

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

OCTUBRE 2023

Conferencia de prensa: 1.º de noviembre, 2023

Contenido

1. Coyuntura económica
2. Acciones de política del BCCR
3. Proyecciones macroeconómicas 2023-2024
4. Balance de riesgos
5. Acciones futuras de política monetaria
6. Síntesis

1

**COYUNTURA
ECONÓMICA**

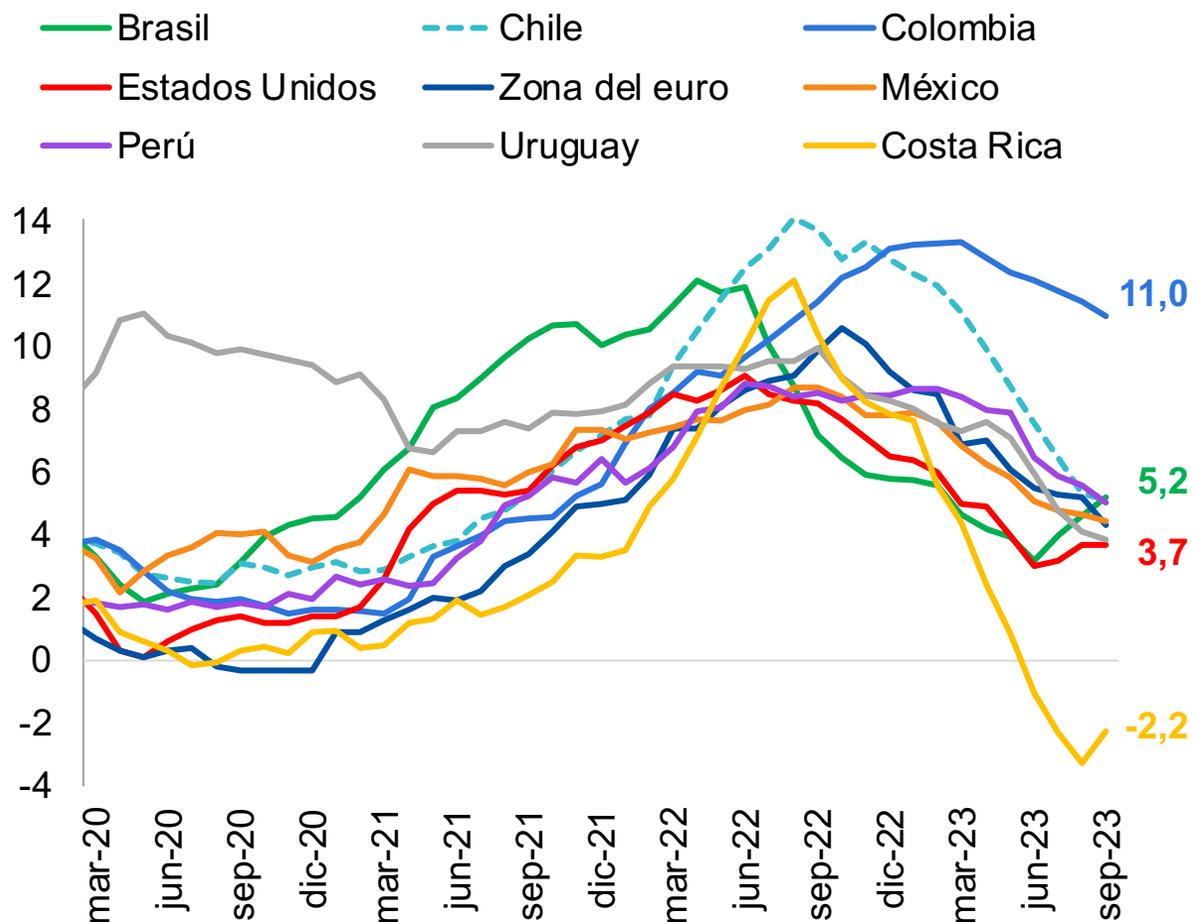
INTERNACIONAL

- Pese a la disminución de la inflación, esta continúa por encima del objetivo de los bancos centrales.
- Política monetaria es aún restrictiva:
 - **Economías avanzadas:** tasas se mantendrían elevadas por más tiempo.
 - **Economías emergentes:** algunas pausan incrementos y se amplía la lista de aquellas que reducen sus tasas de referencia.
- Economía mundial se desacelera.
 - Aunque para los socios comerciales, se espera un mayor crecimiento.
- Mayor volatilidad en mercados financieros ante:
 - Tensiones geopolíticas.
 - Inflación elevada.
 - Persistencia de la política monetaria restrictiva.
 - Problemas de deuda en Estados Unidos.

Inflación a la baja, pero aún por encima del objetivo de los bancos centrales.

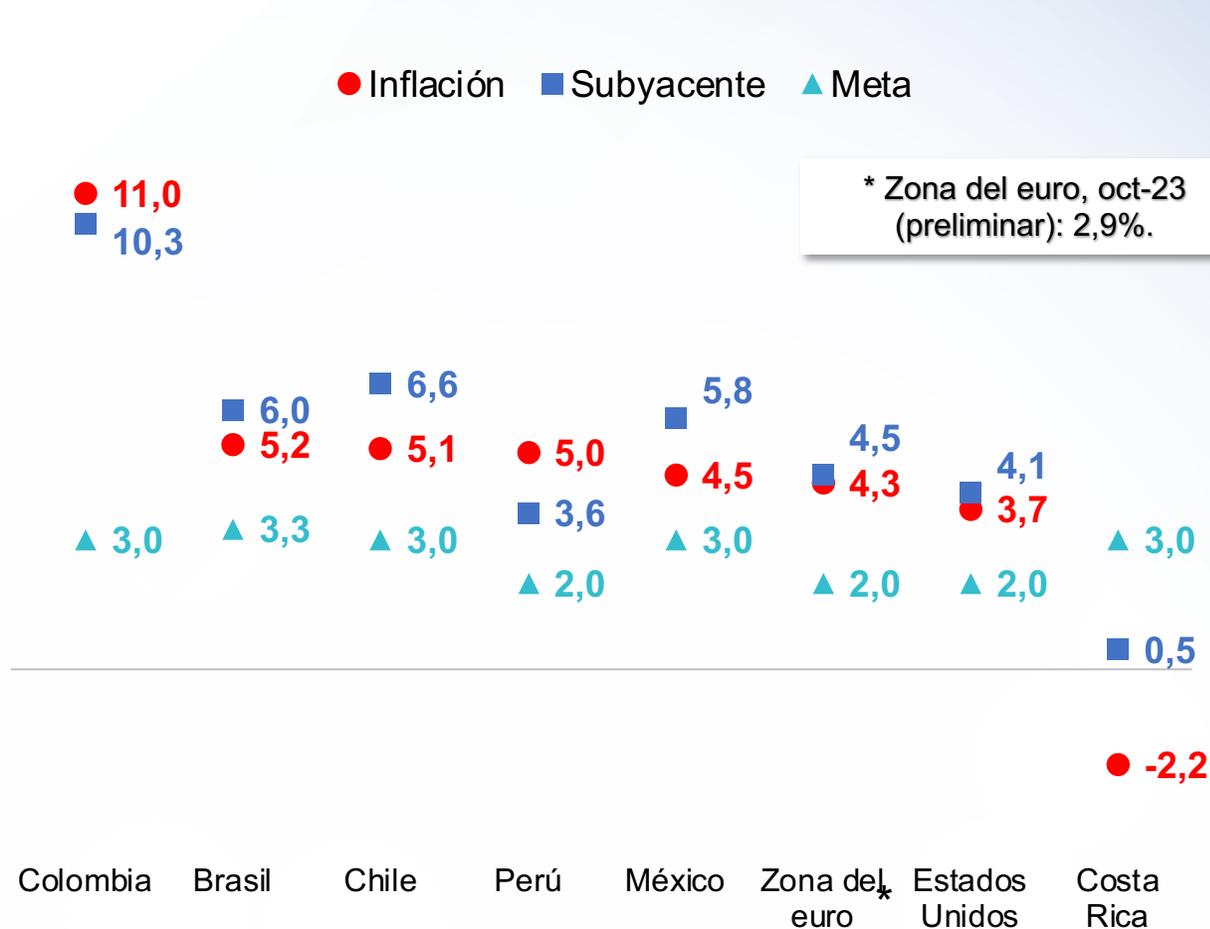
Inflación general

Variación interanual en porcentajes



Inflación general y subyacente a setiembre-2023 y meta

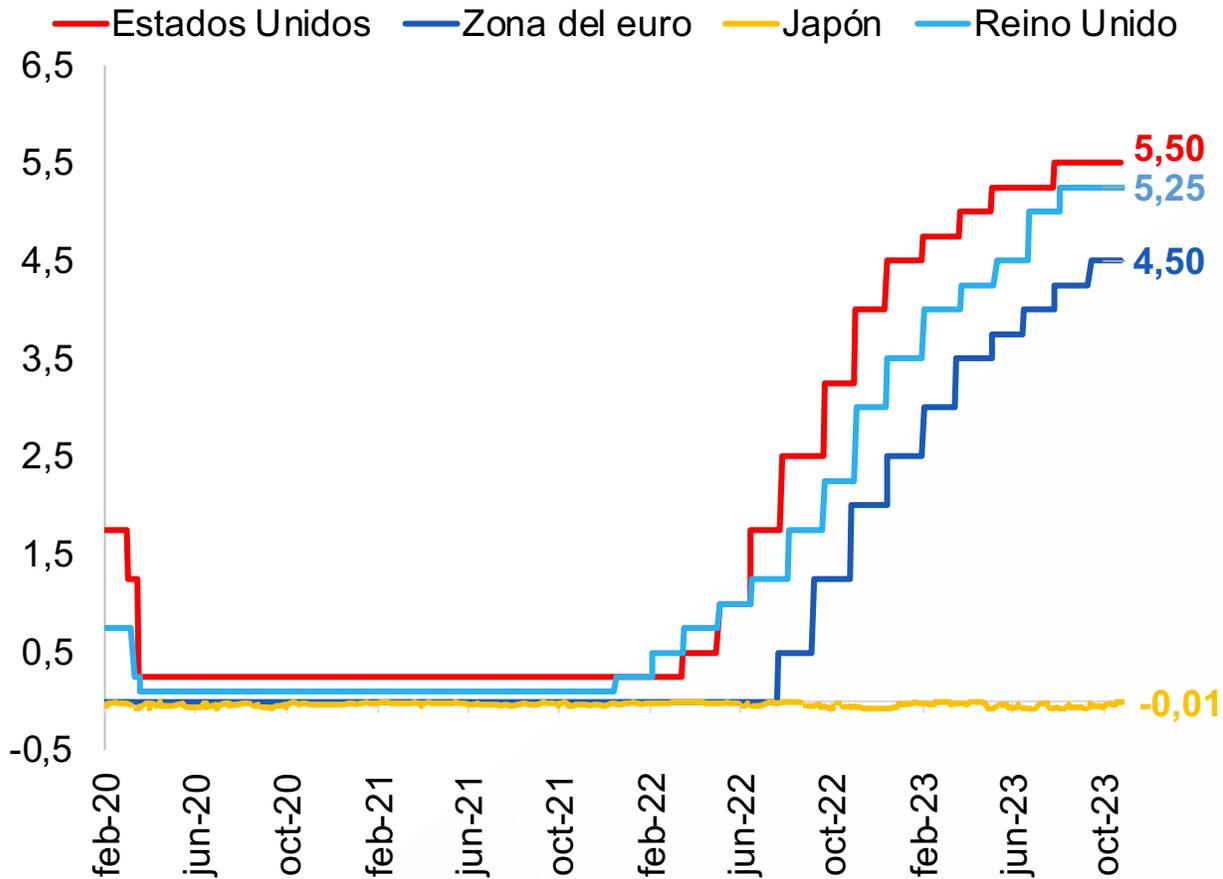
Variación interanual en porcentajes



Los bancos centrales mantienen una política monetaria restrictiva.

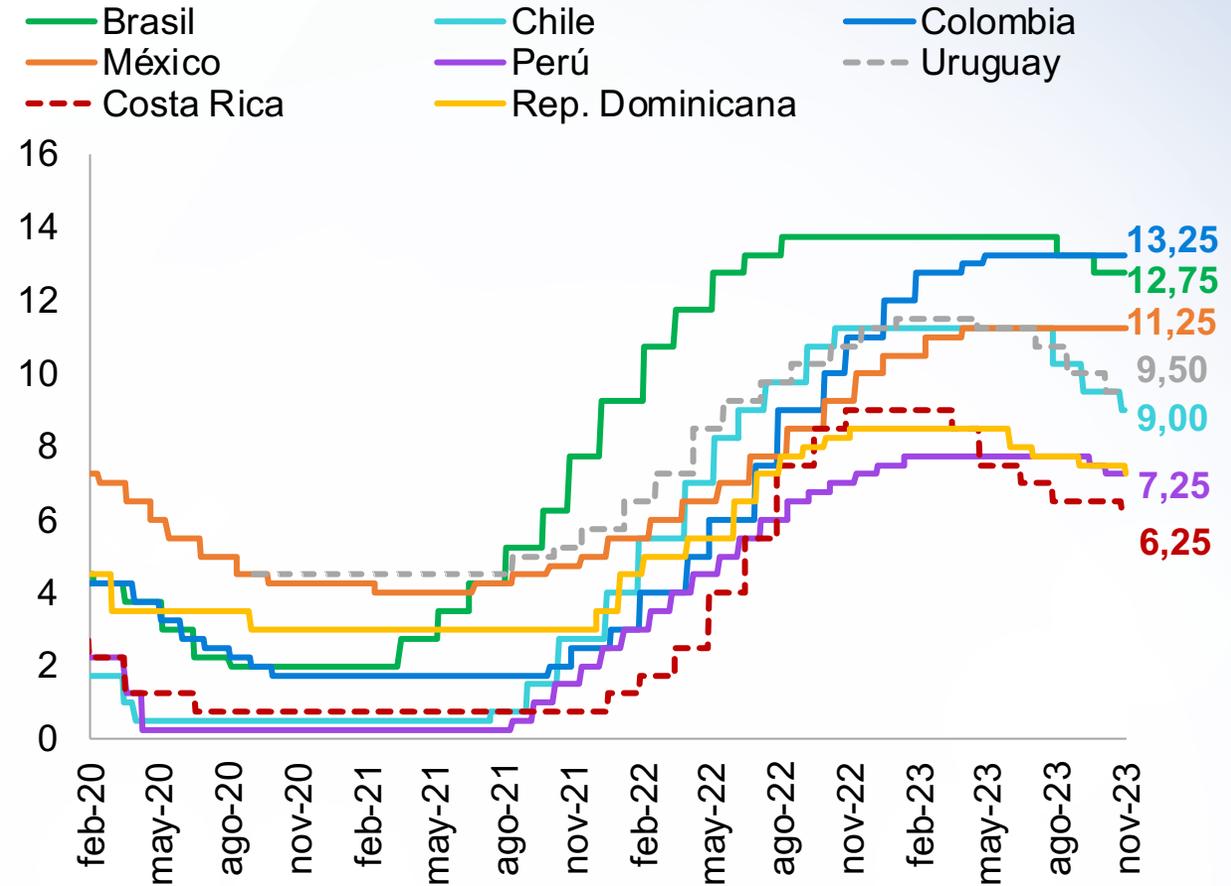
TPM: Economías avanzadas

En porcentajes



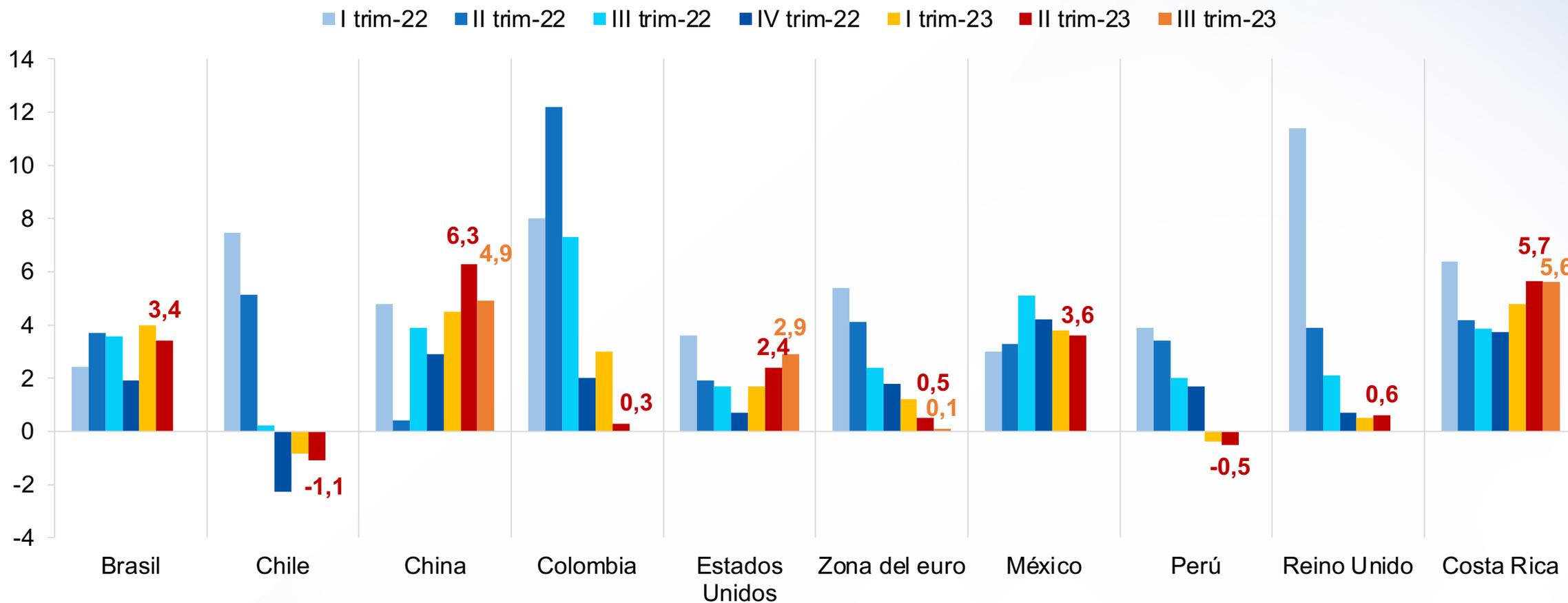
TPM: Economías emergentes

En porcentajes



En general las economías muestran una desaceleración.

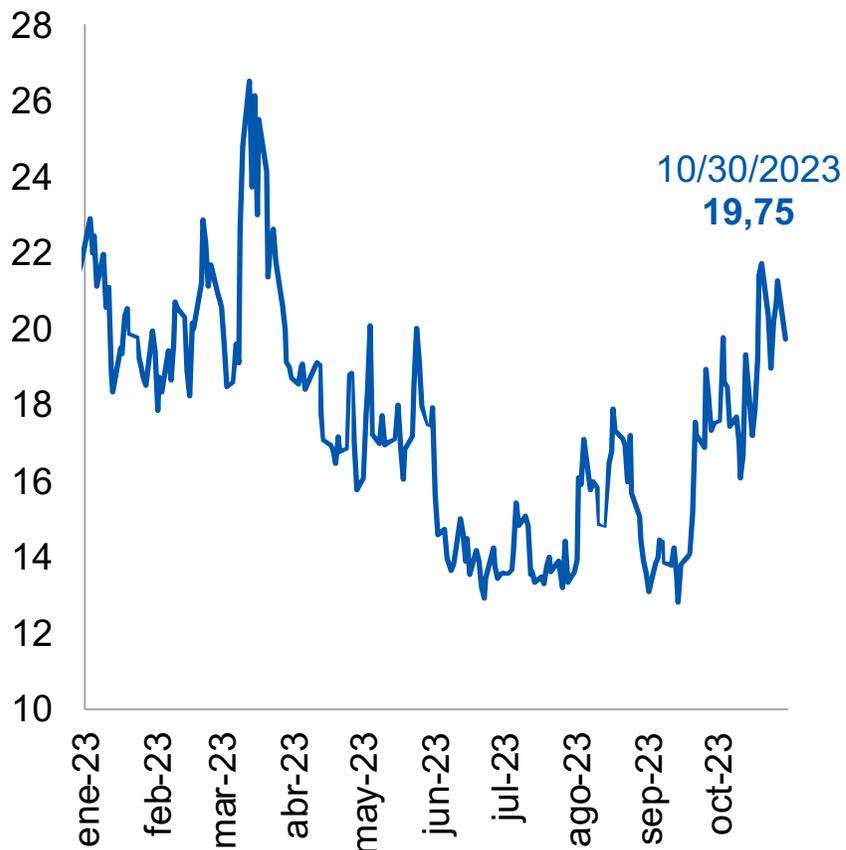
PIB trimestral Variación interanual en porcentajes



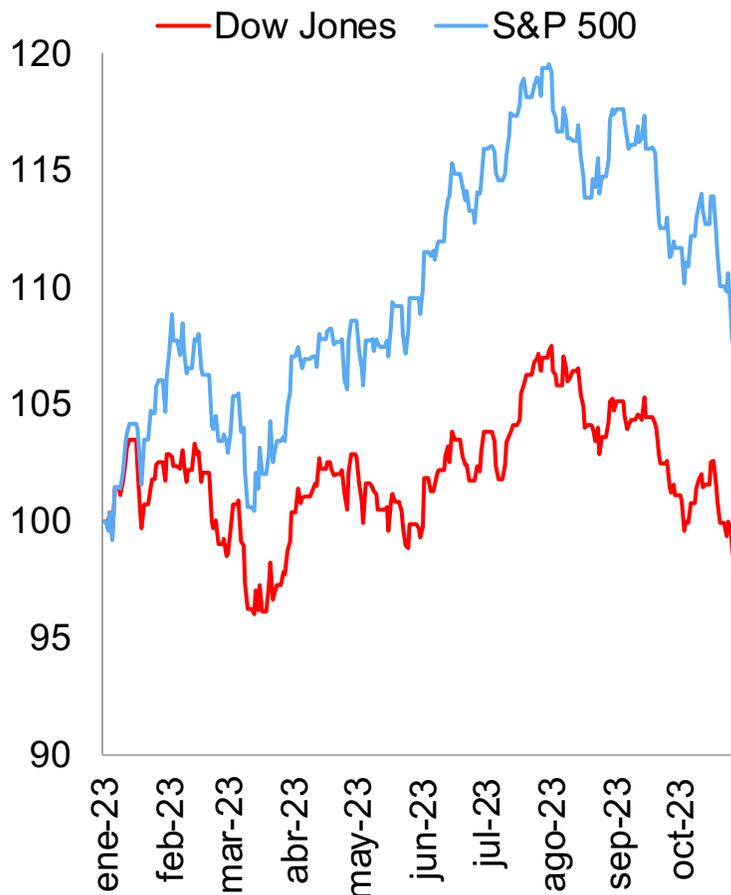
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales, e institutos de estadística.

Volatilidad en los mercados financieros aumenta debido a una mayor incertidumbre: conflictos geopolíticos, elevada inflación, persistencia de las políticas monetarias restrictivas y problemas de deuda en Estados Unidos.

Índice de volatilidad en los mercados financieros (VIX)¹



Mercados accionarios (1/1/2023 = 100)



Rendimiento bonos Tesoro EUA 10 años (%)



¹Valores superiores a 30 se asocian con una alta volatilidad, mientras que inferiores a 20 con períodos de relativa calma o estabilidad. Valores entre 20 y 30 se consideran de volatilidad moderada.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30 de octubre del 2023.

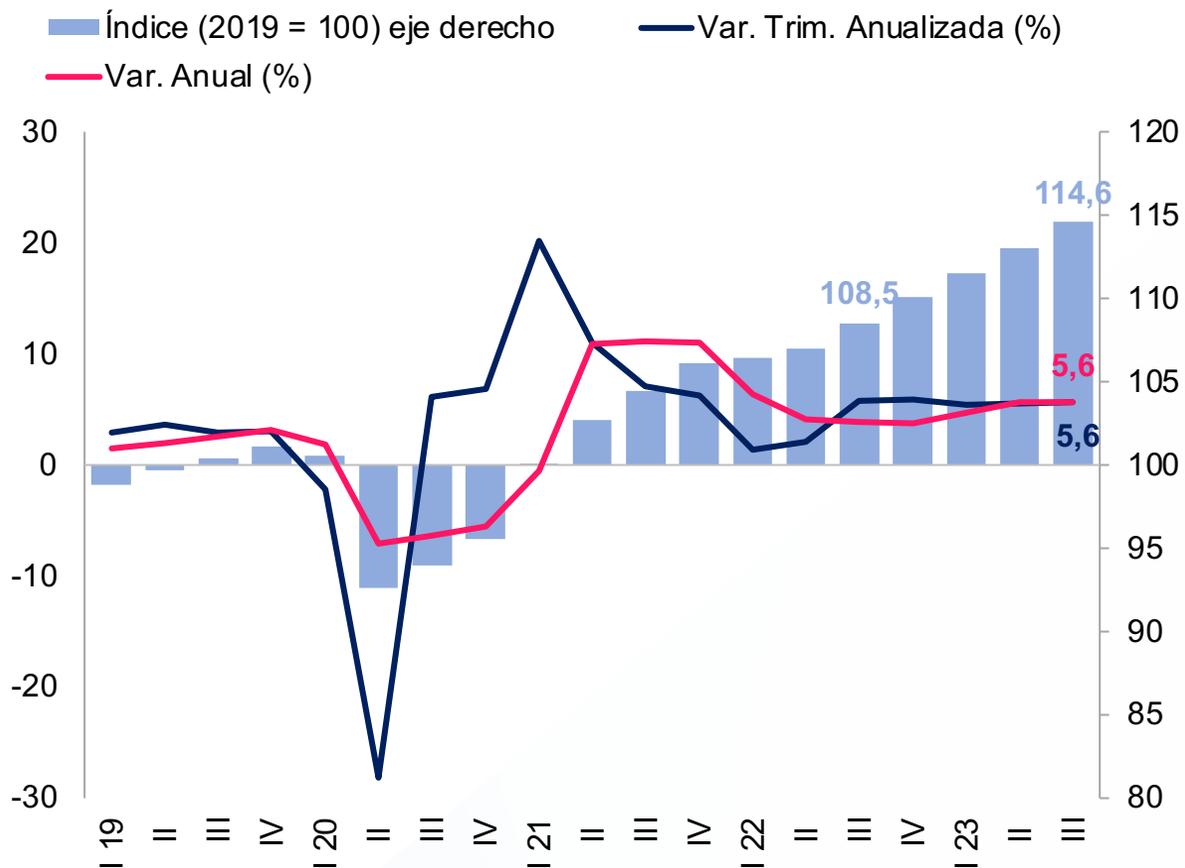
1

**COYUNTURA
ECONÓMICA
NACIONAL**

En el tercer trimestre la actividad económica continuó con altas tasas de crecimiento y destaca la aceleración del régimen definitivo.

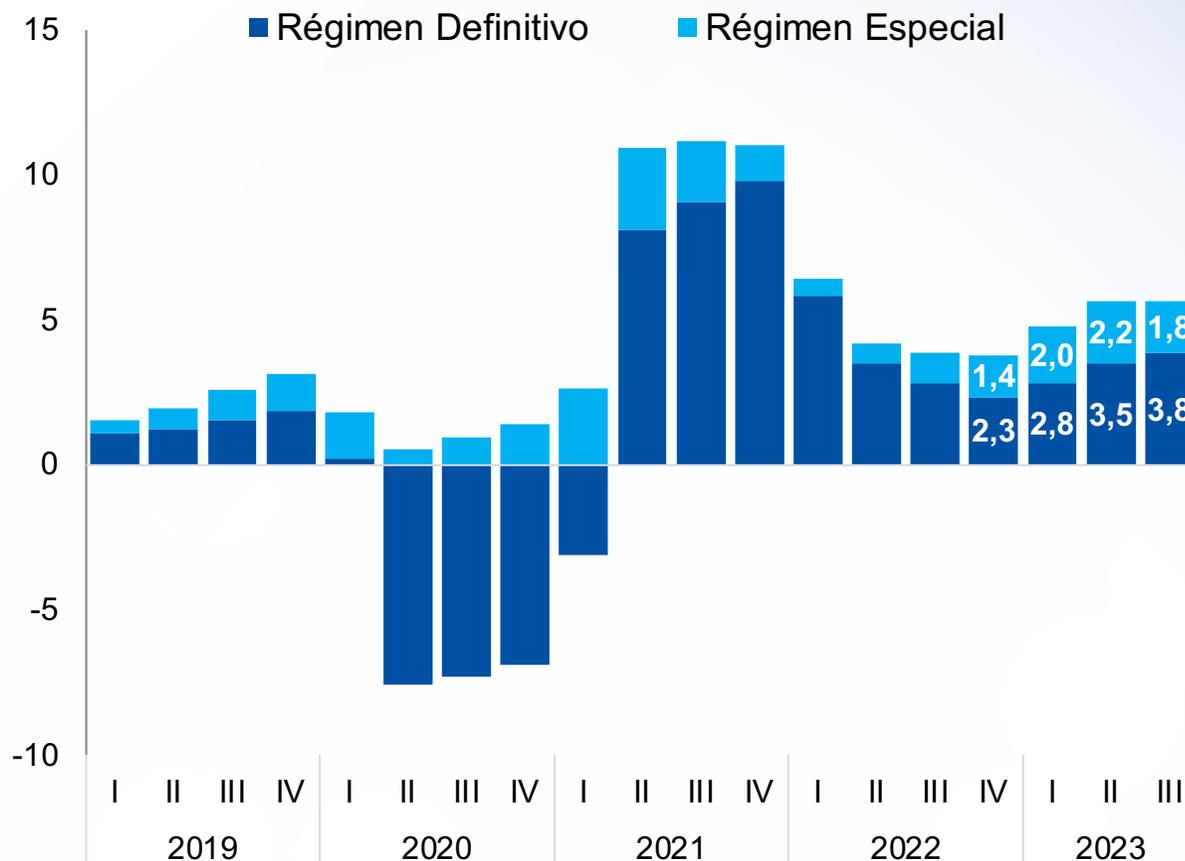
PIB trimestral en volumen

Serie de tendencia ciclo.



PIB en volumen por régimen de comercio

Aporte a la tasa de variación interanual de tendencia ciclo en puntos porcentuales

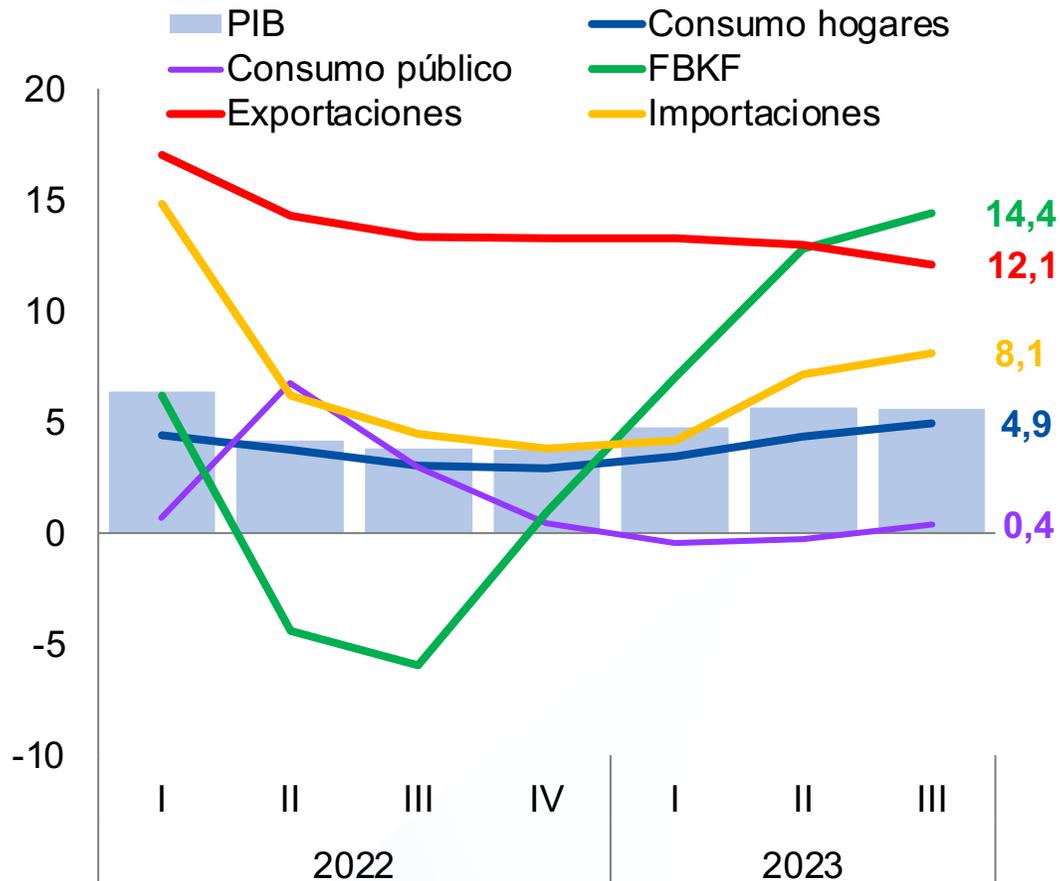


Mayor crecimiento relacionado con la demanda externa, consumo de hogares y la formación bruta de capital.

Destaca la aceleración de la construcción, la manufactura y los servicios empresariales.

PIB trimestral según gasto

Variación interanual de la serie de tendencia-ciclo en porcentajes



PIB trimestral por actividad

Variación interanual de la serie de tendencia-ciclo en porcentajes

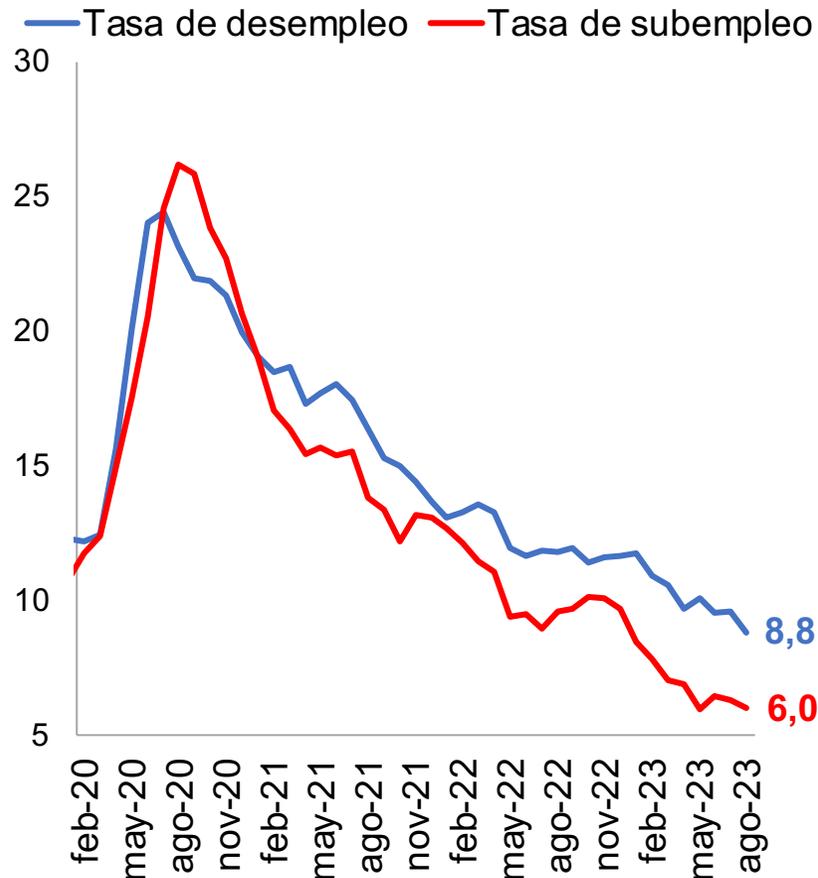
Actividad	III-2023	III-2022
Construcción	28,1	-11,3
Servicios empresariales	11,3	6,9
Manufactura	7,5	3,0
Hoteles y restaurantes	3,8	7,0
PIB	5,6	3,8
Comercio	3,9	2,8
Transporte y almacenamiento	2,8	7,9
Financieras y de seguro	2,5	2,5
Resto	1,8	5,3
Agricultura	1,5	-1,9

^{1/} 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.

Indicadores del mercado laboral mejoran: baja la subutilización, aumenta el empleo formal y aumentan los salarios reales, pero hay una menor participación laboral y la recuperación de esos salarios es heterogénea.

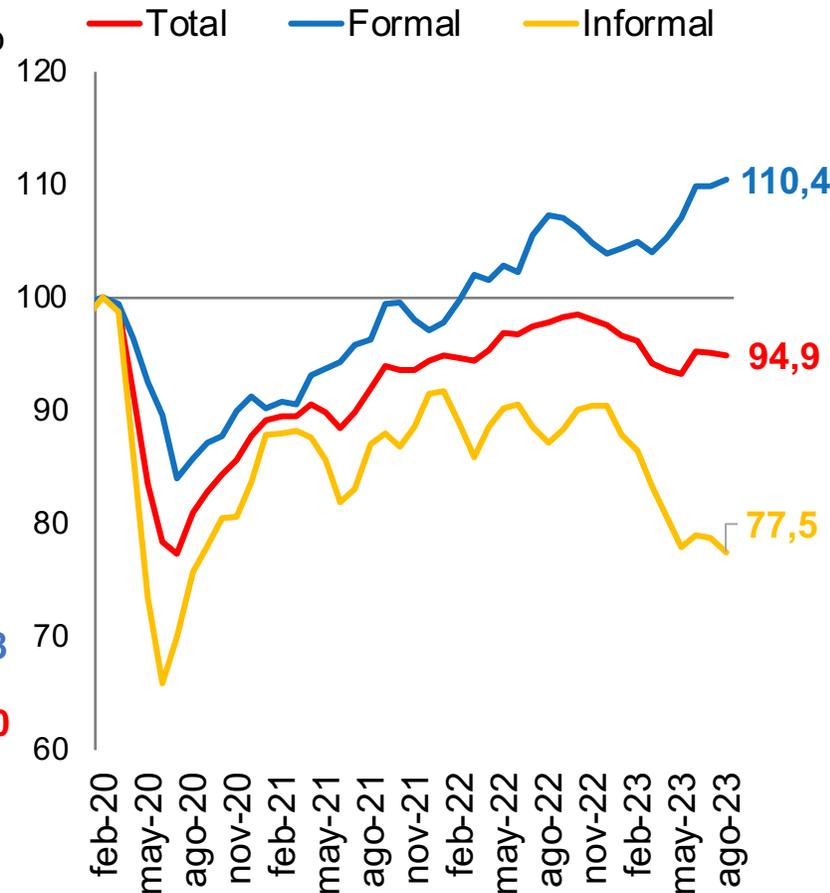
Tasa de desempleo

Cifras a agosto. En porcentajes.



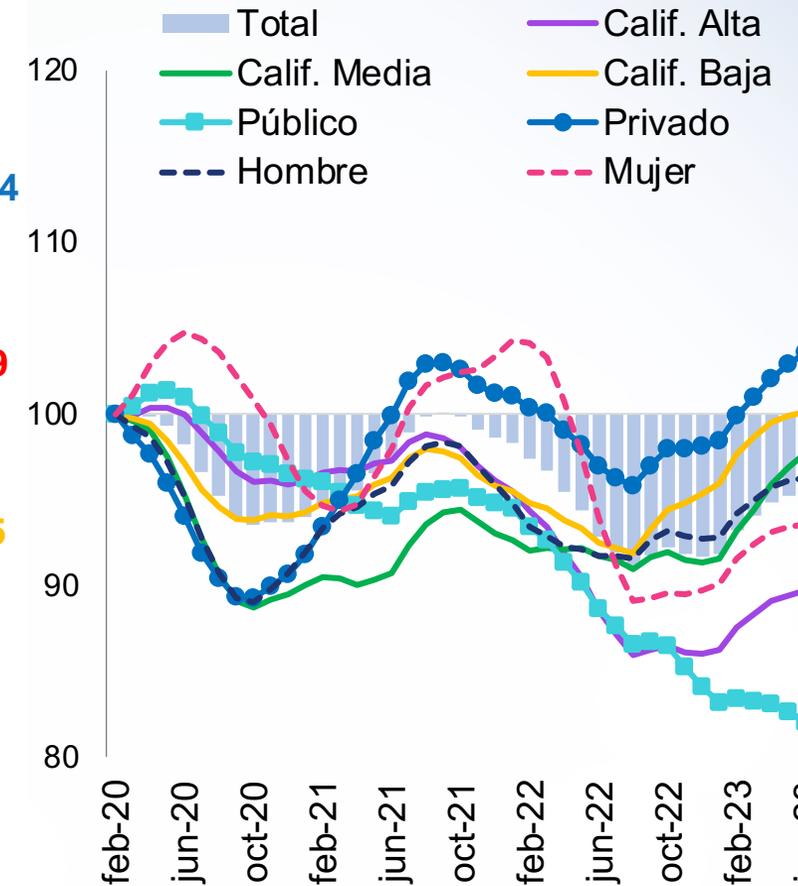
Empleo según formalidad

Índice febrero 2020 = 100



Ingreso real en la ocupación principal

Índice febrero 2020 = 100

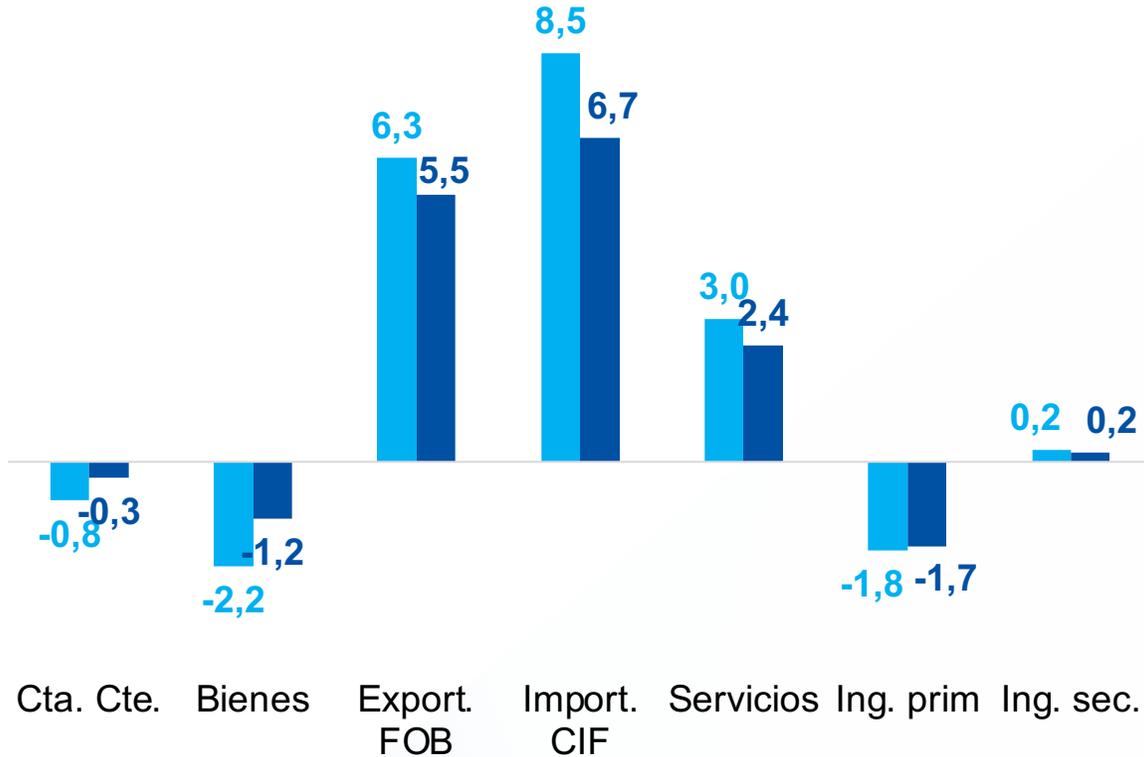


Menor déficit en cuenta corriente como resultado de la mejora en los TI y el buen desempeño de las exportaciones. El ahorro externo permitió financiar ese déficit y acumular activos de reserva.

Cuenta corriente trimestral

Como porcentaje del PIB

■ III-2022 ■ III-2023



Cuenta financiera y activos de reserva trimestral

Como porcentaje del PIB

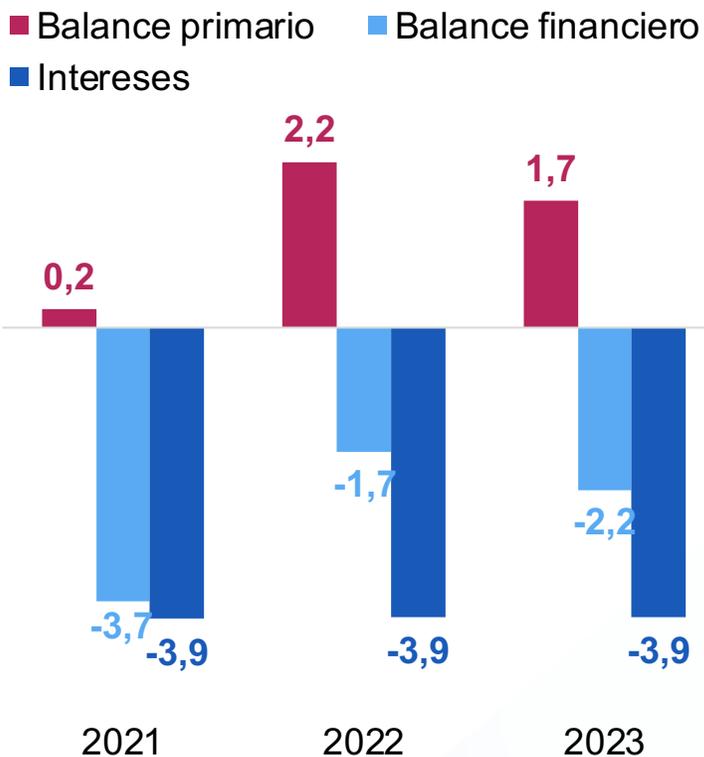
■ III-2022 ■ III-2023



Superávit primario coherente con la trayectoria hacia la sostenibilidad fiscal. Esto ha permitido: un menor costo marginal y una reducción en el riesgo país (EMBI y mejora en la calificación de deuda soberana por: S&P en febrero y octubre y Fitch en marzo).

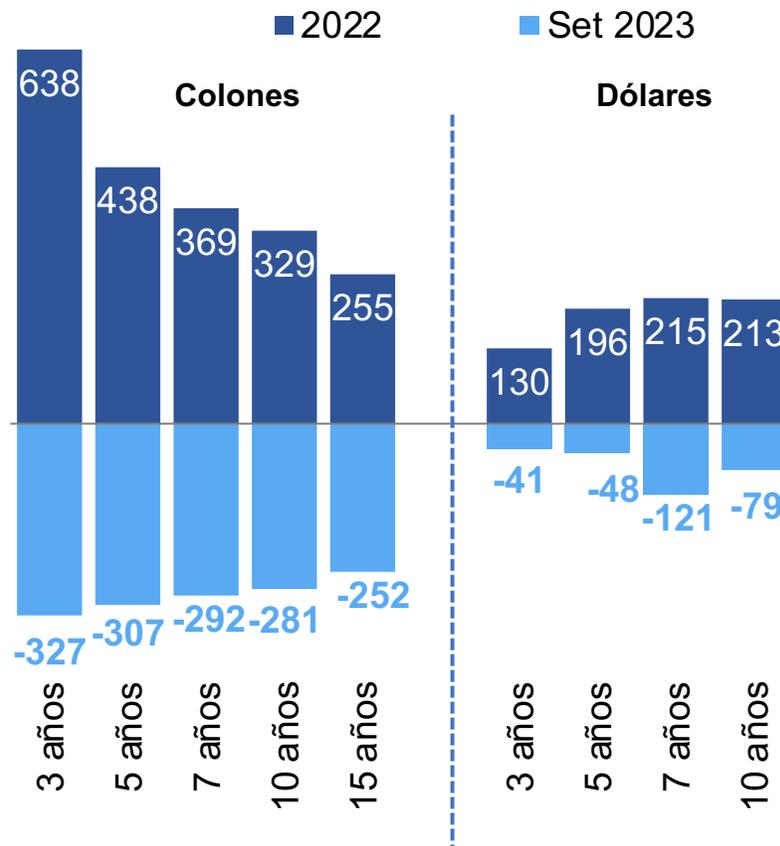
Gobierno Central: resultado financiero, primario e intereses¹

A setiembre, como porcentaje del PIB



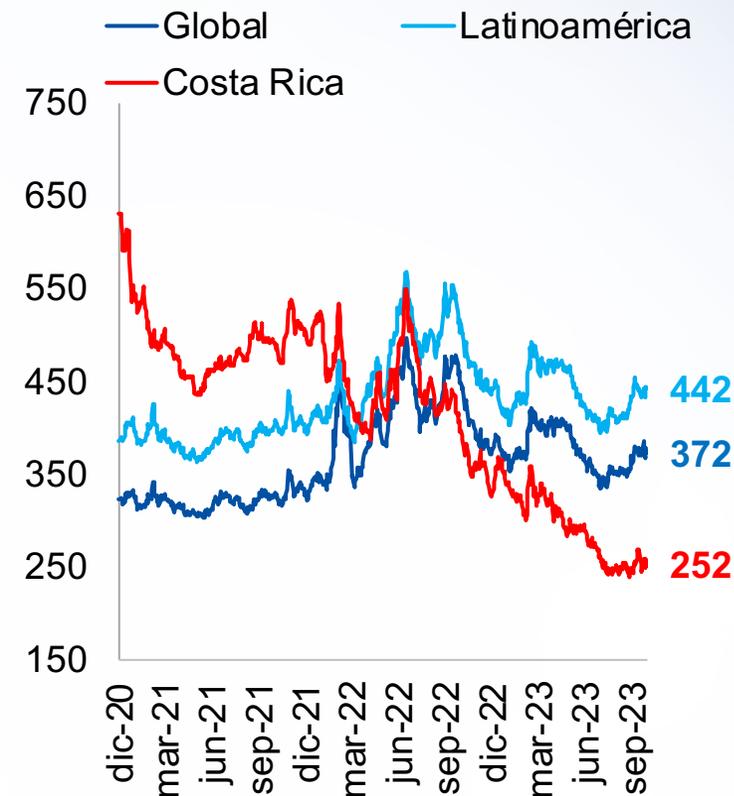
Ajuste en tasas de interés de títulos de deuda interna del GC

En puntos porcentuales.



Indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI)

En puntos. Cifras al 30-10-2023

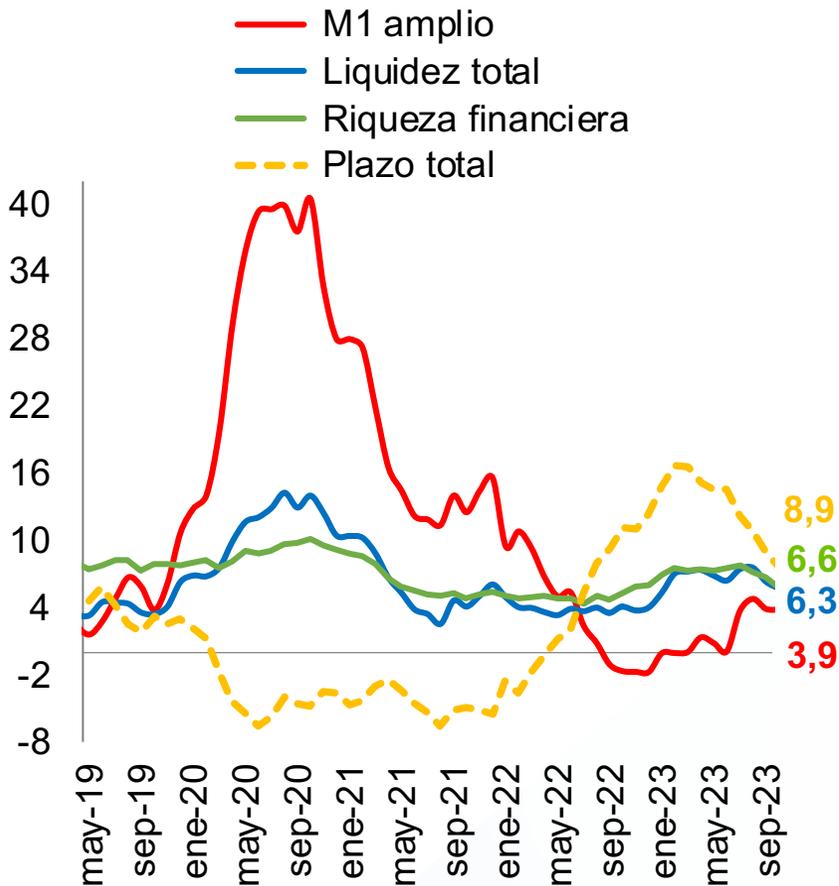


¹Relaciones escaladas al PIB anual publicado en el IPM de octubre del 2023. Fuente: Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

Comportamiento de los agregados monetarios coherente con la actividad económica y meta de inflación; no hay evidencia de dolarización del ahorro financiero. Crédito al sector privado en ME se acelera.

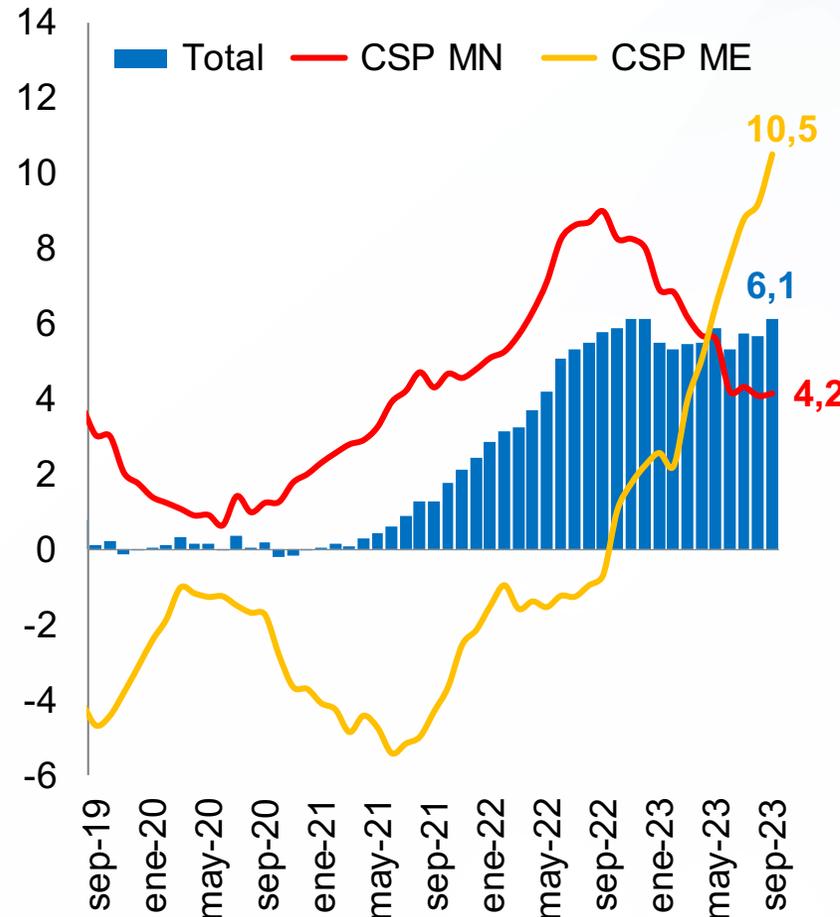
Agregados monetarios

Variación interanual en porcentajes



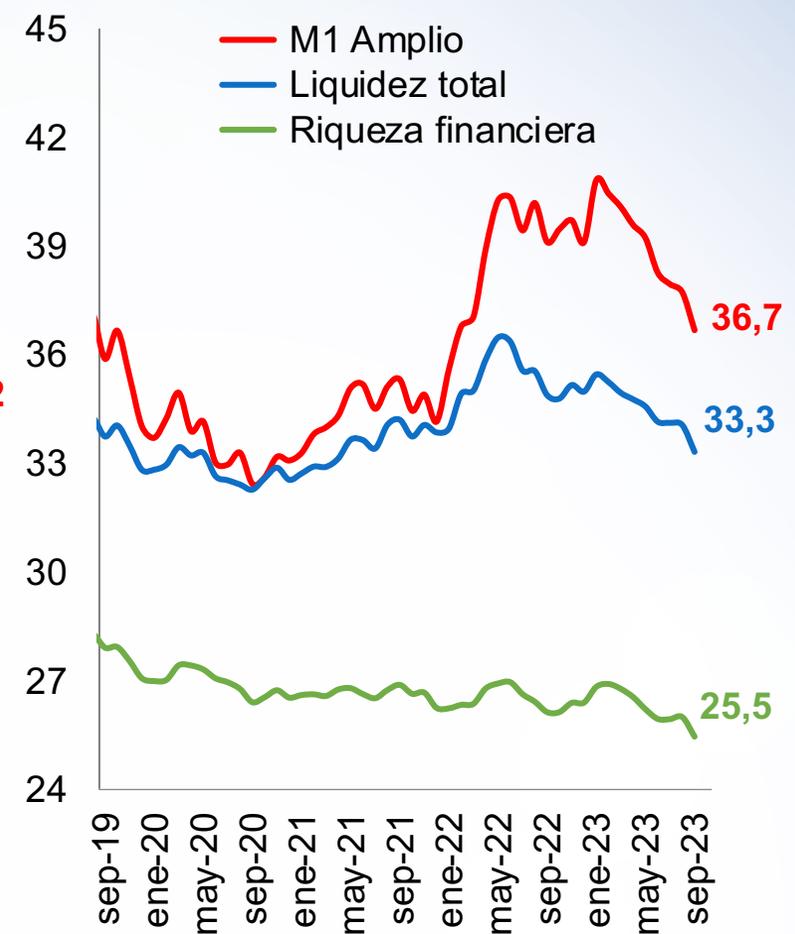
Crédito al sector privado

Variación interanual en porcentajes



Indicadores de dolarización

En porcentajes

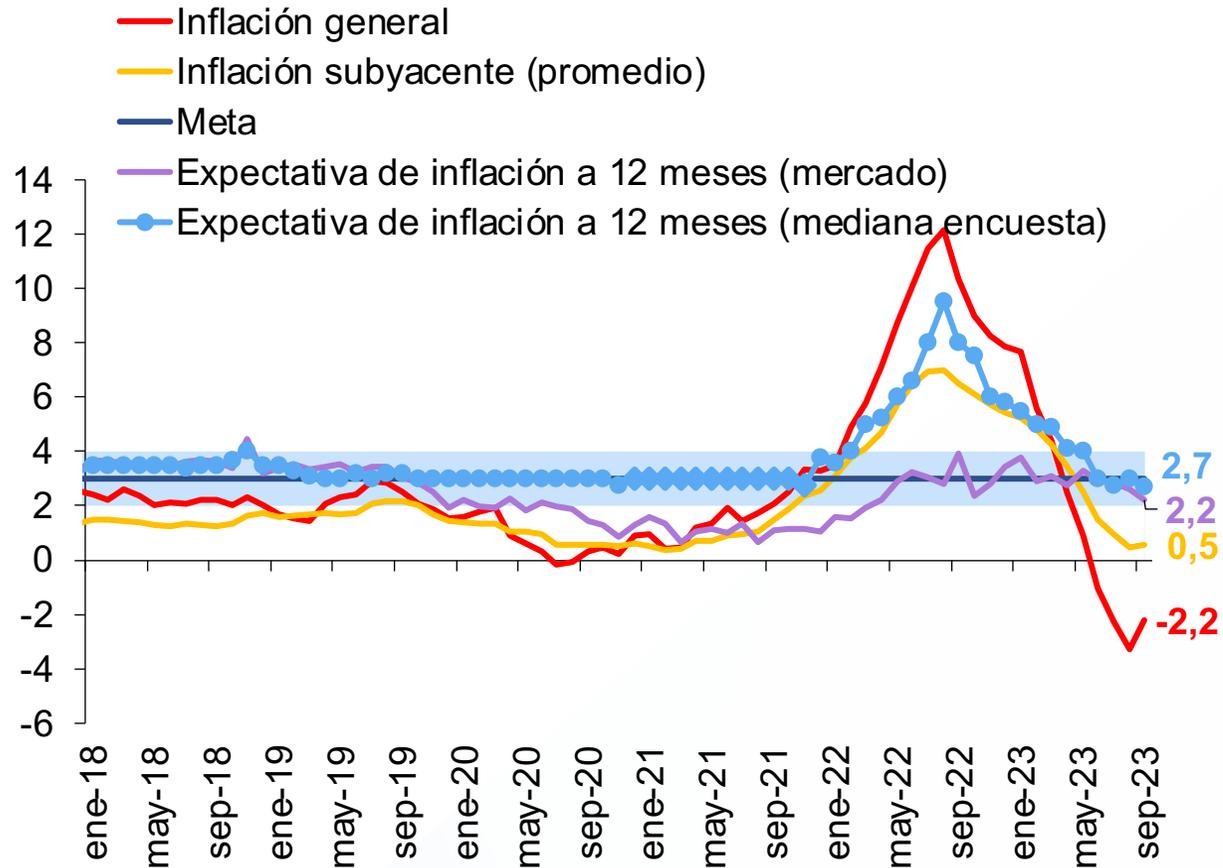


¹Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario. Información de BCCR al 30/9/2023. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Indicadores de inflación (general como subyacente) por debajo del límite inferior del rango de tolerancia.

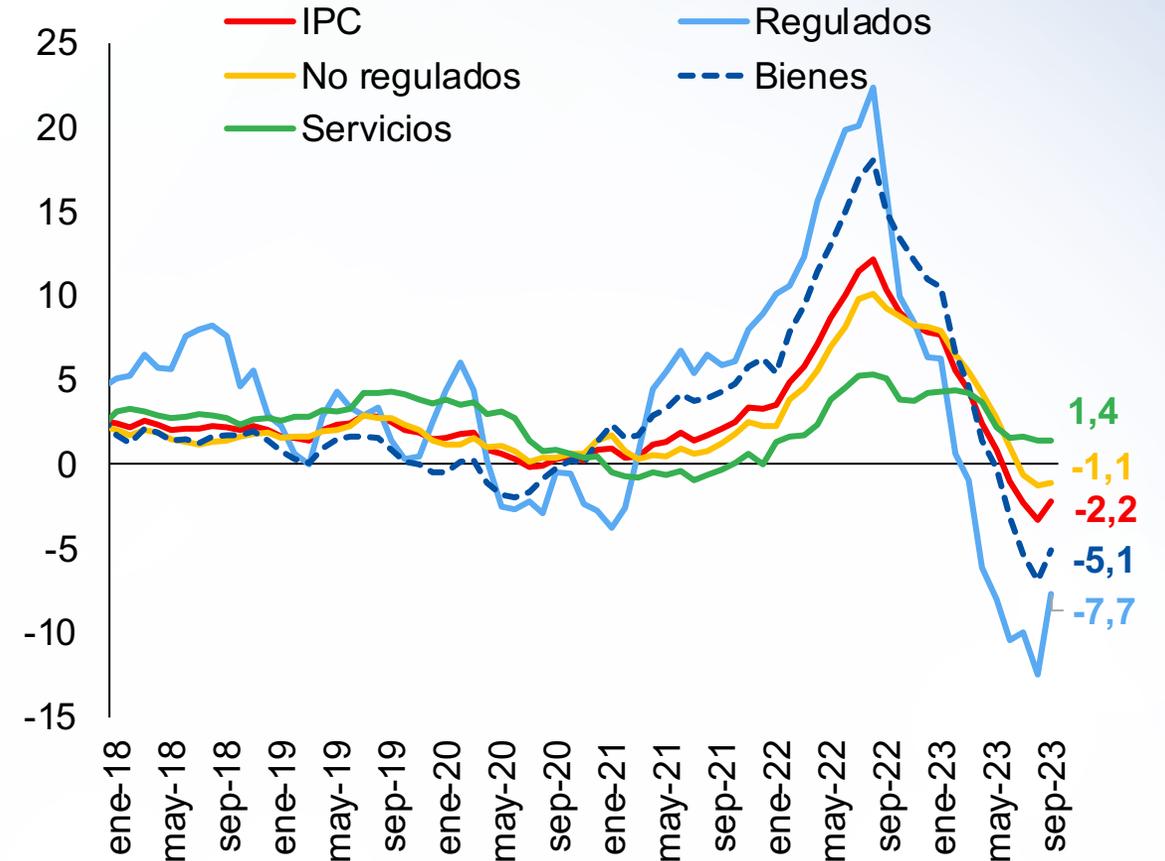
Inflación general y subyacente setiembre 2023

Variación interanual, en porcentajes



IPC según subíndices setiembre 2023

Variación interanual, en porcentajes



2

ACCIONES DE POLÍTICA BCCR

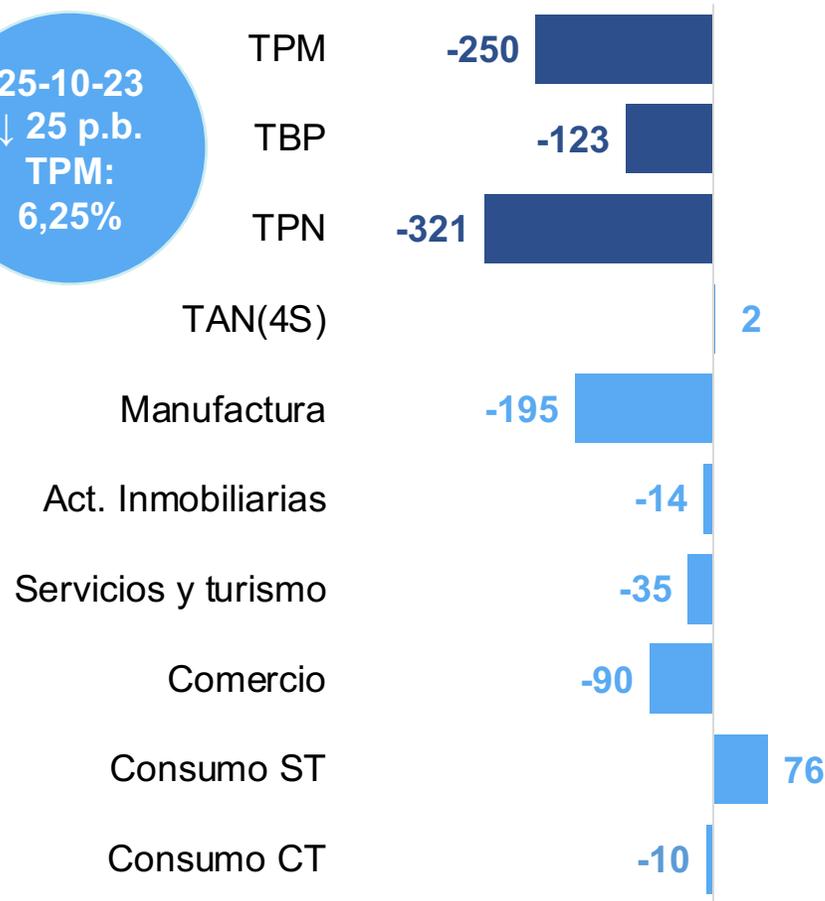
- Reducción de la TPM sin comprometer el control de la inflación. Tono de la política monetaria continúa restrictivo:
 - **-50 p.b. en IT-23**
 - **-150 p.b. en IIT-23**
 - **-50 p.b. en IIIT-23**
 - **-25 p.b. en la reunión del 25/10.**
- Excesos monetarios generados, en buena medida, por la compra de divisas por parte del BCCR.
 - Traslado gradual hacia instrumentos de deuda.
 - Participa activamente en MIL.
- Apreciación nominal del colón consecuente con la mayor disponibilidad de divisas.
- Operaciones de la economía real:
 - Ingresos por turismo.
 - Exportaciones.
- Activa participación del BCCR en mercado cambiario ha permitido mejorar el blindaje financiero.

Continúa la transmisión de los cambios en la TPM, en un entorno de holgada liquidez.

TPM y tasas de interés del SF

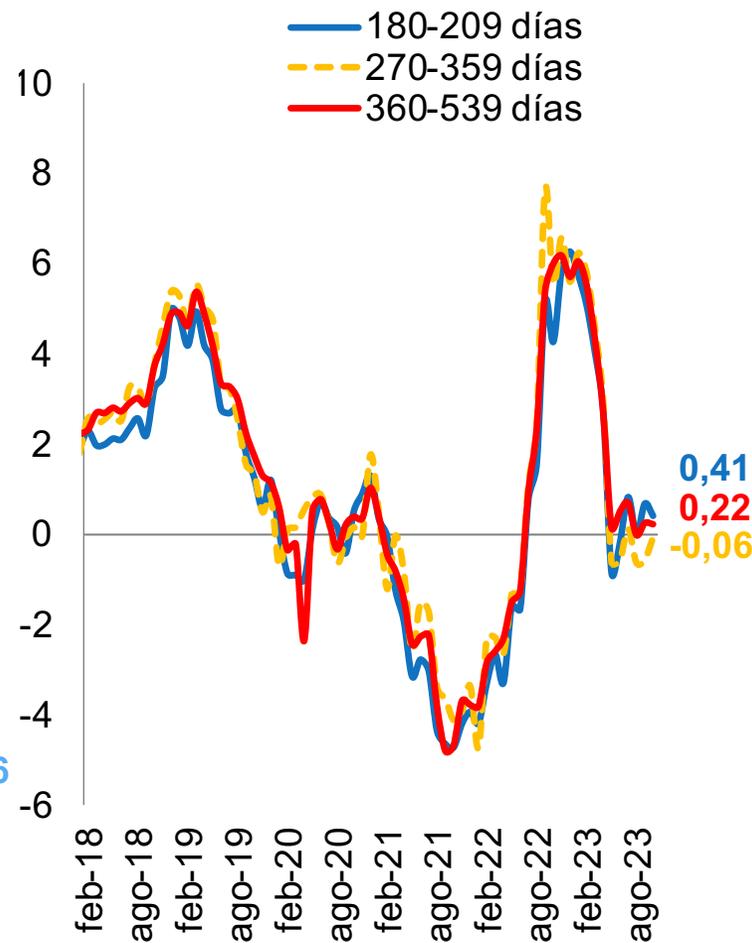
Variación en p.b. entre el 15/3/23 y 25/10/23

25-10-23
↓ 25 p.b.
TPM:
6,25%



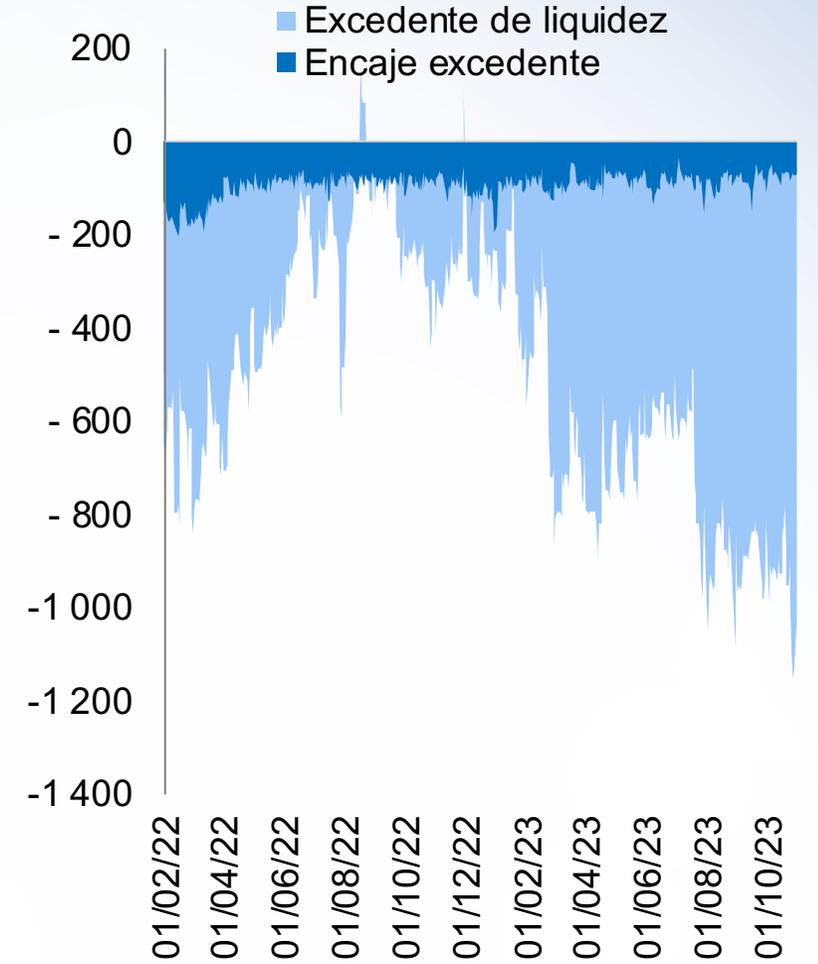
Premio por plazo¹

En puntos porcentuales



Condiciones de liquidez en el MIL²

Miles de millones de colones



¹ Información al 25/10/23. 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. ² Información al 30/10/23 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Alta disponibilidad de divisas ha permitido al BCCR cubrir los requerimientos del SPNB y fortalecer el blindaje financiero de la economía.

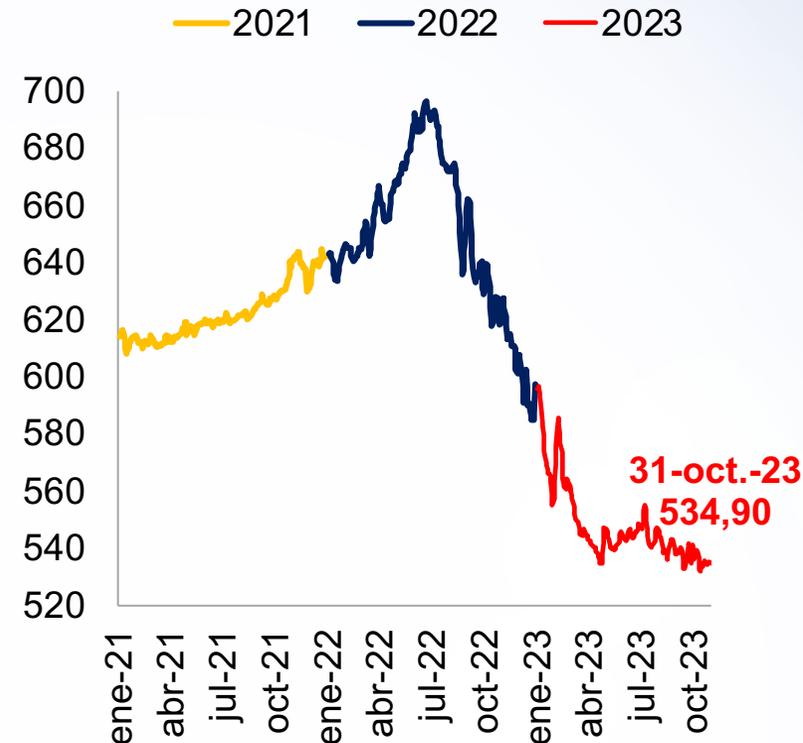
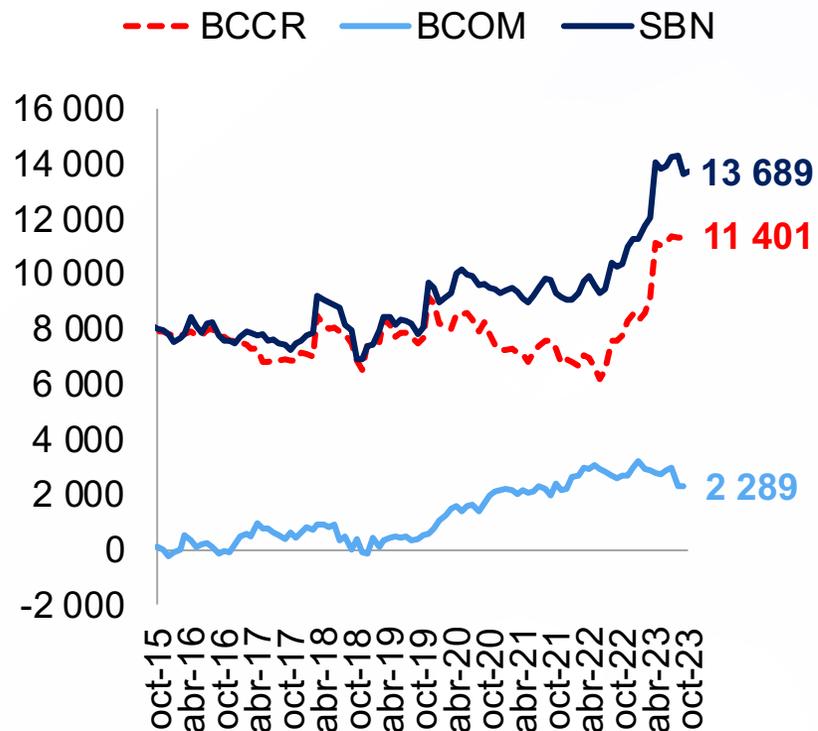
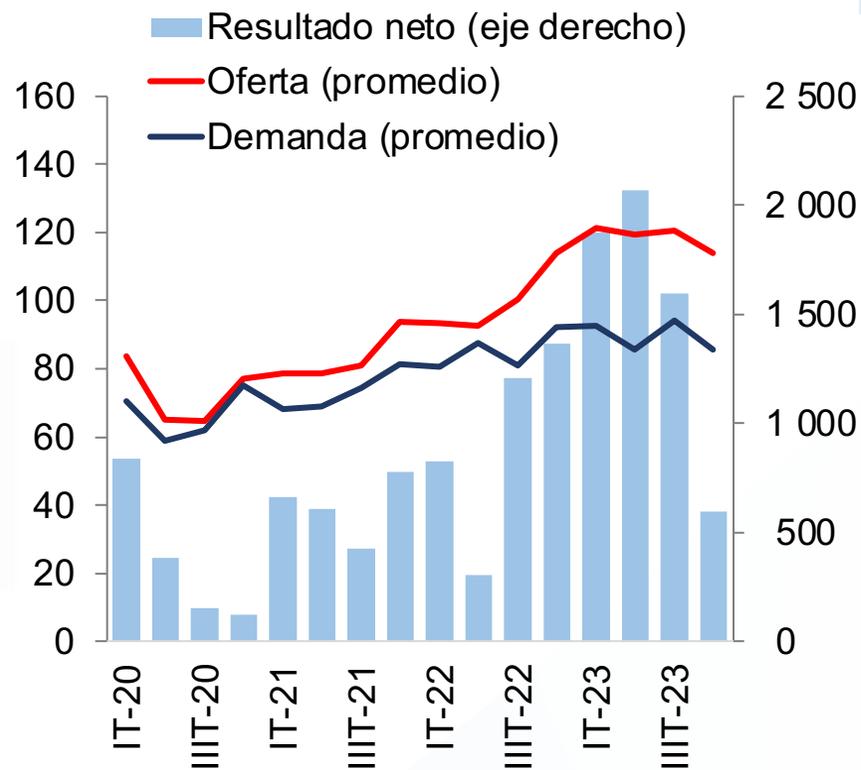
Oferta y demanda promedio diario en ventanillas y resultado neto acumulado¹
USD millones

Reservas Internacionales²
USD millones

TC promedio ponderado de Monex³
Colones por dólar

Indicador de Seguimiento de Reservas (IR):
124,2% (30/10/23)

RIN/PIB:
13,1% (30/10/23)



¹ Cifras al 30/10/2023. ² Saldo RIN BCCR al 30/10/2023 y bancos comerciales preliminares al 30/9/2023. ³ Cifras al 31/10/2023. Fuente: Banco Central de Costa Rica

RECUADROS

DEL IPM OCTUBRE 2023

Cuentas nacionales distributivas

Una mayor desigualdad tiene efectos negativos sobre el crecimiento económico.

Las cuentas distributivas son útiles para la medición de la eficiencia de las políticas públicas.

Contribuyen al análisis del impacto de la política monetaria en las decisiones económicas de los hogares.

Evolución de las exportaciones de bienes del régimen definitivo

El régimen definitivo es relevante en términos de producción y empleo, aunque ha perdido peso relativo, producto de:

- Efectos de la pandemia del COVID-19.
- Choques de oferta.
- Mayor inversión en empresas del régimen especial.
- Relocalización de empresas.
- Incentivos fiscales.

Patrones de regularidad del mercado cambiario.

Cambios en la regularidad del superávit de divisas coherentes con el cambio estructural en la economía: más diversificada y orientada al sector externo.

3

**PROYECCIONES
ECONOMÍA**

INTERNACIONAL

Crecimiento mundial desacelera con respecto al 2022 y sería menor que el promedio histórico; no obstante, para los socios comerciales mejoran las proyecciones en relación con el IPM de julio. La inflación continúa a la baja pero convergería más lentamente a la meta de los bancos centrales.

Principales supuestos del entorno externo 2023-2024

Variación interanual en porcentajes

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de julio 2023 (en p.p.) ¹	
	2022	2023	2024	2023	2024
Crecimiento mundial	3,5	3,0	2,9	0,0	-0,1
Crecimiento Estados Unidos	2,1	2,1	1,5	0,3	0,5
Crecimiento socios comerciales, promedio	3,1	2,2	1,8	0,3	0,1
Inflación mundial (promedio)	8,7	6,9	5,8	0,1	0,6
Inflación economías avanzadas (promedio)	7,3	4,6	3,0	-0,1	0,2
Inflación economías emergentes (promedio)	9,8	8,5	7,8	0,2	1,0
Inflación socios comerciales, promedio	6,7	3,8	2,9	-0,7	0,2
Precio de hidrocarburos (USD)	119,0	104,9	104,8	1,6	4,4
Variación %	55,8	-11,8	-0,1	1,4	2,7
Términos de intercambio, variación %	-7,0	3,1	1,0	0,8	0,9
SOFR (a diciembre) ²	2,9	5,4	4,5	0,2	0,6

¹ En el caso del precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en USD. ² Corresponde al indicador a 6 meses plazo, calculado por la Bolsa Mercantil de Chicago (CME, por sus siglas en inglés) a partir de la tasa de interés denominada SOFR (Secured Overnight Financing Rate)..

3

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL

PIB observado 2022 y proyecciones macroeconómicas
En porcentajes

IPM octubre

4,6

5,0

4,3

2022

2023

2024

IPM julio 2023

4,3

4,2

3,8

La demanda externa continúa como principal determinante del crecimiento, aunque la demanda interna presenta un mayor dinamismo. Por actividades, destacan los servicios empresariales, la construcción y la manufactura.

PIB por componentes del gasto

En porcentajes

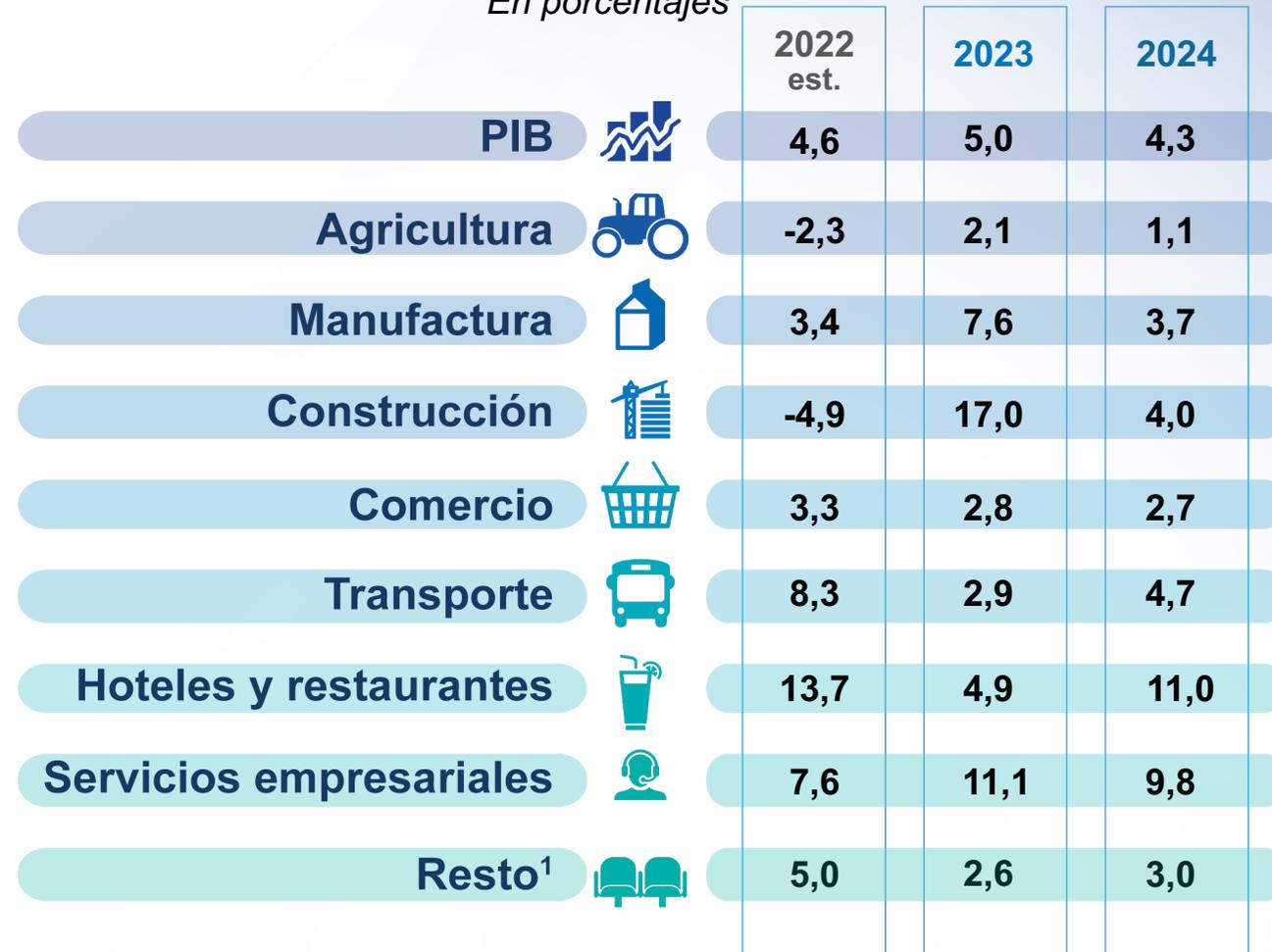
2022 est. 2023 2024



PIB por actividad económica

En porcentajes

2022 est. 2023 2024

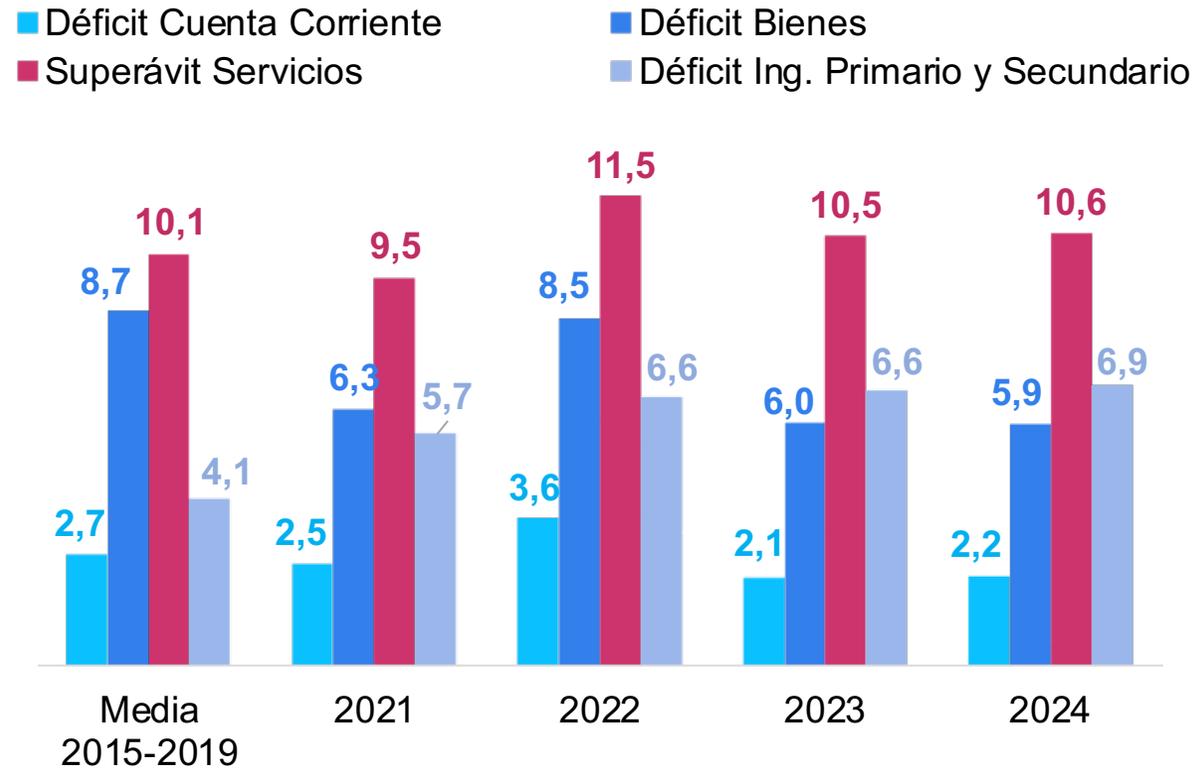


¹Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En 2023-2024, se estima un menor déficit de cuenta corriente asociado al alto crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, la menor factura petrolera y la mejora en los términos de intercambio.

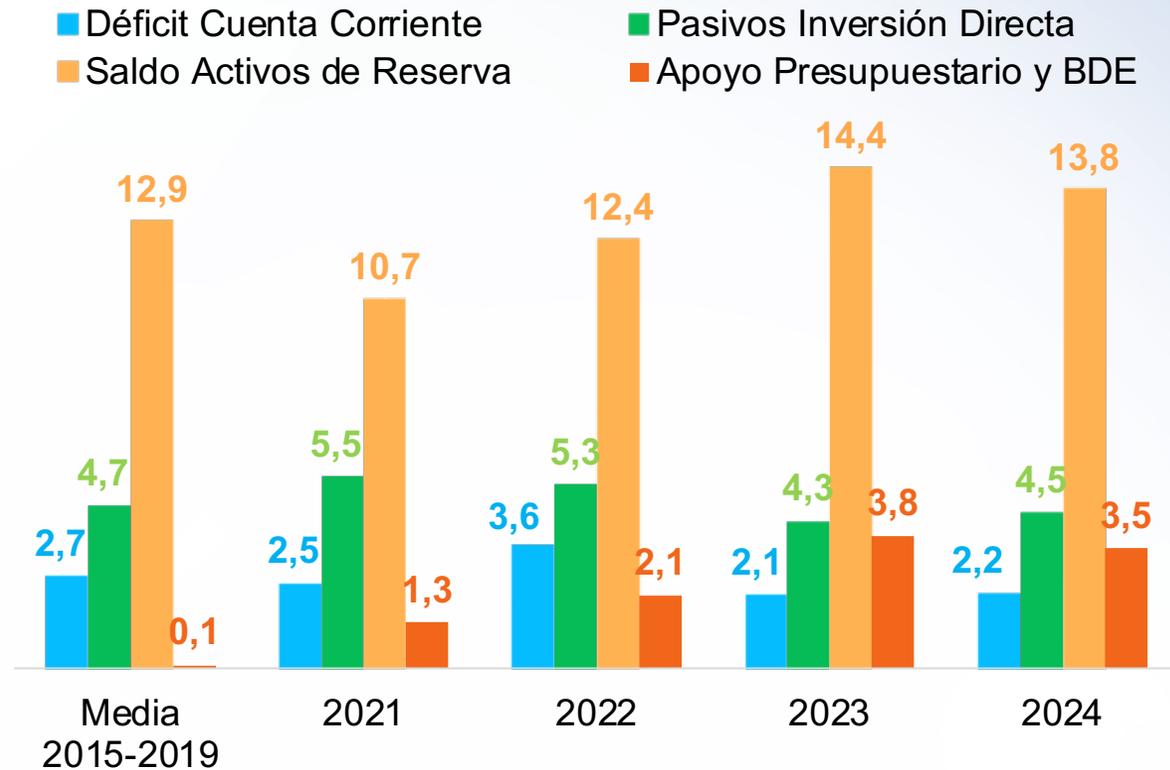
Componentes seleccionados de la balanza de pagos

Porcentaje del PIB



Déficit de la cuenta corriente según componentes

Porcentaje del PIB



Indicador de reservas

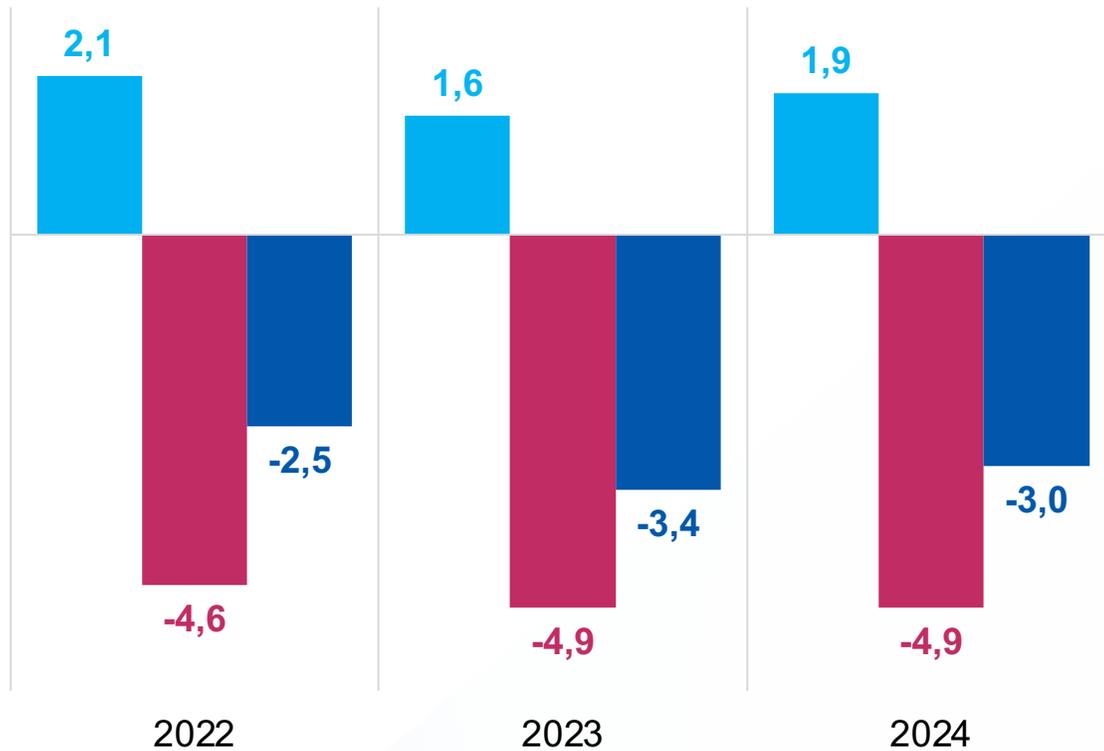
2023: 133%

2024: 129%

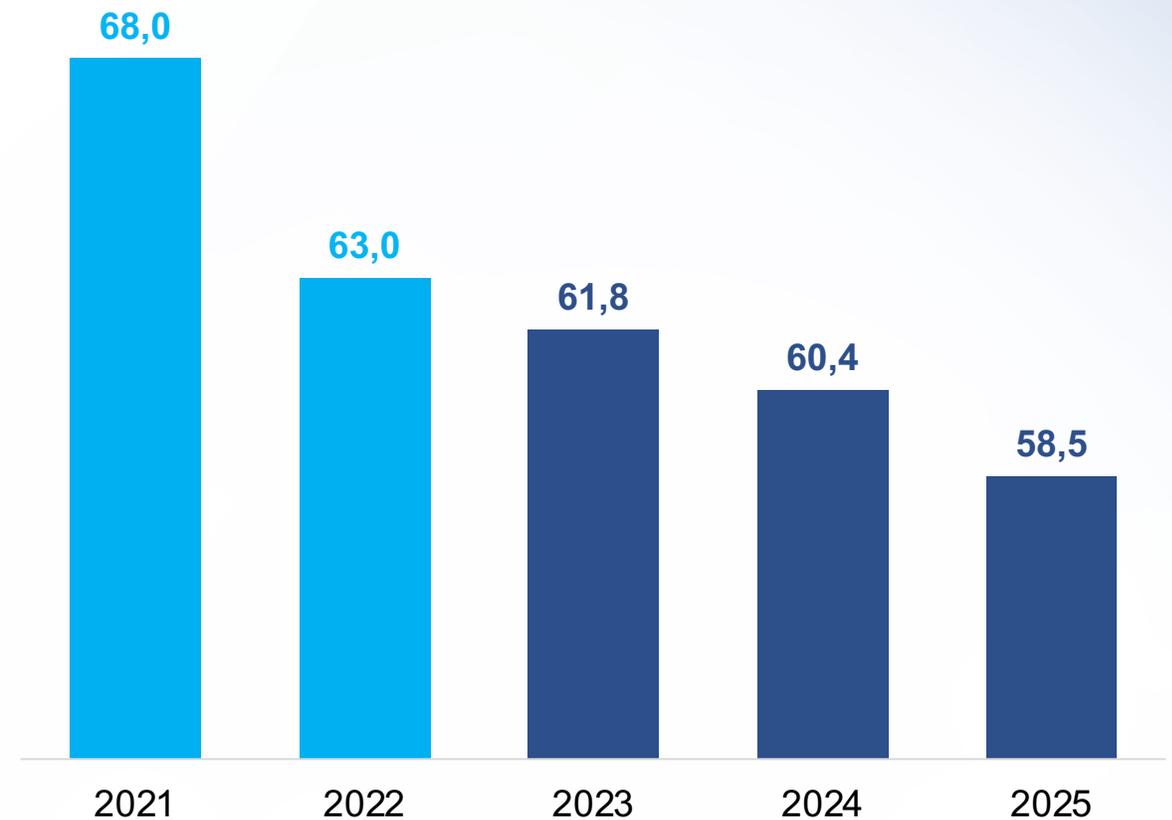
Costa Rica continuaría en la senda hacia la sostenibilidad fiscal. La razón de deuda se ubicaría por debajo del 60% en 2025.

Resultado del Gobierno Central Como porcentaje del PIB

■ Resultado primario ■ Intereses ■ Resultado financiero



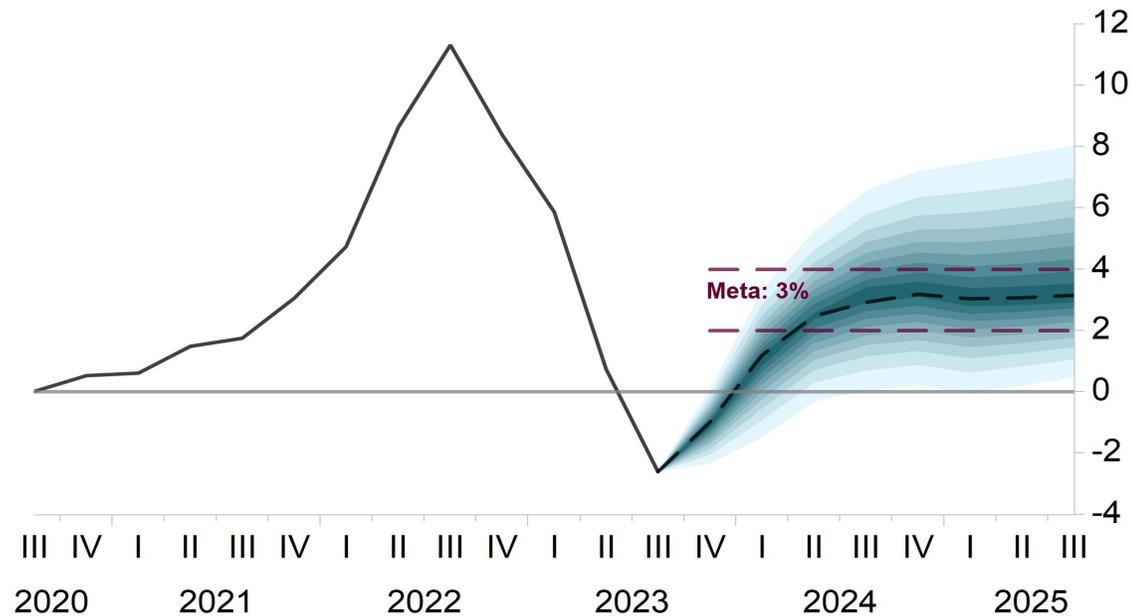
Deuda del Gobierno Central Como porcentaje del PIB



Tanto la inflación general como la subyacente retornarán al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2024.

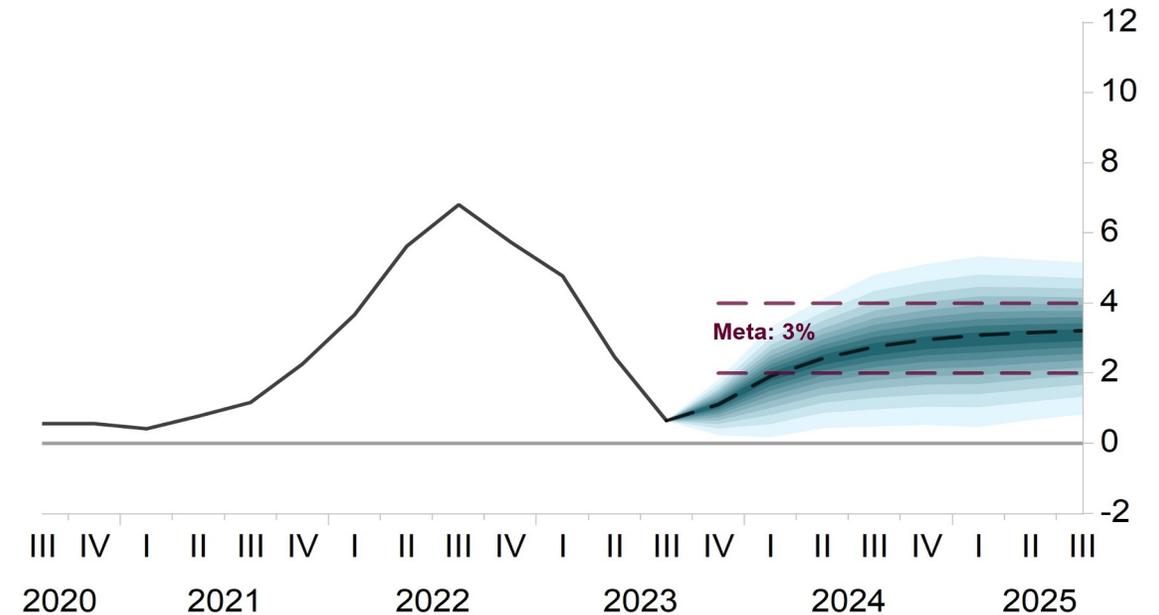
Inflación general

En porcentajes



Inflación subyacente¹

En porcentajes



¹ 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.

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de acuerdo con el crecimiento real previsto para la actividad económica y la meta de inflación.

Agregados monetarios y crediticios

Variación interanual en porcentajes

	Observado	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de julio 2023 (en p.p.)	
	2022	2023	2024	2023	2024
Agregados monetarios y crédito (variación %) ¹					
Liquidez total (M3)	4,2	7,6	7,4	0,4	0,4
Crédito al sector privado	5,9	6,9	6,6	0,1	0,3
Moneda nacional	8,0	6,0	8,2	-0,7	0,4
Moneda extranjera	2,2	9,0	3,0	2,0	0,0

¹La valoración de la moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

4

BALANCE DE RIESGOS

EXTERNOS

- Incertidumbre sobre la magnitud y duración de la postura monetaria restrictiva.
- Alzas en precios de materias primas asociadas a la intensificación de conflictos geopolíticos.
- Crecimiento de los socios comerciales menor al esperado.
- En el mediano plazo: riesgos asociados al calentamiento global.

INTERNOS

- Condiciones climatológicas adversas (ENOS) sobre la producción y los precios.
- Presiones en el mercado cambiario que incrementen las expectativas de variación cambiaria y por ende las expectativas de inflación.

5

ACCIONES FUTURAS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

ACCIONES FUTURAS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Compromiso con la estabilidad de precios, como pilar fundamental de la estabilidad macroeconómica.

Se reitera meta de inflación:

3% ± 1 p.p.

- **Retorno gradual, ordenado y prudente a postura neutral de política monetaria.** Ajuste dependerá del análisis prospectivo de la inflación y sus determinantes y de los riesgos.
- **Gestión activa de la deuda y de la liquidez** para evitar que los excesos monetarios generen presiones inflacionarias en exceso a la meta.
- **Continuar con la mejora en comunicación** sobre el desempeño macroeconómico y las decisiones de política, en aras de una mejor formación de expectativas.
- **Participación en el mercado cambiario** para atender requerimientos propios y del SPNB y para mitigar fluctuaciones violentas en el TC.
- **Continuar con el análisis de eventuales cambios operativos** que procuren el mejor funcionamiento del mercado cambiario y que contribuyan con un proceso eficiente de formación de precios.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento:

- Mejoran las proyecciones de crecimiento económico de los socios comerciales.

Inflación:

- Continúa a la baja, pero de forma más lenta, convergería a la meta de los bancos centrales en 2025.

ECONOMÍA NACIONAL

Producción: Se revisa al alza en 2023 a 5,0% y en el 2024 a 4,3%.

Inflación: retorno al rango de tolerancia en el segundo trimestre del 2024.

Sector externo: menor déficit de cuenta corriente en bienio 2023-24 financiado en su totalidad por inversión directa.

Ahorro financiero y crédito: evolución coherente con el crecimiento real de la actividad económica y la meta de inflación.

Finanzas públicas: continuaría en la senda hacia la sostenibilidad.

Riesgos para la inflación: se inclinan al alza, asociados con fenómenos climáticos, la reducción de oferta de algunas materias primas en los mercados internacionales y riesgos geopolíticos.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

OCTUBRE 2023

Conferencia de prensa: 1.º de noviembre, 2023