

CP-BCCR-036-2024

31 de octubre del 2024

Crecimiento económico rondaría el 4% en 2024 y 2025

- Se estima que la inflación general retornaría al rango que contiene la meta en el tercer trimestre del 2025.
- La actividad económica mantuvo un relativo buen desempeño en el tercer trimestre del 2024 (variación interanual de 4,0%) en comparación con el promedio histórico registrado en el lapso 2010-2019 (3,8%) y con el de nuestros socios comerciales en el 2023 y el 2024 (estimado en 2,6% y 2,1%, respectivamente), aunque se desaceleró con respecto al trimestre previo (4,2%).
- Pese a la activa participación del BCCR como demandante neto de divisas, su alta disponibilidad se ha manifestado tanto en una acumulación de reservas internacionales como en presiones a la apreciación del colón.

San José. El Banco Central de Costa Rica (BCCR) presentó, este jueves, el Informe de Política Monetaria (IPM) de octubre 2024, en el cual ajustó las proyecciones de crecimiento económico para el bienio 2024-2025.

Para el año 2024 el crecimiento de la economía nacional se revisó al alza en 0,1 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a la estimación presentada en el IPM de julio pasado, es decir, pasó de 4,0% a 4,1%, mientras que la estimación de crecimiento del 2025 se ajustó a la baja en igual magnitud (de 4,0% a 3,9%). En ambos años, la demanda interna impulsaría el crecimiento, pero dado que el Producto Interno Bruto (PIB) se ubicaría cerca de su nivel potencial en el horizonte de proyección, por lo que no se prevén presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

Por otra parte, se estima que la inflación general retornaría al rango que contiene la meta en el tercer trimestre del 2025, en tanto que la subyacente lo haría en el segundo trimestre de ese mismo año. Estas proyecciones incorporan una postura de política monetaria cuyo objetivo es que en el mediano plazo la inflación converja a la meta definida por la Junta Directiva del BCCR (3% con una tolerancia de ± 1 p.p.).

En lo que respecta al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos para el bienio 2024-2025, se ubicaría, en promedio, en 1,7% del PIB, superior en 0,3 p.p. con respecto al del 2023. Al igual que en años previos, la brecha negativa de la cuenta corriente se financiaría con ahorro externo de largo plazo. Este último registraría en el bienio en cuestión un promedio, en términos netos, de 2,6% del PIB, lo que lleva la razón de activos de reserva a PIB a un nivel promedio de 15,1% y el indicador de reservas se ubicaría en un nivel medio cercano a 150%.

Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda, para el bienio en análisis los resultados serían menos favorables que los incorporados en el IPM de julio pasado, pero se mantienen congruentes con los objetivos fiscales establecidos en el proceso de consolidación fiscal de mediano plazo. El superávit primario alcanzaría 1,3% y 1,6% del PIB en cada año respectivamente, en tanto que para el déficit financiero los valores serían de 3,7 % y 3,2% del PIB, en el orden indicado. De cumplirse estas proyecciones, la deuda del Gobierno Central a PIB en el 2024 se mantendría igual a la del año previo (61,1%), pero disminuiría en 0,4 p.p. en el 2025.

Coyuntura económica

En el entorno internacional, durante el tercer trimestre del 2024 la inflación mantuvo la tendencia a la

baja, lo que ha permitido que en varias economías se ubique en valores cercanos a la meta definida por sus bancos centrales. Uno de los elementos que más ha influido en esta trayectoria fue la reducción en el precio del petróleo, hecho asociado con perspectivas de menor demanda por parte de China, Estados Unidos y la zona del euro, a pesar de los recortes de producción voluntarios por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados.

Coherente con ello, los bancos centrales de las economías avanzadas y emergentes han optado por continuar con la flexibilización de su política monetaria, manifiesta en el recorte en sus tasas de interés de referencia. Entre las decisiones más relevantes del trimestre en análisis estuvo la reducción de 50 p.b. aprobada en setiembre por el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, con lo cual la ubicó en un rango de entre 4,75% y 5,0%.

Una característica común de los bancos centrales, en sus comunicados es el tono de cautela, dado el alto grado de incertidumbre existente, especialmente por los conflictos geopolíticos.

En el contexto anterior, la actividad económica del segundo trimestre del año continuó con un ritmo de crecimiento moderado, pero disímil entre países y regiones.

Para Estados Unidos y la zona del euro el crecimiento económico (3,0% anualizado y 0,6% interanual, respectivamente) se revisó al alza con respecto al trimestre previo (1,4% y 0,5% en ese orden), en el primero impulsado por el gasto en consumo y la inversión y en la segunda, por el aumento de las exportaciones y el gasto público.

Por el contrario, China desaceleró en relación con los primeros tres meses de año en curso (4,7% desde 5,3%), debido a la moderación de la demanda interna, la crisis inmobiliaria y las tensiones comerciales con Estados Unidos y la zona del euro.

En Costa Rica, en promedio, durante el tercer trimestre la inflación general alcanzó un valor ligeramente positivo (0,1%), que contrasta con la tasa negativa del trimestre previo (-0,3%). De igual modo, la inflación subyacente, que se ha mantenido en valores positivos, también aumentó con respecto al segundo trimestre (0,5% desde 0,2%). Sin embargo, ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango que contiene la meta de inflación.

La inflación general (IPC) del tercer trimestre estuvo determinada por la evolución de precios del subíndice de servicios, contrario a lo observado en los trimestres previos, cuando el subíndice de bienes determinó los resultados de la inflación general. En dicho lapso, la contribución positiva de la inflación de servicios (0,8 p.p.) compensó el aporte negativo de los bienes (-0,7 p.p.).

El incremento de la inflación responde, en buena medida, al menor ritmo de disminución de los precios externos, al incremento en los costos del transporte marítimo y a los efectos de la postura menos restrictiva de la política monetaria.

Por su parte, la actividad económica mantuvo un buen desempeño en el tercer trimestre del 2024 (variación interanual de 4,0%) en comparación con el promedio histórico registrado en el lapso 2010-2019 (3,8%) y con el de nuestros socios comerciales en el 2023 y el 2024 (estimado en 2,6% y 2,1%, respectivamente), aunque se desaceleró con respecto al trimestre previo (4,2%).

En el periodo en comentario, el crecimiento de la producción estuvo impulsado, mayoritariamente, por la demanda externa, en particular por las exportaciones de bienes del régimen especial y de servicios, así como por la aceleración en la formación bruta de capital, principalmente en equipo de transporte, en el sector privado, y de proyectos de infraestructura vial y eléctrica en el sector público.

Los indicadores del mercado laboral dan señales positivas. En los últimos tres meses que finalizaron en agosto, la tasa de desempleo mantuvo un comportamiento a la baja y registró un valor mínimo histórico (6,7%). Esta reducción se dio en un contexto de aumento en la ocupación (57,2% y 55,8% un año atrás) y en la participación laboral (53,3% desde 50,9% en agosto del 2023). Por otra parte, el ingreso real moderó su ritmo de crecimiento, aunque con diferencias entre grupos del mercado laboral.

En las finanzas públicas, en los primeros ocho meses del año el Gobierno Central registró un resultado

primario y financiero equivalente a 0,9% y -2,6% del PIB, respectivamente, lo que representó un deterioro con respecto a igual periodo del 2023 (1,4% y -2,0%, en ese orden). Este desempeño de menor ajuste fiscal obedeció al incremento de los gastos totales y al bajo crecimiento de los ingresos, específicamente de los tributarios, esto último como consecuencia entre otras cosas por reformas legales que han tendido a erosionar la base tributaria.

El saldo de deuda pública del Gobierno Central creció a un menor ritmo que la actividad económica, por lo cual la relación de deuda a PIB a agosto (60,0%) disminuyó con respecto tanto a agosto del 2023 (60,2% del PIB) como al término de ese mismo año (61,1% del PIB).

En las operaciones del país con el resto del mundo, en el tercer trimestre del 2024 el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos con respecto al PIB ascendió a 0,3%, razón inferior a la registrada un año antes (0,5%). El país recibió financiamiento externo equivalente a 0,6% del PIB, razón levemente inferior a la observada en el año previo, pero suficiente para financiar ese déficit y propiciar un incremento de los activos de reserva equivalente a 0,3% del PIB.

Por último, el crédito al sector privado creció acorde con la evolución de la actividad económica y se estima que el comportamiento tendencial de los agregados monetarios no generará presiones inflacionarias en los próximos 24 meses, más allá de la meta inflacionaria.

Implementación de la política del BCCR

En las tres reuniones de política monetaria del primer cuatrimestre del 2024, la Junta Directiva del BCCR redujo el nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM) por un acumulado de 125 puntos base (p.b.), para ubicarla en 4,75%. No obstante, en las de junio y julio, mantuvo sin cambio dicho indicador, pues, dado el rezago con que actúa la política monetaria, la Junta Directiva estimó que era prudente dar el espacio para la transmisión de las reducciones previas en esta variable hacia el resto de las tasas de interés del sistema financiero.

En las reuniones de setiembre y octubre, la Junta retomó el proceso de reducción de la TPM (50 y 25 p.b., respectivamente) por considerar que la convergencia de la inflación al rango de tolerancia ocurriría con un retraso de dos trimestres con respecto a lo señalado en los informes de política monetaria de abril y julio del 2024, las expectativas de inflación presentaban valores en torno al límite inferior del rango de tolerancia y la valoración de riesgos asociada con las proyecciones de inflación estaba inclinada a la baja. En ambas ocasiones, el Directorio manifestó su intención de procurar que la TPM se ubique en una trayectoria gradual hacia una postura de política monetaria neutral.

Como es usual, las decisiones de la Junta se sustentaron en el análisis del comportamiento reciente de la inflación y de la trayectoria de los pronósticos de inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como de la valoración de los riesgos que condicionarían la proyección de inflación.

En el reciente IPM se incluye un recuadro que presenta el comportamiento de la inflación en el periodo enero 2021-setiembre 2024 y la estrategia de política monetaria empleada por el BCCR para tratar de ubicar la inflación en un nivel congruente con la meta.

Las acciones de política monetaria consideran también las condiciones de liquidez de corto plazo y en lo transcurrido del actual año, el sistema financiero nacional ha mantenido la condición holgada de la liquidez que caracterizó al año anterior, pero esos excesos han estado contenidos en instrumentos de captación del BCCR.

Esos excesos de liquidez se han originado, en buena medida, en el efecto monetario expansivo asociado a la compra de divisas por parte del BCCR, compras que se han dado en un contexto de un mercado privado de cambios superavitario.

La alta disponibilidad de divisas ha permitido al Banco Central participar de manera activa en el mercado cambiario como demandante neto, para atender los requerimientos del Sector Público no Bancario (SPNB) y fortalecer su posición de reservas.

Ello contribuyó a que el saldo de reservas internacionales netas (RIN) al 15 de octubre del 2024

ascendiera a USD 14.083,4 millones, lo que equivale a 14,8% del PIB del 2024 y a 147,3% del nivel mínimo considerado como adecuado según la metodología sugerida por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Ese saldo es mayor en USD 864,5 millones al registrado al término del 2023.

Pese a la activa participación del BCCR como demandante neto, esa alta disponibilidad de divisas se ha manifestado tanto en una acumulación de reservas internacionales como en la presencia de fuerzas hacia la apreciación nominal del colón. El pasado 15 de octubre, el tipo de cambio promedio de Monex registró una variación acumulada de -1,6%, con respecto al registrado al término del 2023.

Acciones futuras de política monetaria

La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas presentada en el IPM incorpora la información disponible a octubre del 2024, pero está sujeta a riesgos que, de materializarse, podrían desviar la inflación del valor central del escenario incorporado en este informe.

De los riesgos a la baja sobresalen la persistencia de una inflación por debajo del rango que contiene la meta de inflación, que podría llevar a los agentes económicos a anticipar niveles de inflación menores, un desempeño económico de los principales socios comerciales de Costa Rica inferior al previsto, ante los efectos de una política monetaria restrictiva por un tiempo más extenso; y a nivel interno, un traspaso de las reducciones en la TPM hacia las tasas de interés activas del sistema financiero más lento de lo observado históricamente.

De los riesgos al alza en el ámbito externo destacan el efecto del escalamiento de los conflictos geopolíticos actuales y la incertidumbre en torno a los procesos electorales en varios países durante el 2024 (en especial en Estados Unidos de América, principal socio comercial del país) y, en el interno, las condiciones climáticas adversas, asociadas al desarrollo del fenómeno ENOS en su fase La Niña hacia finales del 2024 e inicios del 2025.

En este contexto, la Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que favorece la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico, la generación de empleo y por tanto en el bienestar de la población. Por ello mantiene la meta de inflación en $3\% \pm 1$ p.p.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, su política monetaria estará basada en un análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como de los riesgos cuya materialización puedan desviar a la inflación de su trayectoria central.

Con base en este análisis hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta. También con este propósito, gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de reducir los excesos monetarios y evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el mercado de divisas con el fin de atender los requerimientos propios y del sector público no bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país

Por último, la comunicación con el público continuará como prioridad, con el fin de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentaron las decisiones del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero.