

Informe de Política Monetaria

Abril 2023

3 de mayo, 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

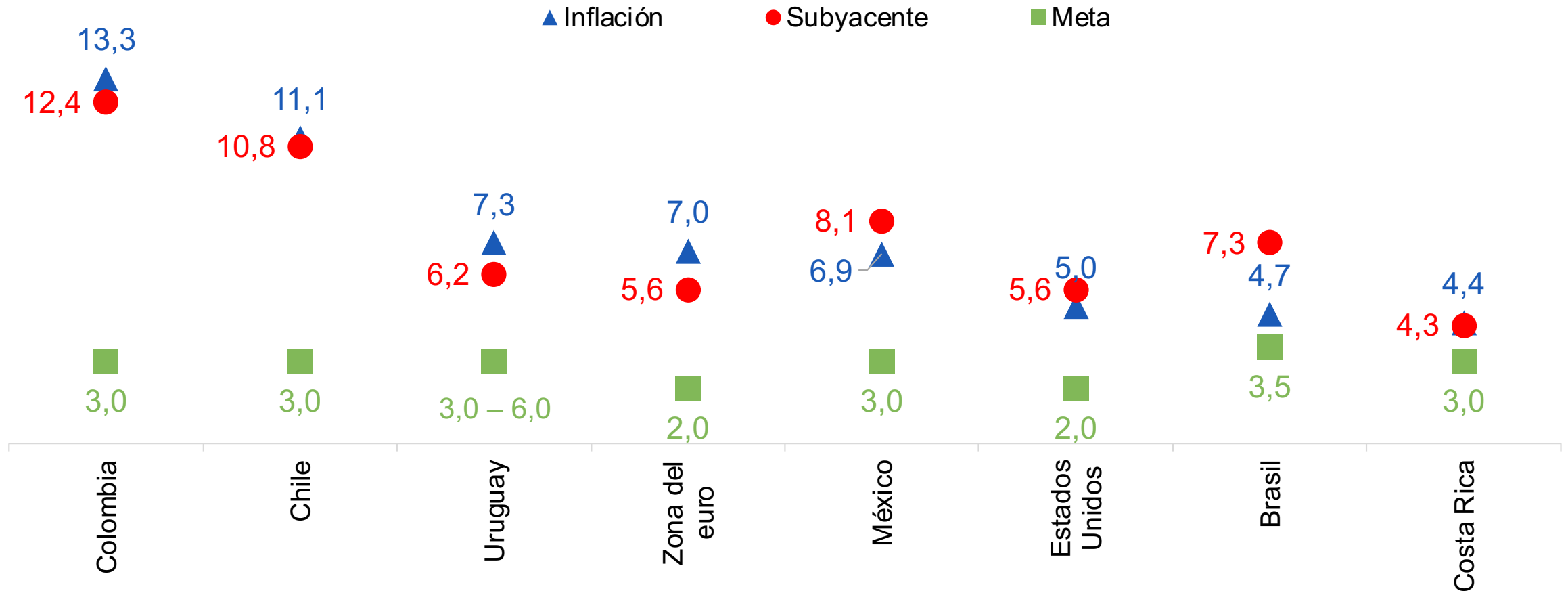
COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL

1

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- La inflación disminuye, pero continúa por encima del objetivo de los bancos centrales.
- La actividad económica desacelera desde el cuarto trimestre del 2022, en un contexto de mayor incertidumbre.
- Fragilidad en el sistema financiero internacional.
- Hasta el momento, los bancos centrales han privilegiado el control de la inflación. Los mercados anticipan que continuarán con una política monetaria restrictiva.

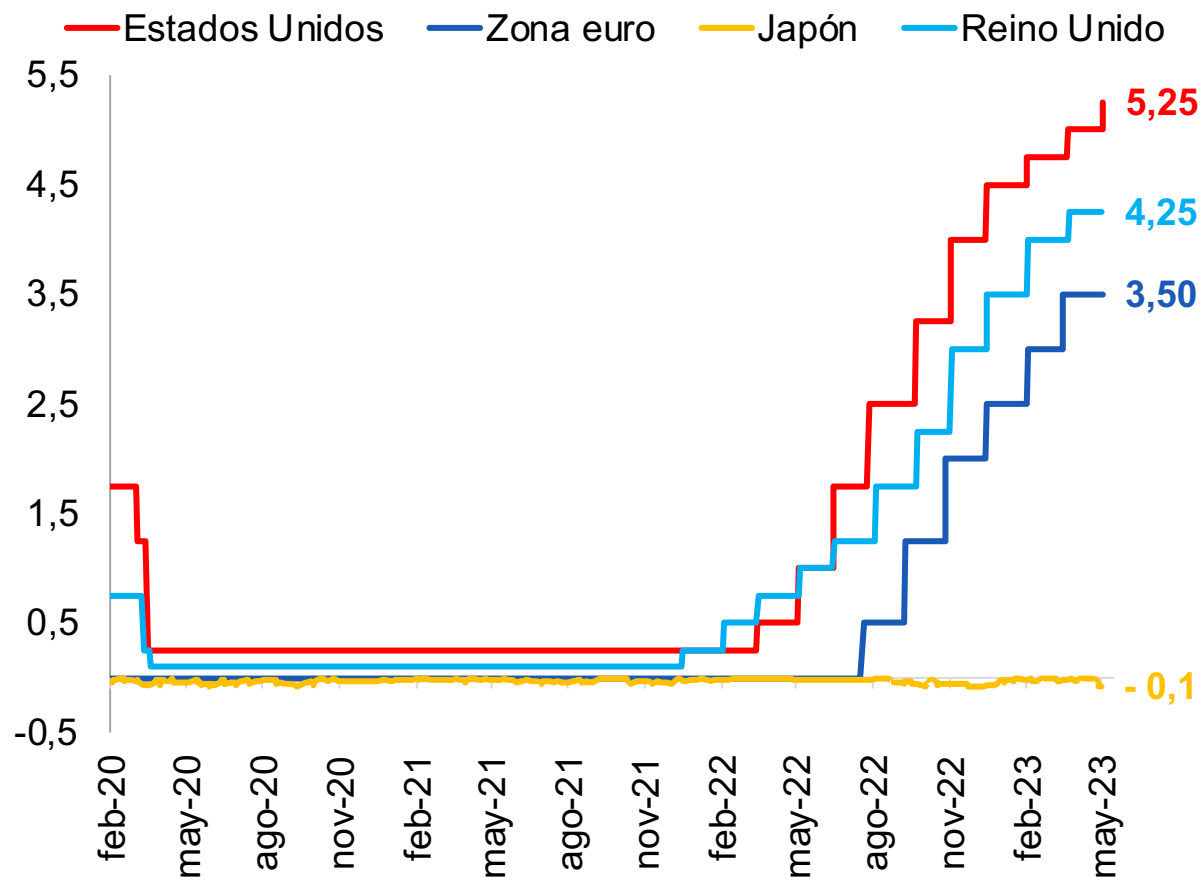
Inflación general y subyacente a marzo-2023 y meta¹ En porcentajes



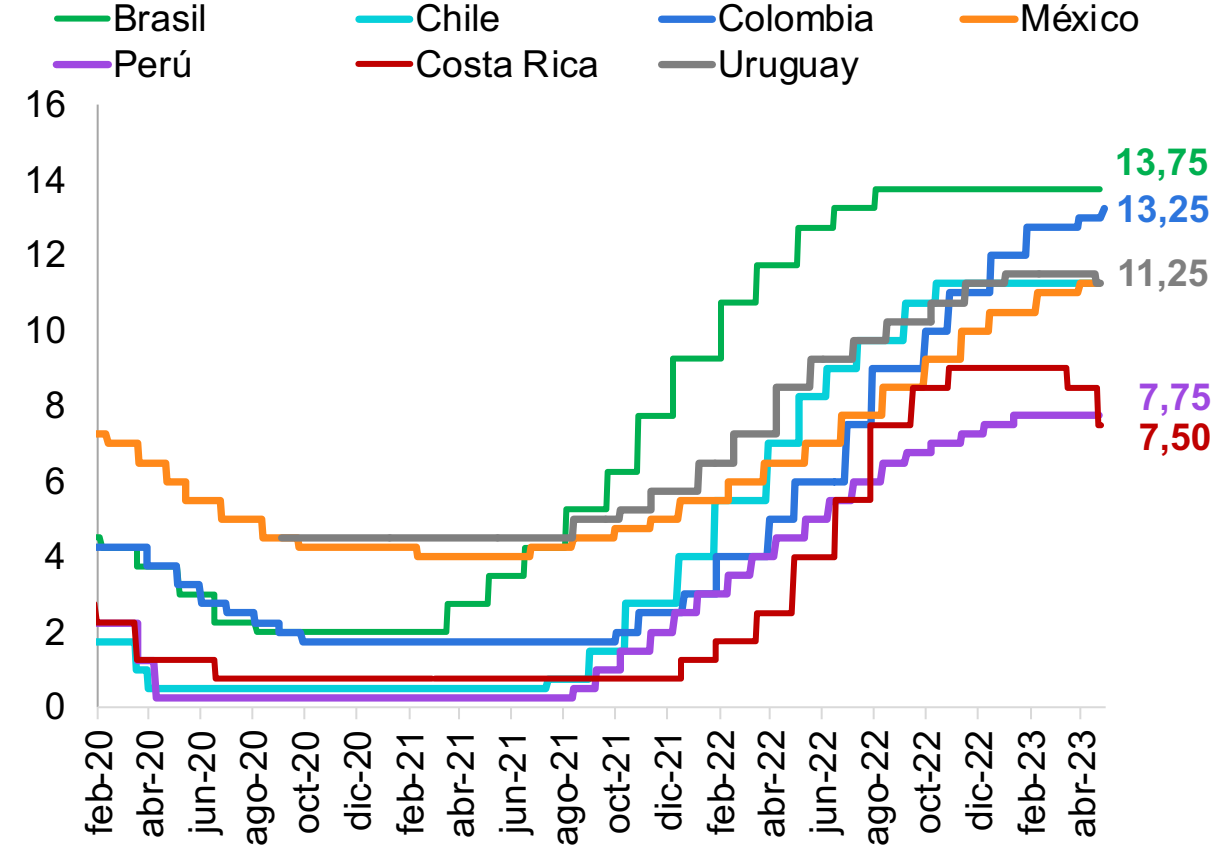
¹Para el caso de la Zona del euro la información corresponde a abril 2023 (tanto la inflación general como la subyacente), mientras que para las demás economías corresponde a marzo 2023.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 3 de mayo del 2023.

Los bancos centrales mantienen una política monetaria restrictiva; en las economías emergentes con un menor ritmo de ajuste o pausa condicionada.

TPM: Economías avanzadas
En porcentajes



TPM: Economías emergentes
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 3 de mayo del 2023.

TENSIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES ENTRE MARZO Y ABRIL DEL 2023

- Inició en algunos bancos regionales de Estados Unidos de tamaño mediano (entre ellos, el Silicon Valley y el Signature) y se extendió al Credit Suisse. Más recientemente, la caída en bolsa del First Republic Bank reavivó los temores en el sistema financiero.

CAUSAS



El endurecimiento de la política monetaria del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos :
- Pérdidas por valoración de cartera.

Retiro de fondos de los ahorrantes:
-Tensiones de liquidez.
-Venta de instrumentos financieros para captar recursos.
-Se materializan las pérdidas por valoración.

Pérdida de confianza asociada a las quiebras bancarias en Estados Unidos:
-Afectó a Credit Suisse (que ya tenía problemas previos)

MEDIDAS



Intervención de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (EE.UU.):
- Garantiza la devolución de los depósitos a los ahorrantes.

Creación de nuevos fondos de emergencia para protección de los depósitos bancarios.
- Mecanismo de financiación a un año para intermediarios financieros (Bank Term Funding Program).
-Menor requerimiento de colaterales para solicitar liquidez.

EFFECTOS



Caída de los índices accionarios y mayor volatilidad de los mercados financieros.

El Credit Suisse fue absorbido por su principal competidor, el banco suizo UBS, para evitar una crisis bancaria.

El First Republic fue adquirido por el JP Morgan Chase.

Indicios de fragilidad en bancos regionales de Estados Unidos.

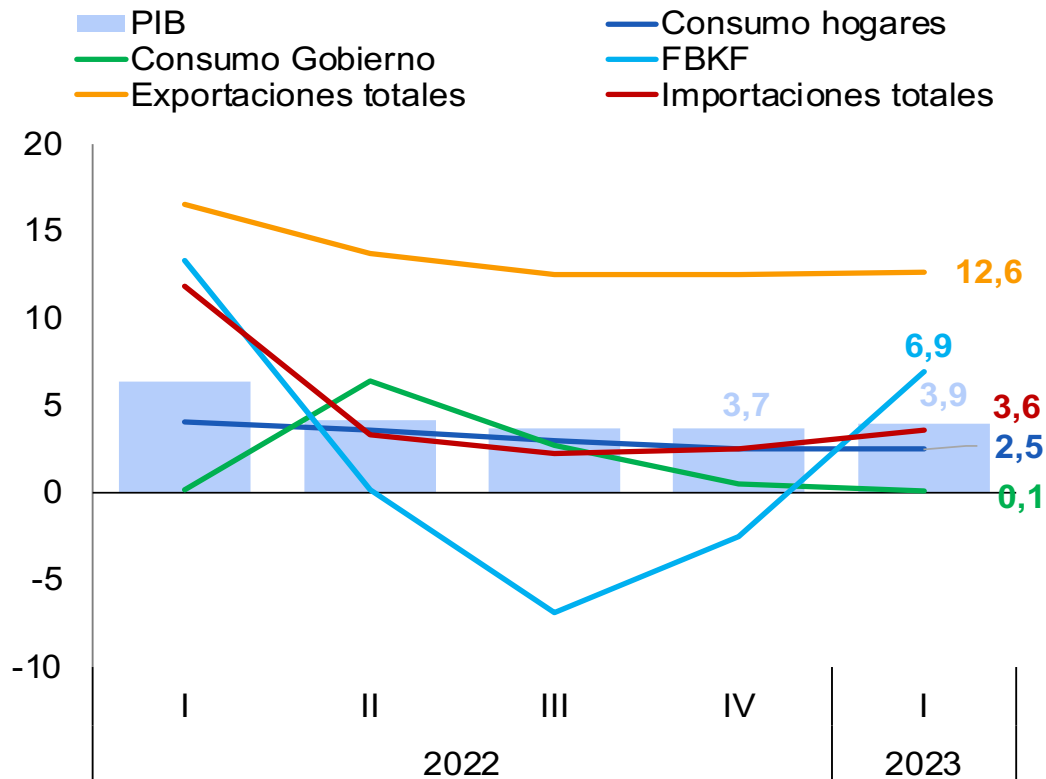
COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

1

PIB crece 3,9% en el I trimestre 2023, impulsado por la demanda externa (exportaciones de manufactura y servicios) y la recuperación de la formación bruta de capital fijo (FBKF).

PIB trimestral según gasto

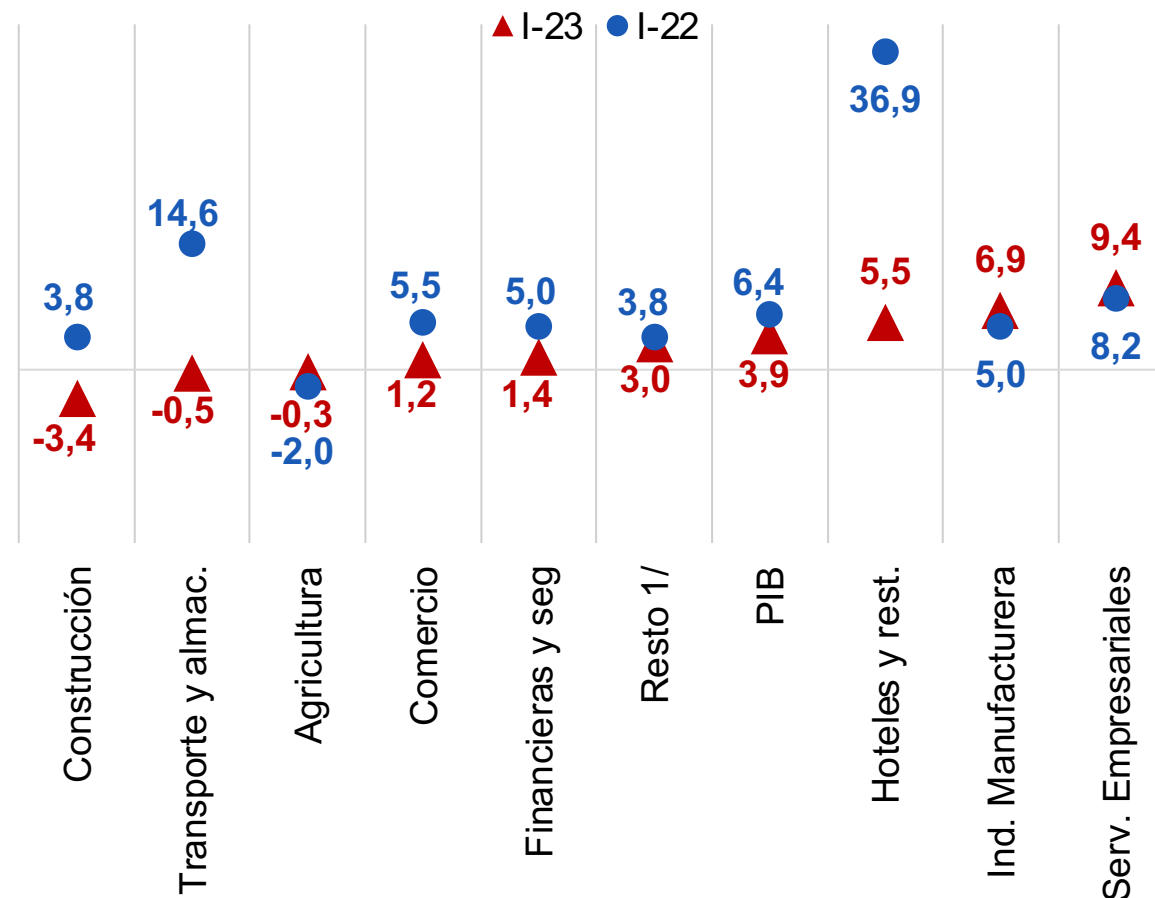
Variación anual en porcentajes



FBKF: Mayor inversión en maquinaria y equipo en RE, así como en equipo de transporte y telecomunicaciones en RD.

PIB trimestral por actividad

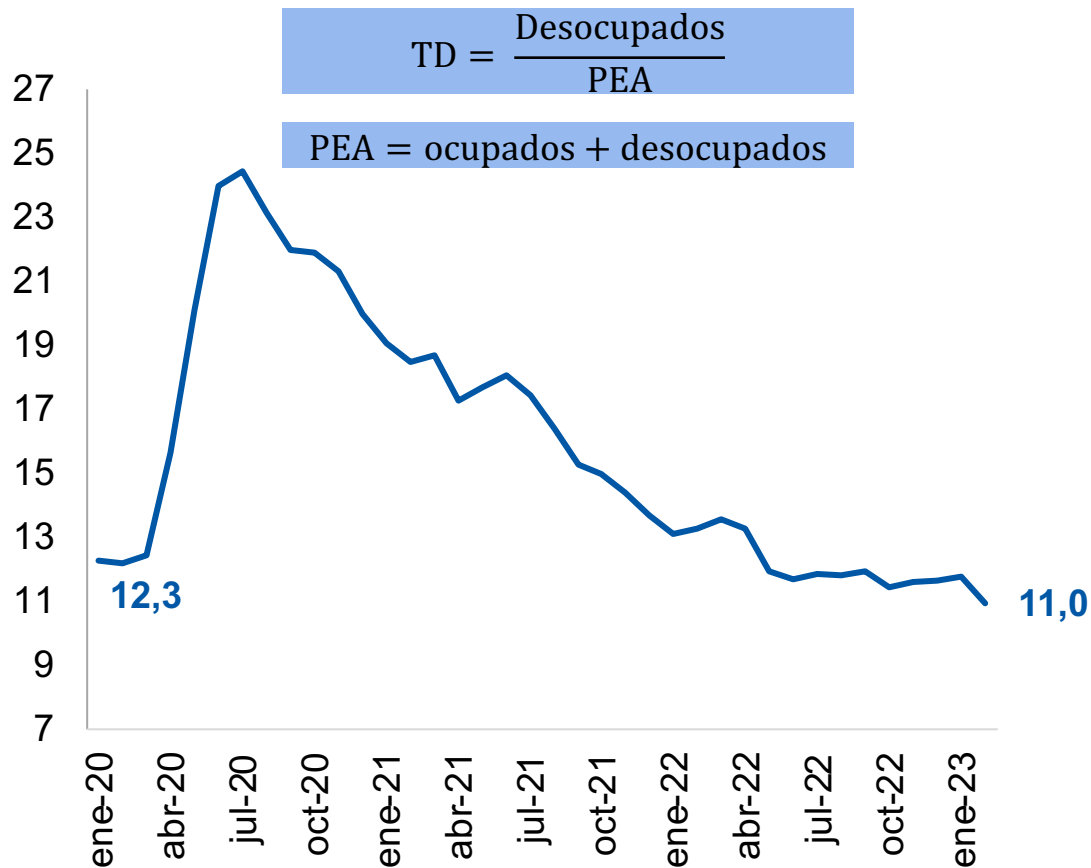
Variación anual en porcentajes



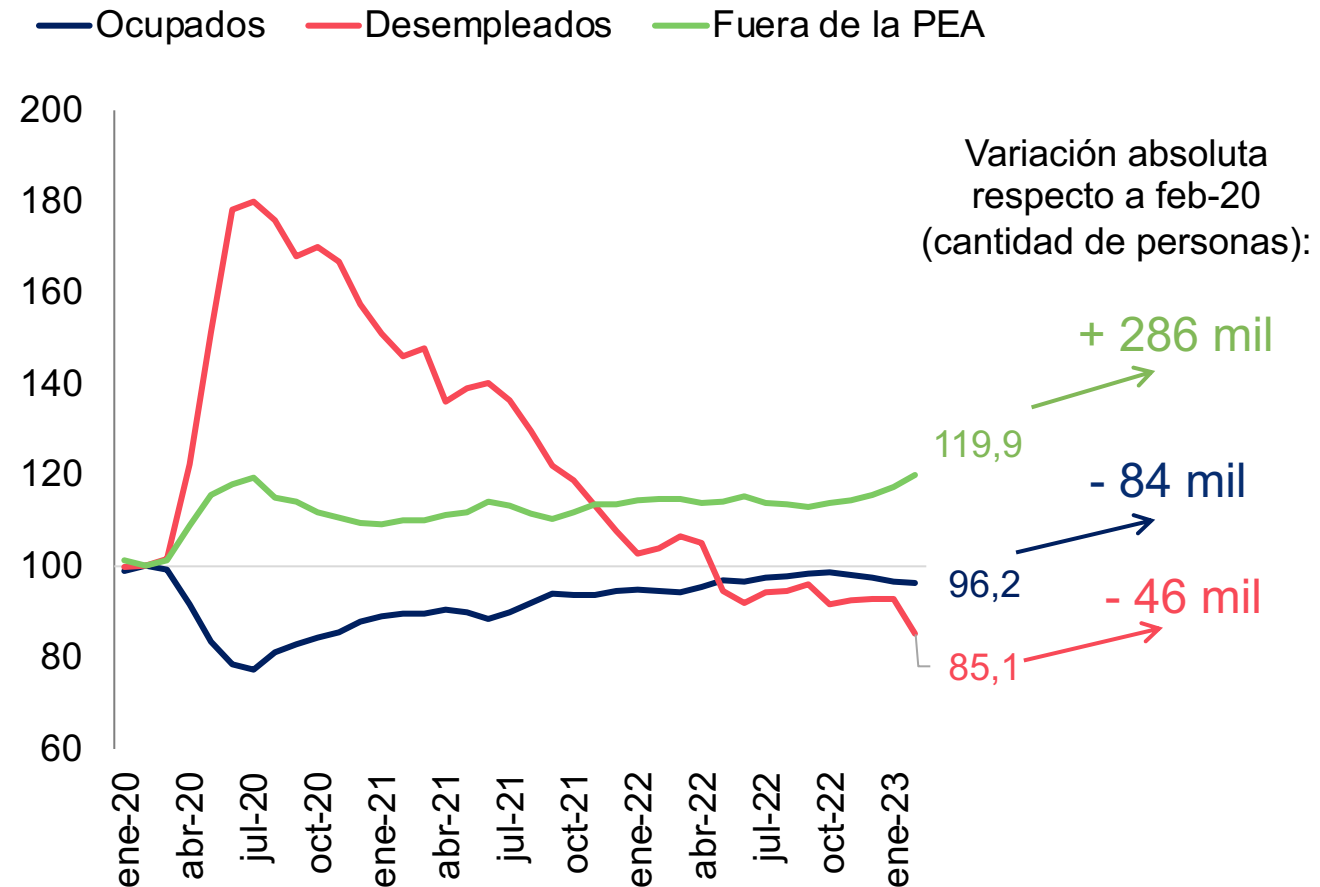
^{1/} Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Aunque hay menos ocupados que en el periodo prepandemia, la tasa de desempleo baja, influida por la menor participación laboral.

Tasa de desempleo
Cifras a febrero. En porcentajes.

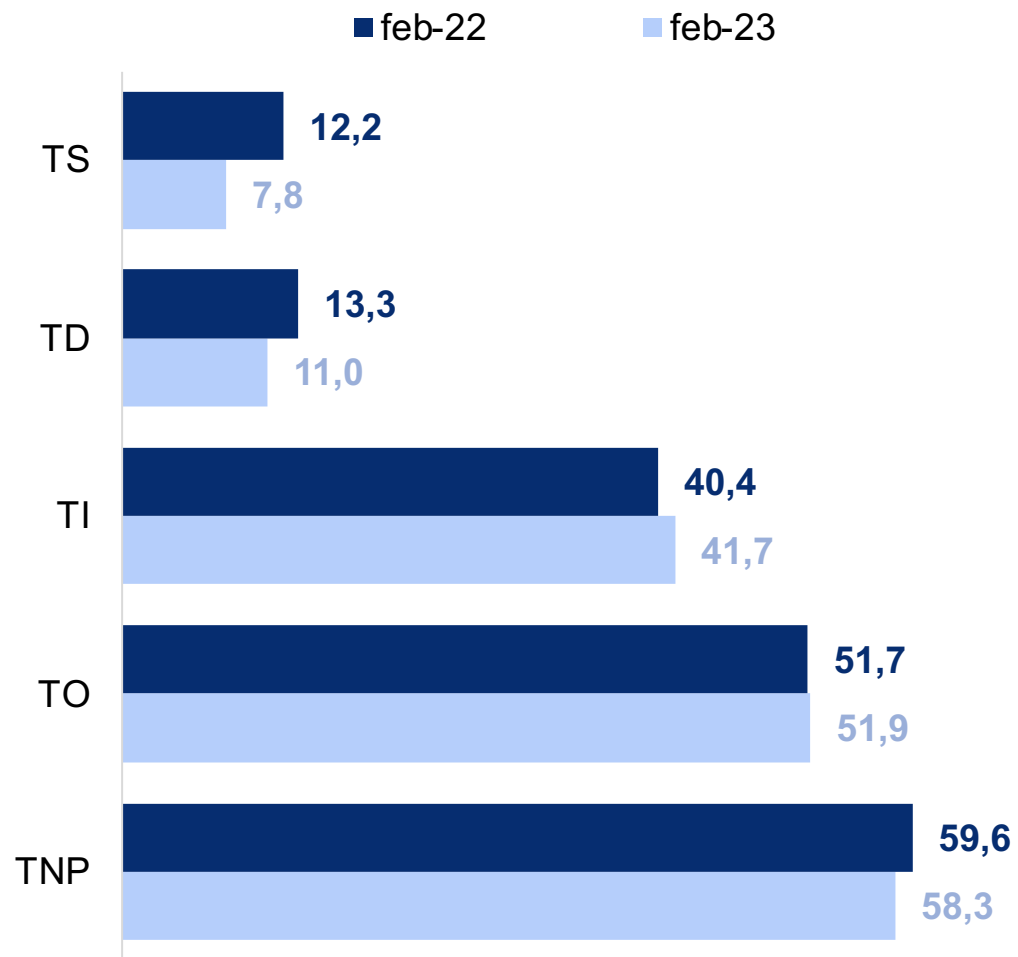


Ocupados, desocupados y fuera de la PEA
Cifras a febrero. Índice feb-20 = 100.



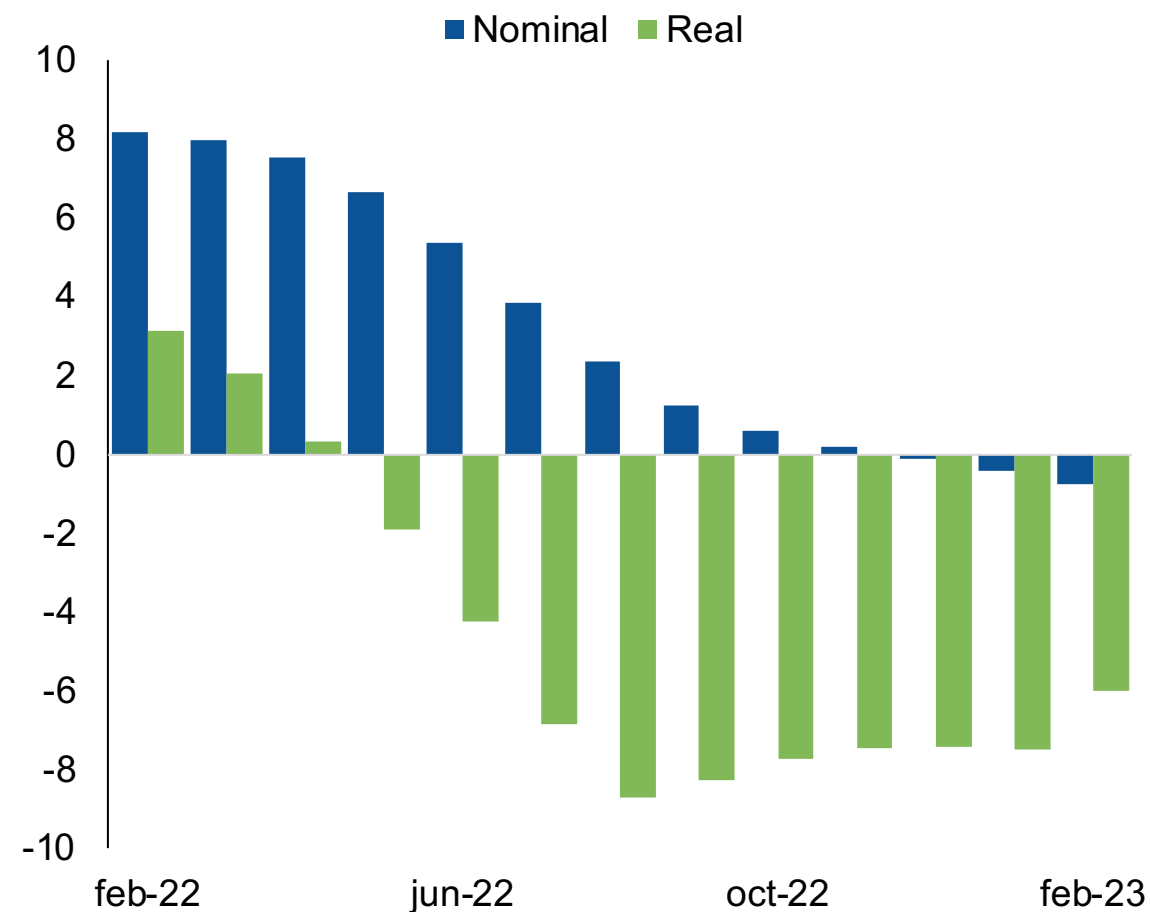
Indicadores del mercado laboral¹

Cifras a febrero. En porcentajes.



Salarios²

Cifras a febrero. Variación Interanual.



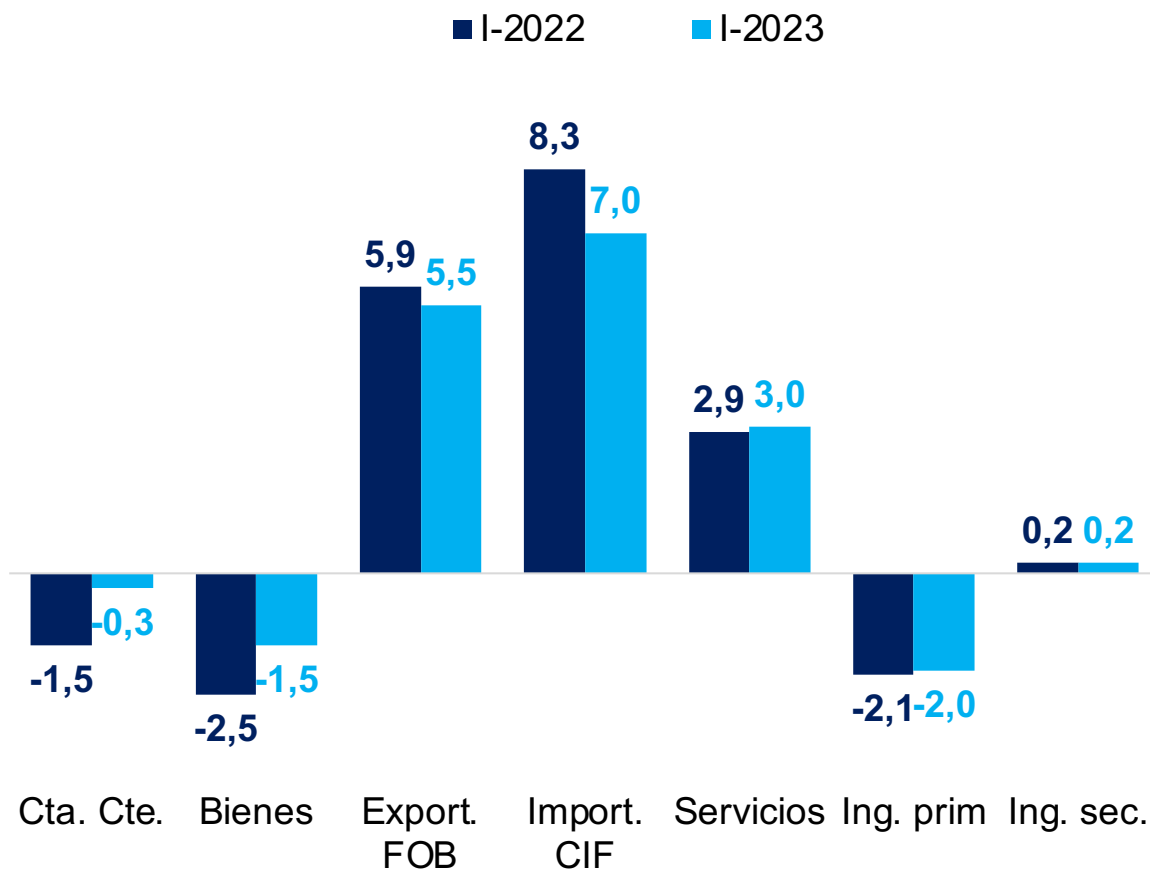
¹ TS: Tasa de subempleo, TD: Tasa de desempleo, TI: Tasa de inactividad, TO: Tasa de ocupación, TNP: Tasa neta de participación (PEA como proporción de la Población en edad de trabajar).

²Calculada a partir de la serie de tendencia de los salarios nominales y reales. Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Menor déficit de cuenta corriente financiado en su totalidad con los flujos de ahorro externo que ingresaron al país.

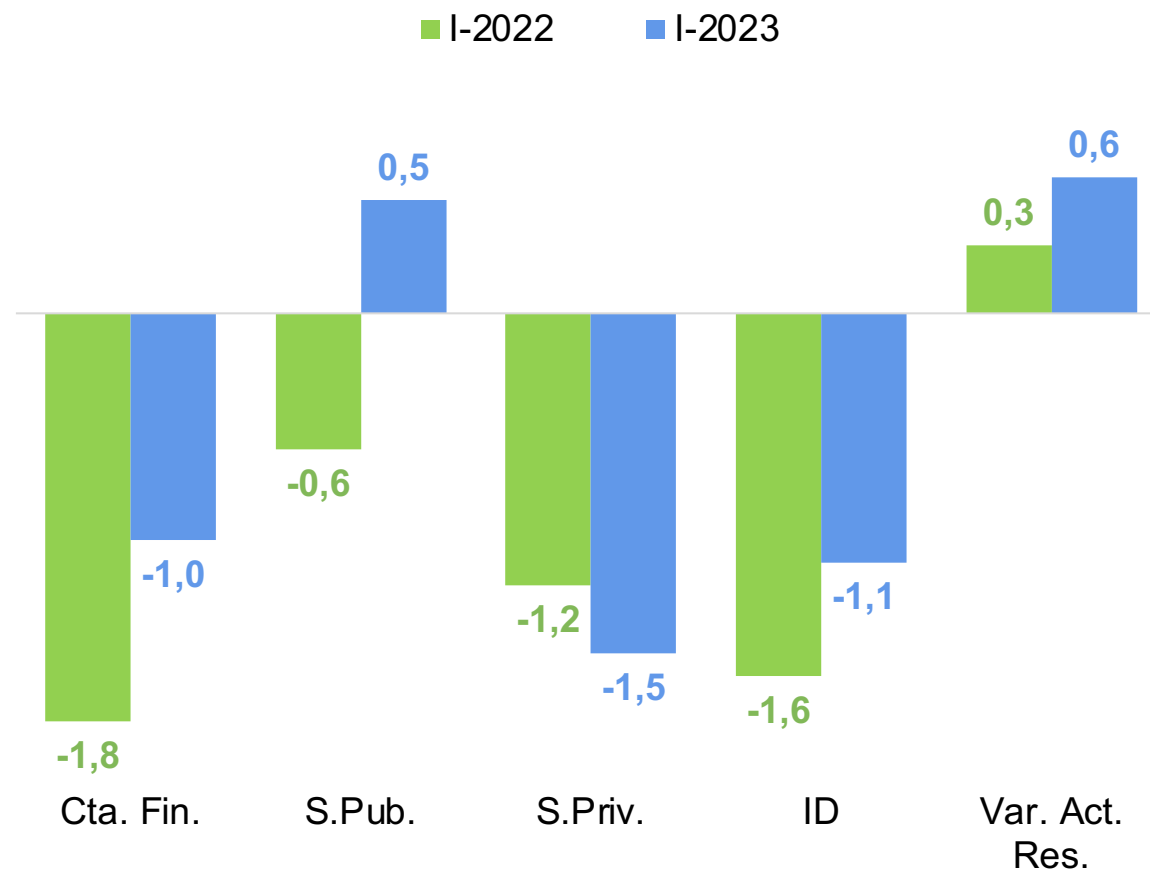
Cuenta Corriente trimestral

Como porcentaje del PIB



Cuenta Financiera y Activos de Reserva trimestral

Como porcentaje del PIB

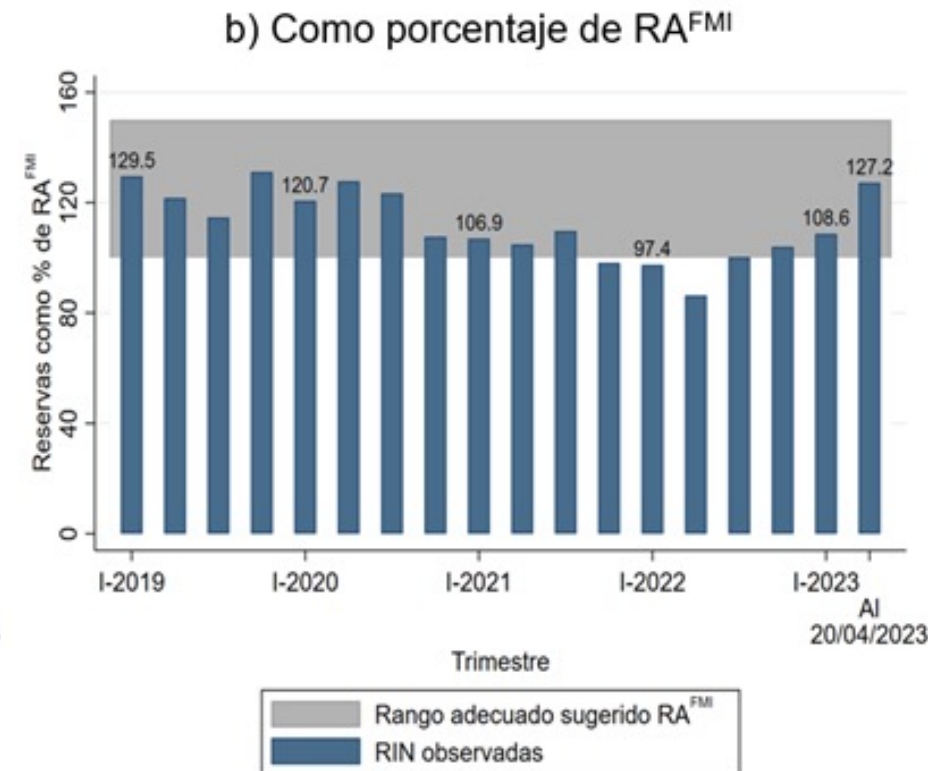
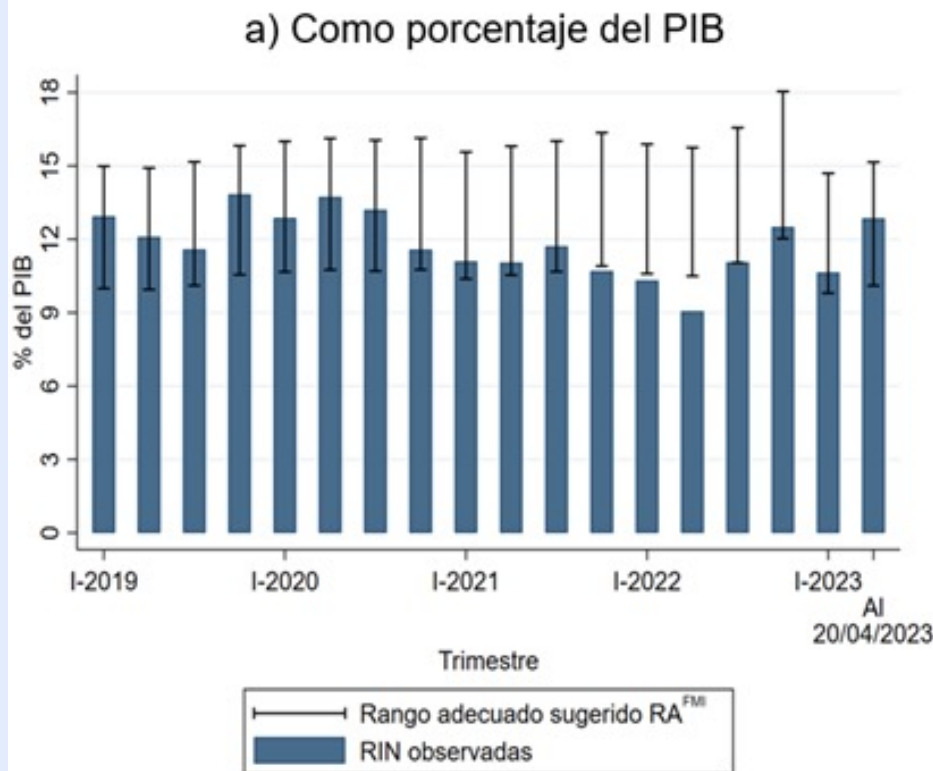


Metodología:

- El RA es la suma ponderada de las dimensiones del servicio de la deuda externa a corto plazo (DECP), otros pasivos (OP), dinero en sentido amplio (DA) e ingreso por exportaciones (X).
- Nivel adecuado según FMI: entre 100% y 150% del valor mínimo calculado con el indicador RA^{FMI} .

Estimación del RA^{FMI} para Costa Rica:

- 30% DECP + 15% OP + 5% DA + 5% X
- Salvo el periodo IV-2021 y III-2022, las reservas se ubicaron dentro del rango adecuado.



Saldo RIN
28/4/2023

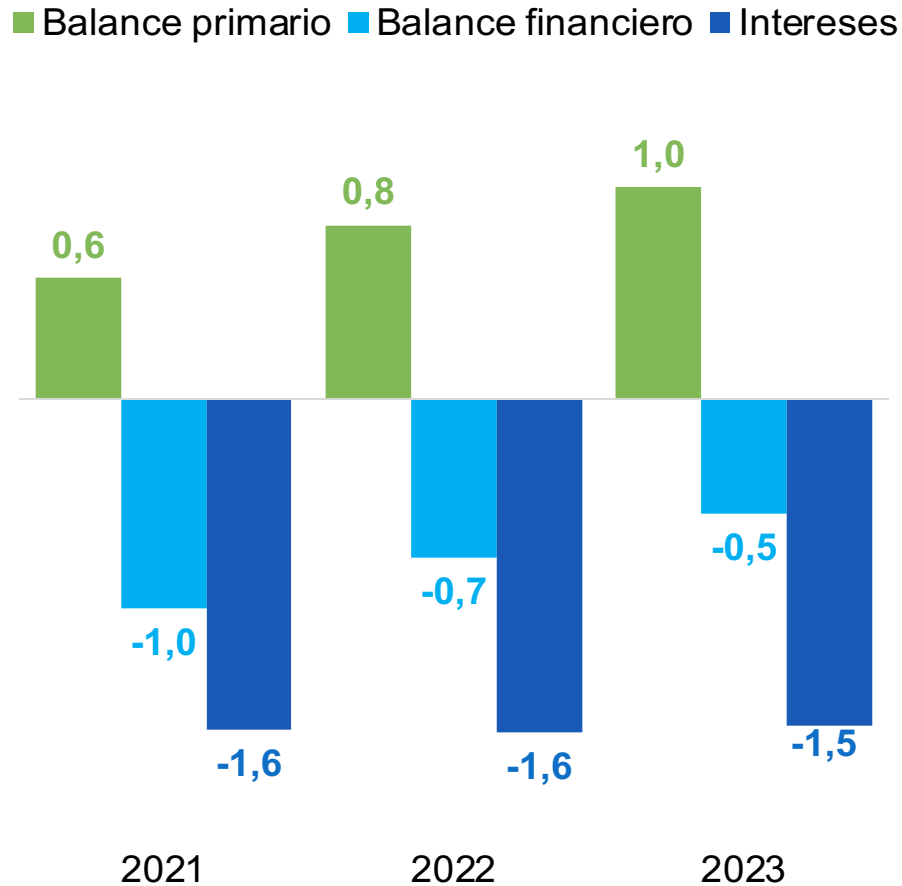
Porcentaje del PIB: 13,0 %

Indicador de Reservas (IR): 128,4

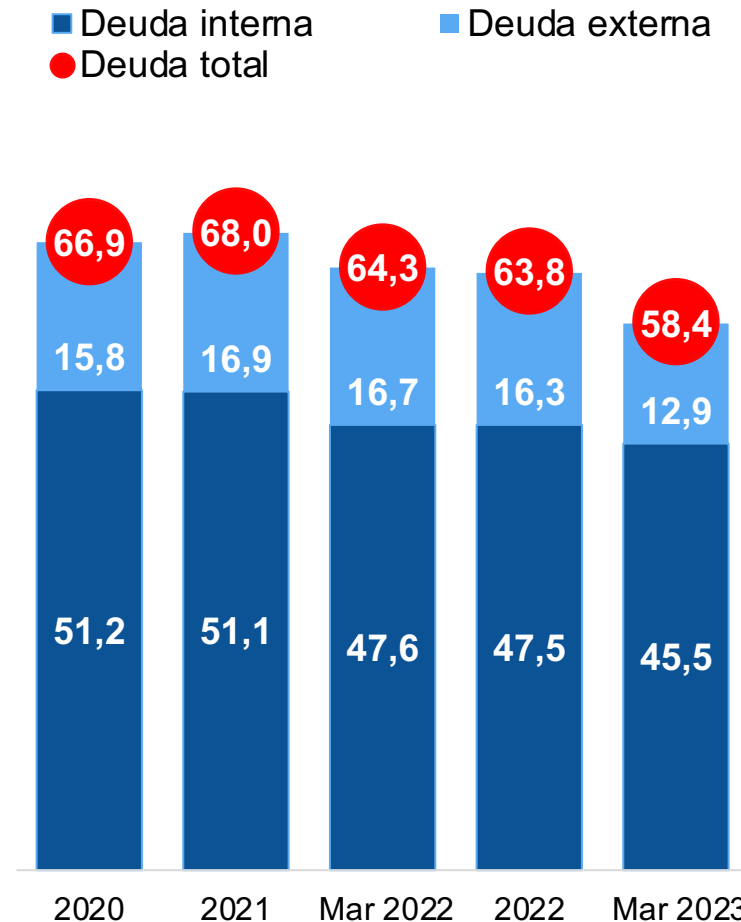
2022: 12,5 %

2021: 10,7 %

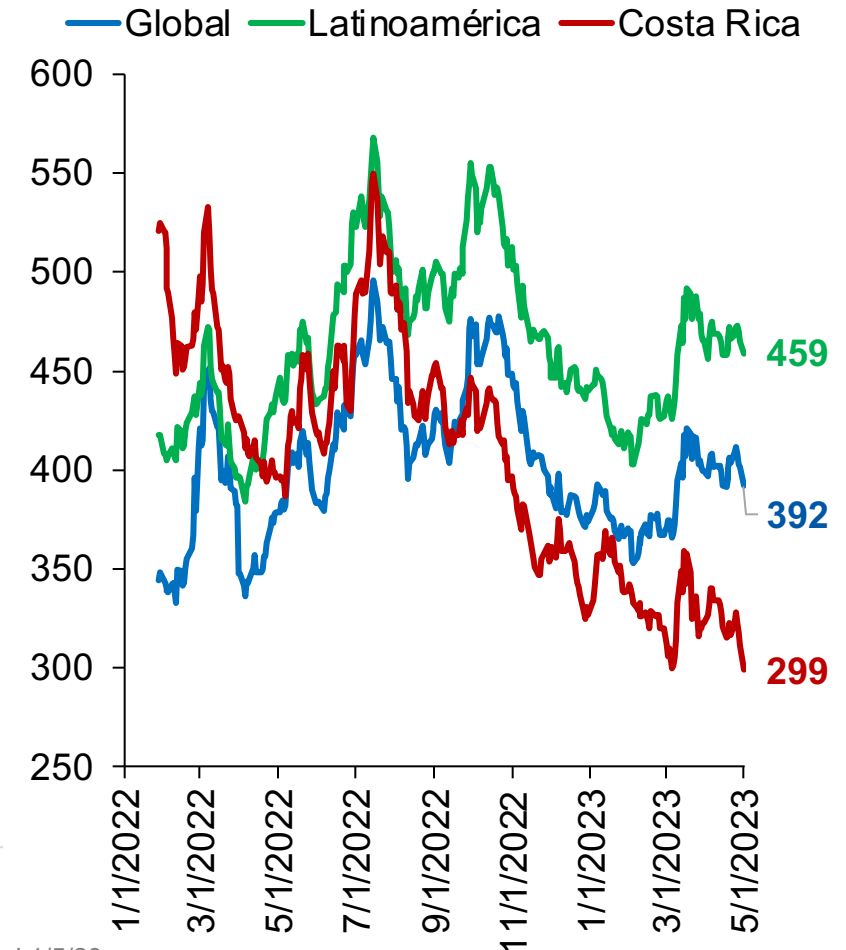
Resultado del Gobierno Central¹ Como porcentaje del PIB



Deuda del Gobierno Central¹ Como porcentaje del PIB



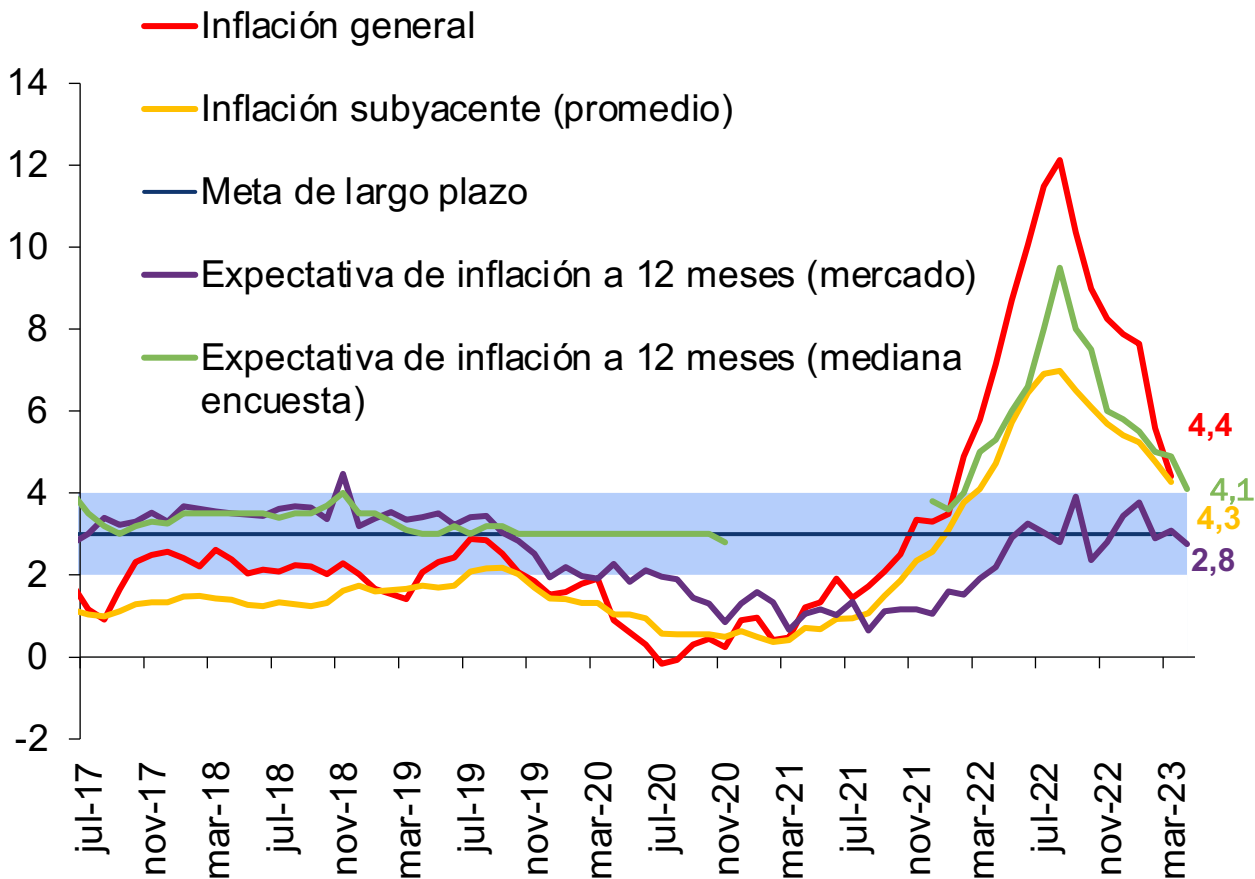
Indicador de bonos emergentes² (EMBI) En puntos porcentuales



¹Relaciones escaladas al PIB anual publicado en el IPM de abril del 2023. ²Cifras al 1/5/23.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

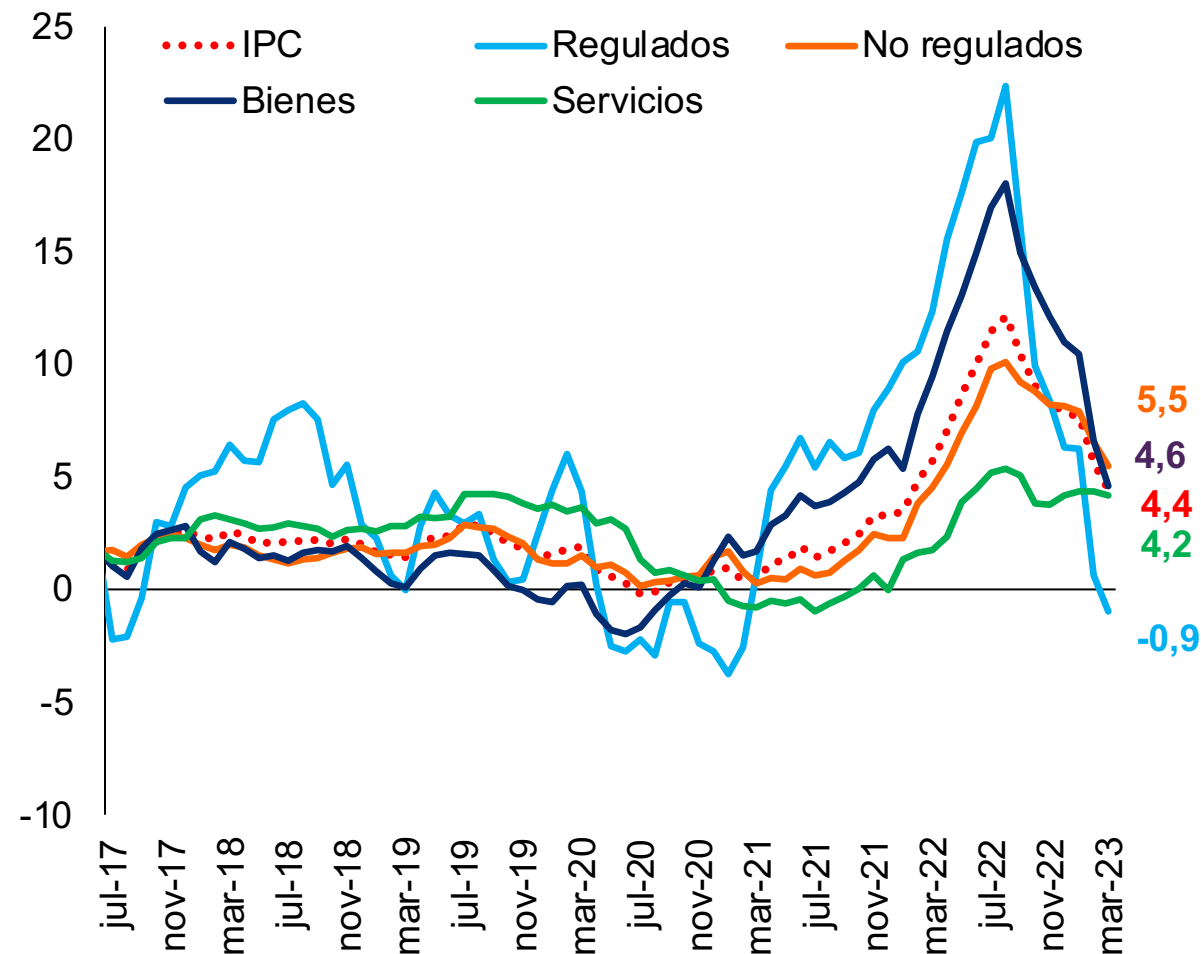
Inflación general y subyacente a marzo 2023.

Variación interanual, en porcentajes



IPC según subíndices a marzo 2023.

Variación interanual, en porcentajes



ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

2

ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

En el I cuatrimestre del 2023 hubo espacio para reducir la TPM sin comprometer el control de la inflación. Tono de la política monetaria continúa restrictivo:

- 15-marzo: - 50 p.b.
- 20-abril: - 100 p.b.

Liquidez en el sistema financiero es holgada, originada por operaciones de compra de divisas por parte del BCCR. Estos excesos de liquidez han sido gestionados mediante operaciones en el MIL.

Apreciación nominal del colón consecuente con la mayor disponibilidad de divisas, a pesar de la activa participación del BCCR en el mercado cambiario.

Esta mayor disponibilidad de divisas está asociada principalmente con operaciones de la economía real.

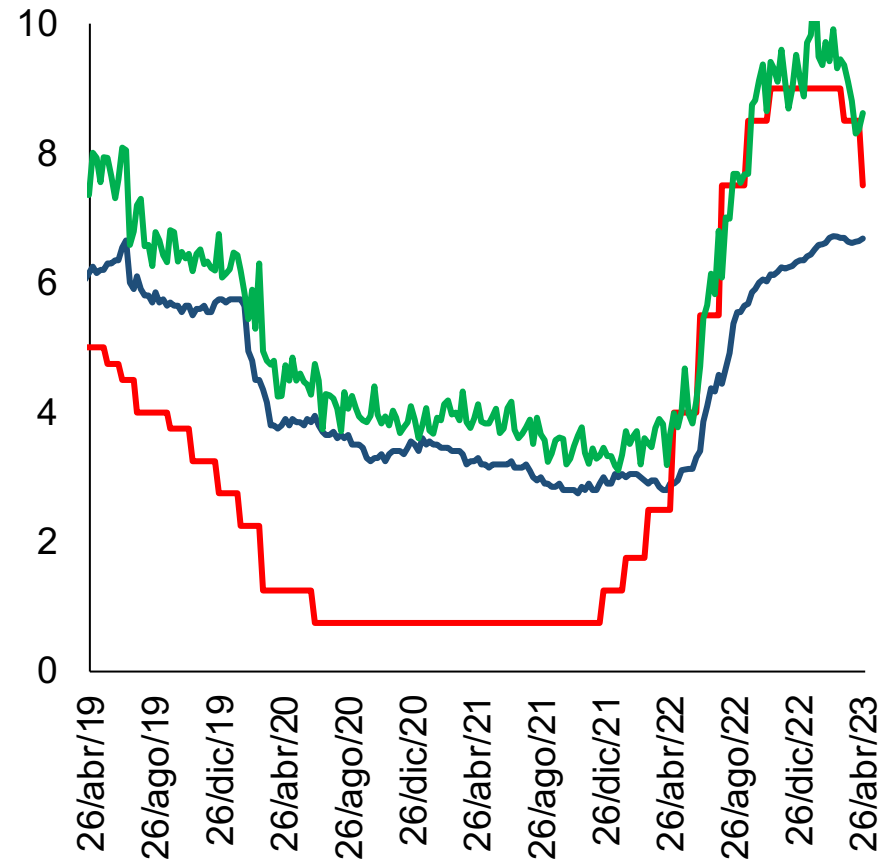
- Ingresos del turismo.
- Exportaciones y proyectos de inversión extranjera.
- Estabilidad en los precios de materias primas.
- Premio positivo por ahorrar en colones.
- Mejora en la percepción de riesgo país.
- Demanda moderada de ahorrantes institucionales.

La reducción en la TPM se ha trasladado a las tasas pasivas. Liquidez del sistema financiero es holgada y responde, en buena medida, a la compra de divisas por parte del BCCR.

TPM, TBP y TPN¹

En porcentajes

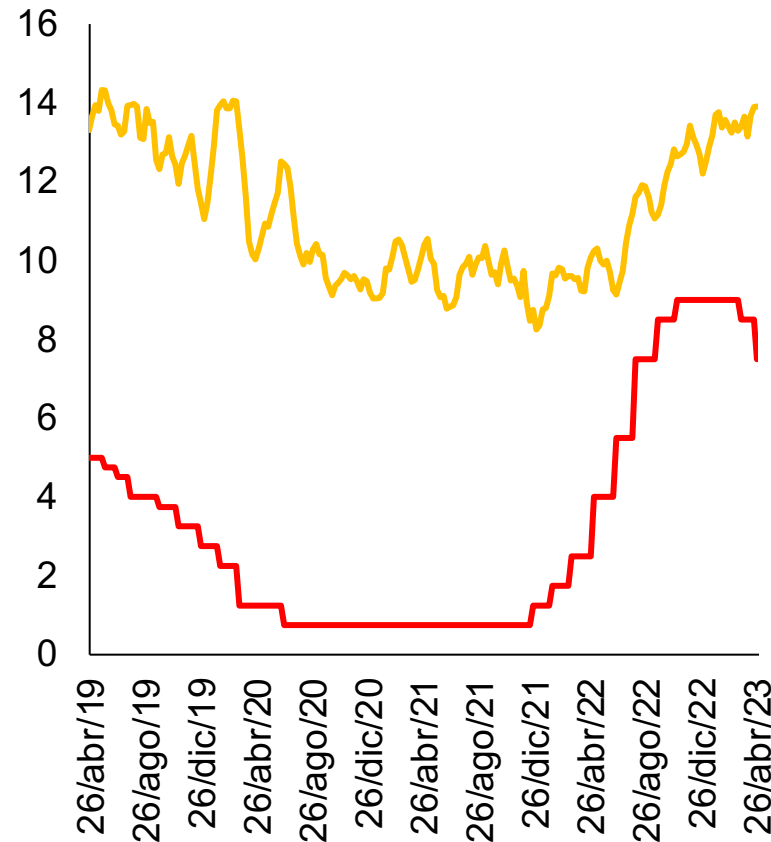
— TBP — TPM — TPN



TPM y Tasa activa nominal¹

En porcentajes

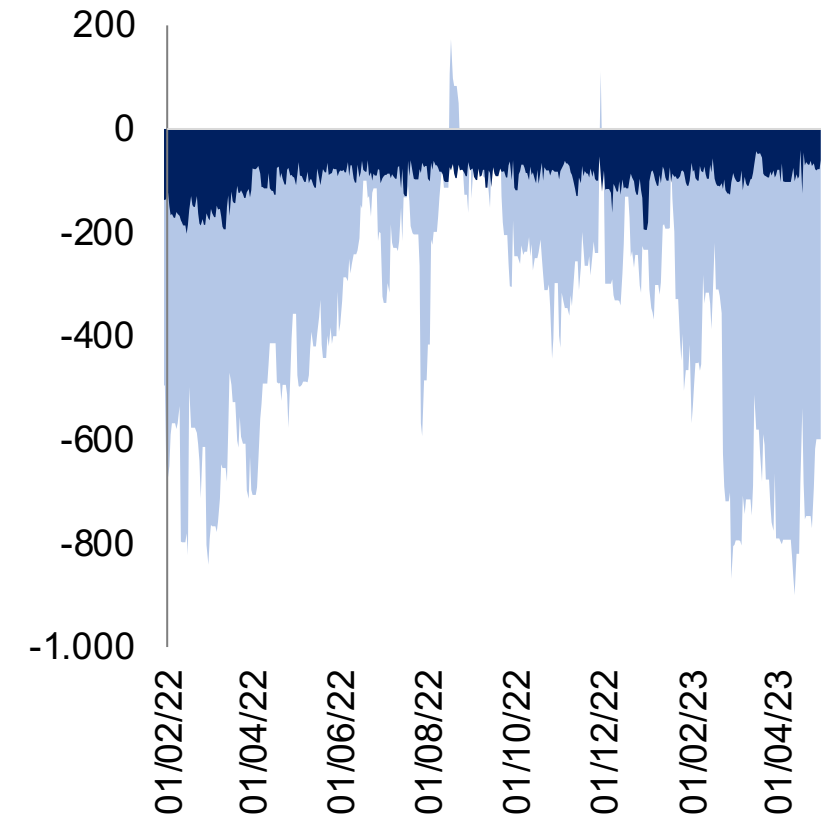
— TAN 4s — TPM



Posición neta del BCCR en MIL²

Miles de millones de colones

■ Posición Neta ■ Encaje excedente



¹ Con información al 26 de abril del 2023. ² Cifras al 1 de mayo del 2023.

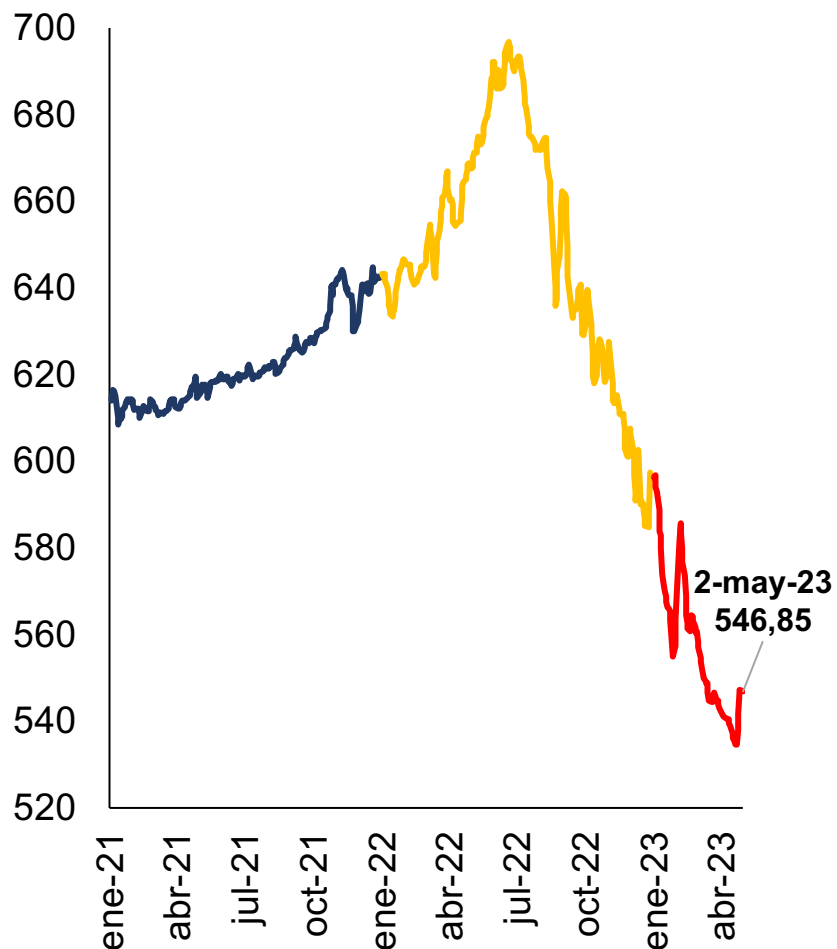
TIPO DE CAMBIO

A partir del segundo semestre del 2022 el colón se apreció, consecuente con una mayor disponibilidad relativa de dólares. Mayor participación de BCCR en Monex.

Tipo de cambio promedio ponderado de Monex¹

Colones por dólar

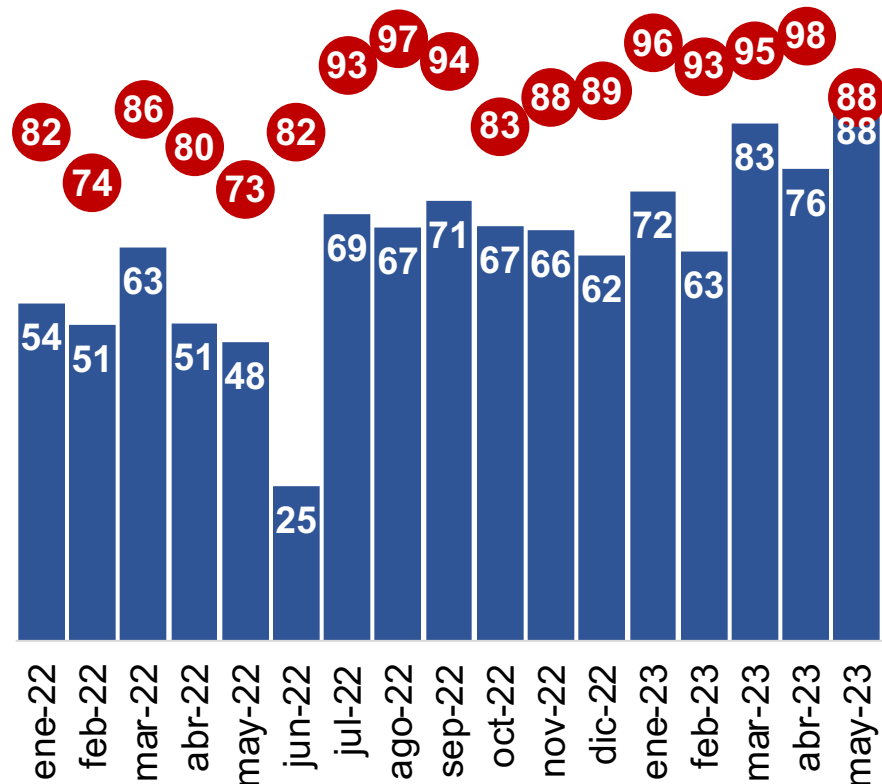
— 2021 — 2022 — 2023



Participación de las compras del BCCR¹

Porcentaje del total negociado en Monex

■ Promedio ● Máximo



Operaciones cambiarias del BCCR (2-5-23)

(En millones de USD dólares)

Compras en Monex: 2.813,3

Ventas por estabilización: 38,6

SPNB

- Previo: 1.656,5
- Contemporáneo: **969,3**
- Operaciones futuras: **175,4**

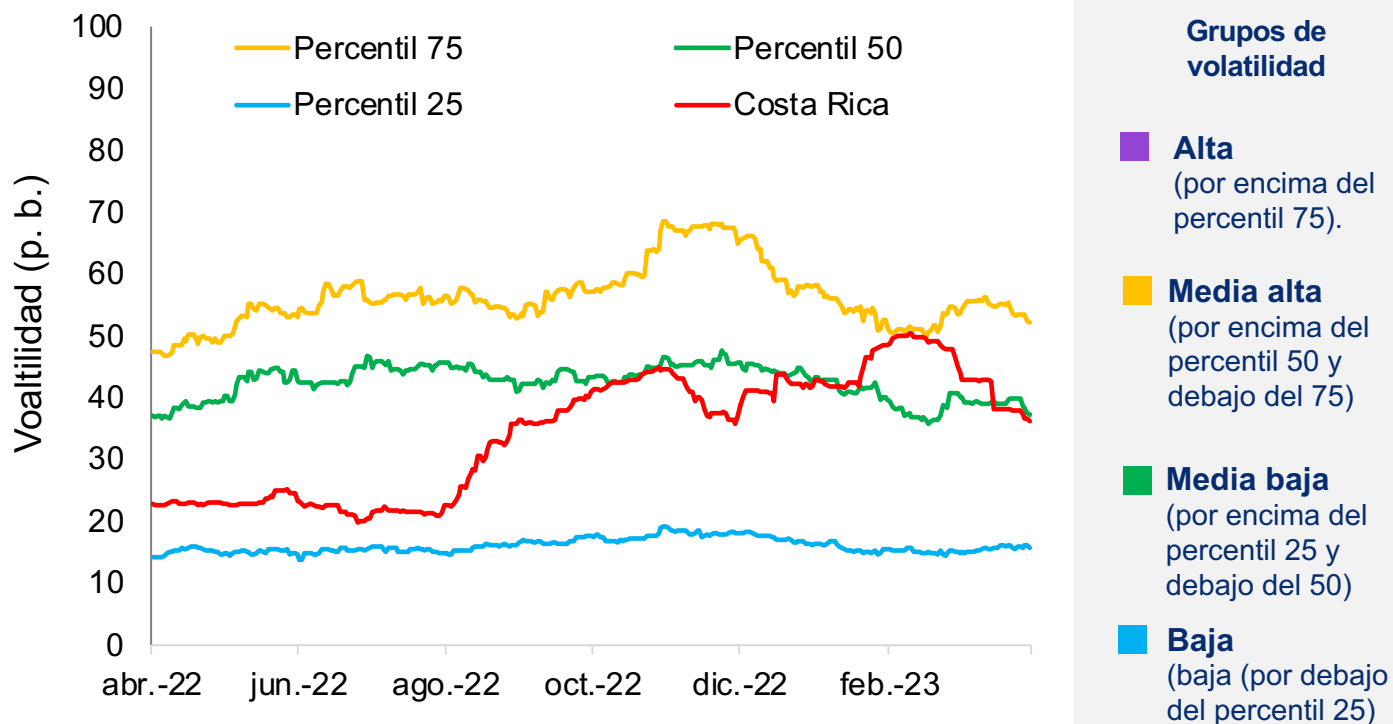
¹ Con información al 2 de mayo del 2023. Fuente: Banco Central de Costa Rica

Para medir la volatilidad del tipo de cambio es recomendable hacerlo a partir de la variación relativa (VR) y no de cambios en su nivel, ya que facilita la comparación de los resultados en el tiempo y entre países.

Medidas de volatilidad del colón y percentiles internacionales³

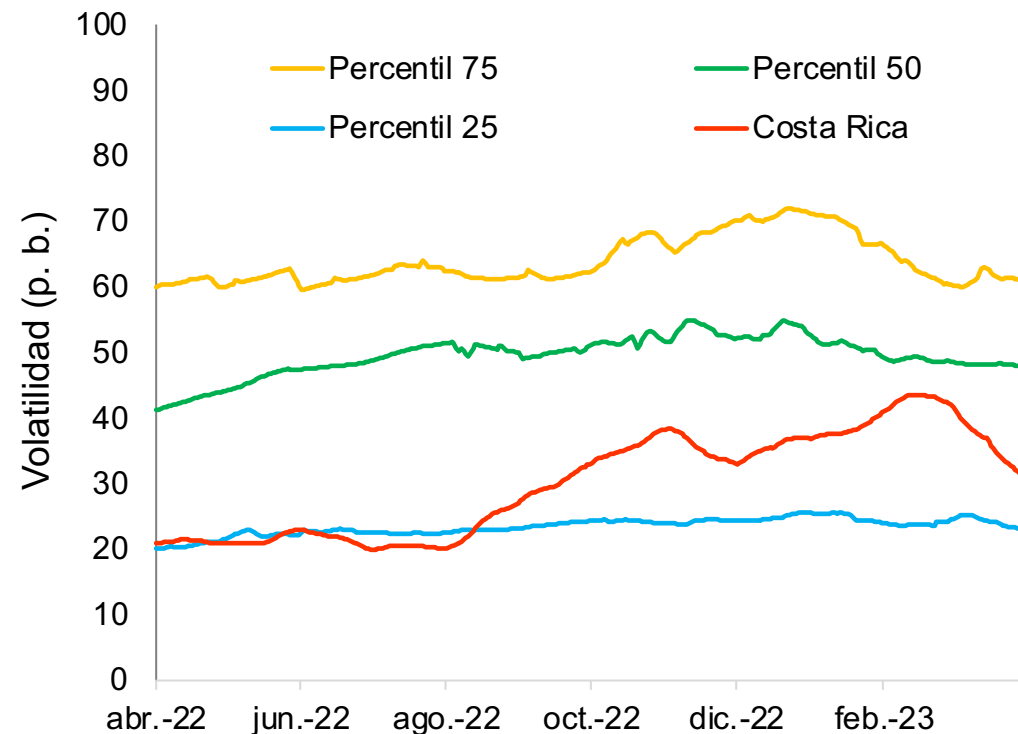
Abril 2022 – abril 2023

Desviación estándar¹



Resultados: el colón se mantuvo en el grupo de países con volatilidad media baja, excepto durante febrero y marzo de 2023, cuando clasifica en el grupo de volatilidad media alta.

Modelo GARCH²



Resultados: el colón estuvo en el grupo de volatilidad baja hasta agosto de 2022 y posteriormente en el grupo de volatilidad media baja.

¹Mide, en promedio, cuánto se desvían las observaciones de su media durante un periodo. ²Promedio móvil de la desviación estándar del componente estocástico del modelo GARCH. ³Se consideró una muestra de 160 países, para los cuales se obtuvo los tipos de cambio de sus respectivas monedas respecto del dólar estadounidense. Fuente: Banco Central de Costa Rica y Bloomberg.

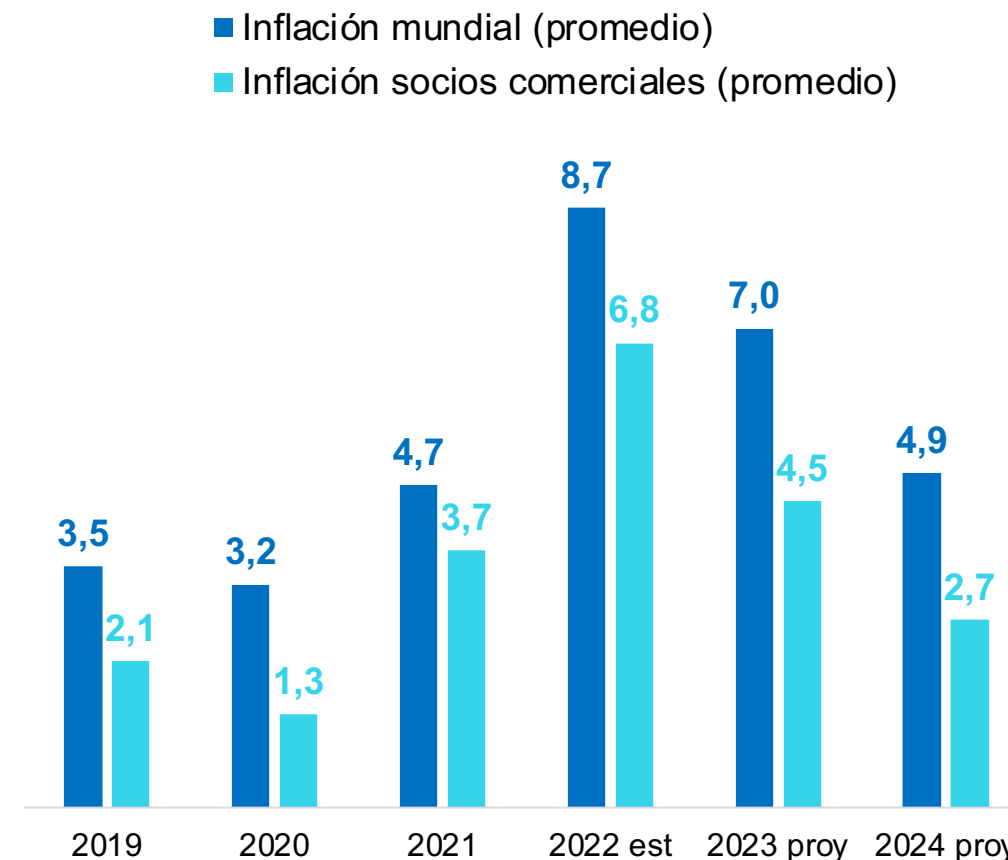
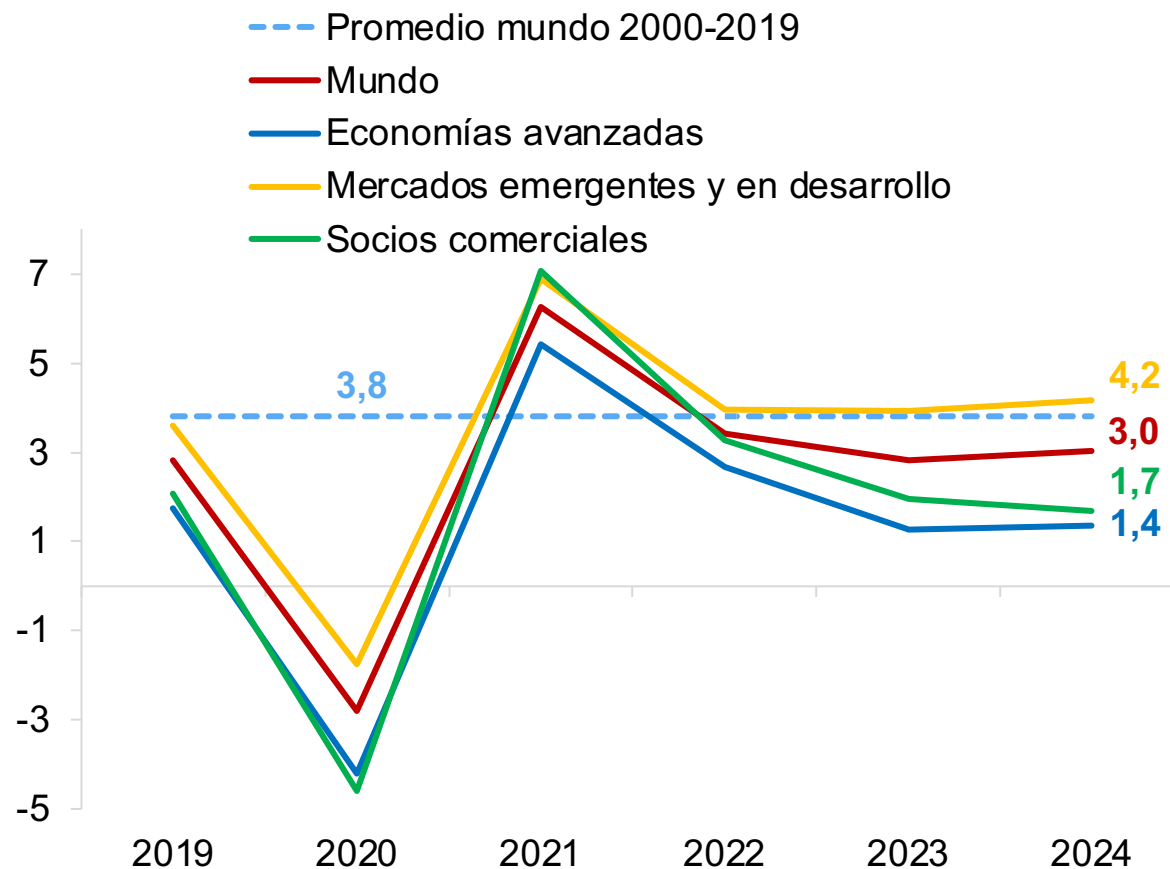
**PROYECCIONES
ECONOMÍA INTERNACIONAL**

3

Respecto a enero 2023, se desacelera el crecimiento de la economía mundial en un entorno de inflación alta. No obstante, se espera una mejoría para nuestros socios comerciales.

Proyecciones de crecimiento e inflación mundial 2023-2024

Variación anual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial", abril 2023, del Fondo Monetario Internacional.

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL

3

PIB observado 2022 y proyecciones macroeconómicas
En porcentajes

IPM abril

4,3

3,3

3,6

2022

2023

2024

IPM enero
2023

4,3

2,7

3,5

Crecimiento 2023 asociado a la demanda externa de implementos médicos, servicios empresariales e informáticos, aunado al crecimiento de la demanda interna tanto para 2023 como 2024.

PIB por componentes del gasto

En porcentajes

	2022	2023	2024
PIB	4,3	3,3	3,6
Consumo de hogares	3,3	3,2	3,8
Consumo de gobierno	1,9	1,2	0,0
Formación bruta de capital fijo	0,8	4,5	4,4
Exportaciones	12,2	8,8	5,1
Importaciones	3,5	8,0	4,0

PIB por actividad económica

En porcentajes

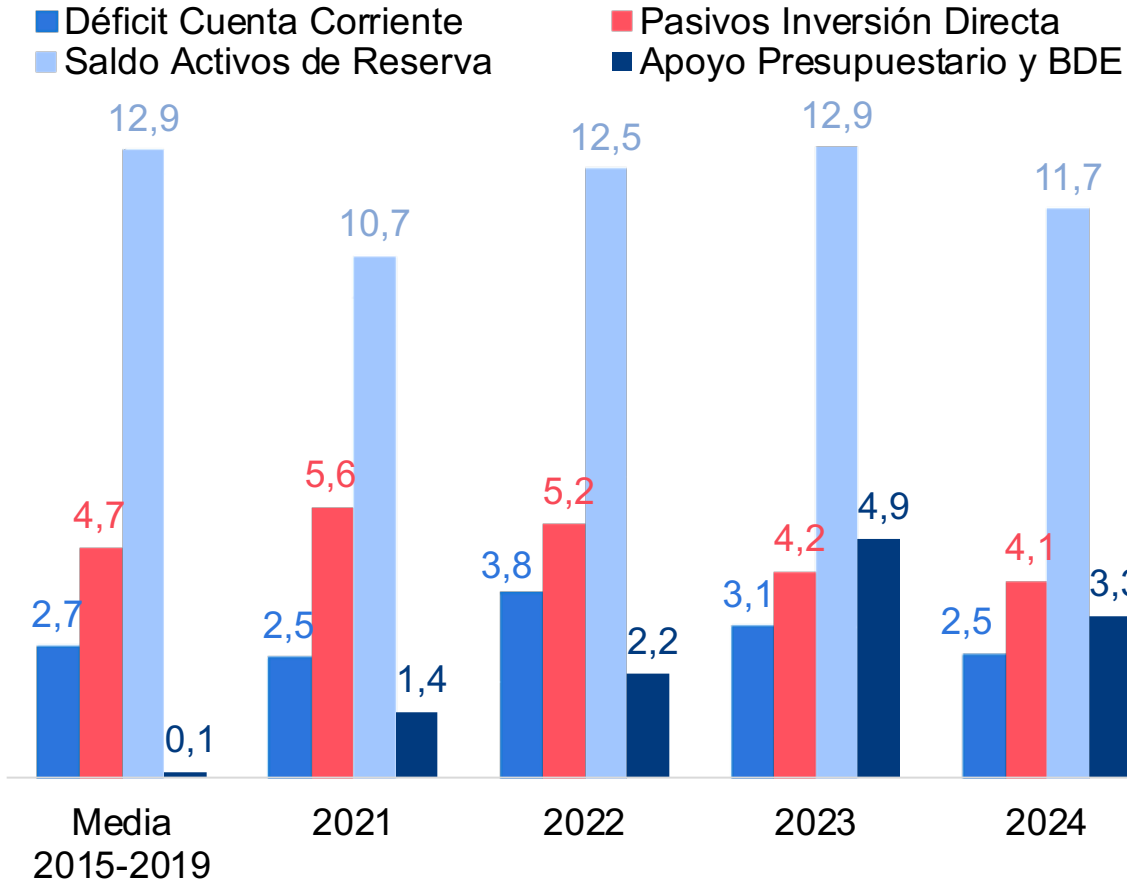
	2022	2023	2024
 PIB	4,3	3,3	3,6
 Agricultura	-4,1	0,4	1,8
 Manufactura	3,1	3,5	1,2
 Construcción	-5,9	2,1	3,2
 Comercio	3,1	2,9	2,8
 Transporte	8,2	1,0	3,7
 Hoteles y restaurantes	14,9	6,7	11,6
 Información y comunic.	13,4	8,0	8,2
 Servicios empresariales	7,5	6,5	6,8
 Resto ^{1/}	3,8	2,3	2,7

^{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.

En 2023-2024, el resultado de las transacciones comerciales estaría determinado por la reducción en la factura petrolera y el buen desempeño de las exportaciones de bienes y servicios.

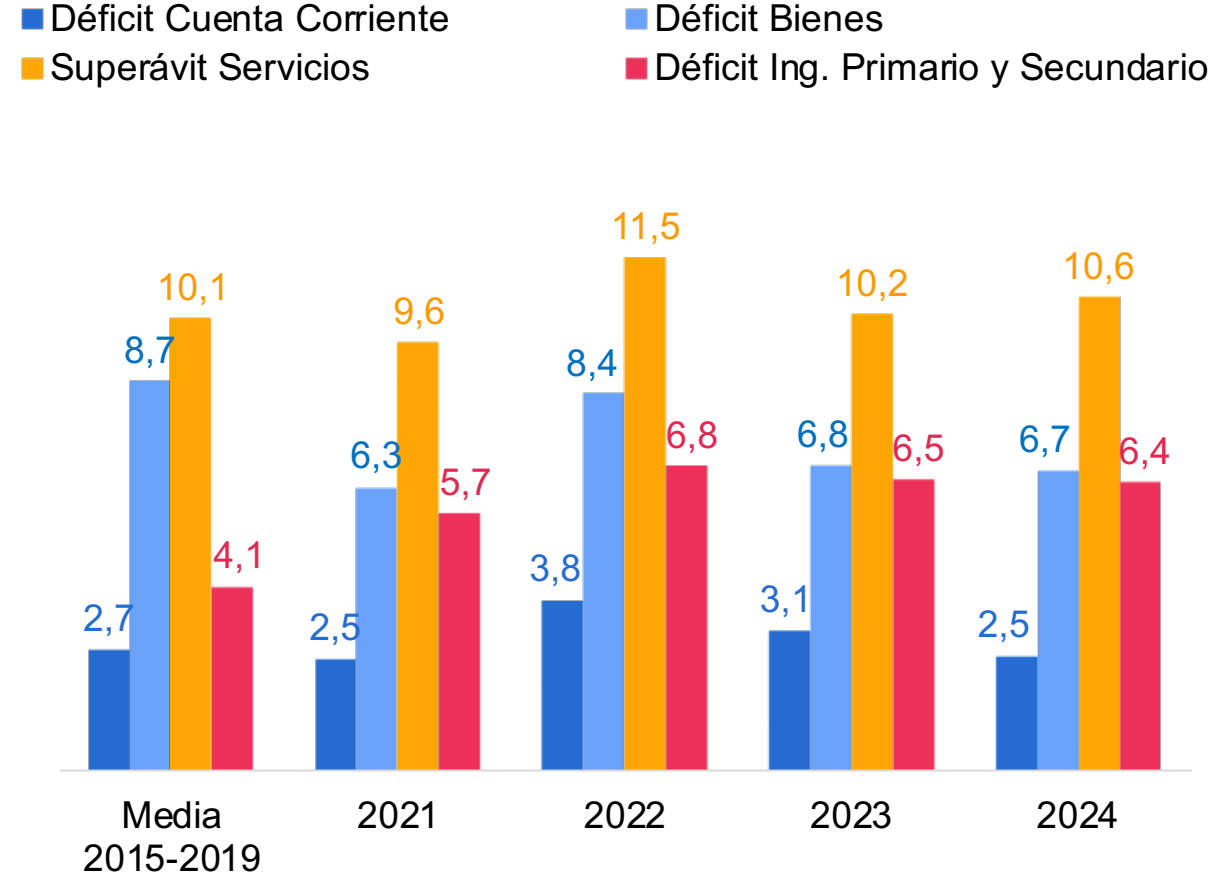
Componentes seleccionados de la balanza de pagos*

Porcentaje del PIB



Déficit de la cuenta corriente según componentes*

Porcentaje del PIB



Indicador de reservas

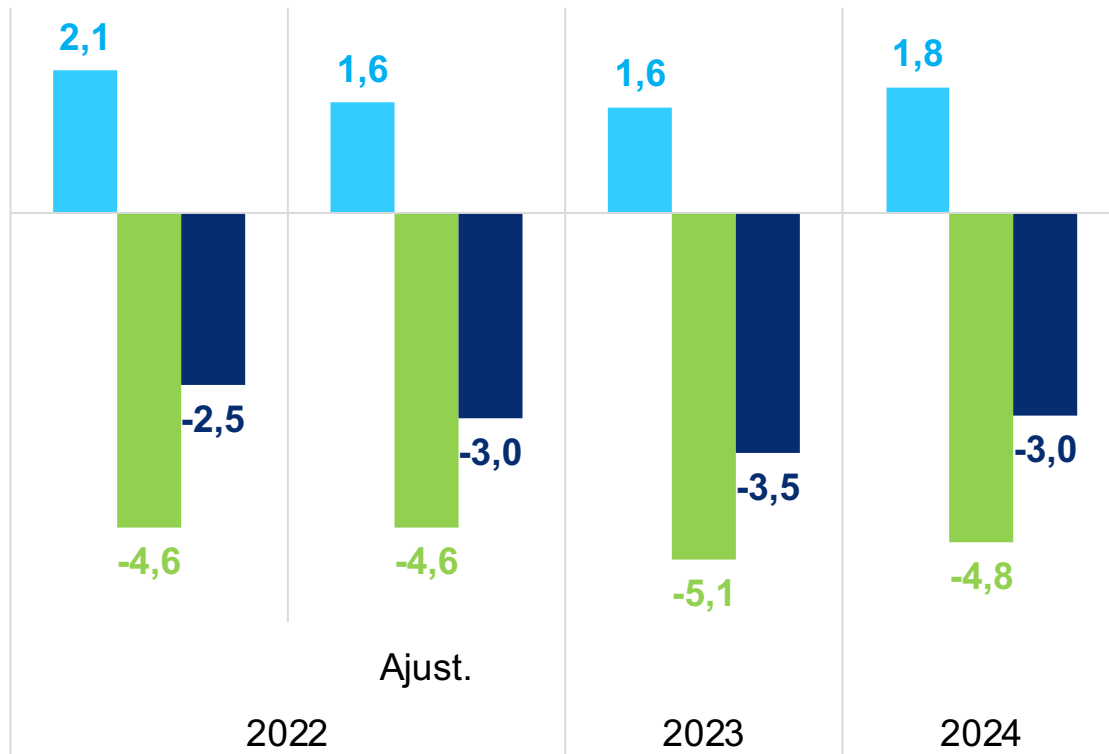
2023: 111,4

2024: 112,9

Resultado del Gobierno Central

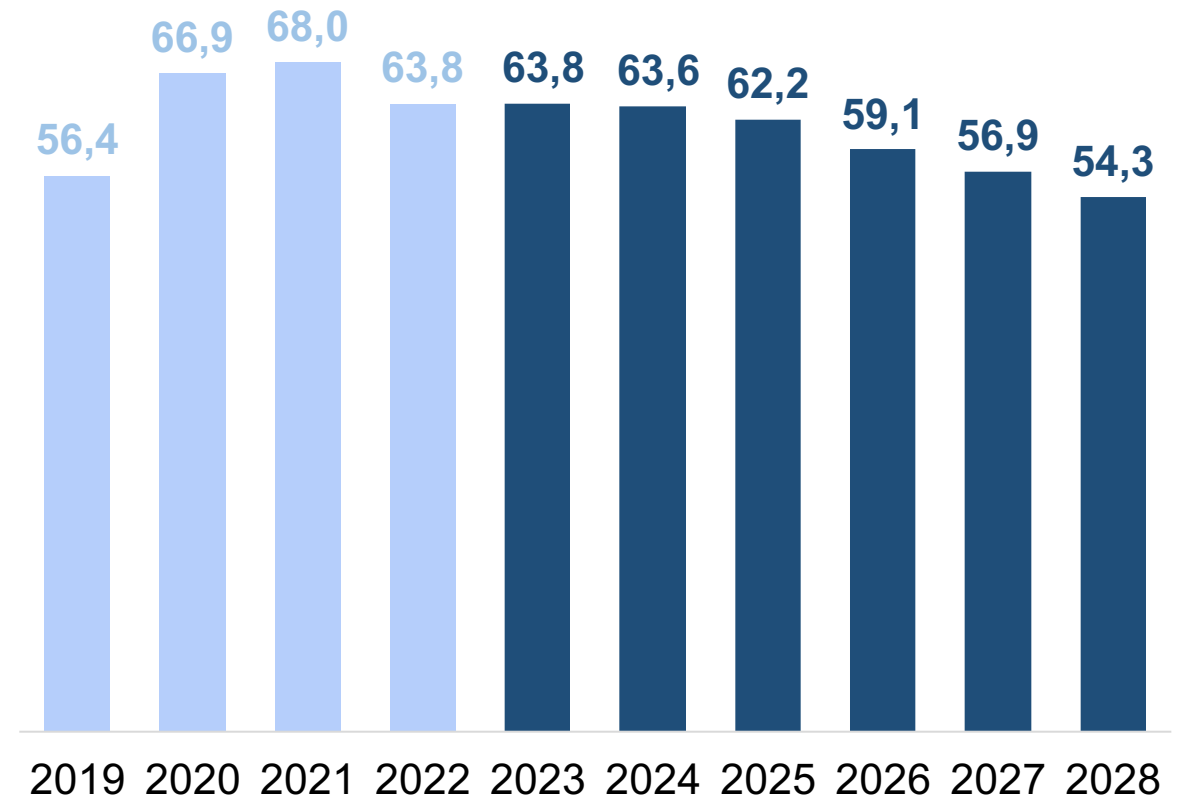
Como porcentaje del PIB

■ Resultado primario ■ Intereses ■ Resultado financiero



Deuda del Gobierno Central

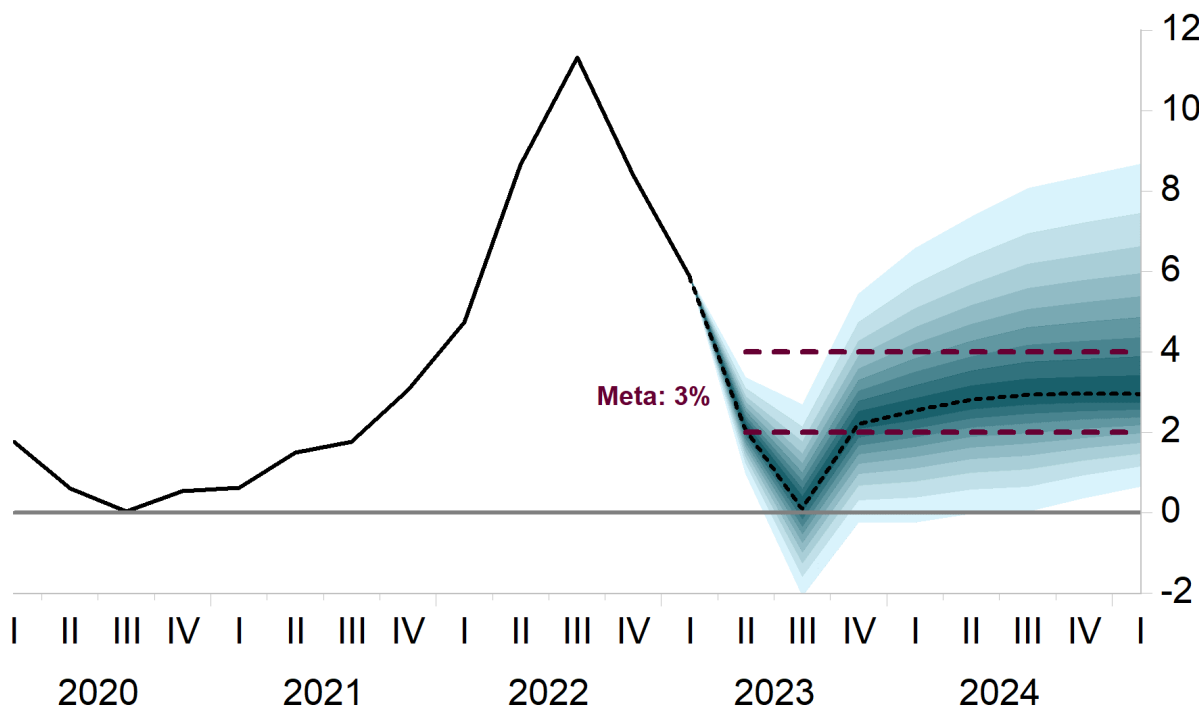
Como porcentaje del PIB



La inflación retorna al rango de tolerancia alrededor de la meta a finales del 2023. Transitoriamente, por efecto base, se ubicará por debajo de ese rango en los próximos meses.

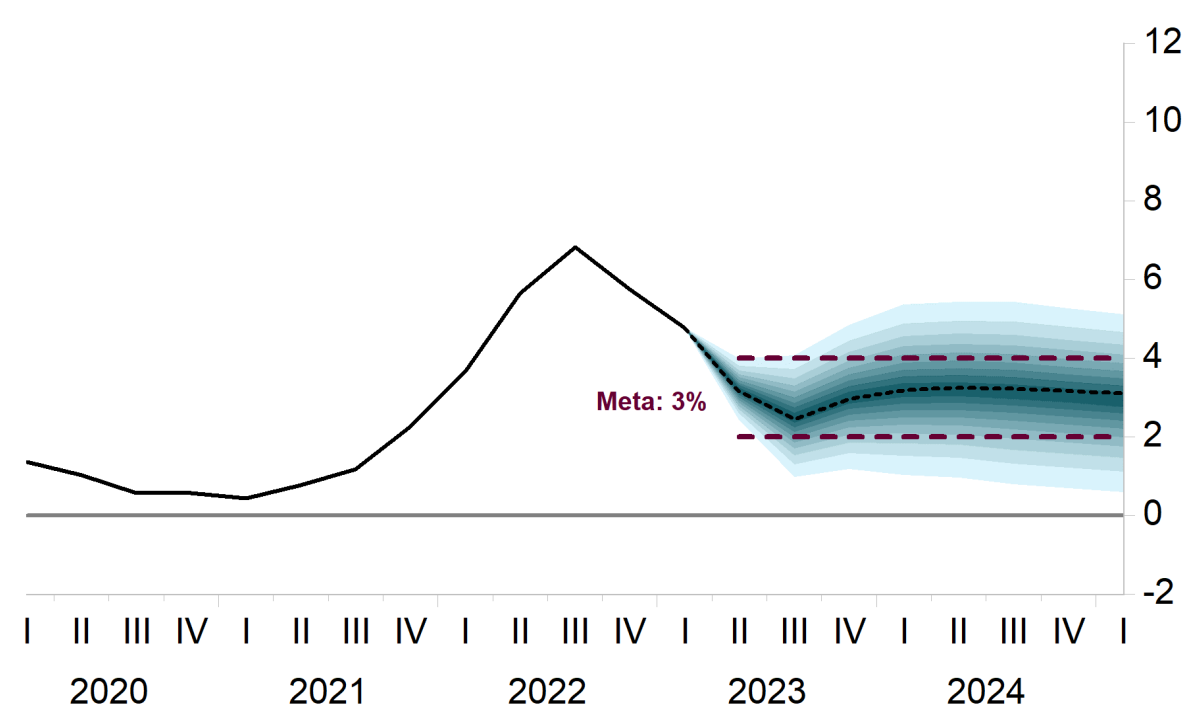
Inflación general

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.

Agregados monetarios y crediticios

Variación anual en porcentajes

	IPM abril 2023			IPM enero 2023	
	2022	2023	2024	2023	2024
	<i>Obs</i>	<i>proy</i>	<i>proy</i>	<i>proy</i>	<i>proy</i>
Agregados monetarios y crédito (var. anual %) ^{1/}					
Liquidez total (M3)	4,2	6,7	6,9	5,6	6,4
Crédito al sector privado	5,9	5,7	5,9	5,0	5,6
Moneda nacional	8,0	6,9	7,1	6,3	7,2
Moneda extranjera	2,2	3,0	3,0	2,5	2,5

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

Obs: observado; Proy: proyectado.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.



BALANCE DE RIESGOS

4

EXTERNOS

- Intensificación de las tensiones geopolíticas:
 - Conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.
 - Fragmentación comercial y financiera.
- Persistencia de las presiones inflacionarias y un endurecimiento monetario mayor al previsto.
- Incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

INTERNOS

- Menor acceso al ahorro externo en relación con lo programado e incremento en la demanda de divisas por parte de ahorrantes institucionales.
- Efectos negativos de condiciones climatológicas adversas sobre la producción y los precios.

**ACCIONES FUTURAS
POLÍTICA MONETARIA
Y CAMBIARIA**

5

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 de mediano plazo:

3% ± 1 p.p.

- **Seguimiento al comportamiento prospectivo de los determinantes de la inflación para aplicar oportunamente los ajustes requeridos en la TPM.**
- **Gestión activa de la liquidez** coherente con la postura de la política monetaria.
- **Continuar con una comunicación oportuna** sobre el desempeño macroeconómico y las decisiones de política, en aras de una mejor formación de expectativas.

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 de mediano plazo:

3% ± 1 p.p.

- **Participación en el mercado cambiario** para atender necesidades propias, 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.

SÍNTESIS

En un contexto internacional de menor crecimiento, mayor inflación e incertidumbre, la economía local:

- Creció a un ritmo mayor al previsto.
- El comercio exterior mantuvo el dinamismo y contribuyó a mejorar el blindaje financiero del país.
- Continuó la mejora en las finanzas públicas.
- La inflación bajó más rápido de lo previsto.
- Reducción de la tasa de desempleo.

SÍNTESIS

Prospectivamente, para este bienio se espera que la economía mundial se desacelere en un entorno de elevada inflación. A pesar de esto, los socios comerciales mostrarían un crecimiento mayor al previsto en enero pasado para el 2023.

- Se revisa al alza el crecimiento económico.
- El déficit en cuenta corriente bajaría y continúa financiado con recursos de mediano plazo.
- Las reservas se ubicarían dentro del rango “adecuado” para afrontar choques externos.
- Continuaría la mejora gradual en las finanzas públicas.
- El ahorro financiero permitiría que el crédito crezca sin tensiones a tasas coherentes con el crecimiento esperado y la meta de inflación.
- La inflación general y subyacente retornaría al rango de tolerancia hacia finales del 2023.
 - Por efectos base, se ubicaría transitoriamente por debajo de ese rango alrededor del tercer trimestre de este año.

Informe de Política Monetaria

Abril 2023

3 de mayo, 2023

