BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** ABRIL 2024

14 de mayo, 2024

Objetivo prioritario del BCCR

"Mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas…"

Artículo 2 de la LOBCCR

Estabilidad interna

Inflación baja y estable en el orden de la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales.

Objetivo:
3% ± 1 p.p.

Estabilidad externa

Condiciones que permitan la sostenibilidad en la interacción económica con el resto del mundo.

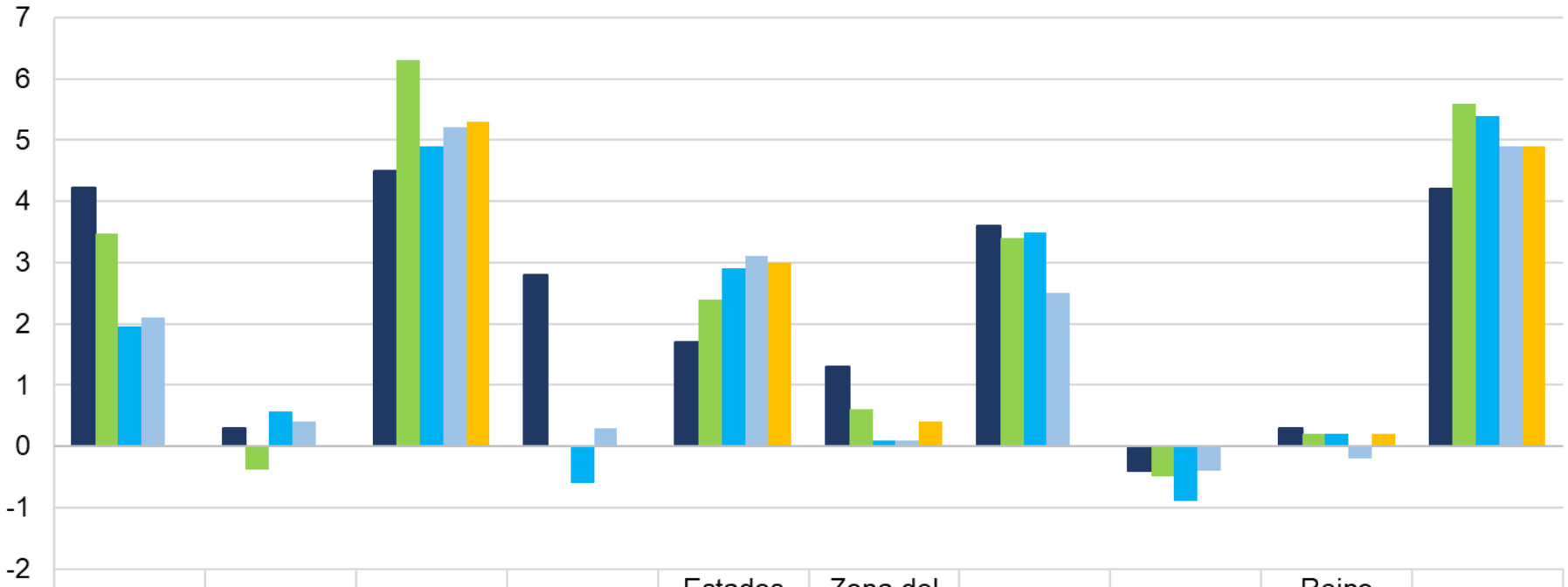
1

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL

La actividad económica mundial ha crecido a pesar del tono restrictivo de la política monetaria.

PIB trimestral

Variación interanual en porcentajes



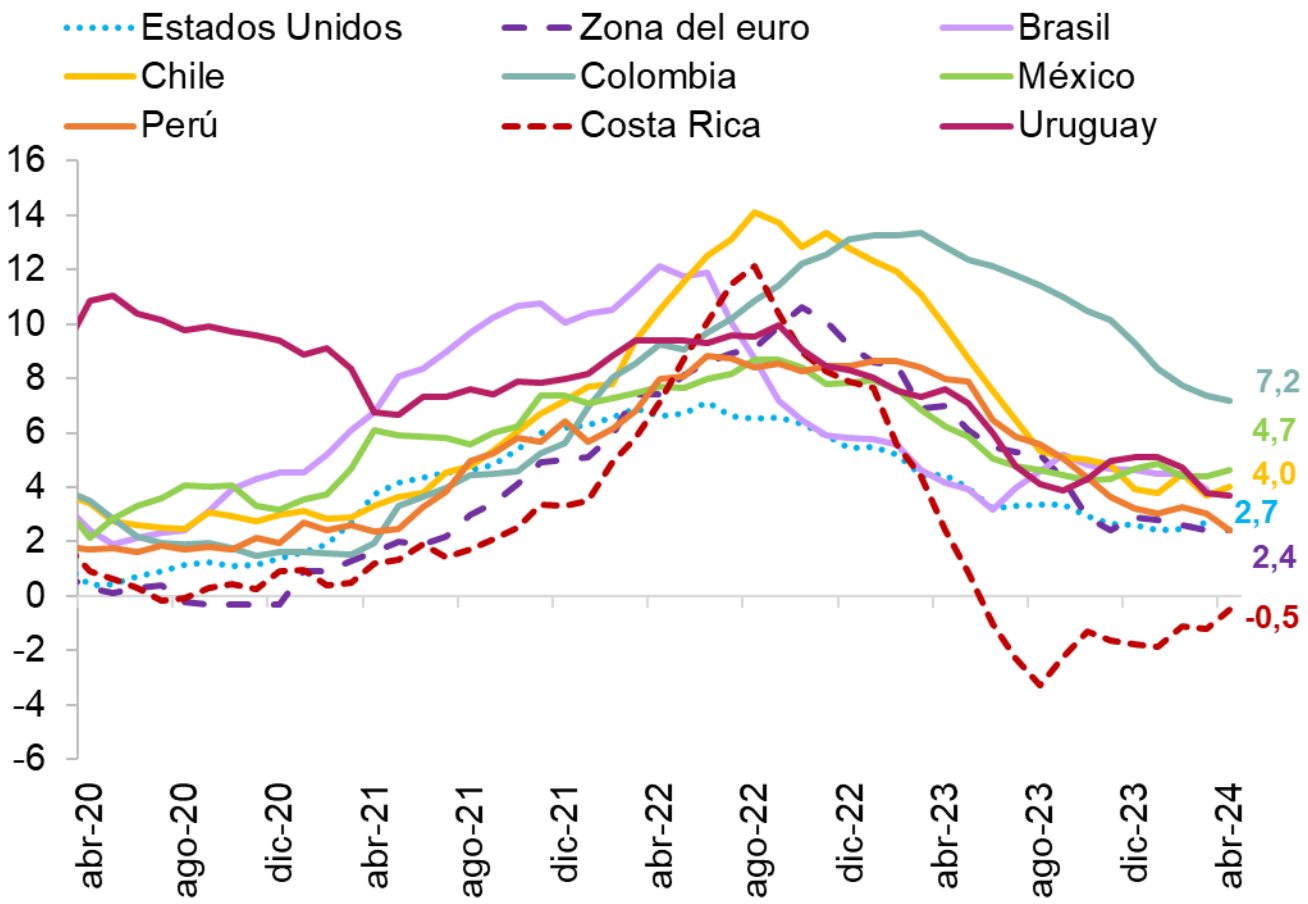
	Brasil	Chile	China	Colombia	Estados Unidos	Zona del euro	México	Perú	Reino Unido	Costa Rica
I trim-23	4,2	0,3	4,5	2,8	1,7	1,3	3,6	-0,4	0,3	4,2
II trim-23	3,5	-0,4	6,3	0,0	2,4	0,6	3,4	-0,5	0,2	5,6
III trim-23	2,0	0,6	4,9	-0,6	2,9	0,1	3,5	-0,9	0,2	5,4
IV trim-23	2,1	0,4	5,2	0,3	3,1	0,1	2,5	-0,4	-0,2	4,9
I trim-24			↑ 5,3		↓ 3,0	↑ 0,4			↑ 0,2	4,9

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

En un entorno incierto, la inflación global continuó desacelerándose y, en algunas economías, se ubicó cerca del objetivo definido por los bancos centrales…

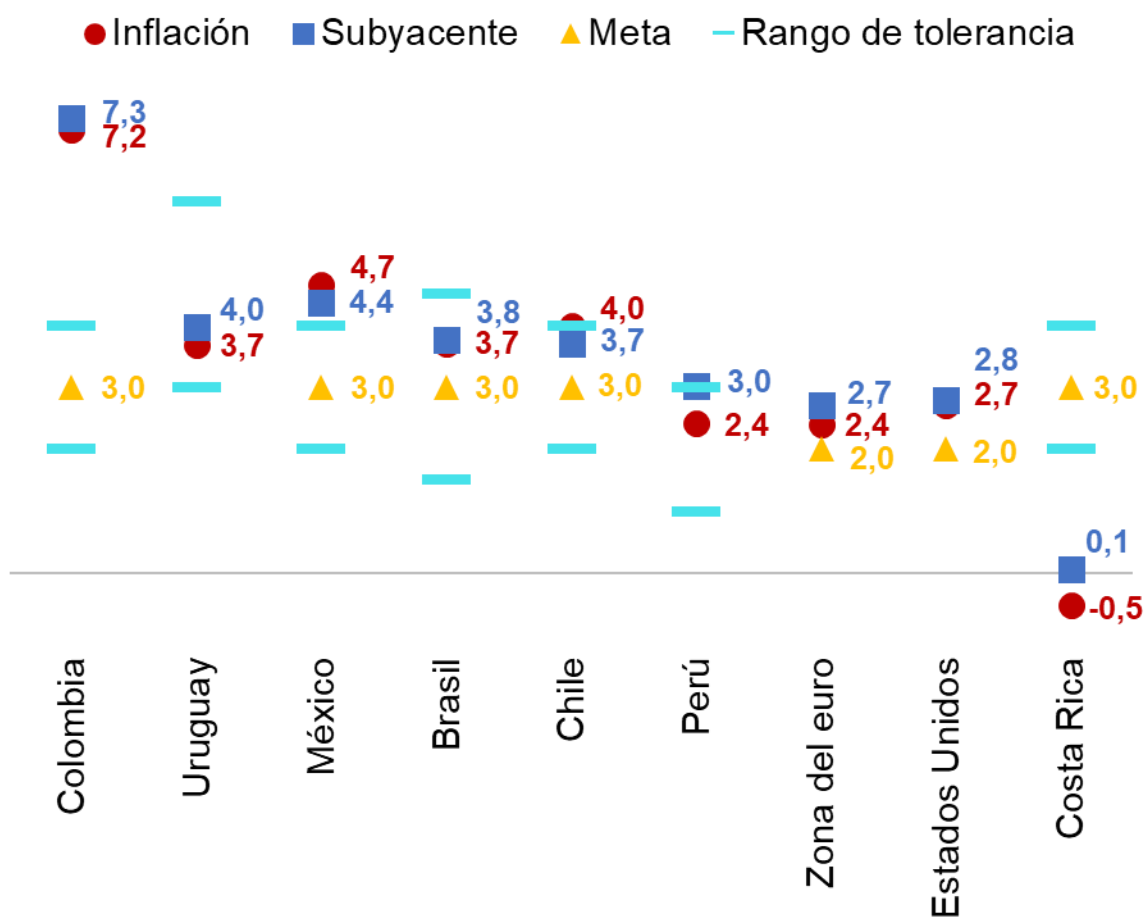
Inflación general

Variación interanual en porcentajes



Inflación general y subyacente a abril-2024 y meta[1]

Variación interanual en porcentajes



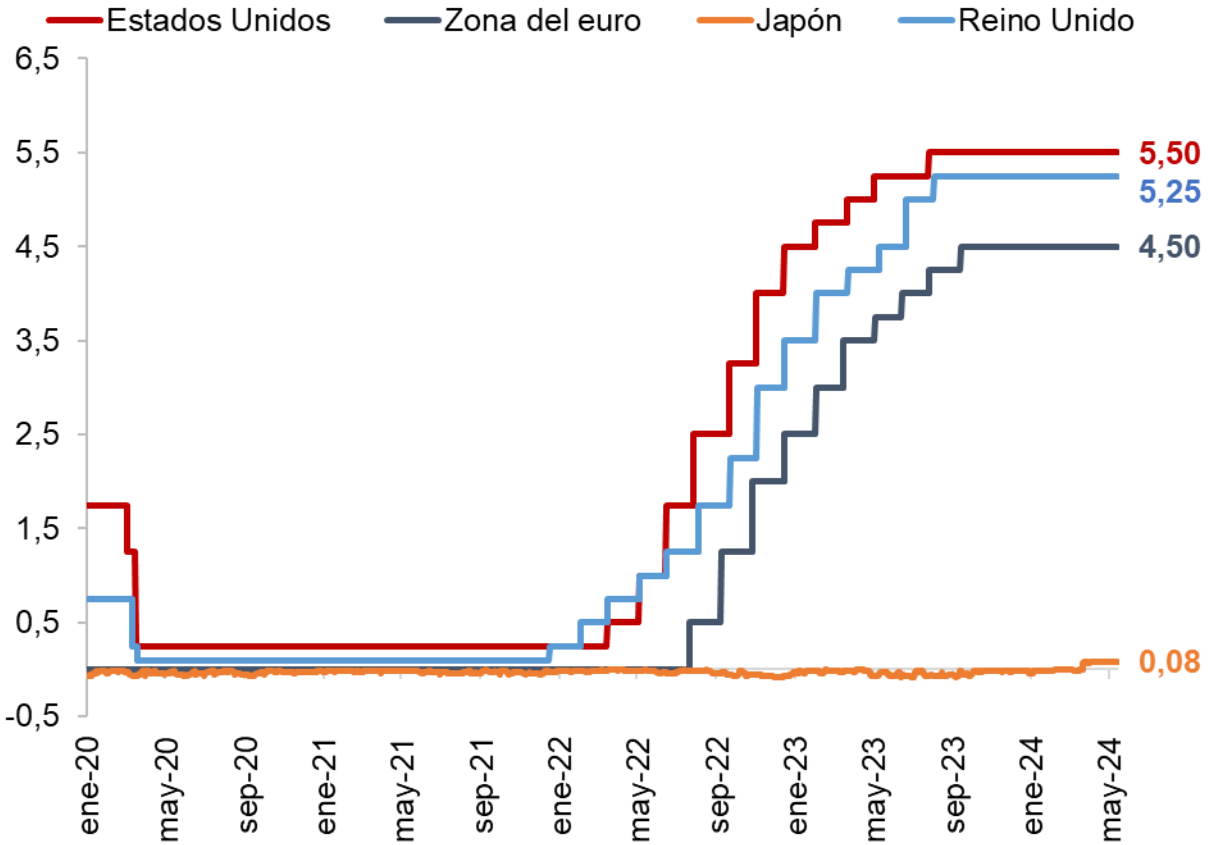
1 Estados Unidos y la zona del euro no tienen un rango de tolerancia para la meta de inflación. Uruguay y Perú no tienen un valor específico como objetivo de inflación.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg. Inflación general y subyacente de Estados Unidos e inflación subyacente de Chile a marzo 2024

Los bancos centrales mantienen el tono restrictivo de su política monetaria, aunque las economías latinoamericanas iniciaron el proceso de reducción de tasas desde el año anterior.

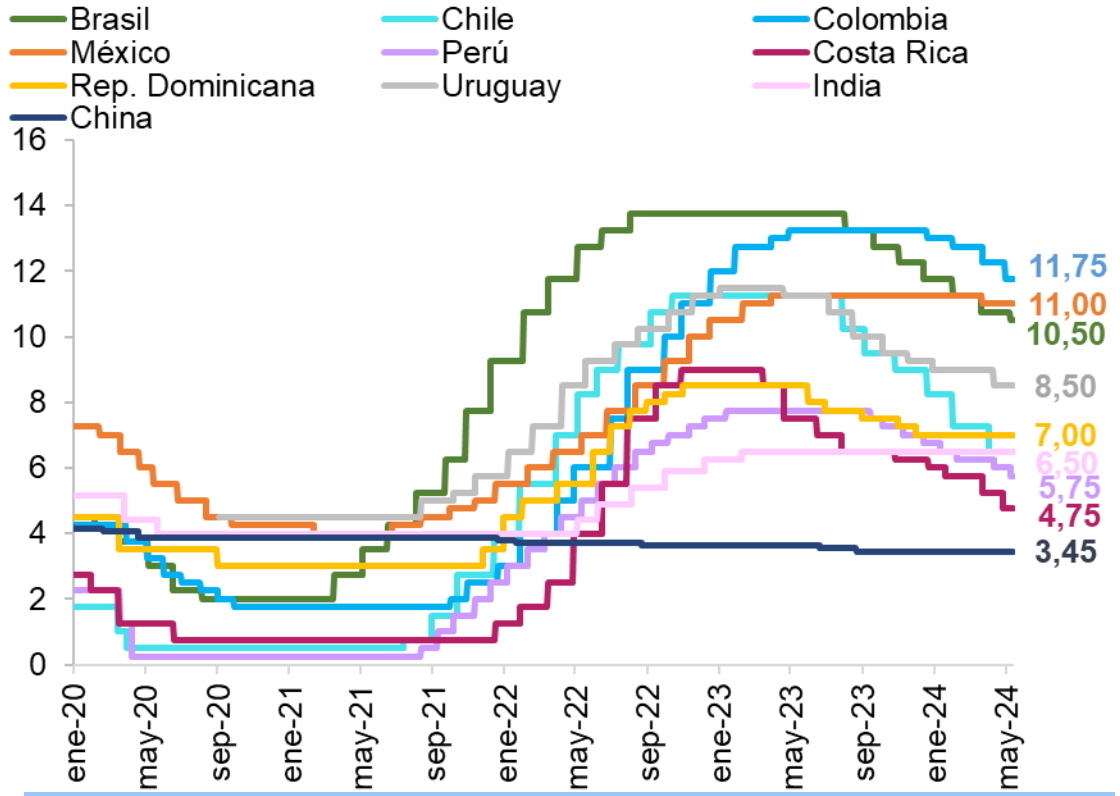
TPM: Economías avanzadas

En porcentajes



TPM: Economías emergentes

En porcentajes



Costa Rica: primero en Latinoamérica en bajar la tasa de referencia. Registra el menor nivel de los países con metas de inflación y flexibilidad cambiaria.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 13 de mayo del 2025.

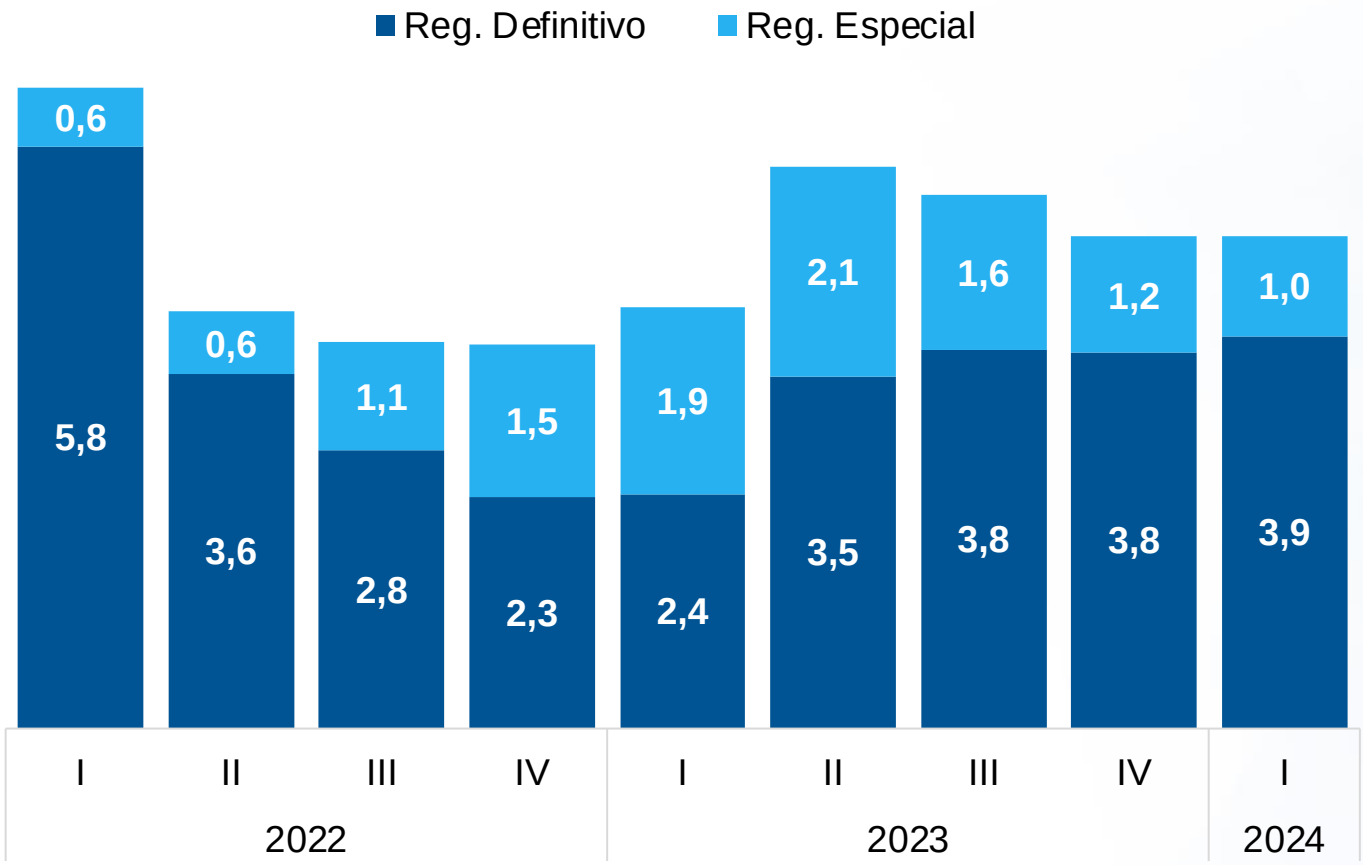
2

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

En el primer trimestre, la actividad económica mostró un crecimiento relativamente alto, aunque ligeramente menor al previsto.

PIB en volumen por régimen de comercio

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



PIB trimestral en volumen
(serie de tendencia ciclo)

4,9%

I-2024

(4,2% I-2023)

PIB
variación anual promedio
entre 2015 y 2019:

3,4%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Empleo y participación aumentan por tercer mes consecutivo, tasa de desempleo se estabiliza alrededor del 8,0%

Tasa de desempleo

7,8%

I-2024

(**10,6%** I-23)

Tasa de subempleo

3,0%

I-2024

(mínimo desde 2010)

Tasa de ocupación

51,5%

I-2024

(**51,1%** prom. 2021-23)

Tasa neta de participación

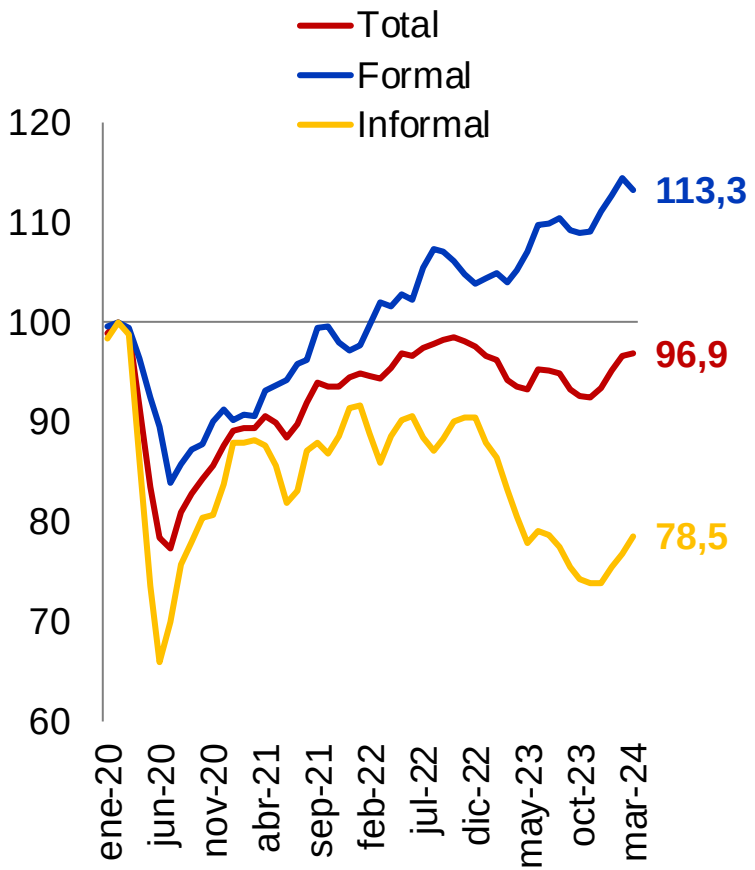
55,9%

I-2024

(**58,7%** prom. 2021-23)

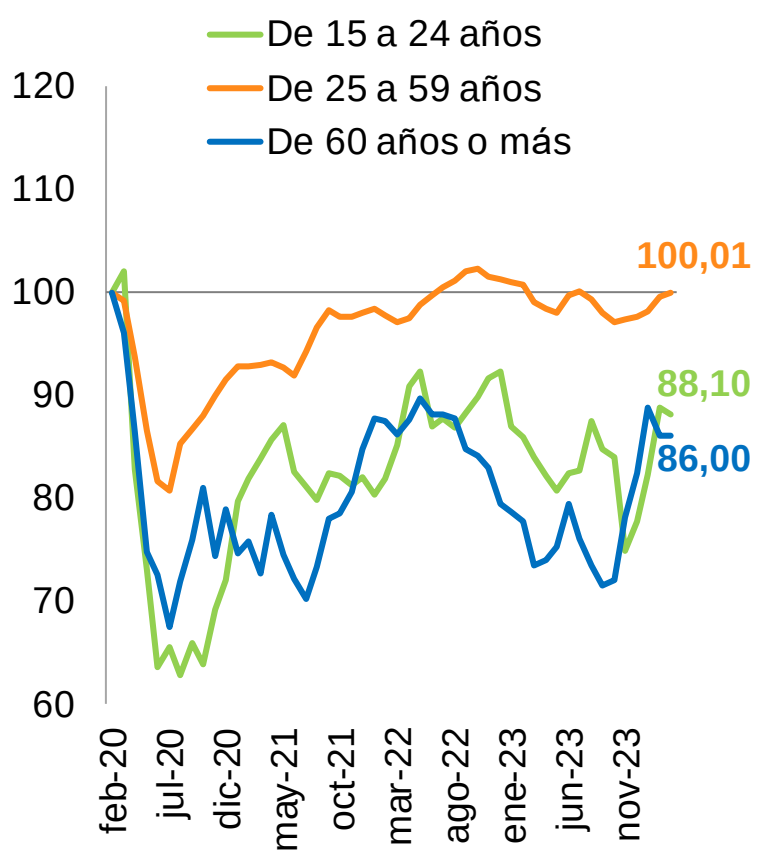
Ocupación según formalidad

Índice febrero 2020 = 100



Ocupación por edad

Índice febrero 2020 = 100

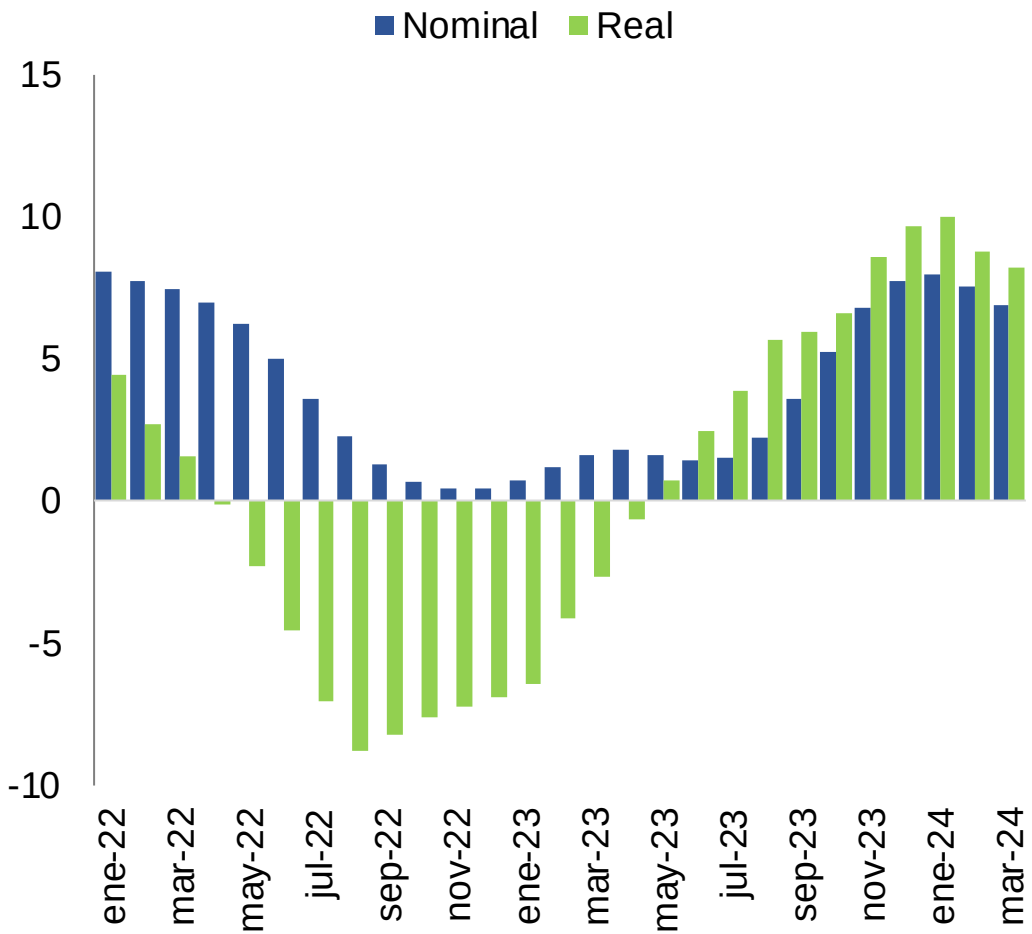


Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Recuperación de los ingresos reales es heterogénea y en el agregado se modera.

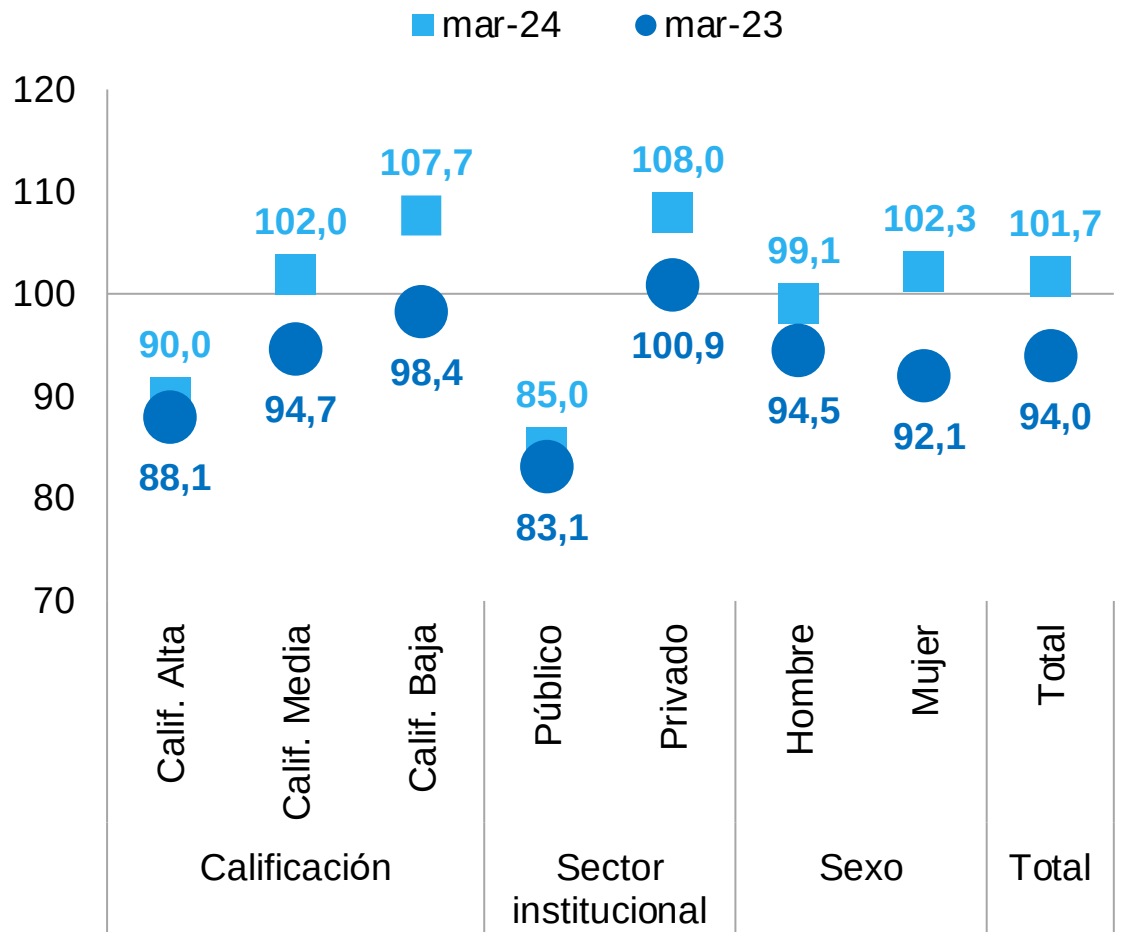
Ingreso real promedio

Cifras a marzo 2024. Variación interanual.



Ingreso real en la ocupación principal

Índice febrero 2020 = 100

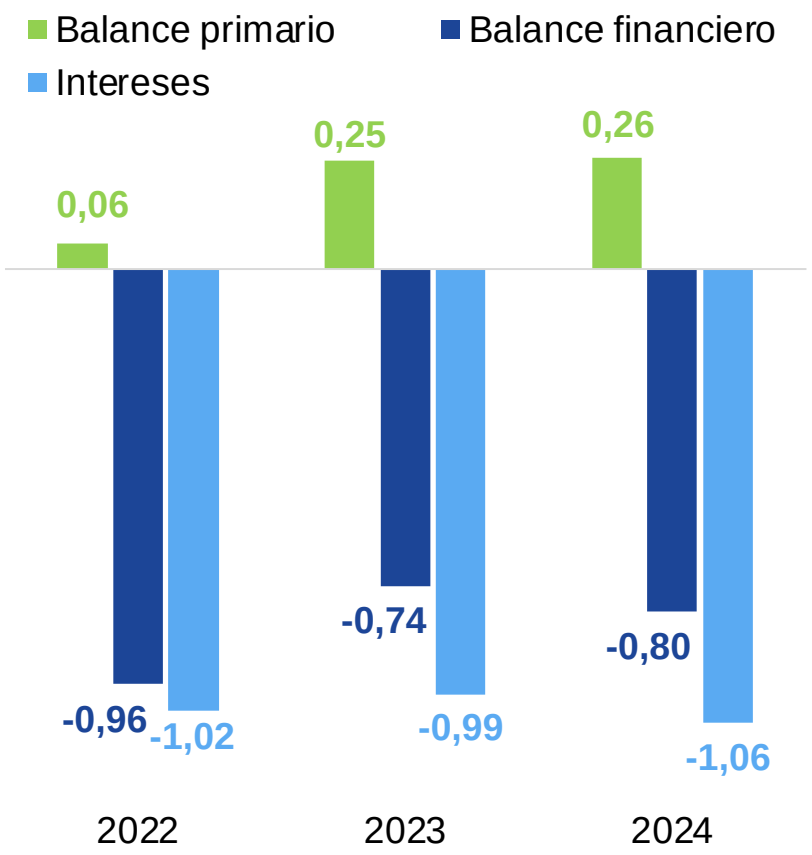


Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Resultados fiscales coherentes con la búsqueda de la consolidación fiscal, aunque los resultados recientes muestran un deterioro.

Resultado financiero, primario e intereses[1]

Acumulado a febrero. Porcentaje del PIB



Deuda total[1] :

58,8%

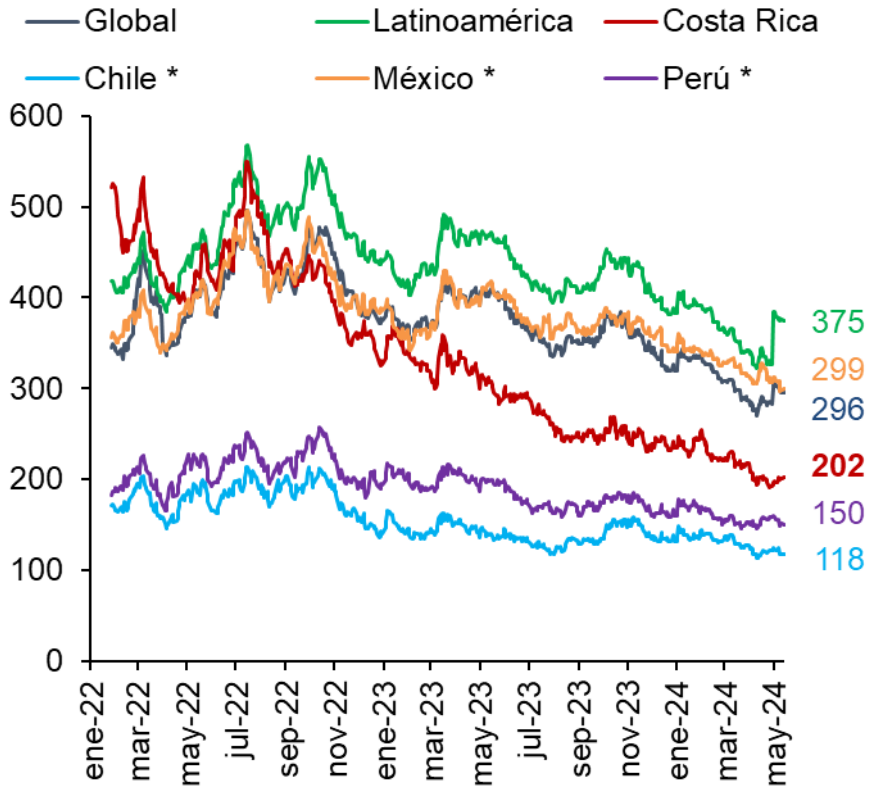
a feb-24

58,5%

a feb-23

Indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI)

En puntos. Cifras al 14/5/2024



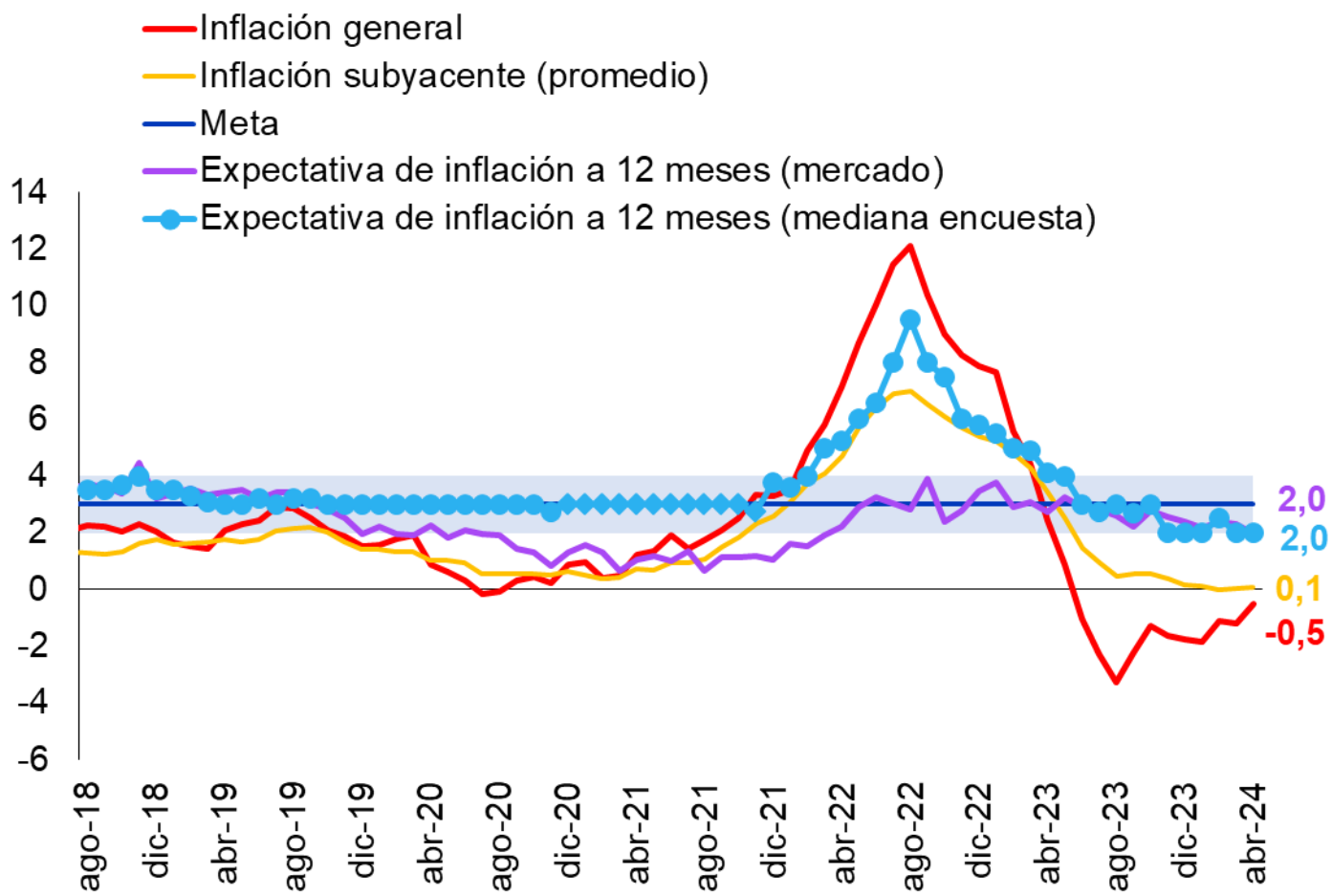
[1]Relaciones escaladas al PIB anual publicado en el IPM de abril del 2024. Fuente: Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

INFLACIÓN

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

Inflación general y subyacente

Variación interanual, en porcentajes



Subíndices del IPC

Variación interanual

A abril-24:

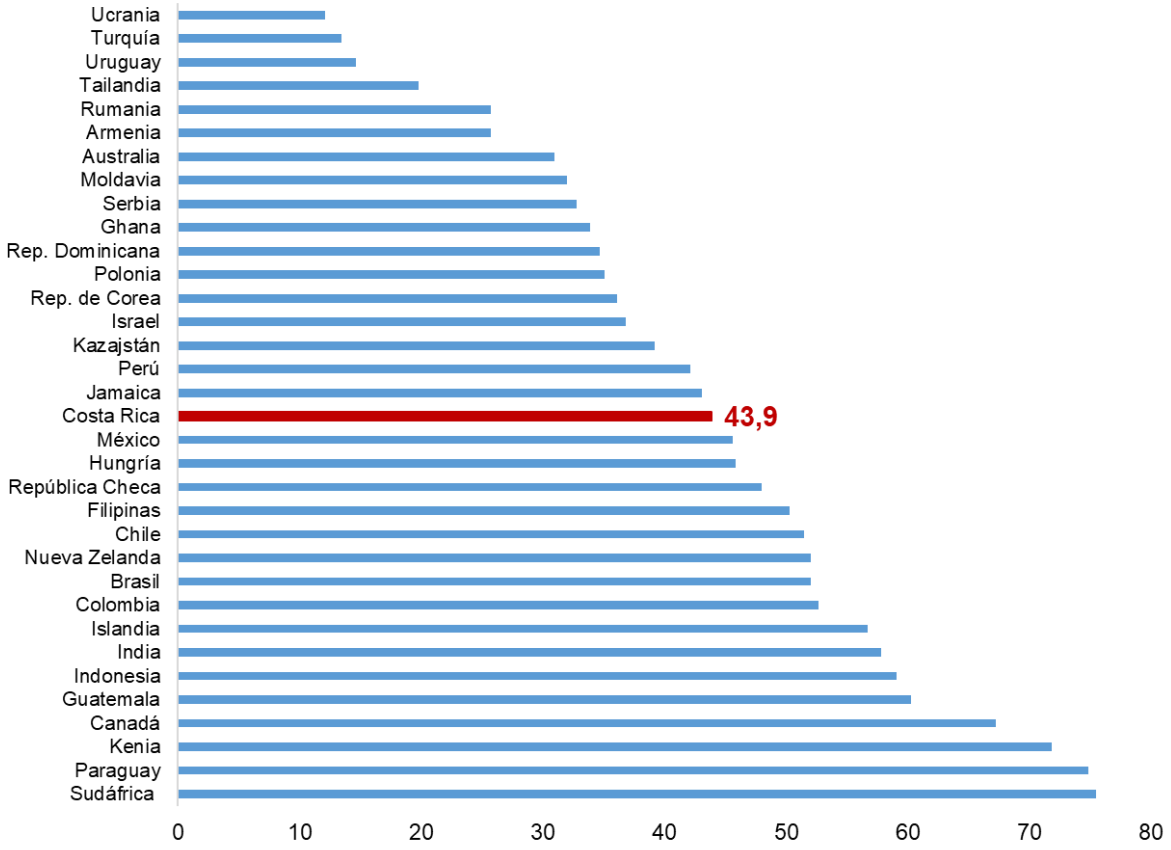
Regulados -1,2 %	No regulados -0,4%
Bienes -1,9%	Servicios 1,1 %

Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

INDICADORES DE CUMPLIMIENTO DE LA INFLACIÓN
Periodo enero 2010 – marzo 2024

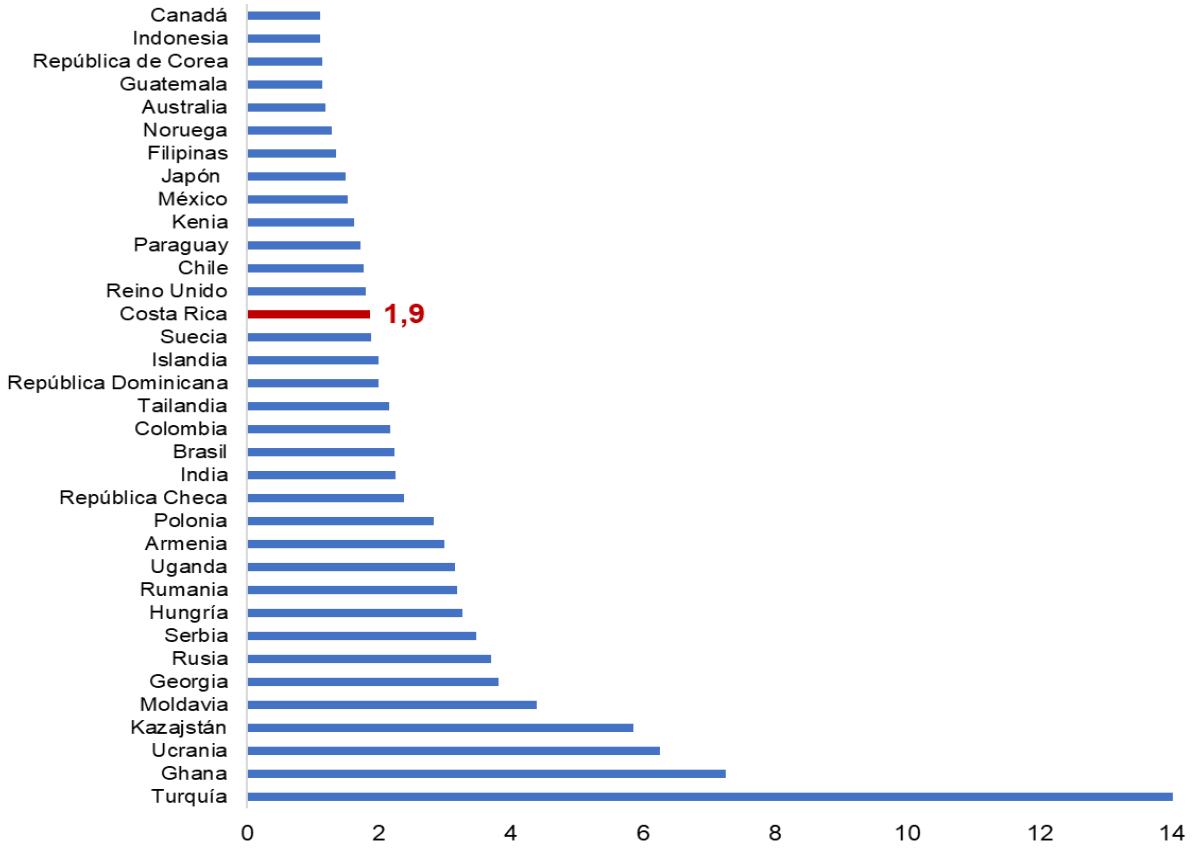
Porcentaje de meses dentro del rango de tolerancia[1]

Porcentajes



Desvío absoluto medio con respecto a la meta[2]

En puntos



[1] Excepto los países que no tienen rango de tolerancia. [2] Salvo los países que no tienen una meta puntual.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de bancos centrales y Bloomberg.

3

ACCIONES DE POLÍTICA BCCR

ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

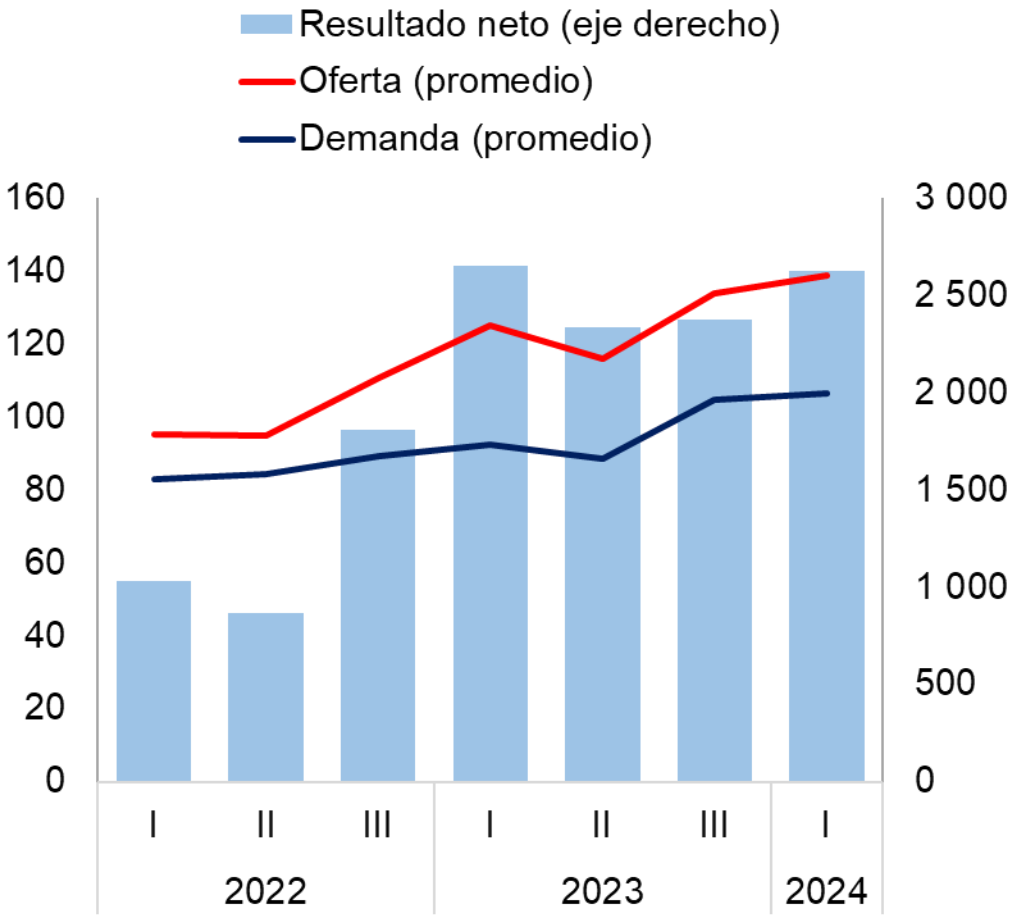
- Reducción de 425 p.b. en la TPM sin comprometer el control de la inflación y coherentes con el retorno en el mediano plazo a una posición neutral.
  - -300 p.b. en 2023
  - -75 p.b. en IT-24.
  - ***-50 p.b. en su reunión del 25/04.***
- Excesos monetarios generados, en buena medida, por la compra 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.
  - Atracción de inversión directa.
- Activa participación del BCCR en mercado cambiario ha permitido mejorar el blindaje financiero.

MERCADO CAMBIARIO

Tipo de cambio coherente con alta disponibilidad de divisas.

Oferta y demanda promedio diario en ventanillas y resultado neto acumulado[1]

Por cuatrimestre. USD millones



Mayo-24
(al 10/05/24)
USD millones

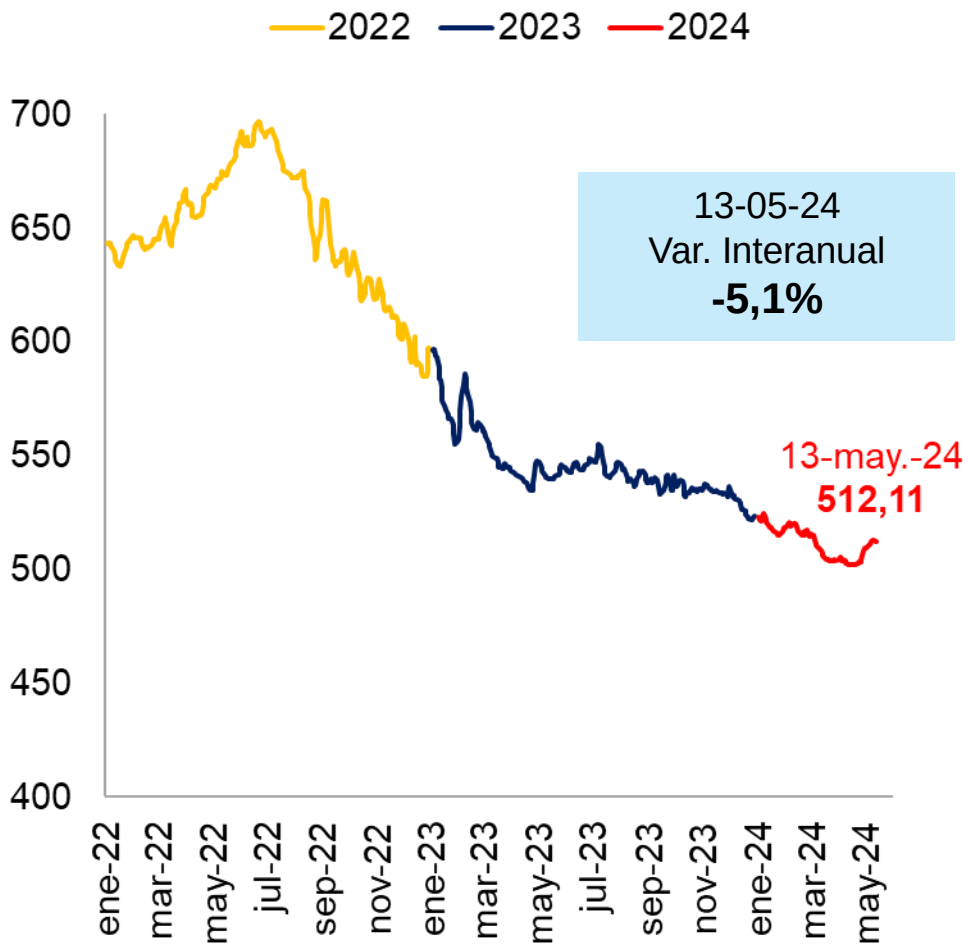
Resultado neto
90,8

Oferta (promedio)
117,5

Demanda (promedio)
104,5

TC promedio ponderado de Monex[2]

Colones por dólar



[1] Cifras al 30/04/2024. [2] Cifras al 13/05/2024. Fuente: Banco Central de Costa Rica

4

PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL Y NACIONAL

Crecimiento moderado de los socios comerciales y menores presiones inflacionarias.

Principales supuestos del entorno externo 2024-2025

Variación interanual en porcentajes

	IPM abril 2024			Diferencias con respecto a las proyecciones IPM enero 2024 (en p.p. y *USD*)	
	2023	**2024**	**2025**	2024	2025
Crecimiento mundial	3,2	3,2	3,2	0,1	0,0
Crecimiento Estados Unidos	2,5	2,4	1,9	0,3	0,8
Crecimiento socios comerciales, promedio	**2,6**	**2,3**	**2,1**	**0,1**	**0,0**
Inflación mundial (promedio)	6,8	5,9	4,5	0,1	0,1
Inflación socios comerciales, promedio	**3,4**	**2,6**	**2,3**	**-0,3**	**-0,2**
Precio de hidrocarburos (*USD*)[2]	**100,3**	**105,0**	**94,5**	**7,4**	**5,7**
Variación %	*-15,7*	*4,7*	*-10,0*	7,3	-1,1
Índice de precios de granos, variación %	-14,6	-15,7	2,2	-4,7	6,7
Términos de intercambio, variación %	**4,2**	**0,3**	**0,7**	**-0,8**	**-0,2**
SOFR (a diciembre)[3]	**5,3**	**4,8**	**4,3**	**1,1**	**1,0**

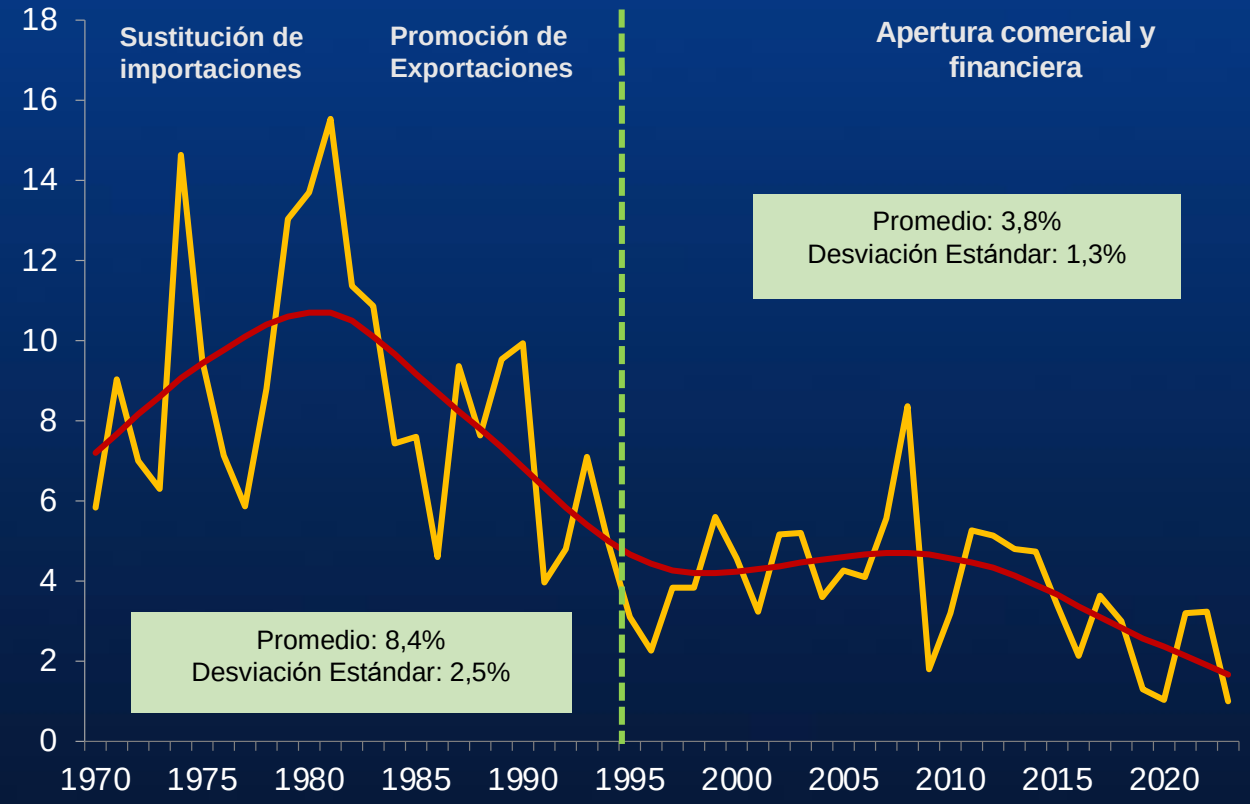
[1] En el caso del precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en USD.
[2] Corresponde al indicador a 6 meses plazo, calculado por la Bolsa Mercantil de Chicago (CME, por sus siglas en inglés).
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del FMI y Bloomberg.

Recuadro 1. Hechos estilizados de la reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos

- **Últimas cuatro décadas: tendencia decreciente en el déficit de cuenta corriente y financiamiento por inversión directa.**
- Trienio 1979-1981. Agotamiento del modelo de sustitución de importaciones, entre otras razones por incrementos en los precios del petróleo y alto nivel de tasas de interés internacionales.
- Promoción de exportaciones. Estímulo de exportaciones no tradicionales y aplicación de un régimen cambiario de paridad reptante hasta el 2006 y con mayor flexibilidad posteriormente.
- Apertura comercial y financiera.
  - Integración comercial y diversificación de productos y mercados de destino.
  - Incentivos fiscales para la promoción de exportaciones y apertura económica.
  - Suscripción de acuerdos de libre comercio.
  - Incorporación paulatina a las cadenas globales de valor.

Déficit y tendencia de la cuenta corriente de la balanza de pagos

Porcentaje del PIB



Nota: El promedio se calcula a partir de la serie original. La desviación estándar se obtiene del ciclo de la serie inferido a partir de un método filtrado de Hodrick-Prescott.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

PIB preliminar 2023 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes

IPM abril

2023	2024	2025
5,1	3,8	3,8

2024	2025
4,0	3,9

IPM enero 2024

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Crecimiento de la producción asociado a la demanda interna y exportaciones netas. Por actividades, destacan los servicios empresariales y hotelería y restaurantes.

PIB por componentes del gasto

En porcentajes

	2023 est.	2024	2025
PIB	**5,1**	**3,8**	**3,8**
Consumo de hogares	5,0	2,6	3,7
Consumo de gobierno	0,1	0,7	0,7
Formación bruta de capital	8,6	6,8	6,8
Exportaciones	10,0	5,4	6,2
Importaciones	5,2	6,5	6,8

PIB por actividad económica

En porcentajes

	2023 est.	2024	2025
PIB	5,1	3,8	3,8
Agricultura	3,5	1,7	2,4
Manufactura	8,4	3,5	4,1
Construcción	13,5	3,3	4,0
Comercio	3,5	2,6	2,9
Transporte	5,1	4,5	4,6
Hoteles y restaurantes	8,3	8,1	6,0
Servicios empresariales	10,9	8,4	7,3
Resto[1]	2,3	2,6	2,8

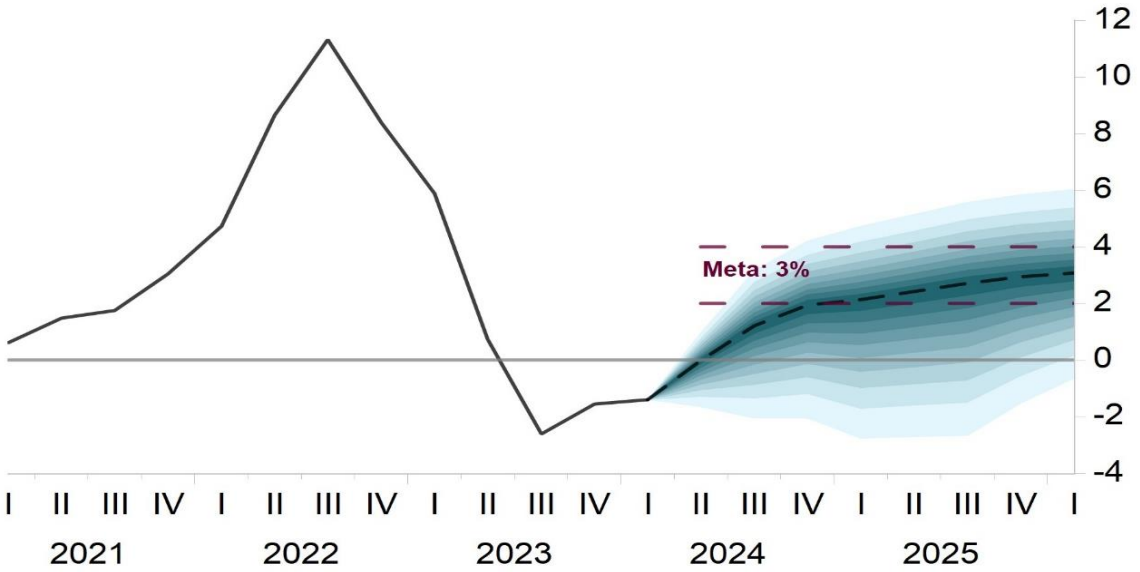
[1]Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

INFLACIÓN

Se estima que la inflación general y la subyacente retornarán al rango de tolerancia en el primer trimestre del 2025.

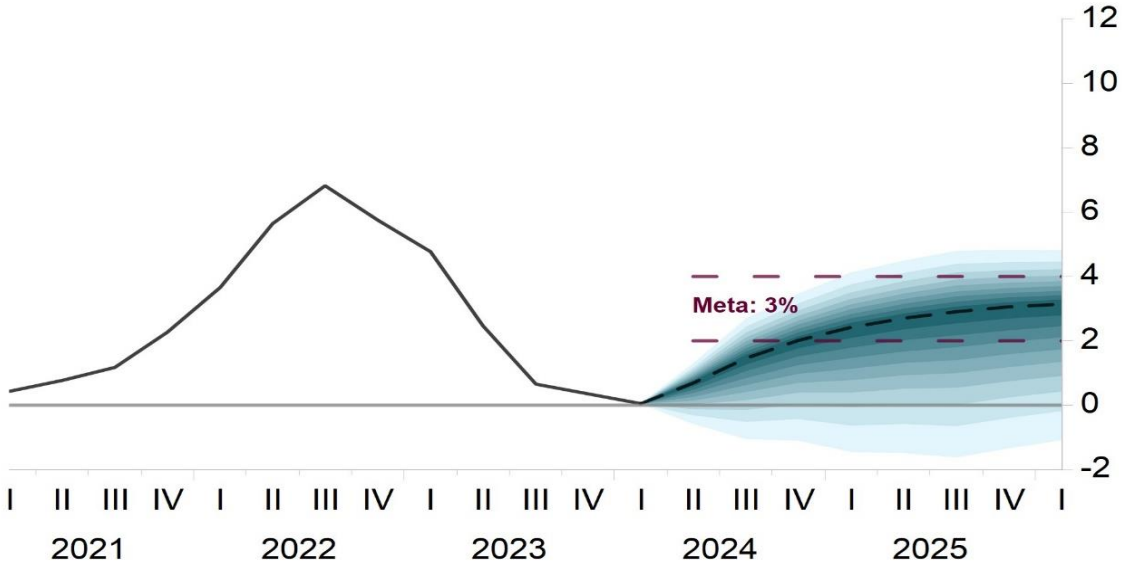
Inflación general

En porcentajes



Inflación subyacente[1]

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

BALANCE DE RIESGOS

RIESGOS A LA BAJA

1. Crecimiento económico de socios comerciales menor al previsto.
   - Política monetaria restrictiva por más tiempo.

2. Traslado de reducciones de la TPM más lentas de lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica.

RIESGOS AL ALZA

1. Choques de oferta y fragmentación del comercio global.
   - Conflictos geopolíticos.
   - Costos de transporte de mercancías.

2. Recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos producto de una diferencia persistente entre las tasas por moneda que genere un incremento abrupto en las expectativas cambiarias y, consecuentemente, en las de inflación.

3. Impacto de condiciones climáticas desfavorables locales y externas.

5

ACCIONES FUTURAS DE POLÍTICA MONETARIA

ACCIONES FUTURAS DE POLÍTICA MONETARIA

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

Se reitera meta de inflación:

3% ± 1 p.p.

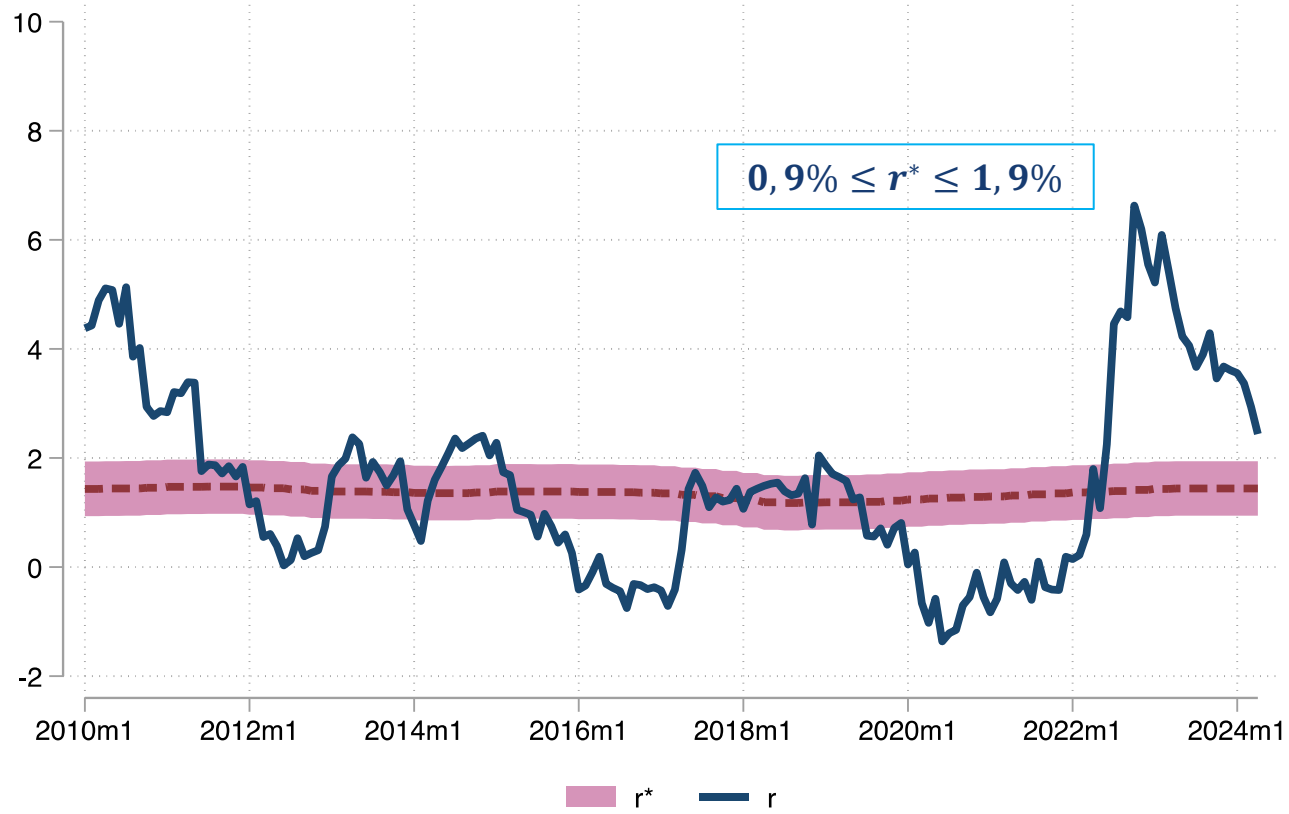
- **Hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta.** Los ajustes dependerán del análisis prospectivo de la inflación, sus determinantes y de los riesgos.
- **Gestionará de manera activa la deuda y la liquidez** para evitar que los excesos monetarios generen presiones inflacionarias en exceso a la meta.
- **Continuará con la mejora en comunicación** sobre el desempeño macroeconómico y las decisiones de política, en aras de una mejor formación de expectativas.
- **Participará en el mercado cambiario** para atender requerimientos propios, del SPNB y mitigar fluctuaciones violentas en el TC.
  - Procurará fortalecer aún más el blindaje financiero en la medida que las condiciones del mercado lo permitan.
- **Continuará 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.

Recuadro 2. Estimación de la tasa de interés real neutral (TIRN) para Costa Rica

- TIRN es la tasa de interés real que prevalecería en la economía en una situación de pleno empleo e inflación estable.
- Determinada por factores económicos tales como el crecimiento potencial, cambios demográficos, patrones del ahorro externo, entre otros.
- No responde a choques cíclicos o transitorios, es un concepto de largo plazo.
- Sirve como guía complementaria para la autoridad monetaria.
- Estimaciones independientes del FMI la estiman entre:

0% y 3%.

TIRN y TPM real



Fuente: Segura (2024)
Nota: La tasa de política monetaria real se estima con las expectativas de inflación a 12 meses. La zona sombreada corresponde a un intervalo para r* de ±0,5 p.p.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** ABRIL 2024

14 de mayo, 2024