

Comentario sobre la economía nacional N.º 2 - 2024

25 de marzo del 2024

En la sesión 6170-2024 del pasado 28 de febrero, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) analizó la coyuntura macroeconómica local e internacional¹; de ese análisis destacó lo siguiente:

A. Economía internacional

La inflación global continuó el comportamiento a la baja iniciado a mediados del 2022 y en algunas economías se acerca al objetivo de los bancos centrales. La mayoría de las economías avanzadas mantiene su tasa de interés de referencia, aunque se espera el inicio de ajustes a la baja en dicho indicador en el 2024, en tanto que algunas economías emergentes, particularmente latinoamericanas, pausaron las reducciones en sus tasas de política monetaria. En este entorno, la actividad económica en las principales economías del mundo da señales relativamente positivas. El Medio Oriente continua como una zona de alto riesgo geopolítico y, en particular, las tensiones en el mar Rojo han incrementado los costos del transporte marítimo.

1. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) prevé un crecimiento económico mundial modesto en el bienio 2024-2025.

La OCDE en su “Informe preliminar de perspectivas económicas”, de febrero de 2024, estimó un crecimiento económico mundial de 2,9% en 2024 y de 3,0% en 2025.

Lo anterior significó una revisión al alza para el 2024 respecto a la estimación de noviembre del 2023 (2,7%), en tanto la estimación para el próximo año no varió. Este comportamiento estaría influido por una flexibilización de la política monetaria en la mayoría de los países y en la recuperación de los ingresos reales (Cuadro 1).

En particular, la actividad económica de Estados Unidos se revisó al alza sólo para el 2024 en 0,6 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a noviembre pasado, determinado por el gasto de los hogares y condiciones favorables del mercado laboral.

En la zona del euro, las condiciones crediticias restrictivas explican la revisión a la baja (0,3 y 0,2 p.p.) en ambos años.

En China las proyecciones se mantuvieron, pues a pesar de las políticas de estímulo, prevén una moderada demanda de los consumidores y un mercado inmobiliario débil.

Además, la OCDE proyecta una desaceleración de la inflación general y subyacente, coherente con la disminución de los efectos de los choques de oferta y el enfriamiento de las presiones en la demanda.

Cuadro 1. OCDE: Proyecciones de crecimiento económico mundial
Variación interanual en porcentajes

	Informe febrero 2024			Diferencias con respecto a las proyecciones Informe noviembre 2023 (en p.p.)	
	2023	2024	2025	2024	2025
Mundo	3,1	2,9	3,0	0,2	0,0
Estados Unidos	2,5	2,1	1,7	0,6	0,0
Zona del euro	0,5	0,6	1,3	-0,3	-0,2
Alemania	-0,1	0,3	1,1	-0,3	-0,1
Japón	1,9	1,0	1,0	0,0	-0,2
Canadá	1,1	0,9	1,9	0,1	0,0
Reino Unido	0,3	0,7	1,2	0,0	0,0
China	5,2	4,7	4,2	0,0	0,0
India ^{1/}	6,7	6,2	6,5	0,1	0,0
Brasil	3,1	1,8	2,0	0,0	0,0
México	3,1	2,5	2,0	0,0	0,0

^{1/}Año fiscal que comienza en abril.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de OCDE, Perspectivas económicas, febrero del 2024.

Cabe destacar que estas proyecciones no difieren de manera significativa de lo incorporado en el Informe de Política Monetaria de enero pasado.

2. La desaceleración de la inflación continúa y, en algunos casos, se encuentra cercana a la meta definida por los bancos centrales (Gráfico 1).

En Estados Unidos, la inflación general, medida por el Índice de precios del gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)², fue de 2,4% en enero del 2024 (2,6% un mes atrás) y el componente subyacente de ese índice se redujo de 2,9% en diciembre del 2023 a 2,8% en enero pasado.

En la zona del euro, la inflación general y subyacente de febrero fue de 2,6% y 3,1%, respectivamente (2,8% y 3,3% en el mes anterior).

¹ Algunos datos fueron actualizados con información disponible en fecha posterior a la discusión en Junta Directiva.

² El Comité Federal de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal utiliza como referencia el [PCE](#) desde el 2000.

En las economías latinoamericanas, la inflación también disminuyó³ y en algunos países ya se encuentra dentro del rango de tolerancia definido por el banco central (por ejemplo, Uruguay y Brasil).

La cotización promedio del barril del petróleo, West Texas Intermediate (WTI) en los primeros catorce días de marzo fue de USD 79,0, lo que implicó un incremento de 3,1% y 9,3% con respecto al precio promedio del mes previo y al observado en diciembre último, en ese orden.

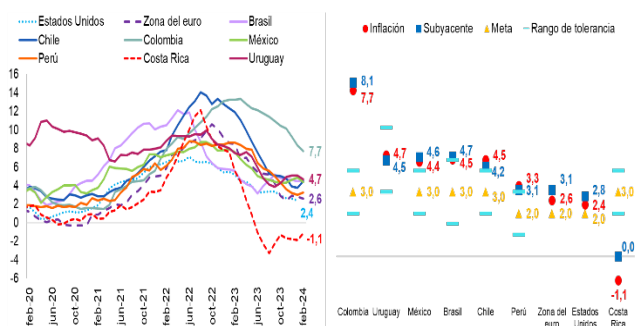
Este comportamiento alcista ha estado influido por varios factores, entre ellos: una caída mayor a la esperada en las reservas estadounidenses de crudo y gasolina en la semana finalizada el 8 de marzo, los más recientes ataques a refinерías rusas y las proyecciones por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de un alto crecimiento de la demanda mundial de petróleo para los próximos dos años.

El precio mundial del servicio de transporte marítimo de contenedores aumentó de USD 1.365 el 31 de diciembre del 2023 a USD 2.906 el 14 de marzo del presente año (incremento del 113%), aunque muestra reducciones graduales consecutivas desde mediados de febrero pasado.

Cabe destacar que, en los últimos meses, el comercio mundial ha tenido interrupciones en dos rutas marítimas críticas: el Canal de Suez y el Canal de Panamá, lo que ha incrementado los tiempos de entrega y los costos⁴.

Gráfico 1. Inflación general, subyacente y meta en algunas economías

Variación interanual en porcentajes¹



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg.

3. El tono restrictivo de la política monetaria prevalece. En particular, las economías avanzadas consideran prudente mantener las tasas de interés altas por más tiempo (Gráfico 2).

El Comité Federal de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos en su reunión del 19-20 de marzo mantuvo la tasa de referencia entre 5,25% y 5,50% y las perspectivas de una reducción de 75 p.b. en el 2024.

El Comité Federal de Mercado Abierto consideró que los riesgos para lograr sus objetivos de empleo e inflación se están equilibrando.

No obstante, el presidente del banco central, Jerome Powell señaló que persiste la incertidumbre sobre las perspectivas a largo plazo. Los analistas económicos⁵ esperan (al 21 de marzo), con una probabilidad de 93,1%, que en la reunión del 30 de abril y 1° de mayo, el FOMC no cambiará ese rango (28,3% para la reunión del 11 y 12 de junio).

El 7 de marzo del 2024, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo la tasa de referencia en 4,50%, y señaló que si bien la mayoría de los indicadores de la inflación subyacente han continuado a la baja, las presiones inflacionarias internas siguen intensas, debido en parte al crecimiento de los salarios.

El BCE revisó a la baja las proyecciones de inflación en particular para el 2024, fundamentalmente por una menor contribución de los precios de la energía.

Además, anunció cambios en el marco operativo para la aplicación de la política monetaria. Estas modificaciones establecen la forma en que se proporcionará la liquidez en un contexto de reducción gradual del exceso de liquidez en el sistema bancario.

El objetivo de este marco es guiar las tasas de interés del mercado monetario de corto plazo a niveles afines con las decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno⁶.

Asimismo, el Banco de Inglaterra no modificó su tasa en la reunión del 21 de marzo (5,25%), aunque considera que la economía avanza en la dirección correcta para reducir las tasas de interés.

En general, las economías avanzadas consideran prudente mantener las tasas de interés altas por más tiempo.

³ Salvo en Chile y Perú, donde la inflación se aceleró en febrero con respecto al mes previo. En Chile aumentó de 3,8% a 4,5%, explicado por el componente de transportes y en Perú de 3,0% a 3,3%, influido principalmente por el grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas.

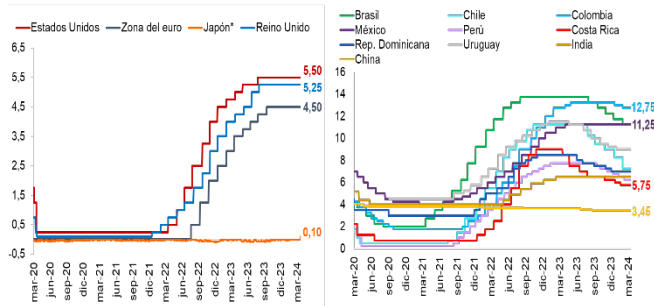
⁴ Blog del FMI "[Red Sea Attacks Disrupt Global Trade](#)", 7 de marzo del 2024.

⁵ Según datos de [CME](#) al 21 de marzo del 2024.

⁶ [Declaración del Consejo de Gobierno](#) del 13 de marzo del 2024.

Algunas economías latinoamericanas (Uruguay el 22 de febrero, República Dominicana el 29 de febrero y Perú el 7 de marzo) pausaron la reducción de la TPM en su más reciente decisión de política monetaria (la ubican en 9,0%, 7,0% y 6,25%, respectivamente). En el caso de República Dominicana, mantuvo la TPM por tercera ocasión consecutiva.

Gráfico 2. Tasa de política monetaria en algunas economías avanzadas y emergentes
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg.

4. Indicadores de corto plazo dan señales positivas en materia de crecimiento económico para algunos de los principales socios comerciales de Costa Rica.

En el cuarto trimestre del 2023, el PIB trimestral en términos interanuales dio señales de fortaleza en Estados Unidos y de recuperación en la zona del euro y en Alemania, principal economía de la región.

Algunos indicadores adelantados dan señales positivas. Por un lado, el Índice compuesto de gerentes de compra⁷ mostró, para el mundo, economías avanzadas y emergentes valores por encima de 50 en febrero.

B. Coyuntura nacional:

El ritmo de crecimiento de la actividad económica se modera con respecto al de un año atrás. El crecimiento de la producción en enero fue determinado, principalmente, por el régimen definitivo y de actividades como el comercio, transporte y almacenamiento.

También contribuyó el impulso en el régimen especial en actividades como la manufactura (especialmente implementos médicos) y los servicios empresariales.

Si bien el crecimiento de las exportaciones de bienes se moderó, aún supera al de las importaciones, lo que ha permitido reducir el déficit en la balanza comercial de bienes

Estos resultados se dan en un contexto de transmisión gradual de la reducción de la TPM, hasta el momento reflejada principalmente en las tasas pasivas. Ello ha contribuido a que el premio por ahorrar en colones sea negativo; condición que recientemente ha llevado a una mayor preferencia por ahorrar en moneda extranjera. El crédito al sector privado, en moneda extranjera crece a mayor ritmo, que el otorgado en colones.

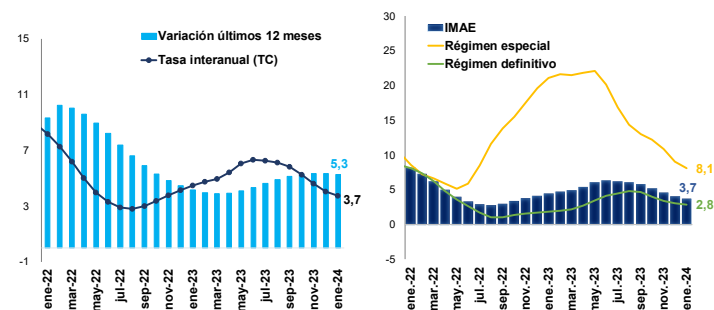
En el primer trimestre del 2024 el tipo de cambio ha mostrado un comportamiento a la baja, producto de un mercado privado de cambios superavitario. Lo anterior le ha permitido al BCCR atender el requerimiento de divisas del SPNB y mejorar el blindaje financiero del país.

Finalmente, en febrero del 2024 la inflación continuó negativa (-1,1%), determinada, en buena medida, por el comportamiento de los precios de alimentos y combustibles; sin embargo, debe destacarse que las expectativas inflacionarias permanecen dentro del rango de tolerancia.

1. La actividad económica creció interanualmente 3,7% en enero de 2024, lo que denota una desaceleración con respecto al término de 2023.

En enero del 2023, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) aumentó en 3,7% en términos interanuales, aunque respecto al mes previo registra una desaceleración de 0,3 p.p. (Gráfico 3).

Gráfico 3. Índice Mensual de Actividad Económica
Variación interanual en porcentajes.



Fuente: Banco Central de Costa Rica

⁷ Si el índice está por encima de 50 indica una expansión y por debajo de 50, contracción. El indicador global y para economías avanzadas y

emergentes pasó de 51,8, 50,8 y 53,5 en enero a 52,1, 51,4 y 53,4, en ese orden.

La mayor producción de las empresas del régimen definitivo (2,8%) explica el 70,2% del incremento del IMAE en enero. Además, destaca que alrededor del 48,3% del dinamismo de este régimen está determinado por el comercio (18,8%), transporte y almacenamiento (16,9%) y los servicios profesionales (12,5%).

La producción de los regímenes especiales continúa con crecimientos relativamente altos (8,1% interanual al mes de enero), aunque mantiene la desaceleración mensual observada desde junio del 2023.

La manufactura registró una tasa interanual cercana al 10,0% impulsada por los implementos médicos y productos alimenticios tales como mermeladas en conserva y concentrados para jugos.

De acuerdo con lo indicado en otros informes, las actividades de servicios profesionales e informáticos crecen a buen ritmo (7,1% y 16,6% respectivamente), aunque desaceleran, dado el extraordinario aumento de la producción observada a partir del tercer trimestre del 2022.

2. El mercado laboral en el 2023 registró una mejoría, recuperación que continúa en 2024.

Mientras que en el 2023 la tasa de desempleo terminó en 7,3% (8,9% el promedio anual; inferior al promedio histórico de 9,9% entre 2010 y 2019), al mes de enero del 2024, esta se ubicó en 7,9%, lo cual ocurre simultáneamente a una mayor participación laboral.

Particularmente, la tasa neta de participación se ubicó en 55,1% (4,0 p.p. menor a la registrada un año atrás, pero superior en 1,3 p.p. al mes previo), en línea con el dinamismo de la actividad económica y la recuperación reciente de los salarios reales, pero que continúa por debajo de los niveles registrados en prepandemia (superiores al 60%).

La ocupación al mes de enero del 2024 registra dos meses consecutivos de incremento, y asciende a los 2,1 millones, aunque se mantiene por debajo del nivel de prepandémico (2,2 millones de ocupados en febrero 2020). Con esto, la tasa de ocupación se ubicó en 50,7%, inferior en 1,5 p.p. con respecto a un año atrás.

Finalmente, los salarios reales aumentaron 11,0% en términos interanuales, y en particular destaca la aceleración de los salarios de las ocupaciones de calificación media y baja (ambos en 11,7%) y del sector privado (14,1%). En dichos grupos, el salario promedio ya es superior al registrado en febrero del 2020.

3. Las exportaciones moderan su crecimiento⁸.

En febrero del 2024 la balanza comercial de bienes acumuló un déficit de USD 884,7 millones, equivalente a 0,9% del PIB (1,0% en igual lapso del 2023). Esto resulta de un crecimiento de 6,5% en las exportaciones y 4,7% en las compras externas (17,8% y 6,3%, en igual orden, en febrero de año anterior).

El menor crecimiento de las exportaciones combina la moderación en el ritmo de expansión de las ventas de empresas del régimen especial (8,7% desde 21,1% en diciembre del 2023)⁹ con el incremento de 2,5% en las ventas de empresas del régimen definitivo¹⁰.

El crecimiento de las importaciones estuvo impulsado por las compras de bienes de consumo (vehículos, productos alimenticios) y de equipo de transporte (de personas y mercancías).

Por tipo de régimen, hubo un comportamiento diferenciado, mientras las compras del régimen definitivo crecieron 10,5%, las del régimen especial se contrajeron 12,8% (continuaron el comportamiento a la baja registrado desde la segunda parte del 2023).

4. Los resultados fiscales de enero de 2024 mantienen la trayectoria de consolidación fiscal iniciada en el 2028.

En enero del 2023 el balance primario y financiero del Gobierno Central (GC) fue de +0,2% y -0,2% del PIB¹¹, similares a los observados doce meses atrás, pero se observa una reducción en los ingresos y una desaceleración en el crecimiento de los gastos totales.

Los ingresos nominales disminuyeron 0,9% con respecto al primer mes del 2023 por la menor recaudación de los impuestos de renta, a la propiedad de vehículos, así como de la desaceleración de la recaudación del impuesto de ventas.

⁸ Considera la información de exportaciones e importaciones de la serie original.

⁹ En el 2023 el producto de mayor impulso dentro de este grupo fue implementos médicos con un crecimiento medio anual 27,5% que se compara con el aumento interanual de 6,1% en el primer bimestre de este año.

¹⁰ Principalmente piña, sandía, melón, productos lácteos y azúcar, lo que contrasta con la contracción en las ventas de café, banano, cajas de cartón, envases de vidrio e hilos conductores de cobre.

¹¹ El valor del PIB utilizado para el cálculo corresponde al estimado para el 2024 en el Informe de Política Monetaria de enero pasado.

El gasto total registró una tasa de crecimiento interanual de 2,0%, menor a la registrada en enero del 2023 (3,5%) influido por el menor pago de intereses (caída de 4,8%), y a la reducción en los gastos de capital.

Sin embargo, el gasto primario (que excluye intereses) presentó un incremento de 4,3% respecto a enero del 2023 (-0,7% en igual mes del 2023) explicado por el mayor gasto en remuneraciones, compra de bienes y servicios, y transferencias corrientes).

La generación de un superávit primario redujo el requerimiento de financiamiento y permitió que el saldo de su deuda creciera a un menor ritmo que la actividad económica; así en enero del presente año la deuda del Gobierno Central como porcentaje del PIB alcanzó 58,4% lo que significó una disminución de 2,7 p.p. con respecto a lo observado al término del 2023.

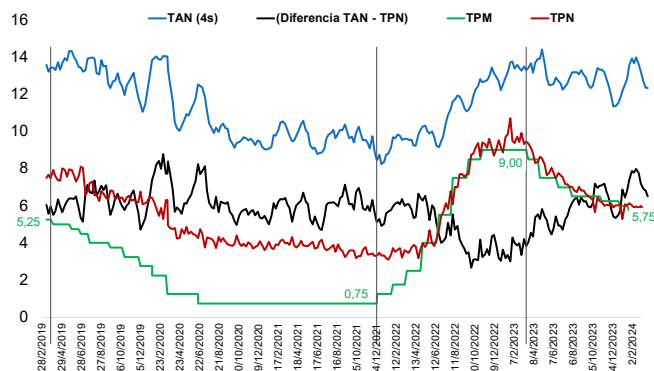
Los resultados del último bienio del proceso de consolidación fiscal dan lugar a una menor percepción de riesgo soberano, manifiesta en la mejora en la calificación de deuda soberana por parte de las agencias como Standard & Poor's, Moody's y más recientemente Fitch¹²; así como en la trayectoria a la baja del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), lo que ha permitido, que aunado a otras acciones, el Ministerio de Hacienda pudiera colocar deuda interna a tasas de interés menores a las registradas el año previo.

5. Las reducciones en la Tasa de Política Monetaria (TPM) se transmiten con mayor magnitud hacia las tasas pasivas que a las tasas activas.

La TPM se redujo en 325 p.b. desde marzo del 2023 al 21 de marzo del 2024, movimiento que se manifiesta en su totalidad en las tasas de interés pasivas negociadas (TPN), más no en las tasas activas (TAN).

Estos movimientos resultaron en una diferencia promedio entre tasas activas y pasivas (efectivamente negociadas) en torno a 6 p.p. (Gráfico 4).

Gráfico 4. TPM, tasas del SFN en colones (en porcentajes) y diferencia TAN y TPN (en p.p.)^{1/}



^{1/} Información al 20/3/2024.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En retrospectiva, este indicador de margen financiero registró valores en torno a 6 p.p. entre el 2019 y el 2021, periodo de clara postura monetaria expansiva.

En este lapso, la TPM bajó a mínimos históricos (0,75%), se redujo temporalmente la tasa de encaje para operaciones en moneda nacional (de 15% a 12%)¹³ y, con fines macroprudenciales, se otorgó crédito al sistema financiero por ₡826 mil millones en condiciones financieras muy favorables¹⁴ y con el fin de que esos recursos fueran canalizados a hogares y empresas afectadas por las implicaciones económicas adversas de la pandemia del COVID-19.

Posteriormente, la evolución de la inflación y de sus perspectivas llevó a medidas monetarias restrictivas, manifiestas en incrementos graduales en la TPM (hasta alcanzar 9% en octubre del 2022) y en el retorno de la tasa de encaje en colones a 15% en julio del 2022. En este lapso, el aumento en la TPN fue más que proporcional que el aplicado en la TAN, y la aproximación de margen de intermediación bajó, en promedio, en 1,6 p.p.

De mediados de marzo del 2023 al 20 de marzo del 2024 (reducción en la TPM), dado el comportamiento de las tasas de interés del sistema financiero, esta aproximación del margen de intermediación financiera se ubica, en promedio, en 6 p.p., valor similar al registrado en el periodo caracterizado por una política monetaria expansiva (2019-2021).

¹² El 28 de febrero pasado Fitch Ratings mejoró la calificación de riesgo soberano, de BB- a BB, con perspectiva estable.

¹³ La reducción en la tasa de encaje buscó impulsar el crédito al sector privado; no obstante, esos recursos se mantuvieron mayoritariamente

depositados en el MIL (alrededor de ₡300 mil millones), por lo que en la práctica resultó, una remuneración del Banco Central a las reservas (encaje) del sistema financiero.

¹⁴ A dos y cuatro años plazo (mayoritariamente cuatro años) y a una tasa de interés fija de 0,8% anual.

Es decir, la diferencia entre tasas activas y pasivas se incrementó, en este ciclo de reducción de tasas, lo cual es coherente con la percepción de los deudores y ahorrantes que a pesar de la significativa reducción de la TPM acordada por el BCCR, ello no se ha transmitido de forma significativa al costo del crédito pero sí al rendimiento del ahorro nacional.

Consecuente con la reducción en las tasas pasivas observada en los últimos 12 meses, el premio por ahorrar en colones se ubica en valores negativos¹⁵.

6. Los agregados monetarios evidencian recientemente una ligera dolarización del ahorro; la preferencia por la moneda extranjera continúa en las operaciones de crédito al sector privado¹⁶.

En febrero del 2024 el ahorro financiero medido con agregados monetarios amplios como la liquidez¹⁷ y la riqueza financiera total mostraron tasas de crecimiento anual en torno a 6,0%, valor inferior a la tasa conjunta del crecimiento real de la economía previsto para el 2024 y la meta de inflación; por ello se deduce que la evolución de estos indicadores no generaría presiones inflacionarias futuras por encima de esa meta. (Gráfico 5).

Coherente con el premio por ahorrar en colones negativo, los datos recientes dan señales de una ligera dolarización del ahorro financiero.

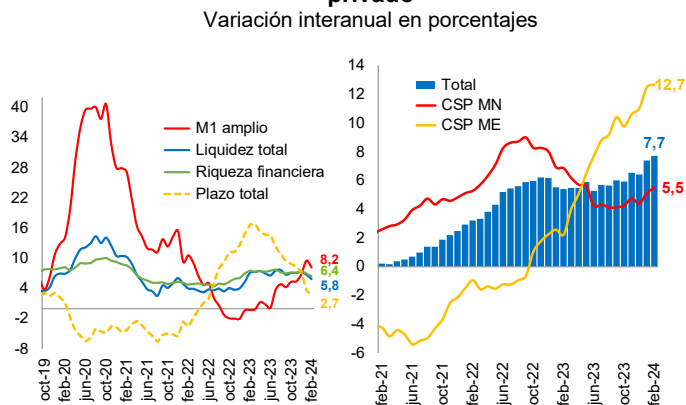
Si bien, la participación relativa del componente en moneda extranjera en los agregados monetarios amplios no ha cambiado significativamente en relación con lo observado en junio del 2023 (mes a partir del cual el premio empezó a mostrar valores en torno a cero), si se compara con lo observado al término del tercer trimestre del 2023 esa participación aumenta cerca de 0,6 p.p.

El saldo del crédito al sector privado creció 7,7% interanual (5,4% un año atrás), impulsado tanto por las operaciones en colones como en dólares.

En moneda nacional, aumentó 5,5% (6,8% en febrero del 2023) y en moneda extranjera continuó con valores de dos dígitos¹⁸ (12,7% contra 2,2% un año

antes), lo que llevó a un aumento en los últimos doce meses de 1,4 p.p. en la participación relativa de este último componente en la cartera total.

Gráfico 5. Agregados monetarios y crédito al sector privado



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

7. El tipo de cambio disminuyó en respuesta a un mercado cambiario altamente superavitario.

Al 20 de marzo de 2024 el tipo de cambio promedio de Monex se ubicó en ₡504,09, menor en ₡19,37 al de finales de 2023 y registró una variación interanual de -7,45% (Gráfico 6).

La reducción del tipo de cambio es la reacción del mercado al superávit de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios, que alcanzó un monto acumulado de USD 1.747,4 millones al 19 de marzo (USD 1.768,1 millones en igual periodo 2023)¹⁹.

En este contexto, el BCCR participó activamente en el Monex y compró USD 1.468,3 millones en el primer trimestre del año (al 20 de marzo).

De ese monto, USD 1.017,0 millones fueron para incrementar el blindaje financiero (por este concepto acumula USD 2.916,0 millones desde el 1 de enero 2023 al 20 de marzo 2024) y los restantes USD 451,3 millones los destinó a atender los requerimientos del Sector Público No Bancario (SPNB), contemporáneos y futuros.

¹⁵ El premio por ahorrar en colones se ubicó el 20 de marzo del 2024, entre -165 y -180 p.b. (calculado con las expectativas de variación del tipo de cambio de mercado de febrero).

¹⁶ Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito total excluyen el efecto de la variación en el tipo de cambio.

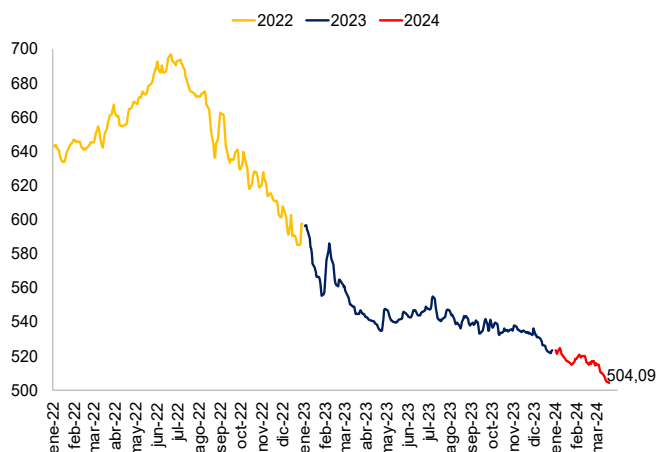
¹⁷ En la composición del ahorro por instrumento financiero, se aprecia un aumento en la preferencia por depósitos altamente líquidos (M1 amplio), particularmente en colones, en detrimento de los depósitos a plazo, lo cual es coherente con el menor costo de oportunidad de mantener instrumentos con bajo o nulo rendimiento. En efecto, el Medio Circulante

Amplio (M1 amplio) creció a una tasa interanual de 8,2% (-0,2% un año atrás) mientras que los depósitos a plazo en colones desaceleraron su crecimiento (-0,9% desde 22,1% en febrero del 2023).

¹⁸ El comportamiento de las tasas activas en colones y dólares junto con la evolución de las expectativas de variación cambiaria (mercado) llevo a que el costo en exceso por endeudarse en colones fuera positivo y se ubicara en 146 p.b. al término de febrero 2024.

¹⁹ En ese lapso el promedio diario de la cantidad ofrecida fue de USD 137,3 millones y de USD 106,1 millones de la cantidad demandada.

Gráfico 6. Tipo de cambio ponderado (colones por dólar)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Al 19 de marzo del 2024 el saldo de reservas internacionales netas (RIN) ascendió a USD 13.241,2 millones²⁰, lo que equivale a 13,9% del PIB del 2024 y a 147,9% del nivel mínimo considerado como adecuado según la metodología sugerida por el Fondo Monetario Internacional (FMI)²¹.

8. La deflación continuó en febrero (por noveno mes consecutivo). (Gráfico 7).

En febrero del 2024 la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue -1,1% y el promedio de los indicadores de inflación subyacente de 0,0% (-1,9% y 0,1% en el mes previo respectivamente). Ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (3,0% ± 1 p.p.).

Al igual que en la mayor parte del 2023, el resultado de la inflación general en febrero (deflación) fue determinado por la trayectoria de los precios de los bienes, en especial, de los alimentos²² y combustibles, con tasas de variación interanuales negativas de 4,1% y 4,4%, en el orden indicado.

Lo anterior, está relacionado, en parte, con la disipación de choques de oferta externos, manifiestos en una reducción de los precios de los hidrocarburos

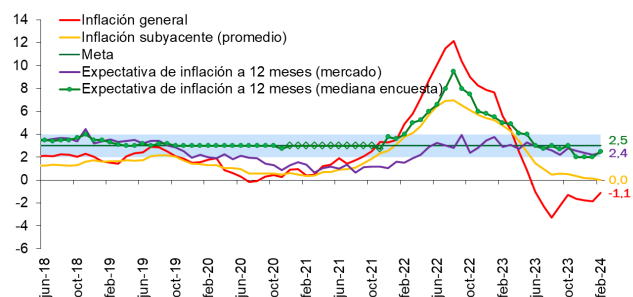
y de los granos básicos²³, junto con elementos de índole interna como el efecto de la política monetaria restrictiva y la apreciación de la moneda local.

Además, las expectativas de inflación también han influido en ese comportamiento. Las que se generan de la encuesta del BCCR y las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado) se han ubicado dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

En febrero, en las mediciones para 12 y 24 meses, la mediana de la encuesta fue 2,5% y 3,0% respectivamente; mientras que las de mercado registraron valores de en 2,4% y 2,5% a esos horizontes.

Finalmente, el Índice de Precios del Productor de la Manufactura cayó 4,7% en febrero, tasa inferior en 0,9 p.p. a la registrada en los tres meses previos. Al desagregar este indicador por tipo de bien, el subíndice de precios de bienes de consumo final, que podría tener mayor impacto en el corto plazo sobre el IPC, en los últimos cuatro meses (que terminan en febrero pasado) mostró una variación interanual negativa²⁴. Lo anterior sugiere una menor presión por empuje de costos sobre los indicadores de inflación al consumidor final.

Gráfico 7. Inflación general, subyacente y expectativas¹
Variación interanual en porcentajes



¹ En la serie de expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta para el lapso diciembre del 2020- noviembre del 2021 (periodo de suspensión) se utiliza una inferencia obtenida mediante la técnica de series de tiempo funcionales.

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

²⁰ Ese saldo es similar al observado a finales de 2023, no obstante, destacan en el primer trimestre del año: el ingreso de USD 769,1 millones correspondiente a los créditos del FMI recibidos por el Ministerio de Hacienda y las compras para mejorar el blindaje financiero del país, movimientos compensados por la atención de vencimientos de títulos del Gobierno en moneda extranjera colocados en el mercado interno y el pago del crédito el FLAR por USD 827,2 millones.

²¹ Para mayor detalle, ver el Recuadro 1 "Indicador de reservas adecuadas para Costa Rica según la metodología del Fondo Monetario Internacional" (Informe de Política Monetaria de abril del 2023).

²² Particularmente, en los alimentos destacaron los aportes negativos de agrícolas, aceites y grasas, carnes y huevos.

²³ Efectivamente, de acuerdo con el Índice mensual de precios de materias primas importadas, en febrero pasado los precios de los hidrocarburos y de los granos básicos se redujeron en términos interanuales 0,1% y 24,4% respectivamente (-5,9% y -22,3% el mes previo)

²⁴ Los bienes de consumo final registraron una tasa interanual de -0,4%, en tanto que para los bienes intermedios y de capital fue de -9,2% y -6,0%, en ese orden.