

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2022

29 de julio del 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**

COYUNTURA INTERNACIONAL

Coyuntura internacional



Mayor incertidumbre y deterioro en la confianza de los agentes afecta la recuperación económica.



Precios de materias primas moderan su crecimiento.



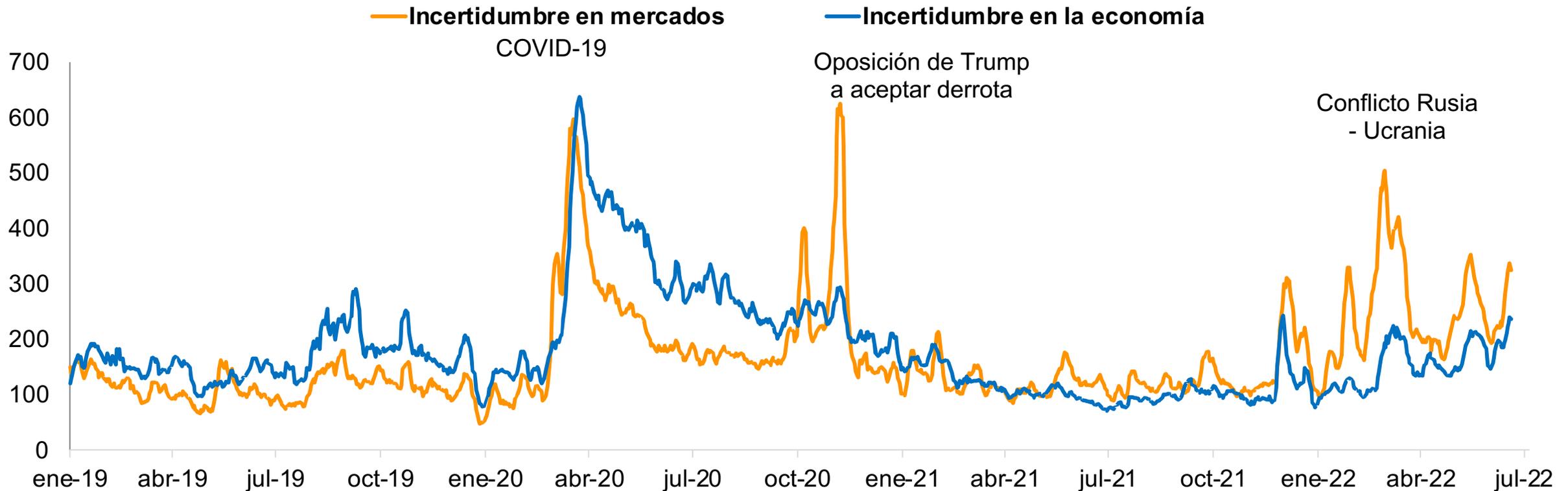
Persisten las presiones inflacionarias y el endurecimiento de la política monetaria.



Las crisis sucesivas han generado una elevada incertidumbre alrededor del mundo.

Índice de incertidumbre mundial¹

Promedio móvil de 7 días



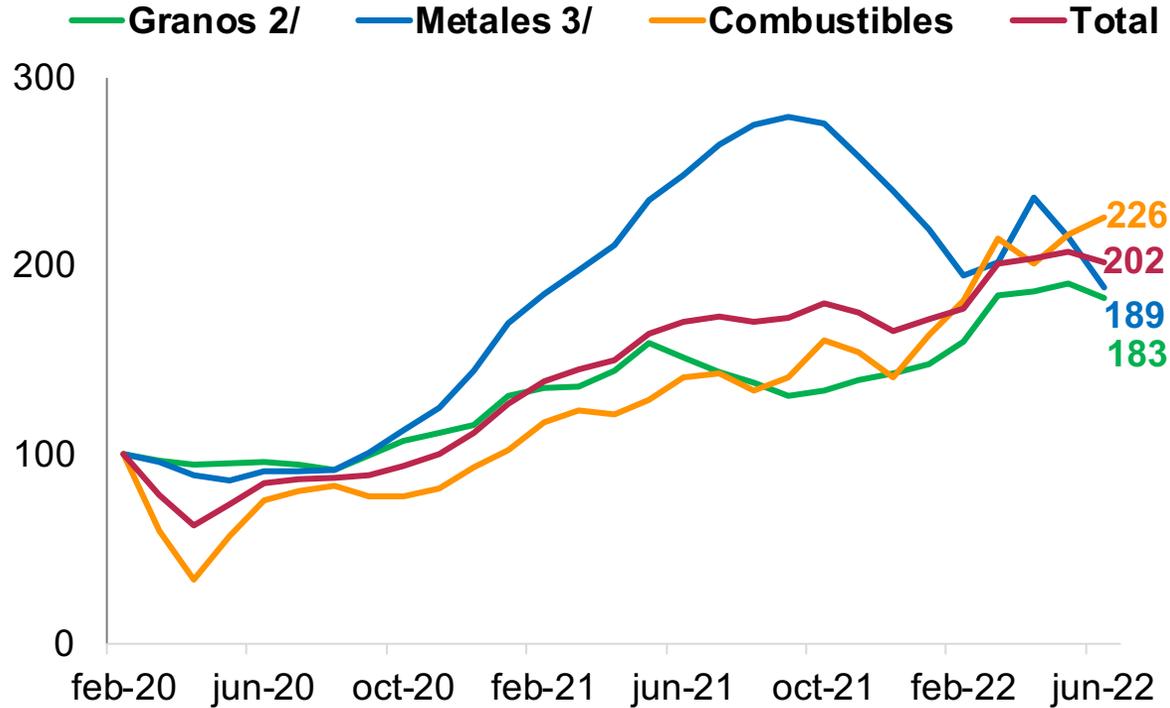
¹ Esta medición, elaborada por Baker, Scott; Bloom; Davis, Steven y Renault, Thomas "Twitter-Derived Measures of Economic Uncertainty", mayo 2021, consiste en la revisión de los mensajes (tweets) enviados en Twitter desde junio del 2011 que contienen palabras clave relacionadas con incertidumbre y economía. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información https://www.policyuncertainty.com/twitter_uncert.html.



Pese a la reducción reciente, los precios de las materias se mantienen al alza, exacerbados por el conflicto entre Rusia y Ucrania.

Índice de precios de materias primas importadas¹

Febrero 2020=100



Precio del petróleo WTI

USD por barril



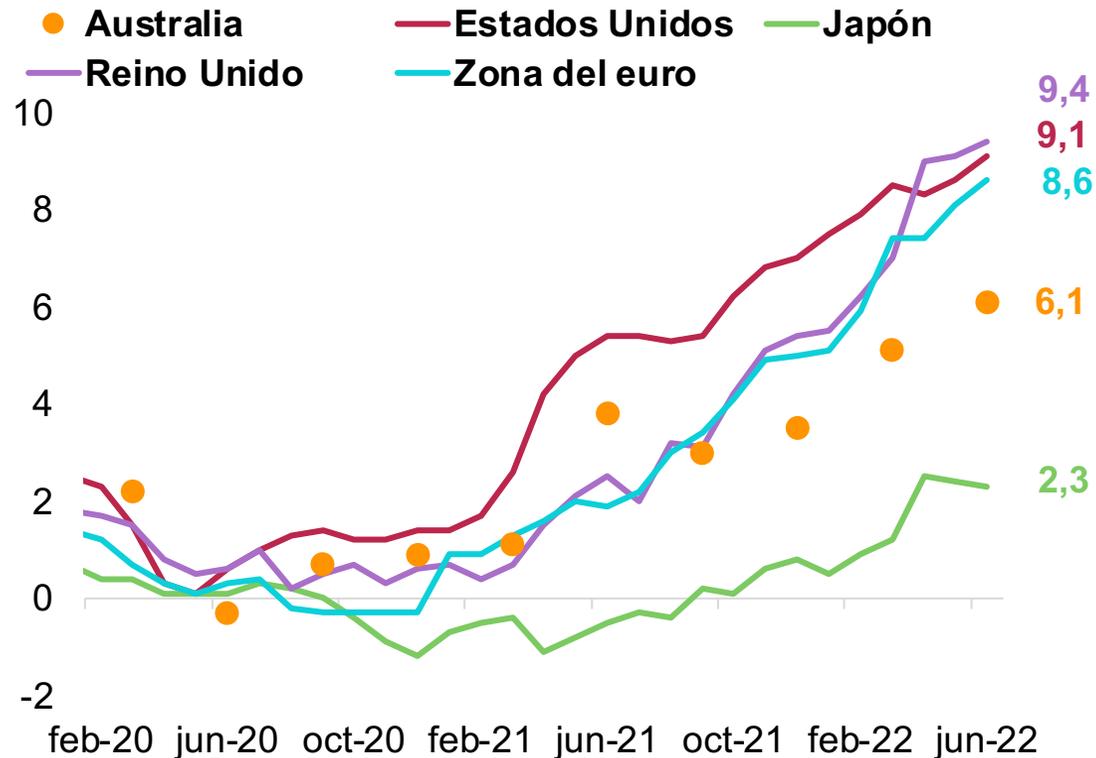
¹ Las ponderaciones son datos anuales móviles, tal que el ponderador del producto i para el año t corresponde al peso relativo de ese producto en las importaciones del año $t-1$.

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.

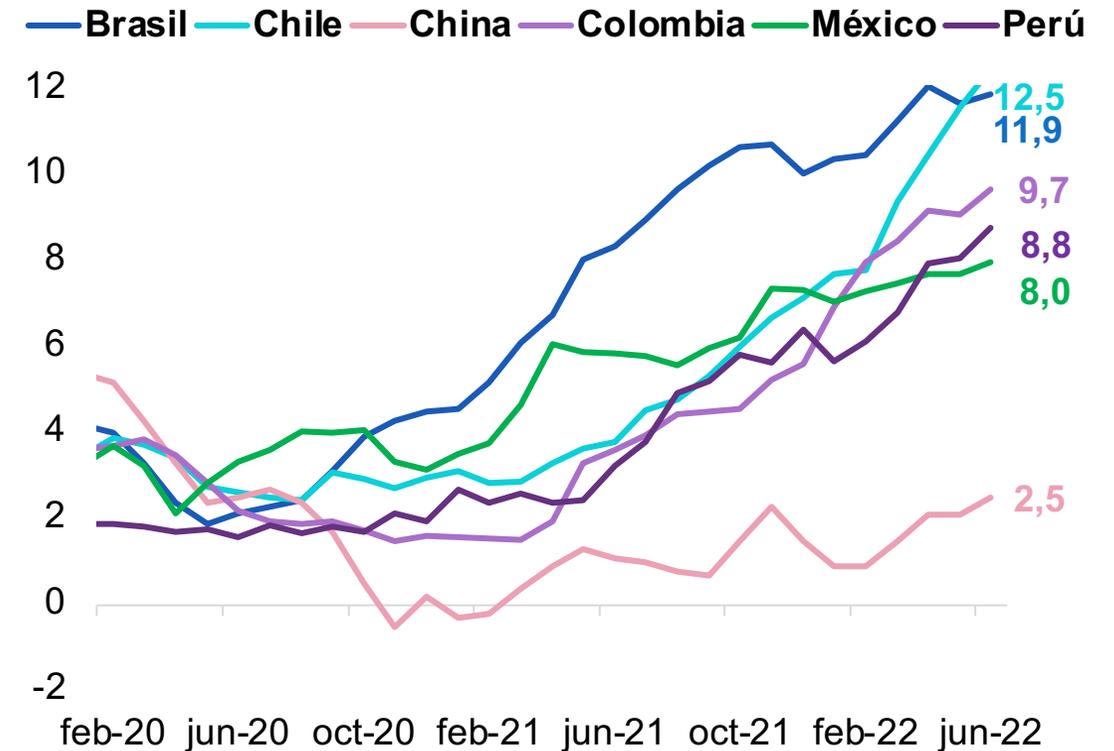


La inflación se mantiene al alza en economías avanzadas y emergentes.

Economías avanzadas¹



Economías emergentes



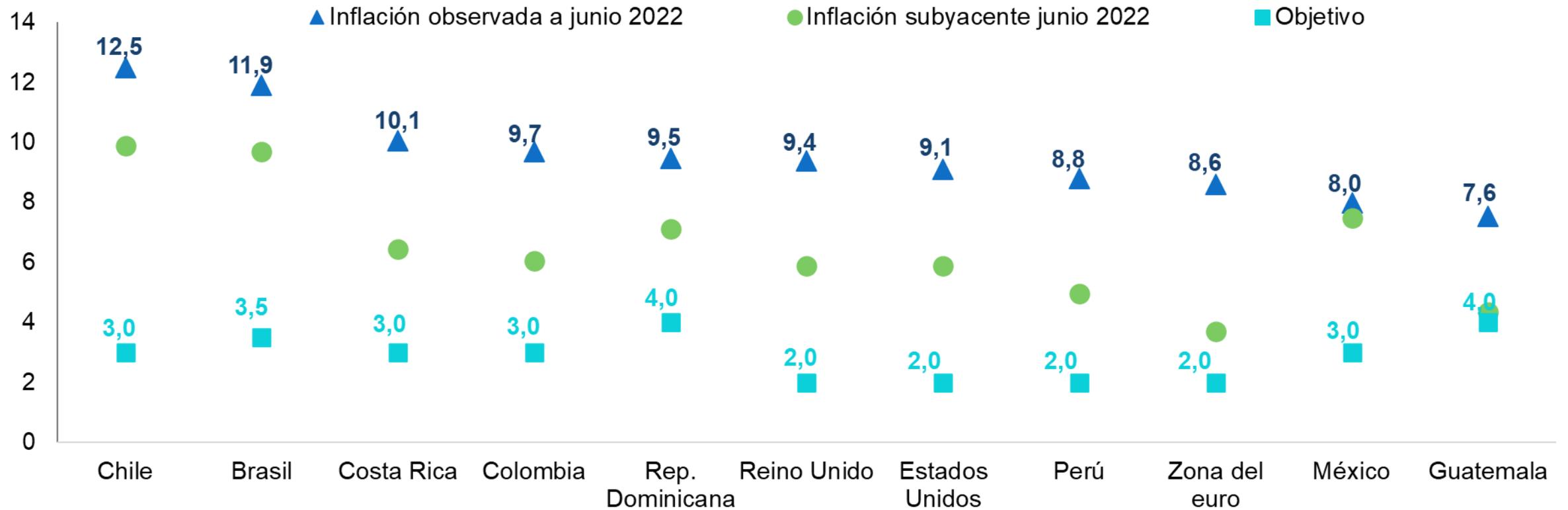
¹ Australia publica la inflación con periodicidad trimestral.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg, OCDE y Banco de Reserva de Australia.



Los desvíos respecto a la inflación objetivo son significativos.

Inflación observada y objetivo en un grupo de países



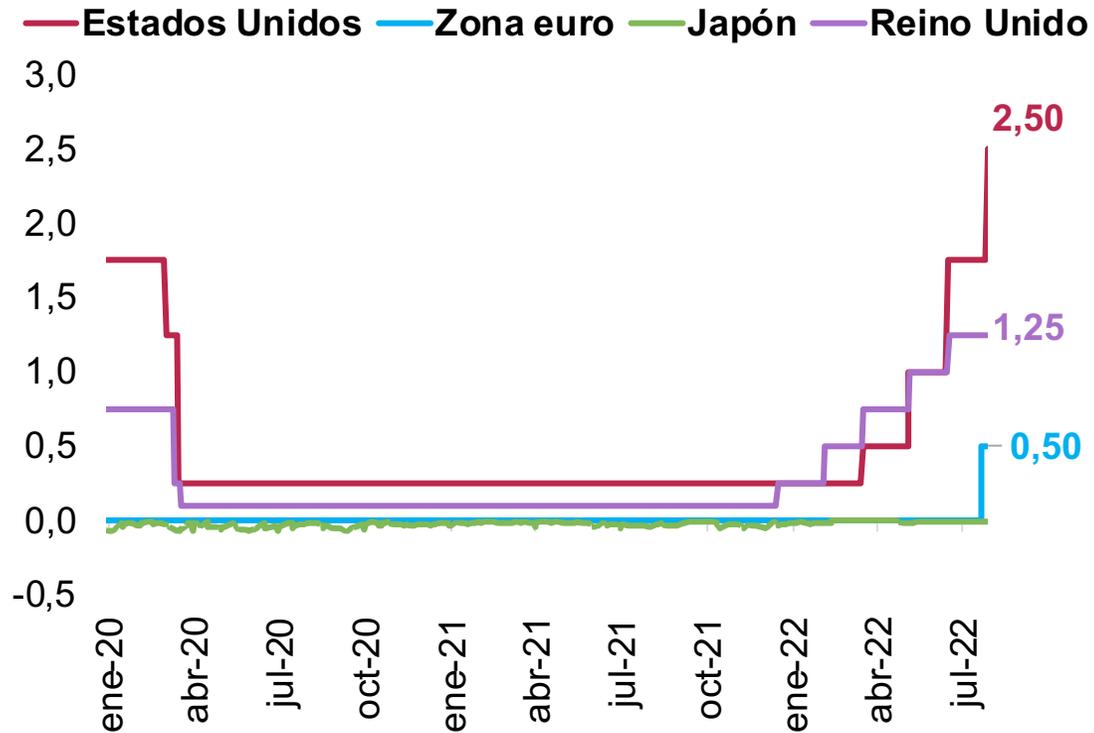
Fuente: Bancos centrales.



Los bancos centrales han respondido con una política monetaria más restrictiva.

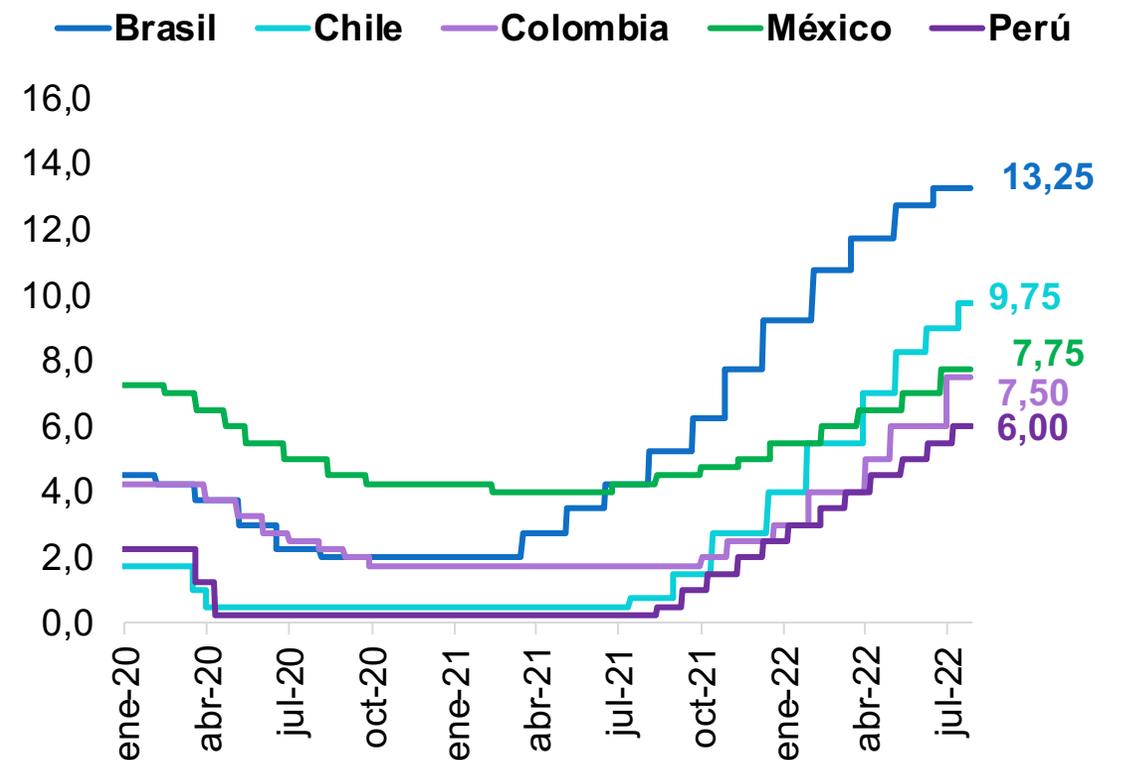
TPM: economías avanzadas

En porcentajes



TPM: economías emergentes

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg, con información al 27 de julio del 2022.

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

COYUNTURA NACIONAL

- 1 Recuperación económica continúa, pero el crecimiento del producto se desacelera.
- 2 La tasa de desempleo baja al nivel prepandemia, pero hay menor participación neta.
- 3 Volumen de comercio de bienes mantiene un alto dinamismo.

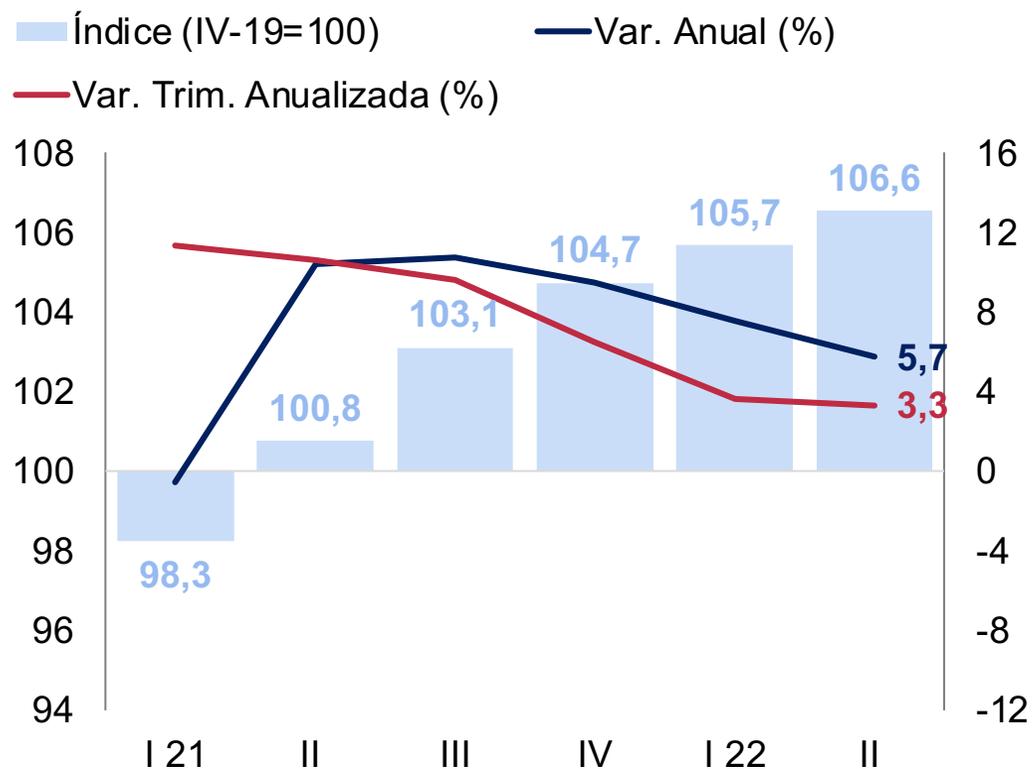


ACTIVIDAD ECONOMICA

Las cifras preliminares del PIB para el segundo trimestre muestran que la recuperación de la actividad económica se mantiene en el 2022, aunque ha tendido a desacelerarse.

PIB trimestral

Tendencia ciclo



PIB trimestral por actividad

Variación interanual en porcentajes

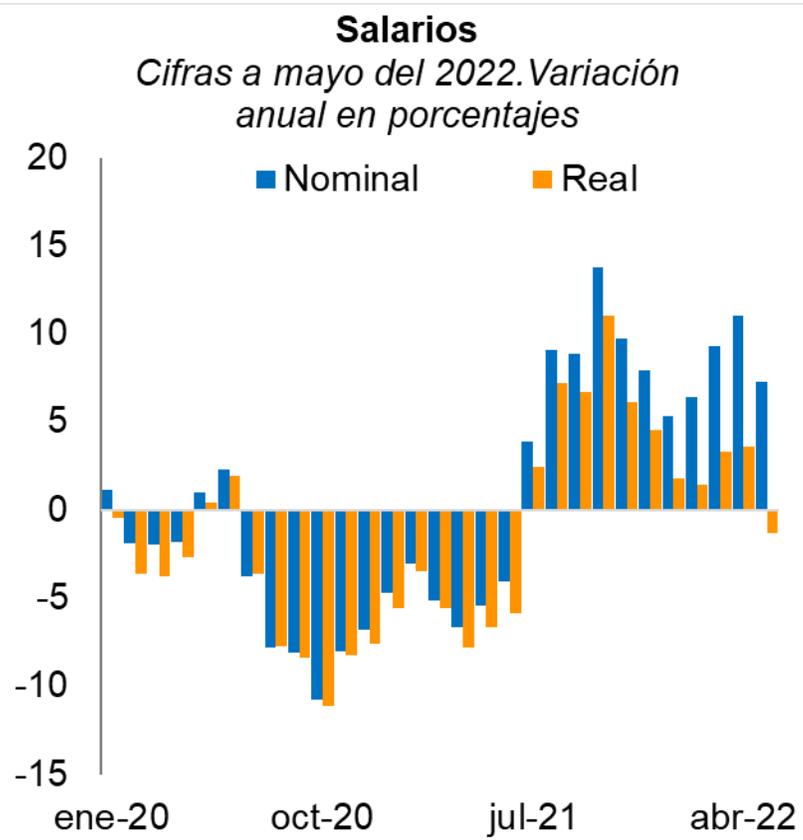
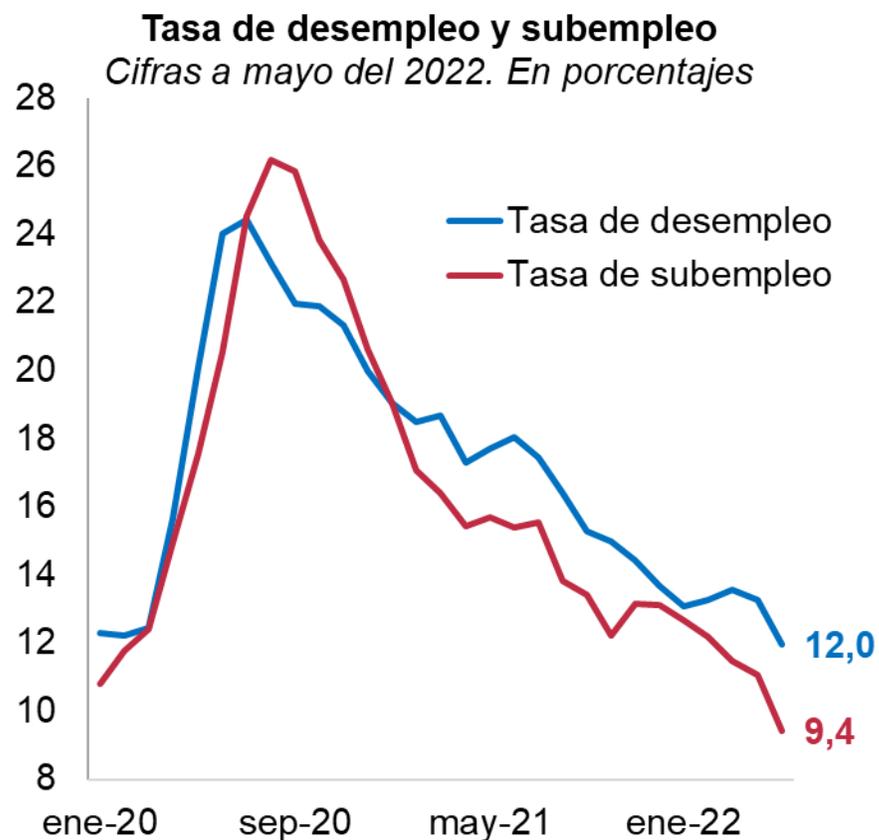


* Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.



MERCADO LABORAL

Continúa la reducción del desempleo, aunque la participación se mantiene estancada y los salarios reales se contraen.



- Desempleo inferior al nivel prepandemia.
- Subempleo continúa a la baja y es menor al nivel prepandemia desde feb-22.
Jornadas más extensas.
- Ocupación al alza (+1 p.p. en 2022).
- Tasa neta de participación estancada en torno al 60%.
- Aumento en salario nominal insuficiente para compensar el incremento en la inflación.



BALANZA DE PAGOS

El deterioro en los términos de intercambio incidió en un aumento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

	Millones de USD		% del PIB	
	I Semestre		I Semestre	
	2021	2022 ^{1/}	2021	2022 ^{1/}
I Cuenta corriente	-567	-1.459	-0,9	-2,3
A. Bienes	-1.472	-2.874	-2,3	-4,5
Exportaciones FOB	7.240	8.179	11,2	12,7
Importaciones CIF	8.712	11.052	13,5	17,2
Hidrocarburos	685	1.336	1,1	2,1
B. Servicios	2.551	3.554	4,0	5,5
Viajes	399	1.117	0,6	1,7
C. Ingreso Primario	-1.924	-2.428	-3,0	-3,8
Intereses de la deuda pública externa	-357	-328	-0,6	-0,5
Resto del ingreso primario	-1.567	-2.100	-2,4	-3,3
D. Ingreso Secundario	278	289	0,4	0,4
II Cuenta de Capital	9	10	0,0	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-558	-1.449	-0,9	-2,3
III Cuenta financiera	-489	-660	-0,8	-1,0
Sector Público	37	-119	0,1	-0,2
Sector Privado	-527	-541	-0,8	-0,8
Pasivos de Inversión Directa	-1.713	-1.836	-2,7	-2,9
IV Activos de Reserva	-69	-584	-0,1	-0,9
Saldo de Activos de Reserva	7.141	6.201	11,1	9,6

¹El primer semestre del 2022 es preliminar. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

COYUNTURA NACIONAL

(continúa)

4 Continúa la transmisión de aumentos en TPM a las tasas del SFN y mejora el premio por ahorrar en colones.

5 Se reducen los excesos monetarios, aunque prevalece alta dolarización financiera. El crédito al sector privado en colones continúa al alza.

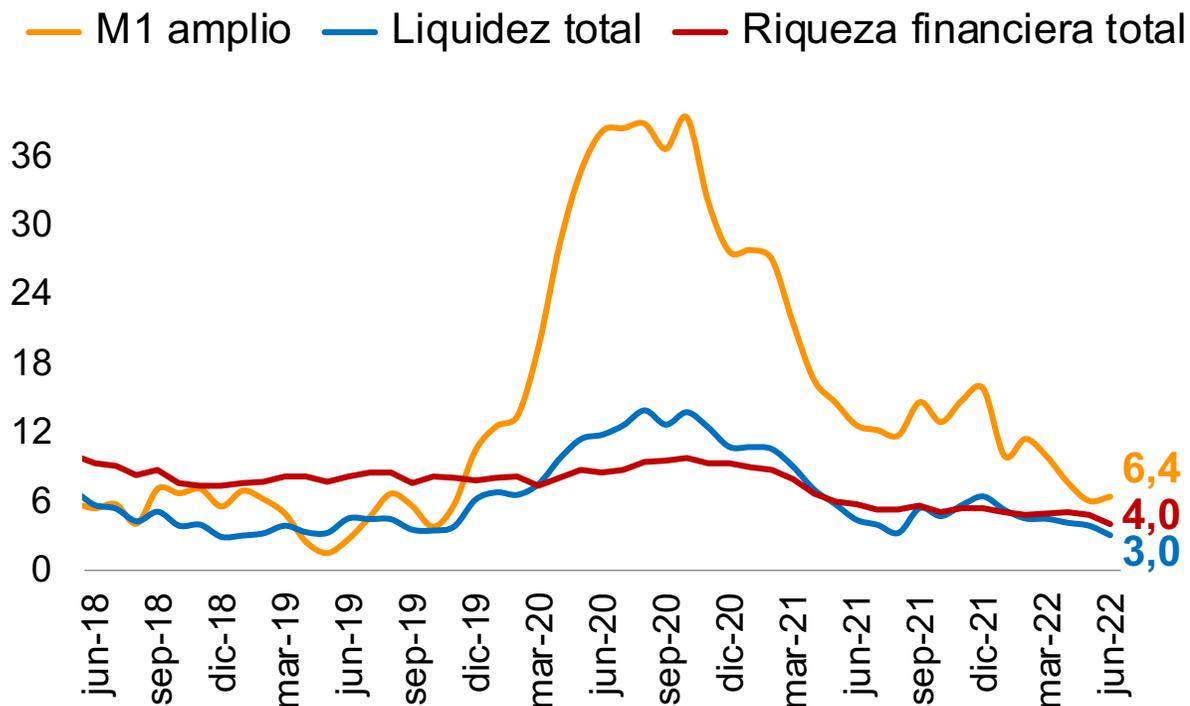
6 Se aceleran las presiones inflacionarias. Inflación en dos dígitos en junio.



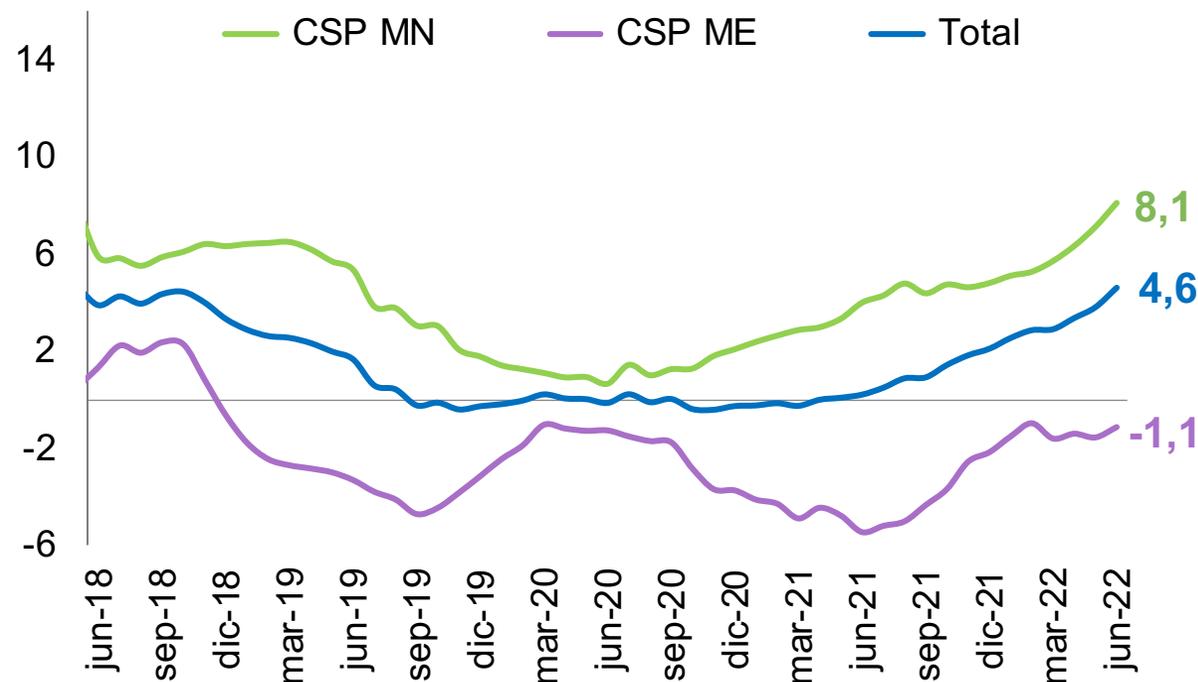
CONDICIONES FINANCIERAS

Se modera el crecimiento de los agregados monetarios y el crédito al sector privado continúa al alza.

Agregados monetarios
Variación interanual en porcentajes



Crédito al sector privado¹
Variación interanual en porcentajes



¹Sin efecto cambiario. Información de BCCR al 30/06/2022, preliminar de OSD bancarias al 30/06/2022 y de OSD no bancarias a mayo 2022.

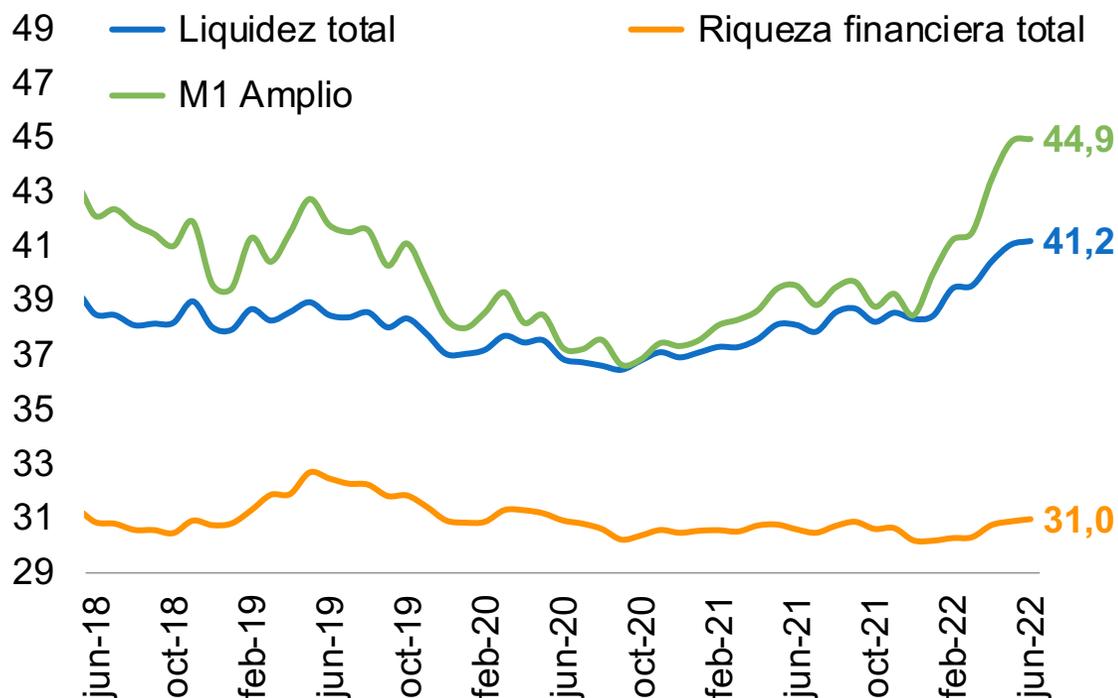


CONDICIONES FINANCIERAS

El premio por ahorrar en colones se mantuvo en terreno negativo por varios meses, esto ha incentivado a la dolarización de los depósitos del sistema financiero.

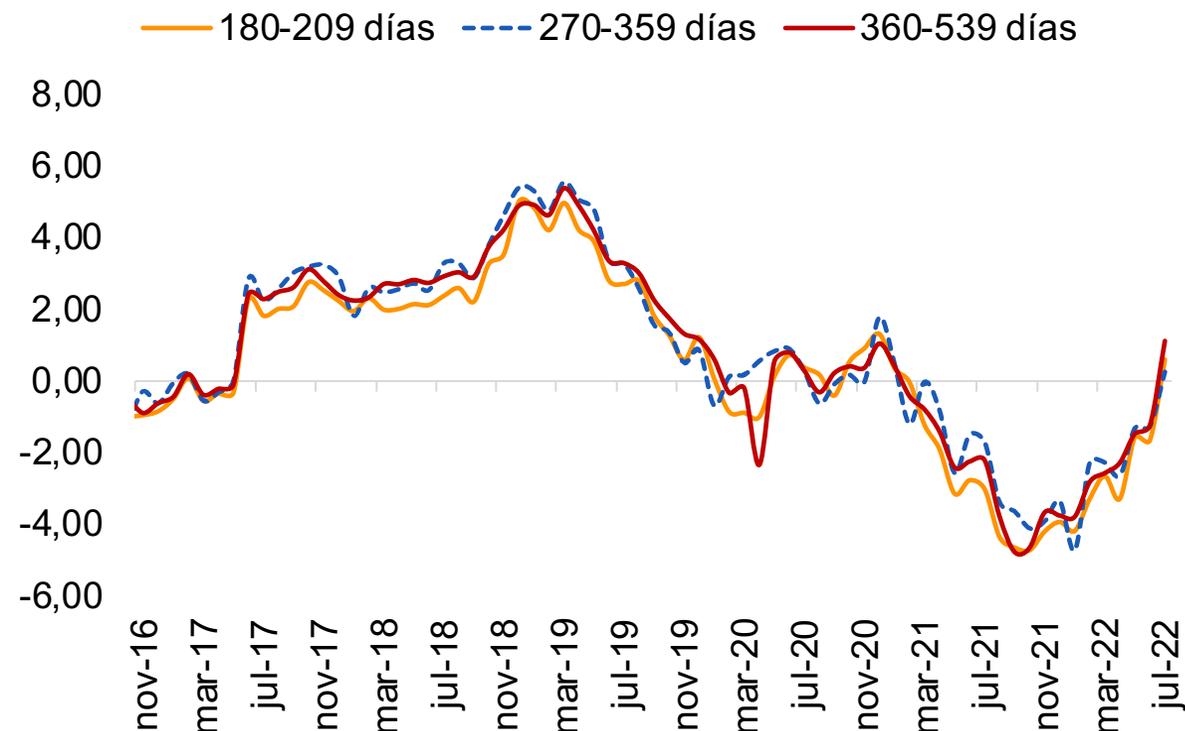
Participación de la moneda extranjera

Porcentajes



Premio por plazo¹

Puntos porcentuales



¹Calculado con las expectativas de variación del tipo de cambio estimada a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, en los mercados primario y secundario locales. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

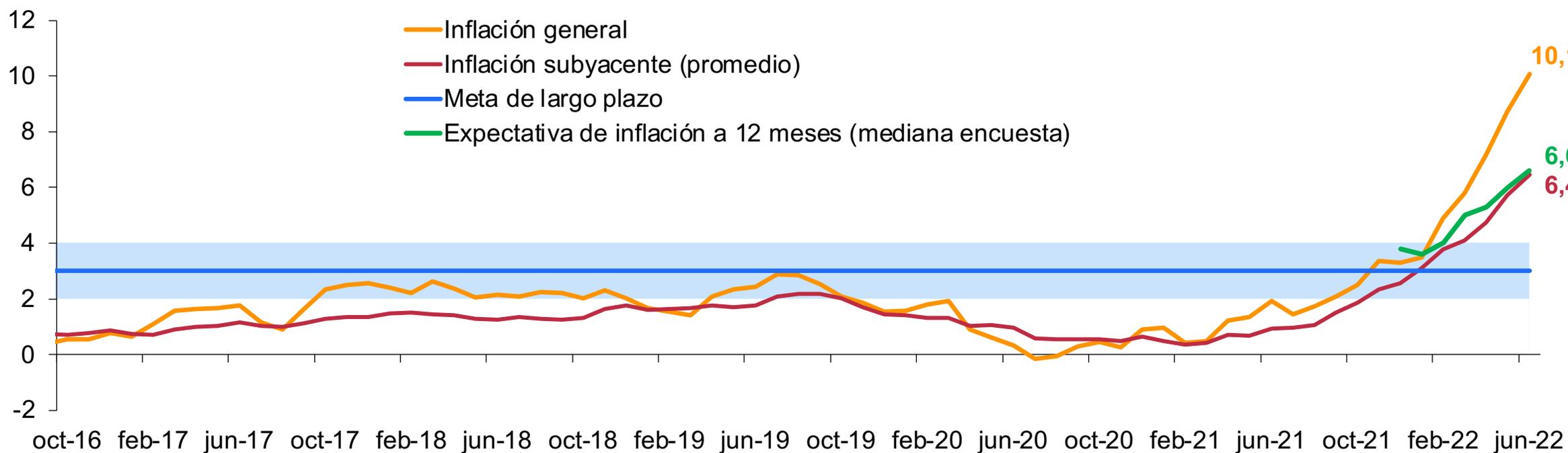


INFLACIÓN

La inflación general y subyacente superan el límite superior del rango de tolerancia, como resultado de las presiones externas.

Indicadores de inflación general, subyacente y expectativas

Variación interanual, en porcentajes



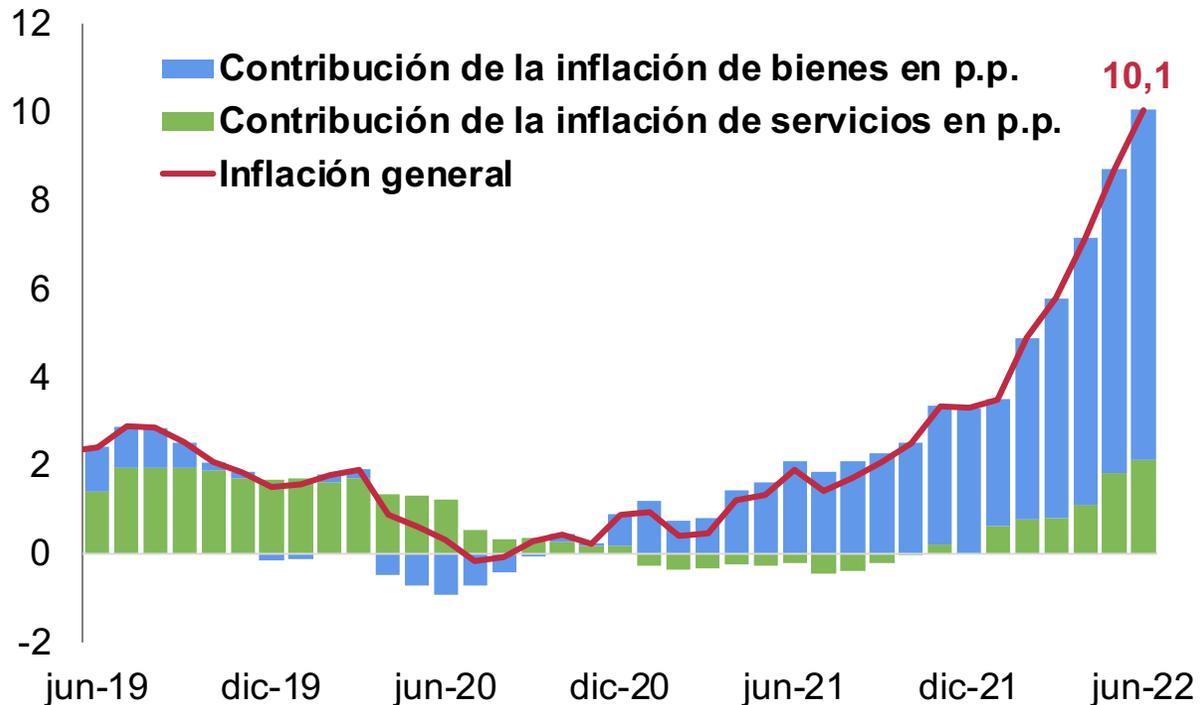


INFLACIÓN

El comportamiento al alza en el precio de los bienes se explica, mayormente, por el incremento en el precio de los alimentos y combustibles.

Inflación general y contribución según bienes y servicios

Variación interanual y aporte en puntos porcentuales



Inflación general a junio del 2022

Variación interanual, en porcentajes



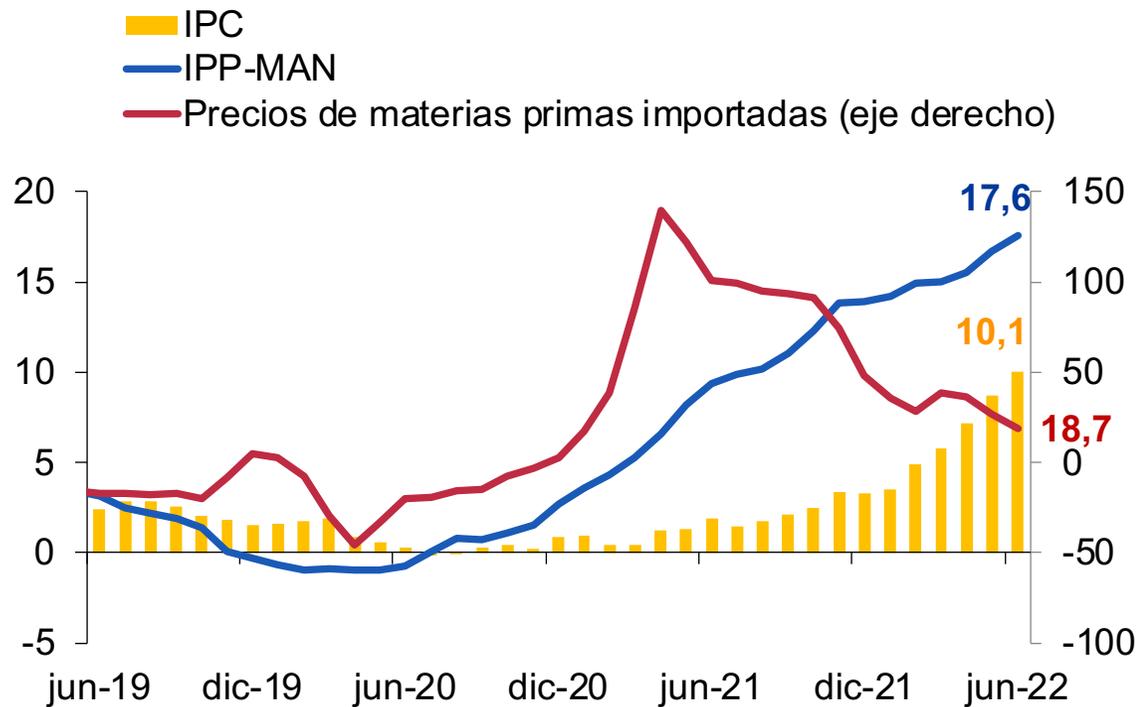


INFLACIÓN

Los precios al productor de la manufactura continuaron en el segundo trimestre del 2022 con tendencia al alza y en tasas de dos dígitos.

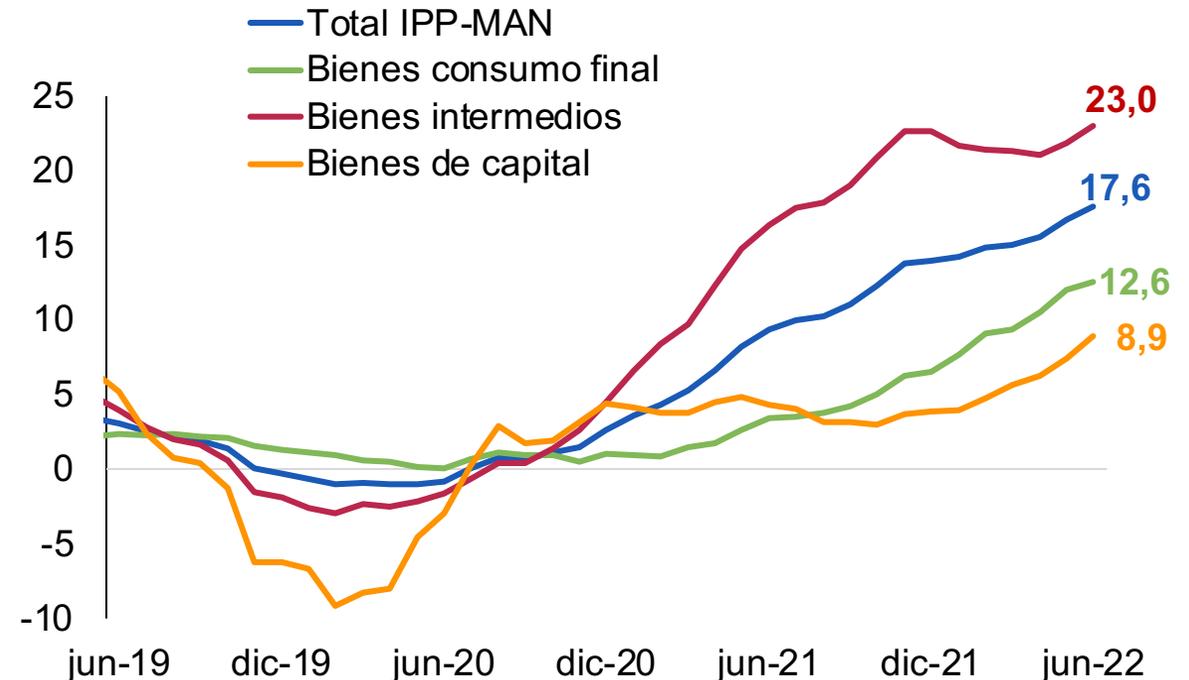
IPP-MAN, IPC y precios de materias primas

Variación interanual, en porcentajes



IPP-MAN: Composición por tipo de bien¹

Variación interanual, en porcentajes



ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

Acciones de política

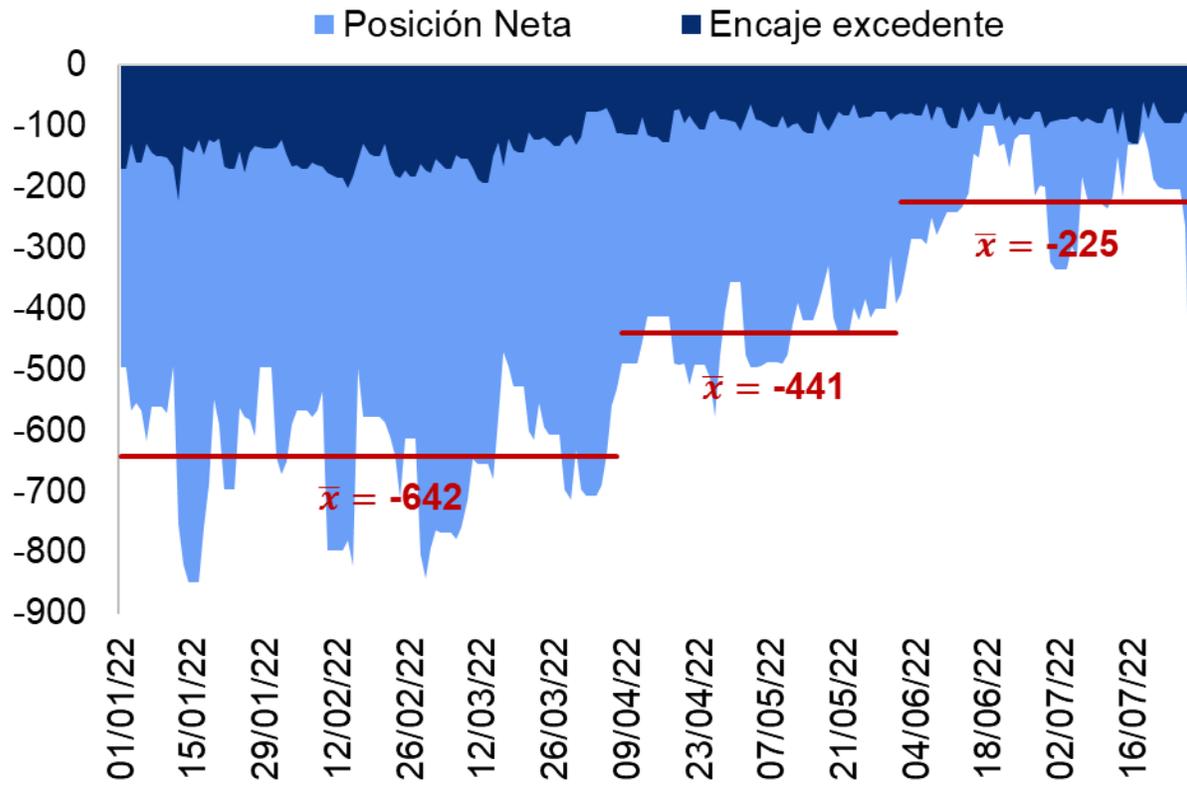
- Ajustes en TPM desde diciembre de 2021, desde 0,75% hasta 7,50% (+675 p.b.).
- Incremento gradual del Encaje Mínimo Legal en julio de 2022.
- Disminución de la liquidez del sistema financiero, coherente con una política monetaria más restrictiva.
- Participación activa en el mercado cambiario y medidas para mejorar su funcionamiento.

GESTIÓN DE LIQUIDEZ

La liquidez disponible en el MIL ha disminuido, así como la brecha entre las tasas de interés negociadas por los participantes en este mercado a un día plazo (excluyendo las operaciones del BCCR) y la TPM.

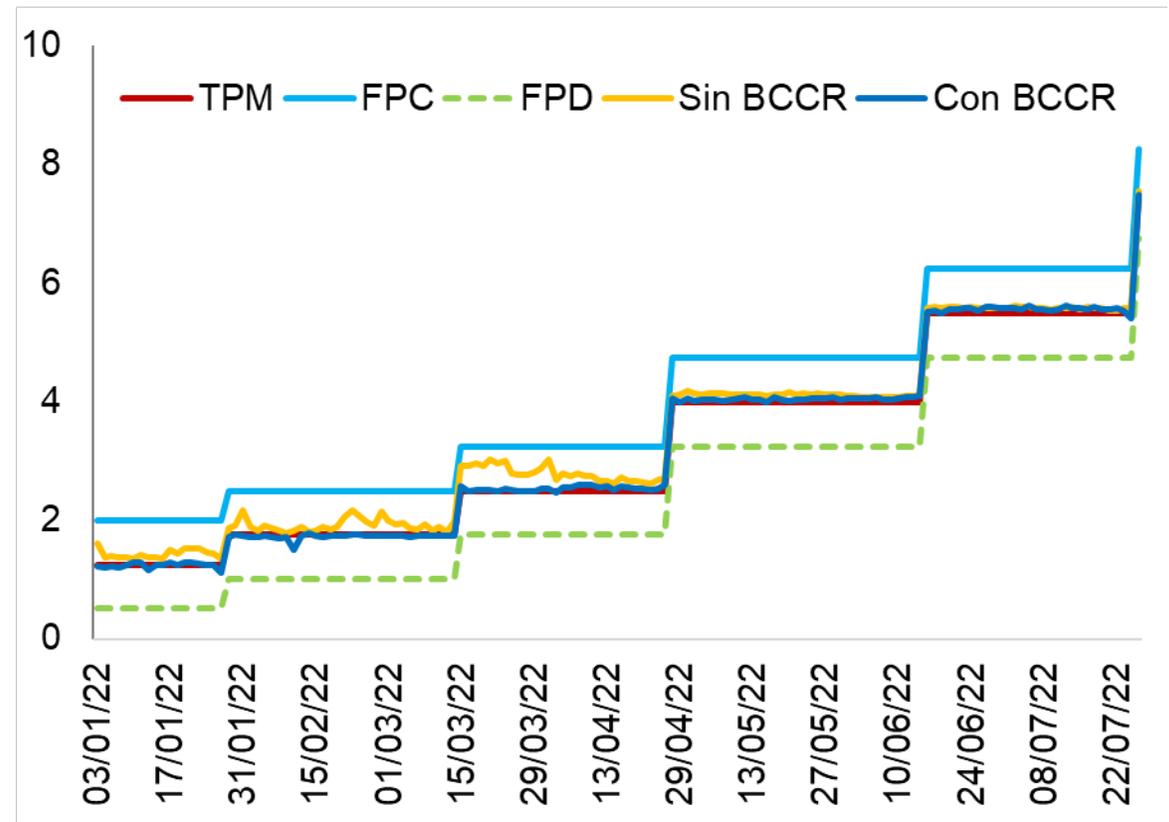
Posición neta del BCCR en el MIL

Cifras al 28-07-22. Miles de millones de colones



Tasas de interés a un día plazo en el MIL

Cifras al 28-7-22. En porcentajes





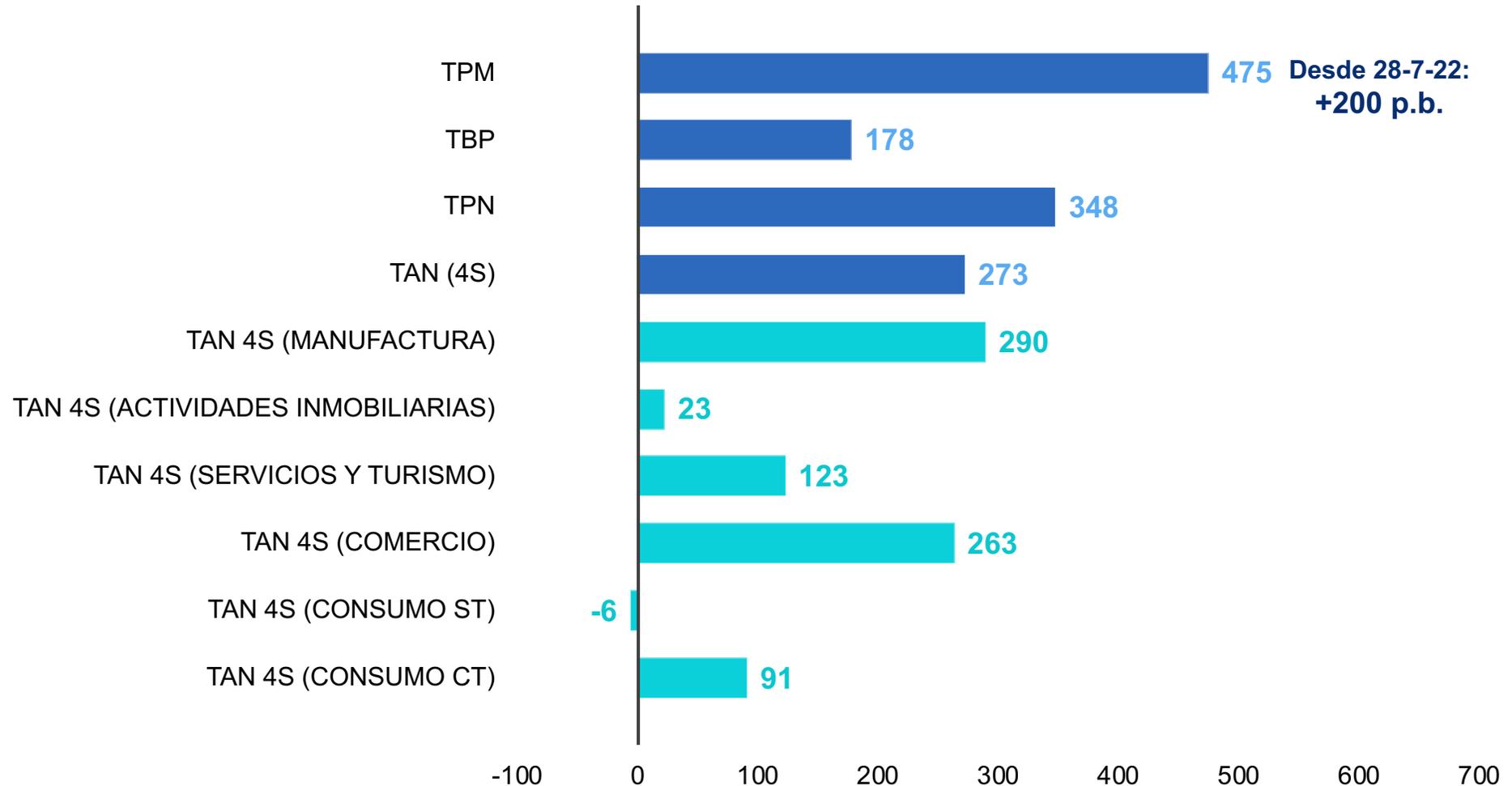
CONDICIONES FINANCIERAS

Los ajustes al alza de la TPM se han trasladado parcialmente a las tasas de interés del sistema financiero.

TPM
julio 2022
7,5 %

TPM y tasas de interés de los intermediarios financieros^{1 2}

Puntos porcentuales



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

² TBP vigente a partir del 28-07-22. Tasas de interés con información hasta el 26-07-22.

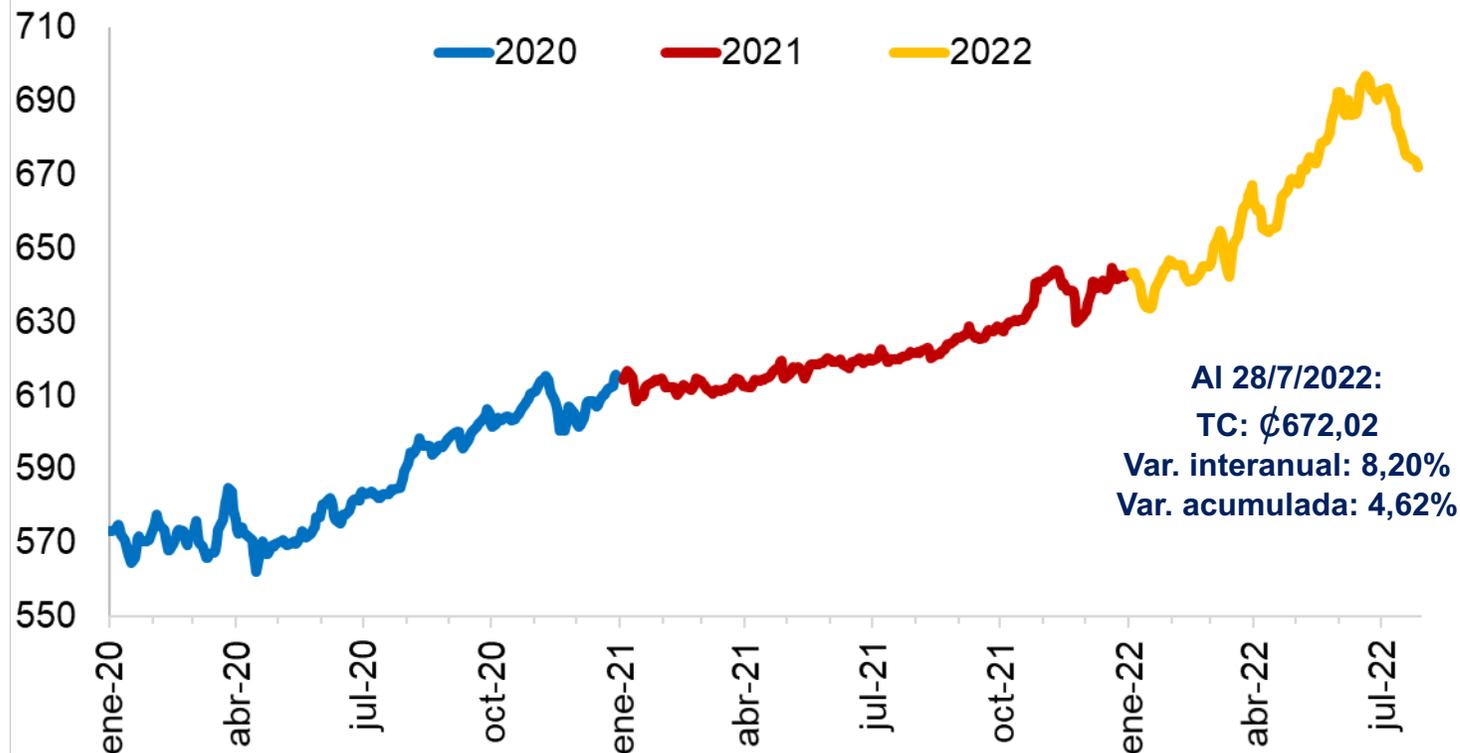
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

TIPO DE CAMBIO

Se observaron presiones en el mercado cambiario durante mayo y junio, posterior a la adopción de medidas por parte del BCCR estas han tendido a moderarse.

Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Colones por dólar



Medidas recientes:

- Operaciones de los administradores de fondos de terceros en Monex.
- Programación de operaciones del SPNB.
- Colocación de instrumentos de deuda en moneda extranjera.
- Solicitud de crédito de apoyo de balanza de pagos ante el FLAR por cerca de *USD* 1.000 millones.
- Reducción del horario de negociación de Monex.

PROYECCIONES

ECONOMÍA INTERNACIONAL



Menores previsiones de crecimiento mundial y mayores perspectivas de inflación.

Principales supuestos del entorno externo para el 2022-2023¹

Variación interanual en porcentajes

	IPM julio 2022			IPM abril 2022	
	2021 <i>est.</i>	2022 <i>proy.</i>	2023 <i>proy.</i>	2022 <i>proy.</i>	2023 <i>proy.</i>
Crecimiento Estados Unidos	5,7	2,3	1,0	3,7	2,3
Crecimiento socios comerciales, promedio	6,9	2,9	1,8	3,7	2,5
Inflación socios comerciales, promedio	1,0	5,9	3,1	5,6	2,8
Precio del petróleo (USD)	76,4	121,9	101,2	110,7	102,4
Variación %	56,6	59,6	-17,0	46,7	-8,7
Términos de intercambio, variación %	-5,6	-5,6	0,6	-4,4	0,8
SOFR ¹ (a 6 meses plazo)	0,0	3,2	2,5	2,6	2,6

¹ 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 estimaciones corresponden a la expectativa promedio de la SOFR para un plazo de 6 meses. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial", abril 2022 y julio 2022.

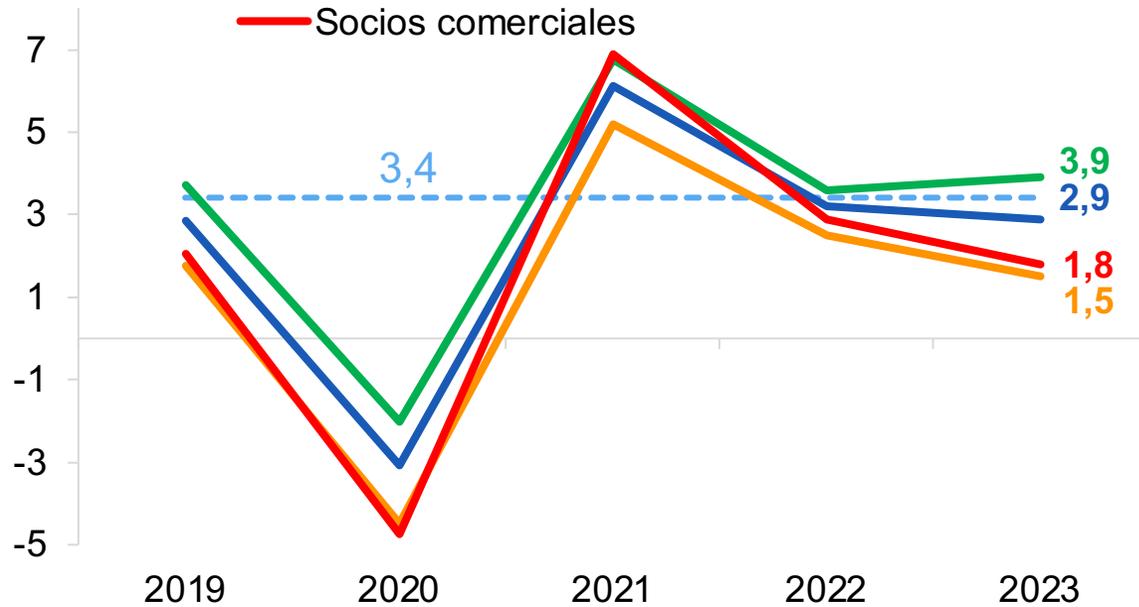


El FMI, revisó a la baja nuevamente las proyecciones de crecimiento mundial para el 2022 y el 2023.

Proyecciones de crecimiento mundial para el 2022-2023

Variación interanual en porcentajes

- Promedio mundo 2015-2019
- Mundo
- Economías avanzadas
- Mercados emergentes y en desarrollo
- Socios comerciales

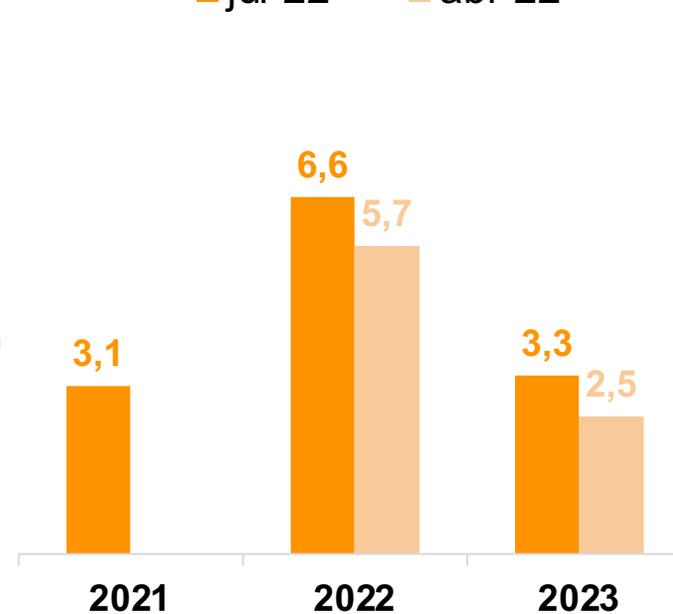


Proyecciones de la inflación para el 2022-2023

Variación interanual en porcentajes

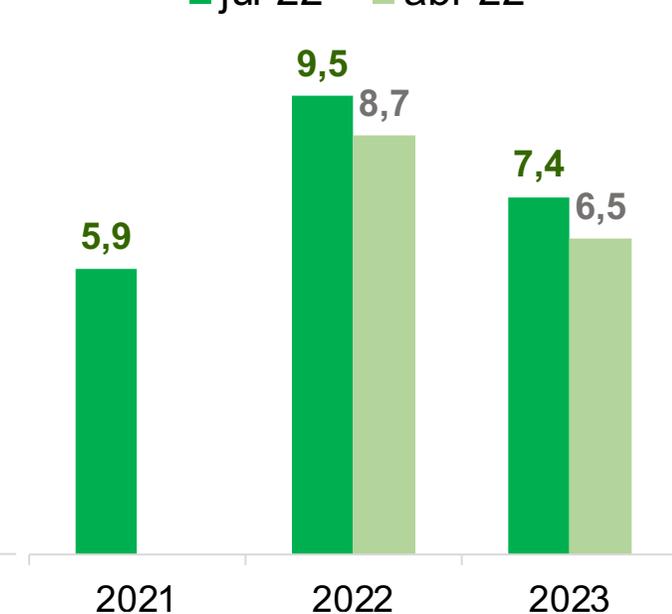
Economías avanzadas

■ jul-22 ■ abr-22



Economías emergentes y en desarrollo

■ jul-22 ■ abr-22



PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL

PIB observado 2021 y proyecciones macroeconómicas
En porcentajes

Julio, 2022

7,8

3,4

3,2

2021

2022

2023

Abril, 2022

3,4

3,9

Enero, 2022

3,9

4,0



Principales variables macroeconómicas para el 2022-2023

Variación interanual en porcentajes

	IPM julio 2022			IPM abril 2022	
	2021 <i>est.</i>	2022 <i>proy.</i>	2023 <i>proy.</i>	2022 <i>proy.</i>	2023 <i>proy.</i>
PIB crecimiento real	7,8	3,4	3,2	3,4	3,9
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos % del PIB	-3,3	-4,8	-4,4	-4,6	-3,5
Saldo activos de reserva (% del PIB)	10,7	11,9	11,6	11,7	10,8
Gobierno Central (% del PIB)					
Resultado financiero	-5,0	-4,3	-3,5	-4,4	-3,6
Resultado primario	-0,3	0,7	1,2	0,8	1,3
Variación interanual del IPC¹	3,3	9,9	4,9	6,0	3,7

¹Para el 2022-2023 corresponde al cuarto trimestre de cada año.



ACTIVIDAD ECONOMICA

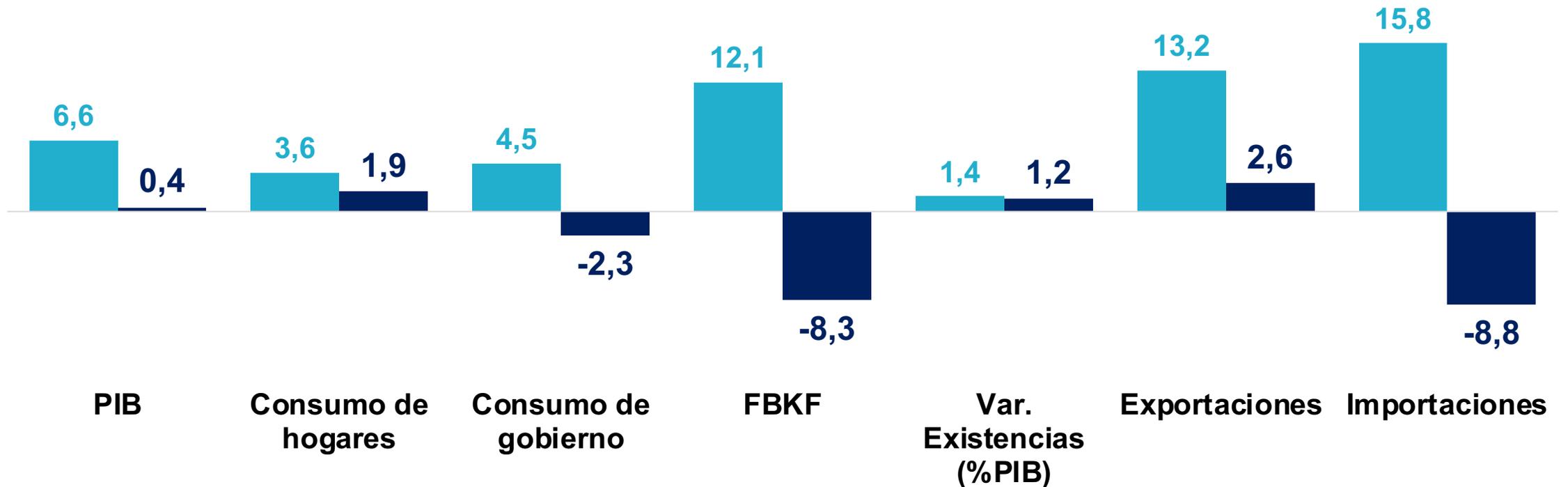
En términos semestrales, el PIB muestra una desaceleración.

PIB y componentes del gasto, en volumen

Variación semestral interanual (serie TC)

I-22

II-22





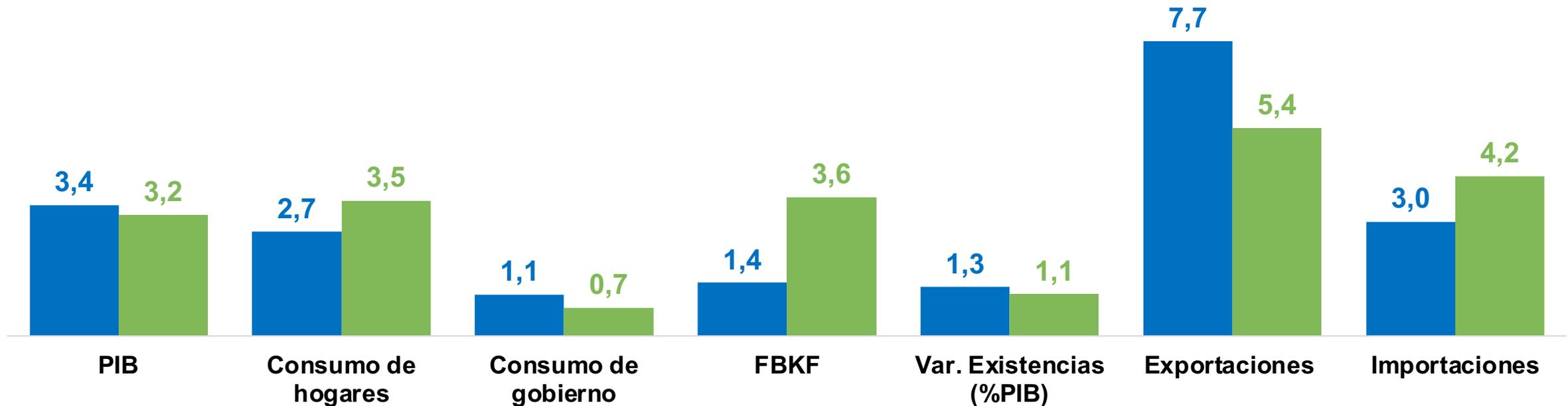
La demanda externa mostraría mayor dinamismo en el 2022, pero se moderaría en el 2023 en línea con el menor crecimiento esperado de los socios comerciales.

PIB por componentes del gasto

En porcentajes

■ 2022

■ 2023





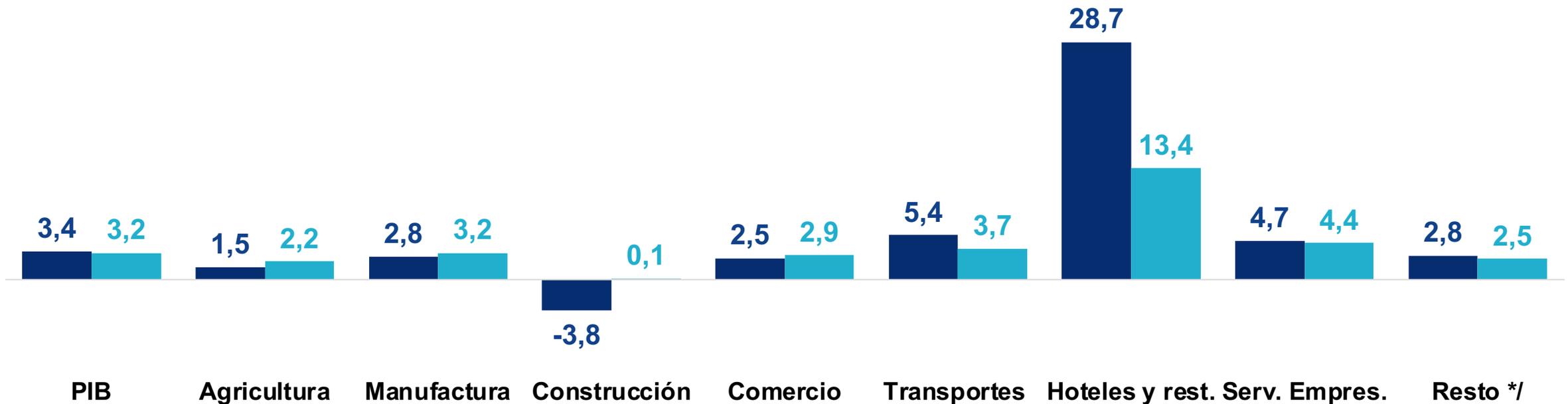
Menor dinamismo del comercio, la manufactura y la construcción, asociado a la menor demanda interna. Las actividades vinculadas a la demanda externa moderarían su crecimiento en el 2023.

PIB por actividad económica

En porcentajes

■ 2022

■ 2023



* 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.

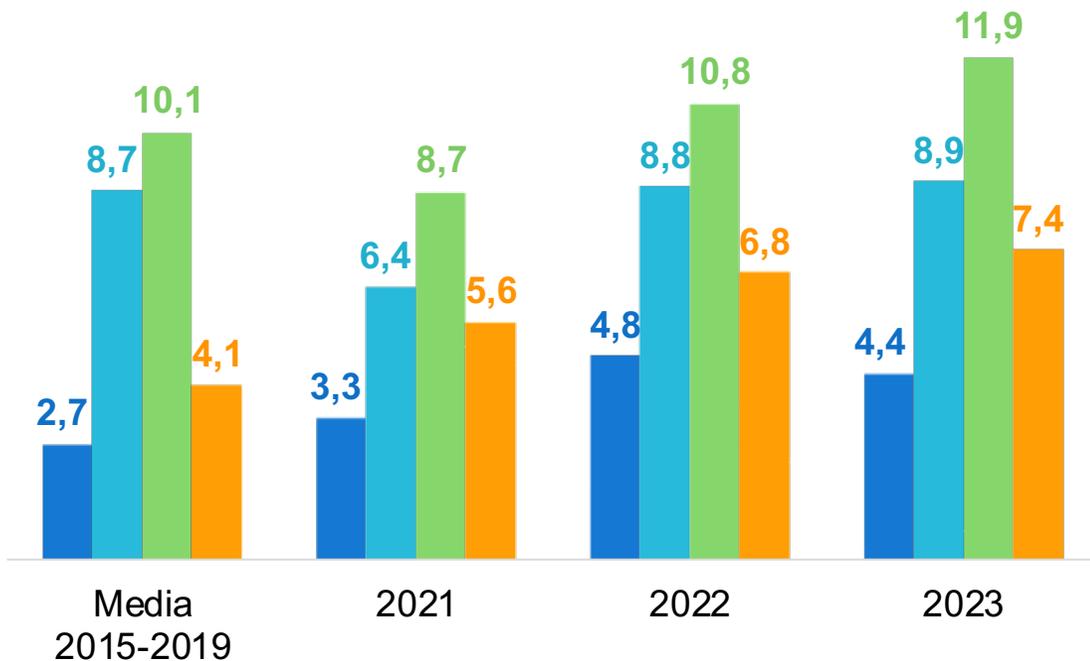


La evolución de los principales indicadores del sector externo estaría influenciada por el deterioro en los términos de intercambio y de revisión a la baja para los principales socios comerciales.

Déficit de la cuenta corriente según componentes¹

Porcentaje del PIB

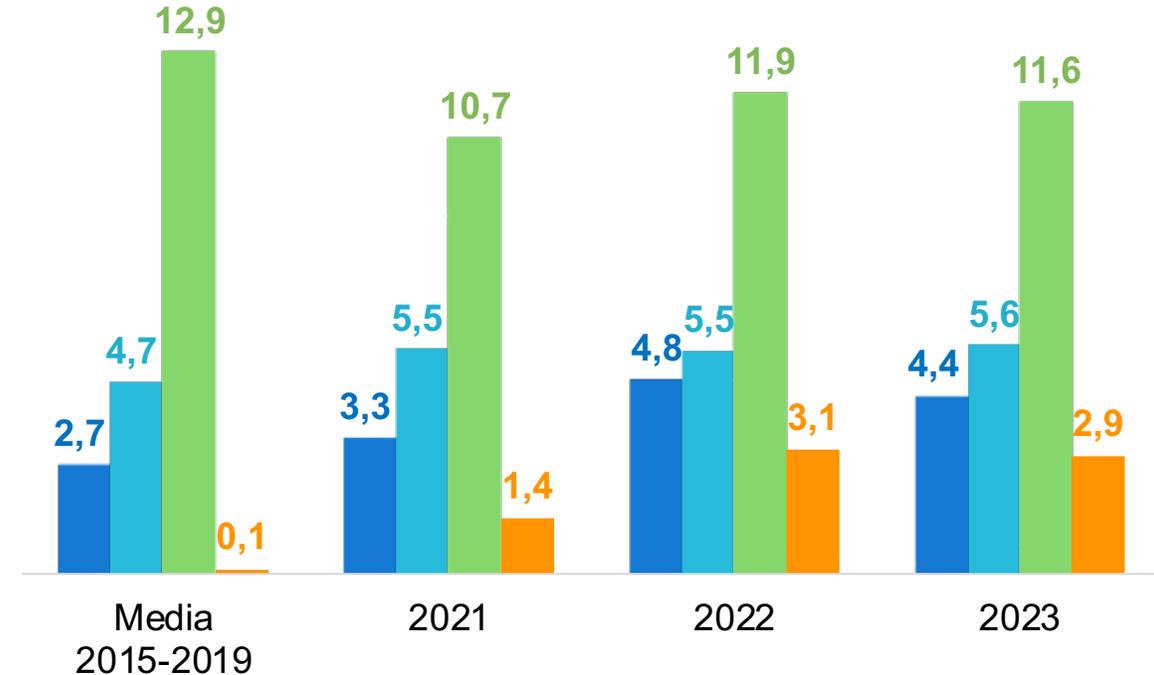
- Déficit Cuenta Corriente
- Déficit Bienes
- Superávit Servicios
- Déficit Ing. Primario y Secundario



Componentes seleccionados de la balanza de pagos¹

Porcentaje del PIB

- Déficit Cuenta Corriente
- Saldo Activos de Reserva
- Pasivos Inversión Directa
- Apoyo Presupuestario



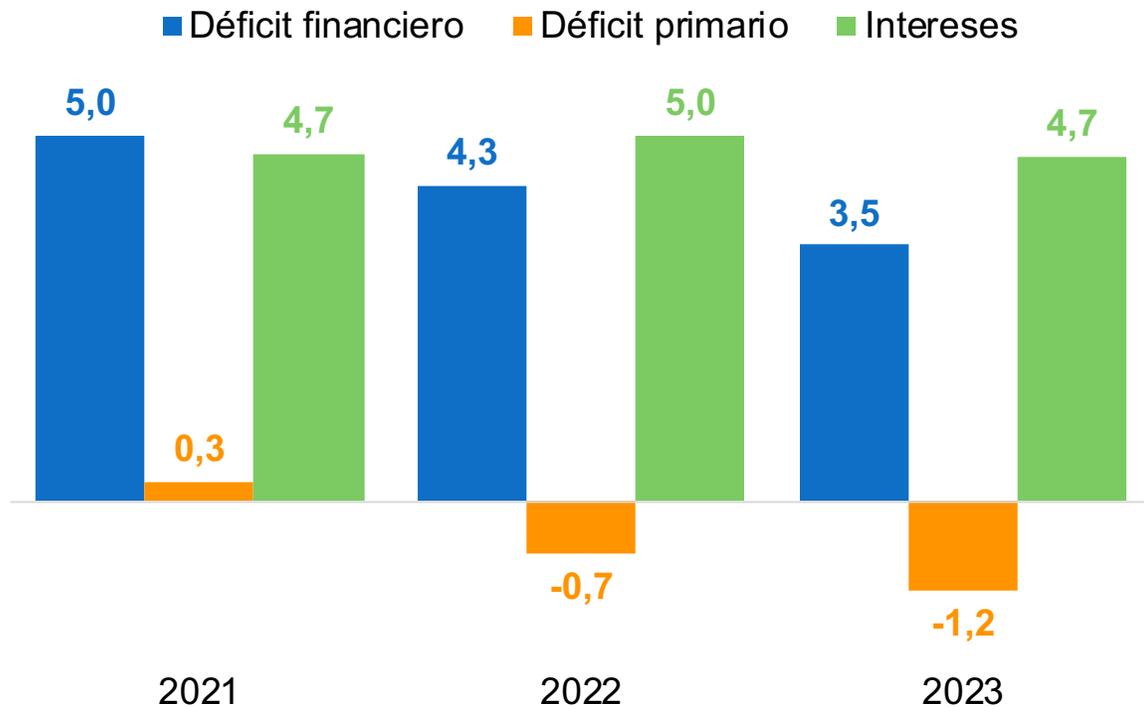
¹ Cifras preliminares para 2021 y proyecciones 2022-2023.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.



Se estima que la razón de deuda a PIB tenderá a decrecer a partir del 2023.

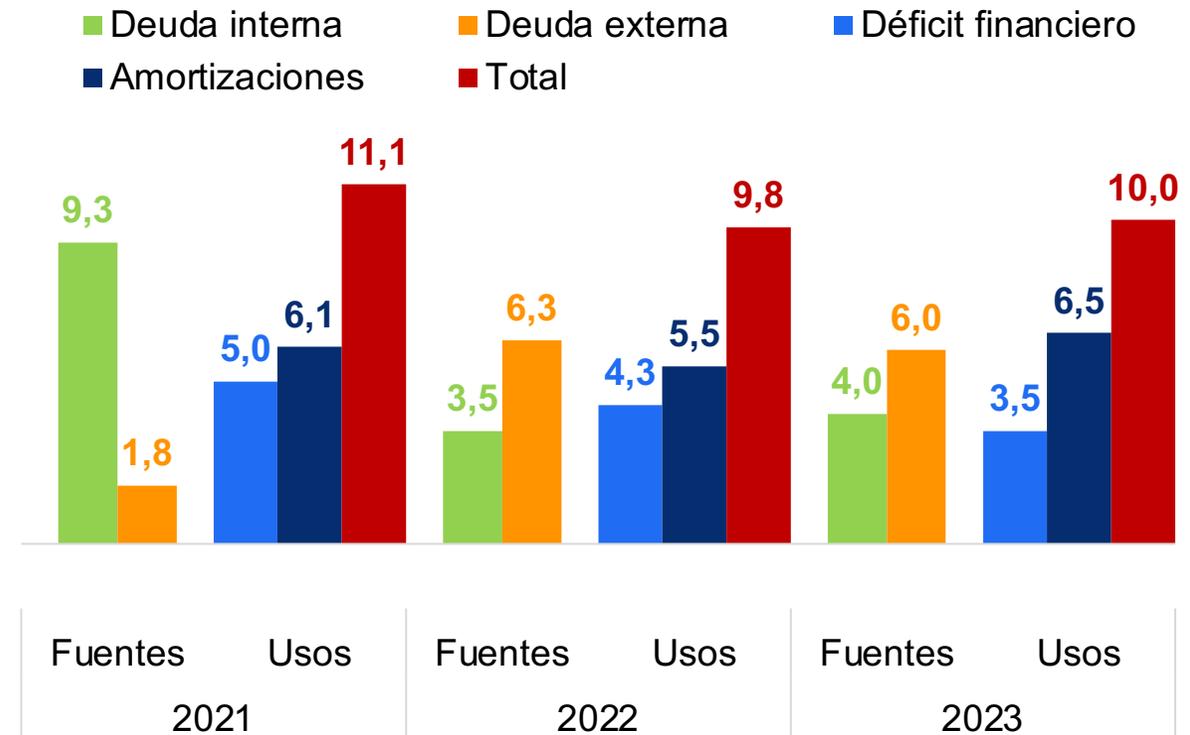
Gobierno Central: resultado financiero, primario e intereses

Porcentaje del PIB



Gobierno Central: fuentes y usos del financiamiento neto

Porcentaje del PIB





AGREGADOS MONETARIOS Y CRÉDITO

	2021	Proyección 2022		Proyección 2023	
		IPM Jul-22	IPM Abr-22	IPM Jul-22	IPM Abr-22
Moneda y crédito (var. %) ^{1/}					
Liquidez total (M3)	6,3	6,8	6,9	6,1	7,5
Riqueza financiera total	5,4	2,8	4,0	2,1	3,4
Crédito al sector privado	2,2	4,1	4,2	4,0	4,7
Moneda nacional	4,8	6,6	6,3	6,5	7,0
Moneda extranjera	-2,1	0,0	0,5	0,0	0,5

1/ Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

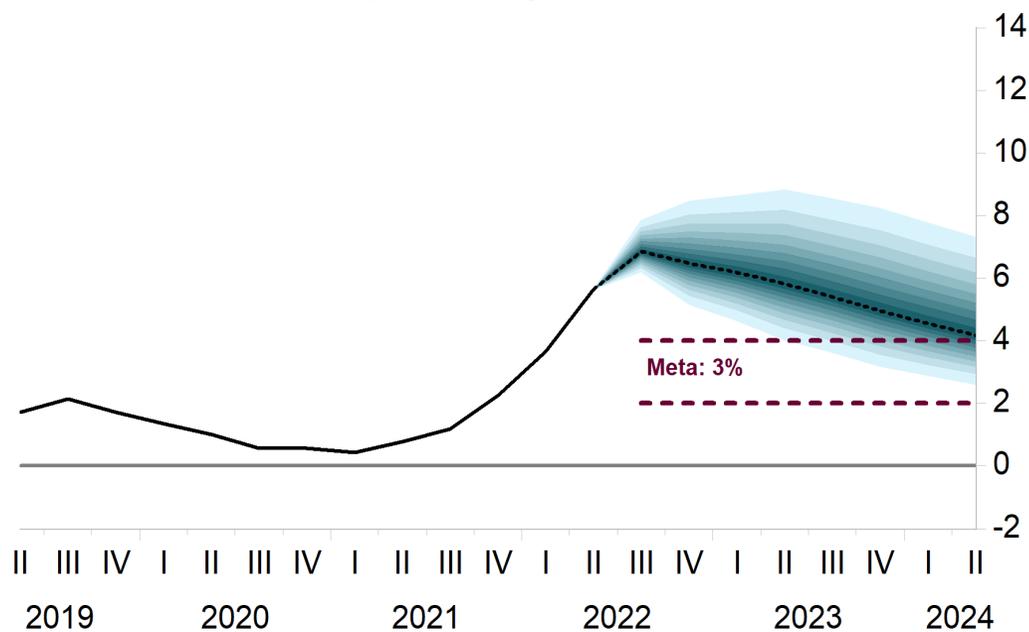


INFLACIÓN

La inflación, subyacente y general, se mantendría por encima del límite superior del rango de tolerancia durante 2022 y 2023, con riesgos inclinados al alza.

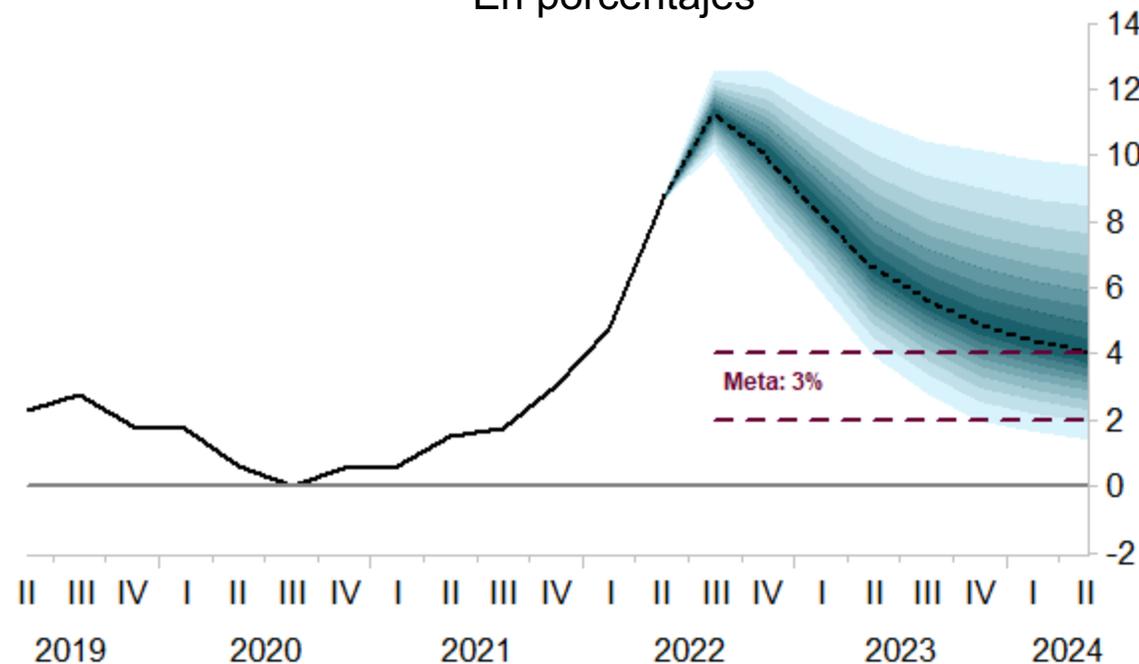
Inflación subyacente

En porcentajes



Inflación general

En porcentajes



¹Los 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.

ANÁLISIS DE RIESGOS

ANÁLISIS DE RIESGOS

RIESGOS EXTERNOS

- Conflicto entre Rusia y Ucrania y sus efectos sobre:
 - Precios de materias primas
 - Cadenas globales de producción.
- Menor crecimiento de los socios comerciales.
- Endurecimiento de la política monetaria mayor al previsto.
- Rebrotos de la COVID-19.
- Surgimiento de conflictos sociales.

RIESGOS INTERNOS

- Desanclaje prolongado de las expectativas de inflación con respecto 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.
- Evolución de la pandemia.

ACCIONES FUTURAS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

ACCIONES FUTURAS

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.

- **Aumentos graduales en la TPM** hasta alcanzar una postura de política monetaria neutral.
- **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 informa adecuadamente al proceso de formación de expectativas.
- Participación en el mercado cambiario como agente del sector público no bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2022

29 de julio del 2022