

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2023

Plan de Colocación de Títulos del Gobierno Central y el  
BCCR para el I semestre 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

# 1

## COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL

# Economía internacional

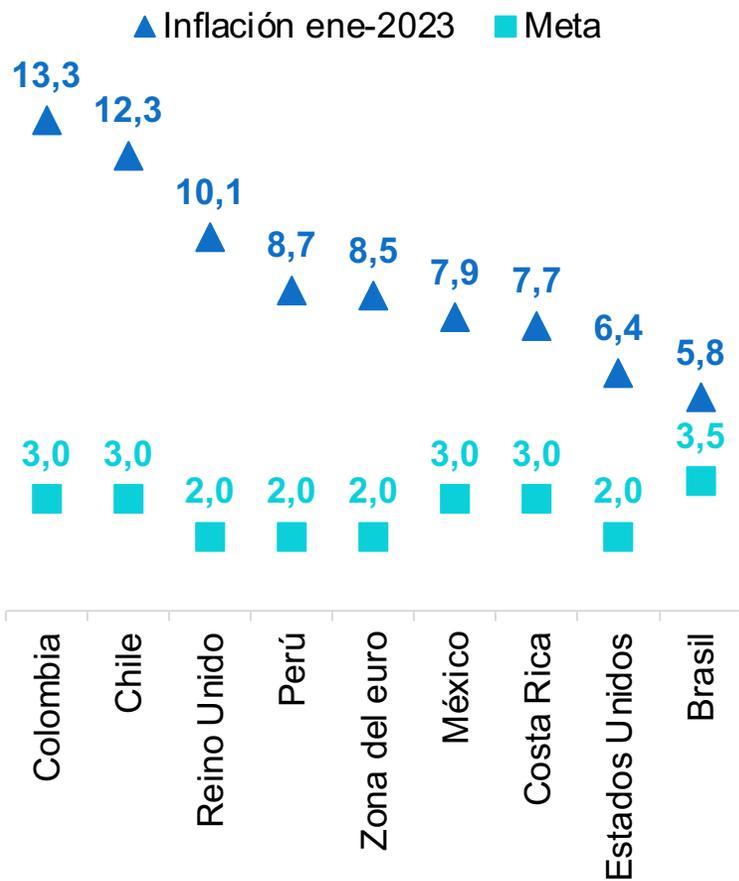
- Presiones inflacionarias se moderan
  - Precios materias primas.
  - Costos de transporte.
  - Política monetaria restrictiva.
- Pero la inflación continúa por encima de la meta de los bancos centrales.
- Los mercados anticipan que continuará el endurecimiento de la política monetaria en ciertas regiones.
- Desaceleración de la actividad económica.

# INTERNACIONAL

La inflación continúa por encima del objetivo de los bancos centrales. Los bancos centrales mantienen una política monetaria restrictiva, en las economías emergentes se ha moderado o contenido el ritmo de ajuste.

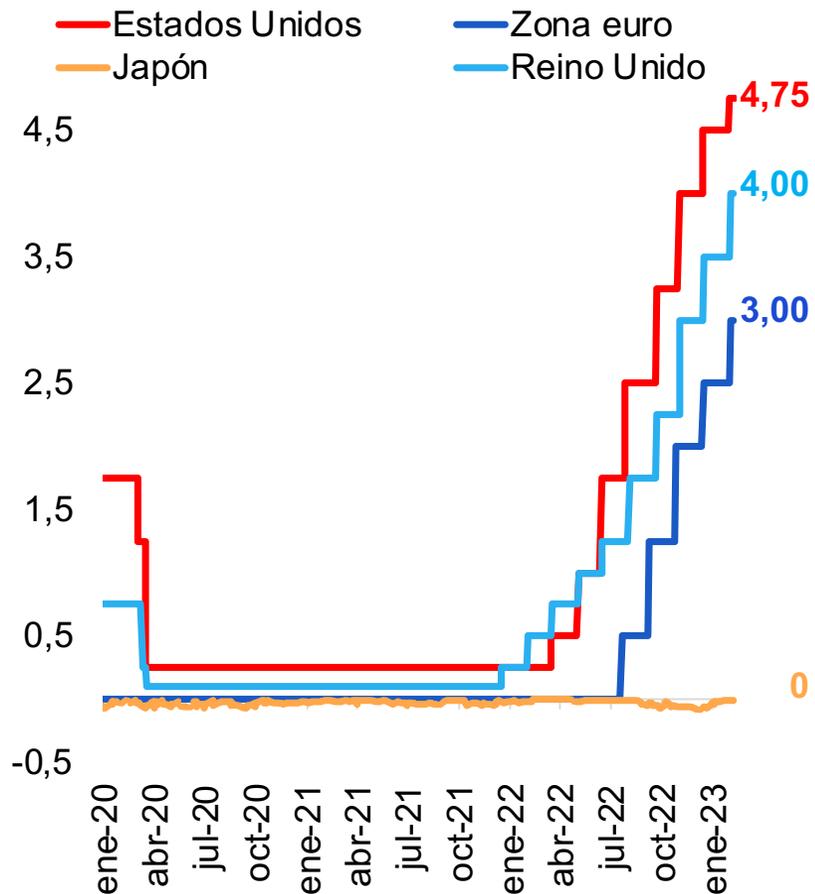
## Inflación a enero-2023 y meta<sup>2</sup>

En porcentajes



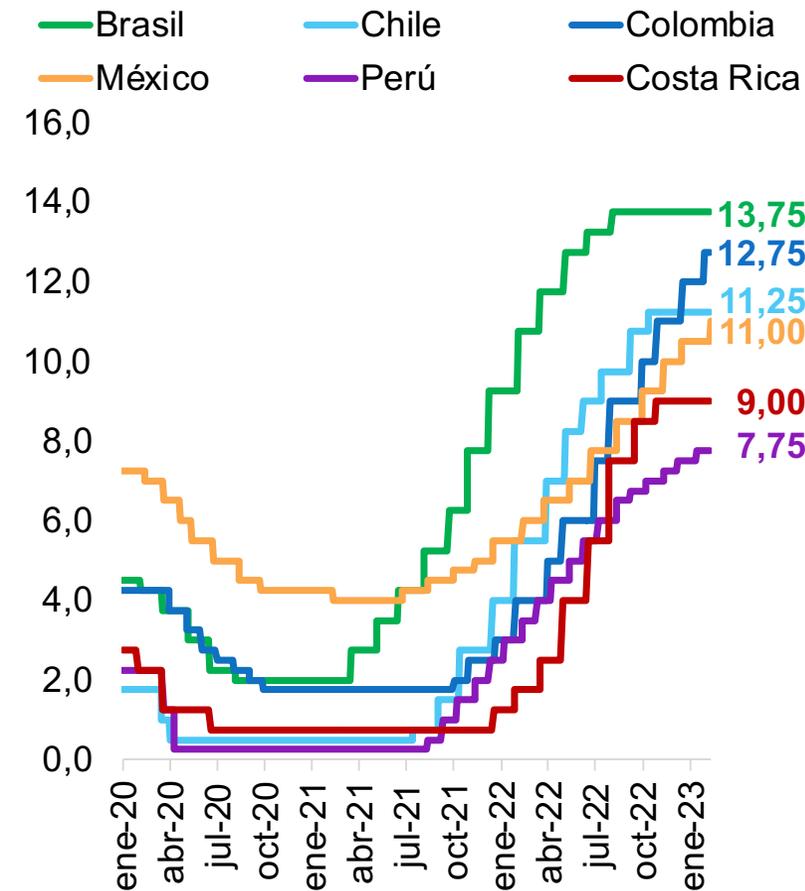
## TPM: Economías avanzadas

En porcentajes



## TPM: Economías emergentes<sup>1</sup>

En porcentajes



<sup>1</sup> El ajuste en la TPM de México a 11% entra a regir a partir del 10 de febrero del 2023.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 9 de febrero del 2023.

The background is a dark blue gradient with faint, semi-transparent images of financial data. On the right side, there is a vertical stack of several coins. At the bottom, there are faint line graphs and bar charts. The overall aesthetic is professional and financial.

1

# COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

# ACTIVIDAD ECONÓMICA

El PIB creció 4,3% en 2022, impulsado por la demanda externa asociada con la recuperación del turismo y de las exportaciones de servicios. Mercado laboral muestra una modesta recuperación.

## PIB según gasto

Variación anual en porcentajes



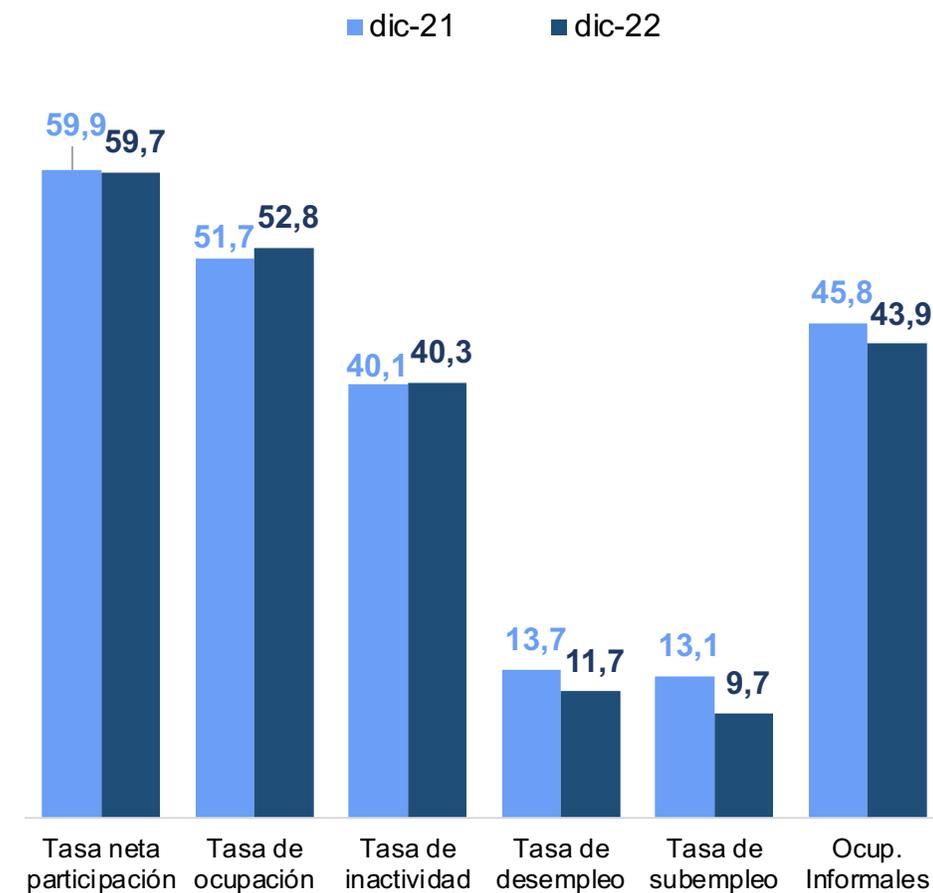
## PIB por actividad

Variación anual en porcentajes



## Indicadores del mercado laboral

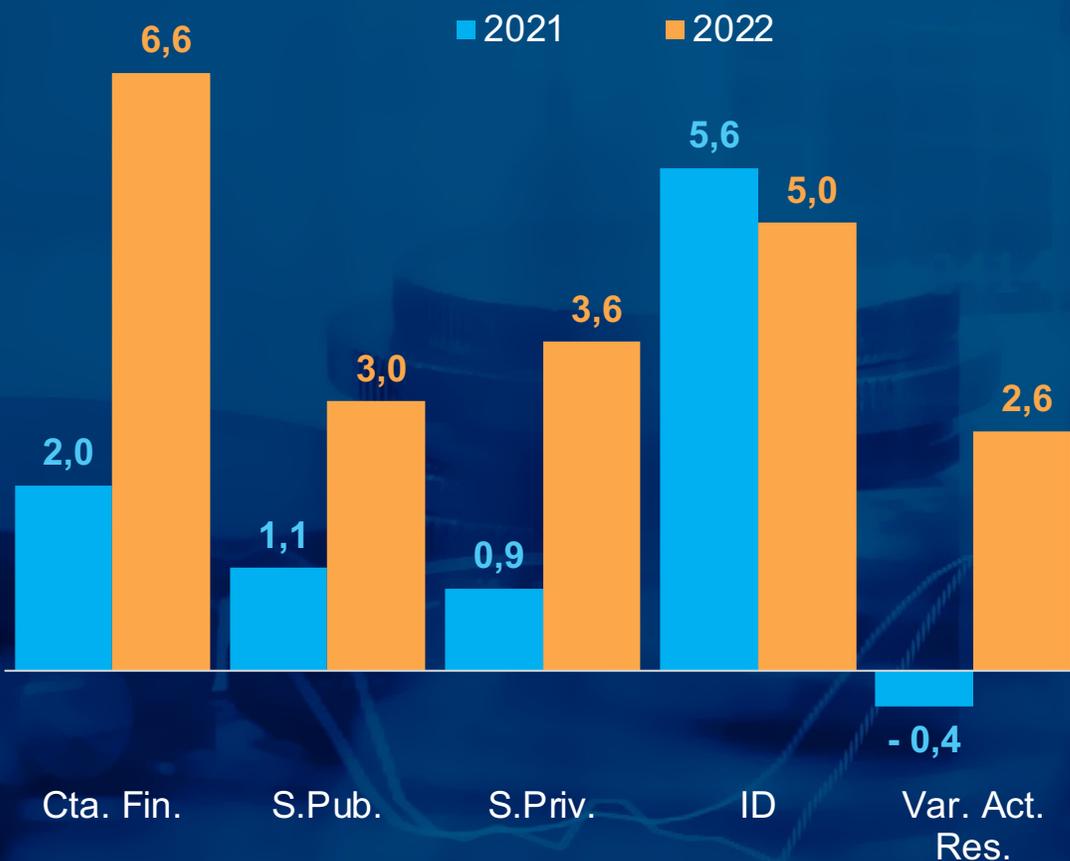
Cifras a diciembre. En porcentajes.



<sup>1/</sup> 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.

# BALANZA DE PAGOS

## Cuenta Financiera y Activos de Reserva Como porcentaje del PIB



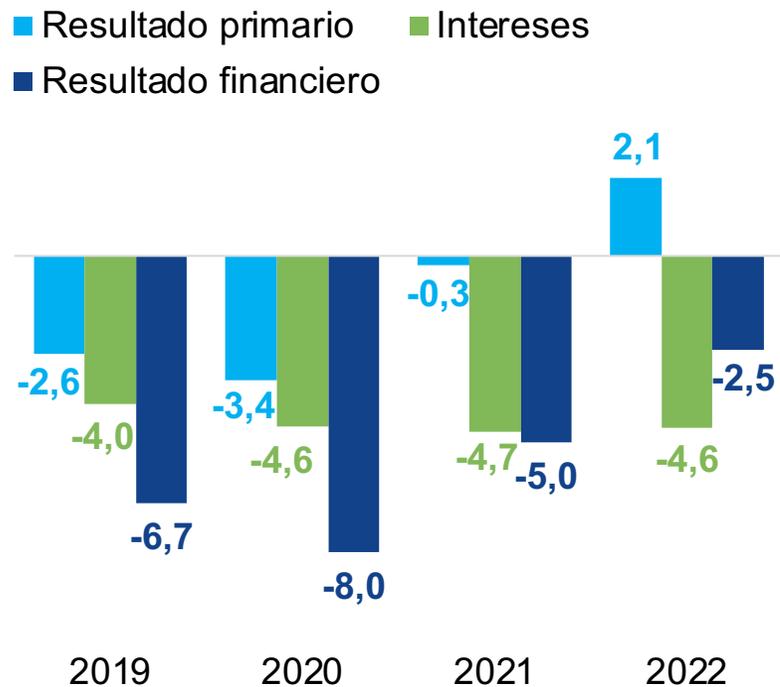
Nota: CF: Cuenta Financiera, S. Pub.: Sector público, S. Priv.: Sector privado; ID: Pasivos de inversión directa externa  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuenta corriente como porcentaje del PIB  
2021: -2,5%    2022: -4,0%

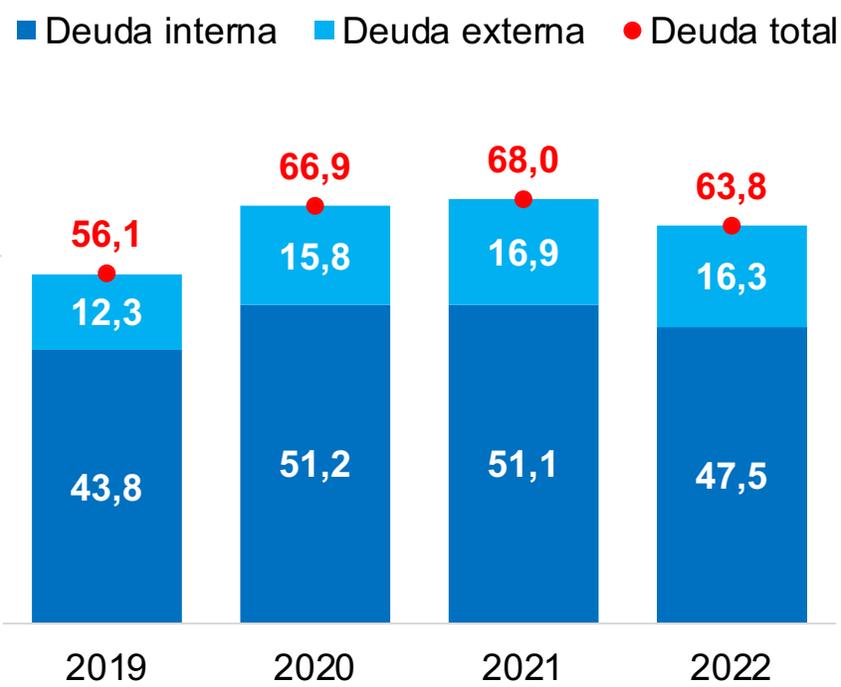
- Superávit de la balanza de servicios es superior al déficit de la balanza de bienes.
- Flujos de ahorro externo de mediano plazo financiaron el déficit en la cuenta corriente y propiciaron una acumulación de activos de reserva.

Saldo RIN  
2021: 10,7 %    2022: 12,5 %    14/2/2023: 10,7 %

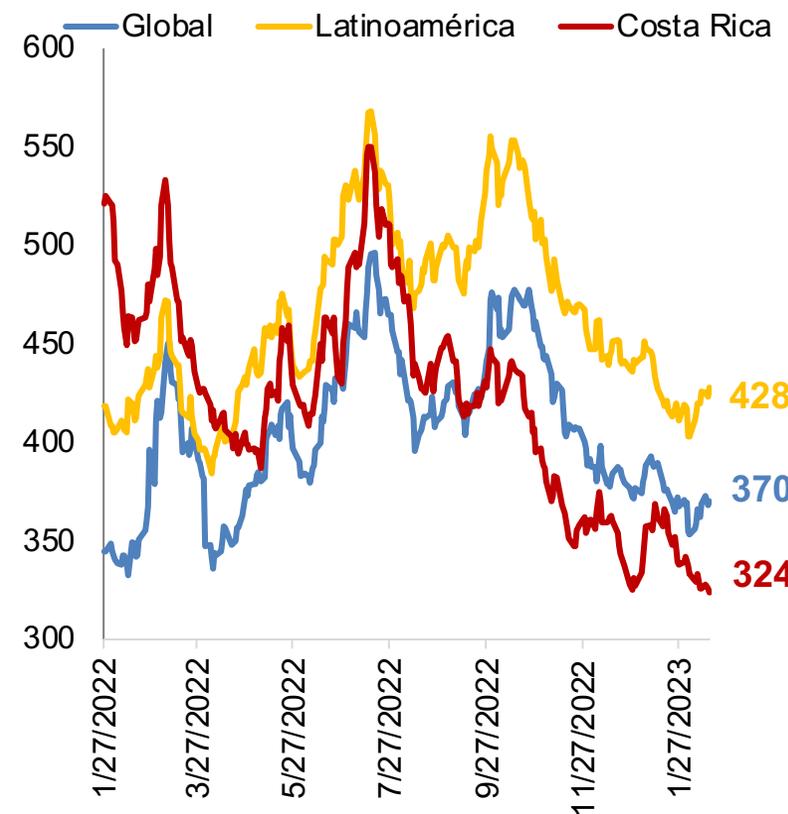
**Resultado del Gobierno Central<sup>1</sup>**  
*Como porcentaje del PIB*



**Deuda del Gobierno Central<sup>1</sup>**  
*Como porcentaje del PIB*



**Indicador de bonos emergentes<sup>2</sup>**  
**(EMBI)**  
*En puntos porcentuales*



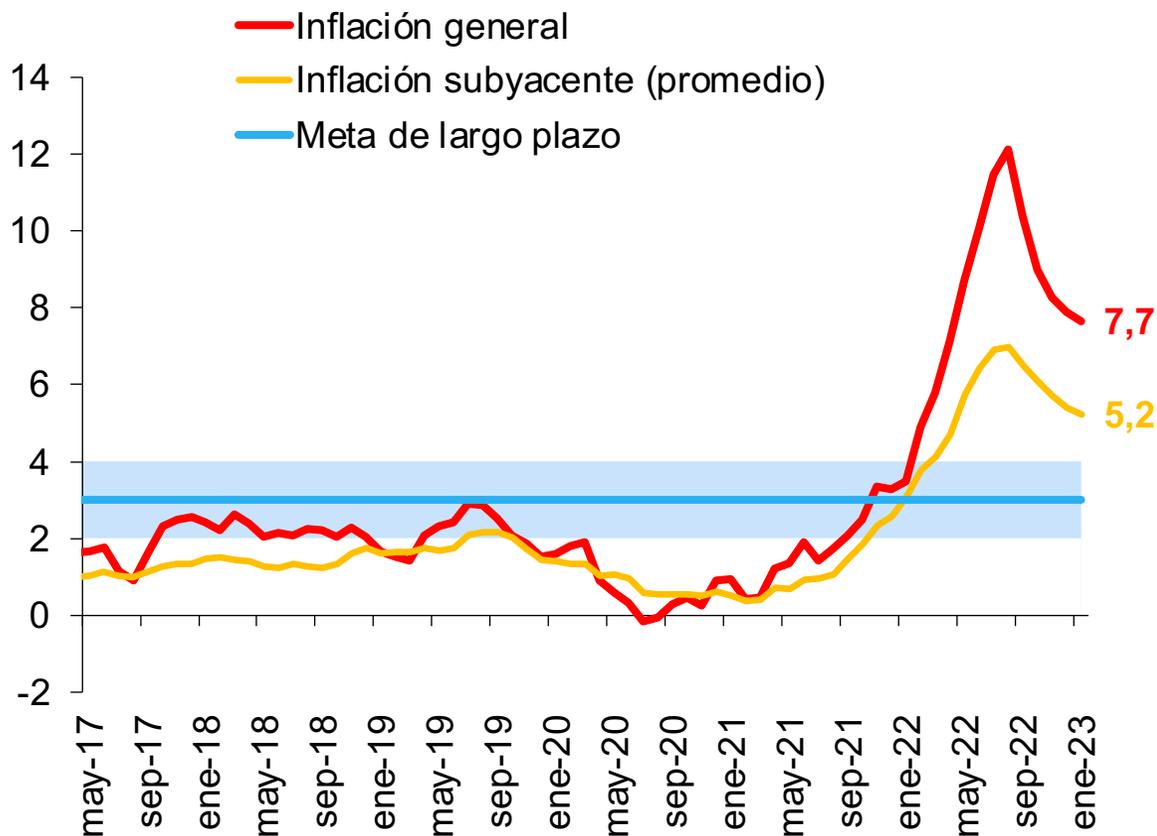
<sup>1</sup>Relaciones escaladas al PIB anual publicado en el IPM de enero del 2023. <sup>2</sup>Cifras al 15/2/23.  
Fuente: Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

# INFLACIÓN

La inflación alcanzó su máximo en agosto del 2022 y se mantuvo a la baja en los meses siguientes, lo cual redujo su desvío respecto al rango de tolerancia.

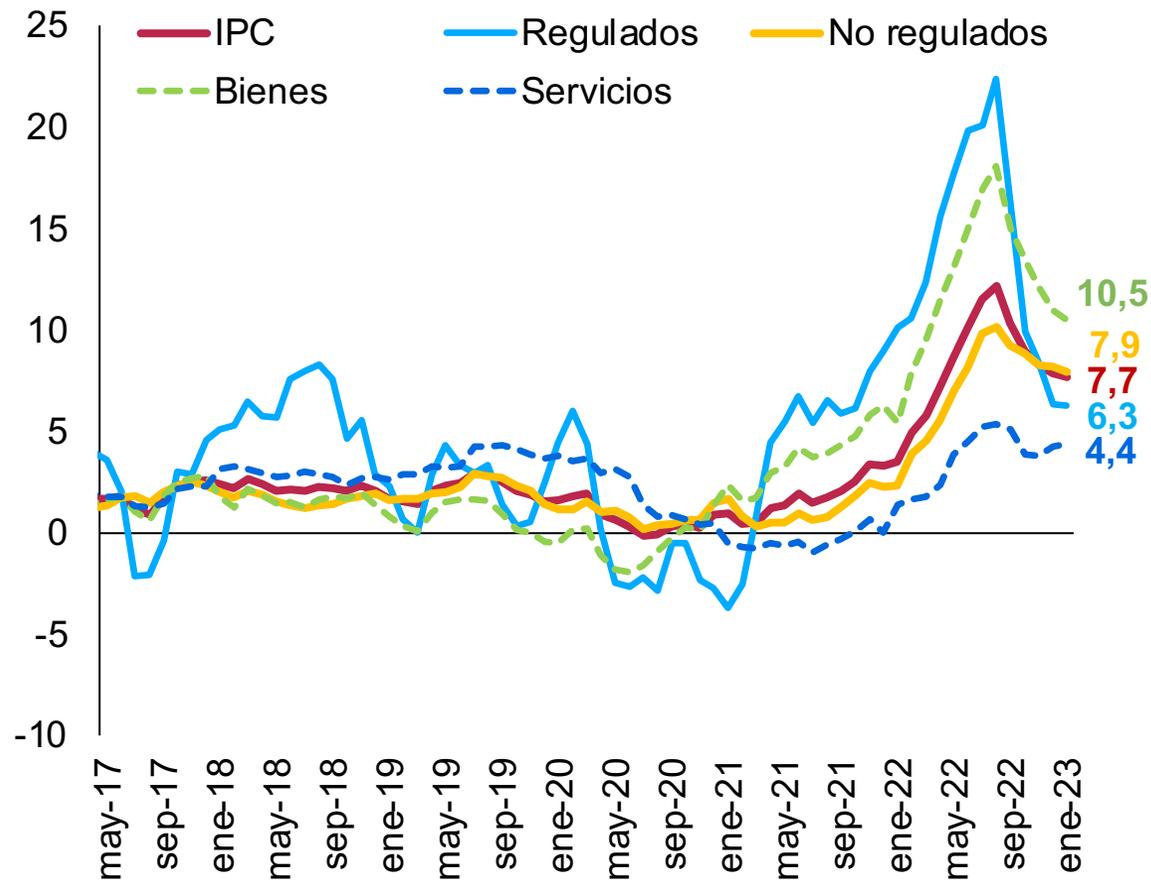
## Inflación general y subyacente a enero 2023.

Variación interanual, en porcentajes



## IPC según subíndices a enero 2023.

Variación interanual, en porcentajes



# 2

## ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

# Esquema de política monetaria del BCCR



## Régimen cambiario flexible (*Régimen de flotación*)

- Necesario para la independencia de la política monetaria.
- Tipo de cambio determinado por fluctuaciones de oferta de demanda.



## Política cambiaria

- Orientada a la eficiencia del mercado y de la formación de precios.
- No existe compromiso con un nivel o senda del tipo de cambio.
- BCCR no interviene en el mercado cambiario para reducir la inflación.

## ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

En el 2022 se acentuó el tono restrictivo de la política para controlar las presiones inflacionarias.

- Aumento acumulado en TPM: 825 p.b. Proceso de transmisión cerca de completarse.
- Aumento en la tasa de encaje mínimo legal (compensado con la expansión monetaria por la compra de divisas).

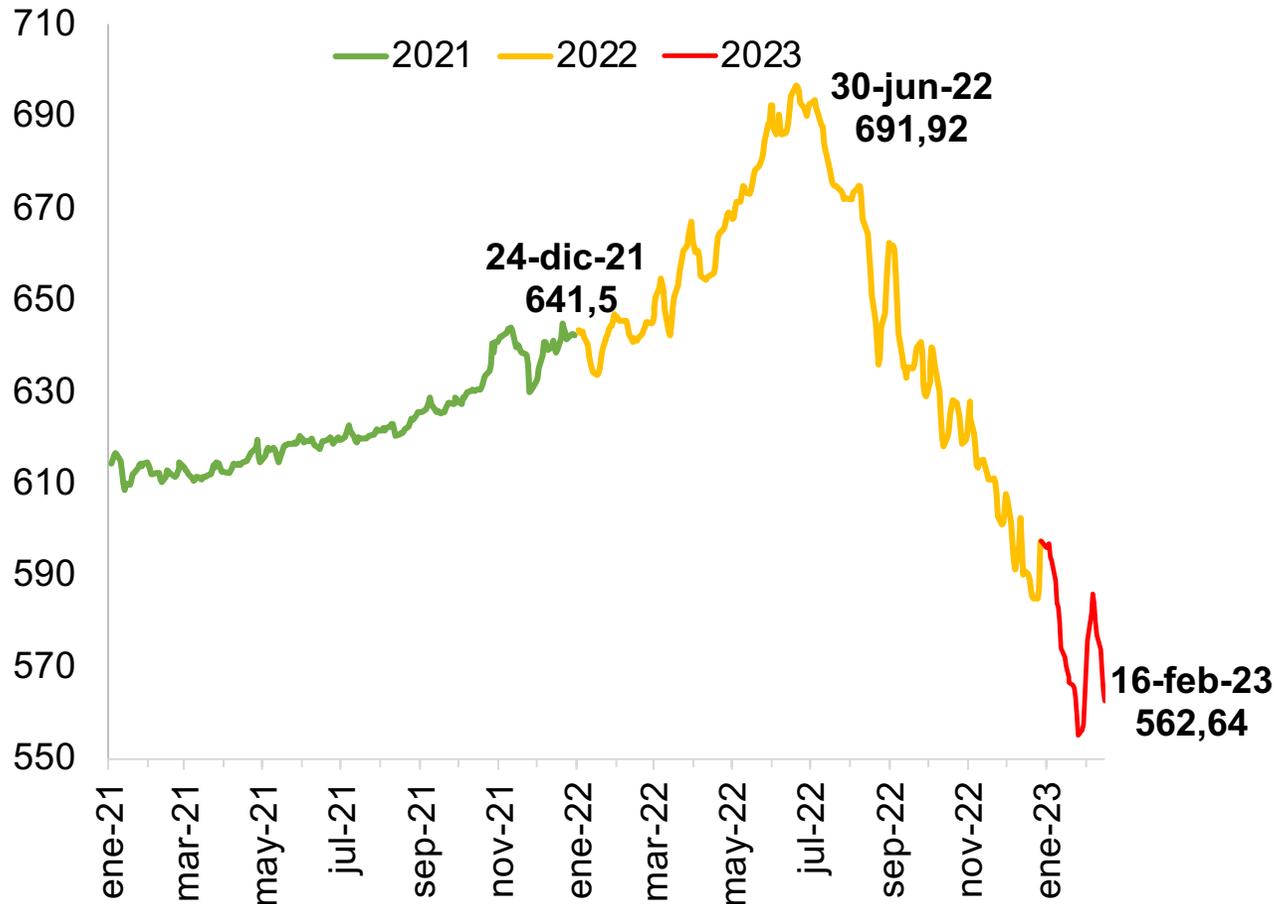
Mayor disponibilidad de divisas llevó a una apreciación del colón a partir del II semestre del 2022, aun cuando el BCCR participó activamente en el mercado cambiario.

- Ingresos de turismo.
- Factores estacionales.
- Nuevas empresas de inversión directa.
- Reducción en los precios de materias primas y costos de transporte.
- Menor demanda por parte del SPNB y OPC.
- Recuperación del premio por ahorrar en colones.
- Mejora en la percepción de riesgo soberano.
- Mejora en el blindaje financiero del país.

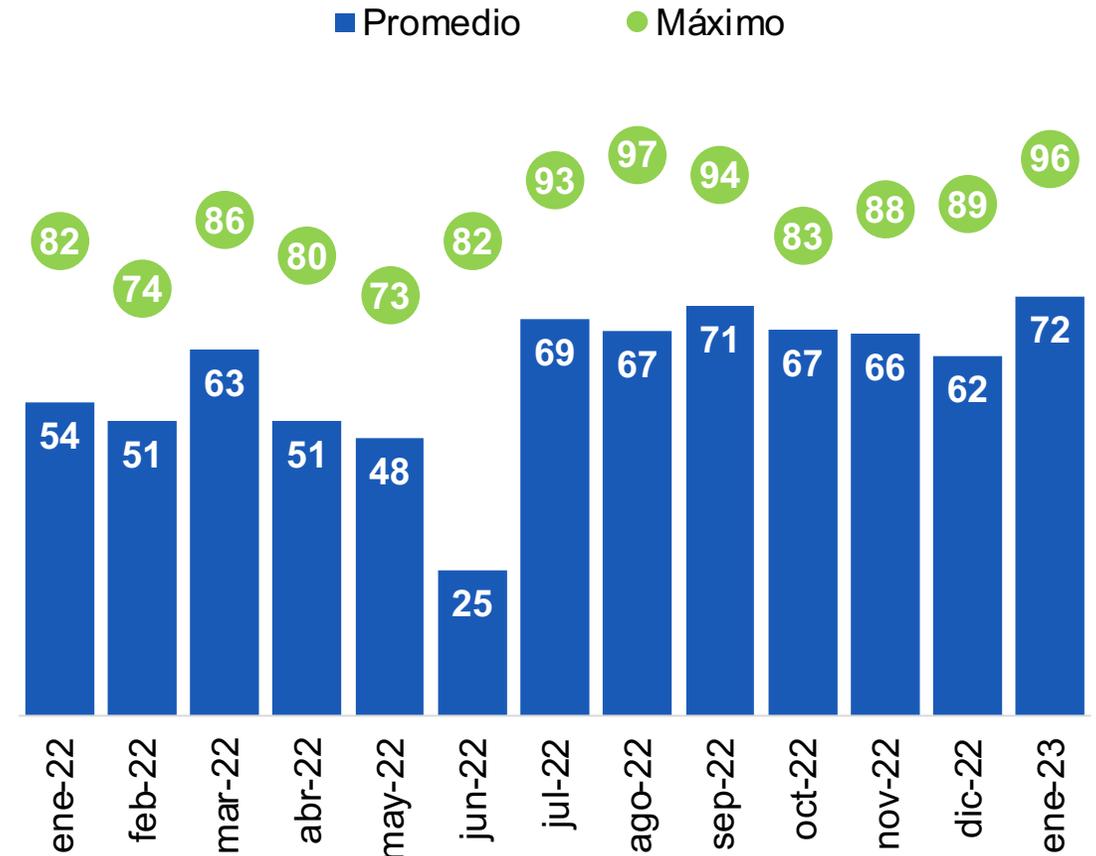
# TIPO DE CAMBIO

En el segundo semestre del 2022 el colón se apreció, consecuente con una mayor disponibilidad relativa de dólares, a pesar de la mayor participación de BCCR en Monex.

**Tipo de cambio promedio ponderado de Monex<sup>1</sup>**  
Colones por dólar



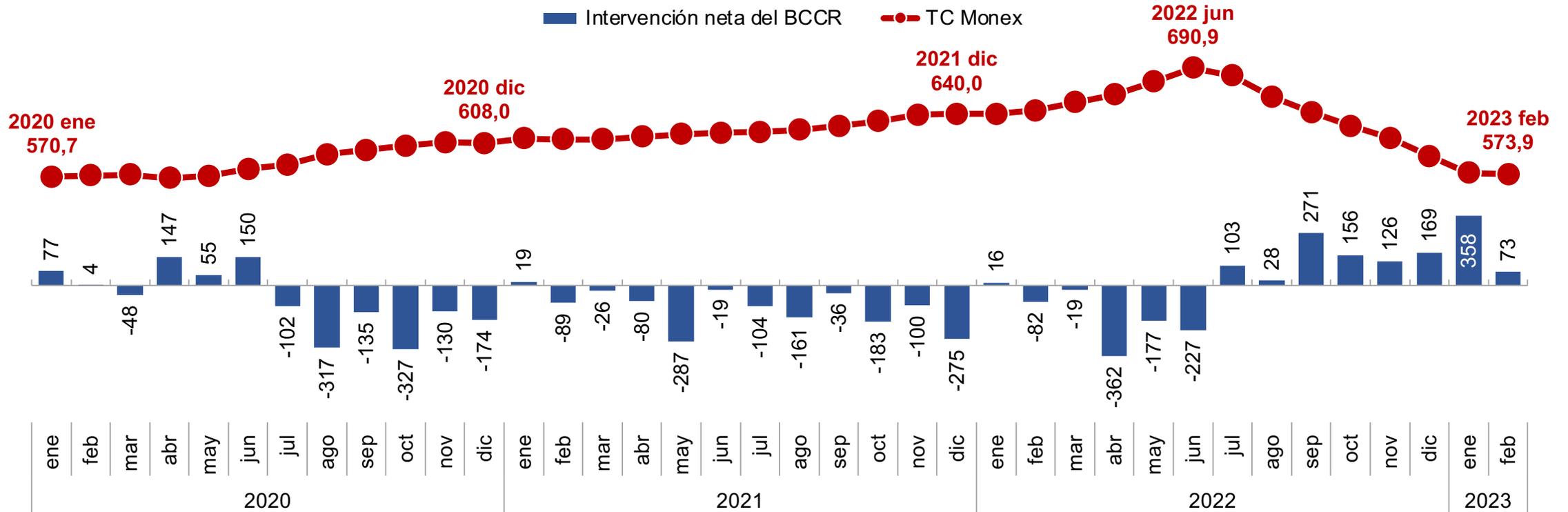
**Participación de las compras del BCCR<sup>2</sup>**  
Porcentaje del total negociado en Monex



<sup>1</sup> Con información al 16 de febrero del 2023. <sup>2</sup> Con información al 31 de enero del 2023. Fuente: Banco Central de Costa Rica

## Operaciones cambiarias netas del BCCR y tipo de cambio en Monex promedio mensual<sup>1</sup>

Millones de USD y Colones por USD



Ene-20 – Jun-22: USD -2.990,8 (promedio diario<sup>2</sup>: USD 4,75 millones)

Jul-22 - Feb-23:  
USD 1.284,2  
Prom<sup>2</sup> USD 8,1 millones

<sup>1</sup> Cifras al 16-2-23. Incluye la intervención del BCCR en Monex por estabilización y operaciones con SPNB.

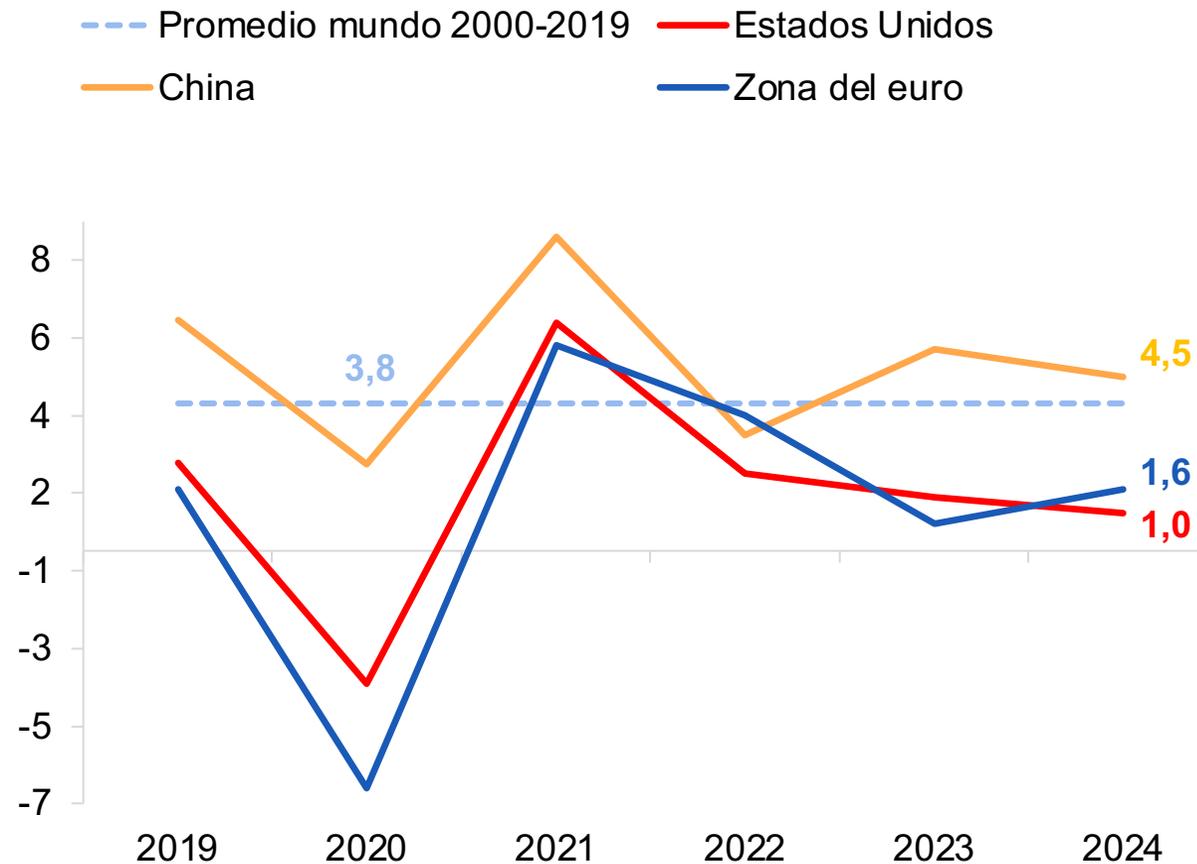
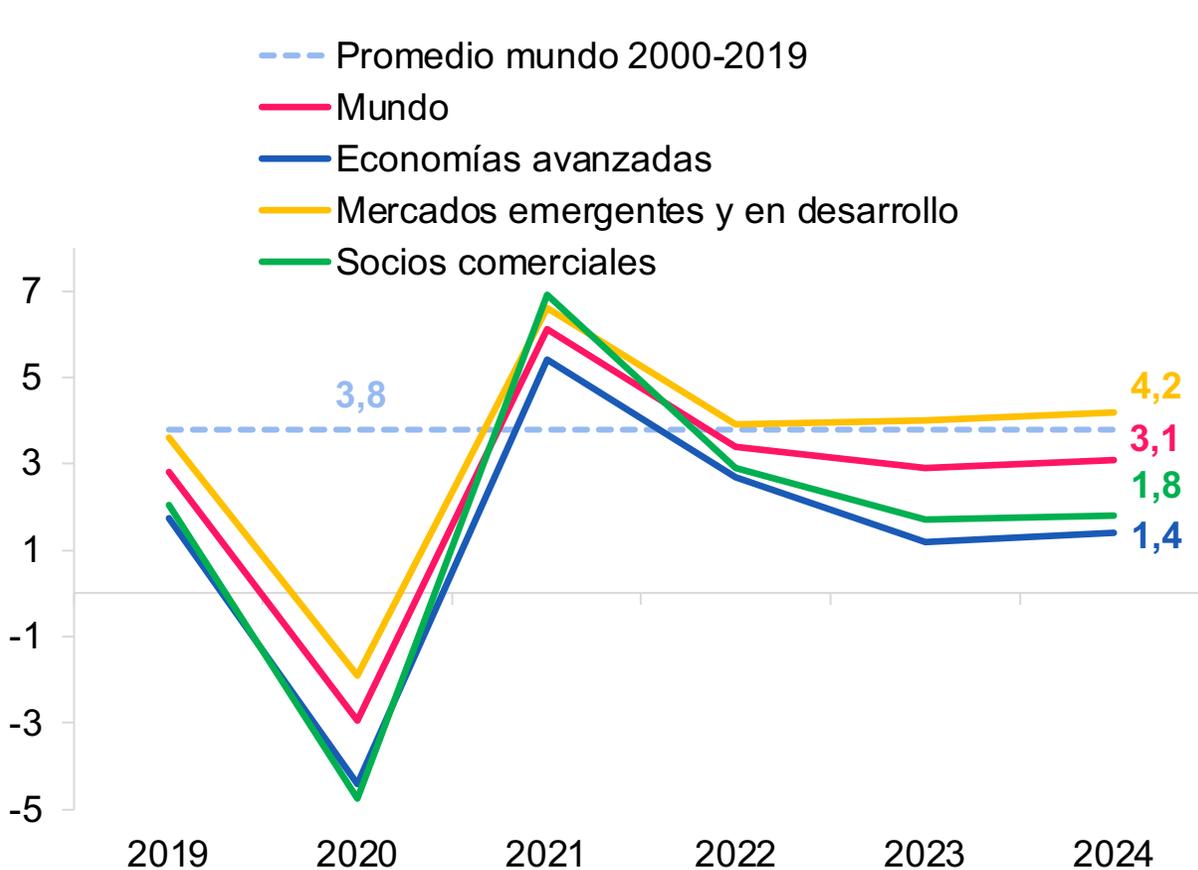
<sup>2</sup> Considera todas las sesiones del periodo. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# 3

## PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL

### Proyecciones de crecimiento mundial 2023-2024

Variación anual en porcentajes

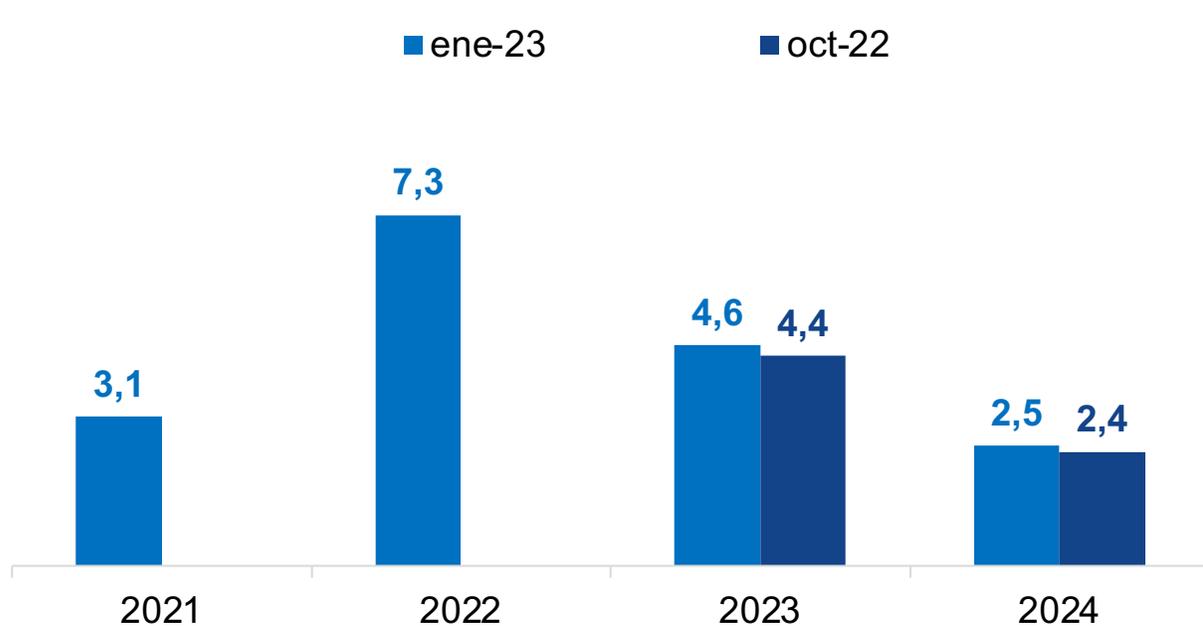


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del informe "Perspectivas de la economía mundial", enero 2023, del Fondo Monetario Internacional.

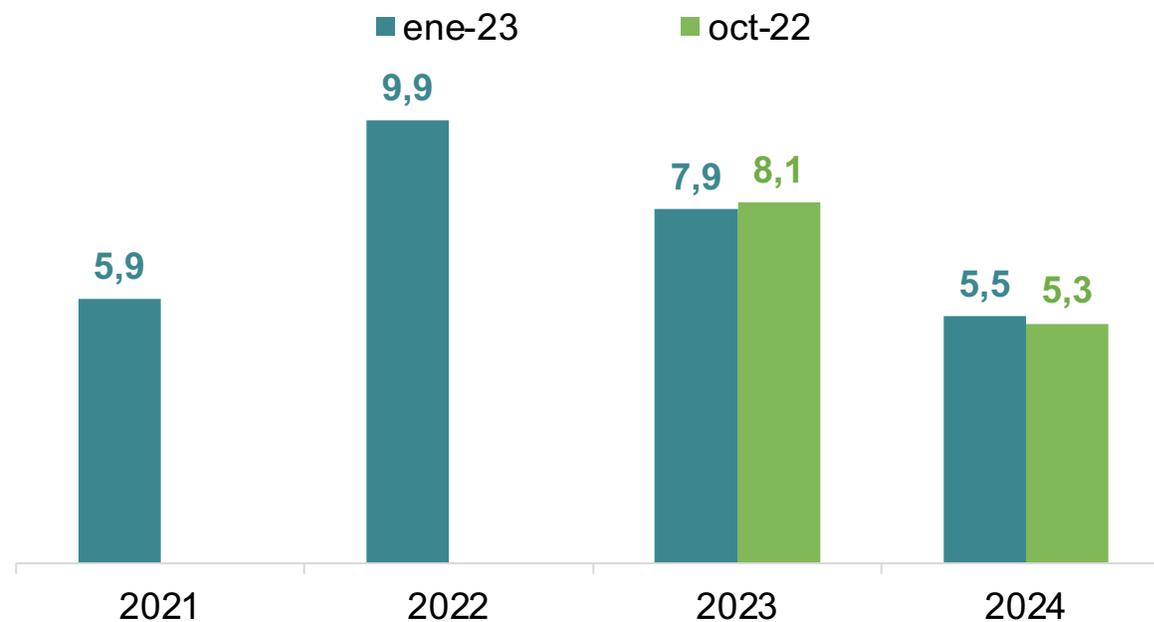
### Proyecciones de inflación 2023-2024

Variación anual en porcentajes

#### Economías avanzadas



#### Economías emergentes y en desarrollo



# 3

## PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL

**PIB observado 2022 y proyecciones macroeconómicas**  
*En porcentajes*

**IPM enero**

4,3

2,7

3,5

2022

2023

2024

IPM octubre  
2022

4,3

2,7

**PIB por componentes del gasto**

*En porcentajes*

	2022	2023	2024
<b>PIB</b>	4,3	2,7	3,5
<b>Consumo de hogares</b>	3,3	2,5	3,1
<b>Consumo de gobierno</b>	1,9	1,9	0,0
<b>FBKF</b>	0,8	3,1	4,4
<b>Exportaciones</b>	12,2	5,7	5,1
<b>Importaciones</b>	3,5	5,3	2,8

**PIB por actividad económica**

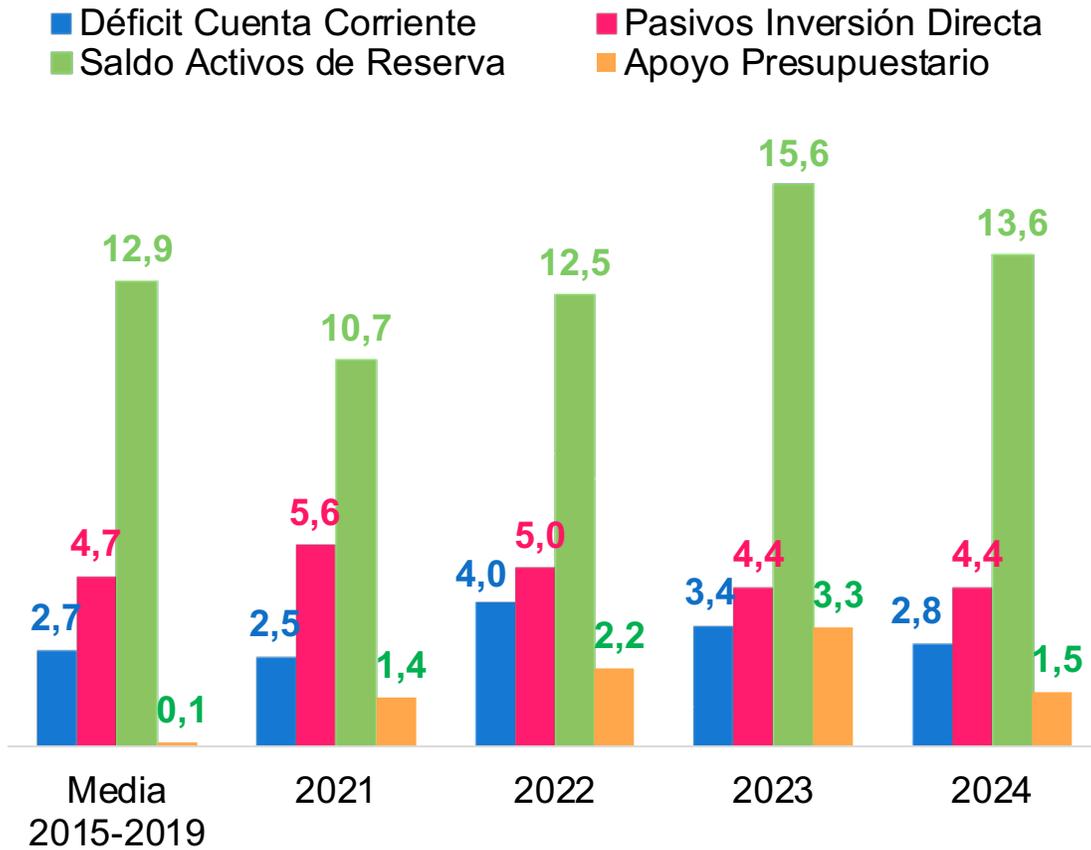
*En porcentajes*

	2022	2023	2024
 <b>PIB</b>	4,3	2,7	3,5
 <b>Agricultura</b>	-4,1	1,2	1,8
 <b>Manufactura</b>	3,1	1,4	1,7
 <b>Construcción</b>	-5,9	-3,0	3,2
 <b>Comercio</b>	3,1	2,6	2,7
 <b>Transportes</b>	8,2	1,1	3,8
 <b>Hoteles y rest.</b>	14,9	7,4	12,0
 <b>Inf. y comunic.</b>	13,4	6,6	6,8
 <b>Serv. empresar.</b>	7,5	5,6	6,0
 <b>Resto <sup>1/</sup></b>	3,8	2,3	2,6

<sup>1</sup>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.

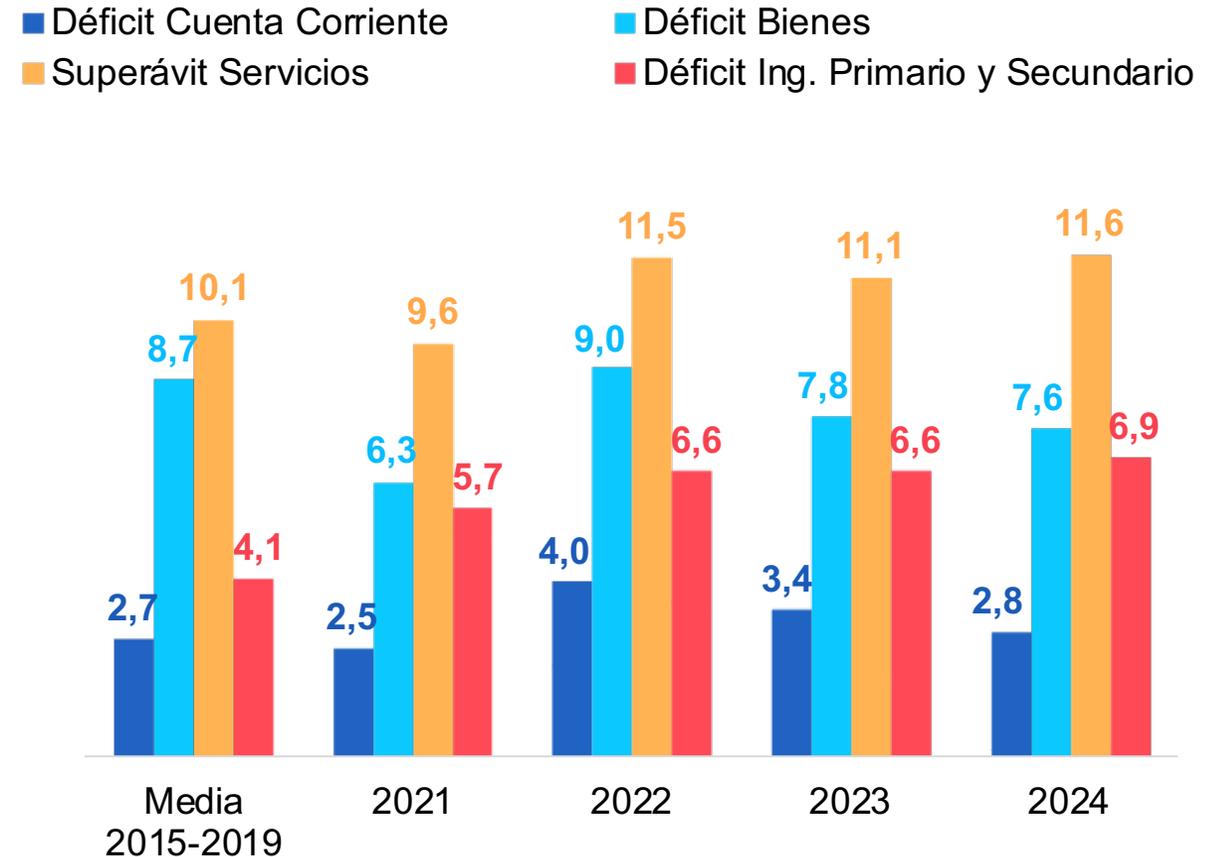
## Componentes seleccionados de la balanza de pagos\*

Porcentaje del PIB



## Déficit de la cuenta corriente según componentes\*

Porcentaje del PIB

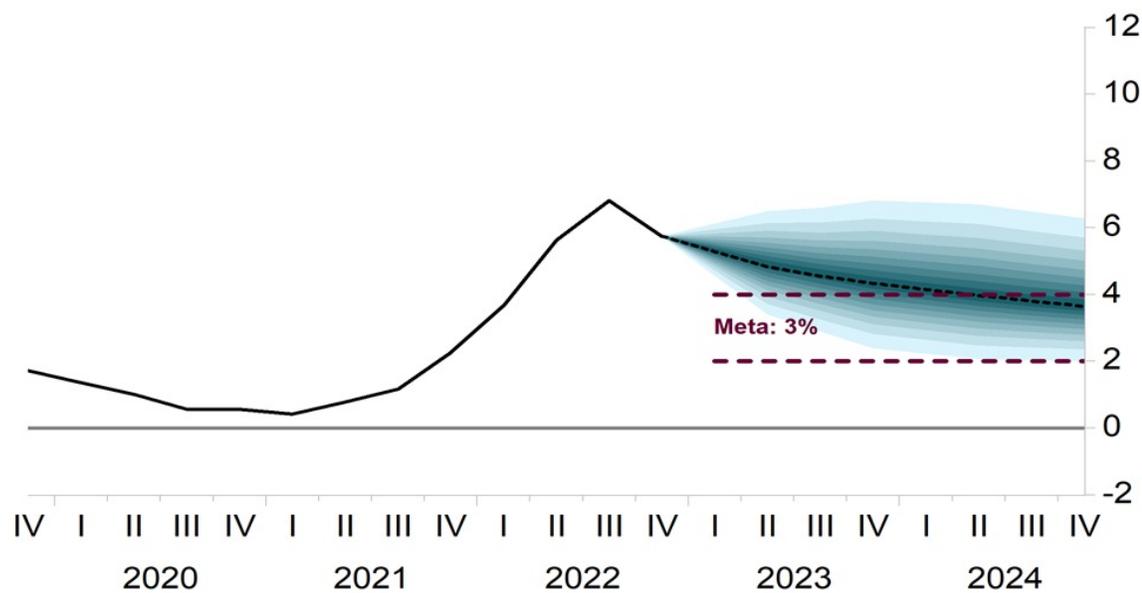


\*Cifras preliminares para el 2021 y 2022 y proyecciones para el 2023 y 2024.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La inflación retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta a finales del 2023 en el caso de la inflación general y en el I semestre del 2024 en la subyacente.

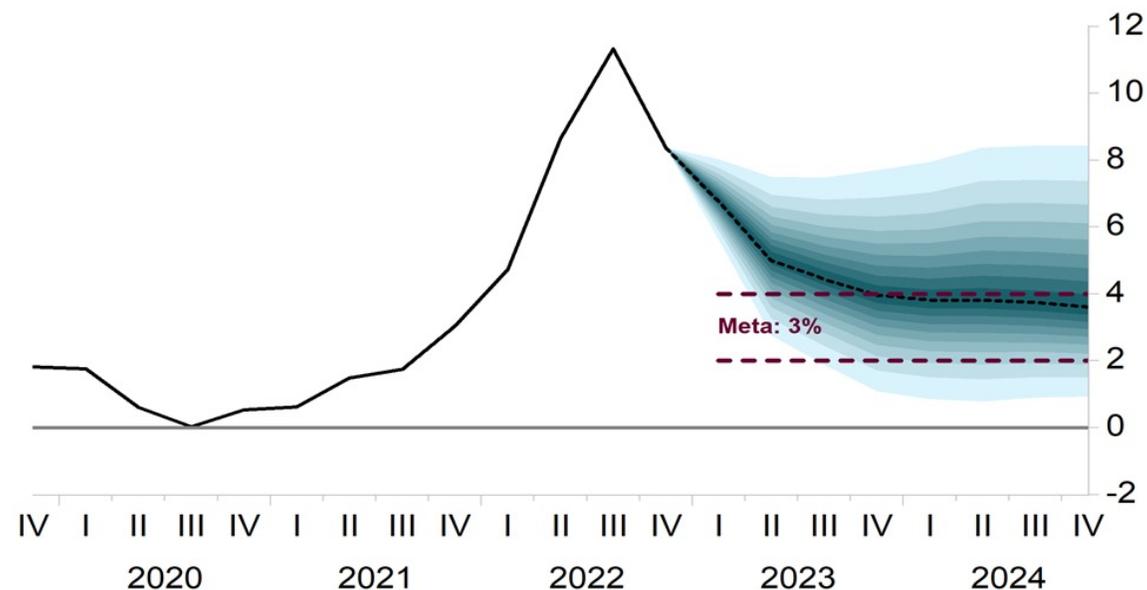
## Inflación subyacente<sup>1</sup>

En porcentajes



## Inflación general

En porcentajes



<sup>1</sup> 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 enero 2023			IPM octubre 2022	
	2022 <i>est</i>	2023 <i>proy</i>	2024 <i>proy</i>	2022 <i>proy</i>	2023 <i>proy</i>
Agregados monetarios y crédito (variación %) <sup>1/</sup>					
Liquidez total (M3)	4,2	5,6	6,4	6,8	5,7
Riqueza financiera total	6,2	4,6	2,7	4,5	3,9
Crédito al sector privado	5,9	5,0	5,6	5,0	3,4
Moneda nacional	8,0	6,3	7,2	8,0	5,3
Moneda extranjera	2,3	2,5	2,5	0,0	0,0

Nota: est.: estimado, proy.: proyectado.

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

# 4

## BALANCE DE RIESGOS PRONÓSTICO MACROECONÓMICO

# ANÁLISIS DE RIESGO

## RIESGOS EXTERNOS

- Rebrotos del COVID-19 en China.
- Agravamiento del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.
- Persistencia de las presiones inflacionarias y un endurecimiento monetario mayor al previsto.
- Crecimiento de los socios comerciales menor al esperado.

## RIESGOS INTERNOS

- Convergencia de las expectativas de inflación a la meta más lenta de lo esperado.
- Menor acceso al ahorro externo en relación con lo programado e incremento en la demanda de divisas por parte de administradores de fondos de terceros.
- Efectos negativos de condiciones climatológicas adversas sobre la producción.

# 5

## ACCIONES FUTURAS POLÍTICA MONETARIA

## ACCIONES FUTURAS DE POLÍTICA MONETARIA

**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 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 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** como agente del SPNB y para mitigar fluctuaciones violentas en el TC.
  - 2023-2024: restitución gradual de las divisas vendidas de previo al SPNB.
- **Continuar con el análisis de eventuales cambios operativos** que procuren el mejor funcionamiento del mercado cambiario y que contribuyan con un proceso ordenado de formación de precios.

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2023

Plan de Colocación de Títulos del Gobierno Central y  
el BCCR para el I semestre 2023