

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el artículo 4 del acta de la sesión 6159-2023, celebrada el 20 de diciembre del 2023,

consideró que:

- A. El artículo 2 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica* dispone como parte de sus objetivos principales 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 de 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 el 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 y de sus determinantes macroeconómicos. La decisión, además, considera el análisis de la coyuntura económica, así como de los riesgos que identifica, sean internos o externos, y cuya materialización podría desviar la inflación de su proyección central.

- C. En el ámbito internacional, si bien la inflación continúa a la baja, los organismos multilaterales financieros y de análisis económico estiman que sería hasta en el 2025 cuando, en general, la inflación converja a la meta establecida por cada banco central.

En este contexto el tono restrictivo de la política monetaria prevalece; no obstante, las decisiones han sido diferenciadas. Las naciones avanzadas han pausado el incremento en sus tasas de interés de referencia y, particularmente, la mayoría de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos señaló su intención de reducir el indicador en algún momento del 2024. Este anuncio reforzó en días recientes la disminución en los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

Por su parte, las economías latinoamericanas, en general, han continuado con reducciones graduales en su tasa de referencia.

- D. En Costa Rica, la actividad económica mantiene un crecimiento robusto. En octubre

pasado el Índice Mensual de Actividad Económica creció 6,6% en términos interanuales, para una tasa media anual de 5,9% en los primeros diez meses del año. Al igual que en meses previos, el impulso en la producción provino, en mayor medida, del régimen definitivo, que interanualmente creció 5,5%. Si bien la producción de las empresas amparadas a regímenes especiales de comercio aumentó 12,4%, como era previsible, la tasa se ha moderado, si se le compara con el extraordinario crecimiento que registró en el 2022.

Los indicadores del mercado laboral mejoran: el empleo formal aumentó, las tasas de desempleo y subempleo disminuyeron y los salarios reales han subido. Específicamente, en el trimestre móvil finalizado en octubre, el desempleo y el subempleo fueron 7,7% y 4,5%, en ese orden; ambos valores corresponden al mínimo registrado desde que se aplica la Encuesta Continua de Empleo (julio 2010). Los salarios en términos reales, por su parte, continúan su recuperación, pero sin alcanzar el nivel registrado previo a la pandemia y con resultados diferenciados según sector institucional y nivel de calificación.

- E. En noviembre último, los indicadores de inflación general y subyacente permanecieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta ($3,0\% \pm 1$ punto porcentual). El primero de ellos, por sexto mes consecutivo, registró una variación interanual negativa, que en noviembre se ubicó en -1,6%, en tanto que el promedio de las tasas interanuales de los indicadores de inflación subyacente se ubicó en 0,4%.
- F. El comportamiento de los indicadores de inflación durante los últimos meses es consecuente con la disipación de los choques de oferta externos que impulsaron este macroprecio en el 2022, donde destaca la reducción en los costos de transporte internacional y de los precios de las materias primas. A esos factores se agregan elementos de índole interno, como el efecto de las medidas restrictivas de política monetaria y la apreciación del colón. No obstante, la información más reciente refleja una persistencia mayor a la prevista de la variación negativa de precios, explicada mayoritariamente por la reducción en los precios de los alimentos.

La reversión de esos choques externos también quedó de manifiesto en la evolución del Índice de Precios del Productor de la Manufactura, cuya variación interanual en noviembre último fue de -5,7%. Ello sugiere una menor presión por empuje de costos sobre los indicadores de inflación al consumidor final.

- G. Las expectativas inflacionarias continúan dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta. Las expectativas generadas a partir de la encuesta que aplica el Banco Central se ubicaron en 2,0% y 3,0% (mediana) a 12 y 24 meses, en ese orden, en tanto que las estimadas con base en la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (de mercado) alcanzaron 2,6% para ambos horizontes. Las expectativas de inflación de mercado a 3 y 5 años, con las cuales se evalúa el anclaje de esta variable, desde enero pasado se posicionan, en promedio, en 2,9%.

- H. Las proyecciones del Banco Central indican que al término del 2023 la economía costarricense aún registraría deflación, situación que se prolongaría durante el primer trimestre del 2024, pero con valores cada vez menos negativos; se estima que la inflación retornará al rango de tolerancia a inicios del segundo semestre del 2024.
- I. Si bien con la información disponible a la fecha existe espacio para reducir la TPM, persisten riesgos de índole externo y local, cuya materialización podría desviar el resultado de inflación de la senda antes proyectada. Estos riesgos obligan a mantener la prudencia con respecto a los cambios en la TPM.

De los riesgos al alza destacan los asociados a choques de oferta y a la fragmentación del comercio global, a su vez ligados con fenómenos climatológicos y conflictos geopolíticos; estos últimos recientemente exacerbados por los problemas de seguridad en el transporte marítimo de mercancías en el mar Rojo. A lo interno, no se descarta una eventual recomposición del portafolio de instrumentos financieros, cuya materialización podría incrementar las expectativas de variación cambiaria y, por ende, las de inflación, especialmente en un contexto de excesos de liquidez que hasta el momento han sido gestionados en el mercado de dinero.

De igual forma existen riesgos a la baja, de los cuales destaca un crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales menor al previsto en las estimaciones analizadas, en parte motivado por las posibles implicaciones de algunos conflictos geopolíticos y la política monetaria restrictiva que se ha prolongado más de lo esperado.

- J. Con base en el análisis del comportamiento reciente y esperado de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, de la valoración de los riesgos y del rezago con que actúa la política monetaria, la Junta Directiva buscará la neutralidad de la política monetaria en el mediano plazo, cuando las circunstancias lo permitan.
- K. Los cambios en la TPM han de ser graduales y prudentes, para reaccionar oportunamente y en la dirección que corresponda, si las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo requieren.

dispuso por unanimidad y en firme:

Reducir el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base, para ubicarla en 6,00% anual a partir del 21 de diciembre del 2023.

Atentamente,

 Documento suscrito mediante firma digital.

Celia Alpízar Paniagua
Secretaria General interina