

25 de abril de 2024
N° 03-2024

Junta Directiva del BCCR reduce la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base y la ubica en 4,75% anual

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en sesión del 25 de abril de 2024, acordó de manera unánime reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 puntos base (p.b.) para ubicarla en 4,75% anual a partir del 26 de abril de 2024.

El BCCR conduce su política monetaria sobre la base de un esquema de metas de inflación, cuyo enfoque es prospectivo, y utiliza la Tasa de Política Monetaria (TPM) como el principal instrumento para establecer su postura de política.

El Banco Central evalúa el comportamiento reciente y la trayectoria de los pronósticos de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos para determinar el nivel de la TPM. La decisión, además, considera el análisis de la coyuntura económica y los riesgos que identifica, sean internos o externos, y cuya materialización desviaría la inflación de su pronóstico central.

Estas fueron las consideraciones que utilizó la Junta Directiva del BCCR para reducir el nivel de la TPM:

- 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 resguarda el poder adquisitivo de los ingresos de la población, reduce los costos de transacción e información y, además, facilita el cálculo económico. 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. En el contexto internacional, si bien la inflación continuó a la baja, este proceso de ajuste ha transcurrido más lento de lo previsto y a ritmos diferenciados entre países y regiones.

Los bancos centrales y los analistas internacionales identifican riesgos que podrían revertir este comportamiento a la baja de la inflación mundial. De esos riesgos destacan, por un lado, las presiones alcistas en los precios de las materias primas, en particular del petróleo, asociadas a una intensificación de las tensiones geopolíticas, principalmente en el Medio Oriente y los recortes en la producción en algunos países productores y, por otro, la rigidez a la baja en la inflación subyacente.

En este panorama, los bancos centrales mantienen el tono restrictivo de su política monetaria y, en general, continúan con mensajes de cautela. En las principales economías avanzadas la reducción en las tasas de interés de referencia se ha pospuesto y, si bien algunas economías latinoamericanas en decisiones recientes continuaron o iniciaron sus recortes en las tasas de referencia, el mensaje también ha sido de prudencia.

- C. En la coyuntura nacional, la actividad económica crece a un ritmo moderado, pero superior al de los principales socios comerciales del país. El Índice Mensual de Actividad Económica creció a una tasa interanual de 3,6% en febrero último (4,7% un año antes), determinada en buena medida por la ligera aceleración del crecimiento del régimen definitivo (3,3%); la producción de las empresas amparadas a los regímenes especiales de comercio, como era previsible, atenuó su crecimiento (6,0%) luego de registrar tasas de variación de dos dígitos en el 2023.

Los indicadores del mercado laboral también dan señales positivas: en los últimos tres meses que finalizan en febrero del 2024 aumentaron el nivel de ocupación, la formalidad y los salarios reales del sector privado. En este contexto, en febrero las tasas de desempleo y subempleo se ubicaron en 7,8% y 3,6%, en el orden respectivo. Particularmente, la evolución reciente de la tasa de desempleo refleja tanto ese incremento en el nivel de ocupación como en la participación laboral, esto último contrasta con lo observado durante la mayor parte del 2023.

- D. La inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor, fue de -1,2% en marzo del 2024 (-1,9% en promedio para los siete meses del 2023 en los cuales hubo variaciones negativas) y el promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente no mostró cambios con respecto al mes previo (0,0%). De esta manera, ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (3,0% \pm 1 p.p.).

Como ha señalado el Banco Central en diversas ocasiones, la deflación interanual observada desde junio del 2023 fue determinada por la reducción en los precios de los bienes (principalmente de alimentos y combustibles), efecto en parte atenuado por la inflación de servicios, ubicada en torno a 1,3% desde el segundo semestre del 2023.

Este comportamiento refleja, en buena medida, la disipación de choques de oferta externos, manifiestos en significativos incrementos en los precios de materias primas, principalmente petróleo. A nivel interno, también incidió el efecto acumulado de la política monetaria restrictiva.

El Banco Central estima que el retorno a valores positivos para la inflación interanual será a partir del segundo semestre del 2024, y que el ingreso al rango de tolerancia definido para la inflación se daría a inicios del 2025.

- E. Las expectativas de inflación continúan dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta. En marzo pasado, la mediana de las expectativas obtenidas de la encuesta del BCCR se ubicaron en 2,0% y 3,0% para 12 y 24 meses, y las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado), alcanzaron valores de 2,3% y 2,5% para esos horizontes temporales.
- F. En marzo del 2023 esta Junta Directiva inició un proceso de reducción gradual de la TPM, que a la fecha del presente acuerdo acumula 375 puntos base, para ubicar su nivel en 5,25%. Estas decisiones posicionan a Costa Rica como el país que, en la región latinoamericana, lideró la reducción reciente de la tasa de interés de referencia; además, ese nivel de TPM es el más bajo de una muestra representativa de los países del área.

En estas decisiones ha privado la prudencia por el alto grado de incertidumbre que caracteriza al entorno externo, así como el reconocimiento por parte de este Directorio de que revertir abruptamente un proceso de esta naturaleza tiene costos asociados que deben evaluarse continuamente, en aras de preservar la credibilidad del Banco Central y no afectar negativamente la formación de expectativas por parte de los agentes económicos.

Amerita agregar que a mediados de abril finalizó la sexta y última revisión del programa de reformas económicas, en el marco del Servicio Ampliado del Fondo Monetario Internacional (FMI) y, la tercera y última revisión de las medidas de reforma, en el marco del Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad de ese organismo. El equipo técnico del FMI concluyó que se han cumplido todas las metas de seguimiento y que la política monetaria se ha implementado con rigurosidad técnica para que la inflación retorne hacia la meta del Banco Central y, particularmente, señaló lo siguiente (mayor detalle en el comunicado incluido en este vínculo)¹:

“El Banco Central ha demostrado un historial de éxito en la formulación de políticas prospectivas con base en los datos. El BCCR, que comenzó a relajar su política monetaria de forma adecuada en cuanto se redujeron las presiones inflacionarias, debería continuar con su prudente retorno a una política monetaria neutral en los próximos meses ...”

- G. La información disponible a la fecha, observada y prospectiva, señala que hay espacio para reducir la TPM hasta un nivel cercano al de una postura neutral. En esta ocasión la valoración de los riesgos que pudieran desviar la inflación de la senda proyectada muestra un sesgo a la baja en el corto plazo, riesgos que tenderían a equilibrarse hacia el mediano plazo.

De los riesgos a la baja sobresalen un desempeño económico de los principales socios comerciales de Costa Rica inferior al previsto, ante los efectos de una política monetaria que ha sido restrictiva por un tiempo más extenso; y a nivel interno, un traspaso de los cambios en la TPM hacia las tasas de interés activas menor y más lento de lo observado históricamente.

De los riesgos al alza identificados en esta ocasión, sobresalen dos. En primer lugar, el asociado a los choques de oferta y la fragmentación del comercio global, debido a la intensificación de los conflictos geopolíticos y los fenómenos climatológicos. En segundo término, una recomposición no ordenada en el portafolio local de instrumentos financieros, producto de una diferencia persistente entre las tasas de interés por monedas, que en un futuro cercano ocasione un incremento abrupto en las expectativas cambiarias y, consecuentemente, en las de inflación.

- H. A partir del análisis del comportamiento reciente y esperado de la inflación, así como de sus determinantes macroeconómicos, la valoración de los riesgos y el rezago con que actúa la política monetaria, la Junta Directiva buscará la neutralidad de la política monetaria en la medida en que las condiciones macroeconómicas lo permitan.
- I. Así, los cambios en la TPM continuarán siendo graduales y prudentes, para poder responder oportunamente y en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos lo requieran.

¹ Para más información, [ver comunicado del FMI](#). En adición, el Jefe de Misión, Sr. Ding Ding agregó en una respuesta a la prensa: “(...) en la trayectoria del Banco Central, (...) ha demostrado su compromiso firme con su esquema de metas de inflación, y creemos que lo que ha estado haciendo el Banco Central es un buen ejemplo a seguir por otros bancos centrales de la región y a nivel mundial por economías con metas de inflación, y que han tenido que enfrentar muchísimos choques externos importantes”. Ver esta respuesta en el siguiente [enlace](#) (traducción libre).