

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el artículo 8 del acta de la sesión 6148-2023, celebrada el 25 de octubre del 2023,

considerando que:

- A. El artículo 2 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, dispone como parte de sus objetivos principales el mantener la estabilidad interna de la moneda nacional; esto es, procurar una inflación baja y estable.

La estabilidad de precios protege el poder adquisitivo de la población, reduce los costos de transacción, de información y de coordinación y, además, facilita el cálculo económico por parte de los hogares y las empresas.

Estas condiciones favorecen la eficiente asignación de recursos en la economía y la estabilidad macroeconómica; con ello se incide positivamente en el crecimiento económico, en la generación de empleo y, en general, en el bienestar de la población.

- B. El Banco Central conduce su política monetaria sobre la base de un esquema de metas de inflación. En este contexto, la política monetaria tiene un carácter prospectivo y utiliza la Tasa de Política Monetaria (TPM) como principal instrumento para establecer su postura de política.

Para decidir el nivel de la TPM, evalúa el comportamiento reciente y la trayectoria de los pronósticos de la inflación, así como la de sus determinantes macroeconómicos. La decisión, además, considera el análisis del entorno macroeconómico y sus perspectivas, así como los riesgos, tanto internos como externos, que de materializarse podrían desviar la inflación de su proyección central.

- C. En el entorno externo, las presiones inflacionarias han cedido a diferentes ritmos entre países; no obstante, la inflación ha sido más persistente de lo previsto, y todavía se ubica por encima del objetivo de los bancos centrales. Debido a lo anterior, la postura de la política monetaria mantiene un tono restrictivo, aún en aquellas economías donde sus bancos centrales han reducido la tasa de interés de referencia. Analistas internacionales coinciden en que el escenario central de pronóstico contempla tasas altas por un período superior al previsto algunos meses atrás.

- D. En el ámbito local continúa el dinamismo de la actividad económica. En agosto del 2023 el Índice Mensual de Actividad Económica creció a una tasa interanual de 6,6% y a una tasa media anual de 5,8% en los primeros ocho meses del año. Al igual que en meses previos, el impulso en la producción provino, en mayor medida, del régimen definitivo, que creció 4,7% en términos interanuales, y que acumuló once meses de aceleración mensual. Si bien la producción de las empresas amparadas a regímenes especiales de comercio mantuvo una tasa de crecimiento elevada, como era previsible, esta ha tendido a moderarse.

Por otra parte, los indicadores del mercado laboral nuevamente mostraron una mejoría. En el trimestre móvil finalizado en agosto, las tasas de desempleo y subempleo se ubicaron en 8,8% y 6,0%, menores en 3,0 p.p. y 3,6 p.p. a las de igual mes del 2022. Además, el índice de salario real siguió al alza; no obstante, su evolución ha sido diferenciada por sector institucional y calificación: la ganancia en términos reales se observa en los salarios del sector privado y en los de los trabajadores de calificación media y baja.

- E. En setiembre último la inflación general y el promedio de indicadores de la inflación subyacente continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.). La primera alcanzó una variación interanual de -2,2%, por lo que, por cuarto mes consecutivo hubo deflación, aunque de una magnitud menor en comparación con el mes previo. Por su parte, la inflación subyacente se mantiene en valores positivos, aunque bajos (0,5% en tasa interanual).
- F. El comportamiento de los indicadores de inflación en los últimos meses ha estado influido por la reversión de choques de oferta de origen externo. De estos choques destaca la reducción, en relación con lo observado en el 2022, del precio de materias primas, en especial de los hidrocarburos y de los costos de transporte, así como el restablecimiento de las cadenas globales de suministro.

Existen factores del ámbito interno que también contribuyeron con ese comportamiento, particularmente:

- i) El carácter restrictivo de la política monetaria, a pesar de la reducción en la TPM aplicada entre marzo y julio últimos (250 puntos base).
 - ii) El efecto base debido al choque inflacionario del 2022 que se manifestó con mayor fuerza entre febrero y agosto de ese año.
 - iii) En menor medida, la apreciación de la moneda local que reduce las presiones al alza en los precios de los bienes, principalmente de los importados.
- G. La reversión de los choques de oferta de origen externo también queda de manifiesto en el comportamiento del Índice de Precios del Productor de la Manufactura, cuya variación interanual en setiembre último alcanzó -4,9%. Ello sugiere una menor presión por empuje de costos sobre los indicadores de inflación al consumidor final.
 - H. Las expectativas de la encuesta que aplica el Banco Central, así como las estimadas con base en la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense, señalan la reducción de las presiones inflacionarias, al ubicarse en torno a la meta. Es relevante destacar que desde julio del 2022 las expectativas de inflación de mercado a 3 y 5 años, con las cuales se evalúa el anclaje de esta variable, también se posicionan en torno a esa meta.

- I. Los modelos de proyección del Banco Central indican que la inflación general, en lo que resta del 2023 mostrará variaciones interanuales cada vez menos negativas y que retornará al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer semestre del 2024. Adicionalmente, estos modelos proyectan que, en los próximos ocho trimestres, la brecha de producto se mantendría en valores cercanos a cero, con lo cual no se anticipan presiones inflacionarias originadas en excesos de demanda.
- J. Con la información disponible a la fecha de este acuerdo, la valoración de los riesgos para la proyección de inflación general es al alza. Destacan las eventuales presiones alcistas en el precio de las materias primas importadas, en particular hidrocarburos, ante la intensificación de los conflictos geopolíticos en el Medio Oriente o por acuerdos de restricción de oferta, así como las generadas por choques de oferta vinculados a eventos de naturaleza climática.

La materialización de estos riesgos tiene implicaciones directas sobre la inflación local y los costos de producción, y podría incidir negativamente en el proceso de formación de las expectativas inflacionarias.

Otro riesgo al alza que está presente es la potencial recomposición del portafolio de instrumentos financieros, cuya materialización podría incrementar las expectativas de variación cambiaria y, su eventual transmisión a las expectativas de inflación. Este efecto se reforzaría ante el aumento en el precio de las materias primas importadas.

- K. Dada la valoración del comportamiento reciente y esperado de la inflación y sus determinantes macroeconómicos, de los riesgos y, del rezago con que actúa la política monetaria, esta Junta Directiva estima que existe espacio para continuar con la reducción gradual, ordenada y prudente de la TPM, en procura de alcanzar una posición neutral. Este proceso continuará, siempre y cuando las condiciones lo permitan.
- L. El Banco Central reitera su compromiso con el seguimiento de la inflación y sus determinantes macroeconómicos, con el fin de adoptar de manera oportuna las medidas de política monetaria necesarias para consolidar la estabilidad interna de la moneda nacional.

dispuso por mayoría y en firme:

reducir el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base, para ubicarla en 6,25% anual a partir del 26 de octubre del 2023.

Atentamente,

 Documento suscrito mediante firma digital.

Celia Alpízar Paniagua
Secretaria General interina