

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2023

Conferencia de prensa: 31 de julio, 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



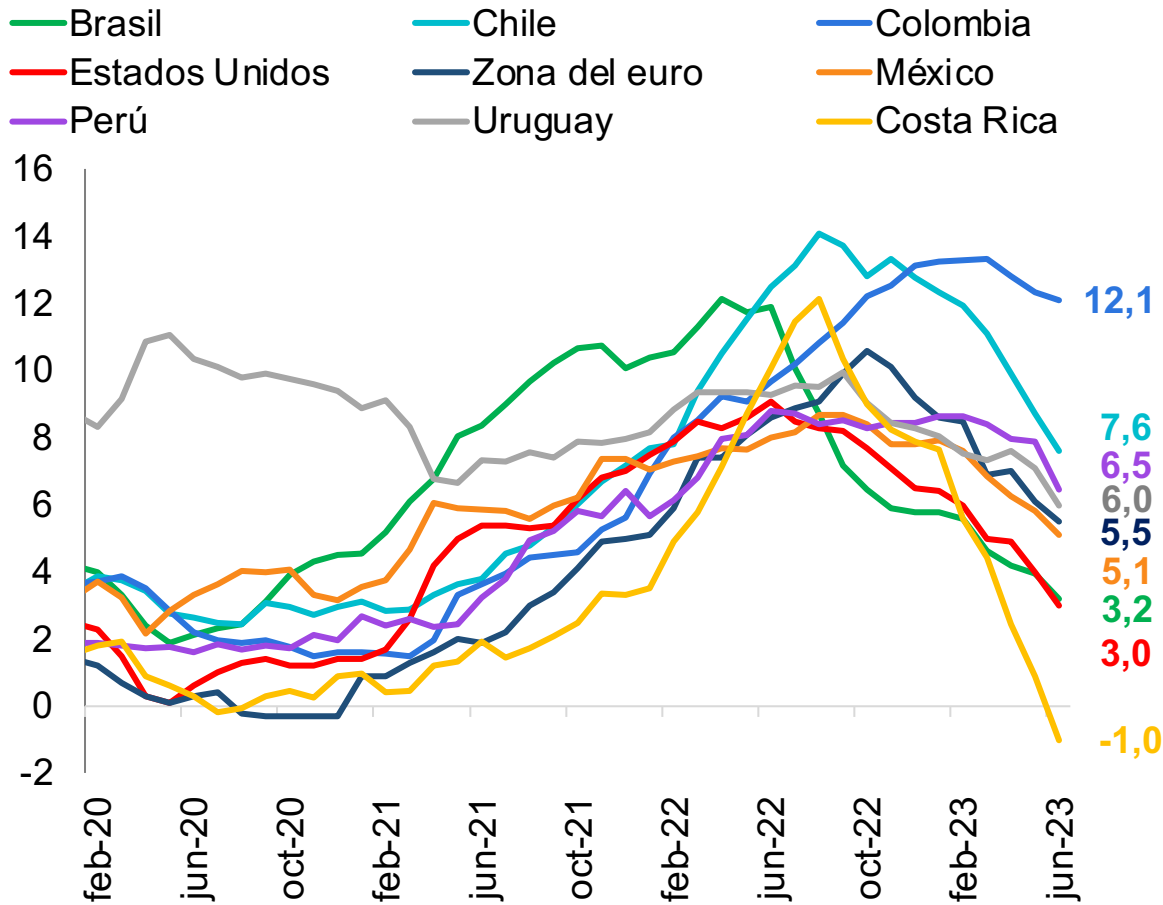
1

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL

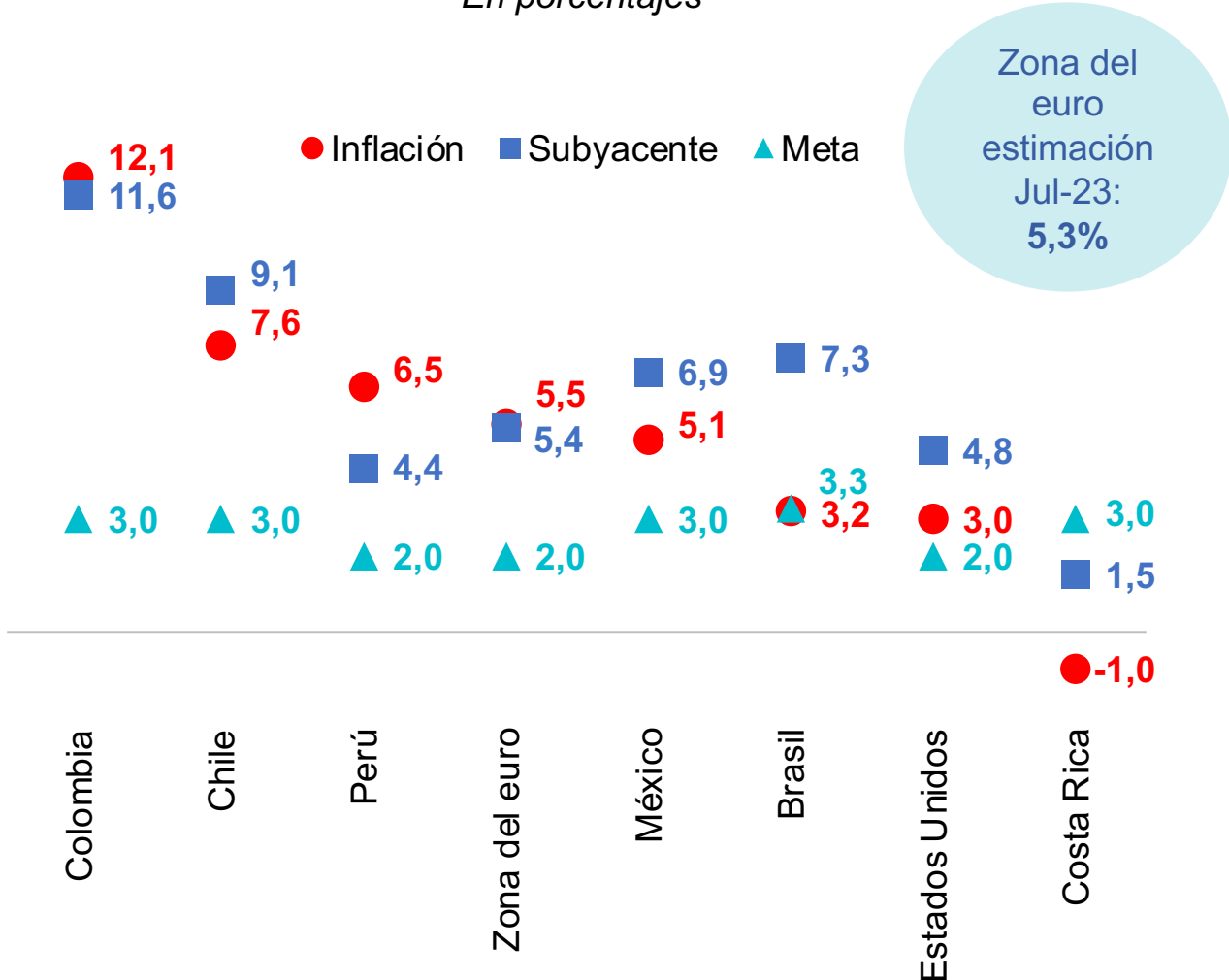
- La inflación global ha disminuido, pero continúa por encima del objetivo de los bancos centrales.
- Política monetaria se mantiene restrictiva:
 - Economías avanzadas no descartan nuevas alzas.
 - Economías emergentes pausan incrementos y unas pocas inician proceso de reducción (Uruguay, República Dominicana, Chile y Costa Rica).
- Economía mundial desacelera, aunque a diferentes ritmos entre países y regiones.
- Relativa estabilidad en mercados financieros internacionales, luego de episodios de tensión (banca en Estados Unidos y Europa y deuda estadounidense).

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

Inflación general
Variación interanual en porcentajes



Inflación general y subyacente a junio-2023 y meta
En porcentajes

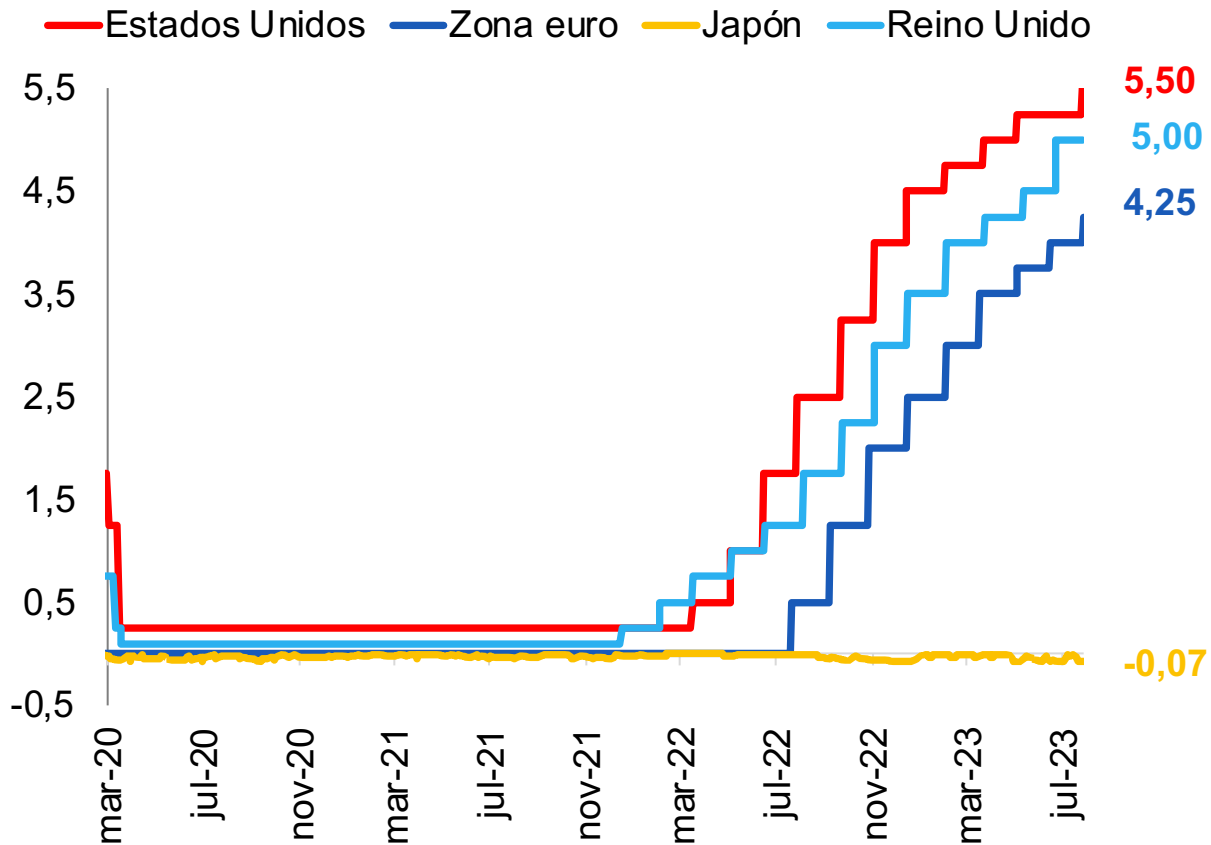


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg.

Los bancos centrales mantienen una política monetaria restrictiva.

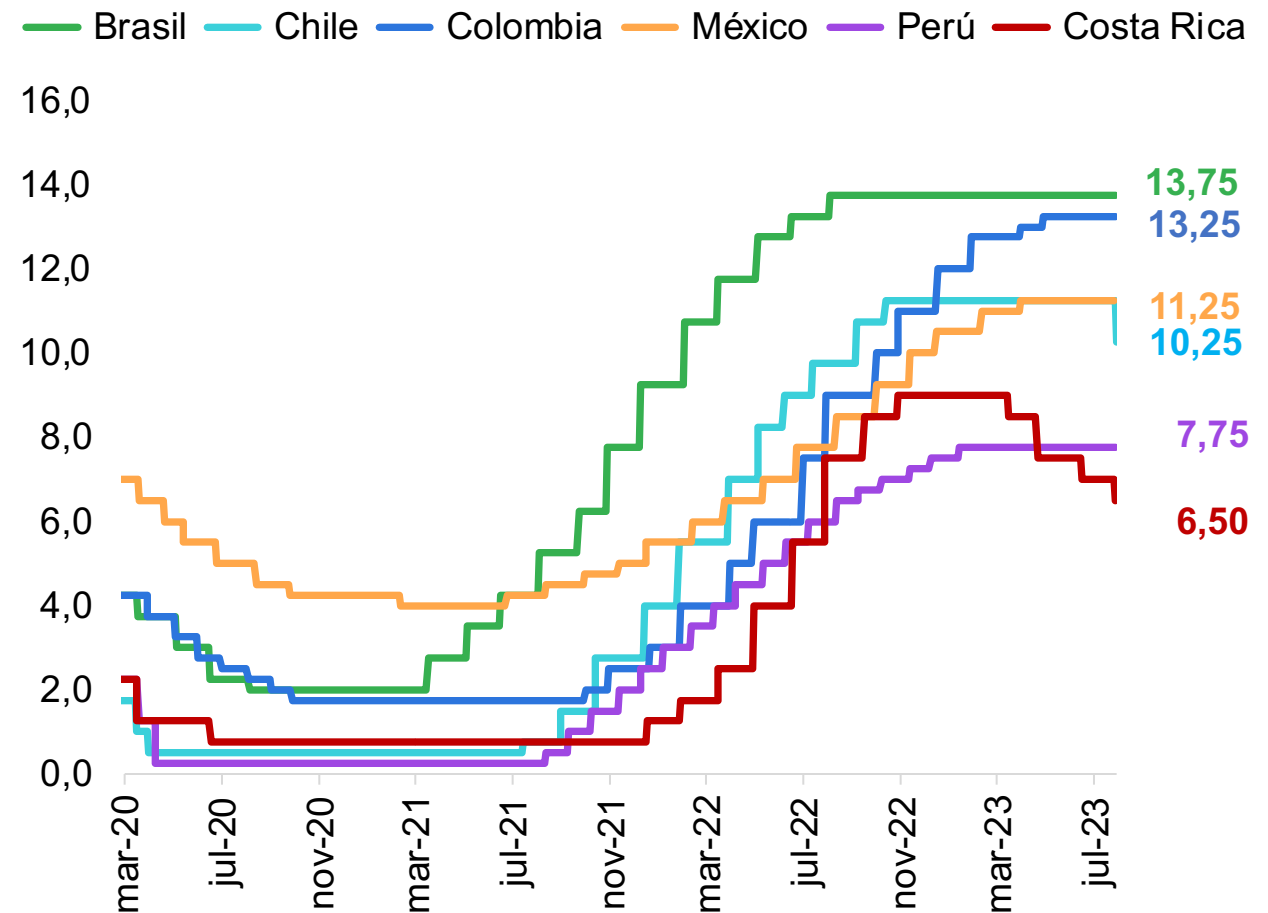
TPM: Economías avanzadas

En porcentajes

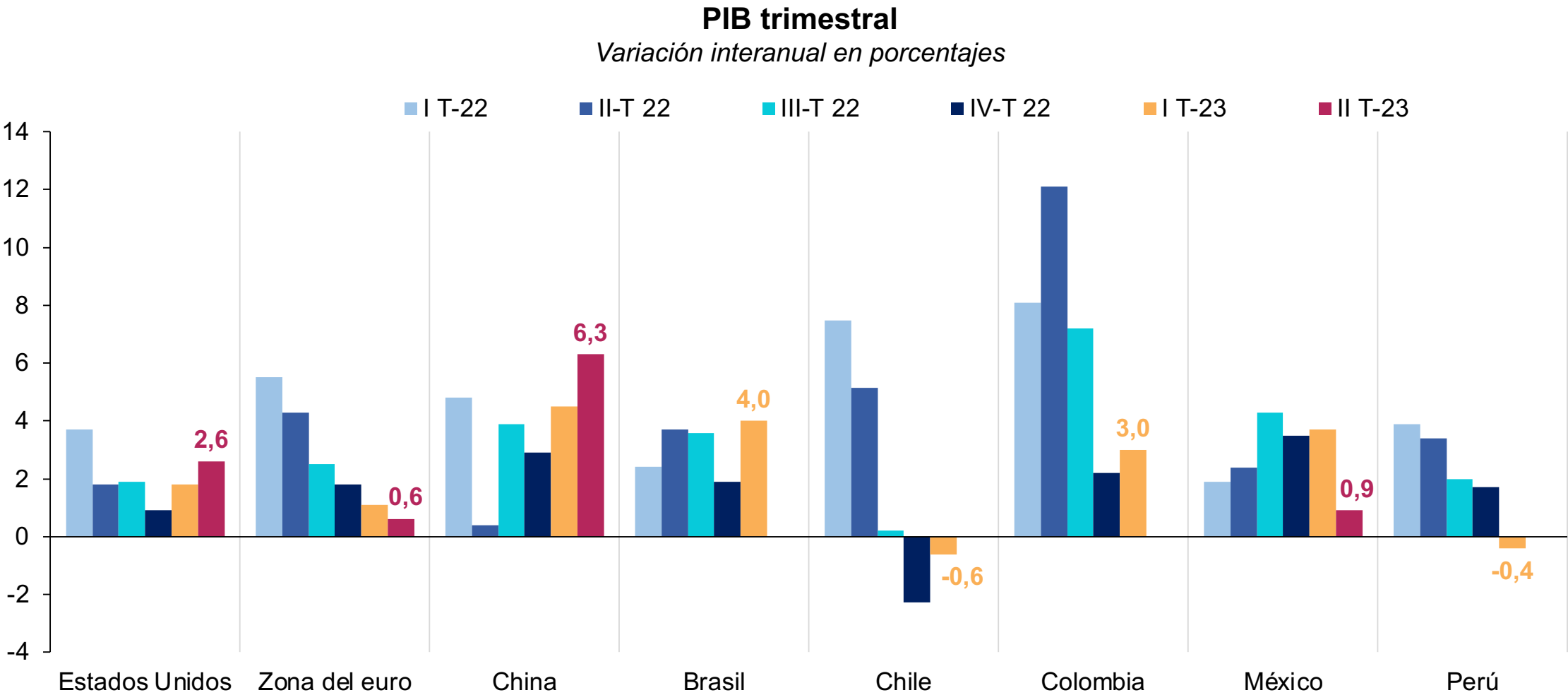


TPM: Economías emergentes

En porcentajes



Economía mundial desacelera.

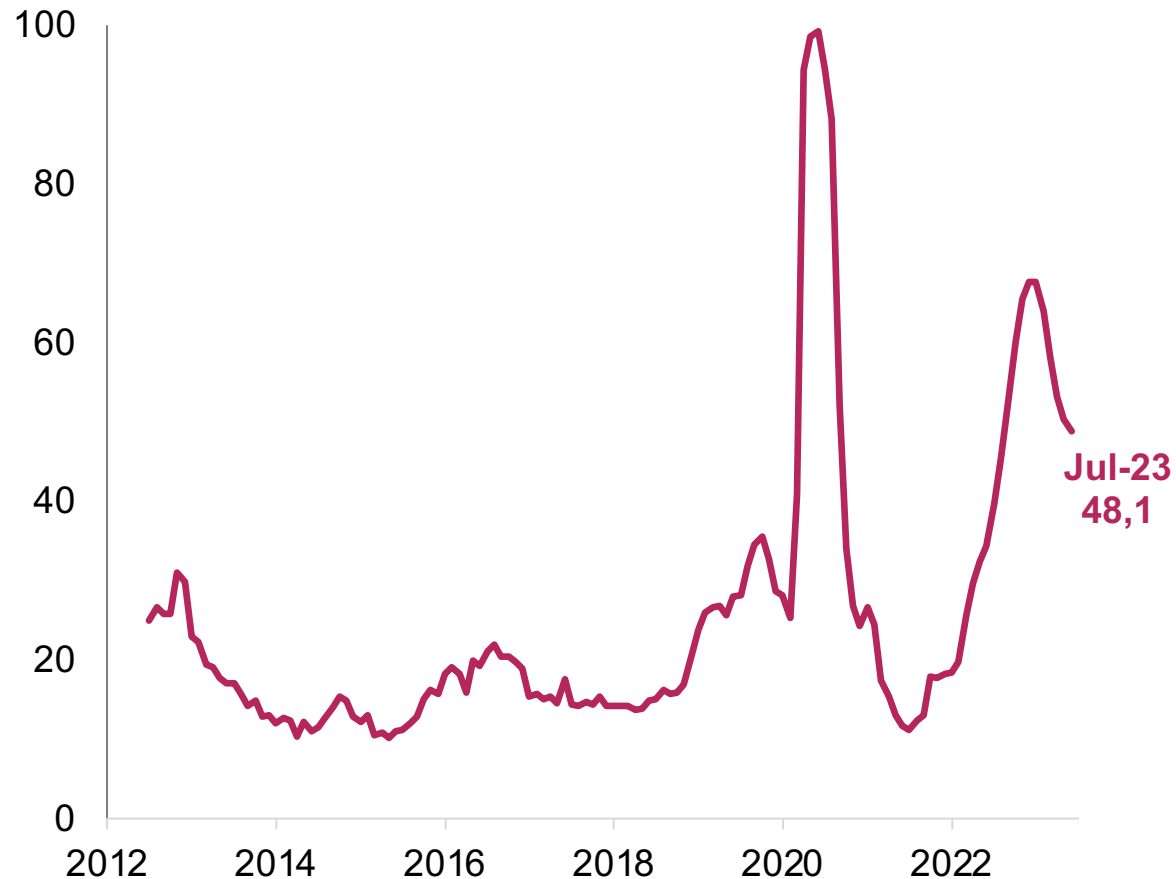


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales, e institutos de estadística.

Relativa estabilidad en mercados financieros internacionales.

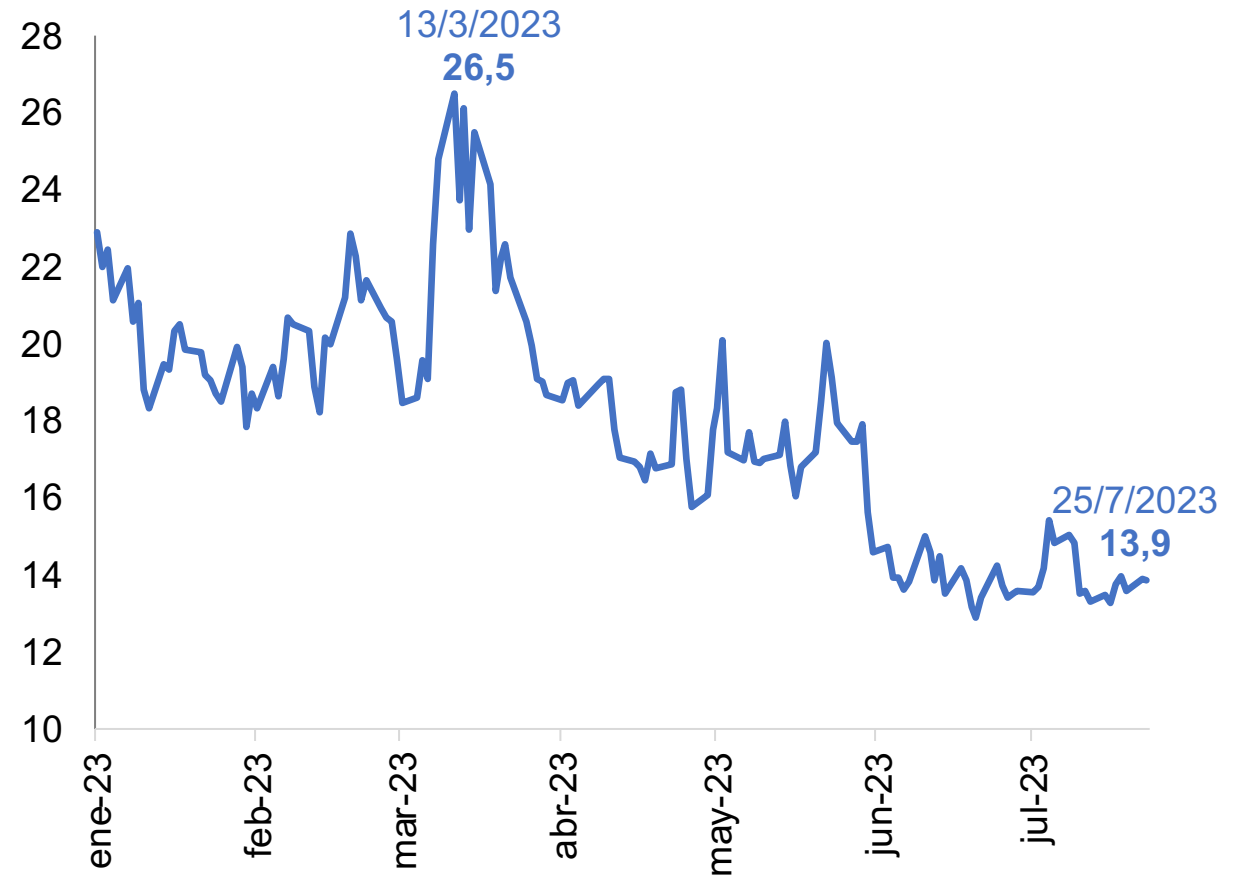
Probabilidad de recesión a 12 meses en economías desarrolladas¹

En porcentajes



Índice de volatilidad en los mercados financieros (VIX)²

En porcentajes



¹Incluye a Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia y Japón. Calculada como el promedio de las respuestas de las encuestas para estos países.

²Valores 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 25 de julio del 2023.



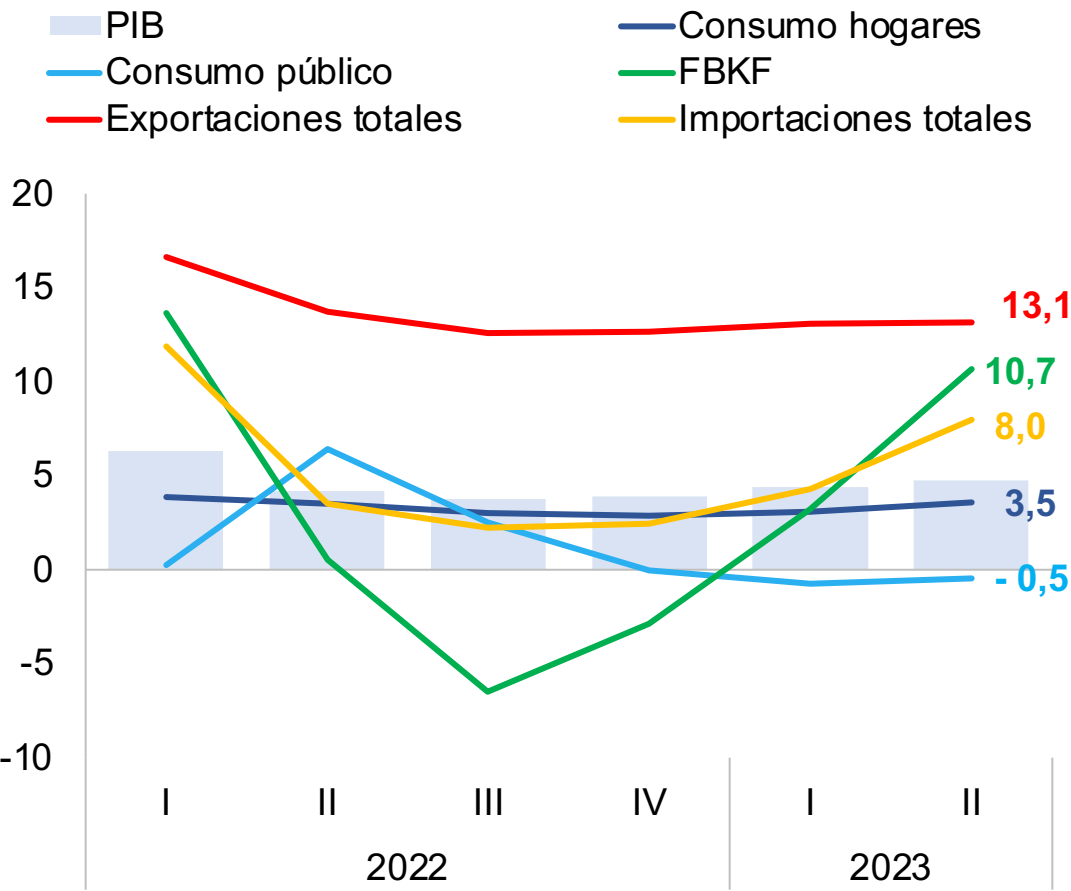
1

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

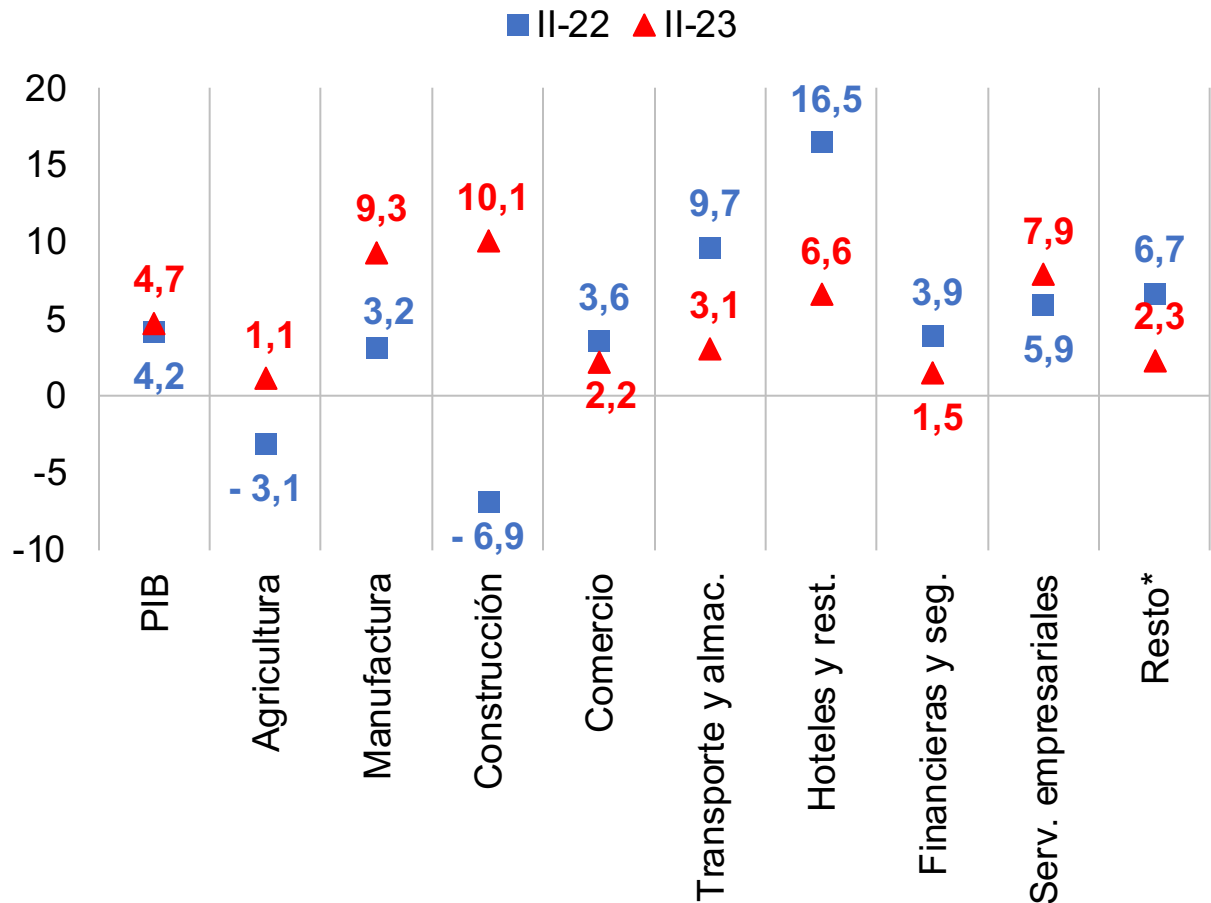
Mayor crecimiento relacionado con la demanda externa, consumo de hogares y la formación bruta de capital.

Por actividad, destaca la aceleración de la construcción, la manufactura y los servicios empresariales.

PIB trimestral según gasto
Variación interanual en porcentajes



PIB trimestral por actividad
Variación interanual en porcentajes

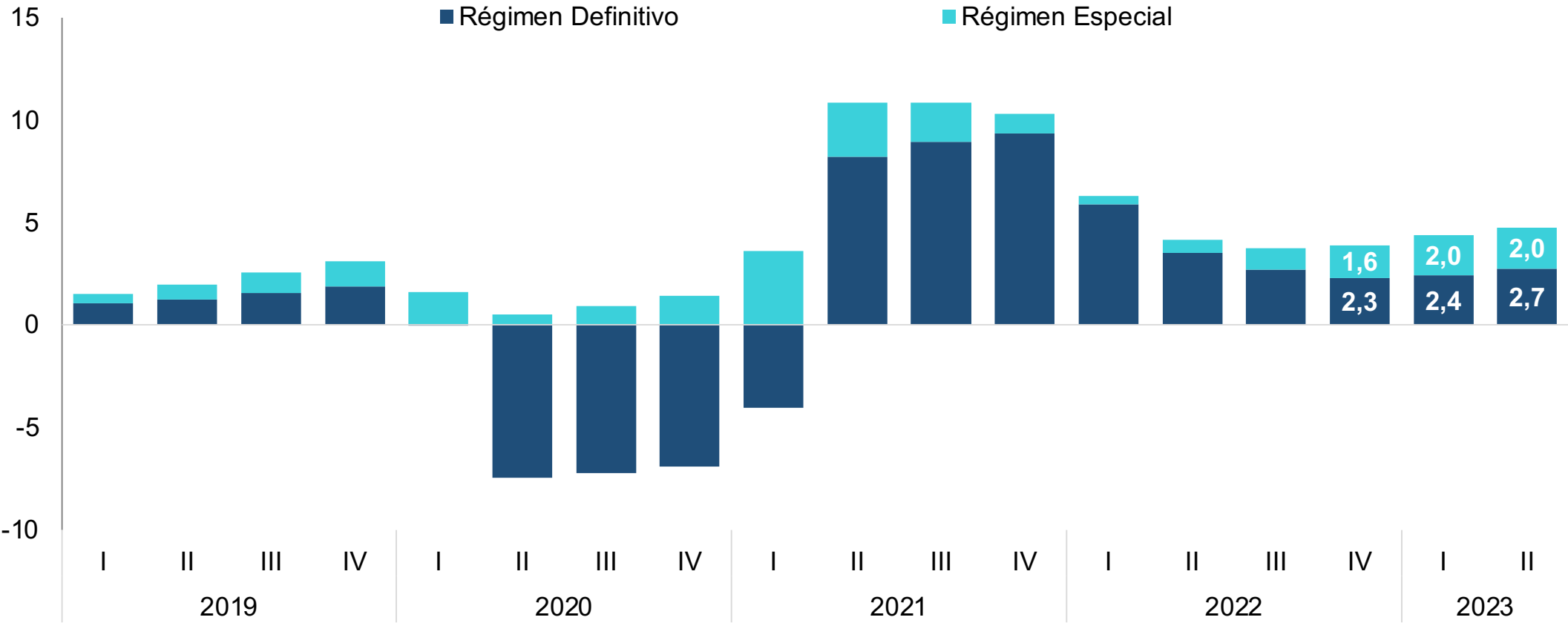


^{1/} Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Aceleración del PIB trimestral determinada por la recuperación de la actividad del régimen definitivo.

PIB en volumen por régimen de comercio

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

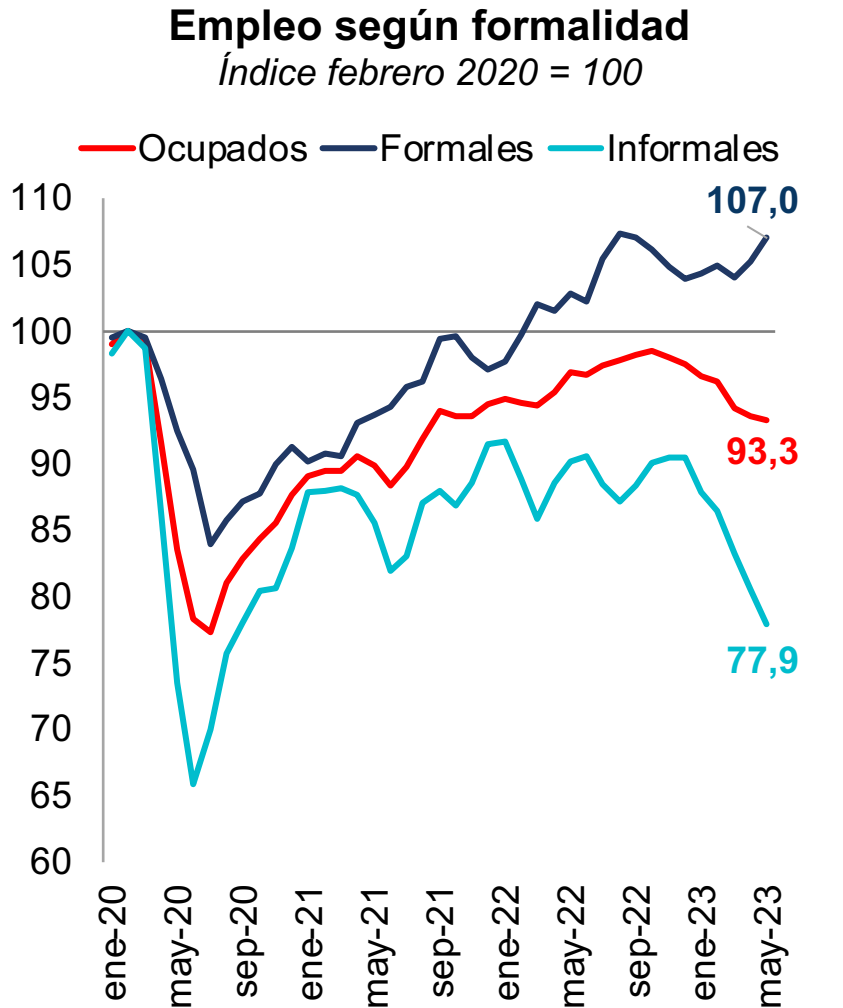
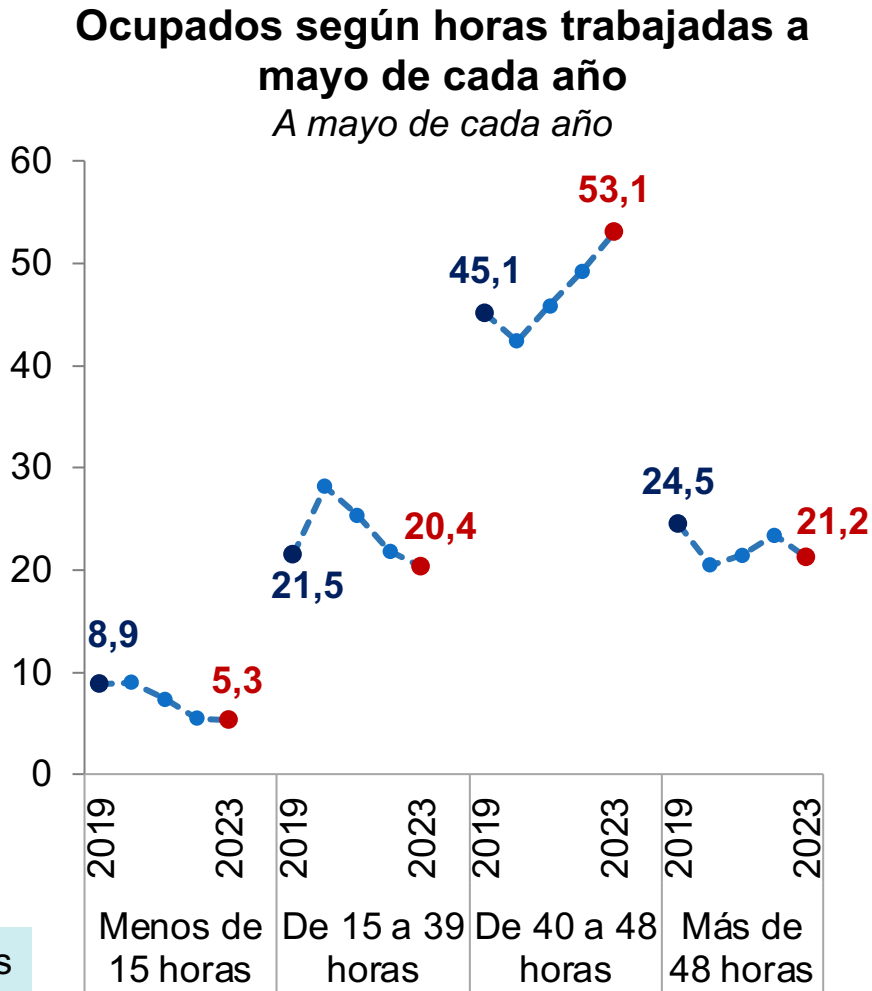
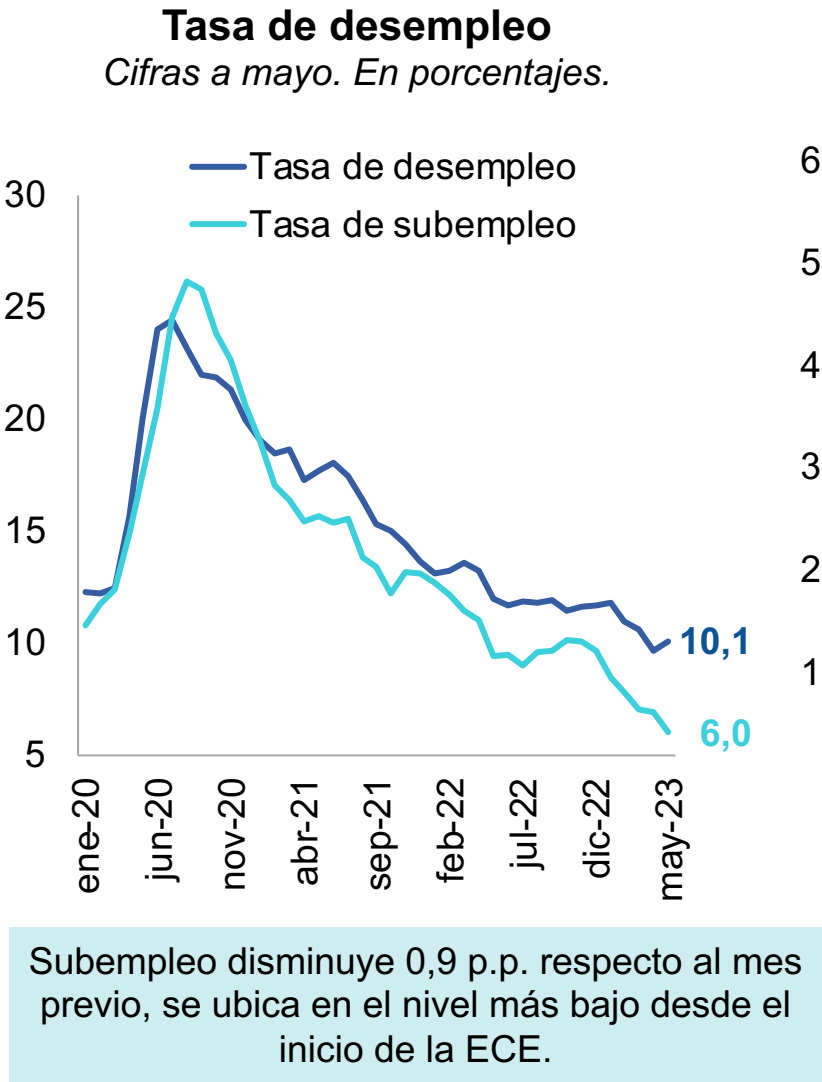


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Respecto a may-22 desempleo disminuye 1,9 p.p. y subempleo 3,4 p.p.

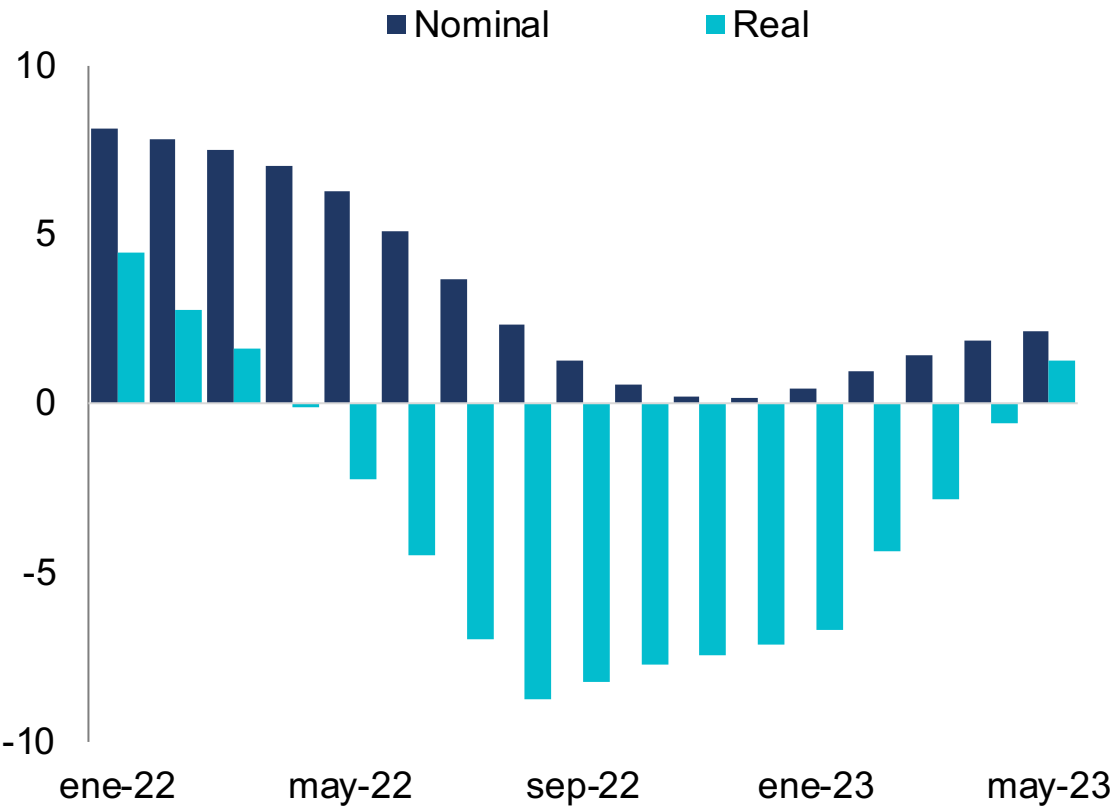
Traslado de jornadas parciales a completas manifiesto en la tasa de subempleo.

Ocupación cae en el segmento informal y continúa al alza en el formal.

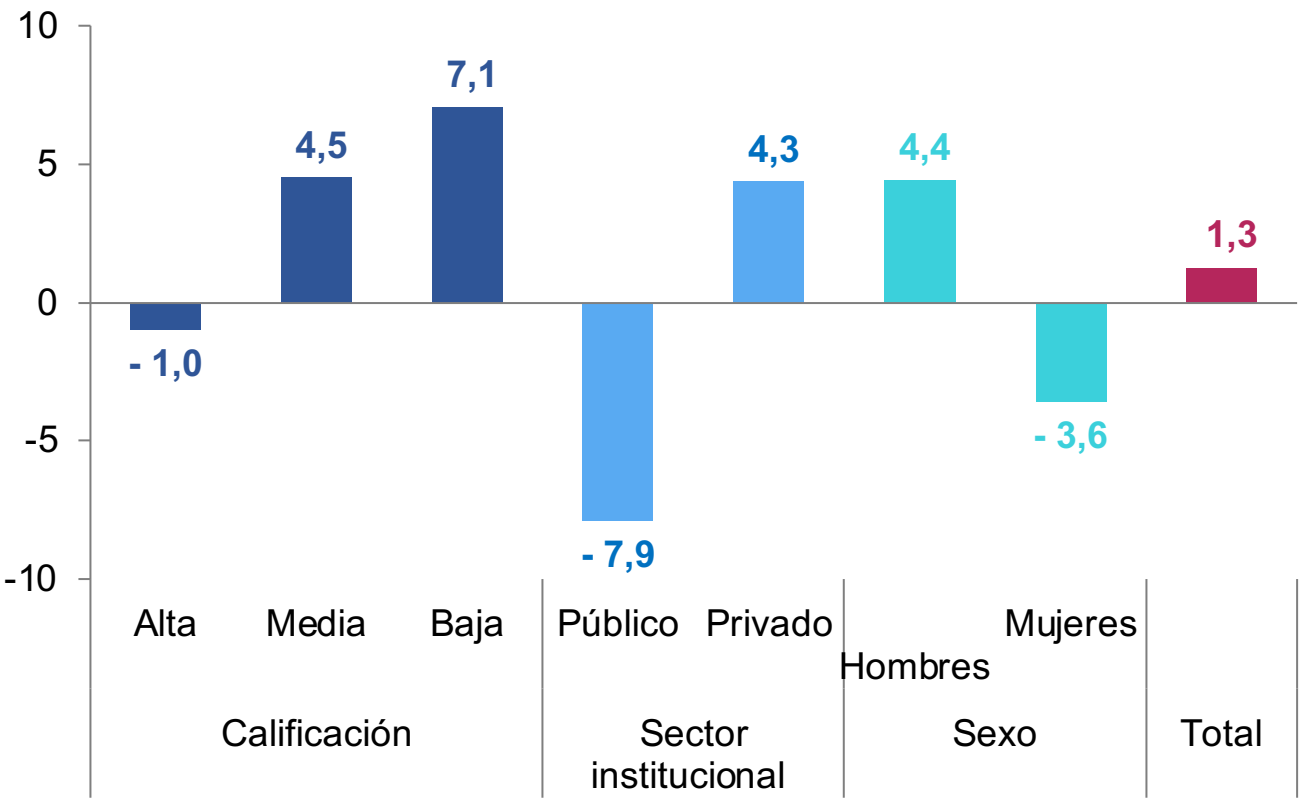


Recuperación de los salarios reales a mayo, aunque con heterogeneidad según calificación, sector institucional y sexo.

Salario promedio
Variación interanual en porcentajes



Salario real promedio según calificación,
sector institucional y sexo
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

BALANZA DE PAGOS

14

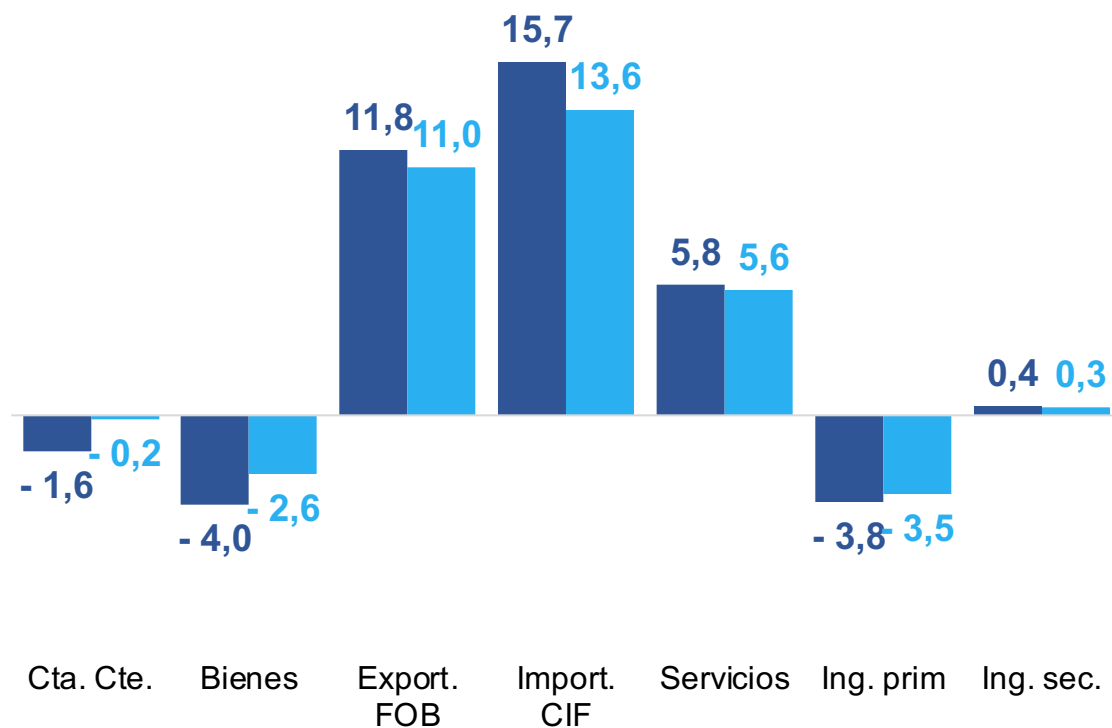
Mejora en TI, dinamismo del turismo y buen desempeño de las exportaciones del RE determina la mejora en cuenta corriente.

Acceso al ahorro externo permitió financiar la brecha conjunta de la cuenta corriente y de capital, y acumular activos de reserva.

Cuenta corriente semestral

Como porcentaje del PIB

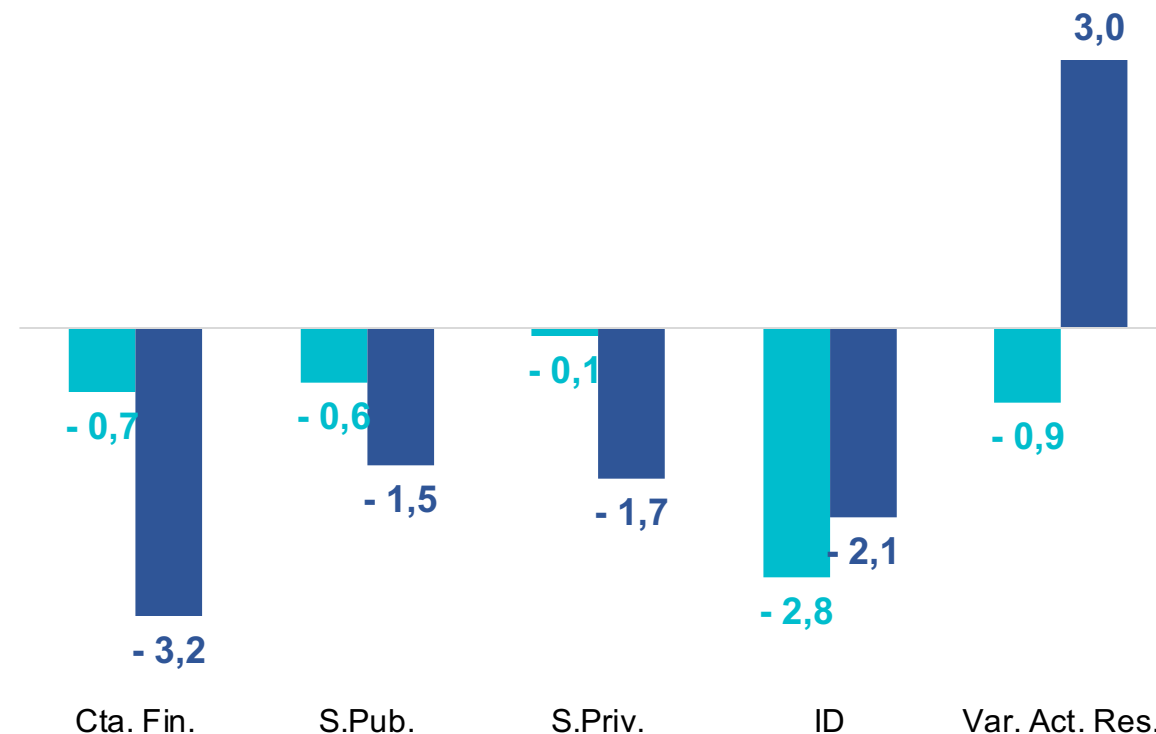
■ I-2022 ■ I-2023



Cuenta financiera y activos de reserva semestral

Como porcentaje del PIB

■ I-2022 ■ I-2023



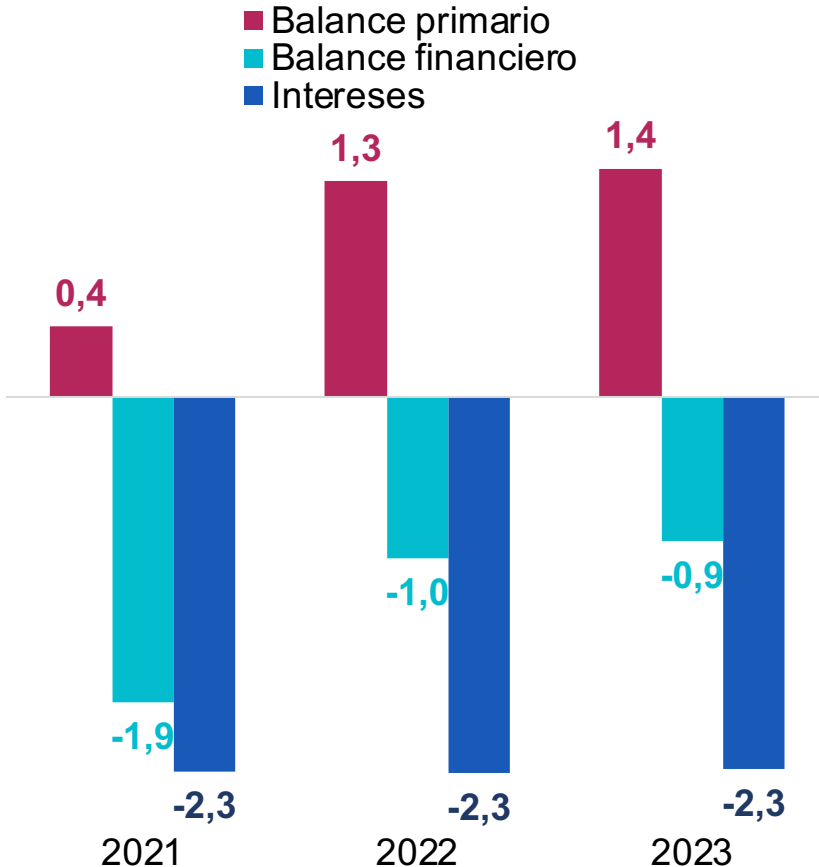
Nota: CF: Cuenta Financiera, S. Pub.: Sector público, S. Priv.: Sector privado; ID: Pasivos de inversión directa externa. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Mejora fiscal influida por el buen desempeño de la recaudación tributaria y la reducción en el gasto primario.

Gobierno Central: resultado I sem.¹

Como porcentaje del PIB

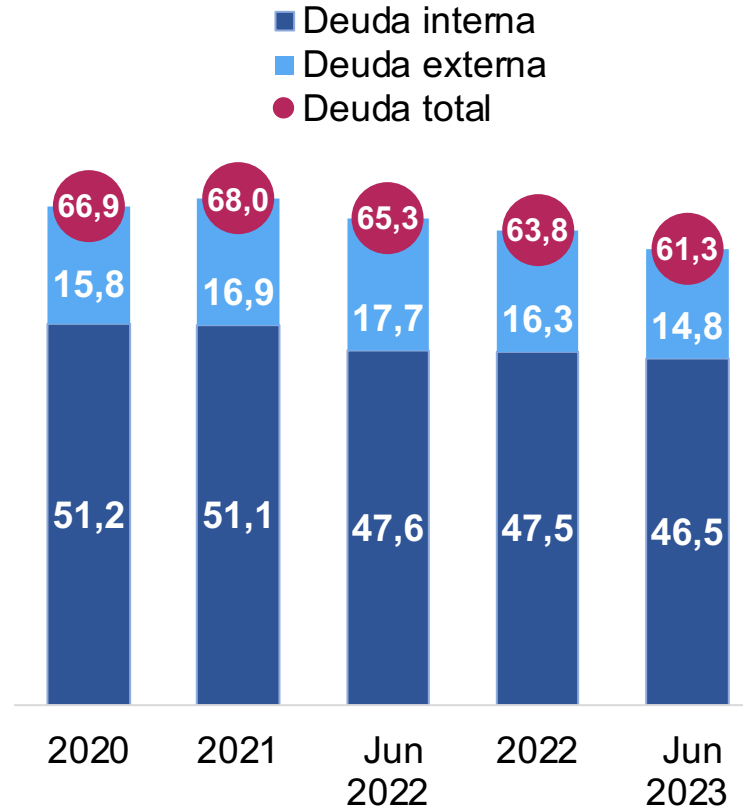
- Balance primario
- Balance financiero
- Intereses



Deuda del Gobierno Central¹

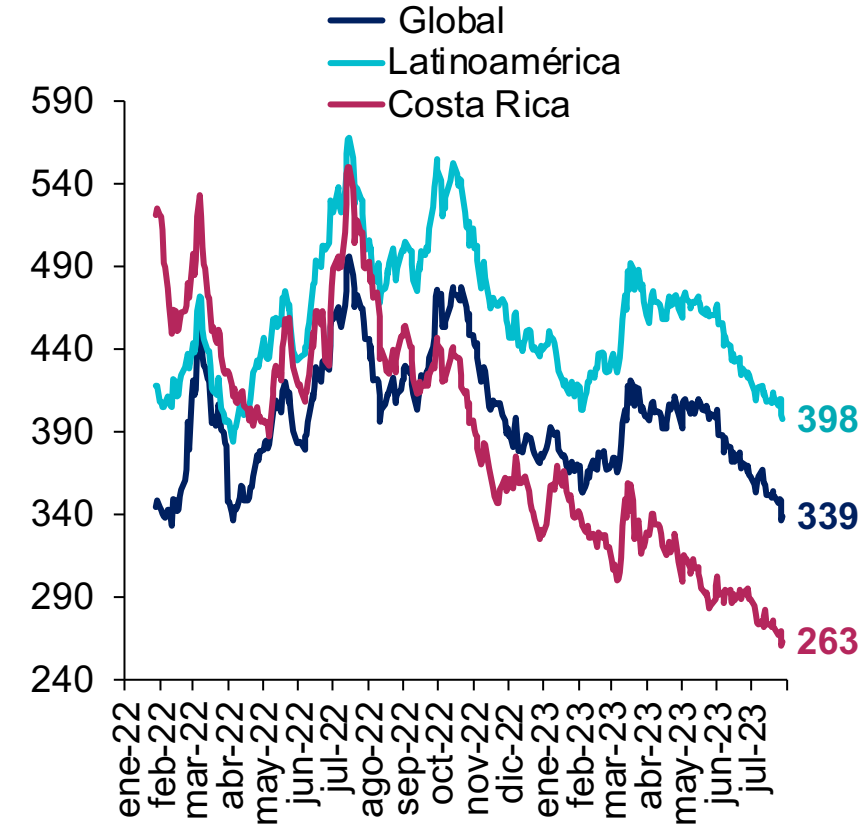
Como porcentaje del PIB

- Deuda interna
- Deuda externa
- Deuda total



Indicador de bonos emergentes (EMBI)

En puntos porcentuales. Cifras al 28-7-2023

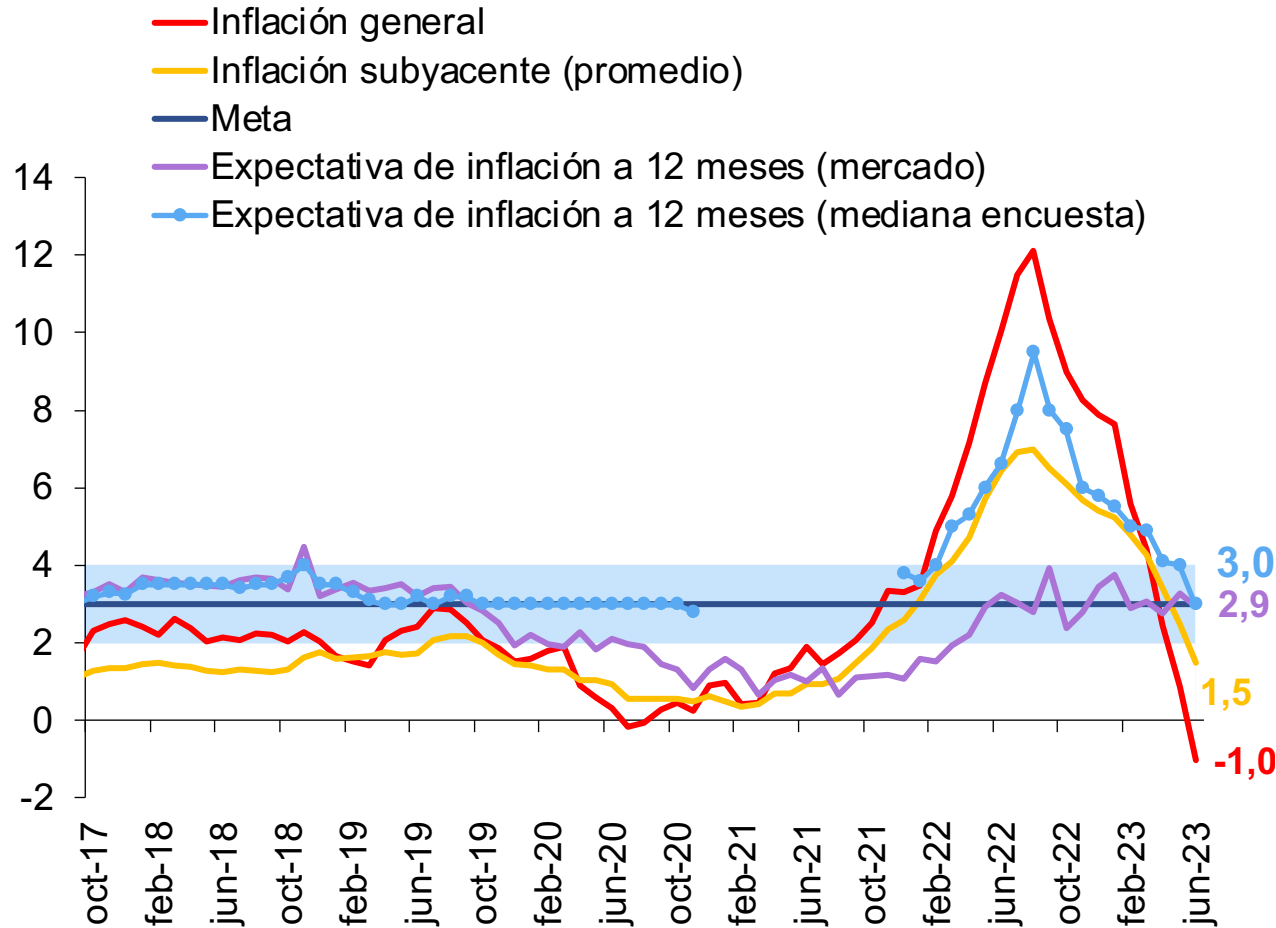


¹Relaciones escaladas al PIB anual publicado en el IPM de julio del 2023.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

La inflación general y subyacente con tendencia a la baja.

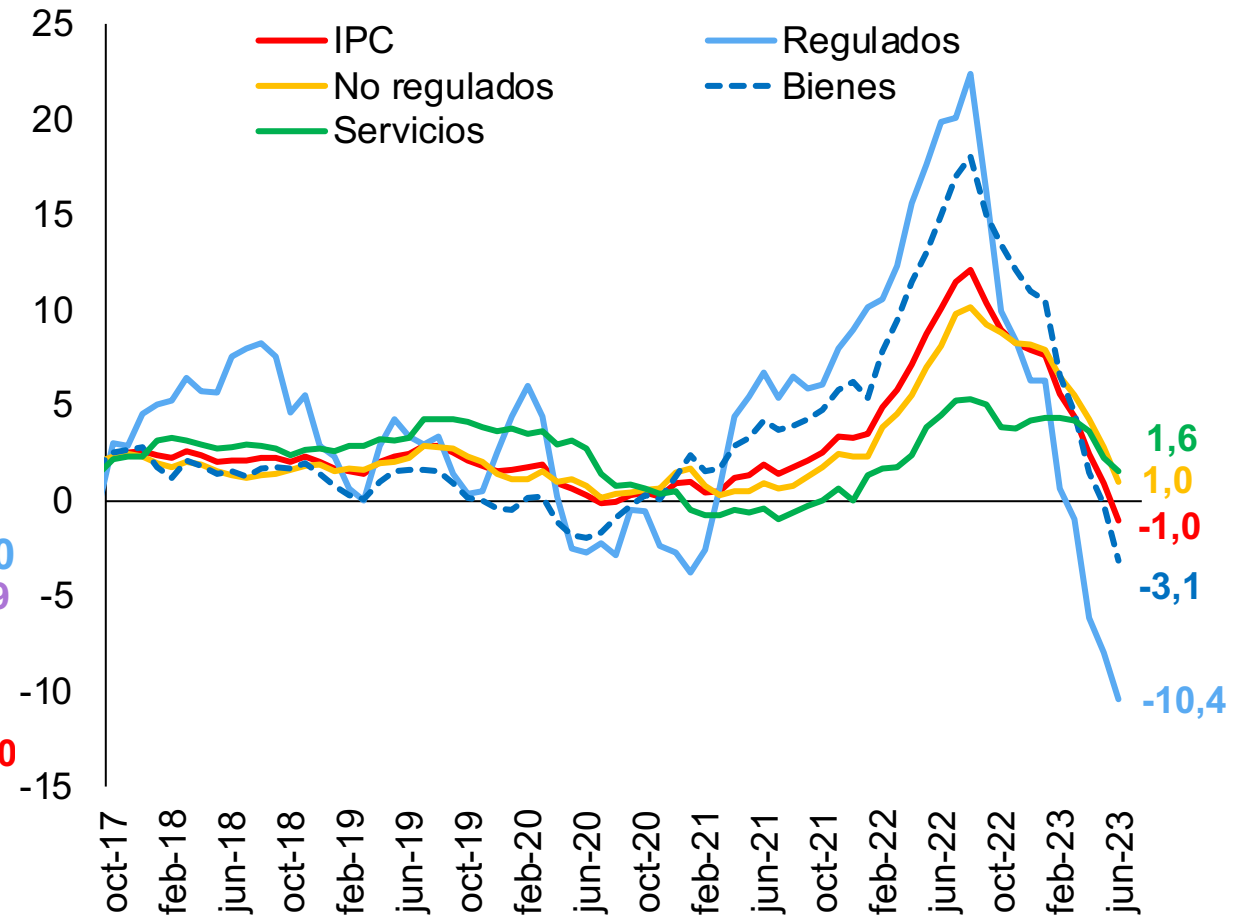
Inflación general y subyacente junio 2023

Variación interanual, en porcentajes



IPC según subíndices junio 2023

Variación interanual, en porcentajes



2

ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

- Reducción de la TPM en 250 p.b. entre marzo y julio del 2023:
 - **50 p.b. en I-23**
 - **150 p.b. en II-23**
 - **50 p.b. en jul-23**
- Postura de política monetaria continúa restrictiva.
- Posición deudora BCCR en MIL se acentúa por holgada de liquidez del sistema financiero.
 - Alrededor de ¢670 mil millones en julio del 2023.
 - Resultado explicado por la compra de divisas efectuada por el BCCR.
- Encaje a cooperativas de ahorro y crédito supervisadas y cambio en composición de la reserva de liquidez en el 2024.
- Apreciación nominal del colón consecuente con la mayor disponibilidad de divisas (se modera a partir de mayo).
 - Transacciones del sector real.
 - Activa participación del BCCR permite fortalecer posición de RIN.

CONDICIONES FINANCIERAS

19

Reducción en TPM se trasladó más rápidamente a las tasas pasivas.

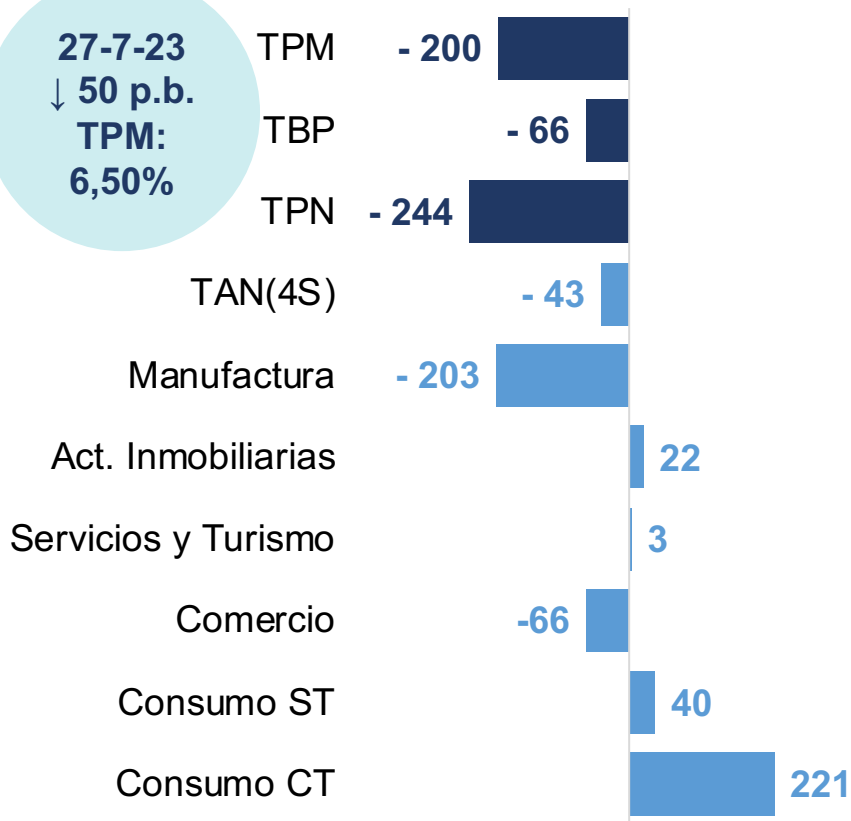
Premio por ahorrar en colones cercanos a cero o negativos según plazos.

Persisten excesos de liquidez en el MIL.

TPM y tasas de interés del SF

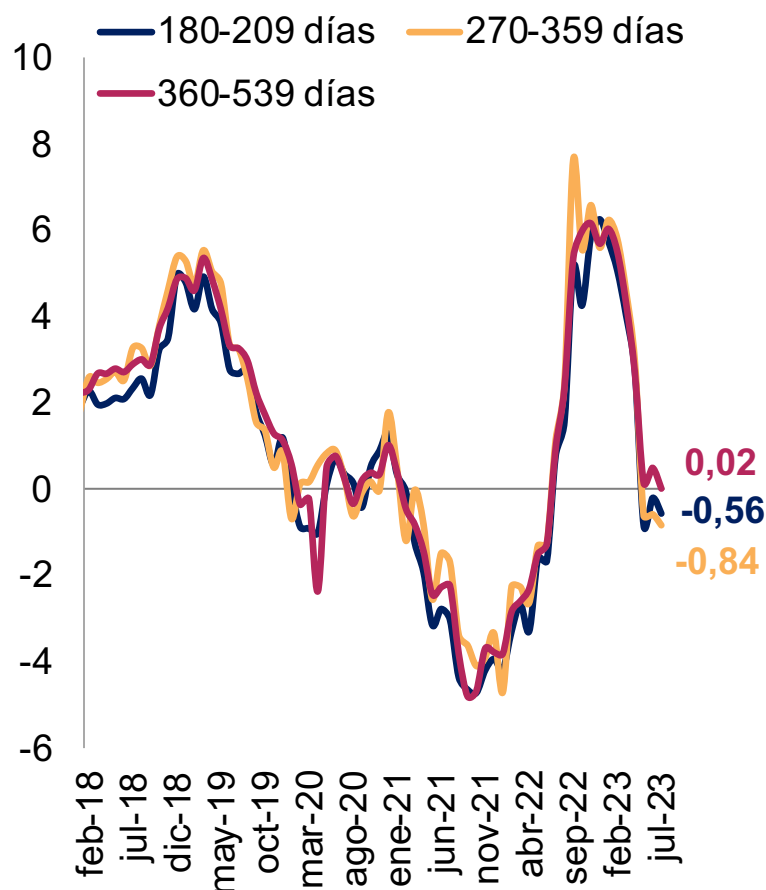
Variación en p.b. entre el 15/3/23 y 26/7/23

27-7-23
↓ 50 p.b.
TPM:
6,50%



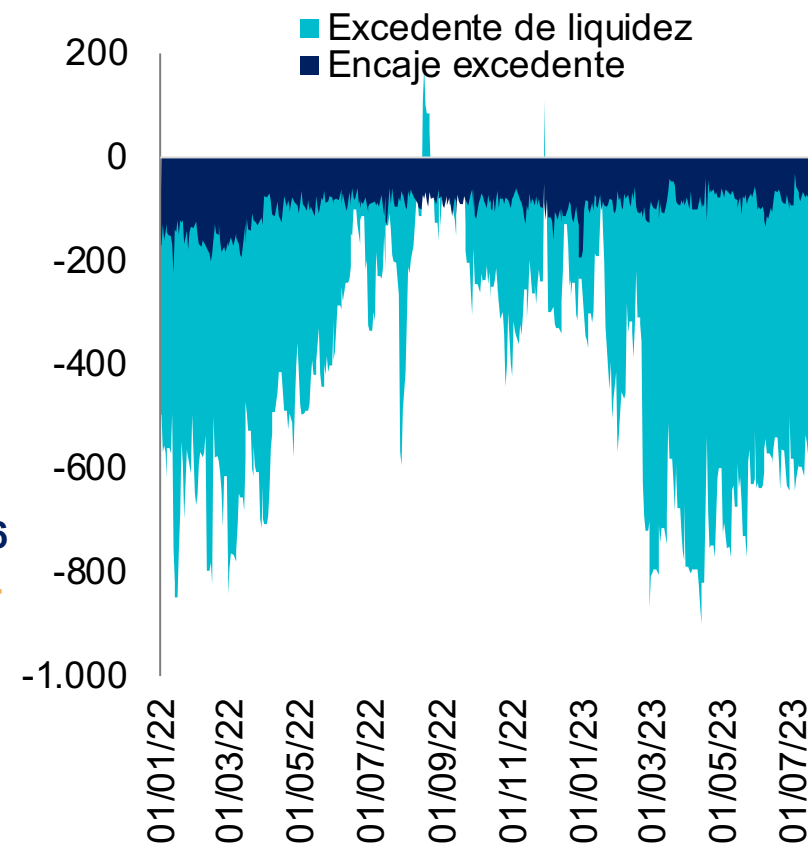
Premio por plazo¹

En puntos porcentuales



Condiciones de liquidez en el MIL²

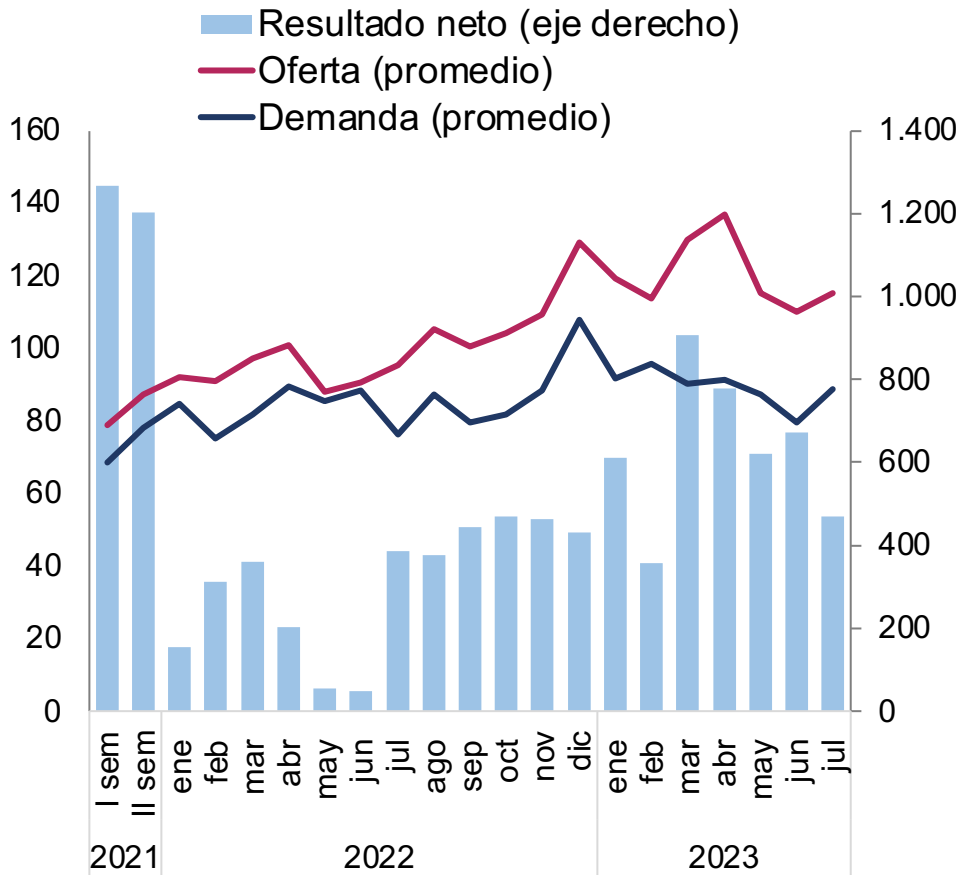
Miles de millones de colones



¹ Información al 26/7/23. 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 27/7/23 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Apreciación nominal del colón consecuente con la alta disponibilidad de divisas.

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



Operaciones cambiarias
del BCCR (28-7-23)
(En millones de USD)

Compras netas en
Monex por SPNB:
3.618,1

Ventas por
estabilización:
38,6

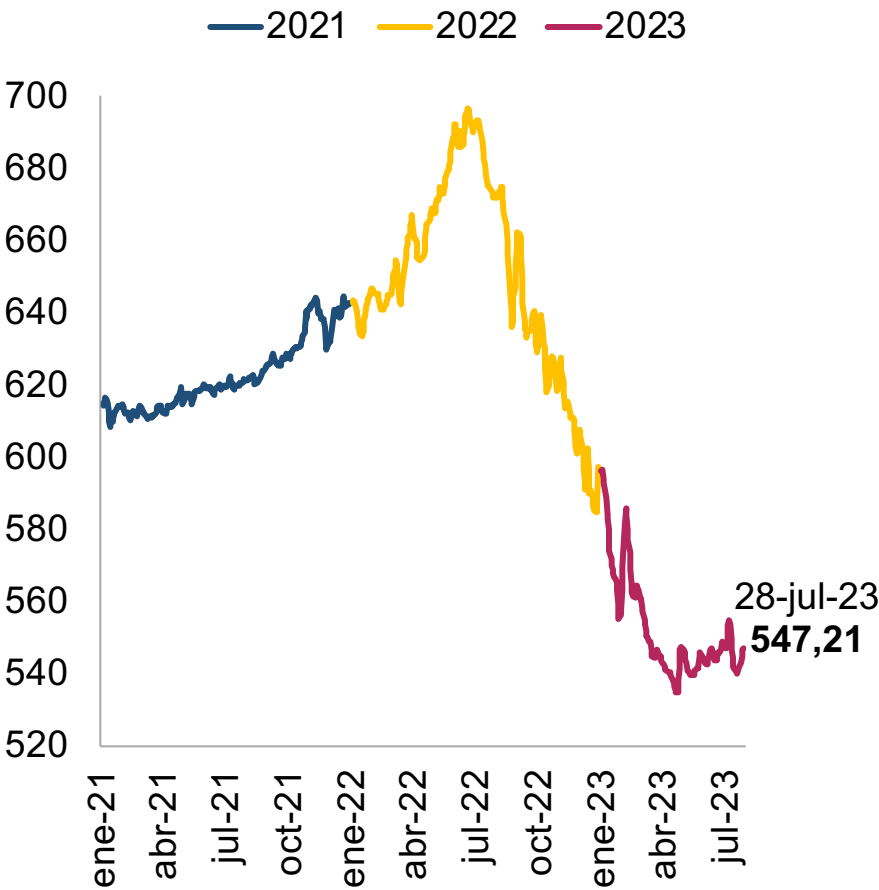
Compras operaciones
propias:
665,0

SPNB
Previo: **1.656,5**

Contemporáneo: **1.772,8**


Saldo: **188,8**

TC promedio ponderado de Monex²
Colones por dólar





¹ Con información al 27 de julio del 2023. ² Cifras al 28/7/2023. Fuente: Banco Central de Costa Rica

Tendencias recientes de la ocupación, el desempleo y la participación en el mercado laboral costarricense

 **Ocupación.** Tendencia positiva interrumpida por efectos negativos de la pandemia.

- Nivel del 2023 por debajo de la tendencia 2012-2019¹.

 **Desempleo.** Retorno a la tendencia previa a la pandemia, persisten factores estructurales que limitan su disminución¹.

 **Participación laboral.** Población fuera de la fuerza de trabajo al alza desde 2010¹.

- Composición de la población en edad de trabajar.
- Factores estructurales que limitan la participación de algunos grupos.



Variación de precios por estrato de ingreso de los hogares

21

2022-2023²: Variaciones interanuales de los precios de la canasta de consumo de las familias con resultados heterogéneos según estrato de ingreso.

Trayectoria de aumento de inflación: Ampliación de la brecha de las presiones inflacionarias de los hogares con ingresos bajos y altos debido a la proporción del gasto en bienes y servicios³.

Resultados de los hogares con:

-  **Ingresos bajos:** afrontan una mayor pérdida de poder adquisitivo por la proporción de gasto que dedican a alimentos y bebidas no alcohólicas y al alquiler y servicios de vivienda.
-  **Ingresos altos:** favorecidos por la rápida disminución en la variación de los precios del transporte.

¹ Con heterogeneidad según grupos. ² 2022 dato a diciembre y 2023 a mayo. ³ Alimentos y bebidas no alcohólicas, alquiler y servicios de vivienda, y transporte.

3

PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL

Pese a la desaceleración de la economía mundial en el 2023, esta crece más de lo previsto en abril.
Inflación disminuye, pero continúa alta.

Principales supuestos del entorno externo 2023-2024
Variación interanual en porcentajes

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de abril 2023 (en p.p.) ¹	
	2022	2023	2024	2023	2024
Crecimiento mundial	3,5	3,0	3,0	0,2	0,0
Crecimiento Estados Unidos	2,1	1,8	1,0	0,2	-0,1
Crecimiento socios comerciales, promedio	3,1	2,1	1,8	0,1	0,1
Inflación mundial (promedio)	8,7	6,8	5,2	-0,2	0,3
Inflación economías avanzadas (promedio)	7,3	4,7	2,8	0,0	0,2
Inflación economías emergentes (promedio)	9,8	8,3	6,8	-0,3	0,3
Precio de hidrocarburos (USD)	118,7	103,5	100,4	-2,7	3,2
Variación %	56,6	-12,8	-3,0	-2,0	5,4
Términos de intercambio, variación %	-6,7	2,3	0,1	0,5	-0,4

¹ En el caso del precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en USD.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del FMI y Bloomberg.

3

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL

PIB observado 2022 y proyecciones macroeconómicas
En porcentajes

IPM julio

4,3

2022

4,2

2023

3,8

2024

IPM abril
2023

4,3

3,3

3,6

ACTIVIDAD ECONÓMICA

26

La revisión del crecimiento 2023 asociado a la demanda externa e interna, a la manufactura, la construcción y hoteles y restaurantes.

PIB por componentes del gasto

En porcentajes

2022 est. 2023 2024

PIB

4,3

4,2

3,8

Consumo de hogares

3,3

3,8

3,7

Consumo de gobierno

1,9

0,2

0,4

Formación bruta de capital

0,8

7,4

5,4

Exportaciones

12,2

11,7

6,9

Importaciones

3,5

9,9

6,0

PIB por actividad económica

En porcentajes

2022 est. 2023 2024



PIB

4,3

4,2

3,8



Agricultura

-4,1

0,8

1,1



Manufactura

3,1

6,0

2,8



Construcción

-5,9

7,5

3,1



Comercio

3,1

2,7

2,8



Transporte

8,2

2,1

3,9



Hoteles y restaurantes

14,9

9,5

11,6



Servicios empresariales

7,5

7,6

7,1



Resto ¹

4,7

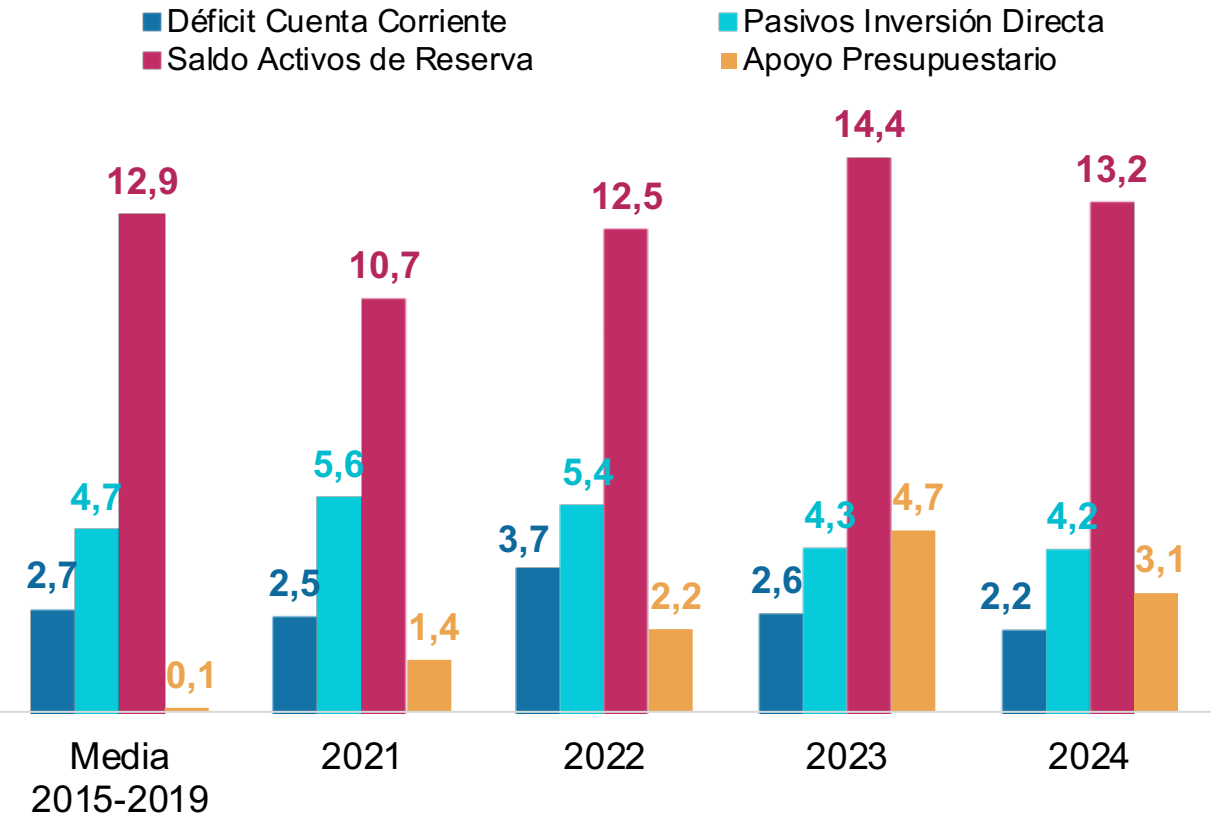
2,9

3,1

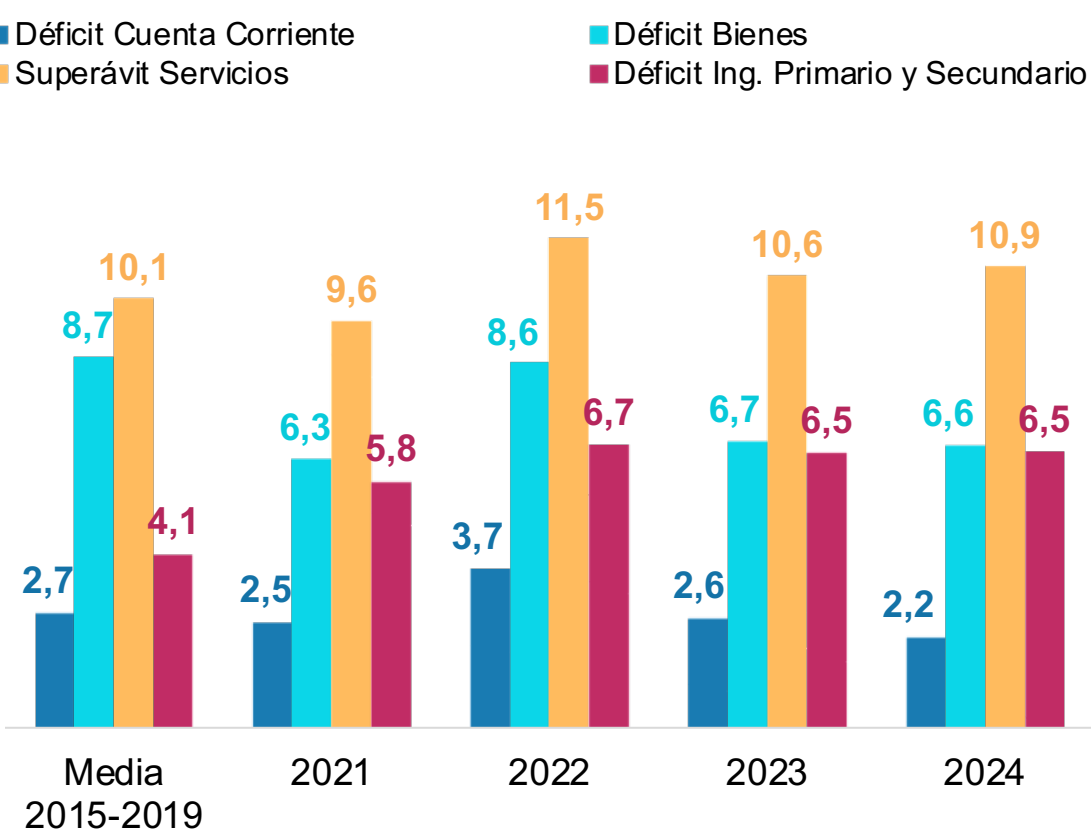
¹Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En 2023-2024, el resultado de las transacciones comerciales estaría determinado por el buen desempeño de las exportaciones, especialmente de regímenes especiales, y la reducción de la factura petrolera.

Componentes seleccionados de la balanza de pagos
Porcentaje del PIB



Déficit de la cuenta corriente según componentes
Porcentaje del PIB



Indicador de reservas
2023: 126% 2024: 125%

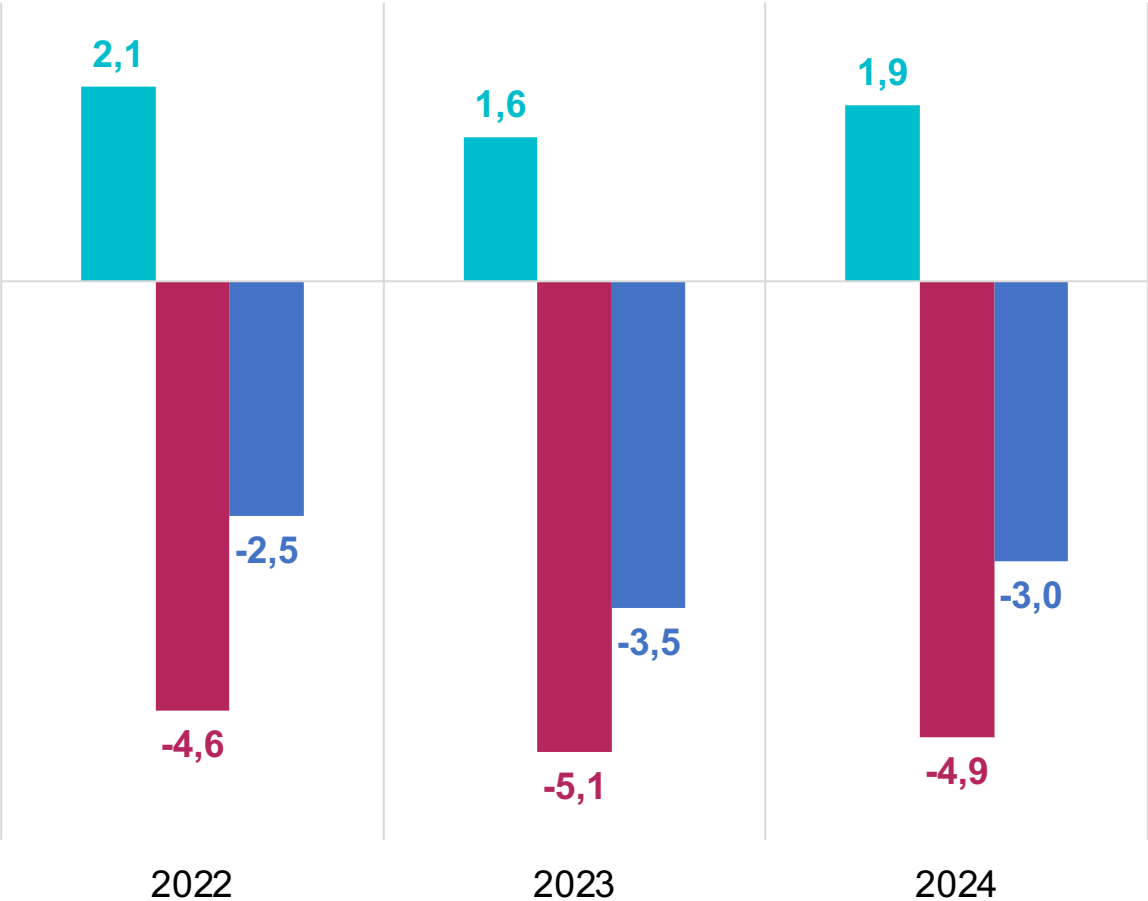
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Costa Rica continúa en la senda hacia la sostenibilidad fiscal.

Resultado del Gobierno Central

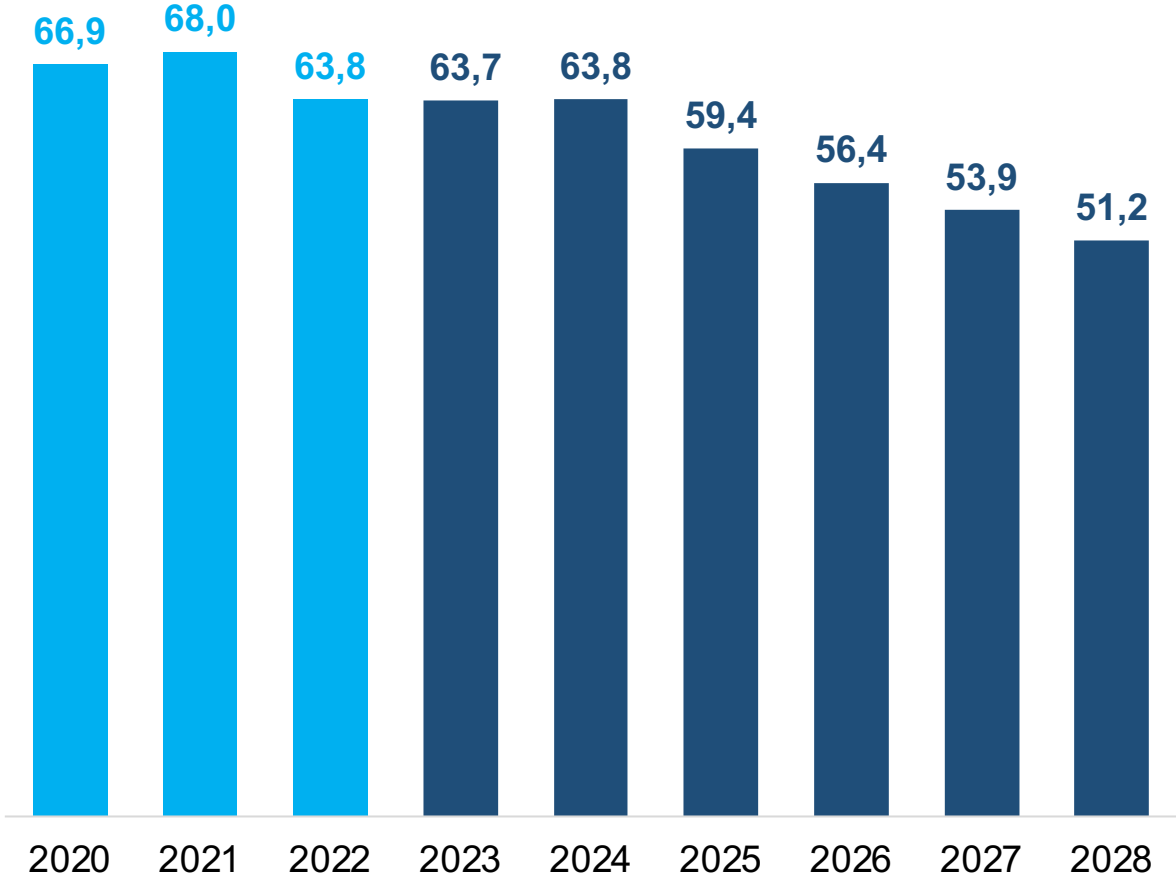
Como porcentaje del PIB

■ Resultado primario ■ Intereses ■ Resultado financiero



Deuda del Gobierno Central

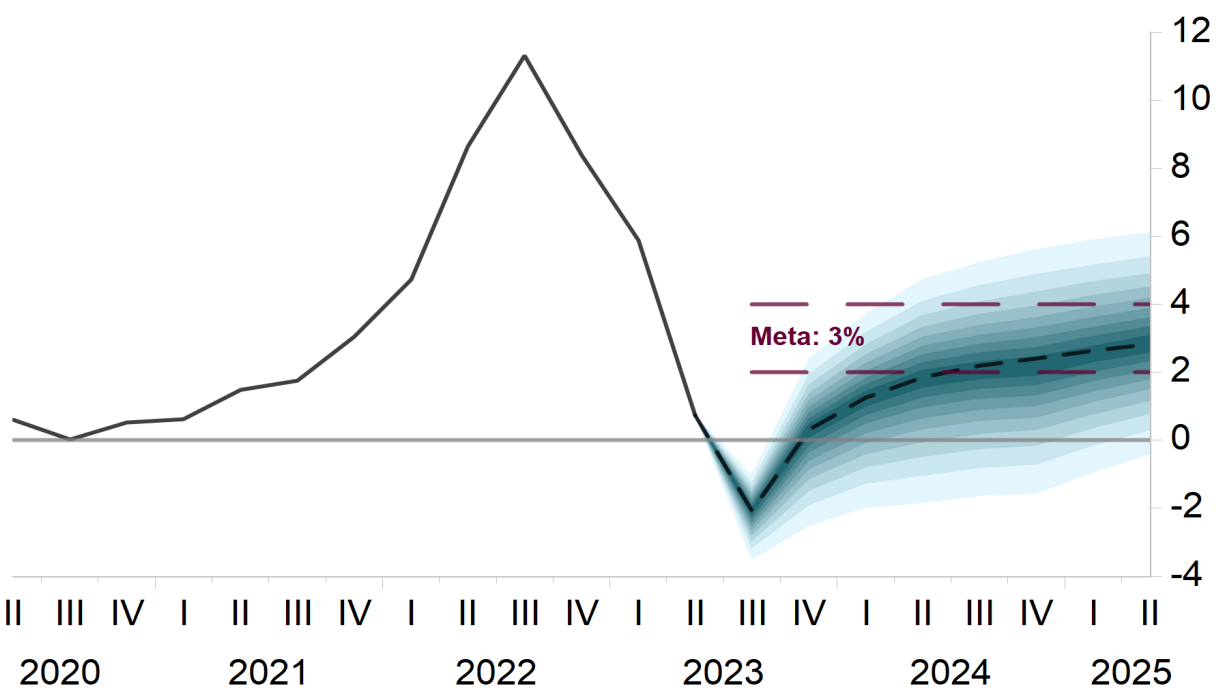
Como porcentaje del PIB



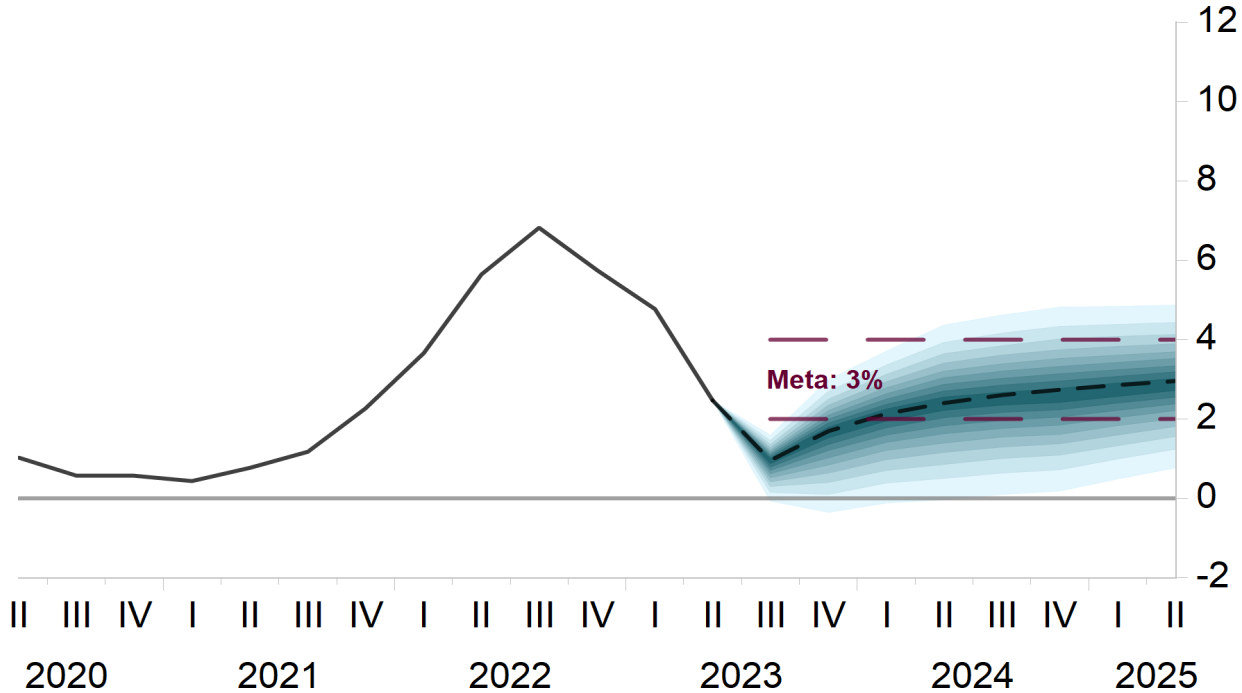
Fuente: Información preliminar del Ministerio de Hacienda.

Retorno al rango de tolerancia (desde valores bajos) más lento de lo previsto en abril pasado.

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.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

El ahorro financiero y el crédito al sector privado crecerían en línea con el mayor crecimiento económico y la meta de inflación.

Agregados monetarios y crediticios
Variación interanual en porcentajes

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

¹La valoración de la moneda extranjera no contempla efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

4

BALANCE DE RIESGOS

EXTERNOS

- Mayor duración y magnitud de postura monetaria restrictiva.
- Intensificación de los conflictos geopolíticos y su efecto sobre el comercio y los precios de las materias primas.
- 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.
- Tensiones sociales con efectos en la actividad económica.

5

ACCIONES FUTURAS 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:

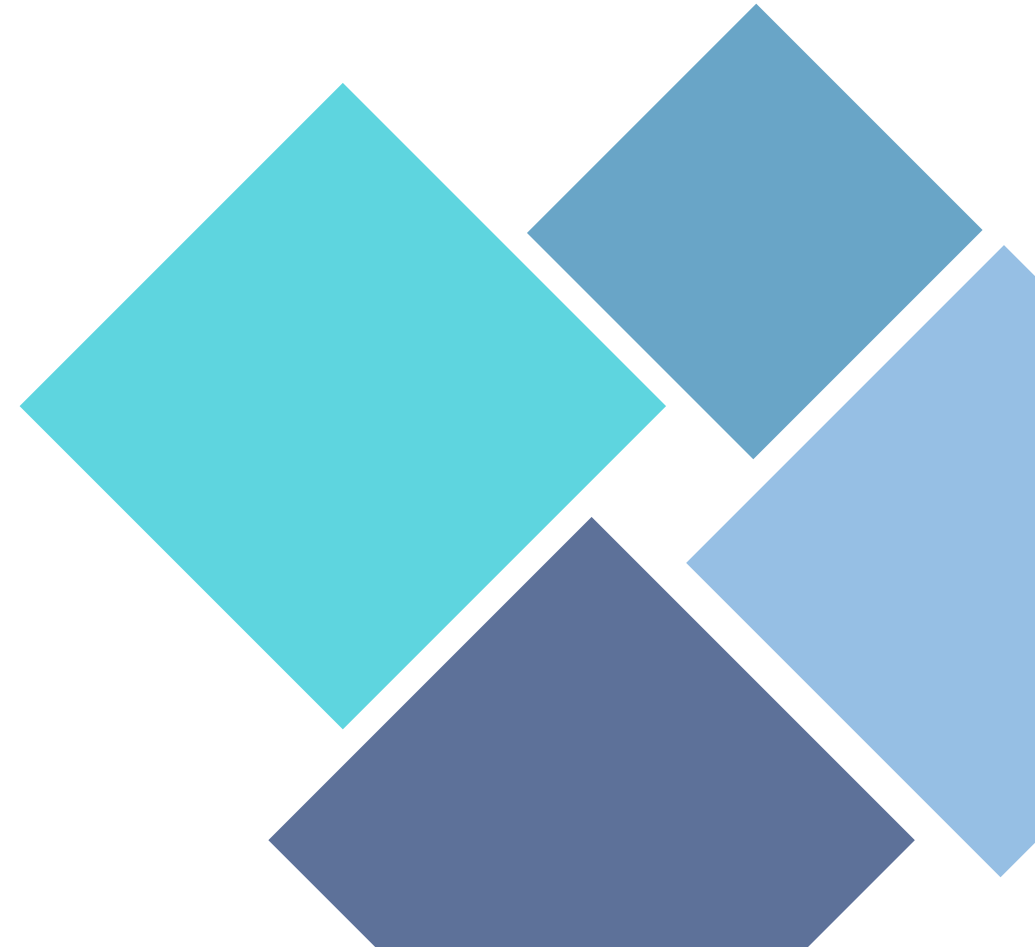
3% ± 1 p.p.

- **Seguimiento y análisis prospectivo de los determinantes de la inflación** para aplicar oportunamente los ajustes requeridos en la TPM.
- **Gestión activa de la liquidez** para evitar que excesos monetarios generen presiones inflacionarias adicionales.
- **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 (socios comerciales crecen una décima más en 2023 y 2024).

Inflación: Disminuye pero continúa por encima de los objetivos de los bancos centrales.



Economía nacional

Producción: Se revisa al alza en 2023 a 4,2% y en el 2024 a 3,8%.

Inflación: retorno al rango de tolerancia más lento desde niveles inferiores a este.

Sector externo: déficit promedio en cuenta corriente de 2,6% del PIB en 2023, financiado con recursos de mediano plazo. Activos de reserva dentro del rango considerado como adecuado.

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 a la baja, aunque se equilibran hacia el final del horizonte de proyección.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2023

Conferencia de prensa: 31 de julio, 2023