

Comentario sobre la economía nacional N.º 12 - 2023

26 de diciembre del 2023

Con base en el análisis de la coyuntura macroeconómica local e internacional¹, la evolución prevista de la inflación y sus determinantes en los siguientes 24 meses y el análisis de los riesgos que podrían desviar la inflación de la trayectoria prevista, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) en el artículo 4 de la sesión 6159-2023 del pasado 20 de diciembre [redujo la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base para ubicarla en 6.0% a partir del 21 de diciembre](#). Del análisis macroeconómico en el que se fundamentó esta decisión destacó lo siguiente:

A. Economía internacional

Desde mediados del 2022 la inflación global ha disminuido, aunque a un ritmo menor al previsto inicialmente. La fortaleza de la economía y la persistencia de la inflación han llevado a la mayoría de los bancos centrales a mantener el tono restrictivo de su política monetaria. En este contexto, la intensificación de las tensiones geopolíticas² y de los eventos climáticos, así como la fragmentación económica, han incrementado la incertidumbre sobre la evolución de la economía global, ante lo cual los organismos multilaterales financieros y de análisis económico prevén un crecimiento mundial modesto en el próximo bienio.

1. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) prevé crecimientos modestos en el bienio 2024-2025.

La OCDE, en su informe de perspectivas publicado a finales de noviembre, revisó a la baja el crecimiento económico mundial para el 2023 en una décima de punto porcentual (p.p.) con respecto a lo publicado en setiembre pasado, para ubicarlo en 2,9%. Para el 2024 mantuvo la proyección en 2,7% y, para el 2025 prevé un crecimiento de 3,0% (Cuadro 1).

Para Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, las proyecciones fueron ajustadas al alza, a 2,4% en el 2023 y 1,5% el siguiente año. La desaceleración prevista para el 2024 estaría asociada, en parte, con la moderación en el consumo privado y en la inversión, resultado, entre otros, de la prevalencia de condiciones monetarias restrictivas por un tiempo mayor a lo inicialmente previsto.

En cuanto a inflación consideran que, en general, se ubicaría en torno al objetivo de los bancos centrales hacia el 2025. Para los países de la OCDE la inflación

media rondaría el 7,0% en el 2023; 5,2% en el 2024 y 3,8% en el 2025. Estiman que, pese a que el efecto de la política monetaria restrictiva es cada vez más notorio, esta postura ha de continuar hasta que, de manera sostenida, las presiones inflacionarias se hayan reducido.

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

	Proyecciones (en porcentajes)				
	2023	nov-23		set-23	
		2024	2025	2023	2024
Mundo	2,9	2,7	3,0	3,0	2,7
Estados Unidos	2,4	1,5	1,7	2,2	1,3
Zona del euro	0,6	0,9	1,5	0,9	1,5
Alemania	-0,1	0,6	1,2	-0,2	0,9
Japón	1,7	1,0	1,2	1,8	1,0
Canadá	1,2	0,8	1,9	1,2	1,4
Reino Unido	0,5	0,7	1,2	0,3	0,8
China	5,2	4,7	4,2	5,1	4,6
India ¹	6,3	6,1	6,5	6,3	6,0
Brasil	3,0	1,8	2,0	3,2	1,7
México	3,4	2,5	2,0	3,3	2,5

¹Año fiscal que comienza en abril.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de OCDE, Perspectivas económicas, noviembre del 2023.

2. La desaceleración de la inflación continúa, pero, en general, esta se ubica por encima de la meta de los bancos centrales (Gráfico 1).

En Estados Unidos, la variación interanual de la inflación general y subyacente en noviembre, medida por el Índice de precios del gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)³, fue de 2,6% y 3,2% respectivamente (2,9% y 3,4% en octubre). En la zona del euro, la inflación general fue de 2,4% (2,9% en el mes previo), mientras que la inflación subyacente pasó de 4,2% a 3,6%.

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

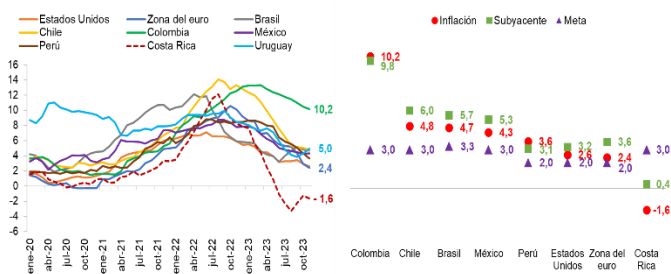
² Los conflictos geopolíticos fueron recientemente exacerbados por los problemas de seguridad en el transporte marítimo de mercancías en el mar Rojo.

³ El Sistema de la Reserva Federal utiliza como referencia el PCE desde el 2000, entre otros por cuanto: i) las ponderaciones del gasto en el PCE pueden cambiar a medida que las personas modifican sus canastas de consumo y, ii) el PCE incluye una cobertura más amplia de bienes y servicios. El objetivo de inflación a largo plazo se establece en términos del PCE general.

El proceso de reducción de la inflación también estuvo presente en varios países de América Latina; en noviembre el valor más frecuente para la inflación interanual de la muestra de países de referencia se ubicó en torno a 4,5%⁴.

En cuanto a los precios de las materias primas, en particular del barril de petróleo West Texas Intermediate (WTI), su cotización cerró en los primeros once días de diciembre en USD 71,9, es decir 7% menos que el valor medio de noviembre (USD 77,3). Esta caída ocurre en un contexto de: i) una débil demanda, que prevén podría desacelerarse aún más en el 2024; ii) escepticismo en los mercados por el acuerdo de la OPEP+ de mantener limitada la producción de crudo y iii) los sólidos inventarios de crudo en Estados Unidos⁵.

Gráfico 1. Inflación general y subyacente a nov-23 y meta en algunas economías
Variación interanual en porcentajes¹



¹Para Estados Unidos se utiliza el Índice de precios del gasto en consumo personal.

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

3. Prevalece el tono restrictivo de la política monetaria (Gráfico 2).

En las economías avanzadas los analistas financieros internacionales estiman que las tasas de política habrían alcanzado valores máximos y que iniciarían con reducciones graduales en el 2024.

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos en su reunión del 12-13 de diciembre mantuvo la tasa de referencia entre 5,25% y 5,50%, por tercera vez consecutiva y tras once alzas seguidas. En esta oportunidad indicó que el

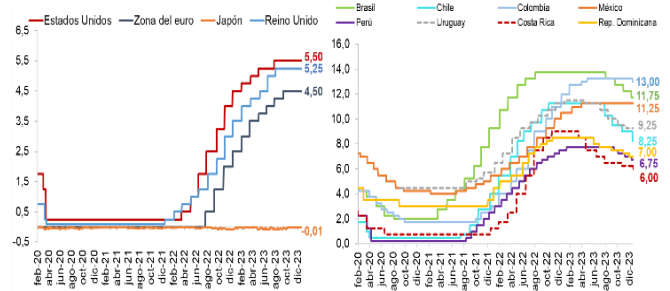
⁴A manera de referencia, en Perú, Colombia, Chile y Brasil, la inflación en noviembre fue de 3,6%, 10,2%, 4,8% y 4,7% (4,3%, 10,5%, 5,0% y 4,8% el mes previo); en México, se mantuvo en 4,3% y, en Uruguay aumentó de 4,3% a 5,0% (por segundo mes consecutivo). Destaca que la inflación en Brasil ya se ubica en el intervalo de tolerancia definido para la inflación (3,25%±1,5 p.p.).

⁵Las cifras publicadas por el Departamento de Energía de Estados Unidos sugieren que la producción de crudo en ese país alcanzó nuevos

crecimiento de la actividad económica y el empleo se han moderado, la tasa de desempleo es baja y, si bien la inflación disminuyó en el último año, aún supera el objetivo de 2%. Con base en sus [proyecciones macroeconómicas](#), la mayoría de los miembros del FOMC señaló su intención de reducir este indicador en algún momento del 2024.

El 14 de diciembre, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra mantuvieron su tasa de referencia en 4,50% y en 5,25%, respectivamente, dado que las presiones inflacionarias persisten. Ambos bancos reiteran su compromiso con el retorno de la inflación al 2% y que la política monetaria continuará restrictiva para alcanzar ese objetivo.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 21 de diciembre del 2023.

Los países latinoamericanos utilizados en la muestra de referencia han disminuido sus tasas de política monetaria (salvo México, que la mantiene en 11,25% desde marzo pasado). Particularmente en la última reunión de política monetaria del 2023 el indicador fue ajustado a la baja: Chile en 75 p.b., Brasil en 50 p.b. y Colombia, Uruguay, Perú y Costa Rica en 25 p.b.; para Colombia fue la primera reducción del 2023⁶.

4. Los indicadores de actividad económica de corto plazo mejoran.

El Índice global de gerentes de compra pasó de 50,0 a 50,4 en noviembre. Por región, los indicadores de China y la zona del euro mejoraron, al ubicarse en 51,6 y 47,6 respectivamente (50,0 y 46,5 en el octubre), en respuesta a la recuperación de la

máximos históricos, con una producción de más de 13 millones de barriles por día.

⁶Con estos cambios, las tasas de interés de referencia quedaron, en ese orden, en 8,25% (19 de diciembre), 11,75% (13 de diciembre), 13,0% (19 de diciembre), 9,25% (16 de noviembre), 6,75% (14 de diciembre) y 6,0% (20 de diciembre); entre paréntesis se indica la fecha de la decisión.

manufactura y de los servicios; mientras que, para Estados Unidos se mantuvo en 50,7, resultado que combinó el deterioro en la manufactura y la mejora en servicios.

La información del PIB trimestral señala para el tercer trimestre del 2023 (tercera estimación) un impulso en el caso estadounidense y un estancamiento para la zona del euro; en Estados Unidos la producción creció a una tasa anualizada de 4,9% (2,1% en el trimestre previo).

5. La estabilidad en los mercados financieros internacionales da señales de optimismo (Gráfico 3).

El índice de volatilidad en los mercados financieros (VIX) se ubicó en 12,63 puntos el 11 de diciembre⁷, un nuevo mínimo anual (niveles similares fueron observados en enero de 2020).

Gráfico 3. Indicadores de mercados financieros



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

Por su parte, los índices accionarios, Dow Jones y S&P, han aumentado desde finales de octubre y el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años ha disminuido desde su valor máximo a mediados de octubre pasado, baja recientemente reforzada por la expectativa de recortes en las tasas de interés en el 2024⁸, y por la idea de que la inflación se mantendrá, en el largo plazo cerca del nivel meta del Sistema de la Reserva Federal de EUA (2,0% anual).

B. Coyuntura nacional:

La actividad económica mantiene un ritmo de crecimiento robusto, impulsado principalmente por el régimen definitivo (construcción, comercio y servicios profesionales).

En materia monetaria, la transmisión de la reducción de la TPM hacia el resto de tasas de interés continúa, principalmente en las tasas de interés pasivas. Aun cuando el premio por ahorrar en colones es nulo, no hay indicios de dolarización del ahorro. En cuanto al crédito al sector privado, predomina la preferencia por operaciones en moneda extranjera.

Persiste en el mercado cambiario el superávit de divisas, que se incrementa por patrones estacionales.

Este contexto le ha permitido al BCCR incrementar su blindaje financiero y hacer frente a los requerimientos del Sector Público no Bancario (SPNB). La activa participación del BCCR en este mercado ha generado excesos de liquidez, que hasta el momento han sido gestionados con operaciones en el mercado de dinero.

La deflación continuó en noviembre, determinada en buena medida por las caídas en los precios de alimentos y combustibles; no obstante, las expectativas inflacionarias permanecen dentro del rango de tolerancia.

1. La producción del régimen definitivo impulsa el crecimiento económico.

En octubre, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)⁹ creció a una tasa interanual de 6,6%, superior en 3,1 p.p. con respecto al mismo periodo del 2022. Así, el crecimiento medio en los primeros diez meses del año fue 5,9% y de 5,6% el de los doce meses que concluyen en octubre (Gráfico 4).

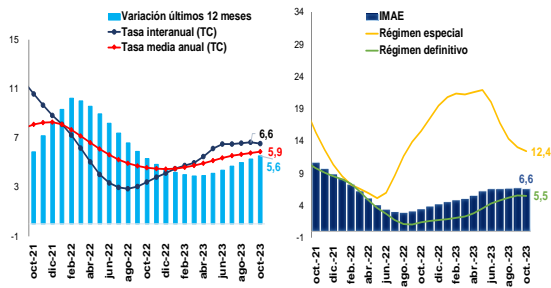
⁷ Valores superiores a 30 se asocian con una alta volatilidad e inferiores a 20 con periodos de relativa calma o estabilidad. Valores entre 20 y 30 se consideran de volatilidad moderada.

⁸ El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años cubiertos contra la inflación (TIPS) también ha bajado recientemente. El 21 de diciembre

último se ubicó en 1,8%, luego de registrar incrementos sucesivos entre marzo del 2022 y el 9 de octubre del 2023 (ese día alcanzó 2,6%).

⁹ El análisis está basado en la serie tendencia ciclo, salvo indicación de un tratamiento estadístico diferente.

Gráfico 4. Índice Mensual de Actividad Económica
Variación interanual en porcentajes.



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Según régimen de comercio, el impulso en la producción provino, en mayor medida, del régimen definitivo, que interanualmente creció 5,5% (su aporte al crecimiento del IMAE pasó de 34,3% en enero a 71,5% en octubre). Este incremento en su participación estuvo influido principalmente por el dinamismo de la construcción (39,3%) y, en menor medida, por la actividad comercial y la producción de servicios profesionales (mayoritariamente asociados a las agencias de viajes y los servicios de publicidad).

Por su parte, la producción de los regímenes especiales creció interanualmente 12,4%; tasa que se ha moderado, como era previsible, si se le compara con el extraordinario crecimiento que registró en el 2022.

En este grupo de empresas destacan la manufactura de implementos médicos (22,8%) y los servicios profesionales e informáticos, cuyo impulso fue parcialmente compensado por el menor crecimiento en la actividad de productos alimenticios y metálicos.

2. Los indicadores del mercado laboral mejoran.

En el trimestre móvil finalizado en octubre, las tasas de desempleo y subempleo se ubicaron en 7,7% y 4,5%¹⁰, menores en 3,8 p.p. y 5,6 p.p. a las de igual mes del 2022.

Como se ha mencionado en informes previos, la reducción en el desempleo ocurre simultáneamente con una menor participación laboral (60,3% en octubre del 2022 y 53,7% un año después) y que, según indican los encuestados, responde a factores como el cambio demográfico (reflejado en la salida del

mercado laboral de personas de sesenta años y más), la atención de obligaciones familiares (principalmente mujeres) y la asistencia al sistema educativo (particularmente en el grupo de 15 a 25 años).

Si bien la ocupación total continúa por debajo del nivel registrado previo a la pandemia, existe disparidad entre la evolución del empleo formal y la del informal.

Al comparar con los niveles observados antes de la pandemia (febrero de 2020), el empleo formal subió 9%, en tanto que el empleo informal bajó alrededor de 25%.

Lo anterior llevó a que la tasa de ocupación a octubre alcanzara 49,5% (51,7% antes de la pandemia).

Finalmente, los salarios reales aumentaron 4,6% en términos interanuales, aunque su nivel aún está por debajo del registrado previo a la pandemia. La recuperación difiere según sector institucional y nivel de calificación¹¹.

3. Las exportaciones son impulsadas por las ventas del régimen especial¹².

En noviembre del 2023 la balanza comercial de bienes acumuló un déficit de USD3.972 millones, equivalente a 4,6% del PIB (7,6% en el 2022). Este resultado muestra un desempeño de las ventas externas mejor en relación con las compras externas (14,6% y 4,1% en igual orden, desde 10,8% y 20,2% en igual periodo del 2022).

Las exportaciones según régimen de comercio evolucionan de manera diferenciada: las de regímenes especiales crecieron 22,2% en tanto que las del definitivo un 2,6%. El primer resultado estuvo influido por el rubro de implementos médicos, en tanto que las del régimen definitivo combinan la recuperación en las ventas de banano, piña, productos lácteos y preparaciones para salsas y la disminución en las exportaciones de llantas, aceites, azúcar y café.

Por su parte, el crecimiento en las importaciones (5,5% si se excluye la factura petrolera¹³) guarda relación con las compras de vehículos, productos alimenticios, equipo de transporte (de personas y

¹⁰ Ambos valores son los mínimos desde que se aplica la Encuesta Continua de Empleo (2010).

¹¹ Mientras en el sector privado los salarios son 6,7% más altos que en febrero del 2020, los del sector público son inferiores en 20%. Según calificación, los de calificación media y baja recuperaron su nivel pre-pandémico.

¹² Considera la información de exportaciones e importaciones de la serie original.

¹³ La factura petrolera ascendió a USD 2.211,5 millones, para una contracción interanual de 6,5%, resultado principalmente de la caída en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos (16,4%), dado que la cantidad de barriles (mayoritariamente diésel y gasolina) aumentó 11,9%.

mercancías), materias primas de la industria química, eléctrica, electrónica y alimenticia.

4. Continúa el buen desempeño de las finanzas públicas.

Al mes de **noviembre**, el balance primario y financiero del Gobierno Central fue de 1,8% y -2,5% del PIB (2,2% y -2,0% en igual lapso del 2022); la desmejora respondió principalmente a la caída en los ingresos no tributarios, ya que el 2022 contempla la aplicación de la Ley 9524 (equivalente a 0,4 p.p. del PIB¹⁴). Pese al bajo crecimiento de los ingresos tributarios, la contención del gasto público permitió continuar con la generación de superávit primarios.

En efecto, en noviembre los ingresos tributarios mostraron un crecimiento interanual de 2,8% desde 15,1% un año atrás¹⁵, mientras el gasto primario aumentó 0,3%. En cuanto al pago de intereses de la deuda, su participación en términos del PIB subió a 4,4% (4,2% un año atrás).

El saldo de la deuda del Gobierno Central alcanzó en noviembre el equivalente a 61,5% del PIB (63,3% y 63,0% en noviembre y diciembre del 2022, en el orden respectivo). Pese a que ese saldo incluyó el efecto de las dos colocaciones de títulos de deuda externa realizadas en el 2023 (en conjunto por USD 3.000 millones), la generación de superávit primario permitió que el saldo de la deuda creciera a un menor ritmo que la actividad económica¹⁶.

Como resultado de la tendencia de los últimos 33 meses (de marzo de 2021 a noviembre 2023) de mantener un superávit primario acumulado, la percepción de riesgo soberano ha disminuido significativamente.

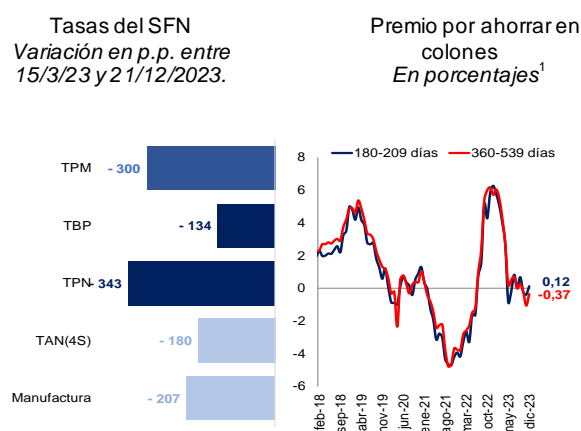
Lo anterior quedó de manifiesto en la reciente mejora en la calificación de deuda soberana por parte de las agencias Standard & Poor's (de B+ a BB- el pasado 27 de octubre) y Moody's (de B2 a B1 el 3 de noviembre) así como en la baja del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI). Ello ha permitido que el Ministerio de Hacienda coloque deuda interna a menores tasas de interés.

5. La transmisión de las reducciones en la Tasa de Política Monetaria (TPM) ha sido diferenciada entre las tasas de interés activas y pasivas del sistema financiero.

Entre el 15 de marzo y el 21 de diciembre del año en curso la TPM disminuyó en 300 p.b. y en ese mismo lapso la tasa de interés pasiva negociada en colones, la tasa básica pasiva y la tasa de interés activa negociada en colones bajaron 343, 134 y 180 p.b., en ese orden.

Consecuente con la reducción en las tasas pasivas, el premio por ahorrar en colones se ubicó en valores cercanos a cero (Gráfico 5).

Gráfico 5. TPM, tasas del SFN y premio por ahorrar en colones



¹ Información al 20/12/2023. Utiliza las expectativas de variación de tipo de cambio a 6 y 12 meses estimadas a partir de las negociaciones de títulos públicos en moneda nacional en el mercado interno.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

6. El comportamiento de los agregados monetarios no señala presiones inflacionarias futuras, pero el aumento del crédito al sector privado en dólares introduce señales de alerta¹⁷.

En diciembre del 2023 (preliminar) el ahorro financiero¹⁸ medido con agregados monetarios amplios como la liquidez y la riqueza financiera total mostraron tasas de crecimiento anual en torno a 7,0%, valor inferior a la tasa compuesta que surge del

del PIB nominal (incrementa el denominador). Tampoco se puede ignorar el efecto negativo que dicho fenómeno tiene sobre los ingresos tributarios.

¹⁷ Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito total excluyen el efecto de la variación en el tipo de cambio.

¹⁸ 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 consecuente con el menor costo de oportunidad de mantener instrumentos con bajo o nulo rendimiento.

¹⁴ Los ingresos no tributarios a octubre del 2022 consideraron €197.005 millones por transferencias asociadas a la aplicación de la Ley de Fortalecimiento del Control Presupuestario de los Órganos Desconcentrados del Gobierno Central (Ley 9524) y del artículo 35 del reglamento de dicha Ley.

¹⁵ Influidos por la caída en los rubros de aduanas y la desaceleración en renta y valor agregado.

¹⁶ Desde el punto de vista aritmético hay que tener presente el efecto de la apreciación cambiaria sobre el valor de la deuda en moneda extranjera (modera el crecimiento del numerador), así como el mayor crecimiento

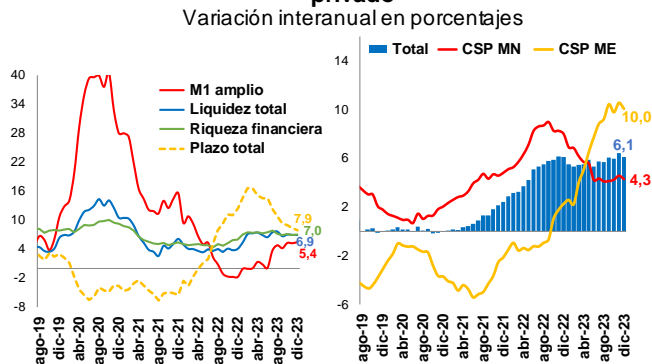
crecimiento real de la economía para el 2023 y la meta de inflación; por ello se señala que la evolución de estos indicadores no generaría presiones inflacionarias futuras por encima de esa meta (Gráfico 6).

Cabe destacar, que aun cuando el premio por ahorrar en colones se ubica en valores prácticamente nulos, no hay evidencia de un aumento en la dolarización del ahorro, en relación con lo observado al término del primer semestre del año¹⁹.

Por su parte, el saldo del crédito al sector privado creció 6,1% interanual, impulsado en buena medida por las operaciones en moneda extranjera.

En moneda nacional aumentó 4,3% (8,0% en el 2022), en moneda extranjera su tasa fue de 10,0% (2,2% un año antes), lo que llevó a un aumento en la participación relativa de este último componente, de 31,5% en el 2022 a 32,7% un año después.

Gráfico 6. Agregados monetarios y crédito al sector privado



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

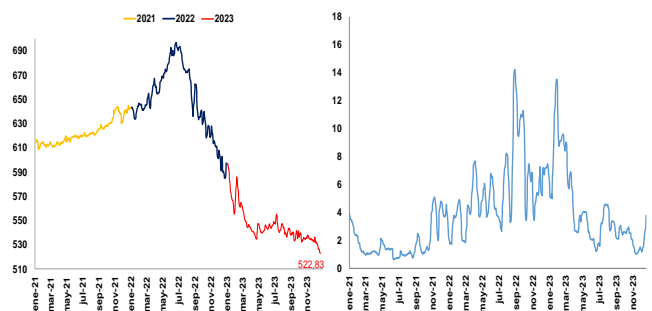
7. Ante la relativa abundancia de divisas el colón se apreció nominalmente con respecto al dólar de los EUA

Al 21 de diciembre el tipo de cambio promedio ponderado en el Monex fue de $\text{¢}522,83$, con una variación interanual de -12,5% y acumulada de -10,9%. Al igual que en meses previos, en lo que transcurre de diciembre la volatilidad es baja²⁰ (Gráfico 7).

El comportamiento del tipo de cambio nominal es coherente con la mayor disponibilidad de divisas en el mercado cambiario ($\text{USD } 7.335$ millones en las primeras 244 sesiones del 2023 frente a $\text{USD } 3.717$ millones en el 2022).

En este contexto, el BCCR ha mantenido una activa participación en el Monex para atender: i) los requerimientos del SPNB (contemporáneos por $\text{USD } 3.010$ millones y $\text{USD } 200$ millones para atender requerimientos futuros) y, ii) requerimientos propios por $\text{USD } 1.898$ millones.

Gráfico 7. Tipo de cambio ponderado (colones por dólar) y volatilidad en Monex¹



¹ Volatilidad del tipo de cambio medida con la desviación estándar móvil de 20 días.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La participación del BCCR en el mercado cambiario permite mejorar el blindaje financiero del país. Al 20 de diciembre el saldo de reservas internacionales netas ascendió a $\text{USD } 13.187$ millones, monto superior en $\text{USD } 4.637$ millones a lo registrado al finalizar el 2022. Ese saldo de RIN equivale a 15,2% del PIB y a 132% del nivel mínimo considerado como adecuado según la metodología sugerida por el Fondo Monetario Internacional²¹.

8. Persiste la deflación (Gráfico 8).

En noviembre del 2023 la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue -1,6% y el promedio de los indicadores de inflación subyacente de 0,4% (-1,3% y 0,5% en octubre pasado respectivamente). Ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior

¹⁹ La participación relativa del componente de la moneda extranjera en los agregados monetarios amplios disminuyó en promedio 0,3 p.p. en relación con lo observado al término de junio del 2023.

²⁰ La desviación estándar del tipo de cambio en el mes de diciembre al día 21 es de 2,2, en tanto que en el primer trimestre del 2023 fue de 8,1.

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).

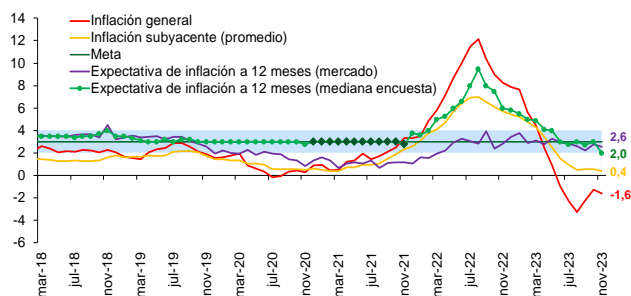
del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.).

Este comportamiento ha estado en buena medida determinado por la trayectoria de los precios de los bienes, en especial, de los alimentos y los combustibles, que en promedio mostraron tasas interanuales de $-2,2\%$ y $-21,3\%$, en ese orden.

Ello a su vez es consecuente con la disipación de los choques de oferta externos que impulsaron la inflación en el 2022, y 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. La persistencia mayor a la prevista de la variación negativa de precios se asocia mayoritariamente con 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 $-5,7\%$ (crecimiento de $8,1\%$ al término del 2022), lo cual indica una menor presión por empuje de costos sobre los indicadores de inflación al consumidor final²².

Gráfico 8. 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.

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 $2,9\%$.

9. Calendario de reuniones de política monetaria para el 2024.

Finalmente, cabe indicar que la Junta Directiva, en el numeral 2 del [artículo 6 del acta de la sesión 6153-2023](#), del pasado 23 de noviembre, acordó las fechas del 2024 en que revisará el nivel de su TPM.

Anunciar con antelación este calendario de reuniones es una práctica en esquemas monetarios de meta de inflación y busca, entre otros, reducir la incertidumbre en los mercados financieros sobre cuándo el Banco Central revisará su postura de política monetaria. Esta medida favorece el proceso de planeación y la toma de decisiones por parte de los agentes económicos y forma parte de los esfuerzos continuos para fortalecer la comunicación.

²² Al desagregar este indicador por tipo de bien, el subíndice de precios de bienes de consumo final, que se estima podría tener mayor impacto en el corto plazo sobre el IPC, registró una variación interanual de

$-0,9\%$ desde $10,7\%$ en diciembre pasado. Por su parte, los subíndices de bienes intermedios y de capital mostraron una tasa de $-10,5\%$ y $-9,0\%$, en ese orden.