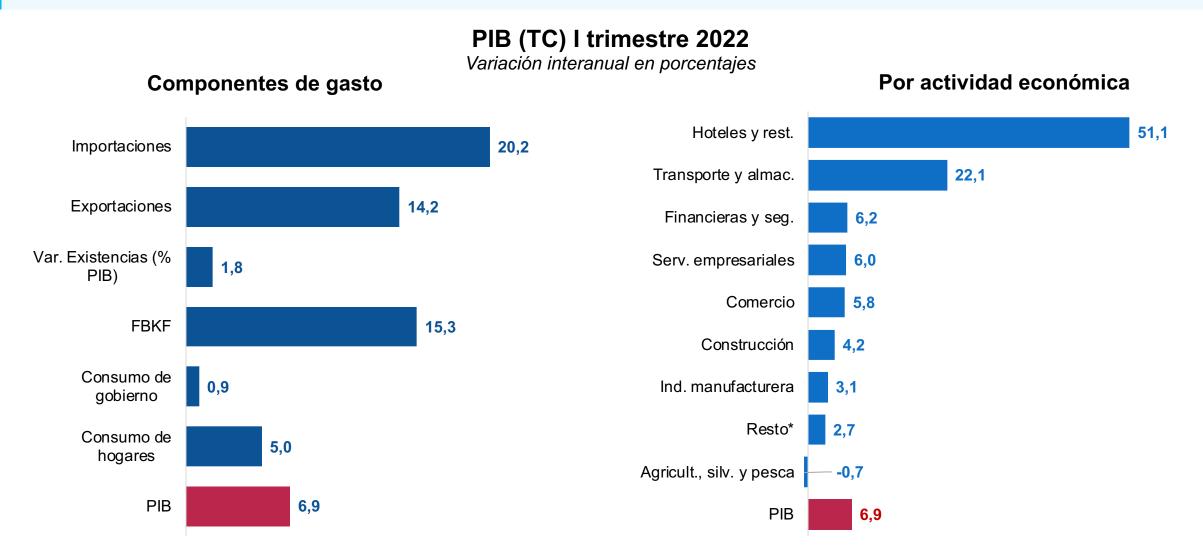
Producto Interno Bruto Trimestral

Serie de tendencia ciclo. Variación interanual en porcentajes e índice (IV-19 = 100)



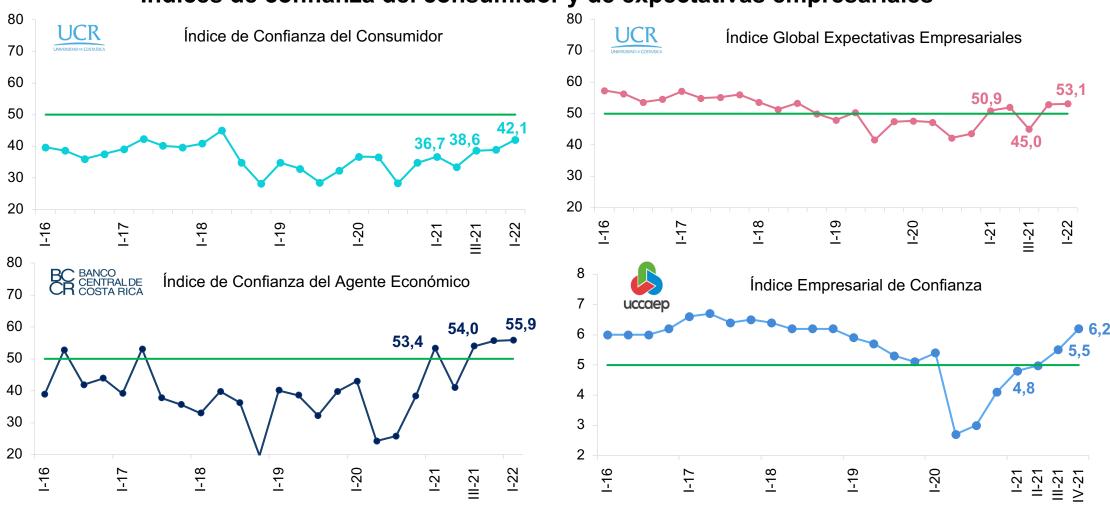
Nota: FBKF corresponde a formación bruta de capital fijo.

Por industrias destaca el dinamismo en las actividades de hoteles y restaurantes y transporte, que aún se recuperan del golpe por la pandemia.



Los índices de confianza del consumidor y de los productores mantienen su tendencia a mejorar, lo que ha ayudado a impulsar la recuperación del consumo y la inversión.

Índices de confianza del consumidor y de expectativas empresariales1

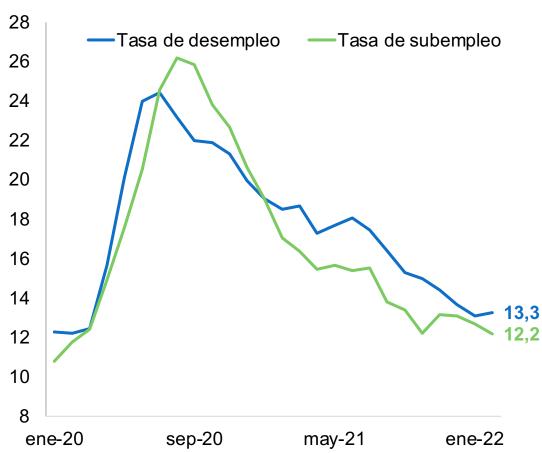


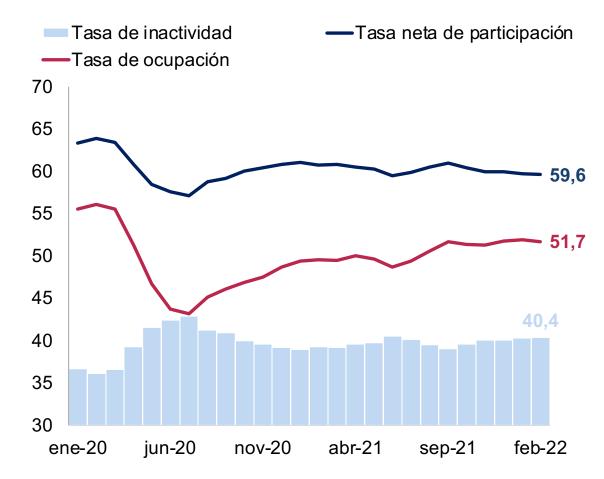
MERCADO LABORAL

El mercado laboral continúa en recuperación, aunque a un ritmo inferior al de la actividad económica. El desempleo se acerca a los niveles prepandemia, pero aún los supera.

Indicadores del mercado laboral

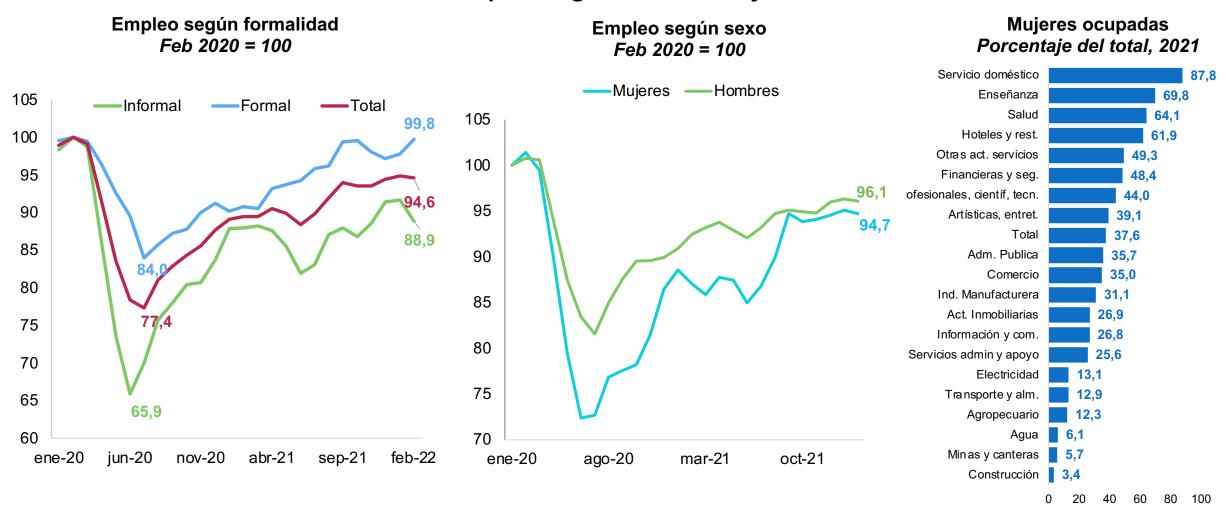
En porcentajes





En febrero del 2022 el empleo formal prácticamente alcanzó el nivel registrado previo a la pandemia, no así el número de ocupados informales.

Empleo según formalidad y sexo



El déficit en la cuenta comercial está aumentando en el 2022, principalmente por el aumento en los precios de materias primas.

En millones de USD y como porcentaje del PIB

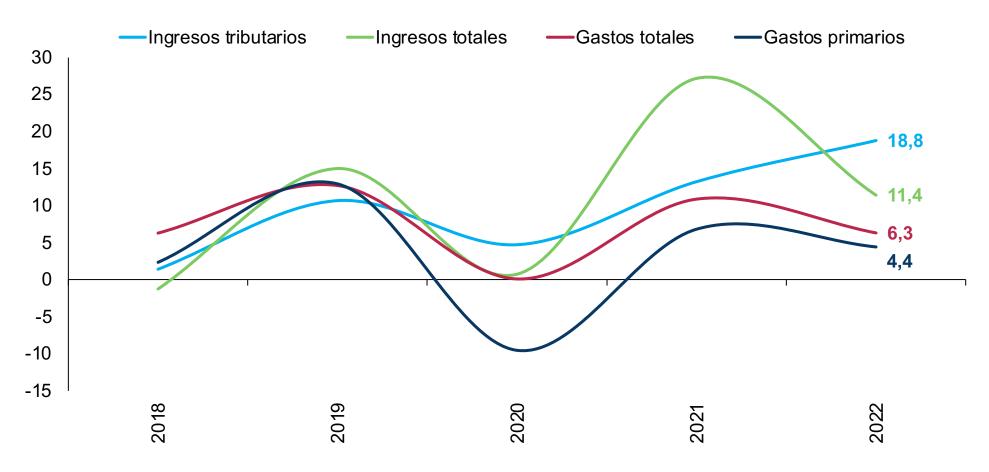
	Millones de USD I Trimestre		% del PIB I Trimestre	
	2021	2022 1/	2021	2022 1/
I Cuenta corriente	-262	-1.064	-0,4	-1,6
A. Bienes	-584	-1.699	-0,9	-2,6
Exportaciones FOB	3.427	4.019	5,3	6,1
Importaciones CIF	4.011	5.719	6,2	8,7
Hidrocarburos	287	563	0,4	0,9
B. Servicios	1.255	1.690	1,9	2,6
Viajes	168	568	0,3	0,9
C. Ingreso Primario	-1.057	-1.183	-1,6	-1,8
Intereses de la deuda pública externa	-183	-206	-0,3	-0,3
Resto del ingreso primario	-874	-977	-1,4	-1,5
D. Ingreso Secundario	124	128	0,2	0,2
Il Cuenta de Capital	4	4	0,0	0,0
	0	0	0,0	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-258	-1.060	-0,4	-1,6
	0	0	0,0	0,0
III Cuenta financiera	-210	-1.282	-0,3	-1,9
	0	0	0,0	0,0
Sector Público	-179	-204	-0,3	-0,3
Sector Privado	-32	-1.078	0,0	-1,6
Pasivos de Inversión Directa	-859	-821	-1,3	-1,2
IV Activos de Reserva	-48	222	-0,1	0,3
	0	0	0,0	0,0
Saldo de Activos de Reserva	7.174	7.060	11,1	10,7

^{1/} El primer trimestre del 2022 es preliminar

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gobierno Central: Ingresos y gastos

Tasas de variación interanual, a marzo de cada año



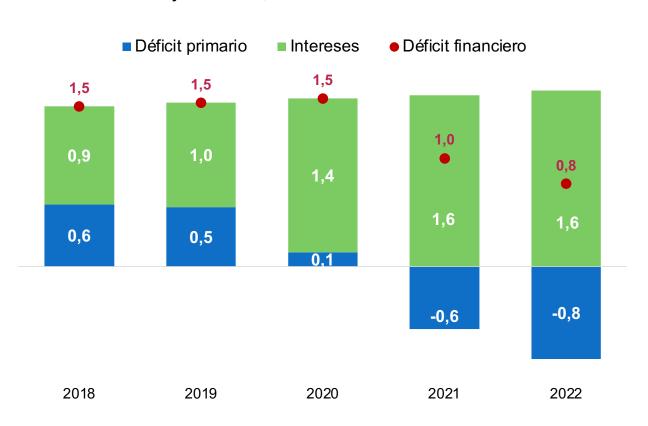
¹ En marzo del 2022 como referencia PIB mensual móvil estimado para este año. Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

FINANZAS PÚBLICAS

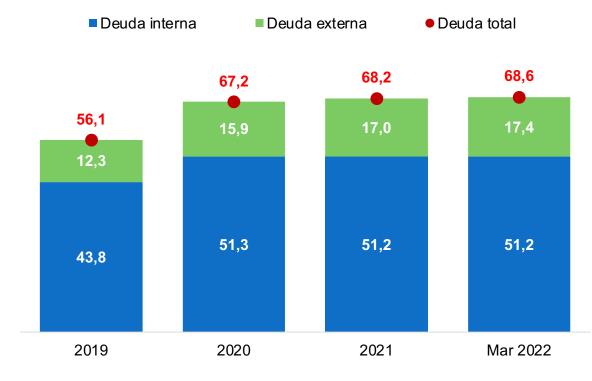
La mejora sostenida en la recaudación y la contención del gasto primario se manifestaron en marzo 2022, en el mayor superávit primario en 14 años y el menor déficit financiero en 13 años (como % del PIB).

Gobierno Central: resultado financiero, primario e intereses

Porcentajes del PIB, a marzo de cada año



Gobierno Central: razón de deuda¹ Porcentajes del PIB



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

14

CONDICIONES FINANCIERAS

El crédito al sector privado en colones sigue acelerándose, mientras que en dólares continúa cayendo.

Crédito al sector privado por moneda¹

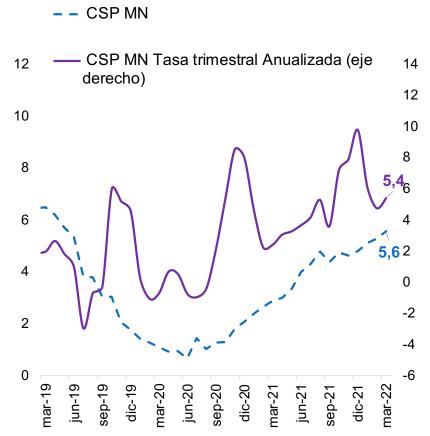
Variación anual en porcentajes

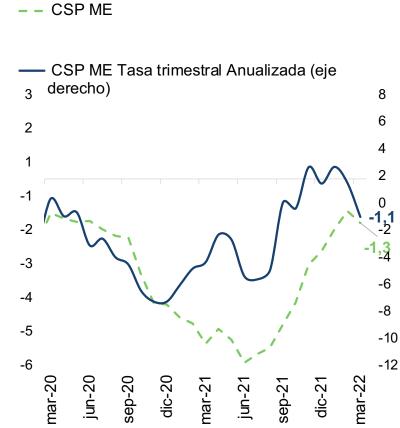
•





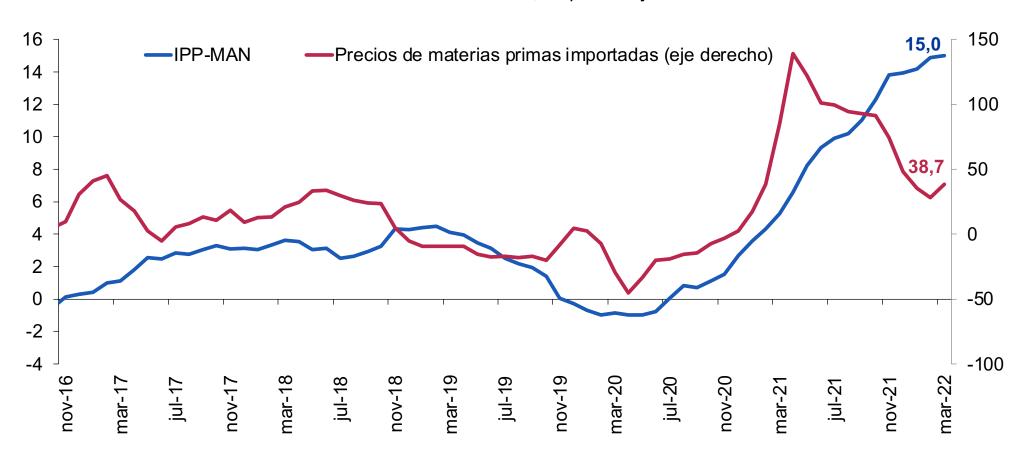
Variación anual y trimestral anualizada





ECONOMÍA NACIONAL INFLACIÓN

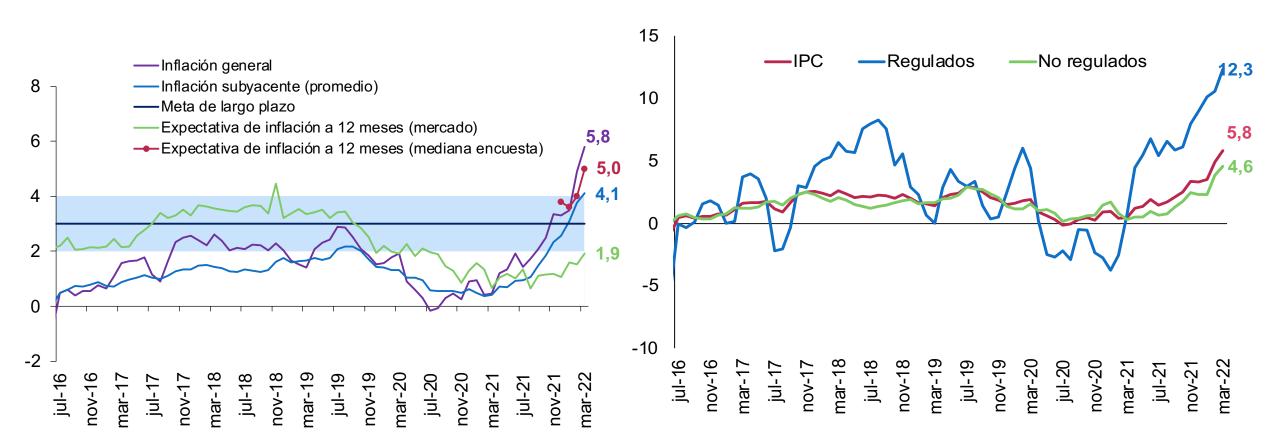
Índices de precios al productor de manufactura y precios de materias primas importadas Variación interanual, en porcentajes



La inflación general y el promedio de indicadores de inflación subyacente excedieron el límite superior del rango de tolerancia para la meta de inflación.

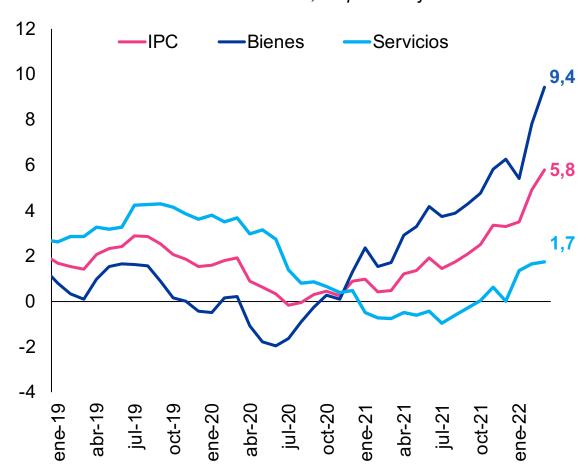
Indicadores de inflación general, subyacente, expectativas y componentes IPC

Variación interanual, en porcentajes



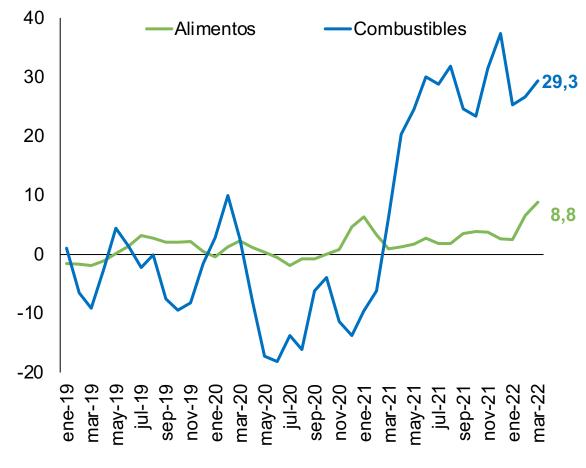
IPC: General, bienes y servicios

Variación interanual, en porcentajes



IPC: Alimentos y combustibles

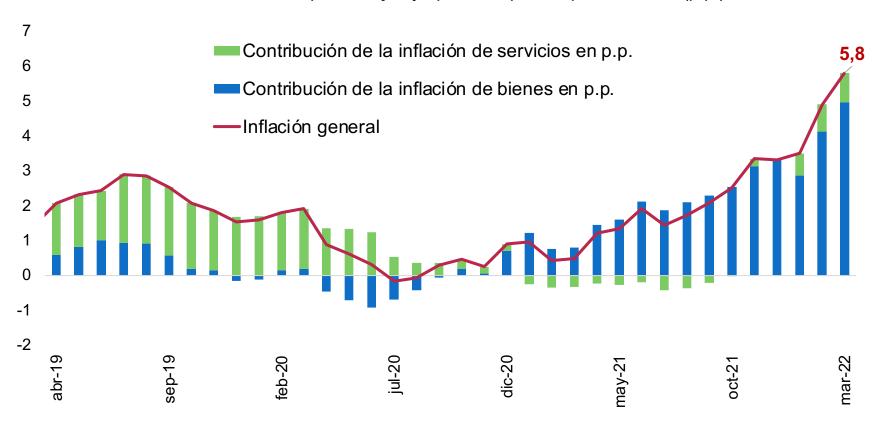
Variación interanual, en porcentajes



En línea con la naturaleza esencialmente importada de esas presiones, la aceleración de la inflación ha venido dada, en mayor medida, por el aumento de los precios de los bienes, no así de los servicios.

Inflación general según bienes y servicios

Variación interanual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales (p.p.)





Principales supuestos del entorno externo para el 2022-2023

Variación interanual en porcentajes

Crecimiento Estados Unidos

Crecimiento socios comerciales, promedio Inflación socios comerciales, promedio Precio del petróleo (USD)

Variación %

Términos de intercambio, variación % SOFR 6 meses (a diciembre)

IPM abril 2022				
2021	2022	2023		
est.	proy.	proy.		
5,7	3,7	2,3		
6,9	3,7	2,5		
1,0	5,6	2,8		
76,4	110,7	102,4		
56,6	44,9	-7,5		
-5,6	-4,4	0,6		
0,0	2,6	2,6		

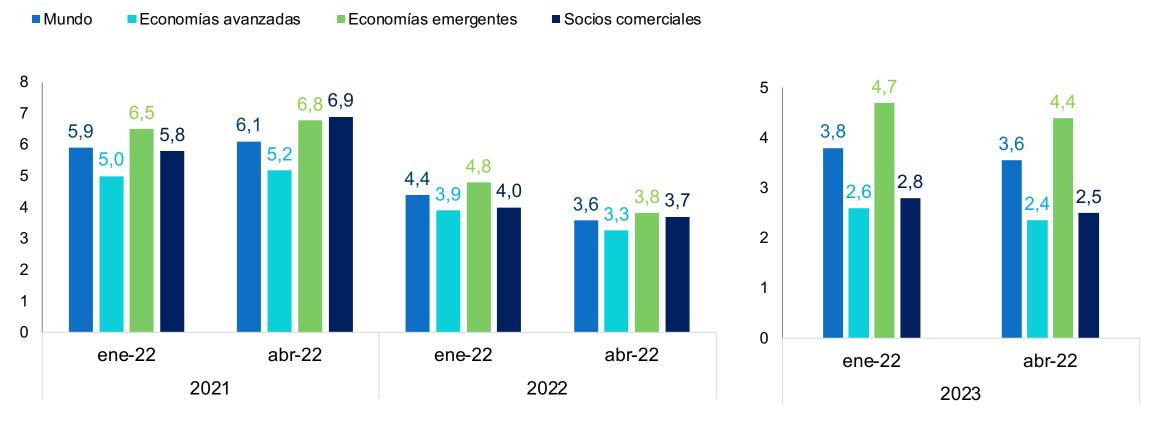
IPM enero 2022				
2022	2023			
proy.	proy.			
4,0	2,6			
4,0	2,8			
3,8	2,3			
89,6	83,7			
17,3	-6,6			
-2,9	0,0			
1,2	1,5			

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, enero y abril del 2022.

Los organismos internacionales revisan a la baja las perspectivas de crecimiento mundial, principalmente por el impacto económico de la guerra de Rusia en Ucrania.

Principales supuestos del entorno externo para el 2022-2023

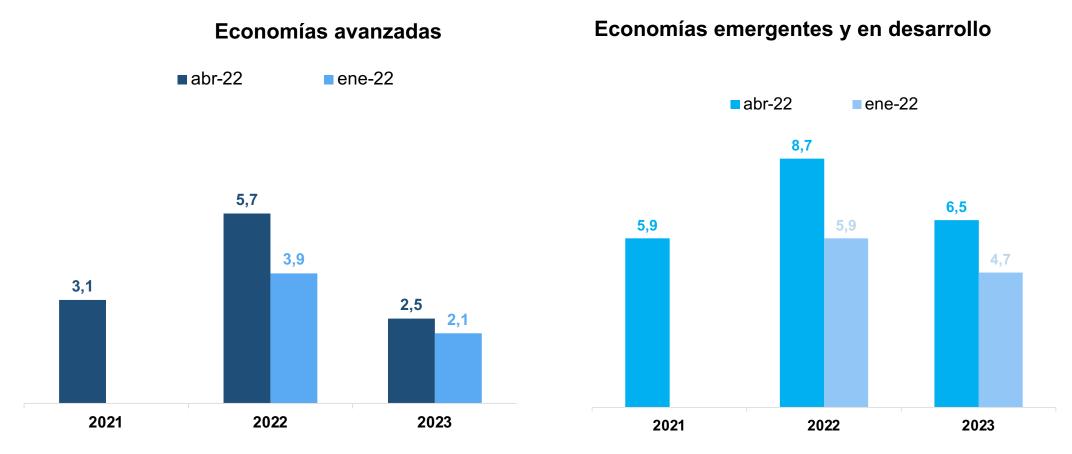
Variación interanual en porcentajes



El FMI espera que la inflación se mantenga más elevada y durante más tiempo que en el pronóstico anterior, dadas las mayores presiones inflacionarias impulsadas por la guerra en Ucrania.

Proyecciones de inflación para el 2022-2023

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, enero y abril del 2022.



El crecimiento de la economía para el 2022 se revisa a la baja como resultado de la desaceleración de la economía internacional y del incremento en los precios de las materias primas, así como de una mayor incertidumbre global, todo ello exacerbado por la guerra en Ucrania.

PIB observado 2021 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes



Producto Interno Bruto por componentes de gasto

Variación anual

	IPM abril 2022				IPM enero 2022		
	Variación %				Variación %		
	2021	2022	2023		2021	2022	2023
PIB	7,8	3,4	3,9		7,6	3,9	4,0
DEMANDA INTERNA (+)	7,6	2,3	3,2		7,0	2,0	3,2
Consumo de hogares	6,4	3,3	4,1		5,8	3,5	3,9
Consumo de gobierno	1,4	0,7	0,0		1,1	0,9	-0,9
Formación bruta de capital fijo	8,7	3,9	5,4		7,8	4,0	5,1
Inversión privada	17,1	5,1	5,6		15,5	4,1	5,2
Inversión pública	-22,7	-2,7	4,6		-20,6	3,6	4,5
Variación de existencias (% de PIB)	0,8	1,2	1,1		0,7	0,7	1,1
EXPORTACIONES (+)	15,9	6,3	7,0		17,3	9,6	7,7
Bienes	20,1	5,6	5,6		19,9	6,9	6,7
Servicios	8,9	7,5	9,6		13,0	14,4	9,3
IMPORTACIONES (-)	16,2	3,5	5,1		16,2	4,4	5,9
Bienes	17,6	3,5	4,6		17,3	3,0	5,5
Servicios	11,2	3,6	7,3		12,2	9,8	7,8

Revisión a la baja en 2022 refleja menor dinamismo en actividades como la construcción con destino público, hoteles y restaurantes y manufactura.

Producto Interno Bruto por actividad económica

Variación anual

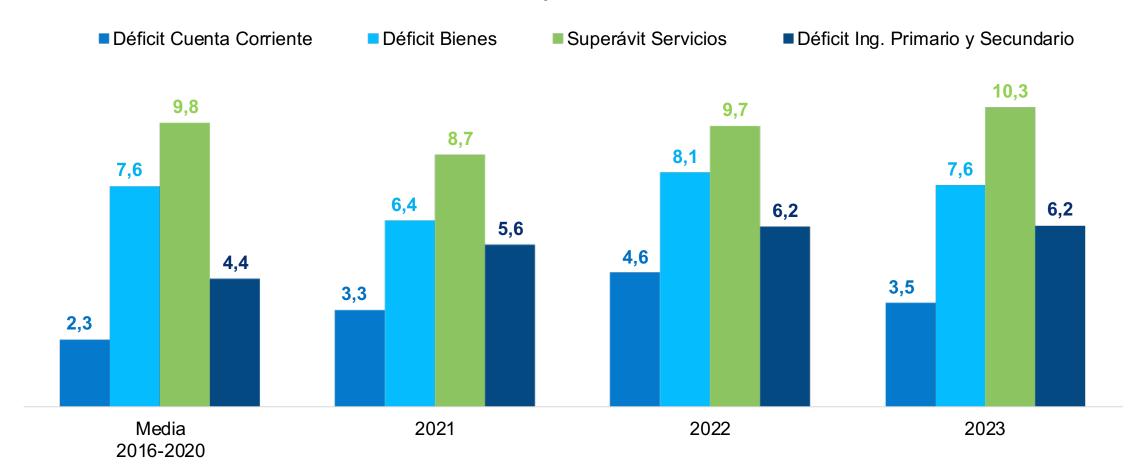
		IPM abril 202	IPM enero 2022				
		Variación %	Variación %				
	2021	2022	2023		2021	2022	2023
PIB	7,8	3,4	3,9		7,6	3,9	4,0
Agricultura	3,8	2,2	2,5		3,6	2,8	2,5
Manufactura	13,3	3,8	5,2		12,8	4,5	6,0
Construc.	5,4	0,8	2,0		5,8	2,4	3,7
Dest. Privado	12,8	2,3	2,1		10,9	2,3	2,7
Dest. Público	-27,9	-9,8	0,7		-17,1	3,0	9,8
Comercio	8,3	2,8	3,0		8,9	3,0	3,0
Transp.	23,9	4,9	3,7		23,3	5,1	3,8
Hot. y Rest.	21,1	14,5	22,0		17,6	19,2	20,9
Serv. empresariales	8,5	4,2	5,5		9,1	4,9	4,8
Resto 1/	5,0	2,8	2,6		4,6	3,1	2,6

¹ Minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones, intermediarios financieros y seguros, administración pública, educación y salud, actividades artísticas, de entretenimiento, recreativa; Hogares como empleadores, e impuestos sobre importación y productos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

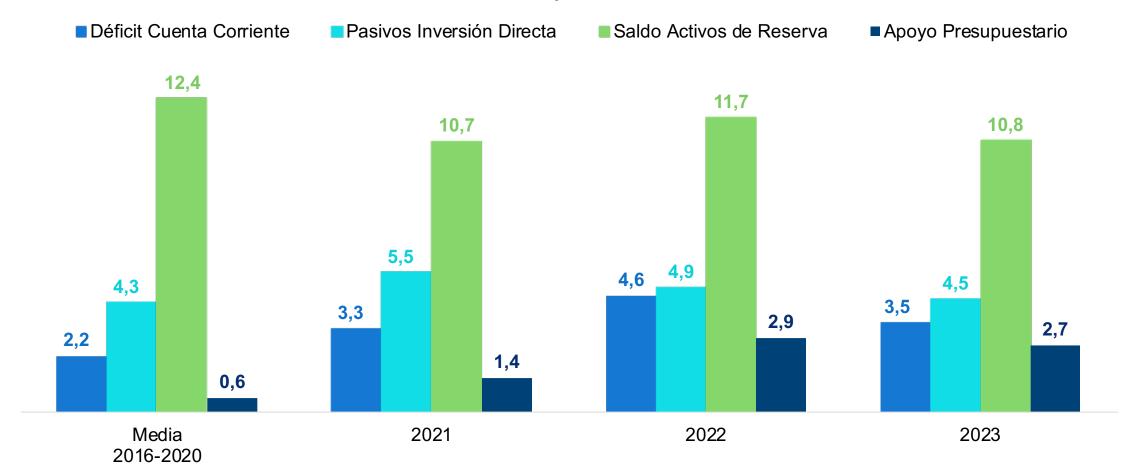
Déficit de la cuenta corriente según componentes

Porcentajes del PIB



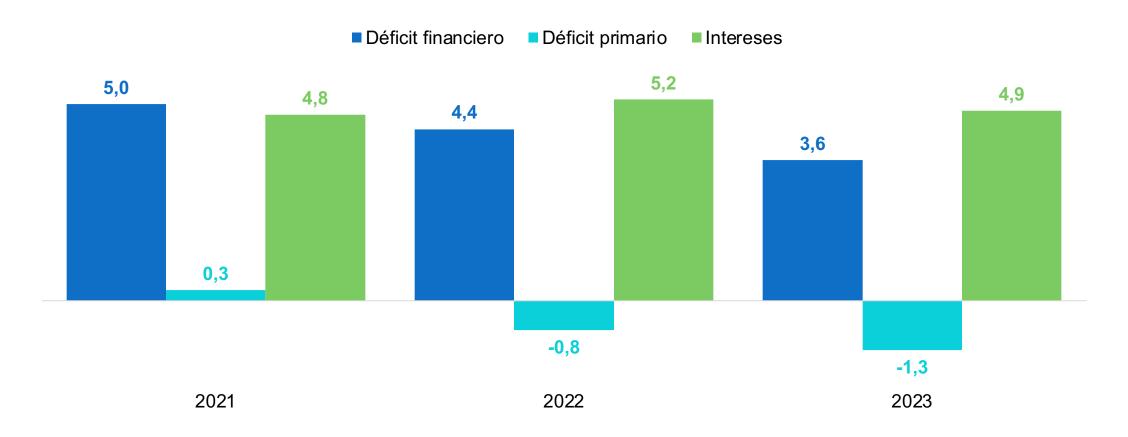
Componentes seleccionados de la balanza de pagos

Porcentajes del PIB

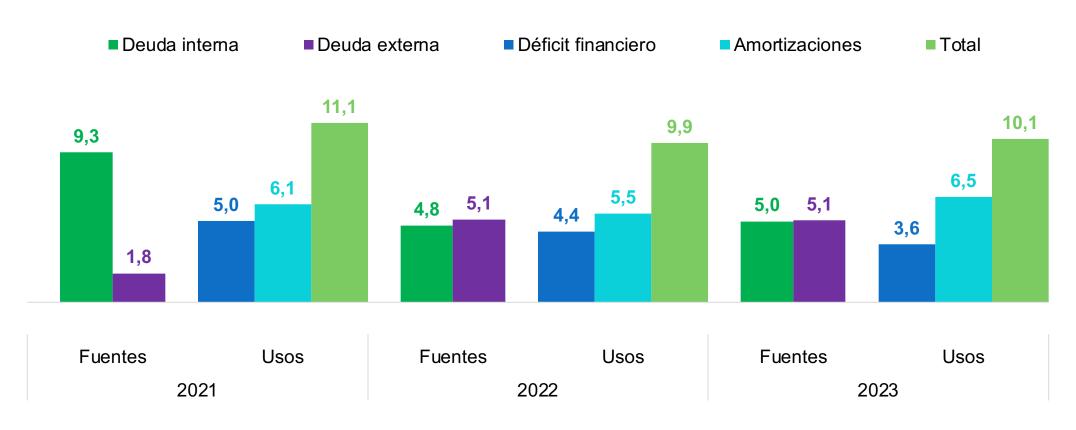


Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda, para el bienio 2022-2023 continuaría la mejora en el resultado fiscal por la aplicación de la regla fiscal y la mayor recaudación tributaria (Ley 9635). El escenario base que se presenta es pasivo (no supone nuevas medidas tributarias).

Gobierno Central: resultado financiero, primario e intereses Porcentajes del PIB



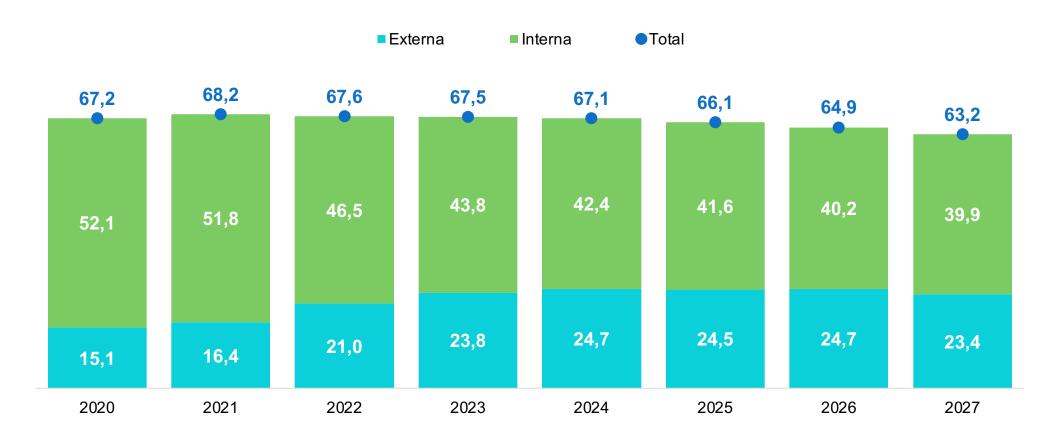
Gobierno Central: fuentes y usos del financiamiento neto Porcentajes del PIB



Las proyecciones del Ministerio de Hacienda prevén que la razón de deuda alcanzó su máximo en 2021 y tenderá a disminuir a partir del 2022.

Gobierno Central: razón de deuda

Porcentajes del PIB

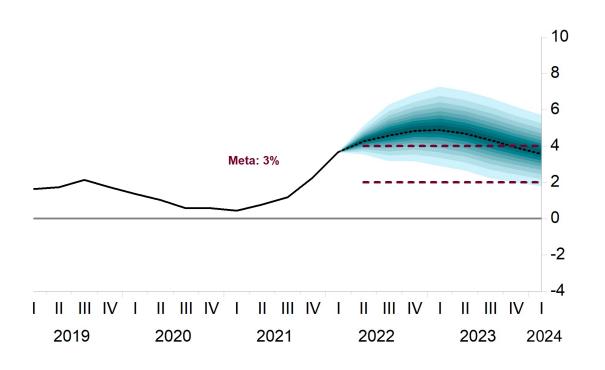




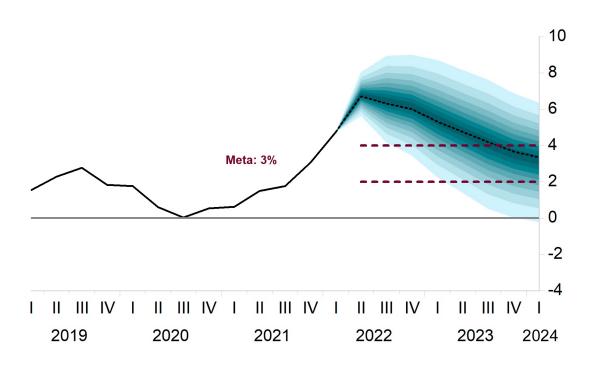
La inflación general se mantendrá alta en los próximos meses y comenzará a moderarse en la segunda mitad de este año. La subyacente se mantendrá más moderada.

Inflación subyacente

Variación interanual en porcentajes



Inflación general (IPC)





PRINCIPALES RIESGOS EXTERNOS:

- Evolución de la pandemia.
- Comportamiento de los precios de las materias primas.
- Posibles respuestas de política en las principales economías avanzadas.
- Otras consecuencias de la invasión rusa a Ucrania (fragmentación comercial y financiera).



PRINCIPALES RIESGOS INTERNOS:

- Evolución de la pandemia.
- Evolución de las expectativas de inflación.
- Ausencia o retraso en el ingreso de créditos externos multilaterales de apoyo presupuestario.
- Presiones cambiarias, y en particular demanda de divisas por parte de las operadoras de pensiones.

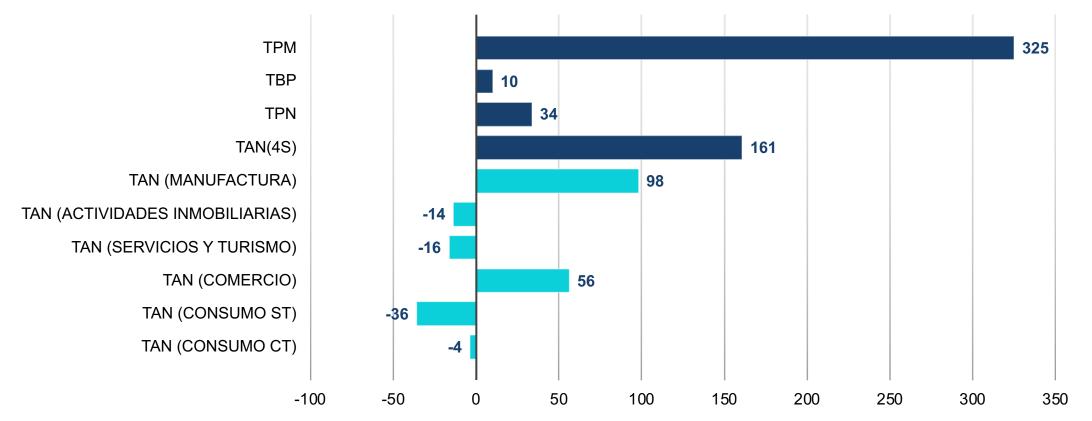




Luego de casi 18 meses de mantener invariable la TPM, el BCCR la aumentó en 325 p.b., entre el 16-12-21 y el 28-4-22, para ubircarla en 4,0% anual.

Tasa de política monetaria, tasa básica pasiva, tasas pasivas negociadas y tasas de interés activas negociadas por actividad económica^{1/}

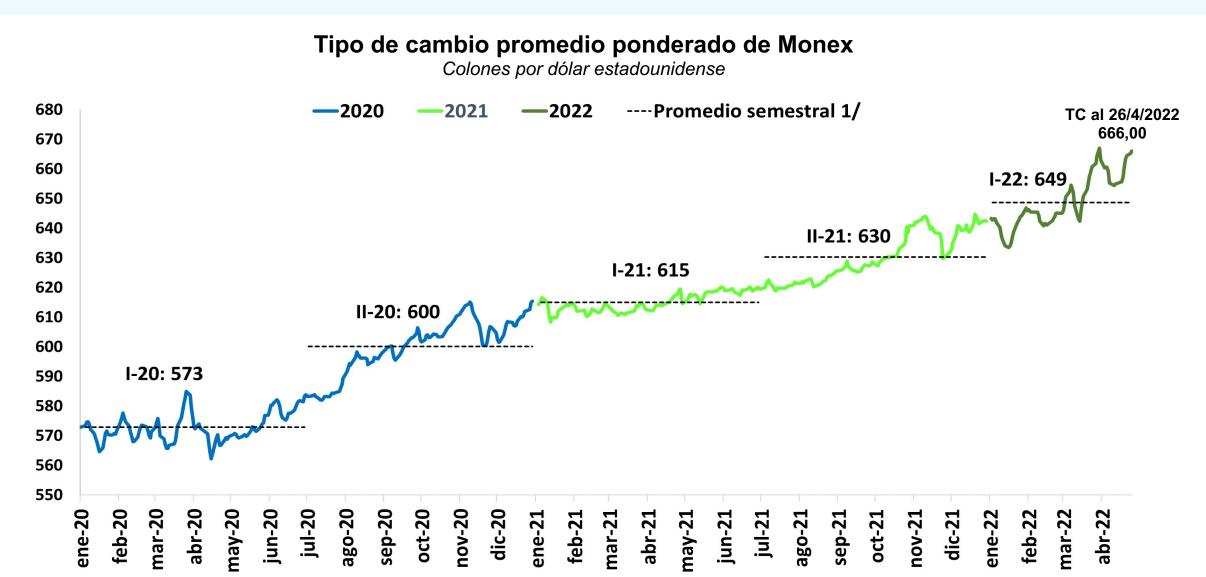
Variación entre el 16 de diciembre del 2021 y el 27 de abril del 2022, en puntos base 2/.



1/ TPM: tasa de política monetaria, TAN: tasa activa negociada, TPN: tasa pasiva negociada, TBP: Tasa Básica Pasiva, TAN(CONSUMO ST)= Tasa del consumo sin tarjeta y . TAN(CONSUMO CT)= Tasa del consumo con tarjeta.

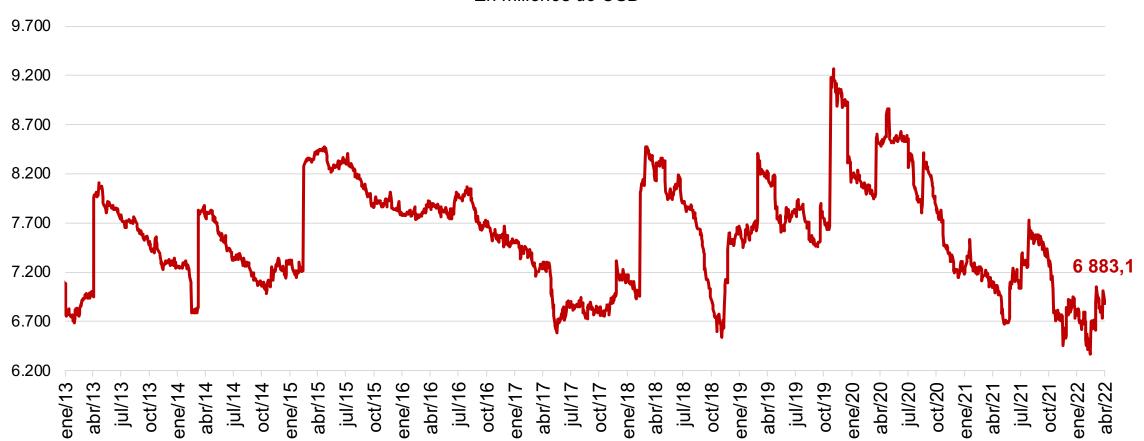
2/ En el caso de la TPM la variación toma en cuenta el nivel al 28 de abril, por lo que incorpora el incremento de 150 p.b. adoptado por la Junta Directiva en el artículo 9 de la sesión 6057-2022 del 27 de abril del 2022.

En el primer cuatrimestre del 2022 el tipo de cambio continuó enfrentando presiones al alza, por la fuerte demanda del SPNB y las operadoras de pensiones.



Reservas internacionales netas

En millones de USD



La Junta Directiva del Banco Central reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, como pilar fundamental de la estabilidad macroeconómica.

Para lo que resta del 2022 y para 2023, reitera su meta de inflación de mediano plazo



ACCIONES DE POLÍTICA

Hacia adelante, el Banco Central:

- Mantendrá el proceso de aumento de la TPM hacia una posición de neutralidad, y calibrará los ajustes conforme resulte necesario para inducir a la inflación al rango de tolerancia en el mediano plazo.
- Gestionará la liquidez agregada de forma coherente con la postura de la política monetaria.
- Mantendrá su participación en el mercado cambiario para evitar fluctuaciones violentas en el TC sin alterar su tendencia, y para asegurar un proceso ordenado de formación de precios.





INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ABRIL 2022

Rodrigo Cubero Brealey Presidente, Banco Central de Costa Rica

29 de abril del 2022

